

8002 丸红株式会社 (Marubeni Corporation)

Kabugami V3.2 59.35/100 · B

这家公司是做什么的

丸红主营贸易、服务、投资和资源开发，业务涵盖生活消费、食品与农业、资源、能源与化学、基础设施、金融与租赁、航空与出行、信息技术及新一代业务。

最近亮点

2026财年第一季度调整后净利润为1,770亿日元，同比改善中约290亿日元来自汇率和商品价格、约290亿日元来自既有业务改善与成长投资；公司同时把投资与资本开支额度提高至1.95万亿日元、股东分配提…

资料截止 2026-09-09 · 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	Canonical / OpenAI 研究
研究日期	2026-09-09
评分版本	V3.2
发布源 SHA	adc91a61b83a8fcf53c73bb9b8d982d2925657cc
交付代码版本 SHA	718387b57b5ab90ecdb83db51693b97247d25a8c
交付运行时指纹	02b62fd68ca3d8d0db763eb8f0fd1266ca75215548368590d8591b70fbc67887
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	89394e2c-c9fe-4f61-942b-434763110048
Canonical 快照 ID	3f49c989-18ff-5d19-a00e-b0bbb9f1c5c4
Canonical 研究日期	2026-09-09
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	8002

先看研究要点

为什么值得研究	集团拥有投资级融资、广泛产业网络、资源与基础设施资产、可轮换投资组合和若干可信成长平台；长期价格结构也已明显脱离过去的低价状态。
最需要担心什么	公司在利润和融资条件较强时同步扩大投资、股东分配与杠杆；若商品、汇率和资产收益逆转早于新投资成熟，权益法现金分离、营运资金、平台信贷和项目执行风险可能共同削弱现金覆盖与估值。
Kabugami 现在怎么看	Score Version V3.2；Kabugami Score 59.35，评级 B，行动为持有 / 等待执行验证。丸红具备财务韧性和可信成长资产，但在估值已经重估、杠杆容忍度上升的情况下，不宜激进加仓，直至正常化母公司可用现金、投资批次 ROIC 和资金韧性开始验证扩张质量；该结论未纳入尚不可见的 2026 年 9 月 9 日 IR Day 材料。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上

当前投资问题不是丸红能否继续扩大资产，而是扩张能否变成普通股东真正可以使用的现金。2026 财年第一季度调整后净利润为 1,770 亿日元，同比改善中约 290 亿日元来自汇率和商品价格，另约 290 亿日元来自既有业务改善与成长投资，说明经营进展并非不存在，但尚未摆脱外部市场变量的同等影响。

与此同时，公司把投资与资本开支额度提高至 1.95 万亿日元、股东回报提高至 9,000 亿日元，并接受分配后自由现金流可能为负以及杠杆上升。这使当前判断从“资产与财务修复”转向“扩张质量验证”。

相关研究发现：F006·F007·F020·F044·F066

01.2 | 平台扩张只有穿过现金转化链条才创造价值

丸红希望通过客户渠道、相邻收购和经营改善，把部分地方性业务平台扩大为受控的非资源利润来源。问题在于，收购溢价、商誉、库存、客户融资和约五年的 ROIC 成熟期都可能先消耗现金，再产生会计利润；而权益法收益还要经过合资伙伴决策、资本追加和分红安排，才能变成母公司可支配现金。因此，平台规模扩大本身不能证明价值创造，真正需要看到的是正常化利润、母公司可用现金和高于资本成本的投资回报同时改善。

相关研究发现：F004·F010·F068

01.3 | 重估把交付门槛推到了资产负债表之前

截至 2026 年 9 月 8 日，股价为 5,080 日元，页面显示 PER 14.30 倍、PBR 1.85 倍。丸红仍拥有投资级融资能力、可出售资产和多元现金来源，但过去依靠极低估值提供的缓冲已经明显收窄。若新投资按期产生现金，当前重估可以得到经营结果支持；若利润仍依赖商品、汇率或资产处置，同时杠杆先行上升，股东将同时面对盈利预期下修和估值倍数压缩。

相关研究发现：F016·F022·F052

01.4 | 市场已经听过承诺，下一步只认可执行

价格在最新基本面确认之前已经大幅上移，而 2026 年 8 月业绩、扩大投资额度和回购并未留下新的高价运行区间。这并不否定长期价格迁移，却说明新增利好承诺的边际作用正在下降。当前结论为等待执行：如果调整后利润持续依赖市场变量、收购在成熟后仍不能接近 10% ROIC、杠杆上升却没有现金转化，或股价持续返回 2025 年前的运行状态，投资论点将明显削弱。

相关研究发现：F021·F025·F053

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 股东持有的是异质资产组合，不是一项统一生意

丸红株式会社（8002，东京证券交易所）不是单一产品公司，而是由 324 家子公司、153 家关联企业及十个广泛事业部门组成的组合经营者。股东持有的经济利益横跨贸易与服务、农业食品、资源能源、基础设施、金融租赁、航空出行、信息技术和新一代业务。集团网络、融资渠道和资本轮换能力可以帮助寻找项目并扩大平台，但不同业务的客户黏性、风险和资本回报并不相同。

相关研究发现：F001·F002·F065

02.2 | 3.50 万亿日元权益法资产与母公司现金之间隔着控制权

这种经济边界直接影响利润解释。2025 财年权益法联营及合资企业贡献 3,383 亿日元利润；截至 2026 年 3 月，相关投资账面额达 3.50 万亿日元。它们构成丸红的重要资产和盈利来源，但伙伴权利、项目融资、再投资和分红决策意味着，权益法利润不能直接等同于母公司可分配现金，关联企业价值也不能在估值中与已合并经济利益重复计算。

相关研究发现：F003·F043

02.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红

GC2027 的核心尝试，是把 Aircastle、Helena、SmartestEnergy、Nowlake、DASI 等受控平台从局部经营资产扩大为可复制业务。受控经营可以提高对定价、库存、客户信贷和并购整合的掌握程度，但每个平台都带着不同的资本负担：飞机租赁依赖融资，农业分销占用季节性营运资金，电力交易依赖风险控制，消费金融依赖承保，航空零部件依赖库存变现。

平台化只有在这些负担之后仍产生高于资本成本的现金回报，才会减少而非重建综合商社折价。

相关研究发现：F010·F047·F054·F055·F056·F057·F058·F067

02.4 | 历史证明公司能修复，也证明错误投资的代价很长

丸红曾通过降杠杆、资产轮换和减少政策性持股，从严重经营与价格周期中修复自身。这段历史证明集团具备调整投资组合的能力，也提醒投资者，商品景气和激进投资曾经造成过漫长修复期。当前财务基础比旧周期更强，但新的大规模投资计划尚未经历同步下行测试。

相关研究发现：F018

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量

丸红的成长平台并不共享同一种经济模型。SmartestEnergy 承担电力零售和交易扩张任务，但历史交易亏损使风险控制比收入规模更重要；Nowlake 属于北美出行金融平台，遗留次级信贷损失直接检验承保和准备金质量；DASI 经营航空零部件售后市场，需求机会必须与收购整合、库存账龄和变现能力一起判断。现有披露仍不足以证明这些平台在下行期拥有稳定的高回报经济性。

相关研究发现：F010·F028·F029·F030·F038·F047·F055·F057·F058·F067

03.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试

Helena 依靠自有农业产品、分销网络和农户关系形成局部优势，但 2026 年美国农业环境正在逆风运行：美国农业部预计实际净农场收入下降 5.5%，生产费用上升 4.5%，化肥相关成本上升 15.3%，燃料与油料成本上升 28.8%。农户购买力下降会沿着需求、客户信贷和季节性营运资金传导至 Helena；自有产品和渠道关系可以缓冲，却不能消除农业周期。

相关研究发现：F011·F031·F048·F056·F069

03.3 | 飞机稀缺同时抬高租金与资本门槛

航空链条呈现相反但同样双面的状态。行业证据显示飞机利用率高、供应紧张、租金和中龄飞机价值处于高位，长期机队扩张也支持 Aircastle 与 DASI 的需求。Aircastle 利用率达到 97.9%，并拥有 26 亿美元流动性，但调整后净债务权益比为 2.2 倍，净利润和调整后 EBITDA 同比下降。飞机稀缺既提高租赁资产收益，也提高采购成本、维护复杂度和残值风险。

相关研究发现：F012·F032·F049·F054

03.4 | Centinela 的产能故事要经过调试和合资现金分配

Centinela 第二选矿厂是资源增长中最清晰的项目催化剂之一。控制运营方 Antofagasta 披露，项目在 2026 年继续推进施工和预投产工作，目标于 2027 年完成建设、2028 年爬坡，并可能增加约 17 万吨铜当量年产能。对丸红而言，价值不仅取决于铜价，还取决于 Antofagasta 的成本、劳工、水资源、调试和分配决策。剩余股东出资、项目融资责任、品位、最终成本和投产后分红仍待验证。

相关研究发现：F013·F027·F039·F050

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出

综合商社的网络、融资和资产获取能力并非丸红独有。伊藤忠 2025 财年 ROE 为 14.6%，并明确强调 ROE 应主要由利润这个分子增长，而非依靠回购缩小分母；三井物产同期核心营业现金流为 9,789 亿日元，显著高于丸红。业务组合并不完全可比，但比较结果提出了有效门槛：丸红若要证明其扩张更优，需要用现金增长和资本效率弥补当前差距，而不能只以投资数量或集团覆盖面证明竞争力。

相关研究发现：F019·F033·F034·F060·F061

04.2 | 农业优势是本地渠道能力，不是周期豁免权

在农业领域，Helena 的竞争位置来自美国本地分销、农户关系和自有产品，而不是整个农业投入品市场的统一领导地位。实际农场收入下降和投入成本上涨会使客户更关注价格、融资和库存，因此渠道关系的价值要通过坏账、复购和自有产品渗透率来验证。相关数据披露不足，当前只能确认局部优势，不能把它外推为不受周期影响的护城河。

相关研究发现：F011·F031·F048·F056

04.3 | 航空需求强劲并不自动转化为高资本回报

Aircastle 和 DASI 受益于飞机供应紧张与长期机队增长，但供应紧张同样提高资产购买价格和融资需求。这里的竞争优势来自融资、资产管理、航空公司关系和零部件获取能力，弱点则是高杠杆、维护责任和周期性残值。需求强并不自动等于股东回报高，尤其当新增资产必须以更高价格获得时。

相关研究发现：F012·F032·F049·F054

04.4 | 铜资产的竞争力掌握在矿体与运营伙伴手中

Centinela 的产业位置由资源品位、成本曲线、基础设施和运营伙伴共同决定。Antofagasta 控制项目执行，丸红拥有经济权益但不能独立决定施工、融资与分红节奏。若第二选矿厂按期爬坡，规模和成本竞争力可能改善；若天气、劳工、成本或调试出现偏差，伙伴依赖会直接推迟丸红可获得的现金。

相关研究发现：F013·F027·F050

04.5 | 地域分散没有消除融资与资产风险的相关性

SmartestEnergy 试图跨地区扩大电力零售和交易，但既往大额交易损失说明地域扩张必须以风险管理为前提。更广泛地看，丸红主要长期风险敞口集中于日本、美国、智利、澳大利亚和印度尼西亚；美国农业与信贷、智利矿业及若干基础设施司法辖区会通过不同路径影响资产质量。多地区经营带来机会，也可能在融资收紧时形成相关性高于表面业务分类的风险。

相关研究发现：F026·F028·F055·F067·F069

05 | 护城河判断

05.1 | 集团网络是扩张工具，不是统一护城河

丸红真正可识别的优势，是跨产业关系、融资渠道、项目获取和资本轮换能力，以及部分平台已有的客户入口和稀缺资产。这些能力可以降低交易发起和平台扩张成本，却不能自动赋予十个事业部门同一种定价权或客户切换成本。Helena 的农户关系、航空平台的资产和融资能力，与资源项目的矿体和伙伴关系，是不同来源的优势，必须分别验证。

相关研究发现：F010·F067

05.2 | 超额回报必须在资本负担之后仍然存在

护城河的最终检验不是业务能否扩大，而是扩大后能否在库存、信贷、维护、商誉和资本成本之后保留超额回报。丸红目前具备真实但异质的局部优势，证据尚不足以证明集团层面存在统一、持久的高回报保护。因此竞争优势判断为中等：足以支持多元成长机会，但不足以免除平台级尽调或阻止综合商社折价重现。

相关研究发现：F065·F067

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利

2025 财年归母净利润为 5,439 亿日元、ROE 为 13.6%，但收入增长 6.1%的同时营业利润下降 5.7%。利润还受到投资证券处置、国内房地产估值、商品与汇率、权益法收益、减值和收购会计影响。

2026 财年第一季度调整后净利润改善中，市场变量和既有业务及成长投资各贡献约 290 亿日元。综合这些证据，近期更可辩护的正常化盈利参考接近 4,800 亿至 5,400 亿日元，而不是直接采用 5,800 亿日元的标题预测；未来增长中有多少来自有机经营和成熟投资仍是关键未知。

