

7389 株式会社あいちフィナンシャルグループ (Aichi Financial Group, Inc.)

Kabugami V3.2 70.7/100 · B+

这家公司是做什么的

あいちFG以あいち銀行为核心，为爱知县企业和个人提供存贷款、结算、资产管理等银行服务，同时经营租赁、信用卡、证券、咨询和制造业经营改善支援等业务。

最近亮点

FY2027 Q1资金利益同比增加26.52亿日元，贷款利息和证券利息都上升；国内基准连结资本充足率升至9.28%。但Q1净利润144.85亿日元中包含退职给付信托返还收益65.56亿日元，并受政策持股出售收益…

资料截止 2026-09-24 · 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	2026-09-24
研究规则版本 SHA	068d0e838fcc4a410485274c9886b8cc0e9e18ee
评分版本	V3.2
发布源 SHA	e96795bf495203b1acb05f70b3dfe668345628e0
交付代码版本 SHA	e96795bf495203b1acb05f70b3dfe668345628e0
交付运行时指纹	8c0344f89aebb53c8831f3308e2eaa32247cd2c4b252d101b4412d432798325e

先看研究要点

为什么值得研究	爱知县经济规模大、制造业密度高，あいち銀行在县内企业主办银行调查中位列第二；2025 年爱知银行与中京银行合并后的费用协同开始兑现；利率正常化提高贷款资产收益；政策持股持续压缩，股东总回报率目标约 30%；中期 ROE 目标已由 5% 以上上调至 6% 以上。
最需要担心什么	三十三 FG 的跨县经营整合于 2026 年 9 月 10 日因“对统合持股公司方向等存在意见分歧”而解除，暴露战略协同与治理执行风险；银行对爱知制造业、资本财和房地产相关客户集中度不低；更高政策利率同时会抬高存款成本和证券久期压力；当前约 1 倍 PBR、约 21 倍预测 PER 已不再提供传统低估值地银的安全垫。
Kabugami 现在怎么看	あいち FG 已经从“旧两行合并能否做完”进入“核心盈利能否稳定覆盖更高估值”的阶段。内部合并协同、贷款重定价和政策持股压缩正在真实改善 ROE，爱知县的产业密度又提供了优于多数地方银行的客户土壤；但 Q1 利润质量受一次性收益显著抬升，三十三 FG 整合取消削弱了外延扩张故事，且股价两年内完成大幅重估。只要核心资金利润、费用效率和 ROE 继续上行，持有逻辑仍在；如果未来存款重定价吞掉贷款收益、ROE 停在 6% 以下而估值仍维持约 1 倍 PBR 以上，当前赔率会明显恶化。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题已经从“合并能不能完成”变成“ROE 能不能持续站上更高台阶”

あいち FG 成立于 2022 年，由原爱知银行和中京银行共同组成；两家银行在 2025 年 1 月进一步合并为あいち銀行。到今天，第一阶段的法人架构整合已经过去，投资者更应该看三个结果：重复网点、系统和后台成本是否持续退出；贷款和存款重定价后净利差是否真正扩大；新增的咨询、资产管理和非银行服务能否让收入结构不只依赖利差与股票出售。

公司 2026 年 5 月把第二次中期经营计划最终年度目标上调：连结净利润由 190 亿日元以上提高至 270 亿日元以上，ROE 由 5% 以上提高至 6% 以上。FY2026 实际 ROE 已经达到 5.56%，所以 6% 目标并不是遥远愿景，而是下一阶段必须兑现的资本效率门槛。

01.2 | 当前结论：经营改善成立，但“便宜”已经不是主要投资理由

FY2027 Q1 连结经常利润 144.37 亿日元、归母净利润 144.85 亿日元，同比大增。真正值得肯定的是资金利润由 131.43 亿日元升至 157.95 亿日元，贷款利息由 119.15 亿日元升至 150.57 亿日元；这说明升息与资产重定价已经进入核心盈利。

但同一季度还有 65.56 亿日元退职给付信托返还收益，股票等关系损益也明显增加。因此，Q1 净利润已经完成全年 230 亿日元预测约 63%，公司却没有上调全年预测，这本身就是对“不能把 Q1 年化”的提醒。

