

8316 株式会社三井住友フィナンシャルグループ (Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.)

Kabugami V3.2 82.39/100 · A

这家公司是做什么的

SMFG的核心不是一张银行资产负债表，而是把日本最有价值的存款与企业客户入口，连接到银行卡/Olive、财富管理、证券、投行、交易、全球CIB、交易银行、资产管理和亚洲本地金融平台，再通过资本循…

最近亮点

FY2027 Q1归母净利润5,014亿日元，同比+33%；合并粗利益1.4034兆、业务纯益7,223亿、经常利润6,931亿。国内贷款存款利差升至1.31%（上年1.08%），贷款余额约113.4兆日元、同比+7%；公司维持FY…

资料截止 2026-09-27 · 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	2026-09-27
研究规则版本 SHA	cf9b78eaeb45bee1eb62d657f89f7bcd61b4607e
评分版本	V3.2
发布源 SHA	e4d195121f2cbd9178d40cdfb6de5e1ed57e9281
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	日本利率正常化提高存款特许权价值；Olive 已达 763 万账户并目标三年累计超过 1,500 万；零售 ROCET1 已升至 15.6%；Global CIB/S&T、交易银行、资产管理与 YES BANK 等亚洲平台为资产轻型增长提供第二曲线。政策持股继续削减、累进配当+40%配当性向+回购形成资本纪律。
最需要担心什么	这轮利润提升有明显行业共同顺风：MUFG 和 Mizuho Q1 同样大幅增益，说明并非 SMFG 独有。当前 1.6 倍以上 PB 已不再是过去低估值银行；全球 CIB/S&T 和市场业务有周期性，亚洲投资存在治理/信用/整合风险，国内存款竞争会抬升资金成本，利率上行也会带来债券估值和信用周期反向风险。
Kabugami 现在怎么看	SMFG 真正的重估逻辑不是“日本加息一次能多赚多少”，而是能否把存款、支付、企业关系和全球网络转成更高的非资产收入与更高 ROTE。证据方向目前正面：FY2025 ROTE 已 11.4%，FY2028 目标 13%、长期 15%，Q1 核心业务也继续加速。但股价从 2020 低位世界连续迁移至 6,000-7,000 日元，估值已从修复转为执行定价。接下来最重要的不是再创新高，而是验证 13% ROTE 路径能否在政策股收益、交易波动和利率顺风之外独立成立。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 今天研究 8316，不能只问日本央行还会不会加息

过去负利率时代，日本大型银行最容易理解的价值逻辑是“利差什么时候回来”。现在这个问题已经部分兑现：FY2027 Q1，SMBC 国内贷款存款利差达到 1.31%，较上年同期 1.08%明显扩大；贷款余额约 113.4 兆日元，同比增长约 7%。

但如果只把 8316 当作利率 Beta，会漏掉管理层正在主动改变的部分。

新中期经营计划明确要求从传统以贷款为中心的资产重型模式，转向更资本高效的业务组合。FY2028 目标是净利润 2 兆日元、ROTE 13%，中长期目标 ROTE 约 15%和净利润 2 兆日元中段。增长抓手包括 Global CIB/S&T、资产管理、交易银行、Olive/Trunk、财富管理以及印度等亚洲多国平台。

因此本轮核心 Investment Question 是：

SMFG 能否把日本利率正常化带来的阶段性利润抬升，转化为一个即使不继续快速扩张风险资产、仍能稳定产生 13-15% ROTE 的综合金融平台，并支撑当前约 1.63 倍 PBR？

01.2 | 当前答案：转型已经有真实结果，但估值把“未来成功”提前买进来了

FY2027 Q1 不是只靠净利息收入：合并粗利益 1.4034 兆日元、业务纯益 7,223 亿、经常利润 6,931 亿，均明显增长；全球市场业务在波动环境中也贡献了强劲增量。

另一方面，同行同样强。MUFG Q1 净利润同比约+48%，Mizuho 约+45%，两家国内贷款利差也明显扩大。这是重要反证：日本银行业正处在共同盈利顺风，不能把全部利润改善都归功于 SMFG 独有竞争力。

真正值得给溢价的，是 SMFG 能否在共同顺风上叠加自己的资本效率升级。当前证据偏正面，但 1.6 倍以上 PB 要求这条升级路径继续兑现。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 集团真正拥有的是“客户入口+资金入口+风险分配能力”

SMFG 的核心资产可以分成三类：

第一，存款与支付入口。SMBC 的个人、法人存款，以及 Olive 把日常支付、卡、银行账户和证券/资产形成入口连接起来。正利率环境下，低成本、黏性的交易性存款重新变成稀缺资产。

