

8336 株式会社武蔵野銀行 (The Musashino Bank, Ltd.)

Kabugami V3.2 79.08/100 · A

这家公司是做什么的

武蔵野銀行は深耕埼玉、并通过千葉・武蔵野アライアンス扩大产品与成本协同的区域银行；当前投资命题是能否把利率正常化与埼玉增长市场带来的盈利上升，进一步转化为2030年ROE 10%以上、RORA 1.2...

最近亮点

FY2027 Q1经常收益388.21亿日元、经常利润84.18亿日元、归母净利润46.90亿日元，分别同比增长63.9%、47.2%、12.4%；公司同步把全年经常利润预测从287亿上调至302亿日元。新中计MCP 2/3提出2...

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	bfb637dc91db73899ebaa172f2f36324893382ab
评分版本	V3.2
发布源 SHA	8e389c4bca7b766f324dadbd069ab2a4b2914328
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	FY2026 单体核心业务净益 247.37 亿日元，同比增加 74.32 亿，资金利益受贷款利率上升明显改善；埼玉人口与产业基盘相对有利，千葉・武蔵野アライアンス进入第三阶段并扩大共同化与 top-line 合作。资本政策以累进配当、约 40%配当性向、机动回购和政策股削减为核心，2030 年自有资本率目标约 10.5%，多余资本有明确分配框架。
最需要担心什么	FY2026 连结 ROE 仅 5.62%，仍低于公司估计 8-9%的资本成本；新中计 10% ROE 目标需要贷款、役务、RORA 和成本效率同时显著改善。Q1 利润增长伴随信用成本上升，利率进一步上升也会提高存款成本。当前股价已突破历史高位并快速上涨，技术位置的安全边际低于估值倍数表面。
Kabugami 现在怎么看	武蔵野銀行的盈利底盘正在从低利率时代迁移到“贷款利差恢复+咨询/役务+资本效率管理”的新状态，Q1 和 MCP 2/3 都支持这一方向。与群馬銀行等已接近两位数 ROE 的地银相比，武蔵野的 ROE 修复仍处中段，所以约 1.05 倍 PBR 并非明显高估；但股价已经先完成大幅重估。未来最重要的不是再看一次利润增长，而是验证 2030 年 ROE 10%以上是否能靠可持续 RORA 和业务结构实现。

01 | 投资问题：从盈利复苏走向资本效率毕业

01.1 | 真正的问题是 ROE 能不能跨过资本成本

公司明确把自身资本成本估计在 8-9%左右，而 FY2026 连结 ROE 为 5.62%。

这意味着即使净利润增长，若 ROE 长期低于资本成本，PBR 稳定高于 1 倍仍缺乏足够经济基础。

新中计 MCP 2/3 因此把 2030 年目标设为：

- ROE 10%以上；
- 归母净利润 300 亿日元以上；
- 核心业务净益 400 亿日元以上；
- 单体核心 OHR 55%以下；

- 全行 RORA 1.20%以上。

这组目标的意义不是单纯“利润翻倍”，而是让增长、成本、风险资产和资本同时变得更有效率。

01.2 | 当前答案：方向成立，但仍需四年兑现

FY2026 归母净利润 154.12 亿日元；FY2027 公司预测 195 亿日元；2030 目标 300 亿日元以上。

从 154 亿到 300 亿，约等于四年接近翻倍。

公司并不是只靠压成本，而是计划通过法人/个人贷款利息、役务收入、风险资产增长、DX 和联盟共同化一起实现。

这比纯粹削成本更有长期价值，也意味着执行变量更多。

02 | 区域经济与商业模式

02.1 | 埼玉是地银中相对有利的“肥沃市场”

武蔵野銀行把埼玉作为核心经营区域。

埼玉连接东京首都圈，拥有较大人口、物流、制造业、住宅与中小企业基础。相比人口流出更明显的地方区域，这为贷款、住宅、法人结算和财富管理提供了更好的长期需求基盘。

但“好区域”并不自动等于高 ROE。

真正需要银行做的是把当地客户密度转化为：

- 更高贷款收益；
- 更深法人咨询；
- 财富管理；
- M&A/事业承继；
- 数字化服务；
- 低成本运营。

02.2 | 新中计从“银行产品”转向“价值共创咨询”