当前 1,977 日元对应约 20.95 倍预测 PER、约 1.04 倍 Q1 净资产 PBR 和约 1.52% 预测股息率。对一家仍以约 6% 中期 ROE 为目标的地方银行，这不是低价。投资逻辑必须从“低 PBR 等待均值回归”升级为“ROE 和资本回报能够持续提高”。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心资产是爱知县第二大企业主办银行网络

あいち FG 的主要利润来源仍是あいち銀行。银行用存款和其他低成本资金支持企业贷款、住房贷款、个人贷款、公共部门融资和证券运用，同时从结算、汇款、资产管理、信用卡、法人解决方案等业务取得手续费。

帝国数据银行 2025 年爱知县“主办银行”调查显示，三菱 UFJ 银行以 18.88% 的企业数份额居第一，あいち銀行以 12.27% 居第二，名古屋银行以 10.82% 居第三。这个位置很重要：它不是县内垄断型银行，但已经具有足够大的本地企业关系网络，可以把融资、结算、外汇、事业承继、资产管理和咨询服务叠加在同一客户上。

02.2 | 爱知县的产业密度是优势，也是集中风险

爱知县 2023 年度名义县内生产总值约 46.09 万亿日元；2024 年制造品出货额约 59.31 万亿日元，占全国约 15.5%，连续 48 年居日本第一。运输机械、汽车零部件和资本财产业密集，使本地银行能面对大量现金流充足、跨境交易复杂、设备投资需求大的企业客户。

反面是相关性集中。公司 TCFD 披露中，2025 年 3 月底资本财贷款约 5,558 亿日元、占相关总贷款 19.42%；房地产管理与开发约 5,007 亿日元、占 17.49%；汽车及零部件约 1,165 亿日元、占 4.07%。如果汽车供应链、设备投资或房地产信用周期同时转弱，所谓“强区域”会迅速变成共同风险因子。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 贷款规模没有爆发，利润改善主要来自“价格”和成本效率

2026 年 6 月底连结贷款余额约 4.942 万亿日元，与 2026 年 3 月底 4.941 万亿日元基本持平；存款约 5.975 万亿日元，较 3 月底略降。Q1 资金运用收益从 178.20 亿日元升至 234.12 亿日元，其中贷款利息增加 31.42 亿日元、有价证券利息配当金增加 20.83 亿日元；同时资金调达费用也由 46.77 亿日元升至 76.17 亿日元，存款利息由 42.06 亿日元升至 62.80 亿日元。

这组数字比“银行受益于加息”更有信息量：资产端正在重定价，但负债端也在重定价。未来最关键的不是政策利率本身，而是贷款收益率上升速度能否持续快于存款成本。

03.2 | 非银行服务正在扩大，但还没有成为第二利润引擎

第二次中期计划把“咨询与解决方案型商业模式深化”列为主轴。2026 年 Q1 又把豊田エンジニアリング、豊田マネジメント研究所纳入连结范围，意味着集团想把制造业现场改善、经营管理等能力嵌入本地企业客户关系。

这条路径有战略合理性：爱知的大量中小制造企业需要自动化、生产效率、接班、资本结构与海外业务支持。但当前集团利润仍主要由银行贡献，咨询和其他子公司的规模尚不足以改变整体盈利弹性。现阶段应把它视为“提高单一客户钱包份额的选择权”，而不是已经成熟的第二增长曲线。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 最大的竞争者不是其他地银，而是本地根基极深的 MUFG

爱知县与多数地方不同，三菱 UFJ 银行本身就是历史和产业网络都非常强的本地竞争者。因此あいち銀行 12.27% 的企业主办银行份额虽然已经排第二，却不能简单类比那些县内份额超过 50% 的地方银行。

あいち FG 的竞争优势更接近“密集区域关系 + 中小企业覆盖 + 合并后的规模”，而不是绝对定价权。名古屋银行、地方信用金库也会争夺同类中小企业客户，网络银行则逐步切走支付、存款和标准化贷款。

04.2 | 三十三 FG 整合取消，证明跨区域规模扩张并非天然可复制

2026 年 5 月，あいち FG 与三十三 FG 曾签署基本协议，计划 2027 年 4 月进行经营整合；9 月 10 日，双方董事会解除协议。官方披露的理由非常具体：双方在“统合持股公司的方向等”存在意见分歧，导致原定 9 月签署最终协议变得困难。

