

7350 株式会社おきなわフィナンシャルグループ (Okinawa Financial Group, Inc.)

Kabugami V3.2 74.07/100 · B+

这家公司是做什么的

おきなわFG以沖縄銀行为核心，为沖縄县企业和个人提供存款、贷款与结算，并通过证券、租赁、信用卡、IT、咨询与区域发展等集团业务扩展同一客户关系的金融与非金融收入。

最近亮点

FY2026归母净利润112.92亿日元，同比增加33.51亿；股东资本口径ROE由4.86%升至6.61%。FY2027 Q1归母净利润36.10亿日元，同比增加10.48亿，集团继续受益于贷款利率上升、证券利息配当和手续费…

资料截止 2026-09-23 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-23
研究规则版本 SHA	fe6b352001db7928005f01966e2e3f7811bed7a0
评分版本	V3.2
发布源 SHA	ac7a1448c22766bf6272bbeb98a3f38ac012a691
交付代码版本 SHA	ac7a1448c22766bf6272bbeb98a3f38ac012a691
交付运行时指纹	09f5d85e2c00de7b9090608fd2602937ece9f249af06fe40d92518815dd554e7

先看研究要点

为什么值得研究	冲縄县经济仍处扩张基调，旅游、个人消费、设备与住宅投资总体向上；集团贷款和存款均增长，贷款收益率的提升目前快于存款成本上升。FY2026 核心业务利润大幅改善，Q1 仍延续。区域客户关系、约三成半贷款份额的历史地位和综合服务扩张构成存款与客户获取优势。
最需要担心什么	升息同时带来两面性：贷款收益率上升有利于净息差，但存款 beta、借款人信用成本和债券估值损失也会继续抬升。2026 年 3 月集团其他有价证券评价差额约-301 亿日元，其中债券约-395 亿；6 月末债券评价损进一步扩大。当前股价已接近年内高位，估值安全边际明显低于 2024—2025 年。
Kabugami 现在怎么看	おきなわ FG 正在从“低 ROE 地方银行”转向“升息受益、区域经济扩张、非银服务逐步增加”的更高盈利平台，改善是真实的，但市场也已完成了大幅重估。现在决定股东回报的关键，不再是利率从零走向正常化本身，而是资产收益率能否持续跑赢存款成本、信用成本与债券损失，同时把 ROE 稳定推向 7%以上乃至更高。B+ 认可经营改善和强技术趋势，但保留对估值、利率敏感性和证券组合风险的折扣。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题已从“升息有没有利”转成“利差改善能持续多久”

FY2026 集团经常收入 704.17 亿日元、经常利润 157.99 亿、归母净利润 112.92 亿；后两者明显高于上一年度。冲縄銀行单体贷款收益率从 1.40%升至 1.66%，存款等收益率从 0.06%升至 0.19%，国内部门总资金利差从 0.28%升至 0.43%。这说明日本利率正常化首先通过资产重定价改善银行盈利，而不是只停留在宏观叙事。

FY2027 Q1 这一机制继续存在：集团经常收入 198.55 亿日元、经常利润 53.12 亿、归母净利润 36.10 亿，均同比增长。贷款、证券利息与集团公司收入增加，存款利息和通胀相关费用也上升，但截至 Q1 净效果仍明显为正。

核心问题因此是：

当政策利率进一步提高、存款竞争开始加剧时，おきなわFG 能否继续让贷款和证券资产收益率上升得比负债成本更快，同时把信用成本与债券组合损失控制在资本可以承受的范围？

01.2 | 冲绳本地经济为贷款需求提供真实外部支撑

日本银行那霸支店 2026 年 9 月判断冲绳县景气“处于扩张基调”，个人消费缓慢增加，旅游虽受台风影响但基调仍扩张，公共、设备与住宅投资总体增加；2026 年度企业设备投资计划同比约+26.6%。7 月县内贷款余额继续同比增长。