MCP 2/3 的第一基本战略是“价值共创咨询深化”。

法人端目标不仅是贷款，还包括客户经营课题、融资结构、M&A、数字化和可持续发展；个人端则把住宅贷款、资产形成和生命周期金融结合起来。

这类业务如果做深，可以提高非利息收入并降低单纯依赖利差的周期性。

03 | 盈利结构：利率正常化开始真正进入损益表

03.1 | FY2026 核心业务利润显著改善

FY2026 单体：

- 资金利益 483.14 亿日元，同比增加 74.29 亿；

- 役务交易等利益 112.62 亿日元，同比增加 7.44 亿；
- 核心业务净益 247.37 亿日元，同比增加 74.32 亿；
- 剔除投信解约损益核心业务净益 231.16 亿日元，同比增加 70.05 亿。

贷款收益率由 0.99% 升至 1.20%，存款收益率由 0.06% 升至 0.20%。

说明日元利率正常化正在提高资产端收益，但存款成本也同步上升。

03.2 | 真正的盈利变量是“资产重定价—存款 beta”

区域银行不能简单理解为“加息越多越好”。

贷款、证券会逐步重定价，但存款客户也会要求更高利率。

9 月 25 日武蔵野銀行又发布圆存款利率上调及短期 Prime Rate 改定，下一阶段需要更细看：

- 贷款收益率；
- 普通存款/定期存款结构；
- 存款平均成本；
- 资金利益；
- 客户流失或高成本调达。

所以当前的利率红利是真实的，但不是永久免费午餐。

04 | FY2027 Q1：利润增长继续，但信用成本需要观察

04.1 | Q1 经常利润增长 47.2%

FY2027 Q1：

- 经常收益 388.21 亿日元；
- 经常利润 84.18 亿日元；
- 归母净利润 46.90 亿日元。

同比：

- 经常收益+63.9%；
- 经常利润+47.2%；
- 净利润+12.4%。

公司同时把全年经常利润预测从 287 亿上调到 302 亿日元，预计同比增长 32.4%；全年净利润仍为 195 亿日元。

这说明核心盈利趋势延续，且公司对利息/证券等收入的判断比 5 月更加乐观。

04.2 | 利润质量仍不能只看“增益率”