相关研究发现：F005·F006·F017·F035·F046

06.2 | 权益法利润很大，母公司可用现金却不能等量推导

利润到股东现金之间最重要的断点来自权益法资产。联营及合资企业贡献 3,383 亿日元利润、账面投资达 3.50 万亿日元，但利润需要经过合资伙伴、资本追加、项目融资和分红决定才能上游。2025 财年营业现金流降至 5,354 亿日元，库存消耗 634 亿日元现金，投资分红收入下降；2026 财年第一季度自由现金流略为负值。会计利润增长若没有相应分配和营运资金释放，就不能持续覆盖投资、分红、回购与降债。

相关研究发现：F003·F004·F043·F045·F068

06.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方

平台层面的资产质量决定下一阶段现金表现。Helena 可能因农户压力而增加信贷和季节性库存占用；Nowlake 的次级信贷损失检验贷款准备金；DASI 的航空零部件库存需要验证账龄、储备与实际销售能力。并购形成的商誉、存货和客户融资可能使利润先于现金出现。现有披露无法充分确认这些弱点是暂时性波动，还是数个战略平台共同缺乏高回报经济性的信号。

相关研究发现：F011·F029·F030·F038·F047·F048·F057·F058·F067

06.4 | 融资能力提供时间，但同业现金流抬高了质量门槛

Aircastle 拥有高利用率和充足流动性，但 2.2 倍调整后净债务权益比、较低的净利润与 EBITDA 说明强劲租赁需求仍需大量资本支持。集团层面，丸红拥有包括 S&P A- 稳定在内的投资级评级，因而短期融资风险可控；不过三井物产接近 9,789 亿日元的核心营业现金流展示了更高的绝对现金生成基准。丸红必须用更快的平台现金增长或更高资本效率解释这一差距。

相关研究发现：F008·F012·F019·F034·F049·F061

06.5 | 财务韧性仍在，但已经进入杠杆验证期

资产负债表仍有实质保护：集团拥有较厚权益、投资级融资、可出售资产和可调整投资。但商品、汇率与资产收益在增强利润和融资能力的同时，也促使公司扩大投资、分配和杠杆；若这些支持先于新资产成熟而逆转，现金覆盖与抗冲击能力会同步走弱。尚未解决的问题是，合并现金中究竟有多少不受少数股东、项目融资、税务和地域限制并可由母公司使用。

相关研究发现：F022·F037·F044·F062·F065·F066

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 治理设计更完整，激励方向仍有双面性

丸红于 2026 年 6 月转为设有指名、薪酬和审计委员会的治理结构，并设置事业部门成长投资管理部门、Value Creation Office 及更早介入的投资讨论机制。薪酬纳入事业 ROIC、全公司 ROE 和相对 TSR，有望把投资审批、并购整合和退出纪律纳入同一监督框架。反面是，ROE 与相对 TSR 权重也可能鼓励在经营回报成熟前通过回购缩小分母或扩大资产负债表。

相关研究发现：F014·F051·F070

07.2 | 超过 10% 的长期股东是潜在约束，不是现成担保

伯克希尔·哈撒韦旗下 National Indemnity 于 2026 年 5 月报告持有丸红 10.10% 的投票权，成为最大主要股东。长期股东的存在可能强化资本纪律，但没有公开证据显示其已主动影响董事会、投资审批或资产处置，因此不能把持股本身视作治理质量的替代证明。

相关研究发现：F015·F059

07.3 | 真正的治理证据将来自下一次困难取舍

公司过去减少政策性持股并进行长期资产轮换，说明制度学习具有现实基础。现在需要观察新结构在困难决策中的行为：是否更快退出低回报资产、是否对并购溢价和整合失败负责、是否在景气高点保持投资克制。没有经过完整决策周期之前，治理改革应被视为有希望的自我修复机制，而非已经证明的资本配置优势。

相关研究发现：F018·F040

08 | 资本政策

08.1 | 1.95 万亿日元投资与 9,000 亿日元分配同时推进

丸红把三年投资与资本开支额度扩大至 1.95 万亿日元，同时把股东分配提高至 9,000 亿日元。2026 财年分红预测为每股 115 日元；完成 600 亿日元回购后，公司又授权最多 1,000 亿日元的回购。分红和回购直接支持每股价值，但管理层也承认，多数新投资约需五年才能达到 10% ROIC，因此回购在近期还承担了改善 EPS 和 ROE 分母的作用。分母管理可以争取时间，不能代替营业利润和现金增长。

相关研究发现：F007·F009·F063·F066

08.2 | 股东回报的质量取决于资金来源

资本政策是否可持续，取决于母公司可用现金而不是合并利润总额。权益法企业分红、营运资金、并购商誉、库存和客户融资都会延迟现金实现。若投资和分配主要由成熟业务现金覆盖，政策可以同时实现成长和回报；若依赖商品收益、资产处置或新增债务，则相当于把未来抗冲击能力提前转给当前股东。

相关研究发现：F004·F045·F047·F068

08.3 | 信用能力是缓冲，不应成为扩张回报的来源

投资级评级使丸红有能力承受一段投资先行期，但管理层提及约 0.6 倍净债务权益比作为参考后，杠杆空间已成为明确的资本配置变量。商品、汇率和资产收益曾增强权益与借款能力；同一组变量逆转时，评级、融资成本和股东分配弹性可能共同承压。未来需要看到不受限制的母公司流动性、债务追索关系和新投资产生现金的节奏。

相关研究发现：F008·F037·F044·F062

08.4 | ROIC 指标只有在管理层愿意停止投资时才有意义

新投资审查和 ROIC 激励为资本纪律提供了制度基础，但必须通过实际退出、整合和追加投资决策验证。若管理层在平台未达到回报门槛时仍持续追加资本，形式上的 ROIC 目标不会保护股东；若能及时停止低回报项目，新治理结构才会成为真正的下行防御。

相关研究发现：F014·F040·F051·F070

08.5 | 投资批次回报将决定回购是增值还是掩护

Centinela 等大型项目可能在成熟后贡献长期现金，但建设、爬坡和合资分配使回报具有明显时滞。更广泛的未知是，GC2027 各投资批次在收购溢价、整合成本、营运资金和少数股东权益之后能否超过资本成本。伊藤忠强调通过利润增长而非回购缩小分母来提高 ROE，为丸红提供了清晰对照；历史上的资产轮换能力则说明公司有修正空间，但不能替代当前投资批次的实际回报。

相关研究发现：F013·F018·F019·F033·F036·F060

09 | 估值与安全边际

09.1 | 低 PBR 修复逻辑已经让位于经营交付

截至 2026 年 9 月 8 日，丸红收于 5,080 日元，显示 PER 为 14.30 倍、PBR 为 1.85 倍，低于 2026 年 2 月 6,328 日元的历史高点，但已显著高于 2024 至 2025 年间的估值和价格区域。当前已不再是单纯依靠低 PBR 和资产修复获得收益的阶段；进一步重估需要正常化盈利、ROIC 和现金转化兑现。

相关研究发现：F016·F052

09.2 | 估值分母应采用正常化盈利，而不是最顺眼的利润数字

5,800 亿日元标题利润预测包含对市场变量和其他非纯经营因素的暴露，而 2025 财年收入上升、营业利润下降及多项投资和估值收益进一步要求正常化。以 4,800 亿至 5,400 亿日元作为近期参考更为审慎，但这一范围仍取决于商品和汇率基准，以及成长投资能否替代一次性支持。缺乏精确的截止日一致预期，也意味着不宜把显示 PER 解释为精确的内在价值锚。

相关研究发现：F005·F017·F035·F046

09.3 | 权益法资产很厚，可实现价值却低于账面直觉

丸红拥有 3.50 万亿日元权益法投资，但不能把全部账面价值视作可立即释放给普通股股东的安全垫。合资伙伴、项目债务、资本追加、税务和分红限制决定可实现价值；同样，这些企业贡献的利润也不能与母公司现金重复资本化。资产价值只有在扣除控制权和转移限制后，才能真正构成下行保护。

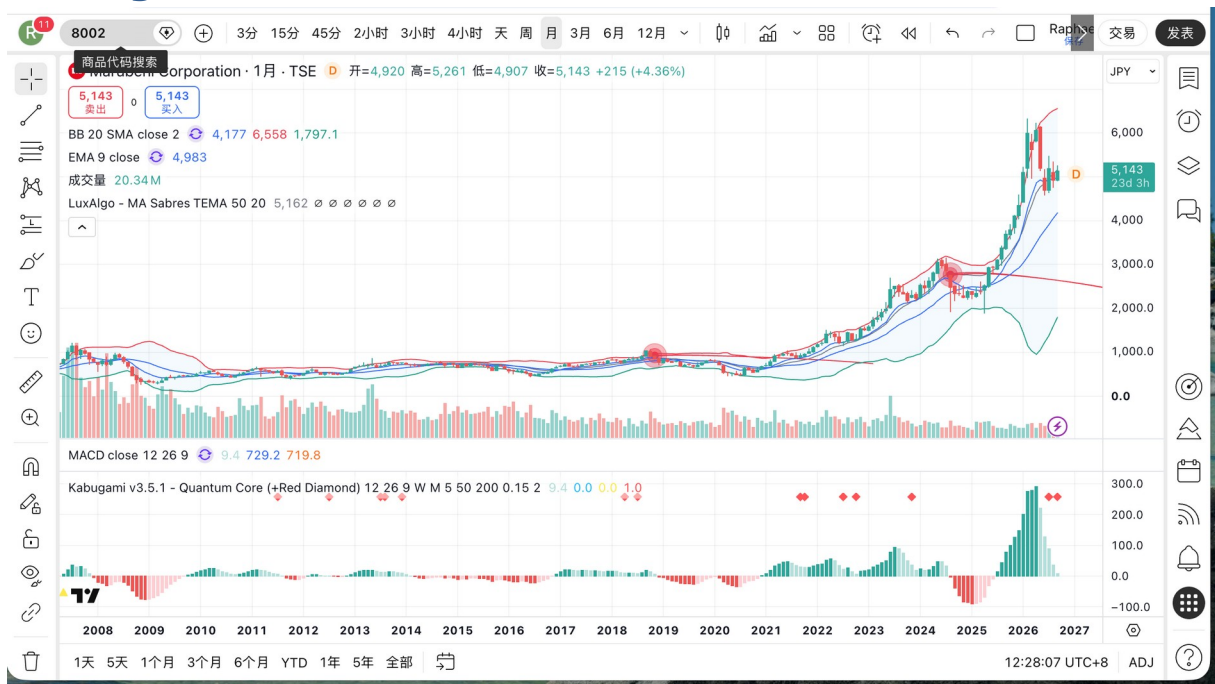
相关研究发现：F003·F043·F068

09.4 | 安全边际取决于自我修复能力，也取决于不再犯错

下行保护来自投资级融资、资产出售能力、多元现金来源和可调整投资，而不是当前估值倍数本身。若新投资达到资本成本以上回报，当前价格仍可由更高质量的非资源现金流支撑；若投资批次低于 WACC、平台资产质量恶化或母公司现金不足，盈利和估值将同时承压。同业更高 ROE 或更强核心营业现金流也限制了丸红仅凭综合商社身份获得估值溢价的空间。

相关研究发现：F019·F022·F036

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 | 二十余年价格史已离开旧有低价状态

丸红的长期价格生命史经历了 2001 年 65 日元的极端低点、2008 年从约 1,000 日元附近跌至约 260 日元的崩落、2010 年代长期低位重建，以及 2020 年后阶梯式上移。股价于 2026 年 2 月 12 日达到 6,328 日元历史高点，随后回落；截至 9 月 8 日收于 5,080 日元。真正重要的不是高点本身，而是回落后的价格没有重新进入旧有低价区域，说明长期下行状态的重新吸收能力已经显著减弱。

相关研究发现：F024·F064

10.2 | 回抽保留了更高区域，但迁移尚未完成

2025 年 1 月月度价格约为 2,318 日元，年底升至约 4,353 日元，2026 年 2 月进一步冲至高位；6 月至 9 月初则反复在约 4,700 至 5,200 日元区域整理。由 6,328 日元高点开始的回撤足以否定简单的突破延续，却没有把价格带回到旧有约 2,000 至 3,000 日元区域。迁移已经完成了离开、深度回抽和部分保留，但尚未完成对历史高点的重新测试与再扩张，因此当前状态是长期迁移后的高位消化，而不是已经完全确认的新一轮上升。

相关研究发现：F024·F042·F064

10.3 | 高位压缩仍具恢复力，上方失败记忆尚未消散

8 月至 9 月约 4,750 至 5,260 日元的收敛更接近有生命的高位压缩：它发生在大幅迁移之后，数次回落仍能恢复到约 5,000 日元附近，而非低位无交易活力的死寂状态。历史记忆仍有矛盾。一方面，3,000 日元以下区域对日常回撤的解释力下降；另一方面，2 月高点与当前价格重心之间仍有较大距离，6,000 日元上方的失败脉冲留下了明显的上方记忆。

相关研究发现：F064

10.4 | 利好没有再创新高，回落也没有恢复旧状态

纯价格状态形成后再看事件响应：2026 年 8 月 3 日第一季度业绩、扩大投资额度和回购带来较高成交，但当日股价收低，次日再跌约 3.8%，此后才恢复至 5,000 日元附近。好消息没有留下新的历史高位，说明价格迁移早于后续基本面确认，市场对进一步承诺的反应正在钝化；但负面跟进也没有把价格送回旧状态，显示坏消息吸收能力仍强于过去的长期崩落阶段。当前时序判断是价格领先、随后进入事件消化。