这不是利润表损失，公司也明确表示解除协议对两家公司业绩没有影响。但它是重要反证：あいち FG 在旧爱知银行、中京银行整合后快速继续推动跨县合并，战略速度很快，然而治理结构、控制权、方向一致性才是真正限制条件。未来任何新的大型并购都应先看治理设计，而不是先把协同计入估值。

05 | 护城河判断

05.1 | 护城河来自客户关系密度，不来自产品独占

银行产品高度可替代，贷款和存款价格也越来越透明。あいち FG 真正难复制的是：爱知县内大量企业的账户、结算、融资历史、经营信息和长期负责人关系。主办银行身份让银行在客户要进行设备投资、并购、事业承继或资金重组时更早进入决策链。

合并后客户覆盖更广，重复系统与网点逐步压缩，如果服务质量不受损，规模经济会提高这套关系网络的单位利润。

05.2 | 护城河强度是“中等偏上”，不是垄断级

外部主办银行调查同时给出了边界：县内第一仍是 MUFG，而且あいち銀行与名古屋银行的份额差距并不巨大。客户关系能够降低获客成本和提高交叉销售，但无法免疫价格竞争、数字化迁移或客户外迁。

因此，护城河是否继续增强要看三个可验证结果：企业客户份额是否稳定或提高；费用削减后客户流失是否受控；咨询、资产管理和支付等非信贷收入能否围绕同一客户增长。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 核心资金利润正在变好，Q1 headline 却被一次性收益放大

FY2027 Q1 连结粗利益 175.90 亿日元，同比增加 30.32 亿日元；其中资金利益 157.95 亿日元，同比增加 26.52 亿日元，役务取引等利益 28.19 亿日元，同比增加 5.01 亿日元。这是经营层面的真实改善。

同时，股票等关系损益大幅增加，另有 65.56 亿日元退职给付信托返还的特别收益。两者使归母净利润同比增长 280.8%。因此本轮对盈利质量的判断是：核心变好，但会计利润比核心变化更好看。

银行的营业现金流受存贷款和市场运用规模变化影响，不能像制造业那样直接用“经营现金流/净利润”判断盈利质量。更适合的观察指标是净利差、存贷款增长、信用成本、资本充足率和证券组合损益。

06.2 | 资本缓冲改善，但证券组合仍会放大利率与市场波动

2026 年 6 月底总资产约 7.033 万亿日元，纯资产约 4,631 亿日元；国内基准连结资本充足率为 9.28%，较 3 月底 8.83% 改善。贷款约 4.942 万亿日元、存款约 5.975 万亿日元，资金基础仍以存款为主。

另一方面，证券余额从 3 月底约 1.270 万亿日元升至 6 月底约 1.356 万亿日元。利率进一步上行会提高新投放资产收益，但既有固定收益资产可能出现评价损失；股票持仓又使利润和资本对股市波动敏感。政策持股缩减可以降低这种波动，但卖股收益本身不能被当作永久盈利能力。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 资本效率议题已经从口号进入董事会目标

公司把中期 ROE 目标由 5% 以上上调到 6% 以上，并把政策持股压缩、投资者对话、DX 和人力资本纳入明确 KPI。股东回报政策也不再只强调稳定分红，而是把分红与回购合计的总回报率目标设为约 30%。

截至 2026 年 5 月 1 日义务发生日，ありあけキャピタル根据大量持股变更报告把持股比例提高至 10.93%。其公开申报的存在意味着管理层在资本效率、政策持股和战略交易上会面对更强的市场约束。

07.2 | 三十三 FG 事件是本轮最重要的治理反证

大型经营整合在签署基本协议后四个月即因“统合持股公司的方向等”意见不一致而终止，说明前期战略共识并没有成熟到最终契约层面。对股东而言，积极寻找规模扩张并非坏事，但如果治理安排、控制权和资本配置原则没有先锁定，速度本身会制造执行成本。

因此治理评分不能只看董事会形式或政策持股缩减，也必须把这次失败交易当作真实负面证据。

08 | 资本政策

08.1 | 股东回报政策在地银中属于清晰但并不激进

公司当前政策是：分拆调整后每股年度分红 20 日元为下限，同时灵活回购，分红与回购合计的总股东回报率以约 30% 为目标。FY2027 预测分红 30 日元，高于下限，但以 1,977 日元计算股息率只有约 1.52%。