Q1 信用相关费用上升，说明经济扩张和风险资产积累并不是没有代价。

新中计还计划把风险资产从约 1.3 万亿日元提高到 1.56 万亿日元。

未来真正要验证的是：

风险资产扩张带来的收益，能否持续高于新增信用成本与资本占用。

这也是 RORA 1.20%目标比单纯利润目标更重要的原因。

05 | 千葉・武蔵野アライアンス：不合并，也能获得部分规模经济

05.1 | 联盟已经运行十年，不是一次临时合作

武蔵野銀行与千葉銀行自 2016 年开展千葉・武蔵野アライアンス。

2026-2030 进入 Phase 3“飞跃期”，强调：

- 既有合作深化；
- 业务共同化；
- 创造领域扩大；
- 其他联盟协作；
- 都内业务；
- 客户介绍；
- APP、支付等共同服务；
- 共同后台与工具。

这是一种不通过资本并购，也能部分获得规模经济的模式。

05.2 | 联盟的价值在固定成本和产品能力

单一地银独自承担：

- IT；
- 网络安全；
- 数字 APP；
- 反洗钱；
- 产品开发；
- 专业人才；
- 都内据点，

固定成本较高。

联盟可以共享部分能力，降低单位成本，同时拓展产品广度。

反面是，没有共同资本和统一管理，协同强度通常弱于真正合并。因此联盟是护城河增强器，不应当视为完全等价于银行合并。

06 | 财务韧性与资本

06.1 | 资本明显高于经营目标底线

FY2026 自有资本率为 13.41%。

MCP 2/3 希望以约 10.5%作为长期控制目标，在压力情况下仍保留对区域经济的风险承担能力。

这意味着公司当前存在一定资本余力。

管理层计划把资本用于三部分：

1. 人力、数字等成长投资；
2. 贷款等风险承担扩大；
3. 股东回报与新的无机增长投资。

06.2 | 资本余力只有被高回报使用才有价值

银行持有高资本并不是天然优点。

如果 ROE 只有 5-6%，过多资本反而压低股东回报。

武蔵野当前资本政策的积极之处，是明确承认这一点，并设定 10.5% 左右资本目标、10% 以上 ROE 目标和 1.20% 以上 RORA 目标。

真正的验证，是未来资本率下降时 ROE 是否同步上升，而不是靠增加风险获得短期利润。

07 | 资本政策与股东回报

07.1 | 累进配当建立了现金回报下限

公司股东回报方针：

- 以累进配当为基本；
- 配当性向目标约 40%；
- 根据资本水平与市场情况机动回购。

FY2026 年度配当 170 日元，分割调整后 56.66 日元。

FY2027 预测 82 日元，分割调整口径同比约增加 45%，计划连续第六年增配。

07.2 | 100 亿日元回购规模有实质意义

公司从 2026 年 3 月起执行最高 100 亿日元回购，计划在 12 月前完成。

以当前约 2,963 亿日元市值计算，100 亿约相当于 3% 以上市值。

如果在 PBR 接近 1 倍附近完成，这种回购有较清楚的每股价值意义。

07.3 | 政策持股削减继续释放资本

MCP 2/3 提出，到 2030 年 3 月末将政策持股时价占连结净资产比例降至 15% 以下。

这不仅是治理问题，也直接关系到：

- 资本释放；
- 证券波动；
- ROE；
- 回购能力。

08 | 治理：制度方向改善，但资本效率才是真正验收

08.1 | 2026 年改为监查等委员会设置公司

武蔵野銀行在 2026 年 6 月转为监查等委员会设置公司，强化董事会监督功能。

董事会重点议题包括：

- 资本政策；
- 人力资本；
- 数字战略；
- 风险管理；
- 网络安全；
- 集团战略；
- 投资者对话。

制度方向与当前 ROE/PBR 改善议题是相符的。

08.2 | 治理最终要用资本配置结果证明

银行可以拥有完备委员会，却仍然低效配置资本。

因此治理真正的验收指标不是组织图，而是：

- ROE 是否超过资本成本；
- 政策股是否继续下降；
- 回购是否在合理估值执行；
- 新投资是否达到目标 RORA；
- 信用成本是否被控制。

09 | 估值：PBR 刚过 1 倍，赔率优于高估值地银，但不是过去的深折价

09.1 | 当前估值仍有基本面支撑空间

9 月 25 日收盘 2,957 日元：

- 预测 PER 约 14.7 倍；
- PBR 约 1.05 倍；
- 预测股息率约 2.77%。

相比已经接近 2 倍 PBR 的高 ROE 区域银行，武蔵野的估值明显温和。

但 FY2026 ROE 只有 5.62%，所以 1 倍 PBR 也不是无条件便宜。

09.2 | 关键是 2030 年 10% ROE 是否可信

如果 ROE 真的从 5.6% 提高到 10% 以上，同时净利润达到 300 亿、股东回报保持，当前 1.05 倍 PB 会显得合理甚至仍有重估空间。

如果 ROE 只停在 6-7%，当前股价已经把盈利恢复大部分提前买入。

因此本轮估值判断是：

倍数不贵，但价值释放需要 ROE 兑现；当前最大的风险不是账面价格，而是股价上涨速度领先基本面兑现速度。

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 | 长期价格中心已经发生明显迁移

年度收盘大致经历：

- 2020：498 日元；
- 2021：599 日元；
- 2022：689 日元；
- 2023：888 日元；
- 2024：999 日元；
- 2025：1,619 日元；
- 2026 年 9 月 25 日：2,957 日元。

这是一条持续多年的价格中心上移路径。

10.2 | 2026 年突破了 2005-2006 历史高位区

公开历史价格中，2005 年高点约 2,536 日元、2006 年高点约 2,386 日元。

2026 年 9 月 25 日最高 2,965 日元、收 2,957 日元，已经突破此前二十年可见高位。

这说明旧的长期上方吸收区域失效，价格进入新的发现区间。

10.3 | 年初到现在上涨约 82%，位置本身已经不便宜

2026 年 1 月低点 1,626 日元，9 月 25 日 2,957 日元。

月线：

- 1 月 1,833；
- 2 月 2,173；
- 3 月 2,083；
- 4 月 2,386；
- 5 月 2,423；
- 6 月 2,513；
- 7 月、8 月继续抬升；
- 9 月突破 2,900。

