

8358 スルガ銀行株式会社 (Suruga Bank Ltd.)

Kabugami V3.2 74.72/100 · B+

这家公司是做什么的

スルガ銀行是一家以静岡、神奈川为主要区域，同时通过互联网分行开展全国业务的银行，主要经营个人、房地产与企业贷款、存款和相关金融服务，并与Credit Saison开展资本与业务合作。

最近亮点

FY2027 Q1合并经常利润205.21亿日元、归母净利润140.86亿日元，同比分别+207.7%和+158.5%；单体核心业务净收益102.70亿日元，同比+26.3%；贷款收益率提高20bp，贷款余额同比+9.2%，核心OHR降…

资料截止 2026-09-29 · 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	2026-09-29
研究规则版本 SHA	e4413679c22ab4892e97bfef399acec7406f0c39
评分版本	V3.2
发布源 SHA	01b2266ea82582dae8fd0370b3214c8a344eb92b
交付代码版本 SHA	01b2266ea82582dae8fd0370b3214c8a344eb92b
交付运行时指纹	c79448c4b1bcf6659de87101bf06063f97e476f61db787f2c7c03fc5ccaa9fb6

先看研究要点

为什么值得研究	新组合贷款扩张、83%变动利率贷款、短期 Prime 再上调 25bp、较短债券久期、12%左右资本充足率、持续回购与 60 日元分红，共同构成盈利与每股价值改善路径；新中期计划把 FY2028 ROE 目标设为 11%以上。
最需要担心什么	Q1 高利润受到 78.43 亿日元负信用成本和 81.71 亿日元贷款损失准备金转回收益显著抬升，不能年化；金融再生法开示債権比率仍为 6.02%；旧投资用不动产问题虽然已有 100%担保及拨备覆盖和调停进展，但个别还款协商尚未全部结束；当前 1.52 倍 PBR 和接近 3,000 日元的位置已提前反映相当一部分修复。
Kabugami 现在怎么看	スルガ銀行的贷款增长、资金利益、成本效率、资本充足率和股东回报都已经显示出经营修复。当前估值也已从事故后折价切换到对高 ROE 持续性进行定价。后续能否继续上调判断，取决于准备金转回消失后核心盈利仍保持增长、旧问题资产继续收敛、正常税率和正常信用成本下 ROE 仍接近 11%，以及 3,000 日元附近的新价格中心能否经受一次幅度充分的回撤。

01 | 投资问题：修复之后，正常化 ROE 能否稳定在高位

01.1 | 过去三年的第一阶段任务已经基本完成

如果只看 2022 年前后的スルガ銀行，最重要的问题是能不能摆脱旧投资用不动产贷款、治理事故和贷款余额收缩带来的负循环。

到 2025 年度末，这个问题已经发生明显变化。

公司自己给出的三年结果很直观：

- 单体贷款等新增贷款执行额从 FY2022 的 2,362 亿日元增至 FY2025 的 4,527 亿日元；
- 加上法人贷款后，FY2025 总执行额达到 5,367 亿日元；
- 单体经常利润从 112 亿日元增至 345 亿日元；
- 核心 OHR 降至约 50%；
- 有价证券评价损益转为+373 亿日元；

- 国内债券久期仅约 1.8 年。

这说明银行已经从“清理旧资产”重新回到“主动获取新资产和新客户”的经营状态。

01.2 | 估值开始要求更高质量的 ROE

现在不能再问：

“它是不是已经从事故里活过来了？”

答案大体已经是“是”。

当前需要回答的是：

“在信用成本恢复正常、旧问题资产继续退出以后，ROE 还能不能稳定在接近 11% 的平台？”

这是一个更难的问题，因为 FY2026 表面 ROE 10.9% 包含低税负影响，公司自己在中期计划里把标准税率 31.1% 换算后的 ROE 标成约 7.8%。

换句话说，市场已经看到“修复”，接下来要看“正常化后的资本效率”。

02 | 商业结构：差异化零售金融、区域关系与联盟共同驱动增长

02.1 | 业务组合与大型地方银行不同

截至 2026 年 6 月末，公司有 1,183 名员工、国内 98 个网点，其中静冈 45、神奈川 34，另有东京及其他地区和 10 个互联网分行。

它的历史优势主要来自：

- 静冈、神奈川的区域关系；
- 全国型互联网分行；
- 个人贷款与目的型贷款的产品开发；
- 房地产金融和直接获客能力；
- 较轻组织下的高收益资产获取。

这使スルガ在“同质化地方银行”之外有一定差异。

02.2 | 新中期计划把原来的四个利润中心扩成五个

公司把经营组织成多个自治型利润中心，并在新中期计划中把クレディセゾン联盟作为第五个利润中心。

这不是简单交叉销售。

第二阶段合作计划从“贷款端合作”扩展到“资金调达端合作”：

- 2026 年度下期计划开设 Saison 分行（セゾン支店）；
- 面向クレディセゾン会员提供银行服务；
- 目标之一是扩大更有粘性的存款基础；
- 未来还考虑进入中型和中小企业客户合作。

