

8338 株式会社筑波銀行 (Tsukuba Bank, Ltd.)

Kabugami V3.2 69.26/100 · B+

这家公司是做什么的

筑波银行是一家以茨城县为核心、正从“低ROE+公的资金约束”向“利差恢复+生产率改善+资本效率提升”迁移的地方银行；真正的长期重点不是单纯加息，而是能否把利率正常化带来的收益转成持续更高…

最近亮点

FY2026单体净利润65亿日元，创银行诞生以来最高；FY2027 Q1连结经常收益149.86亿、经常利润25.13亿、归母净利润20.64亿日元，同比均增长。2026年9月28日又宣布11月2日起普通存款利率0.40%升至0…

资料截止 2026-09-28 · 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	2026-09-28
研究规则版本 SHA	6123f853817dfc0723880f15d53ede8e3b73425b
评分版本	V3.2
发布源 SHA	c90e578faa576f60be08008ccf12d6dc3ea1a9b8
交付代码版本 SHA	c90e578faa576f60be08008ccf12d6dc3ea1a9b8
交付运行时指纹	c79448c4b1bcf6659de87101bf06063f97e476f61db787f2c7c03fc5ccaa9fb6

先看研究要点

为什么值得研究	FY2026 ROE 约 6.75%，已高于第 6 次中计 2028 年 5% 以上目标；核心 OHR 与资本充足指标也提前达标。2034 长期目标把净利润 100 亿日元、ROE 8% 以上、贷款 + 存款 + 预托资产 6 万亿日元以上写入路线图；若公的资金返还后总還元性向 40% 左右兑现，低 PBR 改善将从“预期”进入可验证的每股价值提升。
最需要担心什么	当前配当回报低，资本政策仍受公的资金返还时间轴约束；区域贷款需求、人口结构与中小企业信用周期限制长期增长；加息既提高贷款收益也抬高存款成本和债券评价波动；2026 年股价从 407 日元低位快速重估至接近 799 日元高点，估值倍数虽低但价格位置已不低。
Kabugami 现在怎么看	筑波银行已经跨过“能不能恢复盈利”的第一关，正在进入“能不能把盈利恢复变成长期资本效率”的第二关。9 月 28 日公布的新利率调整说明资产负债表仍有重定价顺风，但真正需要验证的是贷款收益率、存款 beta、信用成本和证券损益合并后的净效果。当前 0.6 倍左右 PBR 仍留有改善空间，但市场已经明显提前交易 ROE 修复；因此本轮判断是企业方向改善、估值账面仍低、价格位置偏高，等待比追价更有赔率。

01 | 投资问题：盈利恢复之后，能不能走到资本效率成熟

01.1 | 第 6 次中计第一年已经提前越过部分终点线

筑波银行第 6 次中期经营计划“Rising Innovation 2028”原本把 2028 年 3 月期目标设为：当期净利润 50 亿日元以上、ROE 5% 以上、核心 OHR 70% 台、自己资本比率 9% 以上。

但管理层在 2026 年夏季的最新表述中确认，FY2026 单体净利润已经达到 65 亿日元，为银行成立以来最高；ROE、核心 OHR 和自己资本比率也已经超过中计终期目标。

这改变了研究问题。

如果企业仍停留在“能否完成 2028 目标”，今天 0.6 倍 PBR 可以简单解释为市场不相信修复。但当第一阶段目标提前达成以后，投资者真正要问的是：

这些改善是利率正常化带来的一次性顺风，还是银行的盈利结构、成本效率和资本配置真的进入了一个更高的稳定平台？

01.2 | 2034 目标把问题进一步拉长到 ROE 8%以上

公司长期“未来战略设计”把 2034 年 3 月期目标设为：

- 当期净利润 100 亿日元以上；
- ROE 8%以上；
- 贷款+存款+预托资产余额 6 万亿日元以上。

因此，当前最有价值的观察不是某一季利润是否再创新高，而是从 ROE 6%多走到 8%以上时，靠什么驱动、需要多少资本、风险成本会不会同步提高。

如果 ROE 能够在不显著抬高信用风险的情况下稳定在 8%以上，低于 1 倍 PBR 就有更清晰的改善逻辑；如果 ROE 改善主要靠短期利率窗口而无法穿越周期，则低 PBR 可能继续长期存在。