这类外部现实很重要，因为地方银行最怕的不是没有客户，而是区域人口与企业活动收缩导致“有存款、无优质贷款”。目前冲绳至少在旅游恢复、建设投资、企业投资和消费上仍有需求支撑。

反面是，8 月企业倒产件数和负债总额同比上升，核心 CPI 仍在 2% 台中段。利率和成本继续抬升，会让脆弱企业先暴露出来。因此不能把地区景气扩张等同于信用成本永远低。

01.3 | 结论：经营改善成立，但股票已不是低位赔率

7,960 日元相对 2026 年 1 月低点 4,765 日元已上涨约 67%，相对 2024—2025 年的主要价格区域更是完成了倍数级重估。约 1.03 倍 PBR 本身并不昂贵，但对一个 FY2026 股东资本 ROE 仅 6.61%、FY2027 目标约 6.7% 的银行而言，也已经不是“资产净值打折、等待正常化”的低风险位置。

因此本轮 Action 是持有 / 新资金等待赔率改善。继续持有的理由是盈利趋势与区域经济仍支持；不追价的理由是估值已进入需要 ROE 兑现才能维持的阶段。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 银行仍是经济核心，集团化的意义是提高单一客户关系的价值

おきなわ FG 是以冲绳银行为核心的金融持股集团。银行贡献集团大部分资产与利润，周围还有おきぎんリース、JCB、证券、系统解决方案、保证、债权回收、经济研究、区域发展与其他服务公司。

最重要的经济链是：

区域个人/企业关系 → 存款与结算 → 稳定资金 → 贷款与证券配置 → 净利息收入 + 手续费/非银收入 → 内部资本积累 → 分红、员工与数字化投资、区域再投资。

集团化不是为了把银行包装成科技公司，而是让同一客户从贷款、支付、卡、证券、租赁、DX、事承和咨询等多个入口产生更多终身收入。

02.2 | 非银业务在增长，但当前利润锚仍是资金业务

FY2026 集团资金利益 378 亿日元，同比增加 63 亿；役务交易等利益 53.63 亿，同比增加 10.22 亿。主要子公司中，冲绳银行利润贡献仍占绝对主导，租赁、JCB、证券和系统业务更多是增加客户触点与手续费来源。

这意味着投资者不能把“综合服务集团”直接换算成高估值平台公司。真正的估值升级仍要靠银行净息差、资本效率和非银利润占比逐步提高，而不是子公司数量本身。

02.3 | DX 和区域增长业务的价值在于降低服务成本并扩大关系深度

2026 年 4 月集团把 ICT 统括部改为 DX 统括部，冲绳银行新设 DX 战略部与成长战略部，明确把 AI、云和地区企业数字化支持纳入经营。公司还连续参与政府支持的地方企业 DX 项目。

正面解释是：地方银行最稀缺的资产是可信赖的客户关系，数字化可以把这种关系转成更低成本、更高频的服务。反面解释是：如果只是增加项目、人员和系统支出，而没有可见的手续费收入或效率改善，就会成为费用增长。未来要看的是数字业务利润，而不是发布数量。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | 贷款增长质量目前仍健康

2026 年 6 月末银行及信托贷款余额约 2.01 万亿日元，同比增加约 711 亿；其中企业贷款约 1.07 万亿、同比增加约 369 亿，住宅贷款约 7,203 亿、同比增加约 264 亿。存款余额约 2.83 万亿，同比增加约 809 亿。

这意味着贷款扩张仍有本地存款支持，并没有明显依赖昂贵批发融资。银行的核心“原材料”就是存款，目前资金底盘依然深。

03.2 | 存款 beta 是接下来最重要的客户行为变量之一

Q1 贷款收益率已从 FY2026 全年 1.66% 进一步上升到约 1.81%，但存款收益率也从 0.19% 继续上行到约 0.29%。日银 9 月 18 日又把政策利率提高到 1.25%。

正面路径是贷款重定价继续快于存款；负面路径是银行为防止存款流失而快速抬高普通/定期存款利率，利差改善被侵蚀。琉球银行等本地竞争对手已经持续上调存款与短期最优惠贷款利率，说明竞争不是理论问题。