如果做成，这会改善スルガ长期最重要的约束之一：高收益贷款增长需要稳定、低成本、可扩张的负债端支持。

02.3 | 联盟带来协同，也增加渠道依赖

クレディセゾン既是资本业务合作伙伴，也是重要股东和业务入口。

正面是：

- 获客成本可以下降；
- 存款和贷款客户池扩大；
- 产品组合更丰富。

反面是：

- 协同兑现依赖对方渠道；
- 关联持股使政策持股削减并非全部自由；
- 如果合作经济性低于预期，估值里提前计入的“第五利润中心”会回吐。

所以本轮把联盟视作成长资产，不视作无条件护城河。

03 | FY2027 Q1：核心盈利改善，信用成本转回额外抬高总利润

03.1 | 总利润增速很高

FY2027 Q1 合并：

- 经常收益 371.05 亿日元，同比+42.6%；
- 经常利润 205.21 亿日元，同比+207.7%；
- 归母净利润 140.86 亿日元，同比+158.5%；
- EPS 82.70 日元。

如果只看净利润同比，这是一季非常强的业绩。

03.2 | 更值得资本化的是核心业务净收益

单体 Q1：

- 业务毛收益 187.79 亿日元，同比+59.35 亿；
- 资金利益 193.23 亿日元，同比+20.09 亿；
- 核心业务毛收益 190.62 亿日元；
- 经费 87.91 亿日元，仅同比+1.29 亿；
- 核心业务净收益 102.70 亿日元，同比+21.37 亿。

这部分说明经营底盘确实在变强：

收入扩张速度明显快于费用。

03.3 | 205 亿日元经常利润不宜直接年化

Q1 信用成本是▲78.43 亿日元，其中贷款损失准备金转回收益 81.71 亿日元；实质信用成本更达到▲86.67 亿日元。

这是利润的巨大正贡献。

因此本轮明确拆成两层：

- 经营层：强。
- 会计／信用成本层：异常有利，不能机械年化。

公司全年仍只维持合并经常利润 475 亿日元、归母净利润 320 亿日元预测，也说明管理层没有把 Q1 的转回收益当作全年正常 常态年化水平。

04 | 利率正常化：83%变动利率资产让スルガ成为高 beta 受益者

04.1 | 贷款端对利率变化非常敏感

公司披露，2025 年度末贷款组合中约 83%为变动利率。

Q1 已经看到：

- 贷款收益率 2.99%，同比+20bp；
- 存款收益率 0.35%，同比+16bp；
- 贷款余额同比+9.2%。

也就是说，资金利益改善不是只有“价格”，还有“量”。

04.2 | 11 月 2 日短期 Prime 再上调 25bp

公司 9 月 24 日公告：

- 2026 年 11 月 2 日起短期 Prime 从 2.875%提高至 3.125%；
- 上调幅度 25bp；
- 既有适用贷款会陆续调整。

在 83%变动利率结构下，这对资产端是明确顺风。

04.3 | 利率受益取决于资产端与负债端的重定价差

公司自己的中期计划假设大致使用：

- 贷款市场利率追随率约 90%；
- 流动性存款约 40%；
- 定期存款约 80%。

这意味着利率上升初期的确可能扩大资金利益。

随着存款竞争加强，后续要验证的是：

贷款收益率上升 — 存款成本上升 — 市场调达成本 — 信用成本。

如果这四项合计仍然向上，利率正常化才会变成长期 ROE，而不是一次周期红利。

05 | 贷款组合：新资产组合增长较快，房地产仍承载主要信用风险

05.1 | “Old → New”的组合迁移是真实的

前中期计划期间，新业务相关毛收益从 FY2022 的 77 亿日元增至 FY2025 的 285 亿日元；公司披露的资产组合中，新资产组合比重显著提高，旧资产组合下降。

这说明新的贷款增长不是完全重复过去旧模式。

05.2 | 但房地产金融仍然很重要

新中期计划的 FY2028 贷款执行计划仍有相当大比例来自房地产相关融资。

这本身不等于问题。

关键在于本轮之后的风险管理是否真的和 2018 年前不同：

- LTV 和现金流压力测试；
- 渠道治理；
- 真实性核验；
- 借款人还款能力；
- 区域和物业分散；
- 风险调整后收益。

スルガ的估值上限很大程度取决于市场是否相信“高收益房地产贷款”可以在不复制旧治理缺陷的情况下持续增长。

06 | 旧公寓贷款问题：财务尾部已明显收敛，治理历史仍需长期验证

06.1 | 600 项相关民事调停程序已经结束

2026 年 3 月 17 日，SI 被害弁護団相关全 600 项相关物业的民事调停程序结束。

其中：

- 和解金支付对象 193 项；
- 和解金总额 121 亿日元；
- 非支付对象 407 项；
- 到 2026 年 5 月 20 日，后者已有 164 项相关物业完成还款计划等协商；
- 其余继续个别协商。