02 | 公司本质：茨城本地关系银行，正在尝试把“关系”变成更高附加值服务

02.1 | 本质仍是区域存贷银行，但客户结构比单一人口减少型地区更有层次

筑波银行总部与经营基础集中在茨城县。茨城同时拥有制造业、农业、物流、科研机构、筑波研究学园都市以及首都圈通勤人口，经济结构比单一产业型地方市场更分散。

银行的核心资产不是某一个金融产品，而是多年累积的：

- 本地企业账户与现金流信息；
- 中小企业经营关系；
- 地方政府和产业网络；
- 企业主与家庭金融关系；
- 对抵押物以外经营实态的理解。

这种关系网络形成一定信息优势，却不是不可破坏的护城河。大行、网络银行和其他地银都能争夺优质客户，因此关系优势必须转成更快决策、更好的解决方案和更低服务成本，才能真正提高 ROE。

02.2 | 网点多不是优势本身，关键是每个客户关系能否产生更多价值

公司截至 2026 年 4 月有 148 个店铺、68 个实际据点。地方银行的传统网点网络一方面带来存款和关系深度，另一方面也带来人员、地产、系统与后台成本。

所以“区域覆盖广”只有在两个条件下才是优势：

1. 存款基础稳定且成本较低；
2. 客户关系能够向法人咨询、事业承继、M&A、资产管理、数字服务等高附加值业务延伸。

如果仍主要依靠传统存贷利差，网点网络反而可能成为低增长时代的成本包袱。

03 | 盈利质量：利润创高是真实改善，但要拆开利率、证券与一次性因素

03.1 | FY2027 Q1 延续增益，不是只有 FY2026 一个好年份

FY2027 Q1 连结经常收益 149.86 亿日元，同比增长 29.7%；经常利润 25.13 亿日元，同比增长 25.2%；归母净利润 20.64 亿日元，同比增长 19.4%。

公司全年预测仍维持经常利润 77 亿日元、归母净利润 67 亿日元附近。

从结果看，FY2026 创高之后并没有立即回落，说明盈利恢复至少延续到了新年度第一季度。

03.2 | 但银行“利润好”必须继续问：赚的是哪一种利润

地银利润可以来自多条线：

- 贷款利率上升带来的资金利益；
- 证券运用收益；
- 手续费与法人解决方案；
- 债券或股票出售；
- 信用成本下降；
- 退职给付、信托资产等一次性因素。

其中最值钱的是可持续、轻资本、低波动的核心业务收益；最不应该高倍数资本化的是一次性证券损益。

所以未来每个季度都应继续拆解“核心业务纯益／资金利益／非利息收入／信用成本／证券损益”，而不是只看净利润同比。

03.3 | ROE 从低位抬升，意义比单年净利润更大

FY2026 ROE 约 6.75%，已经明显高于过去低 ROE 阶段，也超过第 6 次中计 2028 年 5% 以上目标。

这说明银行开始把资本转成更多利润。但 6% 多 ROE 仍不是成熟高效率水平：公司自己把 2034 目标设在 8% 以上，就是对当前状态仍有距离的承认。

因此当前最合理的框架不是“修复完成”，而是：

第一阶段修复已经发生，第二阶段要证明它能继续提高资本效率。

04 | 9 月 28 日新利率：贷款端+25bp、普通存款+10bp，方向有利但不能机械算成+15bp 利润

04.1 | 今天的公告把下一轮净息差问题变得更具体

筑波银行 2026 年 9 月 28 日宣布，自 11 月 2 日起：

- 普通存款利率从 0.400% 提高到 0.500%，+10bp；
- 短期最优惠贷款利率从 4.075% 提高到 4.325%，+25bp；
- 定期存款利率也计划提高，具体另行公布。

从表面看，短期最优惠贷款利率上调幅度高于普通存款利率 15bp，方向上对银行有利。

但不能直接把 15bp 乘以总资产当利润。

04.2 | 真正决定利润的是“资产 beta—存款 beta—信用成本”