相关研究发现：F025·F053·F064

10.5 | 确认看回抽后的保留，失效看旧区域重新吸收

后续确认需要几个连续动作，而不是一根突破 K 线：多个完整月度收盘继续守在约 4,700 至 4,900 日元回抽区域之上；重新突破 2026 年中间高点后，下一次回撤仍停在当前价格重心上方；最终成功测试 6,328 日元并在此前高点之上保留交易。相反，完整月度价格跌破当前回抽区域并持续返回 2025 年前状态，或多次利好形成更低高点并把回撤推向 2,000 至 3,000 日元区域，将构成结构性失效。

技术置信度为中等，因为当前更高区域尚未经历完整周期或重大负面冲击。

相关研究发现：F042·F064

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大的风险不是单项亏损，而是扩张周期同时逆转

首要风险是投资、分配和杠杆同步扩大，而新资产需要多年才能成熟。商品、汇率和资产收益曾增强利润、权益与融资能力；若这些条件逆转，营业现金流、评级余量和投资融资会同时承压。投资级评级和资产处置能力提供修复空间，但若低于 WACC 的收购反复发生、信用质量恶化或融资优势丧失，损害将更难修复。

相关研究发现：F007·F008·F022·F037·F044·F062·F065·F066

11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

平台风险具有不同表象，却可能通过现金形成共同冲击。Helena 面对农户收入下降、成本上升和季节性信贷；Nowlake 存在遗留次级信贷损失；DASI 需要证明库存可实现性；SmartestEnergy 必须避免重复交易风险。若这些问题只是局部周期波动，平台扩张仍可恢复；若同时暴露承保、库存和风险管理薄弱，综合商社的分散表象可能掩盖共同的资本消耗。

相关研究发现：F011·F028·F029·F030·F031·F038·F048·F055·F056·F057·F058·F069

11.3 | 航空景气既是催化剂，也是资本强度风险

航空是明确的双向催化。飞机短缺、高利用率和长期机队扩张支持 Aircastle 租金、资产价值及 DASI 售后需求；同样的短缺也提高购置成本、维护要求和融资负担。若租金和利用率保持高位且资金成本稳定，航空平台可贡献增长；若航空公司信用、残值或融资条件恶化，高杠杆会放大损失。

相关研究发现：F012·F032·F049·F054

11.4 | Centinela 需要把施工进度变成可分配铜现金流

Centinela 第二选矿厂按期完成并在 2028 年顺利爬坡，是最具体的中期催化剂之一，可能显著提高丸红应占铜产量和成本竞争力。反面条件同样清楚：Antofagasta 的执行、天气、劳工、水资源、投入成本、矿石品位、项目融资和分红决定最终现金结果。项目延误若与铜价走弱同时出现，将同时损害收益和资产负债表。

相关研究发现：F013·F039·F050

11.5 | 治理只有在阻止坏投资时才成为催化剂

治理改革是潜在催化剂而不是已完成成果。新委员会、Value Creation Office 和 ROIC 激励若促成更严格的投资审批、及时处置和更好的并购整合，可以降低尾部损失；若主要表现为回购和短期相对 TSR 管理，则无法解决投资批次回报问题。丸红过去的资产轮换记录支持其修复能力，但当前制度尚未经历困难周期。

相关研究发现：F014·F018·F070

11.6 | 风险边界最终落在利润、现金、ROIC 和价格状态

地域风险需要沿具体资产识别，而不是泛化为宏观担忧。美国敞口连接农业和消费信贷，智利连接铜矿建设与运营，澳大利亚、印度尼西亚及部分基础设施资产还涉及监管、商品和项目风险。若调整后利润持续依赖市场变量、投资成熟后达不到约 10% ROIC、杠杆上升而现金不改善，或价格重新进入 2025 年前状态，应视为论点被实质削弱。

相关研究发现：F021·F026

12 | 反常识发现

本次最有信息增量的发现，是价格与公司叙事之间出现了顺序错位。股价在 2025 年至 2026 年初已经完成主要上移，早于最新治理改革、纪录利润和扩大资本计划的完整披露；到了 2026 年 8 月，业绩、回购和更大投资额度反而没有产生持久新高。这意味着市场并非等待更多增长承诺，而是在等待承诺转化为投资批次 ROIC 和母公司可用现金。价格没有否定基本面，却把验证标准从“宣布什么”提高到了“实际赚回多少现金”。

相关研究发现：F025·F053

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 立即补齐 9 月 9 日 IR Day 信息

第一优先级是补齐 2026 年 9 月 9 日 IR Day。当前冻结信息集止于 9 月 8 日，尚未观察当日材料；需要检查是否新增平台级目标、资本投入、利润桥、ROIC 或现金分配证据，以及这些信息是否改变当前因果判断。

相关研究发现：F023·F041

13.2 | 把增长拆成有机利润与每批投资的真实回报

未来财报需要把 2026 至 2028 财年的增长拆成有机经营改善、已成熟成长投资、商品、汇率、资产处置、估值和其他一次性项目，并按投资批次披露收购溢价、商誉、营运资金、整合成本、现金回报和 ROIC。只有这些数据才能判断正常化盈利是否真正上移，以及新增投资是否超过 WACC。

相关研究发现：F035·F036

13.3 | 重建权益法利润到母公司现金的完整桥梁

需要建立母公司可用现金桥：联营及合资企业分红、资本追加、项目融资限制、少数股东权益、税务和地域转移约束；同时追踪净债务、评级、融资成本和分配后的自由现金流。这将决定 1.95 万亿日元投资与 9,000 亿日元分配是否可持续。

相关研究发现：F037

13.4 | 资产质量与项目执行需要平台级证据

平台层面应重点取得 Nowlake 贷款批次损失和准备金、DASI 库存账龄与减值、Helena 客户信用和自有产品渗透率，以及 Centinela 剩余出资、预算、调试、产量和投产后分红。相反答案可能显著改变盈利质量、资本政策和下行判断。

相关研究发现：F038·F039

13.5 | 用困难决策检验新治理结构

治理跟踪不应停留在委员会设置。下一次应记录公司是否拒绝高溢价项目、及时退出低 ROIC 资产、承认并购整合失败，以及回购是否发生在合理估值并实际减少股份。持续追加低回报资本将削弱治理改革的正面判断。

相关研究发现：F021·F040

13.6 | 让更高价格区域接受一次真正的压力测试

技术验证需要观察约 4,700 至 5,200 日元高位区域能否经历重大负面冲击，随后仍恢复并保留更高价格重心；也要观察能否重新测试 6,328 日元并在其上方稳定。若价格持续返回 2025 年前区域，将表明当前迁移可能失败。上述价格问题与正常化增长、投资回报、资金来源和平台资产质量共同构成下一次研究的高价值起点。

相关研究发现：F042·F071

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 财务韧性与下行防御：9.10 / 13

财务韧性与下行防御：权重 13，贡献 9.10。投资级融资、较厚权益、多元现金来源和资产轮换能力提供保护；营业现金流下降、营运资金占用和更高杠杆容忍度使这种保护进入验证期。

相关研究发现：F008·F022

14.2 | 竞争优势与结构耐久性：8.40 / 14

竞争优势与结构耐久性：权重 14，贡献 8.40。集团网络、融资和部分平台客户入口是真实优势，但护城河高度异质，不能把组合覆盖面重复计作统一竞争壁垒。

相关研究发现：F010·F067

14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：9.35 / 17

盈利质量、现金转化与资本效率：权重 17，贡献 9.35。强劲归母净利润受到营业利润下降、权益法现金分离、营运资金和多项市场及非经营因素限定，投资批次 ROIC 仍未知。

相关研究发现：F004·F005·F068

14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11

商业结构、产品、客户与关键依赖：权重 11，贡献 6.60。农业、航空、矿业和其他平台提供多元成长路径，也带来信贷、库存、融资和伙伴执行等不同依赖。

相关研究发现：F011·F012·F013

14.5 | 估值与安全边际：6.75 / 15

估值与安全边际：权重 15，贡献 6.75。股价和 PBR 已显著重估，正常化盈利仍低于标题预测，低估值提供的旧有缓冲明显收窄。

相关研究发现：F016·F017

14.6 | 资本配置与股东回报：5.50 / 10

资本配置与股东回报：权重 10，贡献 5.50。分红和回购提供直接回报，但投资与分配同时扩大，尚未证明由高于资本成本的母公司现金覆盖。

相关研究发现：F007·F009·F063

14.7 | 治理、所有权与管理层：4.55 / 7

治理、所有权与管理层：权重 7，贡献 4.55。新委员会、ROIC 激励和长期大股东改善了制度条件，但缺少改革后的行为记录。

相关研究发现：F014·F015

14.8 | Kabugami 技术结构：9.10 / 13

Kabugami 技术结构：权重 13，贡献 9.10。长期旧状态已明显弱化，更高运行区间得到部分保留，但历史高点尚未收复，也未经历完整周期验证。

相关研究发现：F024·F064

14.9 | V3.2 总分 59.35，评级 B，等待执行验证

八个已裁决模块合计 59.35 分，对应 V3.2 评级 B。既定行动为持有 / 等待执行验证：在正常风险限额内保留敞口，但在正常化母公司现金、投资批次 ROIC、资金韧性和更高价格状态获得验证前，不宜激进加仓。本节解释既有评分，不重新设定权重或改判行动。

相关研究发现：F016·F020

14.10 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	9.1	投资级融资、较厚权益、多元现金来源和资产轮换能力提供保护；营业现金流下降、营运资金占用和更高杠杆容忍度使这种保护进入验证期。
竞争优势与结构耐久性	14	8.4	集团网络、融资和部分平台客户入口是真实优势，但护城河高度异质，不能把组合覆盖面重复计作统一竞争壁垒。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	9.35	强劲归母利润受到营业利润下降、权益法现金分离、营运资金和多项市场及非经营因素限定，投资批次 ROIC 仍未知。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.6	农业、航空、矿业和其他平台提供多元成长路径，也带来信贷、库存、融资和伙伴执行等不同依赖。
估值与安全边际	15	6.75	股价和 PBR 已显著重估，正常化盈利仍低于标题预测，低估值提供的旧有缓冲明显收窄。

资本配置与股东回报	10	5.5	分红和回购提供直接回报，但投资与分配同时扩大，尚未证明由高于资本成本的母公司现金覆盖。
治理、所有权与管理层	7	4.55	新委员会、ROIC 激励和长期大股东改善了制度条件，但缺少改革后的行为记录。
Kabugami 技术结构	13	9.1	长期旧状态已明显弱化，更高运行区间得到部分保留，但历史高点尚未收复，也未经历完整周期验证。

总分： 59.35 / 100

评级： B

操作建议： 持有 / 等待执行验证（具体条件见核心判断）

15 | 来源与合规

合规与风险声明

若干关键判断仍受披露边界限制，包括母公司不受限现金、权益法企业分配与资本追加、投资批次 ROIC、平台库存和信贷准备金、准确一致预期及净债务假设。报告明确保留这些未知，不把公司陈述或会计利润自动当作可支配现金。

本文仅用于研究与信息交流，不构成投资建议、收益保证或个别证券交易指示。投资者应独立评估商品、汇率、信用、项目执行、杠杆、估值与价格波动风险。

冻结研究材料中未发现需要额外披露的作者利益冲突；如存在适用的持仓或商业关系，应由发布主体另行依法披露。

相关研究发现：F023

15.1 | 数据截止与 9 月 9 日证据缺口

本报告请求的 Review date 为 2026 年 9 月 9 日，但冻结研究信息集实际可观察至 2026 年 9 月 8 日。公司日历显示 9 月 9 日安排 IR Day，而相关材料在冻结信息集中尚不可见。因此，本报告不能声称已纳入当日可能发布的平台目标、资本数据或业务级证据；该缺口可能符合截止日证据的补充研究条件。市场价格的已结算观察锚同样为 2026 年 9 月 8 日。

相关研究发现：F023·F041

15.2 | 来源范围与技术数据边界

主要来源包括丸红 2025 财年及 2026 财年第一季度业绩资料、财务报表、问答、Integrated Report 2025 与 2026、治理及股东公告、信用评级资料和公司新闻；外部交叉验证包括

Antofagasta、Aircastle、美国农业部、IATA、IEA、Boeing、伊藤忠与三井物产资料；价格研究使用 Yahoo Japan Finance、Digirin、Kabutan 和 TradingView 的公开历史数据。

技术研究阶段未使用 Owner 月线图；最终报告使用本次 Review 绑定的 Owner 图用于展示，也未使用模拟价格。不同平台的历史数据覆盖和复权口径可能存在差异，故技术判断重在长期结构，不宣称机械交易精度。

相关研究发现：F023

研究发现索引 | 阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 10 项发现。本次研究共 71 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。在线查看可折叠完整索引 →

发现	对应的中文正文
F001 · 在线	02 2.1 股东持有的是异质资产组合，不是一项统一生意
F002 · 在线	02 2.1 股东持有的是异质资产组合，不是一项统一生意
F005 · 在线	06 6.1 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利
F006 · 在线	01 1.1 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上
F009 · 在线	08 8.1 1.95 万亿日元投资与 9,000 亿日元分配同时推进
F016 · 在线	01 1.3 重估把交付门槛推到了资产负债表之前
F020 · 在线	01 1.1 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上
F023 · 在线	13 13.1 立即补齐 9 月 9 日 IR Day 信息
F024 · 在线	10 10.1 二十余年价格史已离开旧有低价状态
F007 · 在线	01 1.1 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上

附录 A | 完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。在线查看逐条可折叠版本 →

F001 | 02 | 2.1 | 股东持有的是异质资产组合，不是一项统一生意

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 股东持有的是异质资产组合，不是一项统一生意

研究主题：上市主体确认；研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Summary of Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、35
- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni Corporation is the Tokyo-listed issuer associated with security code 8002.
- 内部研究类型：listed_issuer_identity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Defines the investable entity and security under review.
- 不确定性（原始记录）：Low

在线打开本发现 →

F002 | 02 | 2.1 | 股东持有的是异质资产组合，不是一项统一生意

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 股东持有的是异质资产组合，不是一项统一生意

研究主题：资产组合与资本配置；研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 — Section 5: Business Portfolio (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_05.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07
- Integrated Report 2026 — Section 3: Value Creation in Practice (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Company Profile (<https://www.marubeni.com/en/company/profile/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09；专项深挖：01
- Integrated Report 2026 Overview and Strategic Platform Businesses (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/2026/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：02、03、09、10
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；

反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：

01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：反证、历史

- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni's investable identity is a diversified portfolio operator and capital allocator spanning 324 subsidiaries, 153 affiliates and ten broad operating divisions; its networks and financing access are portfolio advantages, but moat and cash control must be judged platform by platform.
- 内部研究类型：portfolio_operator_and_capital_allocator
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The shareholder owns a changing portfolio of controlled operations, trading and financing businesses, infrastructure assets, resource interests and equity-method entities rather than one homogeneous operation.
- 不确定性（原始记录）：Platform-level economics remain heterogeneous.