06.2 | 金融风险已经被大幅封住

2026 年 3 月末，金融再生法披露不良债权中“组织性交涉先等”余额 606 亿日元，公司披露担保等 271 亿、拨备 335 亿，合计覆盖 606 亿日元，覆盖率 100%。

这意味着历史问题对当前资本的直接尾部风险，比几年前显著下降。

06.3 | 100%覆盖降低财务风险，但不消除治理历史

2018 年金融厅行政处分指出的问题包括：

- 文书改ざん；
- 审查形骸化；

- 顾客保护缺陷；
- 信用风险管理缺陷；
- 治理与监察问题。

这类历史不会因为一季利润很强就消失。

本轮把它作为长期估值折价边界：只有新贷款持续多年表现正常、投诉和争议进一步下降、治理指标持续稳定，市场才有理由完全解除历史折价。

07 | 资产质量：开示不良债权仍高，改善不能只看一个百分比

07.1 | Q1 披露不良债权比率 6.02%

金融再生法披露不良债权比率 Q1 为 6.02%，同比 8.22%、3 月末 6.29% 有所改善。

如果剔除组织性交涉先，披露比率为 3.76%。

这说明历史问题仍显著扭曲表面资产质量。

07.2 | 剔除旧问题后，新贷款簿是未来主要验收对象

未来更重要的是新资产组合自己的：

- 逾期率；
- 信用等级迁移；
- 实质信用成本；
- 房地产价格下跌敏感度；
- 利率上升后的债务服务能力。

如果新资产组合在更高利率环境下依然表现稳健，スルガ的“高收益资产获取能力”才算真正重新获得可信度。

08 | 资本韧性：资本余量已经转化为配置问题

08.1 | 资本充足率已经有余量

2026 年 6 月末：

- 单体国内基准资本充足率 11.43%；
- 合并 12.02%。

新中期计划把实质资本充足率目标设在约 10%，目标范围 9.5–10.5%。

这意味着公司并不追求无止境囤资本，而是明确愿意把超过目标的资本拿去增长或回报股东。

08.2 | 债券风险相对可控

2026 年 3 月末国内债券久期约 1.8 年，有价证券评价损益+373 亿日元。

在利率上升环境里，短久期和正评价差额降低了“加息利好贷款、但债券把资本打穿”的矛盾。

不过，市场利率若快速超预期上行，证券估值、调达成本和借款人信用仍会共同变化，所以不能把利率风险看成单边正面。

09 | 资本政策：回购、注销与分红共同提高每股价值

09.1 | 资本管理开始围绕目标比率和 ROE 展开

新中期计划明确：

- FY2028 ROE 目标 11%以上；
- 实质资本充足率目标约 10%；
- 稳定分红，以约 30%分红比例为参考；
- 在业绩、资本、成长投资和股价条件适合时机动回购。

这是一套完整的资本管理框架，而不是单独喊“提高 PBR”。

09.2 | 回购和注销已经实际执行

2026 年 4 月，公司授权最高 500 万股、120 亿日元的股份回购，期间为 5 月 15 日至 12 月 31 日。

此前公司也实施过大规模回购；Q1 又反映 25 百万股库存股被注销，期末发行股数从 1.971 亿股降至 1.721 亿股。

对于 PBR 已经超过 1 倍的公司，回购价值不再像深度折价期那样机械，但持续减少股本仍能提高每股盈利和资本纪律。

09.3 | 60 日元分红使现金回报更稳定，但当前收益率不高

FY2027 预测 DPS 60 日元。

按 2,957 日元股价，收益率约 2.0%。

当前持有逻辑来自：

ROE 提高+回购+股数下降+稳定增配的综合每股价值增长。

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 | 长期价格结构：2018 年断崖重估后，价格中心持续上移

本轮先看完整价格生命史，再叠加基本面事件。

长期价格历史显示：

- 2015-2018 期间曾多次运行在 2,600-2,850 日元一带；
- 2018 治理事故后出现断崖式重估；
- 2019 低点约 374 日元；
- 2020 低点约 278 日元；
- 2021-2023 长期在 300-500 日元附近压缩；
- 2024 以后价格中心显著上移；
- 2026 年进一步突破 2,000、2,500，并在 8 月达到 3,015 日元。