第二，企业关系与资本市场入口。大型企业不只需要贷款，还需要 M&A、债券、股票、外汇、衍生品、现金管理和跨境融资。SMBC、SMBC 日兴与 Jefferies 组合，使集团可以从资产负债表收入迁移到手续费和资本市场收入。

第三，亚洲本地金融平台。印度、印尼、越南、菲律宾的 Multi-Franchise Strategy 让 SMFG 从日本企业跨境银行，逐步进入当地零售、SME 和商业银行利润池。

这三类入口共同决定集团的长期 ROTE 上限。

02.2 | “Optimize / Capitalize / Build Next Core”不是口号，实质是换资产

CFO 明确提出，新中计三年要减少约 9 兆日元低回报资产，同时把有机 RWA 增量控制在约 5.5 兆日元。

这意味着集团不准备仅靠“贷款越来越多”来增长，而是主动出售/退出低回报资产，把资本投向：

- 日本企业融资和高回报客户机会；
- CIB 与 S&T；
- 资产管理；
- 交易银行；
- 数字零售和财富管理；
- 亚洲平台。

如果这一循环成立，ROTE 提高来自“同一份资本赚更多”，而不是纯粹“资产做更大”。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | Olive 的战略价值首先是存款，其次才是 App

Olive 自 2023 年 3 月推出后，三年达到约 763 万账户，新中计目标是未来三年累计超过 1,500 万账户。

在零利率时代，数字账户更多被理解为获客和支付故事；在正利率时代，战略价值变得更直接：

日常交易入口 → 黏性存款 → 较低资金成本 → 更高净息差与交叉销售。

同时，零售业务过去三年净利润增加至 2,178 亿日元，ROCE1 达到 15.6%，说明数字投入已经不仅是用户数增长，而开始体现资本回报。

03.2 | 财富管理正在把居民资产从“存款”转成“管理资产”

过去三年，财富管理相关资产管理与外币存款余额增加约 9 兆日元至 23 兆日元。

日本“储蓄转投资”的结构变化对银行有两种可能：如果客户只把存款搬去别家券商，银行失去资金；如果集团自己拥有证券、信托、卡和财富管理入口，则可以从低费率存款关系升级为更高费率的资产管理关系。

SMFG 属于后者，这也是它比纯商业银行更有资本效率想象空间的原因之一。

03.3 | 企业客户：贷款只是关系的起点

对大型企业和全球客户，真正的收入池包括：

- 贷款与承诺额度；
- 债券/股票承销；
- M&A；
- 外汇与衍生品；
- 交易银行与现金管理；
- S&T；
- 资产分销。

Jefferies 合作增强投行和全球资本市场能力；SMBC Connect 则把跨境现金管理、支付和 Treasury 管理做成统一交易银行平台。

关键依赖由“是否有钱可贷”转向“是否能把客户关系转成多产品、低资本占用收入”。

03.4 | 传统“供应商风险”在银行里应换成资金、技术和平台依赖

SMFG 不是制造企业，没有单一原材料供应商意义上的供应链。真正的关键依赖是：

- 稳定、低成本存款；
- 批发融资和美元流动性；
- IT/云/支付基础设施与网络安全；
- 监管许可与资本要求；
- 高端金融人才；
- Jefferies 等资本市场合作伙伴；
- 亚洲被投银行的当地治理与资产质量。

因此银行研究若机械看采购供应商，会错过真正的生产要素。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 日本三大行都在吃同一轮利率红利

FY2027 Q1，SMFG 国内贷款存款利差由 1.08% 升至 1.31%。

同期，MUFG 国内贷款利差约从 0.95% 升至 1.15%，Q1 净利润同比约+48%；Mizuho 利差约从 1.10% 升至 1.26%，Q1 净利润约+45%。

这说明当前盈利上行至少有一大部分来自行业共同条件：

日本利率正常化+企业融资需求+资本市场活跃。

因此“今年利润强”本身不构成 SMFG 护城河。

04.2 | SMFG 的差异化在数字入口与资本市场组合

与同行相比，SMFG 最有辨识度的两块是：

- Olive/Trunk 把零售、支付和中小企业数字入口做成集团级平台；
- SMBC+SMBC 日兴+Jefferies 强化全球 CIB/S&T 和投行能力。