在线打开本发现 →

F003 | 02 | 2.2 | 3.50 万亿日元权益法资产与母公司现金之间隔着控制权

写入正文：02 | 2.2 | 3.50 万亿日元权益法资产与母公司现金之间隔着控制权；06 | 6.2 | 权益法利润很大，母公司可用现金却不能等量推导；09 | 9.3 | 权益法资产很厚，可实现价值却低于账面直觉

研究主题：权益法利润与可支配现金差异；研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Summary of Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、35
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：

01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：

01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史

- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Associates and JVs generated ¥338.3 billion of FY2025 profit and represented ¥3.50 trillion of investments at March 2026, but those earnings and assets remain subject to partner, financing, reinvestment and upstreaming constraints.
- 内部研究类型：equity_method_cash_gap
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Reported profit and gross affiliate value cannot be treated as fully controllable parent cash or double-counted in valuation.
- 不确定性（原始记录）：Entity-level distributions, capital calls and restrictions are incompletely disclosed.

在线打开本发现 →

F004 | 01 | 1.2 | 平台扩张只有穿过现金转化链条才创造价值

写入正文：01 | 1.2 | 平台扩张只有穿过现金转化链条才创造价值；06 | 6.2 | 权益法利润很大，母公司可用现金却不能等量推导；08 | 8.2 | 股东回报的质量取决于资金来源；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：9.35 / 17

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（5项；重复标签已按来源合并）

- Summary of Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、35
- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：

01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史

- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2025 operating cash flow fell to ¥535.4 billion, inventory consumed ¥63.4 billion, affiliate dividends declined and Q1 FY2026 free cash flow was slightly negative, making working capital and affiliate distributions central to parent cash conversion.
- 内部研究类型：parent_available_cash_test
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Determines whether investments, dividends, buybacks and debt service are sustainably funded.
- 不确定性（原始记录）：Maintenance investment, affiliate dividends and unrestricted parent liquidity are not fully separable.

在线打开本发现 →

F005 | 06 | 6.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；06 | 6.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利；09 | 9.2 | 估值分母应采用正常化盈利，而不是最顺眼的利润数字；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：9.35 / 17

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（5项；重复标签已按来源合并）

- Summary of Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、35
- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史

- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：
直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：
直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2025 attributable profit was ¥543.9 billion and ROE 13.6%, but revenue rose while operating profit fell, and investment gains, real-estate valuation, commodity and FX effects, equity-method income, impairments and acquisition accounting materially affected headline quality.
- 内部研究类型：headline_profit_quality
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Prevents record statutory profit from being capitalized as wholly recurring controlled operating earnings.
- 不确定性（原始记录）：Platform-level organic and margin bridges remain incomplete.

在线打开本发现 →

F006 | 01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上；06 | 6.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：
直接 / 支持；一手验证：35
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：
直接证据；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Q1 FY2026 adjusted net profit was ¥177 billion; approximately ¥29 billion of year-on-year improvement came from FX and commodity prices and approximately ¥29 billion from existing-business improvement and growth investments.
- 内部研究类型：current_adjusted_profit_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Shows that current improvement is split between operating progress and favorable market variables.
- 不确定性（原始记录）：One quarter does not establish durable organic growth.

在线打开本发现 →

F007 | 01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上

写入正文：01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上；08 | 8.1 | 1.95 万亿日元投资与 9,000 亿日元分配同时推进；11 | 11.1 | 最大的风险不是单项亏损，而是扩张周期同时逆转；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：5.50 / 10

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- Dividends and Share Buybacks (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26；同业比较：26；其他用途：历史
- Stock Information and Dividends (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：24、26；反向验证：24；专项深挖：24、26
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni increased its investment and capex envelope to ¥1.95 trillion and shareholder distributions to ¥900 billion, accepted possible negative free cash flow after distributions and greater leverage, and used buybacks for nearer-term ROE support while investments season over roughly five years.
- 内部研究类型：expanded_investment_distribution_program
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：The larger program can compound value or consume financial resilience depending on cash conversion and ROIC.
- 不确定性（原始记录）：Funding mix and investment-vintage outcomes are not yet observable.

在线打开本发现 →

F008 | 06 | 6.4 | 融资能力提供时间，但同业现金流抬高了质量门槛

写入正文：06 | 6.4 | 融资能力提供时间，但同业现金流抬高了质量门槛；08 | 8.3 | 信用能力是缓冲，不应成为扩张回报的来源；11 | 11.1 | 最大的风险不是单项亏损，而是扩张周期同时逆转；14 | 14.1 | 财务韧性与下行防御：9.10 / 13

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 如何使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni entered the enlarged plan with investment-grade ratings including S&P A- stable and substantial equity, but rising net debt and leverage tolerance make investment quality increasingly consequential.
- 内部研究类型：financing_capacity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Investment-grade access lowers funding cost, but a move toward approximately 0.6x net debt-to-equity would reduce shock absorption.
- 不确定性（原始记录）：Restricted cash, recourse obligations and future rating response are incomplete.

在线打开本发现 →

F009 | 08 | 8.1 | 1.95 万亿日元投资与 9,000 亿日元分配同时推进

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；08 | 8.1 | 1.95 万亿日元投资与 9,000 亿日元分配同时推进；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：5.50 / 10

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Stock Information and Dividends (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、26；反向验证：24；专项深挖：24、26
- Dividends and Share Buybacks (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26；同业比较：26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The FY2026 dividend forecast was ¥115 per share, and Marubeni authorized up to ¥100 billion of additional repurchases after completing ¥60 billion earlier in 2026.
- 内部研究类型：shareholder_distribution_policy
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Supports near-term per-share value but must ultimately be covered by durable cash.
- 不确定性（原始记录）：Full execution price, cancellation and leverage-funded portion are not yet known.

在线打开本发现 →

F010 | 01 | 1.2 | 平台扩张只有穿过现金转化链条才创造价值

写入正文：01 | 1.2 | 平台扩张只有穿过现金转化链条才创造价值；02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红；03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；05 | 5.1 | 集团网络是扩张工具，不是统一护城河；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：8.40 / 14

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 Overview and Strategic Platform Businesses (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/2026/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：02、03、09、10
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史

- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail
(<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- Marubeni 2026 Corporate and Investment Announcements
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、30；反向验证：33；专项深挖：03
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results
(<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Company Profile (<https://www.marubeni.com/en/company/profile/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、09；专项深挖：01
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni seeks to turn selected local platforms into scalable controlled businesses through customer access, adjacent acquisitions and operating improvement, but rapid portfolio rotation and uneven platform economics are material counterweights.
- 内部研究类型：controlled_platform_scaling_hypothesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Success could reduce commodity dependence; failure could recreate a conglomerate discount through goodwill, leverage and uneven returns.
- 不确定性（原始记录）：Incremental margins, retention, goodwill and mature cash returns are not consistently disclosed.

在线打开本发现 →

F011 | 03 | 3.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试

写入正文：03 | 3.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试；04 | 4.2 | 农业优势是本地渠道能力，不是周期豁免权；06 | 6.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Integrated Report 2026 — Section 5: Business Portfolio
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_05.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、07
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：历史
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results
(<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Helena combines proprietary agricultural products and farmer relationships with exposure to declining real farm income, rising input costs, customer credit and seasonal working capital.
- 内部研究类型：agricultural_platform
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Weak farm economics can pressure demand, credit and seasonal cash despite distribution and product advantages.
- 不确定性（原始记录）：Customer concentration, credit losses and proprietary-product penetration are not fully disclosed.

在线打开本发现 →

F012 | 03 | 3.3 | 飞机稀缺同时抬高租金与资本门槛

写入正文：03 | 3.3 | 飞机稀缺同时抬高租金与资本门槛；04 | 4.3 | 航空需求强劲并不自动转化为高资本回报；06 | 6.4 | 融资能力提供时间，但同业现金流抬高了质量门槛；11 | 11.3 | 航空景气既是催化劑，也是资本强度风险；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（5项；重复标签已按来源合并）

- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results
(<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail
(<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证

- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Commercial Market Outlook 2026-2045 (<https://www.boeing.com/commercial/market/commercial-market-outlook>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、11；专项深挖：05、08、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Aircastle benefits from high utilization, aircraft scarcity and lease-rate strength but remains highly capital intensive, leveraged and exposed to maintenance, airline-credit and asset-pricing risks.
- 内部研究类型：aircraft_leasing_platform
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Strong demand can support earnings and asset values while high leverage and capital intensity amplify downturn risk.
- 不确定性（原始记录）：Future funding cost, maintenance burden and residual-value performance remain cycle-sensitive.

在线打开本发现 →

F013 | 03 | 3.4 | Centinela 的产能故事要经过调试和合资现金分配

写入正文：03 | 3.4 | Centinela 的产能故事要经过调试和合资现金分配；04 | 4.4 | 铜资产的竞争力掌握在矿体与运营伙伴手中；08 | 8.5 | 投资批次回报将决定回购是增值还是掩护；11 | 11.4 | Centinela 需要把施工进度变成可分配铜现金流；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 — Section 5: Business Portfolio (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_05.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07
- Antofagasta 2026 Half Year Results (<https://prod.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/2026-half-year-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史

- Antofagasta Q2 2026 Production Report
(<https://www.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/q2-2026-production-report/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：20、30；专项深挖：20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Centinela's second concentrator was progressing toward 2027 completion and 2028 ramp-up, with potential for substantial attributable copper growth, but weather, labor, input cost, grade, commissioning and JV-distribution risks remain.
- 内部研究类型：joint_venture_growth_project
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Successful ramp-up could materially increase attributable copper production and cost competitiveness, while delays or overruns would consume capital and weaken cash realization.
- 不确定性（原始记录）：Commissioning, remaining shareholder funding, grades, costs and post-ramp distributions remain unresolved.

在线打开本发现 →

F014 | 07 | 7.1 | 治理设计更完整，激励方向仍有双面性

写入正文：07 | 7.1 | 治理设计更完整，激励方向仍有双面性；08 | 8.4 | ROIC 指标只有在管理层愿意停止投资时才有意义；11 | 11.5 | 治理只有在阻止坏投资时才成为催化剂；14 | 14.7 | 治理、所有权与管理层：4.55 / 7

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 — Section 4: Governance and Sustainability
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：23
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Integrated Report 2026 — Corporate Governance and Sustainability Detail
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：13、23；专项深挖：13、23
- Revision of Remuneration Plan for Directors and Executive Officers
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260619E.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The June 2026 statutory-committee transition, Value Creation Office and ROIC-, ROE- and relative-TSR-linked remuneration strengthen formal oversight, subject to future behavioral validation.
- 内部研究类型：governance_and_incentive_reform
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Could reduce capital-allocation errors, but incentive design could also favor near-term ROE and TSR management.
- 不确定性（原始记录）：No post-reform behavioral record yet demonstrates better long-duration decisions.

在线打开本发现 →

F015 | 07 | 7.2 | 超过 10%的长期股东是潜在约束，不是现成担保

写入正文：07 | 7.2 | 超过 10%的长期股东是潜在约束，不是现成担保；14 | 14.7 | 治理、所有权与管理层：4.55 / 7

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Changes in Major Shareholder and Largest Major Shareholder (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260507E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：21、23、24；专项深挖：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：National Indemnity, a Berkshire Hathaway subsidiary, reported 10.10% of voting rights in May 2026 and became Marubeni's largest major shareholder.
- 内部研究类型：large_shareholder_presence
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A large long-duration owner may reinforce discipline but does not replace board and management execution.
- 不确定性（原始记录）：The holder's voting behavior and active influence are not public.