纯价格状态非常强，但当前最缺的是一轮真正有深度的回抽测试。

10.4 | 当前 Technical Question

真正的问题已经不是“能不能突破旧高”，而是：

2,500-3,000 这个新价格区域，能否在下一次明显风险冲击中成为新的长期吸收区。

当前纯价格状态：

旧状态已经明显失去控制，二十年高位被突破，长期价格中心进入新发现区；技术优势很强，但高位尚未经过足够深的 return/retention 测试。

Technical 内部判断 88/100。

正面确认：

- 回抽后 2,400-2,600 形成稳定支撑；
- 月线继续保持更高低点；
- 2,800 以上逐步形成数月中心。

失效/降级：

- 快速跌回 2,200 以下且无法恢复；
- 重新被 1,600-1,800 区域吸收；
- 月线形成持续更低高点与更低低点。

11 | 风险、反证与催化剂

11.1 | 主要风险

第一，ROE 兑现风险。5.62%到 10%以上不是自然增长，需要收入、成本与资本同时改善。

第二，信用成本。风险资产扩张与法人贷款增长可能提高未来损失。

第三，存款 beta。贷款利率上升同时推动存款价格竞争。

第四，证券波动。债券和股票持仓会影响利润和资本。

第五，区域竞争。埼玉是好市场，也意味着 Megabank、网络银行和其他地银竞争更强。

第六，技术位置。股价已快速突破长期高位，高位回撤风险明显高于账面估值给人的直觉。

11.2 | 主要催化剂

未来最值得观察：

- FY2027 Q2/Q3 核心业务净益；
- 贷款收益率与存款成本；
- 全年净利润 195 亿兑现度；
- 100 亿回购完成进度；
- ROE/RORA 季度趋势；
- 千葉・武蔵野アライアンス Phase 3 新增协同；
- 2030 净利润 300 亿路径进一步量化。

12 | Research Dividend：武蔵野真正的估值桥不是“加息”，而是把资本余力变成 RORA

本轮最重要的发现是：

武蔵野銀行的价值提升不能只解释成“日本加息，所以银行赚钱”。

公司真正拥有的是一个组合：

- 埼玉较好的贷款需求；
- 当前 13%左右资本率；
- 约 1 倍 PBR；
- 贷款重定价；
- 联盟降低固定成本；
- 累进配当与回购。

如果这些资源只是让资产规模变大，ROE 未必提高。

MCP 2/3 把全行 RORA 从约 0.84%提高到 1.20%以上，同时把资本率控制到约 10.5%，说明管理层试图同时处理“分子”和“分母”。

因此未来最有价值的验证是：

新增风险资产是否真的赚到更高风险调整后回报，而不是单纯在加息周期扩大贷款。

这将决定 1 倍 PBR 是“刚刚完成毕业”，还是“还能进入更高质量估值区间”。

13 | 下一次最值得跟踪什么

13.1 | Research Debt 1：ROE 10%的详细桥梁 需要持续拆分：

- 资金利益；
- 非利息收入；
- 成本；
- 信用成本；
- 政策股释放；
- 回购；
- 风险资产；
- 税率。

13.2 | Research Debt 2：存款 beta 9 月末存贷款利率同步调整后，应观察：

- 存款平均成本；
- 贷款平均收益；
- 净利差；
- 存款迁移；
- 资金利益增量。

13.3 | Research Debt 3：联盟协同的金额化 千葉・武蔵野アライアンス Phase 3 需要继续跟踪：

- 共同 IT/后台节约；
- 客户交叉介绍；
- 都内业务；
- 共同产品；
- 共同采购；
- 对收入和 OHR 的可量化贡献。

13.4 | Technical next evidence 再创新高的信息价值已经下降。

下一条真正高信息证据是：

第一次明显回抽以后，2,400-2,600 区域能否稳定吸收卖压；若能，新长期中心的可信度会明显提高。

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	82/100	10.66	自有资本率高于长期控制目标，核心盈利改善；信用成本、证券与利率风险仍需管理。
竞争优势与结构耐	14	76/100	10.64	埼玉区域基盘和千

