

8309 三井住友トラストグループ株式会社 (Sumitomo Mitsui Trust Group, Inc.)

Kabugami V3.2 81.94/100 · A

这家公司是做什么的

三井住友トラストグループ的核心不是传统存贷银行，而是以三井住友信託銀行为核心，把受托资产、年金/基金管理、资产运用、证券代行、不动产、企业融资、财富管理和银行资产负债表组合成“资金・资…

最近亮点

FY2027第1季度经常收益7,864亿日元、经常利润1,735亿、归母净利润1,422亿，分别同比+20.5%、+108.5%、+56.6%；公司FY2027全年预测实质业务纯益4,200亿、净利润3,800亿。FY2026 ROE 9.5%、CET…

资料截止 2026-09-26 · Kabugami 研究

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

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-26
研究规则版本 SHA	23b4c233c3047bd045272f5f0436a008c1b3ecaa
评分版本	V3.2
发布源 SHA	b139719a3a12cb0071d835281cfcb98e72df8926
交付代码版本 SHA	fc7604eb765ccc77f94b77a12a3b36710fc60b6d
交付运行时指纹	9e9a318acce9edd0970f6ed2008887e39077ec250acac2fef2dbfd6bf9d22ed2

先看研究要点

为什么值得研究	信托、资产管理/资产服务、不动产、法人、个人与市场多元收入使集团对单一净息差依赖低；FY2026 手续费收入比率 58.5%，资产运用是新中计核心。政策持股加速削减、总還元性向 50% 以上和累进配当共同推动资本效率。
最需要担心什么	FY2026 净利润里包含大量政策持股卖却益，业务纯益又受到债券组合健全化约 700 亿日元负担；这说明“报表净利润”与“正常化经营利润”需要分开。资产运用费率竞争、市场波动、房地产/信用资产、利率和受托者责任均会影响长期盈利。
Kabugami 现在怎么看	8309 正在从“低 PB 信托银行”迁移成“高费率资产运用＋资本循环平台”。这是比单纯日本加息更有质量的结构改善：高比例手续费收入、信托特许能力、政策股释放与资本回报互相强化。但当前股价已把相当部分 ROE 提升提前计价，真正的验证不是 Q1 利润再创新高，而是政策股卖却益剔除后 ROE 仍能持续从 9.5%走向 11-12%。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 今天研究 8309，不能只问日本加息能赚多少

三井住友トラスト的商业结构和 Megabank 明显不同。

FY2026 实质业务粗利益 9,602 亿日元，其中手续费收入比率达到 58.5%。这意味着集团过半收入来源并非简单净息差，而是信托、资产管理/资产服务、证券代行、不动产、财富管理、法人解决方案等。

新中期经营计划把“资产运用业务为轴的信托集团商业模式”放到第一主题，2035 年目标 ROTCE16%、ROE12%、实质业务纯益 1 兆日元。

因此本轮核心 Investment Question 是：

资产运用、受托与信托业务能否在不大量增加风险资产的情况下持续提高利润，使 ROE 从 FY2026 的 9.5%提高到 2028 年的 11%左右、最终稳定 12%，并支撑当前 1.35 倍 PBR？

01.2 | 当前答案：路径可信，而且 Q1 在加速，但正常化利润仍需去掉资本释放收益

FY2027 Q1 归母净利润 1,422 亿日元，同比增加 56.6%；按全年 3,800 亿目标已完成约 37%。

与此同时，全事业实质业务纯益改善，市场业务从上年极低基数明显恢复，资金与手续费相关收入也增加。

但 FY2026 的利润结构告诉我们不能机械年化 Q1。上年度集团进行了约 700 亿日元债券组合健全化，政策持股卖却益又达到 1,616 亿日元。未来随着政策股继续出售，报表净利润与核心业务能力仍会阶段性分离。

本轮因此把重点放在：

剔除政策股卖却损益后的修正纯利益 + 实质业务纯益 + ROE。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 它真正拥有的是“受托能力”