在线打开本发现 →

F016 | 01 | 1.3 | 重估把交付门槛推到了资产负债表之前

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.3 | 重估把交付门槛推到了资产负债表之前；09 | 9.1 | 低 PBR 修复逻辑已经让位于经营交付；14 | 14.5 | 估值与安全边际：6.75 / 15；14 | 14.9 | V3.2 总分 59.35，评级 B，等待执行验证

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Investor Briefing on FY2025 Results and FY2026 Management Plan — Q&A (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、10、21、22、23、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09、10、22、25；专项深挖：02、08、09、10、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、10、16、17、22、25、26、28、35；其他用途：历史
- Notice of the 107th Ordinary General Meeting of Shareholders (https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/business/_icsFiles/afieldfile/2026/06/05/en_107th_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、17、18、22、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09；专项深挖：

08、09、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、16、17、18、22、28、35；其他用途：历史

- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/8002.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：27、31、34；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At ¥5,080 on September 8, 2026, Marubeni traded at displayed PER of 14.30x and PBR of 1.85x, below the February all-time high but after a substantial rerating from the 2024-2025 region.
- 内部研究类型：rerated_valuation_state
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Further returns require delivery, while disappointment can compress both earnings and the higher multiple.
- 不确定性（原始记录）：Exact cutoff-date consensus profit, ROIC and net-debt assumptions are unavailable.

在线打开本发现 →

F017 | 06 | 6.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利

写入正文：06 | 6.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利；09 | 9.2 | 估值分母应采用正常化盈利，而不是最顺眼的利润数字；14 | 14.5 | 估值与安全边际：6.75 / 15

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（2项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A defensible near-term normalized earnings reference is closer to the ¥480-¥540 billion adjusted-profit range than the ¥580 billion headline forecast, pending evidence that growth investments replace market-variable and one-off support.

- 内部研究类型：normalized_earnings_range
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Provides a more defensible earnings basis than the headline forecast while preserving upside from genuinely seasoned investments.
- 不确定性（原始记录）：Commodity and FX baselines and mature new-investment contributions remain uncertain.

在线打开本发现 →

F018 | 02 | 2.4 | 历史证明公司能修复，也证明错误投资的代价很长

写入正文：02 | 2.4 | 历史证明公司能修复，也证明错误投资的代价很长；07 | 7.3 | 真正的治理证据将来自下一次困难取舍；08 | 8.5 | 投资批次回报将决定回购是增值还是掩护；11 | 11.5 | 治理只有在阻止坏投资时才成为催化剂

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（4项；重复标签已按来源合并）

- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Historical Prices — 2007 to 2009 Window (https://en.kabutan.com/jp/stocks/8002/historical_prices/monthly?page=11) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：12；专项深挖：34；同业比较：12、14、29、33、34、35；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Integrated Report 2025 — Historical Portfolio and Governance Context (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32、33；专项深挖：21、23、32、33；同业比较：01、02、03、04、07、09、10、12、13、14、15、18、20、21、22、23、24、25、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni recovered from extreme operating and price cycles through deleveraging, portfolio rotation and cross-shareholding reform, but renewed investment aggressiveness can recreate long recovery periods if underwriting weakens.
- 内部研究类型：historical_repair_and_recurrence_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Past repair supports resilience, but historical commodity and investment reversals warn against treating current strength as permanent.
- 不确定性（原始记录）：Current reforms have not yet been tested through a severe downturn.

在线打开本发现 →

F019 | 04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出

写入正文：04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出；06 | 6.4 | 融资能力提供时间，但同业现金流抬高了质量门槛；08 | 8.5 | 投资批次回报将决定回购是增值还是掩护；09 | 9.4 | 安全边际取决于自我修复能力，也取决于不再犯错

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Investor Briefing on FY2025 Results and FY2026 Management Plan — Q&A (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、10、21、22、23、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09、10、22、25；专项深挖：02、08、09、10、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、10、16、17、22、25、26、28、35；其他用途：历史
- Notice of the 107th Ordinary General Meeting of Shareholders (https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/business/_icsFiles/afieldfile/2026/06/05/en_107th_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、17、18、22、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09；专项深挖：08、09、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、16、17、18、22、28、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Major trading-house peers are also expanding investment and returns; ITOCHU reported higher ROE and emphasized numerator growth, while Mitsui produced substantially greater core operating cash flow.
- 内部研究类型：peer_efficiency_benchmark
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Tests whether Marubeni's network and growth narrative translate into superior capital and cash outcomes.
- 不确定性（原始记录）：Peer segment definitions and adjusted measures are not perfectly comparable.

在线打开本发现 →

F020 | 01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上；14 | 14.9 | V3.2 总分 59.35，评级 B，等待执行验证

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：

01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史

- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni is financially resilient and owns credible growth assets, but the investment case now depends on proving that a larger, more leveraged program can produce normalized parent-available cash and returns above cost of capital before commodity, FX and asset-sale support reverse.
- 内部研究类型：current_investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

- 普通股含义（原始记录）：Defines why the company is credible but execution-dependent at the current valuation and leverage trajectory.
- 不确定性（原始记录）：Realized WACC spread, parent cash and downturn behavior of the current investment cohort remain unknown.

在线打开本发现 →

F021 | 01 | 1.4 | 市场已经听过承诺，下一步只认可执行

写入正文：01 | 1.4 | 市场已经听过承诺，下一步只认可执行；11 | 11.6 | 风险边界最终落在利润、现金、ROIC 和价格状态；13 | 13.5 | 用困难决策检验新治理结构

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：历史
- Global Critical Minerals Outlook 2026 — Executive Summary (<https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2026/executive-summary>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、05、06、11、12、13、14、28、35；反向验证：11、14；专项深挖：04、06、11、12、13、14；同业比较：11、12、14；其他用途：历史
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The thesis weakens materially if adjusted profit remains dependent on market variables, acquisitions fail to approach 10% ROIC after seasoning, leverage rises without cash conversion, or price returns sustainably into the pre-2025 regime.
- 内部研究类型：falsification_set
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股含义（原始记录）：Prevents favorable current conditions from becoming an unfalsifiable investment narrative.
- 不确定性（原始记录）：Conditions require future operating and price evidence.

在线打开本发现 →

F022 | 01 | 1.3 | 重估把交付门槛推到了资产负债表之前

写入正文：01 | 1.3 | 重估把交付门槛推到了资产负债表之前；06 | 6.5 | 财务韧性仍在，但已经进入杠杆验证期；09 | 9.4 | 安全边际取决于自我修复能力，也取决于不再犯错；11 | 11.1 | 最大的风险不是单项亏损，而是扩张周期同时逆转；14 | 14.1 | 财务韧性与下行防御：9.10 / 13

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（16项；重复标签已按来源合并）

- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 如何使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29
- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 如何使用：支持证据；一手验证：35
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 如何使用：支持证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 如何使用：支持证据

- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 如何使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Global Critical Minerals Outlook 2026 — Executive Summary (<https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2026/executive-summary>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：04、05、06、11、12、13、14、28、35；反向验证：11、14；专项深挖：04、06、11、12、13、14；同业比较：11、12、14；其他用途：历史
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Historical Prices — 2007 to 2009 Window (https://en.kabutan.com/jp/stocks/8002/historical_prices/monthly?page=11) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：33；反向验证：12；专项深挖：34；同业比较：12、14、29、33、34、35；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Integrated Report 2025 — Historical Portfolio and Governance Context (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 如何使用：支持证据；一手验证：21、32、33；专项深挖：21、23、32、33；同业比较：01、02、03、04、07、09、10、12、13、14、15、18、20、21、22、23、24、25、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Equity, ratings, diversified cash sources, divestments and adjustable investment provide self-repair, while repeated below-WACC acquisitions, credit deterioration, project overruns with weaker commodities, or loss of funding advantages would be hard to repair.
- 内部研究类型：correlated_shock_and_irreversible_break
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Identifies both survival capacity and the paths that could structurally damage ordinary-shareholder value.
- 不确定性（原始记录）：A simultaneous parent-available stress bridge is not disclosed.

在线打开本发现 →

F023 | 13 | 13.1 | 立即补齐9月9日 IR Day 信息

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；13 | 13.1 | 立即补齐9月9日 IR Day 信息；15 | 15.1 | 数据截止与9月9日证据缺口；15 | 15.2 | 来源范围与技术数据边界；15 | 15.3 | Compliance、未知事项与非投资建议声明

研究范围：开放研究

证据来源（1项；重复标签已按来源合并）

- Marubeni Investor Relations Calendar (<https://www.marubeni.com/en/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The requested September 9, 2026 review date extends one day beyond the available September 8 information set, and scheduled September 9 IR Day materials were not observable in the frozen Research Truth.
- 内部研究类型：cutoff_eligibility_gap
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Potentially material same-date evidence could alter the capital-allocation and platform-level judgment.
- 不确定性（原始记录）：September 9 IR Day content was not observed in the frozen September 8 information set.

在线打开本发现 →

F024 | 10 | 10.1 | 二十余年价格史已离开旧有低价状态

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；10 | 10.1 | 二十余年价格史已离开旧有低价状态；10 | 10.2 | 回抽保留了更高区域，但迁移尚未完成；14 | 14.8 | Kabugami 技术结构：9.10 / 13

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/8002.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：27、31、34；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Historical Prices — 2007 to 2009 Window (https://en.kabutan.com/jp/stocks/8002/historical_prices/monthly?page=11) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：12；专项深挖：34；同业比较：12、14、29、33、34、35；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The price structure is in high-level digestion after genuine long-term migration: the former low-price regime has weakened materially, but the higher state remains below full validation because the February 2026 peak has not been regained.
- 内部研究类型：technical_state_consequence
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：The structure remains supportive relative to history but provides less asymmetry after the rerating and incomplete recovery of the peak.
- 不确定性（原始记录）：Technical confidence is Medium and the higher region has not survived a full cycle.

在线打开本发现 →

F025 | 01 | 1.4 | 市场已经听过承诺，下一步只认可执行

写入正文：01 | 1.4 | 市场已经听过承诺，下一步只认可执行；10 | 10.4 | 利好没有再创新高，回落也没有恢复旧状态；12 | 12.1 | 反常识之处：更多利好不再等于更高价格

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/8002.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：27、31、34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Price led the latest fundamental confirmation, and the muted response to August 2026 results and buybacks indicates that future re-expansion requires execution rather than additional favorable announcements.
- 内部研究类型：price_fundamental_timing
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Indicates that favorable announcements appear substantially anticipated and that realized cash and ROIC now matter more than additional promises.
- 不确定性（原始记录）：Future execution and price response remain unobserved.

在线打开本发现 →

F026 | 04 | 4.5 | 地域分散没有消除融资与资产风险的相关性

写入正文：04 | 4.5 | 地域分散没有消除融资与资产风险的相关性；11 | 11.6 | 风险边界最终落在利润、现金、ROIC 和价格状态

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni's largest disclosed long-term country exposures were Japan, the United States, Chile, Australia and Indonesia.
- 内部研究类型：country_exposure_concentration
- 内部来源标记：COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Connects US credit and agriculture, Chilean mining and selected infrastructure jurisdictions to identifiable earnings, cash and asset risks.
- 不确定性（原始记录）：Net hedged cash sensitivity differs from gross risk exposure and remains incompletely disclosed.

在线打开本发现 →

F027 | 03 | 3.4 | Centinela 的产能故事要经过调试和合资现金分配

写入正文：03 | 3.4 | Centinela 的产能故事要经过调试和合资现金分配；04 | 4.4 | 铜资产的竞争力掌握在矿体与运营伙伴手中

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Antofagasta 2026 Half Year Results (<https://prod.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/2026-half-year-results/>) | 怎么使用：直接证据
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Antofagasta Q2 2026 Production Report (<https://www.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/q2-2026-production-report/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：20、30；专项深挖：20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Antofagasta plc is the controlling operating partner in Centinela.
- 内部研究类型：operating_partner
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Controls execution of a major Marubeni resource-growth asset.
- 不确定性（原始记录）：Private JV governance and distribution terms are not fully public.

在线打开本发现 →

F028 | 03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量

写入正文：03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；04 | 4.5 | 地域分散没有消除融资与资产风险的相关性；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26

- Integrated Report 2026 — Section 3: Value Creation in Practice (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 如何使用：直接证据
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SmartestEnergy is a designated power retail and trading growth platform.
- 内部研究类型：power_platform
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Tests whether geographic scaling can overcome prior trading-loss experience.
- 不确定性（原始记录）：Platform-level normalized risk-adjusted returns are not disclosed.

在线打开本发现 →

F029 | 03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量

写入正文：03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；06 | 6.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nowlake is part of Marubeni's North American mobility platform and carries legacy subprime credit losses.
- 内部研究类型：consumer_credit_platform
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Credit performance directly tests underwriting and target ROIC.
- 不确定性（原始记录）：Loan-vintage losses and reserve adequacy are not fully quantified.

在线打开本发现 →

F030 | 03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量

写入正文：03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；06 | 6.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Commercial Market Outlook 2026-2045 (<https://www.boeing.com/commercial/market/commercial-market-outlook>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、11；专项深挖：05、08、11；同业比较：05、11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DASI is Marubeni's wholly owned aviation-parts aftermarket platform.
- 内部研究类型：aviation_aftermarket_platform
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Potential growth platform whose value depends on inventory realizability and integration.
- 不确定性（原始记录）：Inventory aging, reserves and acquisition cash conversion are unresolved.