现实资产负债表里：

- 并非所有贷款都跟短期最优惠贷款利率同步重定价；
- 不同企业贷款的利率调整时点不同；
- 普通存款只是负债端的一部分，定期存款也会提价；
- 市场利率上升会影响债券估值；
- 客户融资成本提高以后，信用成本可能滞后上升。

因此这一轮利率变化最重要的观察指标是：

贷款与证券收益率的上升速度，是否持续快于存款与市场融资成本，同时信用成本没有明显恶化。

若答案连续几个季度为“是”，ROE 向 8%靠拢的可信度会显著提高。

05 | 资本与公的资金：这是估值折价的核心之一，也是未来最大的开关

05.1 | 9%以上资本充足率说明当前不是“资本不够”的银行

FY2026 期末连结国内基准自己资本比率约 9.5%，已超过中期计划 9%以上目标。

这意味着当前主要矛盾不是监管资本短缺，而是资本如何使用以及公的资金时间轴如何解除资本政策约束。

05.2 | 公的资金返还后 40%左右总還元性向，是最重要的长期股东价值承诺

公司“未来战略设计”明确表示：公的资金返还后，将在考虑市场、业绩和内部留保的同时，目标总還元性向约 40%。

这句话对当前估值非常重要。

筑波银行现在预测每股配当只有 5 日元，以 788 日元股价计股息率仅约 0.6%，显著低于很多日本银行股。也就是说，当前低 PBR 并没有伴随高现金回报。

如果未来公的资金返还完成、总還元性向 40%左右真正启动，则低 PBR 逻辑会发生质变：

从“账面价值便宜但钱留在银行里”，变成“ROE 改善而且多余资本开始回到每股价值”。

这才是长期重估最有力的路径。

05.3 | 反证：如果返还后仍缺乏资本纪律，低 PBR 可能继续合理

公的资金返还本身不是价值创造。

如果约束解除后资本被用于低回报资产扩张、过度证券运用或无法提高 ROE 的规模增长，PBR 不会因“没有公的资金了”就自动升到 1 倍。

最终仍要回到 ROE 与资本成本之间的关系。

06 | 资产质量：利率上行前半段赚利差，后半段要防信用成本

06.1 | 地银最容易被忽视的是“利率收益先到、信用损失后到”