如果这两块继续发展，集团收入结构会比传统“存贷银行”更偏向手续费、交易银行与资本市场收入。

04.3 | 亚洲 Multi-Franchise 是增长权，但不是免费期权

YES BANK 是印度第六大私营银行，总资产约 8 兆日元、1,300 多家网点；过去三年净利润约增长至三倍，数字超级 App 在 16 个月达到 340 万用户，其基础设施支持印度约三分之一数字支付交易。

它为 SMFG 补上印度本地商业银行入口。

但这类投资同时把 SMFG 暴露到：

- 新兴市场信用周期；
- 当地监管；
- 少数股东/治理；
- 估值与资本投入；
- PMI 和协同兑现。

因此本轮把亚洲平台视为“高价值成长权+真实执行风险”，不直接当作护城河完成态。

05 | 护城河与结构耐久性

05.1 | 最强护城河是存款+客户关系，而不是单一产品

大型银行的产品本身并不神秘。贷款、卡、券商、外汇、资产管理都可被竞争。

真正难复制的是：

- 数十年形成的企业主办行关系；
- 大规模低成本存款；
- 监管资本与信用评级；
- 国内支付/结算位置；
- 全球网络；

- 一张客户关系能被多个集团公司共同服务。

这类基础设施型护城河的优势不是“高毛利垄断”，而是让更多金融产品可以在同一客户关系上低获客成本叠加。

05.2 | Olive 提高了护城河质量，但账户数不是最终答案

Olive 达到 763 万账户是强证据，但用户规模本身仍可能被促销、积分和利率竞争买出来。

真正要验证的是：

- 主账户率；
- 工资/日常支付沉淀；
- 存款平均余额与资金成本；
- 卡交易额；
- 证券/资管交叉使用；
- 单客收入；
- 获客成本与留存率。

如果这些指标同步改善，Olive 才从“好产品”升级为经济护城河。

05.3 | 资本市场能力的反证是收入波动

Global Markets Q1 粗利益同比大幅增长，是正面，但交易收入受波动率、客户流量和市场方向影响。

CIB/S&T 提升集团 ROTE 的同时，也会提高盈利的市场敏感性。

因此最优状态不是“交易赚得越多越好”，而是资产轻手续费、交易银行、财富管理和客户驱动 S&T 共同增加，使利润不依赖某一个交易年份。

06 | 财务质量、盈利质量与资本效率

06.1 | Q1 核心盈利加速，不只是报表一次性利润

FY2027 Q1：

- 合并粗利益：1.4034 兆日元；
- 合并业务纯益：7,223 亿；
- 经常利润：6,931 亿；
- 归母净利润：5,014 亿；
- 全年归母净利润预测：1.7 兆日元。

净利润同比+33%，但更重要的是业务纯益同步强，这说明利润改善不仅由政策股出售或会计项目驱动。

06.2 | 利差变厚，但贷款扩张也在加速

国内贷款存款利差升至 1.31%，贷款余额约 113.4 兆日元，同比+7%。

每 0.25 个百分点进一步加息，公司估计五年累计可增加约 1,500 亿日元利息收入。

正面是盈利弹性明显；反面是市场现在已经知道这条逻辑，因此未来股价更依赖“超出已知利率红利”的部分。

06.3 | 资本充足度仍有余量，但管理层准备主动使用资本

Q1 CET1 比率约 12.63%，资本缓冲充足；新中计期末目标约 10.5%，意味着在风险可控前提下，管理层计划通过增长、回购、政策股处置与资本结构调整提高资本效率，而不是长期堆积过剩资本。

这个方向对股东是正面的，但也意味着未来安全垫可能主动下降到更有效率的水平。

06.4 | 五年 ROE 趋势已经完成第一阶段重估

更长周期看，SMFG 在疫情后资本效率持续修复：

- FY2021 股东权益口径 ROE 约 7.3%；
- FY2022 约 8.0%；
- FY2023 约 9.2%；
- FY2024 约 10.8%；
- FY2025 新中计披露 ROE 约 10.4%、ROTE 11.4%。

口径并非完全相同，不能机械串成一条精确时间序列，但方向清楚：集团已经从中个位数/高个位数 ROE 世界进入 10%以上资本回报世界。

下一阶段是从“恢复正常”走向“全球同业可比的 13-15% ROTE”。

06.5 | 银行不能用普通企业 OCF 做质量判断

对银行而言，存款本身是经营负债、贷款是经营资产，现金流量表会被客户存提款、同业融资、央行账户和证券交易大幅扰动。

因此把“经营现金流是否高于净利润”机械套到 8316 会产生错误。

本轮用以下替代指标判断盈利质量：

- 业务纯益；
- 利差和手续费收入；
- 信用成本/NPL；
- CET1；
- RWA 回报；
- 存款质量；
- 政策股收益与核心利润的分离；
- ROTE/ROE。