在线打开本发现 →

F031 | 03 | 3.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试

写入正文：03 | 3.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试；04 | 4.2 | 农业优势是本地渠道能力，不是周期豁免权；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The US farm sector entered 2026 with declining inflation-adjusted income and rising production, fertilizer and fuel costs.
- 内部研究类型：external_end_market
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Determines Helena demand, credit and working-capital conditions.

- 不确定性（原始记录）：Future crop prices and government support remain variable.

在线打开本发现 →

F032 | 03 | 3.3 | 飞机稀缺同时抬高租金与资本门槛

写入正文：03 | 3.3 | 飞机稀缺同时抬高租金与资本门槛；04 | 4.3 | 航空需求强劲并不自动转化为高资本回报；11 | 11.3 | 航空景气既是催化剂，也是资本强度风险

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Commercial Market Outlook 2026-2045 (<https://www.boeing.com/commercial/market/commercial-market-outlook>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、11；专项深挖：05、08、11；同业比较：05、11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Global aviation evidence indicates high utilization, scarce aircraft, record lease rates and long-run fleet growth.
- 内部研究类型：external_end_market
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Supports Aircastle and DASI demand while increasing capital and maintenance requirements.
- 不确定性（原始记录）：Long-run forecasts are scenario-dependent and partly issuer-interested.

在线打开本发现 →

F033 | 04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出

写入正文：04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出；08 | 8.5 | 投资批次回报将决定回购是增值还是掩护

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Investor Briefing on FY2025 Results and FY2026 Management Plan — Q&A (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、10、21、22、23、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09、10、22、25；专项深挖：02、08、09、10、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、10、16、17、22、25、26、28、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ITOCHU is a relevant trading-house benchmark for profit quality, ROE and capital allocation.
- 内部研究类型：competitor_benchmark
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Provides a benchmark for non-resource earnings and numerator-led ROE.
- 不确定性（原始记录）：Business mix differs from Marubeni.

在线打开本发现 →

F034 | 04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出

写入正文：04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出；06 | 6.4 | 融资能力提供时间，但同业现金流抬高了质量门槛

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Notice of the 107th Ordinary General Meeting of Shareholders
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/business/_icsFiles/afieldfile/2026/06/05/en_107th_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、17、18、22、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09；专项深挖：08、09、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、16、17、18、22、28、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Mitsui is a relevant trading-house benchmark for resource exposure, cash generation and leverage.
- 内部研究类型：competitor_benchmark
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Provides a benchmark for core operating cash flow and leverage.
- 不确定性（原始记录）：Business mix differs from Marubeni.

在线打开本发现 →

F035 | 06 | 6.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利

写入正文：06 | 6.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利；09 | 9.2 | 估值分母应采用正常化盈利，而不是最顺眼的利润数字；13 | 13.2 | 把增长拆成有机利润与每批投资的真实回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史

- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: how much FY2026-FY2028 profit growth will come from organic operating improvement and seasoned investments after removing commodity, FX, asset-sale, revaluation and other one-time effects.
- 内部研究类型：research_debt_normalized_growth
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Could materially raise or lower normalized earnings and valuation.
- 不确定性（原始记录）：Open

在线打开本发现 →

F036 | 08 | 8.5 | 投资批次回报将决定回购是增值还是掩护

写入正文：08 | 8.5 | 投资批次回报将决定回购是增值还是掩护；09 | 9.4 | 安全边际取决于自我修复能力，也取决于不再犯错；13 | 13.2 | 把增长拆成有机利润与每批投资的真实回报

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（3项；重复标签已按来源合并）

- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Marubeni 2026 Corporate and Investment Announcements (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、20、30；反向验证：33；专项深挖：03

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: whether the additional investment capacity and GC2027 acquisition cohort will earn above WACC after premiums, integration, goodwill, working capital, minority claims and the disclosed five-year ROIC ramp.
- 内部研究类型：research_debt_investment_vintage_returns
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Determines whether the enlarged program creates or destroys value.
- 不确定性（原始记录）：Open until investments season.

在线打开本发现 →

F037 | 06 | 6.5 | 财务韧性仍在，但已经进入杠杆验证期

写入正文：06 | 6.5 | 财务韧性仍在，但已经进入杠杆验证期；08 | 8.3 | 信用能力是缓冲，不应成为扩张回报的来源；11 | 11.1 | 最大的风险不是单项亏损，而是扩张周期同时逆转；13 | 13.3 | 重建权益法利润到母公司现金的完整桥梁

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 如何使用：直接证据；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: whether ¥1.95 trillion of investments and ¥900 billion of distributions can be funded without credit deterioration, and how much affiliate profit, consolidated cash and liquidity is actually available to the parent after partner, project-finance, tax and jurisdictional constraints.
- 内部研究类型：research_debt_funding_and_cash_control
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Could change the balance-sheet, distribution and downside judgment.
- 不确定性（原始记录）：Open

在线打开本发现 →

F038 | 03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量

写入正文：03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；06 | 6.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合；13 | 13.4 | 资产质量与项目执行需要平台级证据

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: whether weaknesses at Nowlake, Helena, Creekstone, food manufacturing and power trading are temporary, and whether DASI inventory and Nowlake credit portfolios have adequate realizability and reserves through a downturn.
- 内部研究类型：research_debt_platform_durability
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Could show that designated growth platforms lack durable high-return economics.
- 不确定性（原始记录）：Open

在线打开本发现 →

F039 | 03 | 3.4 | Centinela 的产能故事要经过调试和合资现金分配

写入正文：03 | 3.4 | Centinela 的产能故事要经过调试和合资现金分配；11 | 11.4 | Centinela 需要把施工进度变成可分配铜现金流；13 | 13.4 | 资产质量与项目执行需要平台级证据

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Antofagasta 2026 Half Year Results
(<https://prod.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/2026-half-year-results/>) | 如何使用：直接证据
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Antofagasta Q2 2026 Production Report
(<https://www.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/q2-2026-production-report/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：20、30；专项深挖：20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: whether Centinela remains on schedule and budget through commissioning and ramp-up, including Marubeni's remaining equity contributions, project-finance exposure, production profile and distributions.
- 内部研究类型：research_debt_project_execution
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Could materially change resource growth, cash distributions and capital commitments.
- 不确定性（原始记录）：Open until commissioning and ramp-up evidence exists.

在线打开本发现 →

F040 | 07 | 7.3 | 真正的治理证据将来自下一次困难取舍

写入正文：07 | 7.3 | 真正的治理证据将来自下一次困难取舍；08 | 8.4 | ROIC 指标只有在管理层愿意停止投资时才有意义；13 | 13.5 | 用困难决策检验新治理结构

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 — Section 4: Governance and Sustainability
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：23
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Integrated Report 2026 — Corporate Governance and Sustainability Detail
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：13、23；专项深挖：13、23

- Revision of Remuneration Plan for Directors and Executive Officers (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260619E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: whether the new governance and remuneration structure improves divestment discipline and post-merger integration or primarily promotes short-term ROE and TSR management.
- 内部研究类型：research_debt_governance_behavior
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Determines whether formal reform improves underwriting or merely reinforces financial engineering.
- 不确定性（原始记录）：Open until a decision record accumulates.

在线打开本发现 →

F041 | 13 | 13.1 | 立即补齐9月9日 IR Day 信息

写入正文：13 | 13.1 | 立即补齐9月9日 IR Day 信息；15 | 15.1 | 数据截止与9月9日证据缺口

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Marubeni Investor Relations Calendar (<https://www.marubeni.com/en/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: what material information was released at Marubeni IR Day 2026 on September 9 and whether it changes the Open Discovery causal map.
- 内部研究类型：research_reopen_item
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：New platform targets or capital evidence could alter the current causal map and thesis.
- 不确定性（原始记录）：Unobserved in frozen Research Truth.

在线打开本发现 →

F042 | 10 | 10.2 | 回抽保留了更高区域，但迁移尚未完成

写入正文：10 | 10.2 | 回抽保留了更高区域，但迁移尚未完成；10 | 10.5 | 确认看回抽后的保留，失效看旧区域重新吸收；13 | 13.6 | 让更高价格区域接受一次真正的压力测试

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/8002.T/price>) | 怎么使用：直接证据；专项深挖：34；同业比较：27、31、34；其他用途：历史

- Marubeni Monthly Historical Prices — 2007 to 2009 Window (https://en.kabutan.com/jp/stocks/8002/historical_prices/monthly?page=11) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：33；反向验证：12；专项深挖：34；同业比较：12、14、29、33、34、35；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: whether the post-February 2026 structure can retain the emerging ¥4,700-¥5,200 high-level area through a material negative shock or return toward the pre-2025 regime.
- 内部研究类型：research_debt_price_validation
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股含义（原始记录）：Determines whether the higher price region is durable or a failed migration.
- 不确定性（原始记录）：Open until tested by future price behavior.

在线打开本发现 →

F043 | 02 | 2.2 | 3.50 万亿日元权益法资产与母公司现金之间隔着控制权

写入正文：02 | 2.2 | 3.50 万亿日元权益法资产与母公司现金之间隔着控制权；06 | 6.2 | 权益法利润很大，母公司可用现金却不能等量推导；09 | 9.3 | 权益法资产很厚，可实现价值却低于账面直觉

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Summary of Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、35
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni's large associate and JV perimeter contributes substantial accounting profit and asset value, but partner rights, project financing, reinvestment and distribution decisions separate those amounts from parent-available cash.
- 内部研究类型：QUALIFIES_REPORTED_PROFIT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044 | 01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上

写入正文：01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上；06 | 6.5 | 财务韧性仍在，但已经进入杠杆验证期；08 | 8.3 | 信用能力是缓冲，不应成为扩张回报的来源；11 | 11.1 | 最大的风险不是单项亏损，而是扩张周期同时逆转

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：35
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 如何使用：支持证据；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 如何使用：支持证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 如何使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 如何使用：支持证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史

- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Commodity prices, yen effects, asset gains and strong earnings have enlarged equity and financing capacity, enabling more investment and distributions; the same support can reverse before new assets mature.
- 内部研究类型：ENABLES_BUT_CAN_REVERSE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045 | 06 | 6.2 | 权益法利润很大，母公司可用现金却不能等量推导

写入正文：06 | 6.2 | 权益法利润很大，母公司可用现金却不能等量推导；08 | 8.2 | 股东回报的质量取决于资金来源

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（4项；重复标签已按来源合并）

- Summary of Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、35
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：

01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史

- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Growth in equity-method earnings does not translate automatically into distributable cash because dividends, capital calls, project restrictions and minority partners intervene.
- 内部研究类型：NON_EQUIVALENT_TRANSLATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046 | 06 | 6.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利

写入正文：06 | 6.1 | 纪录利润不能直接当作全部可持续盈利；09 | 9.2 | 估值分母应采用正常化盈利，而不是最顺眼的利润数字

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（3项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Investment-security gains, valuation gains, asset rotation, commodity effects and recurring impairments require normalization before statutory profit can be treated as durable earning power.
- 内部研究类型：REQUIRES_NORMALIZATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047 | 02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红

写入正文：02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红；03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；06 | 6.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方；08 | 8.2 | 股东回报的质量取决于资金来源

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 Overview and Strategic Platform Businesses (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/2026/) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：02、03、09、10
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32；其他用途：反证
- Marubeni 2026 Corporate and Investment Announcements (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、30；反向验证：33；专项深挖：03
- Company Profile (<https://www.marubeni.com/en/company/profile/>) | 如何使用：支持证据；一手验证：01、09；专项深挖：01
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：支持证据；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；

反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：

01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：反证、历史

- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Controlled-platform expansion can improve operating control and non-resource earnings, but acquisition premiums, goodwill, inventory, customer finance and long ROIC ramps can delay or destroy parent cash creation.
- 内部研究类型：CONDITIONAL_VALUE_CREATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048 | 03 | 3.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试

写入正文：03 | 3.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试；04 | 4.2 | 农业优势是本地渠道能力，不是周期豁免权；06 | 6.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Declining real US farm income and rising fertilizer and fuel costs pressure Helena customer purchasing power, credit quality, product demand and seasonal working capital; proprietary products and distribution relationships provide only partial protection.