利率正常化初期，贷款重定价通常较快进入收益；但融资成本上升对弱企业的冲击可能晚几个季度甚至更久才反映在逾期、重组和贷款损失准备上。

茨城县的制造业、中小企业、建筑、不动产与服务业客户都可能受到人工、原材料、能源和利率上升影响。

因此不能因为当前信用成本稳定，就把未来信用风险当成零。

06.2 | 经营强化计划强调“事业性评价”，这是正确方向但需要结果证明

公司经营强化计划把以下几项作为核心：

- 基于事业性评价推进本地中小企业融资；
- 按企业生命周期提供本业支援；
- 经营改善与事业再生；
- 减少对抵押和保证的过度依赖，承担基于企业价值的风险。

这类银行如果做得好，能够把“关系型金融”转成更高粘性和更高附加值；如果做不好，则可能在放宽抵押依赖的同时提高信用损失。

因此未来需要把贷款增长和信用成本放在一起看，而不是把贷款增长单独当成利好。

07 | 费用与生产率：ROE 要继续上升，不能只靠央行

07.1 | 核心 OHR 提前达标说明成本效率已经改善

管理层表示 FY2026 的核心 OHR 已经超过 2028 目标，说明费用与收入的关系正在改善。

但区域银行长期仍面对：

- 线下网点维护；
- 老旧系统；
- 网络安全和合规投入；
- 人材成本；
- 数字化转型支出。

所以真正高质量的 OHR 改善，应来自流程、系统和产品组合提升，而不只是利率上升把分母做大。

07.2 | 未来最值得观察的是“非利息收入／员工”和“客户／网点”的生产率

如果法人咨询、事业承继、M&A、资产管理和数字服务能够在现有客户群中扩张，则银行可以在不显著增加风险资产的情况下提高收入。

这种收入对 ROE 的帮助，比单纯扩大贷款余额更健康。

反过来，如果数字化投资持续增加、网点和后台成本却没有下降，利率顺风一旦减弱，OHR 可能重新恶化。

08 | 股东回报：今天仍弱，所以未来改善才有期权价值

08.1 | 当前 5 日元配当不足以单独支撑价值投资逻辑

FY2027 预测每股配当 5 日元，按 788 日元股价计算收益率约 0.63%。

对一个低 PBR 银行来说，这个现金回报明显偏低。

因此当前持有逻辑不能建立在“高股息”上，而应该建立在：

- ROE 继续改善；
- 公的资金返还路径清晰；
- 未来总還元性向提高；
- PBR 改善。

08.2 | 回购可能比单纯增配更有每股价值杠杆，但必须等政策真正落地

当 PBR 显著低于 1 倍时，在资本充足、风险可控的前提下回购注销往往有较强的每股净资产和每股盈利杠杆。

但当前不应提前把未来回购当成已发生事实。

本轮只把“返还后总還元性向 40%左右”计作政策方向，而不把尚未宣布的具体回购金额计入价值。

09 | 估值：账面便宜，价格不便宜，这是当前最重要的矛盾

09.1 | 0.58 倍 PBR 仍低，但低 PBR 不等于低风险

9 月 28 日收盘 788 日元，市场口径预测 PER 约 9.7 倍、PBR 约 0.58 倍。

如果只看横截面估值，这仍明显低于 1 倍 PBR，似乎便宜。

但 2026 年年初低点只有 407 日元，8 月 18 日已经到 799 日元。也就是说，股价在不到九个月里几乎翻倍。

市场已经提前交易：

- 利率正常化；
- FY2026 创高利润；
- ROE 改善；
- 未来资本政策修复。

09.2 | 真正的安全边际要从“ROE 能否接住价格”判断

低 PBR 有两种完全不同的含义：

1. 企业长期只能赚低于资本成本的 ROE，所以便宜是合理的；
2. 企业 ROE 正在结构性上升，但市场还没有完全重估。

筑波银行正处两者之间。

若 ROE 从 6.75%继续向 8%以上走，同时总還元性向逐步提高，当前 PBR 可能仍有改善空间。

若 ROE 停在 6% 左右、股东回报仍弱，则 0.6 倍 PBR 并不一定是错价。

因此当前估值评分不是高分：账面倍数便宜，但价格位置和兑现要求已经明显上升。

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 | 本轮使用了 Owner 原始月线图，而且图像身份已实际核对

本轮 Primary Chart 使用 Owner Media attachment 4420。执行前读取其 exact original PNG bytes，SHA-256 为：

92806036b20b9d59b4015bbe7565fde1f3c93c5f8736e1d9a3e14456b4f04d4b

实际查看图像像素后，左上区域可见证券代码 8338，公司名显示 Tsukuba Bank, Ltd.，与本 Review 的株式会社筑波銀行一致，因此 Owner 图像身份通过。

这不是依赖文件名、attachment 顺序或 WordPress metadata 推断。

10.2 | 长期月线先经历十余年压缩，再在 2024—2026 明显抬升中心

Owner 月线图覆盖 2000 年代至 2026 年，可以看到几个非常不同的状态：

- 2000 年代中期曾有极高价格峰值；
- 此后经历长期下降和估值压缩；
- 2010 年代至 2023 年前后长期处于低位大区间；
- 2024 以后价格中心逐步抬升；
- 2026 出现明显加速，价格快速脱离过去数年的 300—500 日元区域。

所以现在不能再把 8338 简单描述为“历史低位附近的低 PB 银行”。

真正发生的是：

长期低位平台已经被向上突破，市场正在尝试建立一个新的、更高价格中心。

10.3 | 2026 走势很强，但 799 附近仍是第一次真正的高位验收

2026 年初低点 407 日元，8 月 18 日年内高 799 日元；9 月 25 日收 788 日元，9 月 28 日仍收 788 日元。

这说明股价已经接近年内最高区域，同时没有 9 月 25 日大涨后立即大幅回吐。

从状态看：

- 长期旧低位中心明显失去控制；
- 中期趋势仍强；
- 700 上方开始形成新的交易密集区；
- 800 附近是当前最直接的上方验收位。

但这也是当前风险收益最不舒服的地方：趋势很强，不代表新买入的赔率也强。

10.4 | 真正重要的是第一次像样回抽以后“还能不能站在新楼层”