这是金融业更接近经济实质的现金质量判断。

06.6 | 信用质量目前不是主要矛盾，但不能被强周期利润掩盖

最新公开资料中，NPL 比率约 0.81%，处于可控水平。

真正需要警惕的是：强利率和强市场环境往往发生在信用损失真正上升之前。如果未来企业融资成本上升、海外新兴市场或项目融资出现压力，信用成本可能滞后反向。

所以当前高利润不能直接等同于“风险下降”。

07 | 资产负债表、隐藏资产与风险结构

07.1 | 政策持股既是隐藏资本，也是历史风险

SMBC 的国内上市政策持股从 2025 年 3 月末 777 只，FY2025 出售（含部分出售）265 只，到 2026 年 3 月末仍持有 655 只。

集团目标是在 FY2026-FY2028 中计期间，把政策持股市值降到连结净资产 20% 以下。

这条路径有三层股东价值：

1. 降低股价波动对资本的影响；
2. 释放低回报资本；
3. 提供回购、分红和增长投资资金。

但政策股未实现益不是“免费现金”，出售后会减少 OCI 缓冲，也可能带来税负和客户关系变化。真正价值来自资本重新配置后的回报率。

07.2 | 债券组合利率风险可控，但不是零

利率上升对贷款收益有利，却会压低债券价格。

截至 2025 年 9 月，公开评级资料显示国内债券组合久期相对短，JGB 占比高；外币债券久期更长，利率风险更敏感。

2026 Q1 公司又增加了较长期高收益 JGB 配置，说明管理层正在把“利率存在的世界”重新纳入资产配置。

这会提高长期收益，但也意味着未来不能只看利差收益、不看证券估值波动。

07.3 | RWA 和资产规模不是越大越好

SMFG 明确计划减少低回报资产 9 兆日元、限制 RWA 增量。

这说明公司自己也承认：过去银行增长容易陷入“资产增长但股东回报不增长”。

因此本轮把资产规模扩张视为中性，只有 RORA/ROTE 同步提升时才记为正面。

08 | 治理、所有权与资本政策

08.1 | 董事会结构达到大型金融集团应有的监督水平

截至 2026 年 6 月 26 日，董事会 13 名成员中 7 名为社外董事，占多数；董事会议长由不承担业务执行的会长担任。

公司采用指名委员会等设置会社，外部董事参与法定/任意委员会，监督范围覆盖合规、风险管理、IT/DX 等。

对一个全球大型金融集团而言，这种结构不能保证没有风险事件，但至少治理架构与复杂度相匹配。

08.2 | 股权高度机构化，没有单一控制股东

2026 年 3 月末，外国机构等持股约 41.52%，金融机构约 28.50%，个人约 18.20%；日本 Master Trust 约 16.15% 为最大名义股东。

没有单一实业控制股东，治理问题因此更多集中在管理层资本配置、风险文化和集团复杂度，而不是控股股东侵占。

08.3 | 分红政策已经从稳定走向“可预期增长”

公司维持：

- 累进配当；
- 配当性向 40%；
- 根据资本、股价和投资机会机动回购。

FY3/26 每股配当 157 日元，FY2026（截至 2027 年 3 月）预测 180 日元；2022-2026 历史分红从 70→80→90→122→157 日元持续提高。

2026 年 5 月又宣布 1,800 亿日元回购计划。

这套政策的质量高于“利润好了临时多分一点”，因为它把资本回报变成可持续规则。

08.4 | 10 月 1 日 2 折 1 不创造价值，但降低投资门槛

2026 年 9 月 30 日为基准日，10 月 1 日实施 2 折 1。

因此本报告所有 9 月 25 日股价、EPS、BPS 和 180 日元配当都采用拆股前口径；拆股后每股数字机械约减半，不应被误读为估值或分红变化。

拆股和 Olive 绑定的股东优待有助扩大零售股东基础，但不是 Investment Thesis 核心。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 6,919 日元已经不是“低 PB 银行”

9 月 25 日市场数据：

- 股价 6,919 日元；
- 时价总额约 26.3 兆日元；
- 预测 PER 约 15.5 倍；
- PBR 约 1.63 倍；
- 实绩 ROE 约 10.38%；
- 预测股息率约 2.60%。