- 内部研究类型：END_MARKET_TRANSMISSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049 | 03 | 3.3 | 飞机稀缺同时抬高租金与资本门槛

写入正文：03 | 3.3 | 飞机稀缺同时抬高租金与资本门槛；04 | 4.3 | 航空需求强劲并不自动转化为高资本回报；06 | 6.4 | 融资能力提供时间，但同业现金流抬高了质量门槛；11 | 11.3 | 航空景气既是催化剂，也是资本强度风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Commercial Market Outlook 2026–2045 (<https://www.boeing.com/commercial/market/commercial-market-outlook>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、11；专项深挖：05、08、11；同业比较：05、11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Aircraft scarcity and long-run fleet growth support lease rates, utilization, asset values and aftermarket demand while also increasing funding needs, maintenance complexity and residual-value risk.
- 内部研究类型：DUAL_SIDED_END_MARKET_TRANSMISSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050 | 03 | 3.4 | Centinela 的产能故事要经过调试和合资现金分配

写入正文：03 | 3.4 | Centinela 的产能故事要经过调试和合资现金分配；04 | 4.4 | 铜资产的竞争力掌握在矿体与运营伙伴手中；11 | 11.4 | Centinela 需要把施工进度变成可分配铜现金流

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 — Section 5: Business Portfolio (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_05.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07

- Antofagasta 2026 Half Year Results
(<https://prod.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/2026-half-year-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Antofagasta Q2 2026 Production Report
(<https://www.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/q2-2026-production-report/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：20、30；专项深挖：20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Antofagasta's execution, cost control, labor and water management, financing and distribution decisions determine whether Centinela's expansion becomes lower-cost attributable copper production and parent cash for Marubeni.
- 内部研究类型：OPERATING_PARTNER_DEPENDENCY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051 | 07 | 7.1 | 治理设计更完整，激励方向仍有双面性

写入正文：07 | 7.1 | 治理设计更完整，激励方向仍有双面性；08 | 8.4 | ROIC 指标只有在管理层愿意停止投资时才有意义

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 — Section 4: Governance and Sustainability
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Integrated Report 2026 — Corporate Governance and Sustainability Detail
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、23；专项深挖：13、23
- Revision of Remuneration Plan for Directors and Executive Officers
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260619E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Investment committees, the Value Creation Office and ROIC-linked incentives may improve underwriting and integration, while strong ROE and relative-TSR emphasis may encourage buybacks or balance-sheet expansion before operating returns mature.
- 内部研究类型：MAY_DISCIPLINE_OR_DISTORT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052 | 01 | 1.3 | 重估把交付门槛推到了资产负债表之前

写入正文：01 | 1.3 | 重估把交付门槛推到了资产负债表之前；09 | 9.1 | 低 PBR 修复逻辑已经让位于经营交付

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Investor Briefing on FY2025 Results and FY2026 Management Plan — Q&A
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afiedfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、10、21、22、23、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09、10、22、25；专项深挖：02、08、09、10、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、10、16、17、22、25、26、28、35；其他用途：历史
- Notice of the 107th Ordinary General Meeting of Shareholders
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/business/_icsFiles/afiedfile/2026/06/05/en_107th_shoshu.pdf) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：08、09、17、18、22、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09；专项深挖：08、09、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、16、17、18、22、28、35；其他用途：历史
- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/8002.T/price>) | 如何使用：支持证据；专项深挖：34；同业比较：27、31、34；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史

- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The substantial rerating to about 14.3 times displayed earnings and 1.85 times book reduces the former low-PBR margin of safety and makes realized normalized profit, ROIC and cash conversion necessary for further upside.
- 内部研究类型：RAISES_DELIVERY_THRESHOLD
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053 | 01 | 1.4 | 市场已经听过承诺，下一步只认可执行

写入正文：01 | 1.4 | 市场已经听过承诺，下一步只认可执行；10 | 10.4 | 利好没有再创新高，回落也没有恢复旧状态；12 | 12.1 | 反常识之处：更多利好不再等于更高价格

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（3项；重复标签已按来源合并）

- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/8002.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：27、31、34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Price led the latest fundamental confirmation, while the muted response to August results and buybacks indicates that announcements alone no longer validate the higher price state; execution and subsequent price acceptance now form a joint validation test.
- 内部研究类型：CROSS_LANE_CONTEXT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F054 | 02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红

写入正文：02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红；03 | 3.3 | 飞机稀缺同时抬高租金与资本门槛；04 | 4.3 | 航空需求强劲并不自动转化为高资本回报；11 | 11.3 | 航空景气既是催化剂，也是资本强度风险

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：

02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史

- Commercial Market Outlook 2026-2045
(<https://www.boeing.com/commercial/market/commercial-market-outlook>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、08、11；专项深挖：05、08、11；同业比较：05、11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Aircastle is a major Marubeni-supported aviation platform that contributes leasing earnings while introducing funding, airline-credit, utilization, residual-value and leverage exposure.
- 内部研究类型：OWNERSHIP_AND_SUPPORT_EXPOSURE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055 | 02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红

写入正文：02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红；03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；04 | 4.5 | 地域分散没有消除融资与资产风险的相关性；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Integrated Report 2026 — Section 3: Value Creation in Practice (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接证据
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Integrated Report 2026 Overview and Strategic Platform Businesses (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/2026/) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：02、03、09、10
- Marubeni 2026 Corporate and Investment Announcements (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、20、30；反向验证：33；专项深挖：03
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：

02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史

- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SmartestEnergy is intended to scale power retail and trading across regions, but prior large trading losses make risk control and earnings consistency central to its investment merit.
- 内部研究类型：CONTROLLED_PLATFORM_EXPOSURE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056 | 02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红

写入正文：02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红；03 | 3.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试；04 | 4.2 | 农业优势是本地渠道能力，不是周期豁免权；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Integrated Report 2026 — Section 5: Business Portfolio (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_05.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、07
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：历史
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Helena is Marubeni's core US agricultural-input platform; proprietary products and farmer relationships support margins, but farm income, input costs, credit and seasonal working capital drive cyclicity.

- 内部研究类型：CONTROLLED_PLATFORM_EXPOSURE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057 | 02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红

写入正文：02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红；03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；06 | 6.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nowlake's legacy subprime losses test Marubeni's underwriting quality and the durability and targeted ROIC of its North American mobility platform.
- 内部研究类型：CONTROLLED_PLATFORM_EXPOSURE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058 | 02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红

写入正文：02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红；03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；06 | 6.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Commercial Market Outlook 2026-2045 (<https://www.boeing.com/commercial/market/commercial-market-outlook>) | 怎么使用：直

接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、11；专项深挖：05、08、11；同业比较：05、11；其他用途：历史

- Integrated Report 2026 Overview and Strategic Platform Businesses (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/2026/) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：02、03、09、10
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Marubeni 2026 Corporate and Investment Announcements (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、20、30；反向验证：33；专项深挖：03
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Wholly owned DASI can scale aviation aftermarket earnings, but acquisition accounting, integration, inventory realizability and cash conversion remain unresolved.
- 内部研究类型：CONTROLLED_PLATFORM_EXPOSURE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059 | 07 | 7.2 | 超过 10%的长期股东是潜在约束，不是现成担保

写入正文：07 | 7.2 | 超过 10%的长期股东是潜在约束，不是现成担保

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Changes in Major Shareholder and Largest Major Shareholder (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260507E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：21、23、24；专项深挖：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：National Indemnity's ownership above 10% creates a potentially long-duration external shareholder, although no active governance influence has been established.

- 内部研究类型：INBOUND_LONG_TERM_OWNERSHIP
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F060 | 04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出

写入正文：04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出；08 | 8.5 | 投资批次回报将决定回购是增值还是掩护

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Investor Briefing on FY2025 Results and FY2026 Management Plan — Q&A (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、10、21、22、23、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09、10、22、25；专项深挖：02、08、09、10、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、10、16、17、22、25、26、28、35；其他用途：历史
- Notice of the 107th Ordinary General Meeting of Shareholders (https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/business/_icsFiles/afieldfile/2026/06/05/en_107th_shoshu.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、17、18、22、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09；专项深挖：08、09、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、16、17、18、22、28、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ITOCHU's higher ROE and explicit preference for numerator-led improvement highlight Marubeni's nearer-term reliance on buybacks to support capital efficiency.
- 内部研究类型：COMPETITIVE_BENCHMARK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F061 | 04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出

写入正文：04 | 4.1 | 同业也在扩张，丸红必须用现金而不是规模胜出；06 | 6.4 | 融资能力提供时间，但同业现金流抬高了质量门槛

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Notice of the 107th Ordinary General Meeting of Shareholders (https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/business/_icsFiles/afieldfile/2026/06/05/en_107th_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、17、18、22、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09；专项深挖：08、09、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、16、17、18、22、28、35；其他用途：历史

- Investor Briefing on FY2025 Results and FY2026 Management Plan — Q&A (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、08、09、10、21、22、23、25、26、27、28、29、31、33、35；反向验证：08、09、10、22、25；专项深挖：02、08、09、10、22、27、28、31；同业比较：02、08、09、10、16、17、22、25、26、28、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Mitsui's substantially greater core operating cash flow illustrates the cash-generation standard Marubeni must offset through superior growth or capital efficiency.
- 内部研究类型：COMPETITIVE_BENCHMARK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062 | 06 | 6.5 | 财务韧性仍在，但已经进入杠杆验证期

写入正文：06 | 6.5 | 财务韧性仍在，但已经进入杠杆验证期；08 | 8.3 | 信用能力是缓冲，不应成为扩张回报的来源；11 | 11.1 | 最大的风险不是单项亏损，而是扩张周期同时逆转

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（15项；重复标签已按来源合并）

- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29
- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：

01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史

- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32；其他用途：反证
- Global Critical Minerals Outlook 2026 — Executive Summary (<https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2026/executive-summary>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、05、06、11、12、13、14、28、35；反向验证：11、14；专项深挖：04、06、11、12、13、14；同业比较：11、12、14；其他用途：历史
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Using more leverage to finance investments and distributions reduces protection against correlated commodity, credit and project-execution shocks unless new assets begin converting profit into cash.
- 内部研究类型：REDUCES_RESILIENCE_IF_UNVALIDATED
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063 | 08 | 8.1 | 1.95 万亿日元投资与 9,000 亿日元分配同时推进

写入正文：08 | 8.1 | 1.95 万亿日元投资与 9,000 亿日元分配同时推进；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：5.50 / 10

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Stock Information and Dividends (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、26；反向验证：24；专项深挖：24、26
- Dividends and Share Buybacks (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26；同业比较：26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Buybacks can improve EPS and ROE through a smaller share and equity denominator, but cannot substitute indefinitely for operating-profit and cash-flow growth.
- 内部研究类型：NEAR_TERM_DENOMINATOR_SUPPORT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064 | 10 | 10.1 | 二十余年价格史已离开旧有低价状态

写入正文：10 | 10.1 | 二十余年价格史已离开旧有低价状态；10 | 10.2 | 回抽保留了更高区域，但迁移尚未完成；10 | 10.3 | 高位压缩仍具恢复力，上方失败记忆尚未消散；10 | 10.4 | 利好没有再创新高，回落也没有恢复旧状态；10 | 10.5 | 确认看回抽后的保留，失效看旧区域重新吸收；14 | 14.8 | Kabugami 技术结构：9.10 / 13

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Marubeni Technical Synthesis
- 内部研究类型：protected_technical_synthesis
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

F065 | 02 | 2.1 | 股东持有的是异质资产组合，不是一项统一生意

写入正文：02 | 2.1 | 股东持有的是异质资产组合，不是一项统一生意；05 | 5.2 | 超额回报必须在资本负担之后仍然存在；06 | 6.5 | 财务韧性仍在，但已经进入杠杆验证期；11 | 11.1 | 最大的风险不是单项亏损，而是扩张周期同时逆转

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（34 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 — Section 5: Business Portfolio
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_05.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07
- Integrated Report 2026 — Section 3: Value Creation in Practice
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Company Profile (<https://www.marubeni.com/en/company/profile/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09；专项深挖：01
- Integrated Report 2026 Overview and Strategic Platform Businesses
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/2026/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：02、03、09、10
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：反证、历史
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail
(<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- Summary of Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、35
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：

01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32；其他用途：反证

- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29
- Marubeni Monthly Historical Prices — 2007 to 2009 Window (https://en.kabutan.com/jp/stocks/8002/historical_prices/monthly?page=11) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：12；专项深挖：34；同业比较：12、14、29、33、34、35；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Integrated Report 2025 — Historical Portfolio and Governance Context (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32、33；专项深挖：21、23、32、33；同业比较：01、02、03、04、07、09、10、12、13、14、15、18、20、21、22、23、24、25、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Global Critical Minerals Outlook 2026 — Executive Summary (<https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2026/executive-summary>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、05、06、11、12、13、14、28、35；反向验证：11、14；专项深挖：04、06、11、12、13、14；同业比较：11、12、14；其他用途：历史
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史

- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Dividends and Share Buybacks (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26；同业比较：26；其他用途：历史
- Stock Information and Dividends (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、26；反向验证：24；专项深挖：24、26
- Marubeni 2026 Corporate and Investment Announcements (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、30；反向验证：33；专项深挖：03
- Commercial Market Outlook 2026-2045 (<https://www.boeing.com/commercial/market/commercial-market-outlook>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、11；专项深挖：05、08、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Antofagasta 2026 Half Year Results (<https://prod.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/2026-half-year-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Antofagasta Q2 2026 Production Report (<https://www.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/q2-2026-production-report/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：20、30；专项深挖：20、30
- Integrated Report 2026 — Section 4: Governance and Sustainability (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23
- Integrated Report 2026 — Corporate Governance and Sustainability Detail (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、23；专项深挖：13、23
- Revision of Remuneration Plan for Directors and Executive Officers (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260619E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- Notice Regarding Changes in Major Shareholder and Largest Major Shareholder (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260507E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：21、23、24；专项深挖：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait | Marubeni's durable foundation combines broad operating and industrial networks, substantial equity, investment-grade funding, resource interests, affiliate assets and a demonstrated ability to rotate capital. Its persistent weaknesses are equity-method cash separation, commodity and FX sensitivity, working-capital intensity, heterogeneous moats and acquisition or project-execution risk. Divestments, adjustable investment, debt access and governance reform provide self-repair, but repeated below-WACC investments, credit deterioration or loss of funding advantage could create hard-to-repair damage.
- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The company is structurally stronger than in its former low-price eras, but shareholder value now depends less on survival and more on disciplined conversion of balance-sheet capacity into excess cash returns.