本轮 Technical 内部判断 86/100。

向上确认不是单日突破 800，而是：

- 有效越过 800；
- 回抽以后仍能守住 730—750 附近；
- 随后重新形成更高低点；
- 月线价格中心继续停留在明显高于 2025 年的位置。

降级信号：

- 失守 700 后无法快速收复；
- 回到 600—650 区域并长期被吸收；
- 更严重则重新回到 500 附近旧平台。

因此当前技术结论可以用一句话概括：

趋势已经从“底部修复”进入“新高位中心建立”，下一次真正有价值的信息不是再涨 20 日元，而是第一次深回抽时谁能接住它。

11 | 风险、反证与催化剂

11.1 | 六个主要风险

第一，存款 beta 上升。9 月 28 日已经看到普通存款加息，定期存款也将调整；若负债成本追得比贷款收益更快，净息差改善会受压。

第二，信用成本后置。借款企业面对更高利率、人工和原料成本，坏账往往晚于利率上升出现。

第三，有价证券波动。利率继续上行可能压低债券价格，影响评价损益、资本和处置收益。

第四，区域人口与贷款需求。茨城产业结构较多元，但长期人口与企业数量约束仍存在。

第五，资本政策兑现时间。公的资金返还后的 40%左右总還元目标是方向，不是当前现金流。

第六，价格已经提前重估。年内从 407 到接近 799，使新增持仓的安全垫明显小于年初。

11.2 | 最值得跟踪的催化剂

- 11 月 2 日以后新贷款与存款重定价的实际利差；
- FY2027 上半年核心业务纯益与资金利益；
- 存款 beta、贷款 beta 和信用成本；
- 公的资金返还具体路径；
- 股东回报政策进一步明确；
- 2028 中计目标是否上修；
- ROE 能否持续向 8%以上走；
- 800 突破后的首次回抽 Retention。

12 | Research Dividend：今天的新信息把“加息受益股”变成了一场可量化的 beta 竞赛

本轮最重要的新认识不是“日本继续加息，所以地银受益”。

9 月 28 日的实际定价动作提供了更具体的框架：

- 普通存款 + 10bp；
- 短期最优惠贷款利率 + 25bp。

它说明资产与负债都在同步重定价，而且至少在这两个挂牌利率上，贷款端调整更大。

这让未来几个季度可以用更严格的问题检验公司：

资产端的实际收益率提升，能否在考虑存款竞争、定期存款、证券评价和信用成本以后，仍然留下足够大的净增益，把 ROE 从 6%多继续推向 8%以上？

如果答案为“是”，筑波银行的价值逻辑就会从“低 PBR + 周期顺风”升级成“盈利结构改善 + 资本效率提升”。

如果答案为“否”，那么市场目前接近年内高点的定价就会显得过于乐观。

13 | 下一次最值得跟踪什么

13.1 | 第一优先：11 月以后的净息差实绩

不要只看短期最优惠贷款利率。需要同时看：

- 贷款平均收益率；
- 存款平均成本；
- 定期存款重定价；
- 证券收益率；
- 资金利益总额。

13.2 | 第二优先：信用成本是否开始抬头

关注：

- 与信关系费用；
- 不良债权比率；
- 贷款损失准备；
- 倒产与重组客户；
- 房地产与高杠杆企业暴露。

13.3 | 第三优先：资本约束解除时间轴

需要更明确地看到：

- 公的资金返还进度；
- 返还后的目标资本区间；
- 40%左右总还元的具体执行方式；
- 增配与回购的优先次序。

13.4 | 第四优先：高位价格结构是否真正留得住

技术上不需要追逐每次创新高。

更重要的是 800 附近突破以后，第一次回到 730—750 甚至 700 附近时，是否出现：

- 成交收缩；
- 低点抬高；
- 再次收复；
- 月线中心继续上移。

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	74	9.62	盈利和资本指标改善，自己资本比率超过中计目标；区域集中、证券和信用周期限制更高分。
竞争优势与结构耐久性	14	63	8.82	茨城本地关系与信息网络有价值，但规模、数字渠道和全国性非利息能力不构成强护城河。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	70	11.90	FY2026 创高、Q1 继续增益，ROE 升至 6% 多；新利率重定价有利，但持续性仍需净息差和信用成本验证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	64	7.04	存贷底盘稳定、客户结构多元于部分