这意味着今天的股东回报吸引力主要不在现金股息，而在未来 ROE 抬升、政策持股释放和潜在回购能否提高每股净资产回报。

08.2 | 政策持股缩减是最有价值的资本释放路径之一

公司已经把上市政策持股目标提前到 2028 年度末，目标是其市值占连结纯资产低于 20%。2025 年 3 月底该比例仍约 24.73%；后续缩减既可以降低股票市场波动，也可以释放资本用于成长投资、风险资产、回购或分红。

但这里存在一个容易被忽略的会计悖论：卖股时会产生可观收益，短期利润看起来更漂亮；长期却意味着未来不再有相同的股票处置收益。因此资本政策改善应该通过更高 ROE 和更好股东回报兑现，而不是依赖卖股利润维持 EPS。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 约 1 倍 PBR 意味着市场已经要求“ROE 持续改善”

截至最近完整交易日 2026 年 9 月 18 日收盘 1,977 日元。用公司 FY2027 预测 EPS 94.37 日元计算，预测 PER 约 20.95 倍；用 2026 年 6 月底归属母公司权益和净流通股数计算，PBR 约 1.04 倍；30 日元预测分红对应约 1.52%收益率。

对银行股来说，1 倍 PBR 不是天然昂贵，也不是天然便宜。关键在于能否长期产生高于股东资本成本的 ROE。公司中期目标只是 6%以上，而当前市场价格已经从“资产折价”转为“盈利质量定价”。

09.2 | 现在最大的估值风险不是业绩立刻变差，而是业绩追不上价格

如果 FY2027 核心资金利润继续增长、信用成本可控、费用率下降，ROE 从 5.56%稳定抬升到 6%甚至更高，1 倍左右 PBR 可以逐步被经营结果消化。

相反，如果高利率环境下存款成本快速追上贷款收益、Q1 的一次性收益消失后净利润回落，同时三十三 FG 整合取消又令外延协同落空，那么即使银行没有出现信用危机，估值也可能从约 1 倍 PBR 向更低水平回缩。

所以本轮安全边际只能评为中等偏弱：公司质量比过去好，但价格已经不再替投资者承担太多判断错误。

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 | 完整上市历史显示：2022—2024 是低位宽幅运行，2025 以后才发生真正的价格迁移

あいち FG 自 2022 年上市，早期价格主要在约 300—660 日元的复权区间内反复。2025 年全年从约 500 日元附近启动，年内高点接近 970 日元、年末约 920 日元；2026 年又从 920 日元一带继续上行，到 9 月 17 日最高触及 2,067 日元。

先只看价格事实：过去两年里，价格重心持续抬高；2025 年的上行没有被重新吸回 2022—2024 长期区间，2026 年的每一轮主要整理又发生在更高区域。旧的低位运行规律已经明显失去控制力。

10.2 | 当前最重要的技术问题不是“能不能创新高”，而是新高度能否经受一次真正的回抽

截至 9 月 18 日收盘 1,977 日元，2026 年以来价格已经上涨超过一倍，两年维度的迁移更大。如此快速的上行本身不是“稳定新状态”的证明。

当前需要区分两件事：一是旧长期价格区域的重新吸收能力已经大幅减弱，这一点证据很强；二是 1,800—2,000 日元附近是否已经成为能够反复停留和重新组织的稳定运行区间，这一点仍缺少一轮足够深、足够长的回抽测试。

因此当前纯技术状态属于强迁移已成立，但高位稳定性仍在验证。旧状态弱化明显，不等于新状态已经完全成熟。

10.3 | 三十三 FG 整合取消后的价格响应，是一条有价值的反证测试

9 月 10 日公布经营整合基本协议解除后，9 月 11 日股价盘中最低触及 1,804 日元，但当日收盘 1,979 日元；随后一周价格继续维持在 1,900 日元以上，并在 9 月 17 日触及 2,067 日元新高。

事件本身不是技术证据；价格对负面事件的响应才是。这个结果说明市场在一次足以改变外延增长叙事的负面信息后，并没有把价格重新吸回此前更低的运行区域，反而很快恢复到高位。这提高了当前迁移的可信度。

但一周左右的恢复仍然太短，不能替代更长周期的回抽与停留验证。真正更强的确认，将来自未来一次大级别调整后，价格仍能在明显高于 2025 年主要运行区间的位置重新稳定。