信托银行和普通银行最大的差别，不是多一张牌照，而是可以在更广的资产生命周期中接受客户委托。

集团服务对象包括个人、法人、机构投资者和资产所有者，业务覆盖：

- 银行存贷；
- 年金与资产管理；
- 资产托管和管理；
- 证券代行；
- 不动产；
- 财富管理；
- 继承/承继；
- 法人融资与资本解决方案；
- 市场业务。

客户把“钱”交给普通银行，可能只产生利差；把资产交给信托集团，可能产生管理费、受托费、不动产和资产配置等多层收入。

02.2 | 资产运用是新增长中心，不是附属业务

新中计明确把资产运用放在增长核心。

FY2026 私人资产 AUM 约 15.7 兆日元，2028 年目标 21 兆；fund wrap 约 2.0 兆日元，2028 目标 3.6 兆并争取更早达到 5 兆。

公司还通过 Amova Asset Management、GCM Grosvenor、Tikehau、Osmosis 等投资/合作强化全球及另类资产能力。

真正的经济意义是：

AUM 增长 × 高附加值产品比例 × 留存率 → 手续费收入增长，而无需与贷款同等增加资本。

03 | 客户、产品与关键依赖

03.1 | 个人客户：老龄化不是单纯坏事

日本老龄化减少部分传统融资需求，却增加财富管理、继承、资产承继和长期资产配置需求。

三井住友信託銀行、UBS SuMi TRUST 财富管理、住信 SBI ネット銀行等组合，使集团能够覆盖从大众数字客户到超高净值人群。

这比单独卖基金的证券公司更有长期关系优势，因为银行/信托可以连接资产、房地产、继承和家族需求。

03.2 | 法人和机构客户：信托是“资本结构工具箱”

法人客户不仅需要贷款，还需要：

- 年金；
- 证券代行；
- 不动产；
- 资产流动化；
- M&A/资本政策；
- 政策股处置；
- 投资者关系；
- 可持续金融。

机构投资者则需要资产运用与资产服务。

这种产品宽度使一个客户可以跨部门贡献收入，也让集团拥有较高交叉销售空间。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 8309 的真正竞争者跨越银行、信托和资管