03.3 | 区域集中是护城河，也是不可分散的依赖

冲绳本地客户关系提供信息、品牌、分支网络和长期交易数据优势，但也意味着集团无法像全国大行那样通过地理分散降低冲绳特有风险。旅游、台风、建筑周期、房地产、军用地/公共投资、岛屿物流成本和人口结构都会更直接地传到贷款质量与资金需求。

这不是坏事本身；关键是资本和贷款定价是否给这些集中风险足够补偿。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 真正的主要竞争不是互联网银行，而是本地关系银行之间的存贷款争夺

冲绳市场长期由冲绳银行、琉球银行、冲绳海邦银行等本地银行和邮储/全国银行共同服务。公司历史信用评价资料显示，冲绳银行县内贷款份额在三成半左右，说明其本地地位足够强，但不是垄断。

本地企业选择银行并不只看贷款价格，还看结算、担保、经营支持、事承、人脉与应急融资；这使关系型银行存在粘性。但升息周期会让客户更敏感于存款利率和贷款报价，价格竞争可能比零利率时期更强。

04.2 | 与琉球银行对比，盈利改善是行业共振，不是独家奇迹

琉球银行 FY2026 同样出现大幅利润增长，主要由贷款利息、有价证券利息配当和手续费推动，同时存款利息显著增加。这个外部对照说明：おきなわ FG 的盈利改善具有真实行业机制，但也意味着投资者不应把全部改善归为公司独有 alpha。

公司的相对优势要从本地客户份额、存款稳定性、信用成本、非银交叉销售和资本配置质量中寻找，而不是仅看“利润同比增长”。

04.3 | 政策与监管既给机会也提高约束

金融厅继续强化地方银行压力测试、风险管理与新资本规则。另一方面，企业价值担保、可持续融资和区域风险资金政策也扩大地方银行从传统抵押贷款走向企业成长金融的空间。

おおきなわ FG 而言，未来更高 ROE 需要合理使用资本，而不是简单增加杠杆。监管资本仍是增长边界。

05 | 护城河判断

05.1 | 最强护城河是本地客户关系 + 存款底盘，而不是产品差异化

银行贷款本身高度可替代。おおきなわ FG 真正难复制的是长期本地关系、网点/结算触点、工资与企业账户、地区信息、品牌和跨集团服务能力。

这种护城河的经济表现不是“客户永远不会换银行”，而是：银行更容易获得低成本存款、更早识别融资需求、在信用判断上拥有本地信息，并把多个产品卖给同一关系客户。

05.2 | 护城河并非不可侵蚀

线上银行能以更高存款利率吸走资金，全国银行可争取大型企业，琉球银行等本地同业也在同步提高存款价格与贷款能力。若存款成本上升快于资产收益，说明关系优势正在被价格竞争部分抵消。

因此本轮对护城河给出“中上、但非不可复制”的判断，而不是把本地份额机械等同于高壁垒。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 利润质量的最大正面是核心资金利润真的在提高

FY2026 集团经常利润 157.99 亿日元，同比增加 53.12 亿；归母净利润 112.92 亿，同比增加 33.51 亿。冲绳银行单体核心业务纯益 172.24 亿，同比增加 61.07 亿。贷款收益率、证券收益率和手续费均改善，说明利润增长不是单一资产处置收益。

股票等关系损益提供了正贡献，但国债等债券关系损益为约-41.71 亿日元，反而拖累结果。换句话说，即使存在证券处置波动，底层银行盈利仍在改善。

06.2 | 信用质量当前尚稳，但利率上升后的滞后风险要保留

2026 年 3 月集团风险管理债权约 275.96 亿日元，占总与信约 1.36%，低于上一年度约 1.50%。这说明当前信用质量没有恶化到破坏盈利逻辑。

但银行信用成本往往滞后于利率变化和企业利润压力。日银进一步升息、冲绳物价仍在 2% 台中段、企业倒产有上升月份，意味着现在的低问题贷款率不能直接外推到未来三年。

06.3 | 真正的资产负债表风险在债券评价损失，而不是资本不足

2026 年 3 月集团国内标准资本充足率 11.36%，较监管底线有明显缓冲；集团核心资本约 1,740 亿日元。问题在于债券价格对利率继续上升敏感：2026 年 3 月“其他有价证券”评价差额约-301 亿日元，其中债券约-395 亿；Q1 末债券评价损进一步扩大到约-420 亿日元左右。