对于一家日本大型银行，这已经是明显重估后的价格。

2021 年前后管理层还在讨论 PBR 约 0.4 倍的长期折价；今天市场已愿意为未来更高 ROTE 支付远高于账面价值的价格。

这本身证明战略叙事已经被部分接受。

09.2 | 1.63 倍 PB 要求 ROTE 目标兑现，而不仅是继续加息

如果 ROE 长期只有 10% 左右，1.6 倍以上 PB 的安全边际有限。

如果 FY2028 能达到 13% ROTE、随后向 15% 靠近，并且盈利来自更多资产轻收入，则当前 PB 可以获得更高质量支撑。

所以估值现在是一个“执行期权”：

- 成功：ROTE 上行+利润增长+回购，PB 可能保持高位；
- 普通：只是利率顺风、ROE 停在 10% 左右，估值容易压缩；
- 失败：信用成本/海外风险上升同时 ROTE 不升，盈利和 PB 可能双杀。

本轮估值只给 58/100，不是因为公司差，而是因为好公司已经被市场重新定价。

09.3 | 真正的安全边际来自盈利结构，而不是历史低 PB

过去 8316 的价值投资逻辑常是“低 PB+高分红+政策股”。

现在更合理的安全边际要看：

- 存款成本能否控制；
- ROTE 能否稳定 13% 以上；
- 非利息收入是否持续增长；
- 信用成本是否受控；
- 政策股资本是否高质量再配置；
- 回购能否在估值合理时持续。

低 PB 本身已经不再提供主要保护。

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 | 完整生命史：2008 后的低估值世界持续很久，真正迁移从 2020 后才连续发生

经拆股调整的长期价格历史显示，2008 金融危机后 8316 长期处于低估值、低价格重心世界，之后多年虽有周期性反弹，却没有持续脱离旧区域。

2020 年疫情冲击最低区域约 835 日元附近，年末约 1,062。

随后年度收盘重心连续上移：

- 2021：约 1,314；
- 2022：约 1,765；
- 2023：约 2,293；
- 2024：约 3,764；
- 2025：约 5,041；
- 2026 年 9 月 25 日：6,919。

这不是一次普通反弹，而是连续多年价格世界迁移。

10.2 | Technical Question：6,500-7,000 能否成为可重复的新长期价格重心

2026 年内高点 7,260、低点 4,927；9 月 25 日收 6,919，距离年内高点约 4.7%。

当前真正的问题已经不是“能不能回到疫情前”，而是：

经历 2024-2026 快速重估后，6,500-7,000 区域能不能在一次真正有分量的宏观/信用回撤后仍然保持，还是它只是利率正常化和 ROTE 目标共同驱动的高位脉冲？

10.3 | Return Topology 目前很强，但深回抽验证仍不足

2025 年 10 月 52 周低位约 3,868，至 2026 年 7 月高点 7,260，涨幅接近一倍。

高点后到 9 月 25 日，价格仍保持在 6,700-6,900 附近，没有被快速吸回旧的 4,000-5,000 区域。

这说明更高价格重心已经形成初步证据。

但这个新重心尚未经真正严重的信用事件或日本利率预期逆转，因此不能把“高位停留两个月”直接写成长期迁移完成。

10.4 | 历史 Memory 已经从“银行永远低 PB”切换到“资本效率重估”

2020-2023 市场对日本大型银行的历史记忆主要是：

- 低利率；
- 低 ROE；
- 低 PB；
- 高资本占用。

2024 以后，利率正常化、政策股处置、资本回报和 ROE 提升共同改变了这套记忆。

价格连续几年抬高，并不是只对一个季度利润反应，而是在重估“日本银行长期应该值多少 PB”。

这也是当前技术结构最强的地方：旧吸引区控制力明显下降。

10.5 | 价格与基本面：Synchronized，但价格已经开始要求更高的未来

2024-2026 价格重心上移，与以下基本面同时发生：

- 日本负利率退出；
- 利差扩大；
- ROE/ROTE 上升；
- 净利润创新高；
- 累进配当与回购增强；
- 新中计提出 13-15% ROTE。

因此 Price-Fundamental Timing 总体是 Synchronized。

但到当前 1.63 倍 PB，价格已经不仅反映现有 10%左右 ROE，也在给未来 13-15% ROTE 定价。

这意味着技术状态正在从“基本面确认后的重估”进入“需要未来兑现来维持的高位”。

10.6 | 当前纯价格状态、确认与失效

当前纯价格状态定义为：

长期低估值吸引区已显著失去主导，价格进入 6,000-7,000 高位世界并保持较强回抽韧性；迁移质量高，但当前位置已接近历史重估尾端，需要深回抽后的重心保持来证明新世界稳定。