在银行领域面对 MUFG/SMFG/みずほ；

在信托面对三菱 UFJ 信託等；

在资产运用面对国内外资管公司；

在财富管理面对证券和私人银行；

在不动产又面对专门中介与大型地产机构。

因此它的护城河不是任何一个单一业务“第一”，而是：

受托牌照+日本企业客户+年金/资产服务规模+不动产+资产运用+银行资产负债表的组合。

04.2 | 住信 SBI ネット銀行加入后，零售客户漏斗变宽

集团追加投资住信 SBI ネット銀行，并在新组织结构中将其纳入个人业务。

这让信托集团原来偏中高净值、偏专业服务的客户结构获得一个数字零售入口。

真正价值不是“多了一家银行”，而是低成本数字获客可以向财富管理、资产形成和信托需求升级。

05 | 护城河判断

05.1 | 信托关系比单一金融产品更难替换

资产托管、年金、证券代行、企业信托和财富承继往往具有长期合同、系统迁移和受托责任，切换成本比普通存款更高。

此外，机构客户更重视运营可靠性、风控和法律/税务执行能力，新进入者难以快速复制。

这是 8309 比普通商业银行更耐久的地方。

05.2 | 最强反证：手续费率正在全球下降

CEO 明确指出资产运用行业面临全球费率下降。

AUM 增长不等于收入同速增长，如果大部分资金进入低费率被动产品，规模扩张会被费率压缩抵消。

因此公司的策略不是盲目追 AUM，而是提高 private assets 等高附加值比例。

本轮竞争优势给 85/100：信托生态很强，但资产管理不是天然高毛利永续垄断。

06 | 财务质量与资本效率

06.1 | FY2026 净利润创高，但业务纯益被主动“做坏”了一部分

FY2026 归母净利润 3,175 亿日元，ROE9.5%，均明显改善。

但实质业务纯益 3,474 亿，低于前年度 3,620 亿，主要因为约 700 亿日元债券组合健全化操作。

这件事反而是重要正面信号：公司愿意在利润表可承受时清理低收益/潜在损失债券，为未来更高收益的资产负债表重定价。

06.2 | Q1 显示健全化后的盈利弹性开始回来

FY2027 Q1 经常利益 1,735 亿、净利润 1,422 亿，均大幅增长。

市场业务明显修复，资金和手续费收入扩大，全事业实质业务纯益改善。

公司全年预测实质业务纯益 4,200 亿，较 FY2026 增加 725 亿；净利润 3,800 亿，增加 624 亿。

当前经营改善因此不是单一政策股卖却故事。

06.3 | 资本效率的真正 KPI 是 ROTCE

传统 ROE 会受商誉和无形资产影响，新中计同时使用 ROTCE。

FY2026 ROTCE9.9%、ROE9.5%；FY2028 目标 ROTCE 约 13%、ROE 约 11%；2035 目标 16%/12%。

这种目标设计很重要：公司不仅想让账面 ROE 变好，而是要求扣除并购无形资产后的普通股资本也产生更高回报。

07 | 治理与资本风险

07.1 | 治理结构和信托身份匹配

公司采用指名委员会等设置会社，董事会议长由社外董事担任，并设置风险委员会和利益相反管理委员会。

对于信托集团而言，利益冲突管理尤其重要，因为同一集团可能同时面对资产所有者、企业、投资者和金融交易对手。

形式治理与业务模型之间具有合理一致性。

07.2 | 政策持股仍然是最大资本治理课题

公司明确将政策持股视为重大经营问题。

2025 年度削减 749 亿日元取得原价；2025-2028 四年累计削减目标已从 2,600 亿上调至 3,000 亿，并要求 2029 年 3 月末政策持股市值（含みなし）降至连结净资产 20% 以下。

ISS 甚至曾因政策持股超过净资产 20% 而反对部分董事候选。

这说明公司改善方向正确，但问题尚未完成。

08 | 资本政策与股东回报

08.1 | 2026 年开始的总還元性向 50% 以上，是重要升级

公司从 2026 年度开始采用：

- 总還元性向 50% 以上；
- 每股配当累进；
- 配当以剔除政策持股卖却损益后的“修正纯利益”50% 左右为基准；
- 结合资本和股价机动回购。

这比简单以报表净利润计算配当质量更高，因为它主动避免把政策股卖却这种不可持续利润变成分红基准。

08.2 | 资本释放和成长投资形成闭环

政策股出售释放资本，计划用于：

- 资产运用；
- 全球 private assets；
- 战略投资；
- 住信 SBI 等新增长平台；
- 股东回报。

如果高附加值资产管理投资的 ROIC 高于政策股长期回报，这是一条真正的资本效率提升链。

因此资本政策本轮 90/100。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 1.35 倍 PB 比过去贵，但没有 MUFG/りそな那么激进

9月25日：

- 股价 1,801.5 日元；
- PBR 约 1.35 倍；
- 预测 PER 约 13.17 倍；
- 预测股息率约 2.64%。

FY2026 ROE9.5%，FY2027/28 路径指向 10.5–11%。

如果 ROE 能稳定 11–12%，1.35 倍 PB 可以得到合理支持，而且资产运用/信托手续费业务理论上应获得比普通银行更高的资本回报质量溢价。

09.2 | 当前估值仍要求经营继续升级

2024 年末按现行分割调整后的股价约 923 日元，而现在接近 1,800，重估几乎翻倍。

PBR 也从 2024 年约 0.8–0.9 倍进入 1.3 倍以上。

因此价值已从“低 PB 修复”切换到“轻资本业务与 ROE 质量定价”。

本轮估值 65/100：不便宜，但比更高 PB 的大型银行仍有一定平衡。

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。

Owner 图后绑定说明：本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于“未继承/未分配 Owner Media”“无图”或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth、Technical、Score、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1 | 完整历史的核心不是旧价格点，而是长期低估值记忆

三井住友トラスト经历 2008 金融危机后长期低估值时期，2010-2013 一度出现极低 PBR 和低价格重心。

由于集团历史存在多次株式分割/资本动作，本轮技术判断使用公司行动调整后的价格序列作为比较基础，不把旧名义价格直接和现在 1,801.5 日元机械相比。

调整后看，2020 年 3 月附近价格重心约 390 日元左右，2023 年末约 660 日元，2024 年末约 923 日元，而 2026 年 9 月已经 1,800 附近。