这并不等于立即实现损失，因为部分债券可以持有至到期或以资本缓冲吸收波动；但它会约束资产负债表灵活性，也说明升息并不是对银行无条件利好。

06.4 | 银行不适合用普通工业公司的营业现金流规则生搬硬套

银行的存款、贷款和证券本身就是经营资产/负债，现金流量表的“营业现金流”会被资金流动大幅扭曲。因此本报告不把普通制造业的 OCF/净利润比作为质量评分核心，而以净息差、信用成本、资本充足率、存款稳定性、证券损失和利润来源来判断现金/资本质量。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 治理的关键任务是把地区使命与股东资本成本同时放进决策

公司长期强调“地域密着・地域贡献”，这与地方银行的客户关系逻辑一致，但对上市股东而言，区域项目只有在风险调整回报合理时才创造价值。FY2026 ROE 提高到 6.61%是进步，但仍不足以自动证明资本成本已被持续覆盖。

因此治理评价的核心不是宣传口号，而是管理层是否持续提高资本效率、控制债券风险，并把利润通过分红或高回报再投资传给股东。

07.2 | 员工持股激励有长期一致性，也存在轻微稀释成本

集团已导入面向员工的 ESOP 株式交付制度，并为制度投入约 11.7 亿日元自有股份资源。它能增强员工与股东的一致性，但从股东视角仍应视为真实成本，不能因为是员工激励就忽略稀释/机会成本。

本轮未发现持续性大规模外部增发作为增长依赖的证据。未来如资本扩张需要新股融资，应重新评估这一判断。

08 | 资本政策

08.1 | 分红正明显加速

年度每股分红从 FY2025 的 105 日元升至 FY2026 的 170 日元，FY2027 公司计划 200 日元。FY2026 实际配当性向约 32.9%，说明增加分红并非把全部利润分掉，而是在资本留存与股东回报之间提高回馈强度。

7,960 日元下预测股息率约 2.5%，不是高股息型极端便宜水平，但相较自身历史，股东回报方向在改善。

08.2 | 最好的资本政策不是“分得越多越好”，而是减少低收益资产占用

若公司能把低收益债券、低回报资产和低效率业务逐步转换为更高收益贷款、手续费业务或直接回购/分红，ROE 有继续上升空间。反之，如果为了追求收益率在长久期债券或高风险贷款上冒更大风险，短期 ROE 改善会损害下行保护。

当前资本政策给出正面分数，但还没有证据支持“行业最佳资本配置”的评级。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 1 倍 PBR 已意味着市场不再把它当作低 ROE 困境资产

9月18日收盘 7,960 日元，市场数据 PBR 约 1.03 倍、公司预测 PER 约 14.2 倍。FY2026 股东资本 ROE 6.61%，FY2027 目标约 6.7%。单纯用静态 ROE 看，1 倍以上 PBR 并不便宜；要维持或提高这个倍数，需要未来 ROE 继续升、资本成本下降，或者市场愿意为冲绳增长和分红支付溢价。

09.2 | 上行情景：净息差继续扩张，ROE 进入 7%—8% 区间

若政策利率提高后贷款重定价继续领先存款成本，信用成本保持可控，非银收入增加，FY2027 120 亿日元利润目标兑现甚至上修，市场可能接受 1 倍以上 PBR 长期化。