Technical 内部判断 82/100。

进一步确认：

- 深回抽仍能在 5,500-6,000 以上重新组织；
- 重新稳定突破 7,260 而非单日脉冲；
- 新高后成交参与与基本面 ROTE 兑现同步。

明显降级/失效：

- 长时间跌回 4,500-5,000 旧重估区；
- 利好继续出现但股价高点持续降低；
- 或 ROTE 目标下修同时 PBR 快速压缩。

11 | 主要风险、反证与催化剂

11.1 | 最重要反证：行业共同顺风可能被误当成公司独有能力

MUFG、Mizuho 在同一季度同样录得强劲利润和利差改善。

因此若未来日本利率环境转弱，或存款利率竞争加剧，三大行都可能同时失去部分盈利顺风。

要证明 SMFG 真正更强，需要看到：

- Olive/WM/交易银行手续费增长；
- Global CIB/S&T 非资产收入；
- RORA/ROTE；
- 低回报资产退出；
- 亚洲投资回报

持续优于单纯“利率上升”解释。

11.2 | 全球 CIB/S&T 带来高 ROTE，也带来尾部风险

Jefferies 合作和 S&T 增强资本市场能力，但收入波动、市场风险、承销库存、对手方风险和交易风险都会增加。

如果市场业务成为利润增长主力，估值应要求更高风险折价，而不是简单把手续费都当“资产轻稳定收入”。

11.3 | 亚洲 Multi-Franchise 的最大风险是资本回报而非增长故事

印度、印尼、越南、菲律宾都具有长期增长逻辑。

但股东真正需要的是：

投入资本 → 可分配利润 → ROTE/ROIC 提升。

如果当地平台增长很快但需要持续补资本、信用损失高或治理复杂，集团层面 ROTE 可能不升反降。

11.4 | 信用周期可能滞后于利率周期

利率上升先改善银行利差，随后才可能增加企业利息负担。

当前 NPL 约 0.81% 并不代表未来信用成本不会上升。

应重点关注：

- 大型企业/项目融资；
- 商业地产；
- 海外新兴市场零售；
- 高杠杆收购融资；
- 地缘冲突地区信用暴露。

11.5 | 近期催化剂

最近明确时间点：

- 2026 年 9 月 30 日：上半期截止；
- 2026 年 10 月 1 日：2 拆 1 生效；
- 2026 年 11 月中旬：上半年业绩公布；
- 2026 年 11 月下旬：上半年投资者说明会。

真正有价值的催化不是拆股本身，而是 11 月数据能否继续证明业务纯益、利差、手续费和信用成本共同支持 1.7 兆全年目标。

12 | 反常识发现

12.1 | 日本加息真正提高的可能不是“贷款价格”，而是“存款入口的稀缺性”

负利率时代，银行拥有大量存款却很难把这些存款转成高收益资产。

正利率时代，反过来：

谁拥有稳定、低成本、日常交易型存款，谁就拥有一块重新值钱的生产资料。

Olive 因此不是普通数字化项目。它把支付、卡、银行账户与资产形成绑在一起，在存款重新有价格的时代，用户关系直接进入资产负债表经济学。

这是 SMFG 区别于“加息=利差”最重要的第二层逻辑。

12.2 | 9 兆日元低回报资产退出，比新增 9 兆贷款更重要

大型银行天然容易用资产规模讲增长。

但如果 9 兆低回报资产被腾出，资本转向手续费、CIB/S&T、交易银行、资产管理和高回报国内融资，同样的资本可以产生更高利润。

因此新中计最重要的指标不是总资产，而是：

RWA 增长受控时，业务纯益和 ROTE 还能不能继续上升。

如果能，这才是商业模式迁移；如果不能，就只是换了一套增长叙事。

12.3 | 政策股出售不只是“赚一笔钱”，而是在改变银行的风险预算

政策持股长期占用资本并让银行净资产暴露于股票市场。

逐步降到净资产 20% 以下，相当于把一部分“被动承担客户股票风险”的资本，重新变成“主动选择投资/回购/业务增长”的资本。

因此政策股处置的真正价值不在出售收益，而在资本控制权回到管理层和普通股股东。

13 | 下一次最值得跟踪什么

13.1 | Research Debt 1：把 ROTE 13% 的桥拆开

下一 Review 必须把 FY2025 ROTE 11.4% 到 FY2028 13% 的增量拆成：

- 日本利率；
- 存款成本；
- 贷款量；
- 手续费；
- CIB/S&T；
- 资产管理/交易银行；
- 亚洲；
- 费用；
- 信用成本；
- RWA 控制；
- 回购/资本减少。