长期价格重心连续上移非常清楚。

10.2 | Technical Question：1,700-1,800 区域能否成为新长期重心

2025 年 10 月 52 周低位约 1,003 日元，2026 年 3 月年内低 1,202；随后持续上移，9 月 1 日高 1,822.5，9 月 25 日收 1,801.5。

当前问题不再是是否脱离 1,000 附近，而是：

1,700-1,800 日元能否经过一次深回抽仍然保持，还是这只是 ROE/利率重估后的高位脉冲？

10.3 | Return Topology 正在变强

3 月低 1,202 以后，价格没有重新接近 1,000 低区，而是持续推升到 1,800。

8 月底到 9 月底即使多次短线回落，主要仍在 1,700 以上组织。

这说明新的价格中心已经出现，但尚未经历真正的宏观/信用冲击。

10.4 | 价格与基本面同步迁移

2023-2026 股价重心上升，同时发生：

- ROE 从低位提高到 9.5%；
- 政策股削减；
- 股东回报增强；
- 利率正常化；
- 资产运用增长。

因此 Price-Fundamental Timing 更接近 Synchronized，而不是纯粹价格先行。

10.5 | 当前纯价格状态

当前定义为：

长期低估值价格世界已经明显退出主导，1,700-1,800 形成新的高位运行区；迁移质量较高，但真正的深回抽 retention 测试尚未完成。

Technical 内部判断 84/100。

确认：

- 回抽仍能在 1,500 以上完成再组织；
- 再次稳定突破 1,822；
- 成交参与保持。

失效：

- 持续跌回 1,200 附近；
- 或在高位形成一系列降低的高点并重新回到 1,000-1,200 长期区。

11 | 风险、催化剂与反证

11.1 | 主要风险

第一，资产管理费率下降。AUM 增速可能高于收入增速。

第二，市场风险。市场业务、证券组合、不动产和投资资产都受市场价格影响。

第三，政策持股仍大。资本释放尚未完成，并带来报表卖却益噪音。

第四，信用与不动产风险。银行资产负债表仍承担信用和 real asset 风险。

第五，成长投资 ROIC。全球资管出资、住信 SBI 等战略投资必须真正提高 ROTCE，而不能只扩规模。

第六，成本。FY2026 OHR63.8%，新中计要求 FY2028 低于 60%、长期 50%台前半，效率改善仍有工作量。

11.2 | 主要催化剂

下一阶段重点看：

- FY2027 上半年实质业务纯益；
- 核心手续费收入；
- OHR；
- 政策股削减；
- CET1；
- 修正纯利益；
- 回购；
- fund wrap/AUM 与 private assets AUM 增长。