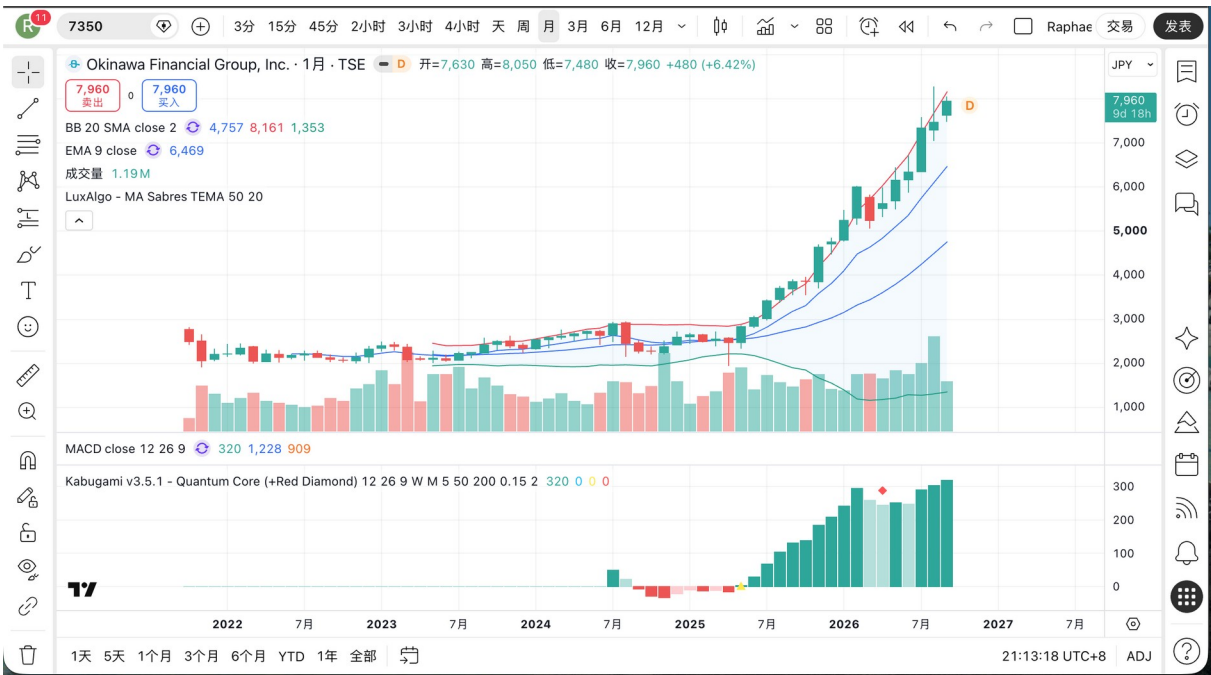
09.3 | 基准情景：盈利增长放缓，估值靠利润消化

如果净息差改善仍有但边际变慢、ROE 停在 6%—7% 附近，股价更可能通过时间和盈利增长消化现有估值，而不是继续依靠倍数扩张。

09.4 | 下行情景：存款成本、信用成本和债券损失同时上来

这是最重要的三重压力测试。若更高利率导致存款 beta 快速上升、企业/住房借款人压力增加，同时债券评价损失继续扩大，银行可能同时遭遇利润率下降、资本波动和估值压缩。当前 1 倍 PBR 附近的下行保护明显弱于过去 0.4—0.6 倍 PBR 时期。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1 | 完整价格史：旧的 2,000—3,000 日元世界已经失去主导权

おきなわ FG 自 2021 年持股公司上市后，最初几年长期主要运行在约 1,800—2,900 日元。2021 年 11 月曾见约 1,912 日元低点；2022—2024 年虽有多次回升，但价格仍反复回到 2,000 日元上下到 2,000 多日元的旧区域。这个阶段的特征是：上涨可以发生，但更高价格长期停留能力有限。

2025 年开始结构明显改变。月度价格从 2025 年 4 月约 2,470 日元，连续上移到 6 月约 3,050、8 月约 3,715、10 月约 3,845、12 月约 4,765；2026 年 1 月约 5,250，2 月曾到约 6,010，4 月后继续扩张。年内高点在 8 月 18 日达到 8,280 日元，9 月 18 日仍收于 7,960 日元。