10.4 | 技术结论与失效条件

当前技术优势来自三件事：长期价格重心连续上移；2025 年突破后的回抽没有回到旧低位区；重大负面事件的短期冲击被迅速吸收。反面是上行速度过快、2026 高位历史太短，真正的长期价格吸引区还没有充分形成。

本轮技术判断：偏强，但不追涨。如果下一次有分量的回撤仍能在约 1,700—1,800 日元以上形成新的稳定运行区，迁移质量会进一步提高；如果价格重新跌回 2025 年后期主要区间并长期停留，则意味着当前高位结构被旧状态重新吸收，技术评分需要下调。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

第一，Q1 利润质量。退职给付信托返还与股票出售收益显著抬升净利润，headline 增长率不能年化。

第二，存款 beta。日本银行 9 月 18 日决定把无担保隔夜拆借利率目标提高到约 1.25%，9 月 24 日起适用。贷款收益率会继续上行，但存款定价也会同步上升。新利率环境下净利差究竟扩大多少，尚未有实际季度数据。

第三，证券组合。约 1.36 万亿日元证券余额使资本和利润同时暴露于利率与股票市场变化。

第四，区域与行业集中。爱知经济很强，但汽车、资本财、房地产相关客户的共同周期会同时影响贷款需求与信用成本。

第五，战略执行。三十三 FG 整合取消证明大型跨区域交易的治理设计并不容易。未来新的并购不能预先计入协同。

第六，估值压缩。约 1 倍 PBR 和约 21 倍预测 PER 已经包含较多改善预期；ROE 只要停滞，股价不需要等到利润下降才会承压。

11.2 | 主要催化剂

最值得跟踪的正面催化剂不是再宣布一个大型合并，而是可验证的经营结果：核心资金利润继续提高、核心 OHR 降至 65% 以下、ROE 稳定超过 6%、政策持股比例持续下降、回购增加，以及咨询/解决方案收入对集团利润的贡献变得可见。

12 | 反常识发现

本轮最重要的 Research Dividend 有两个。

其一，“加息受益”并不是单向变量。Q1 贷款利息增加 31.42 亿日元，但存款利息也增加 20.74 亿日元。真正创造股东价值的是资产端重定价速度长期快于负债端，而不是政策利率数字本身。日本银行已经把利率进一步提高到 1.25%，下一季的存款 beta 反而比“还有没有下一次加息”更值得看。

其二，三十三 FG 整合取消在基本面和价格上给出了相反信号。基本面层面，它削弱了跨县规模协同，并留下治理对齐的问号；价格层面，9 月 11 日的下探被迅速收回，随后再创高点。这种“战略叙事受损、价格却拒绝回到旧区间”的组合说明市场当前更重视利率、资本效率和既有内部整合，而不是把估值完全建立在三十三 FG 交易上。

13 | 下一次值得跟踪什么

- 1. FY2027 上半年核心资金利润。 贷款利息增长能否继续快于存款利息增长。
- 2. 新 1.25%政策利率下的存款 beta。 这是当前最大 Research Debt，9 月 24 日刚开始适用，现阶段没有季度实绩可以证明净利差最终方向。
- 3. ROE。 FY2026 的 5.56%能否稳定跨过公司 6%以上目标，而不是依赖政策股出售与一次性收益。
- 4. 核心 OHR。 合并后的网点、后台和系统协同是否继续兑现，目标为 65%以下。
- 5. 信用成本与不良债权。 FY2026 存在引当金转回，未来正常化后信用成本是否仍温和。
- 6. 政策持股。 2028 年度末低于连结纯资产 20%的目标是否继续按计划推进，以及释放资本最终流向回购、分红还是新投资。
- 7. 三十三 FG 之后的战略。 公司是否提出新的跨区域整合框架，以及是否先解决治理和控制权设计。
- 8. 咨询业务。 新并表的豊田エンジニアリング、豊田マネージメント研究所能否形成可量化的非利息收入。
- 9. 价格结构。 下一次真正有分量的回撤是否仍能在约 1,700—1,800 日元以上重新稳定；若长期跌回 2025 主要运行区，当前强迁移判断需要重做。