如果“轻资本收入增长+资本释放+回购”同时成立，ROE 从 9.5 向 11-12%的路径会更可信。

12 | 反常识发现

本轮最大的 Research Dividend 是：

三井住友トラスト最重要的利率受益，可能不是净息差，而是“长期资产重新变得可定价”。

日本长期低利率不仅压银行利差，也压低年金、资管、保险、房地产和财富管理的资产配置空间。

“金利ある世界”恢复后，客户重新需要：

- 资产配置；
- 久期管理；
- 私募资产；
- real assets；
- 财富承继；
- 企业资本结构优化。

这正好扩大信托集团最擅长的问题空间。

第二个发现是：

政策股出售既是利润，也是利润质量的干扰项。

公司新配当政策主动用“修正纯利益”剔除政策股卖却损益，说明管理层自己也不希望市场把资本释放误认为可持续盈利。

这是相当成熟的资本政策设计。

13 | 下一次最值得跟踪什么

13.1 | Research Debt 1：资产运用 AUM 增长的收入转化率

持续拆：

- AUM；
- private asset 比例；
- 平均费率；
- 净流入；
- 管理费收入；
- performance fee；
- 对应资本投入。

AUM 增长只有在收入和 ROTCE 同步提高时才是真正高质量。

13.2 | Research Debt 2：修正纯利益

下一 Review 应把：

报表净利润

—政策股卖却损益

—其他一次性市场因素

=更可持续的股东利润。

这是估值最关键的桥梁。

13.3 | Research Debt 3：政策持股 20%以下的资本去向

每卖出一块政策股资本，应跟踪：

- 回购；
- 配当；
- 资管投资；
- 住信 SBI；
- RWA 变化；
- ROTCE。

13.4 | Technical next evidence

1,700-1,800 是否能成为可重复价格重心比再创新高重要。

一次有分量回撤后仍不回 1,200 附近，会明显提高技术置信度。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	内部判断	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防御	13	85/100	11.05	CET1 约 10.3%、收入多元、资本充分；仍承担银行、市场和 real asset 风险。
竞争优势与结构耐久性	14	85/100	11.90	信托、年金、资产服务、资管、不动产和银行牌照组合形成明显差异化。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	78/100	13.26	ROE9.5%、Q1 强劲、手续费收入高；政策股卖却益和债券健全化使正常化利润仍需拆分。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	90/100	9.90	个人、法人、投资家、不动产、市场、资管多引擎，单一净息差依赖低。
估值与安全边际	15	65/100	9.75	PBR1.35 倍、PER13 倍不算便宜，但若 ROE 持续 11-12%仍有一定合理性。
资本配置与股东回报	10	90/100	9.00	总還元 50%以上、累进配当、修正纯利润基准、政策股释放形成强资本纪律。
治理、所有权与管理层	7	88/100	6.16	指名委员会等设置、社外议长、风险/利益冲突委员会与受托文化匹配；政策股问题尚

				未完全解决。
Kabugami 技术结构	13	84/100	10.92	多年价格重心上移，当前接近年高并形成 1,700-1,800 高位区；仍缺真正深回抽验证。
合计	100		81.94	Rating A

14.1 | 为什么不是 A+

8309 的商业质量和资本政策已接近 A+。

真正限制总分的是：

- ROE 当前仍约 9.5%，12%是中长期目标；
- OHR 仍在 60%以上；
- 政策股对净资产占比较高；
- 当前股价已完成较大重估。

如果修正 ROE 稳定 11%以上、政策股降至 20%以下、资产运用 AUM 增长真正提高费率收入，A+会更自然。

15 | 来源、证据边界与 Compliance

合规与风险声明

本报告仅基于公开资料，用于 Kabugami 独立投资研究、研究方法验证和历史判断记录，不构成证券募集、投资建议、目标价或收益保证。

信托集团业务跨银行、市场、资产管理、不动产和受托服务，风险也跨信用、市场、流动性、操作、受托责任和利益冲突。任何单一“加息受益”或“资管增长”标签都不能替代完整风险判断。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 4414 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_VISUAL_IDENTITY: 4414|8309 --

15.1 | 主要来源

1. 三井住友トラストグループ | 业绩预测

<https://www.smtg.jp/investors/highlight/outlook>

2. 三井住友トラストグループ | 株主利益還元

<https://www.smtg.jp/investors/individual/dividend>

3. 三井住友トラストグループ | Corporate Governance / 政策保有株式

https://www.smtg.jp/about_us/management/governance

4. 三井住友トラストグループ | 統合报告书 2026 / CEO Message

<https://www.smtg.jp/investors/report/disclosure/topmessage>

5. 三井住友トラストグループ | 中期经营计划 2026-2028

6. FY2026 有价证券报告 / FY2027 Q1 决算资料

7. Yahoo!ファイナンス | 8309 市场数据

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8309.T/>

8. 株探/JPX/IRBank | 长期市场价格与估值历史

15.2 | 证据边界

Review date 为 2026-09-26，市场价格采用 2026-09-25 最后完整交易日。

2026 年 8 月实施 1 拆 4 株式分割，历史价格存在多次资本动作。本轮 Technical 以经 corporate-action 调整后的价格重心和回归行为为主，不拿旧名义价格和现价机械比较。

FY2027 只有 Q1 实际数据；全年净利润 3,800 亿、实质业务纯益 4,200 亿以及 FY2028 ROE 约 11% 均为公司计划，不视为已实现。

政策持股卖却益会显著影响报表净利润，因此估值和股东回报优先参考修正纯利润和实质业务纯益。

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。