真正重要的不是涨幅，而是回抽以后价格没有再被旧的 2,000—3,000 日元区域重新吸收。这说明旧长期价格吸引区对当前价格的回复约束已经明显下降。

10.2 | 当前技术问题：新高位是否已形成可重复的稳定运行区

从 2025 年至今，价格重心几乎是阶梯式上移：约 2,500 → 3,000 多 → 4,000 多 → 5,000—6,000 → 7,000—8,000 日元。旧状态衰退已经有足够证据；现在的研究问题不再是“能不能离开旧底部”，而是：

7,000—8,000 日元附近能否在真正的利率、盈利和指数资金冲击之后形成可重复的高位运行区，而不是一次持续过久的趋势性过冲？

这是“旧状态已经死掉”与“新状态完全建立”之间的差别。

10.3 | 8 月高点后的回抽提供第一轮保留证据，但还不是终局确认

8 月 18 日年内高点 8,280 日元后，8 月 31 日 MSCI 指数调整日股价收 7,480 日元，较前一交易日明显回落并伴随大成交；随后价格在 9 月中旬重新回到 7,800—7,960 日元。

这轮回抽没有回到 2026 年初 5,000—6,000 日元的旧一级价格区域，更没有回到 2025 年的 3,000—4,000 日元区域，说明高位迁移具备真实保留性。但观察样本仍短，高位至少还需要一次更有分量的回撤/再组织，才能确认 7,000 日元以上已经成为长期可重复的稳定区间。

10.4 | 路径指纹：过去的失败回升已被“更低低点 + 更高价格停留”替代

2021—2024 年的多次回升最终仍留在相近旧区域；2025 以后每一轮主要回撤后的落脚点显著提高。恢复速度也加快，价格扩张与基本面改善同步出现。

这属于 living compression / migration 而非单纯死寂低波动：价格不是在底部越来越窄地横住，而是在每轮回抽后把主要运行区间上移。

10.5 | 价格—基本面时序：价格已经领先一部分未来 ROE 改善

FY2026 利润和 ROE 改善为价格迁移提供基本面背景，2026 年 5 月上修计划、提高分红后，股价继续进入更高区域；8 月 MSCI Small Cap 纳入又带来被动资金事件。9 月 18 日日银升息到 1.25% 后，当日股价仍收 7,960 日元，未出现旧状态式快速回吐。

纯价格结论先于事件解释：当前技术状态本身已经强。事件响应进一步说明市场把升息、盈利改善和资本回报看作支持因素。但这也产生新的矛盾：价格对未来盈利的定价速度可能快于 ROE 实际兑现速度。

10.6 | 当前状态、确认与失效

当前纯价格 Technical State：旧低位状态已经显著失去控制；新高位迁移成立，但 7,000—8,000 日元的长期稳定性仍处第一次成熟验证阶段。

进一步确认包括：较深回撤仍守住明显高于 2026 年初的价格区域；回抽后能在 7,000 日元附近或更高区域重新形成反复运行；再次扩张时不依赖单日事件脉冲。

结构性降级包括：连续回落穿透 7,000 日元附近并长期不能收复，进一步跌回 5,000—6,000 日元旧一级运行区，同时反弹的恢复速度明显变慢。那会说明本轮迁移的“新状态建立”被高估。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