14 | Kabugami Score V3.2

评分只压缩已经完成的 Research Truth，不反向决定研究内容。

模块	权重	判断	加权贡献
财务韧性与下行防御	13	国内基准连结资本充足率 9.28%，存款基础稳定；但证券组合较大、利率与股票评价波动仍会进入资本。	10.14
竞争优势与结构耐久性	14	爱知县企业主办银行份额第二，客户关系密度高；但 MUFG 第一、名古屋银行与信金竞争强，不是垄断型地方银行。	10.22
盈利质量、现金转化与资本效率	17	核心资金利润和费用效率真实改善，ROE 升至 5.56%；Q1 净利却被股票出售与退職给付信托返还显著放大。	11.39
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	爱知制造业客户基础优质，咨询与解决方案业务扩张；同时产业与地域集中度较高。	8.25

估值与安全边际	15	约 1.04 倍 PBR、约 20.95 倍预测 PER、1.52%股息率已经反映较多改善，安全垫有限。	7.50
资本配置与股东回报	10	总回报率目标约 30%，政策持股加速压缩，中期资本效率目标明确；回购力度仍需继续验证。	8.20
治理、所有权与管理层	7	资本效率与投资者沟通正在加强，ありあけ持股形成外部约束；三十三 FG 基本协议快速解除是重大执行反证。	4.34
Kabugami 技术结构	13	旧低位状态明显失去吸收力、价格重心强迁移且负面事件后恢复快；高位稳定运行时间仍短，深回抽验证不足。	10.66
合计	100		70.70

Rating：B+。

评分解释：あいち FG 的分数来自真实的内部合并协同、爱知县优质客户基础、资金利润改善和强价格迁移；没有进入 A 档，主要因为 Q1 利润质量受一次性项目影响、三十三 FG 交易暴露战略执行问题，而当前估值已经从低 PBR 修复走到约 1 倍 PBR 以上，需要 ROE 继续追赶价格。

15 | 来源、时间边界与合规说明

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告基于公开信息和 Kabugami 独立研究方法形成。评分、评级与 Action 是研究时点的投资判断压缩，不构成证券买卖邀请、目标价、收益保证或个别投资建议。读者应结合自身风险承受能力、资金期限和最新披露独立判断。

15.2 | 主要公开来源

- 株式会社あいち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），JPX/公司 IR。
- 株式会社あいちフィナンシャルグループ，2026 年 3 月期決算短信、決算说明资料及有价证券报告书。
- Aichi Financial Group，Notice Regarding Revision of Numerical Target for “The Second Medium-Term Business Plan”（2026-05-15）。
- 株式会社あいちフィナンシャルグループ，株主還元方針；政策保有株式缩减及公司治理相关披露。
- 株式会社あいちフィナンシャルグループ，TCFD/TNFD 相关披露。
- 株式会社あいちフィナンシャルグループ・株式会社三十三フィナンシャルグループ，《経営統合に関する基本合意の解消について》（2026-09-10）。
- 日本銀行，《金融市場調節方針の変更について》（2026-09-18）；2026-09-24 起无担保隔夜拆借利率诱导目标约 1.25%。
- 帝国数据银行，《愛知県・「メインバンク」動向調査（2025 年）》（2026-01-16）。

- 爱知县，《愛知県の県民経済計算（2023年度）》及《あいちの魅力（産業構造・事業環境）》。
- 财务省 EDINET 大量持股报告：ありあけキャピタル对 7389 的持股变化；公开二次索引交叉核对。
- 交易所/公开市场历史行情：截至 2026-09-18 的 7389 日线、周线及上市后长期复权价格，用于独立 Technical Research。

15.3 | 时间边界与 Research Debt

Review date 为 2026-09-24。由于本轮研究开始于盘中，技术结算锚定最近完整交易日 2026-09-18，不把 9 月 24 日盘中价格当作长期状态确认。

三项材料未知被保留而不是补写为确定性结论：第一，日本银行 1.25% 新利率在 9 月 24 日才开始适用，尚无季度数据可以验证存款 beta 与最终净利差；第二，三十三 FG 整合解除后，集团尚未公布足以替代原跨县整合方案的完整新战略；第三，2026 高位价格历史仍短，尚未经历一次足够深且持续的回抽以证明新高位区间已经长期稳定。它们分别约束盈利、治理与 Technical 判断，也是下一次 Review 最有信息价值的起点。

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。