- 不确定性（原始记录）：Durability is entering a more leveraged validation phase and has not been tested through a synchronized downturn.

在线打开本发现 →

F066 | 01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上

写入正文：01 | 1.1 | 利润改善已经出现，现金与回报验证尚未跟上；06 | 6.5 | 财务韧性仍在，但已经进入杠杆验证期；08 | 8.1 | 1.95 万亿日元投资与 9,000 亿日元分配同时推进；11 | 11.1 | 最大的风险不是单项亏损，而是扩张周期同时逆转

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（22 项；重复标签已按来源合并）

- Summary of Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：01、35
- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：35
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32；其他用途：反证
- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33

- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- Dividends and Share Buybacks (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26；同业比较：26；其他用途：历史
- Stock Information and Dividends (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、26；反向验证：24；专项深挖：24、26
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Global Critical Minerals Outlook 2026 — Executive Summary (<https://www.iea.org/reports/global-critical-minerals-outlook-2026/executive-summary>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、05、06、11、12、13、14、28、35；反向验证：11、14；专项深挖：04、06、11、12、13、14；同业比较：11、12、14；其他用途：历史
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Historical Prices — 2007 to 2009 Window (https://en.kabutan.com/jp/stocks/8002/historical_prices/monthly?page=11) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；反向验证：12；专项深挖：34；同业比较：12、14、29、33、34、35；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Integrated Report 2025 — Historical Portfolio and Governance Context (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：21、32、33；专项深挖：21、23、32、33；同业比较：01、02、03、04、07、09、10、12、13、14、15、18、20、21、22、23、24、25、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：

06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史

- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Market-Assisted Capital Expansion and Reversal Risk | Favorable commodities, FX and asset effects strengthen profit, equity and financing capacity; management then raises investment, distributions and leverage. If cyclical support reverses before investments mature, cash coverage and resilience weaken together.
- 内部研究类型：capital_cycle_feedback_loop
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The enlarged plan is accretive only if operating and affiliate cash arrive before cyclical support and unused borrowing capacity recede.
- 不确定性（原始记录）：The timing and magnitude of a reversal in market variables are unknowable.

在线打开本发现 →

F067 | 02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红

写入正文：02 | 2.3 | 受控平台提高经营权，也把资产质量责任留给丸红；03 | 3.1 | 平台名单很长，真正稀缺的是可验证的资产质量；04 | 4.5 | 地域分散没有消除融资与资产风险的相关性；05 | 5.1 | 集团网络是扩张工具，不是统一护城河；05 | 5.2 | 超额回报必须在资本负担之后仍然存在；06 | 6.3 | 库存与信贷是平台增长最容易隐藏现金代价的地方；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：8.40 / 14

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（22项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 Overview and Strategic Platform Businesses (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/2026/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：02、03、09、10
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：反证、历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：

02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证

- Marubeni 2026 Corporate and Investment Announcements
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、30；反向验证：33；专项深挖：03
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results
(<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Company Profile (<https://www.marubeni.com/en/company/profile/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、09；专项深挖：01
- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：反证、历史
- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- Integrated Report 2026 — Section 5: Business Portfolio
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_05.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Commercial Market Outlook 2026-2045
(<https://www.boeing.com/commercial/market/commercial-market-outlook>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、11；专项深挖：05、08、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Integrated Report 2026 — Section 3: Value Creation in Practice
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接证据
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32；其他用途：反证
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30

- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Antofagasta 2026 Half Year Results (<https://prod.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/2026-half-year-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Antofagasta Q2 2026 Production Report (<https://www.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/q2-2026-production-report/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：20、30；专项深挖：20、30
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Controlled-Platform Scaling: Value Capture Versus Conglomerate Recurrence | Selected controlled platforms may scale through local customer access and adjacent acquisitions, but each carries distinct cycle, credit, inventory, trading or capital-intensity risks. Portfolio networks are not a substitute for platform-level economic proof.
- 内部研究类型：conditional_platform_value_capture
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Successful scaling can diversify normalized profit; failed scaling can accumulate goodwill, working capital and leverage without excess returns.
- 不确定性（原始记录）：Investment-vintage ROIC, platform retention and cash conversion remain unavailable.

在线打开本发现 →

F068 | 01 | 1.2 | 平台扩张只有穿过现金转化链条才创造价值

写入正文：01 | 1.2 | 平台扩张只有穿过现金转化链条才创造价值；06 | 6.2 | 权益法利润很大，母公司可用现金却不能等量推导；08 | 8.2 | 股东回报的质量取决于资金来源；09 | 9.3 | 权益法资产很厚，可实现价值却低于账面直觉；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：9.35 / 17

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（7项；重复标签已按来源合并）

- Summary of Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、35

- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32
- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail
(<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Accounting Profit to Parent-Available Cash | Statutory profit must pass through normalization, affiliate distributions, working capital and reinvestment before becoming cash available for shareholders and debt reduction.
- 内部研究类型：profit_to_parent_cash_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Profit growth without distributable cash cannot sustainably support the enlarged investment and return commitments.
- 不确定性（原始记录）：Parent-available cash cannot yet be fully reconstructed.

在线打开本发现 →

F069 | 03 | 3.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试

写入正文：03 | 3.2 | Helena 的渠道优势正在接受农户现金流压力测试；04 | 4.5 | 地域分散没有消除融资与资产风险的相关性；11 | 11.2 | 农业、信贷、库存与交易风险可能在现金端汇合

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：历史
- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Integrated Report 2026 — Section 5: Business Portfolio (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_05.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07
- Aircastle Announces First Quarter 2026 Results (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Commercial Market Outlook 2026-2045 (<https://www.boeing.com/commercial/market/commercial-market-outlook>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、11；专项深挖：05、08、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07；其他用途：反证
- Antofagasta 2026 Half Year Results (<https://prod.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/2026-half-year-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Antofagasta Q2 2026 Production Report (<https://www.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/q2-2026-production-report/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：20、30；专项深挖：20、30
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Agriculture, Aviation and Copper Transmission Systems | US farm economics, global aviation scarcity and Chilean mining execution create distinct two-sided transmissions: favorable demand or scarcity can support pricing and asset values while increasing working capital, funding or project risk.
- 内部研究类型：cross_sector_transmission_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Diversification does not eliminate risk when several growth platforms consume more capital under favorable market conditions.
- 不确定性（原始记录）：Platform sensitivities and hedges remain incompletely quantified.

在线打开本发现 →

F070 | 07 | 7.1 | 治理设计更完整，激励方向仍有双面性

写入正文：07 | 7.1 | 治理设计更完整，激励方向仍有双面性；08 | 8.4 | ROIC 指标只有在管理层愿意停止投资时才有意义；11 | 11.5 | 治理只有在阻止坏投资时才成为催化剂

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 — Section 4: Governance and Sustainability (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：23
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Integrated Report 2026 — Corporate Governance and Sustainability Detail (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：13、23；专项深挖：13、23
- Revision of Remuneration Plan for Directors and Executive Officers (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260619E.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- Notice Regarding Changes in Major Shareholder and Largest Major Shareholder (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260507E.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：21、23、24；专项深挖：24
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Historical Prices — 2007 to 2009 Window (https://en.kabutan.com/jp/stocks/8002/historical_prices/monthly?page=11) | 如何使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：12；专项深挖：34；同业比较：12、14、29、33、34、35；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 如何使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Integrated Report 2025 — Historical Portfolio and Governance Context (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf)

| 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32、33；专项深挖：21、23、32、33；同业比较：01、02、03、04、07、09、10、12、13、14、15、18、20、21、22、23、24、25、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史

- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- Q1 FY2026 Consolidated Financial Results Presentation (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Dividends and Share Buybacks (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26；同业比较：26；其他用途：历史
- Stock Information and Dividends (<https://www.marubeni.com/en/ir/stock/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：24、26；反向验证：24；专项深挖：24、26
- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Governance Reform as an Unproven Self-Repair Mechanism | Historical portfolio repair, stronger committees, investment-review functions and a large long-term shareholder may reinforce discipline. ROE and TSR incentives may instead reward denominator management and balance-sheet expansion if operating evidence develops slowly.
- 内部研究类型：governance_self_repair_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Governance is a potential source of downside prevention, not yet established evidence of superior future underwriting.
- 不确定性（原始记录）：Formal design lacks a post-reform decision record.

在线打开本发现 →

F071 | 13 | 13.6 | 让更高价格区域接受一次真正的压力测试

写入正文：13 | 13.6 | 让更高价格区域接受一次真正的压力测试

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（23项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Financial Results — Segment, Profit and Cash-Flow Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、12、14、15、16、17、18、19、21、27、28、29、32、35；

反向验证：01、02、15、16、21、23、27、28、29、33、35；专项深挖：

01、12、15、16、17、21、27、28、32；同业比较：15、16、17、19、28、32；其他用途：历史

- Q1 FY2026 Results Presentation — Segment and Capital Allocation Detail (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202608031-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、17、22、25、26、27、28、30、31、35；反向验证：14、15；专项深挖：15、16、25、28、30
- Q&A: Briefing on Consolidated Results for Q1 of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://ssl4.eir-parts.net/doc/8002/ir_material_for_fiscal_ym11/209763/00.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、25、31、35；反向验证：22、23、25、26
- Integrated Report 2026 — Investment Process, Platforms and Risk Management (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_03.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、13、20、22、23、25、30、33、35；专项深挖：02、03、04、07、10、20、22、25、30、33
- Marubeni 2026 Corporate and Investment Announcements (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、20、30；反向验证：33；专项深挖：03
- Updated Summary of Consolidated Financial Results for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260805E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、25、35；反向验证：17、18、25、26、29
- Antofagasta Annual Report 2025 (<https://sr2025.antofagasta.co.uk/downloads/annual-report-2025.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；外部现实校验：01、02、03、04、06、07、09、13、16、17、20、30、32、35；反向验证：06、07、13、20；专项深挖：04、06、07、20、30；同业比较：06、13、20、30；其他用途：历史
- Marubeni Credit Rating Upgraded to A- by S&P Global Ratings (<https://www.marubeni.com/en/news/2025/release/00042.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、29、33；专项深挖：18、25、29；同业比较：18、25、29；其他用途：历史
- FY2025 Statement of Financial Position and Cash Flows (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-1E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、15、16、17、18、19、20、21、29、32；反向验证：01、17、19、20、21、32、35；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、29、32
- FY2025 Results Presentation — Risk Exposure and Financial Data (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/data/202605012-2E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、13、14、18、29；反向验证：18；专项深挖：14、18、29
- Farm Sector Income Forecast (<https://ers.usda.gov/topics/farm-economy/farm-sector-income-finances/farm-sector-income-forecast>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：02、03、04、05、06、10、11、12、14、16、19、27、28、29、30、35；专项深挖：05、06、11、12、14、19；同业比较：05、11、19；其他用途：历史
- Aircastle Q1 2026 Results — Capital and Operating Detail (<https://static.aircastle.com/docs/AYRQ12026EarningsRelease.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：01、02、03、07、09、15、16、17、18、20、28、29、30、32、35；反向验证：02、03、04、05、07、10、12、16、18、19、20、27、28、29、30、35；专项深挖：07

- Global Outlook for Air Transport — June 2026 (<https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/global-outlook-for-air-transport-june-2026/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、12、13、14、15、19、30、35；反向验证：06、11、13；专项深挖：04、05、06、12、13、14；同业比较：06、12；其他用途：历史
- Antofagasta 2026 Half Year Results (<https://prod.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/2026-half-year-results/>) | 怎么使用：直接证据
- Antofagasta Q2 2026 Production Report (<https://www.antofagasta.co.uk/investors/news/2026/q2-2026-production-report/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：20、30；专项深挖：20、30
- Integrated Report 2026 — Section 4: Governance and Sustainability (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23
- Integrated Report 2026 — Corporate Governance and Sustainability Detail (https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2026_en_04.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、23；专项深挖：13、23
- Revision of Remuneration Plan for Directors and Executive Officers (<https://www.marubeni.com/en/news/2026/release/20260619E.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- Marubeni Investor Relations Calendar (<https://www.marubeni.com/en/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Marubeni Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8002.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31、35；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、31；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/8002.T/price>) | 怎么使用：直接证据；专项深挖：34；同业比较：27、31、34；其他用途：历史
- Marubeni Monthly Historical Prices — 2007 to 2009 Window (https://en.kabutan.com/jp/stocks/8002/historical_prices/monthly?page=11) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：33；反向验证：12；专项深挖：34；同业比较：12、14、29、33、34、35；其他用途：历史
- Marubeni Long-Term Price Reference (<https://www.tradingview.com/symbols/TSE-8002/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：33；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：High-Value Research Debt | Research Debt is concentrated in normalized organic growth, investment-vintage returns, parent cash availability, platform asset quality, project execution, governance behavior and validation of the higher price state.
- 内部研究类型：research_debt_portfolio
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股含义（原始记录）：Opposite answers could materially change normalized earnings, leverage tolerance, valuation, downside protection and the investment thesis.
- 不确定性（原始记录）：All listed questions remain unresolved; the IR Day item may be cutoff-eligible for immediate bounded repair, while most others require future operating evidence.

在线打开本发现 →

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。