存款 beta 上升。 升息早期银行受益于贷款快速重定价；越往后，存款价格竞争越可能追上来。

债券久期与评价损失。 已有较大未实现债券损失，继续升息会提高资产负债表波动，并可能限制证券组合换仓自由度。

信用成本滞后。 冲绳经济当前扩张不代表所有借款人都能承受更高融资成本。企业倒产、房地产/建设和旅游相关借款人的现金流是未来观察点。

区域集中。 台风、旅游冲击、人口结构和当地房地产/建设周期会更直接影响集团。

估值风险。 股价已经大幅领先历史，若 ROE 停滞，1 倍以上 PBR 可能重新被压缩。

11.2 | 主要催化剂

FY2027 利润继续上修。 当前 120 亿日元净利润目标若被 Q2/Q3 继续超额兑现，会直接改善 ROE 路径。

贷款—存款利差继续扩张。 这是最干净的经营催化剂。

非银/手续费利润占比提高。 如果证券、租赁、卡、DX 和咨询利润增长能降低对净息差的依赖，估值质量会更高。

债券组合风险收敛。 通过到期、换仓或利率稳定减少未实现损失，会释放资本灵活性。

MSCI 纳入后的机构持有稳定。 8 月 31 日纳入 Small Cap 指数本身不是长期价值来源，但可能改善流动性和机构覆盖。

12 | 反常识发现

12.1 | 升息对银行不是单向利好，而是把“存款特许权质量”变成可见变量

零利率时代，所有银行的存款成本都接近零，强弱差异不容易被市场看见。利率提高后，真正有关系黏性和稳定存款的银行，可以让资产收益率先涨、存款成本后涨；弱银行则必须更快加价留存资金。

因此未来最重要的不是“日银还会不会升息”，而是おきなわ FG 的存款 beta 到底有多低、可以低多久。这个答案决定升息红利是暂时利润，还是结构性 ROE 提升。

12.2 | 目前最大的资产负债表矛盾：同一个升息既提高利润，也扩大债券损失

FY2026 贷款收益率上升明显改善核心利润，但债券评价损失也扩大。二者不是互相矛盾的数据，而是同一利率变化从不同资产久期传导的结果。

这意味着对银行质量的判断不能只看净息差，也不能只看债券亏损；真正要问的是：经营利润增长能否在资本与时间上覆盖证券组合的重定价成本。

13 | 下一次值得跟踪什么

- 1. FY2027 Q2/H1 贷款收益率、存款收益率与净息差：存款 beta 是否明显加速。
- 2. 6 月末后国内债券/持有至到期债券评价损失：9 月升息后久期风险是否进一步扩大。
- 3. 风险管理债权、不良债权比率、信用成本：更高贷款利率是否开始损伤中小企业与住房贷款质量。
- 4. FY2027 120 亿日元净利润、ROE 约 6.7%目标：是否再次上修，以及增长由净利息、手续费还是证券处置贡献。
- 5. 非银集团公司利润：证券、租赁、卡、系统/DX 服务是否形成可重复的利润贡献。
- 6. 分红与任何回购决定：盈利改善是否继续向普通股股东传导。
- 7. 价格结构：下一轮较深回撤是否仍能在 7,000 日元附近或显著高于 2026 年初区域重新稳定。

Research Debt（保留）：本轮公开资料足以形成投资判断，但尚缺一个能直接观察“核心存款按客户类型的迁移/价格敏感度”的高频公开序列。下一轮若公司披露存款期限结构、线上/柜台迁移、定期化速度或更细存款 beta 数据，应优先补入；这会直接改变净息差耐久性判断。

14 | Kabugami Score 评分卡

模块	权重	Module Judgment	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防御	13	70/100	9.10	资本充足率 11.36%、不良债权低，但较大债券评价损失与区域集中降低下行缓冲。
竞争优势与结构耐久性	14	74/100	10.36	本地约三成半贷款份额、关系存款和综合服务形成真实优势，但同业和线上存款价格竞争会侵蚀。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	82/100	13.94	核心资金利润、核心业务纯益和 ROE 同步改善，Q1 延续；但 ROE 绝对水平仍只有 6%—7%区间。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	77/100	8.47	企业与住房贷款增长、存款底盘稳定，非银交叉销售有增量；地域依赖高。
估值与安全边际	15	55/100	8.25	约 1.03 倍 PBR、14.2 倍预测 PER 不极端，但历史低估修复已