				地银，但仍高度依赖区域经济、利率与中小企业质量。
估值与安全边际	15	72	10.80	约 0.58 倍 PBR 仍低，但股价年内接近翻倍并靠近 799 高点，价格安全边际明显小于账面倍数显示。
资本配置与股东回报	10	50	5.00	当前 5 日元配当偏弱；公的资金返还后约 40%总還元是重要期权，但尚未成为现实现金回报。
治理、所有权与管理层	7	70	4.90	中计首年多项 KPI 提前达成，长期目标与资本成本意识更明确；未来仍需用返还与资本配置兑现。
Kabugami 技术结构	13	86	11.18	长期低位中心已经上移，2026 趋势强；但接近 800 高位，仍缺一次深回抽后的 Retention 验证。
合计	100		69.26	Rating B+

评分的核心不是“公司差”，而是把三个事实同时放在一起：基本面确实改善、账面估值仍低、但股价已经先走了一大段。

15 | 来源、证据边界与合规

合规与风险声明

本报告仅用于公开信息研究与历史判断记录，不构成个别证券买卖建议、募集、收益承诺或目标价格。Kabugami Score 与 Action 是研究框架中的条件化结论，会随公司事实、市场价格与风险证据变化。

15.1 | 公司与一手来源

主要使用：

- 筑波銀行「第 6 次中期経営計画 Rising Innovation 2028」

<https://www.tsukubabank.co.jp/cms/article/3edd1d5de0ea0a2c02e0f483c9c25e033449b1d9/>

- 筑波銀行「未来戦略デザイン」

<https://www.tsukubabank.co.jp/cms/article/79e68122c7f2f94b04a2a4f5a69475122819a91e/>

- 筑波銀行「トップメッセージ」

<https://www.tsukubabank.co.jp/profile/about/message/>

- 筑波銀行「円預金金利および短期プライムレート引き上げのお知らせ」2026-09-28

<https://www.tsukubabank.co.jp/cms/article/8a9669abff1265f1f6767d834de7edf9ed7f6a00/>

- 筑波銀行「経営強化計画」及び履行状況関連開示
- FY2026 決算・有価証券報告書・FY2027 Q1 決算開示

15.2 | 市场与价格资料

- 东京证券交易所／Yahoo!ファイナンス／株探公开价格资料；
- 2026-09-28 收盘 788 日元、高 795、低 777；
- 2026 年年初来高 799、低 407。

市场数据用于价格状态与估值截面，不作为公司基本面的一手来源。

15.3 | Owner Media 与技术资料边界

本轮 Owner 图为 WordPress attachment 4420 的 exact original PNG，SHA-256：

92806036b20b9d59b4015bbe7565fde1f3c93c5f8736e1d9a3e14456b4f04d4b

已实际检查图像像素，可见证券代码 8338 与公司名 Tsukuba Bank, Ltd.，因此通过 Owner Chart 视觉身份核验。

技术判断主要依据该长期月线图与近期公开日线价格，关注价格中心、突破、回抽与 Retention，不把基本面事件反向当作技术信号来源。

15.4 | 重要未知与 Research Debt

仍未被充分量化的关键未知包括：

- 11 月以后各类贷款实际重定价幅度；
- 定期存款与大额存款最终提价幅度；
- 存款 beta 和贷款 beta 的净效果；
- 公的资金返还的精确时间与资金来源；
- 返还后 40%左右总还元的具体分红／回购组合；
- 未来信用成本在更高利率环境下的弹性。

这些未知不会被“低 PBR”或“加息受益”标签替代。

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。