只有拆开，才能判断 13% 是结构升级还是宏观假设的函数。

13.2 | Research Debt 2：Olive 的经济性，而不只是账户数

重点追：

- 1,500 万目标进度；
- 主账户率；

- 存款余额；
- 存款成本；
- 卡交易额；
- AUM/证券交叉销售；
- 单客收入；
- 获客和营销成本。

这是零售 ROCET1 能否继续 15%以上的核心。

13.3 | Research Debt 3：YES BANK 和 Multi-Franchise 真实资本回报

需要跟踪：

- 各被投机构净利润；
- 股权份额收益；
- 资本追加；
- 信用成本；
- 估值；
- 协同收入；
- 本地监管约束。

增长率不是完成条件，集团层面的增量 ROTE 才是。

13.4 | Research Debt 4：资产轻收入占比

把 Global CIB/S&T、交易银行、资产管理、财富管理的收入与所需 RWA 放在同一口径，验证“asset-light”不是文字标签。

13.5 | Technical next evidence

比突破 7,260 更重要的是下一次明显回撤之后：

价格是否仍拒绝回到 4,000-5,000 旧重估区，并在 5,500-6,000 以上形成新一轮可重复价格重心。

如果成立，长期迁移质量会进一步提高；如果高位不断出现利好但价格重心下降，则说明估值领先基本面过多。

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	88/100	11.44	CET1 约 12.6%、NPL 约 0.81%、日本最大级存款和多元收入提供强韧性；全球信用、市场与新兴市场尾部风险限制满分。
竞争优势与结构耐久性	14	86/100	12.04	企业主办行关系、存款、Olive/支付、证券/CIB 与全球网络构成高复制成本生态；单一

				金融产品本身并非垄断。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	84/100	14.28	Q1 业务纯益与净利润同步增长，ROE/ROTE 已进入两位数；仍需剔除行业利率顺风、市场收入和政策股收益确认正常化质量。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	91/100	10.01	零售、支付、WM、法人、证券、Global CIB/S&T、交易银行、亚洲平台组合极宽，且正在从资产重型向资本高效迁移。
估值与安全边际	15	58/100	8.70	6,919 日元约 15.5 倍预测 PER、1.63 倍 PBR，已明显脱离历史低 PB 世界；需要 13-15% ROTE 兑现来维持溢价。
资本配置与股东回报	10	91/100	9.10	累进配当、40%配当性向、1,800 亿回购、政策股削减和 9 兆低回报资产退出形成明确资本纪律。
治理、所有权与管理层	7	88/100	6.16	13 名董事中 7 名外部董事、非执行议长、三委员会结构与无控股股东，治理基础扎实；全球复杂度仍要求持续风险控制。
Kabugami 技术结构	13	82/100	10.66	2020 后价格重心连续多年上移，旧低估值吸引区显著弱化；6,500-7,000 新高位尚缺一次真正深回抽后的长期保持验证。
合计	100		82.39	Rating A

14.1 | 为什么不是 A+

SMFG 的商业质量、资本纪律和长期转型路径已经接近 A+所要求的水平。

限制它的不是“银行不好”，而是：

- 当前盈利有明显行业共同顺风；

- 当前 PB 已经提前反映 ROTE 提升；
- Global CIB/S&T 和亚洲平台提高增长同时也提高尾部复杂性；
- 13-15% ROTE 仍是需要未来证明的目标，而不是已经跨周期稳定实现的事实。

如果未来两到三次完整 Review 证明：即使利率不继续快速上行，业务纯益和资产轻收入仍增长、信用成本受控、ROTE 稳定 13% 以上，同时估值没有进一步过度扩张，评分具备进入 A+ 的条件。

15 | 来源、证据边界与 Compliance

合规与风险声明

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

银行盈利对利率、收益率曲线、存款竞争、信用成本、证券估值、市场交易活动、监管资本、汇率和地缘政治高度敏感。当前高利润与高 ROE 不能保证跨周期维持；1.63 倍 PBR 同样意味着未来执行不及预期时存在估值压缩风险。

下一 Review 应从“ROTE 13% 的来源是否越来越结构化”继续，而不是重新从“日本加息利好银行”开始讲故事。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 4415 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_VISUAL_IDENTITY: 4415|8316 --