				完成大半，ROE 必须兑现才能支撑。
资本配置与股东回报	10	80/100	8.00	分红 105→170→200 日元，配当性向约三成，方向明确；债券/资本再配置质量仍需继续验证。
治理、所有权与管理层	7	70/100	4.90	战略与地区关系清晰、数字化和员工激励有长期性；资本成本导向仍需更高 ROE 证明。
Kabugami 技术结构	13	85/100	11.05	旧低位状态明显失效、价格重心阶梯上移并保留高位，但 7,000—8,000 日元长期稳定区仍缺更深回撤验证。
总计	100		74.07	B+

评分不是研究工作量奖励。最大的加分来自盈利质量、区域客户结构与真实价格迁移；最大的扣分来自当前估值赔率、债券久期风险以及 ROE 仍未进入真正高质量银行区间。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

15.1 | 主要来源

1. おきなわフィナンシャルグループ《2026 年 3 月期 決算説明資料》，2026-05-15。
2. おきなわフィナンシャルグループ《2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信》，2026-08-14。
3. おきなわフィナンシャルグループ「経営戦略 / 第 2 次中期経営計画」页面，含 2026-05-15 上修后的 FY2027 目标。
4. おきなわフィナンシャルグループ「2027 年 3 月期第 1 四半期末の有価証券含み損に関するお知らせ」，2026-07-23。
5. おきなわフィナンシャルグループ「2050 年度カーボンニュートラル目標 / サステナブル投融資目標」，2026-09-02。

6. おきなわフィナンシャルグループ「MSCI Japan Small Cap Index への採用」，2026-08-25。
7. おきなわフィナンシャルグループ「組織再編」，2026-03-06；「5%超賃上げ」，2026-04-02；「株主優待制度」，2026-06-25。
8. 日本銀行那覇支店《県内金融経済概況（2026 年 9 月）》 ，2026-09-11。
9. 日本銀行 / 2026 年 9 月金融政策決定相关公开信息；政策利率于 2026-09-18 上调至 1.25%。
10. 金融庁《地域銀行の令和 8 年 3 月期決算の概要》及地方银行风险管理公开资料。
11. 一般社団法人全国地方銀行協会《地方銀行 2025 年度決算の概要》 ，2026-06-17。
12. 琉球銀行 2026 年 3 月期決算及 2026 年存贷款利率调整公开资料，用于外部竞争对照。
13. Yahoo!ファイナンス 7350.T 历史行情，最近完整交易日 2026-09-18 及年内高低点。
14. Investing.com 7350 历史行情，用于最近日线交叉核对。
15. Digrin 7350.T 月度历史价格，用于 2021—2026 上市后长期路径交叉核对。
16. Monex 銘柄スカウターライト 7350，2026-09-18 估值、股息与配当性向交叉核对。

15.2 | 证据边界

- Review date 为 2026-09-23；资料使用截至该日已公开、可合理获知的信息。
- 2026-09-23 为日本休市日，技术观察锚固定在最近完整东证交易日 2026-09-18；不使用休市后的未来价格。
- Owner attachment 4404 是本 Review 的公开图表对应关系，只作为公开视觉权威，不替代真实市场历史的 Technical Research。
- 有价证券评价损失是未实现/评价层面的风险指标，不能等同于已实现经济损失；本报告明确区分。
- PBR/PER/股息率来自 9 月 18 日市场数据与公司预测，因数据商口径/更新时间可能有小幅差异，本报告避免不必要的伪精度。
- 本报告没有把公司自述的“综合服务”“DX”“地区贡献”直接当作护城河证据；只有能连接到客户关系、收入、成本、资本效率或风险的部分才进入投资判断。

15.3 | Research Stop

在完成公司优先 Open Discovery、35 个 Coverage 领域的第二层定向研究、独立 Technical Research、外部现实与竞争对照、跨域整合、Research Debt 复查后，当前剩余公开研究路径主要是增加重复资料，而不是高概率改变 Thesis、Score、估值或核心机制。当前最有价值的未解变量——更细存款 beta/客户迁移——公司尚未提供足够高频公开分解，已作为 Research Debt 保留，因此满足本 Review 的 Research Stop。

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。