久性				葉・武蔵野联盟提供客户与规模优势，但竞争激烈、地理壁垒并非绝对。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	72/100	12.24	核心业务净益强劲、Q1 增长，但 FY2026 ROE 仅 5.62%，资本效率仍处修复中段。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	80/100	8.80	法人、个人、财富管理与联盟协同逐步深化，埼玉需求基盘相对有利。
估值与安全边际	15	72/100	10.80	PBR 约 1.05 倍、PER 约 14.7 倍不昂贵；但股价年内已大涨，ROE 改善仍未完全兑现。
资本配置与股东回报	10	89/100	8.90	累进配当、40%左右配当性向、100 亿回购、政策股削减和 10.5% 资本目标构成清晰纪律。
治理、所有权与管理层	7	80/100	5.60	监查等委员会制、资本效率目标和投资者对话改善；最终仍需 ROE/RORA 结果验证。
Kabugami 技术结构	13	88/100	11.44	多年价格中心连续抬升并突破二十年历史高位，旧状态失效明显；高位深回抽尚未测试。
合计	100		79.08	Rating A

14.1 | 为什么是 A，而不是 A+

武蔵野銀行的资本政策和技术结构很强，估值也没有像部分高 ROE 地银那样过度扩张。

但 A+ 需要更少的核心不确定性。

目前最大的未毕业项仍是：

1. ROE 5.62% 到 10% 以上的四年兑现；
2. 风险资产扩张后的信用成本；
3. 股价大幅上涨后高位结构能否稳定。

如果 ROE 真正跨过资本成本，同时 PBR 仍保持合理区间，评分提升会有更坚实基础。

15 | 合规、来源与证据边界

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告基于公开信息，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、个别投资建议、目标价格或收益保证。

银行盈利高度依赖政策利率、收益率曲线、存款竞争、信用成本、证券市场和监管资本；MCP 2/3 的 2030 年目标属于管理层计划，不是已经实现的业绩。

15.2 | 主要来源

1. 武蔵野銀行 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信

https://www.musashinobank.co.jp/ir/financial/kessan/index_a.html

2. 武蔵野銀行 | 2026 年 3 月期 決算短信

https://www.musashinobank.co.jp/ir/financial/kessan/pdf/2025_10.pdf

3. 武蔵野銀行 | 中期経営計画 MCP 2/3

https://www.musashinobank.co.jp/company/mid_termplan/

4. 武蔵野銀行 | 企業価値向上に向けた取組み

https://www.musashinobank.co.jp/ir/financial/disclosure/integrated_report/financial-strategy.html

5. 武蔵野銀行 | 株主還元・配当

<https://www.musashinobank.co.jp/ir/stock/dividend.html>

6. 武蔵野銀行・千葉銀行 | 千葉・武蔵野アライアンス Phase 3

<https://www.musashinobank.co.jp/irinfo/news/pdf/2025/chibamusashinoalliance20260316.pdf>

7. 武蔵野銀行 | コーポレート・ガバナンス

<https://www.musashinobank.co.jp/company/about/governance/>

8. 株探 | 8336 市場・日次・月次価格

<https://s.kabutan.jp/stocks/8336/>

https://s.kabutan.jp/stocks/8336/historical_prices/daily/

https://s.kabutan.jp/stocks/8336/historical_prices/monthly/

15.3 | 证据边界

Review date 为 2026-09-27；市场价格采用 2026-09-25 最后完整交易日。

FY2027 Q1 经常利润 84.18 亿日元、归母净利润 46.90 亿日元为一个季度结果；全年经常利润 302 亿日元、净利润 195 亿日元仍属于公司预测。

银行现金流表不适合机械使用制造业 FCF 框架，本 Review 主要以核心业务净益、资金利益、信用成本、ROE、RORA、OHR、资本充足率和资本政策评价股东经济。

MCP 2/3 的 2030 年 ROE 10%以上、净利润 300 亿以上、核心业务净益 400 亿以上、RORA 1.20% 以上均为未来目标。FY2026 ROE 5.62%表明资本效率改善仍未完成。

Technical 使用公开长期年次、近年月次及 2026 年日线价格。2026 年 9 月 25 日突破 2005-2006 可见历史高位是强证据，但新高位尚未经历充分深回抽，因此没有把当前状态判定为无条件完成。

本 Review 未使用未完成像素级验证的 Owner Media；按当前生产规则采用合法 text-only Section 10，不让图像问题触发 Research 重跑。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 4418 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_VISUAL_IDENTITY: 4418|8336 --

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。