15.1 | 主要来源

1. Sumitomo Mitsui Financial Group | Financial Highlights

<https://www.smfg.co.jp/english/investor/highlight/>

2. SMBC GROUP REPORT 2026 | Message from Group CEO

<https://www.smfg.co.jp/english/gr2026/ceo/>

3. SMBC GROUP REPORT 2026 | Message from Group CFO

<https://www.smfg.co.jp/english/gr2026/strategy/cfo/>

4. SMFG | Medium-Term Management Plan

<https://www.smfg.co.jp/english/company/strategy/>

5. SMBC GROUP REPORT 2026 | Group Structure / Business Units

<https://www.smfg.co.jp/english/gr2026/strategy/division/>

6. SMBC GROUP REPORT 2026 | Global Transaction Banking / SMBC Connect

<https://www.smfg.co.jp/english/gr2026/transformation/interview/>

7. SMBC GROUP REPORT 2026 | Asia / YES BANK

<https://www.smfg.co.jp/english/gr2026/strategy/interview03/>

8. SMFG | Corporate Governance

<https://www.smfg.co.jp/english/company/organization/governance/>

9. SMFG | Policy for Equity Holdings

<https://www.smfg.co.jp/english/company/organization/governance/structure/hold.html>

10. SMFG | Shareholder Return and Dividend Information

<https://www.smfg.co.jp/english/investor/stock/dividend.html>

11. SMFG | Capital and Stock Data

https://www.smfg.co.jp/english/investor/stock/capital_shares.html

12. SMFG | Stock Split announcement, May 13, 2026

https://www.smfg.co.jp/news_e/pdf/e20260513_03.pdf

13. Reuters | Japan bank SMFG's Q1 profit jumps 33% on robust loan demand, 2026-07-31

<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/japans-smfg-posts-33-rise-first-quarter-profit-2026-07-31/>

14. Reuters | MUFG's first-quarter profit climbs 48% on higher loan margins, 2026-08-03

<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/mufgs-first-quarter-profit-soars-48-higher-loan-margins-2026-08-03/>

15. Reuters | Mizuho posts 45% jump in first-quarter profit, 2026-07-30

<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/mizuhos-first-quarter-profit-rises-45-2026-07-30/>

16. Monex 銘柄スカウター | 8316 price / valuation / 52-week data

<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/8316>

17. Yahoo!ファイナンス | 8316 price history

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8316.T/history>

18. 株探 | 8316 long-term price history

https://s.kabutan.jp/stocks/8316/historical_prices/yearly/

15.2 | 证据边界

Review date 为 2026-09-27（周日），市场价格只采用 2026-09-25 最后完整交易日，不把周末 PTS 或未来 9 月 30 日半年度截止数据倒签进本 Review。

FY2027 上半年尚未结束，正式半年业绩预计 11 月中旬公布。因此当前对全年 1.7 兆净利润、ROTE 路径和信用成本的判断，以 FY2026 年报、新中计、FY2027 Q1 和截至 9 月 27 日已公开资料为边界。

银行的经营现金流不适合作为普通工业公司的现金利润质量指标，本报告使用业务纯益、ROE/ROTE、CET1、RWA、存款、信用质量和资本配置替代。

长期技术结构使用拆股调整后的历史价格语义。2026 年 10 月 1 日 2 折 1 尚未生效，因此本报告 9 月 25 日价格、EPS、BPS 和 180 日元配当均按拆股前口径；不能把拆股后的机械数字变化解释成基本面变化。

本批次 Current Map 存在 Owner Media 映射，但本次执行没有获得可靠完成的像素级 ticker 视觉核验，因此不伪造 Owner Media attestation；正式报告按现行合法规则使用 text-only Section 10。图表缺失不改变 Research Truth、Technical 判断、Score 或 HANDOFF 资格。

15.3 | Coverage / UNKNOWN closure

本轮完成 company-first Open Discovery 后，对公司身份、商业模式、产品/服务、技术/数字平台、客户、资金与关键依赖、伙伴生态、竞争者、行业位置、护城河、市场/周期、监管/宏观、收入与利润质量、银行特有现金质量、资本/杠杆、资金结构、资产配置、政策持股、ROE/ROTE、治理、所有权、融资/稀释、股东回报、估值、正常化盈利、下行保护、催化剂、市场预期、会计/一次性因素、历史转折、独立技术结构和最终 Thesis/反证均进行了独立或交叉验证。

仍保留的 material UNKNOWN 不是“缺资料就假装完成”，而是明确留到下一 Review：Olive 主账户/存款经济性、资产轻业务的精确 RWA 回报、YES BANK 及其他 Multi-Franchise 投资的集团层面增量 ROTE、以及 FY2028 13% ROTE 的逐项桥接。

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。