当前状态已经从事后的低位反弹演变为跨度多年的价格中心迁移。

10.2 | 2,800-3,000 日元正在接受新价格中心检验

9 月初股价曾运行在 3,000 附近，9 月 11 日一度回到 2,726，随后又恢复到 9 月 28 日 2,957。

这段路径很重要，因为它提供了第一次较像样的高位回抽观察：

- 3,000 附近遇到供给；
- 回落约 9% 左右；
- 2,700 上方出现承接；
- 之后重新回到 2,900 以上。

这比“单日创新高”更有信息价值。

它说明高位并没有在第一次回抽后立即被旧中枢重新吸收。

10.3 | 高位驻留仍需更长时间确认

本轮技术结构内部判断 89/100，原因是趋势和中心迁移都非常强。

继续确认需要看到：

- 突破 3,015 以后能够维持数周或数月；
- 回抽 2,800 附近后仍能重新站回 3,000；
- 月线低点继续抬高；
- 成交与波动从“突破脉冲”转成“高位驻留”。

降级路径：

- 持续失守 2,700；
- 更进一步回到 2,400-2,500 并被长期吸收；
- 高位突破完全回到旧价格中心内部。

11 | 治理：制度重建之后，关键是增长期能否长期守住风险纪律

11.1 | 形式治理明显改善

新中期计划披露：

- 独立外部董事 6/12，占 50%；
- 女性董事 2/12，占 16.6%；
- 建立信用风险、业务风险、系统风险等风险委员会；
- 强化内部监察、合规监测和双向沟通；
- 把合规意识调查纳入持续 KPI。

这些安排比事故前明显更完整。

11.2 | 重新增长阶段才会检验治理约束

治理最容易在低增长、强监管期看起来很好。

治理约束将在贷款重新高速增长时接受检验：

- 一线能不能因为业绩压力绕过审查；
- 新渠道能不能保持资料真实性；
- 高收益房地产贷款能不能保持风险纪律；
- クレディセゾン协同能不能避免利益冲突和过度依赖；
- 管理层能不能接受“少做一笔高收益贷款”来保护长期资本。

所以本轮治理评分不低，但也不会因为制度数量多就给满分。

12 | 研究增量：高利率敏感资产、主动增长与资本回报同时存在

很多日本地银在利率正常化时会受益，但差异在于：

- 有的银行贷款增长慢；

- 有的银行贷款多但变动利率比例低；
- 有的银行利差改善，却把资本继续留在账上；
- 有的银行资本回报积极，但区域人口和资产需求弱。

スルガ当前比较特殊：

- 83%贷款为变动利率；
- 新规贷款执行恢复得很快；
- OHR 已经压到 50%左右；
- 资本充足率高于目标；
- 回购、注销、60 日元分红都在进行；
- 与クレディセゾン联盟提供新的低成本获客和负债端选项。

这形成了一个很有力量的资本循环：

高收益资产增长 → 资金利益扩大 → ROE 提高 → 超额资本回购／分红 → 每股价值提高。

但这个循环有一个关键前提：

不能为了追求高收益资产再次牺牲信用和治理。

这也是スルガ和普通“加息受益地银”最大的不同：它的上行潜力更强，但历史反证也更强。

13 | 估值：1.52 倍 PBR 要求正常化 ROE 维持在较高水平

13.1 | 股价已经完成巨大重估

9月28日收盘 2,957 日元：

- 年初来低点 1,709；
- 年初来高点 3,015；
- 从年初低点到当前约+73%；
- PBR 约 1.52 倍；
- PER 约 15.74 倍；
- 预测股息率约 2.0%。

这已经不是“事故折价+低 PBR”的价格。

13.2 | 1.52 倍 PBR 不是一定贵，但需要持续高 ROE

如果公司最终能做到：

- 正常税率下 ROE 稳定 11%左右；
- 信用成本回到正常后仍维持高核心利润；
- 回购与分红持续；
- 旧问题资产继续下降；
- 新组合信用表现良好，

那么高于 1 倍 PBR 可以有基本面支撑。

但如果正常化 ROE 只有 7-8%，1.5 倍 PBR 的容错率就明显降低。

13.3 | 主要风险来自市场预期已经领先于基本面

这类股票更需要防范预期领先：即使业绩仍在增长，只要增长没有快过市场预期，估值也可能先收缩。

这也是为什么本轮估值与安全边际模块只有 52 分。

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	76	9.88	合并口径资本充足率 12.02%、短债券久期、证券估值收益与旧问题资产 100%担保及拨备覆盖提高韧性；但披露不良债权比率 6.02%仍高。
竞争优势与结构耐久性	14	73	10.22	差异化零售、互联网分行、静岡/神奈川关系和クレディセゾン联盟构成独特资产获取能力，但不属于不可复制的全国性护城河。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	78	13.26	核心业务净收益、资金利益和贷款增长都很强，OHR 46.1%；但 Q1 总利润被大额准备金转回和负信用成本放大。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	76	8.36	五利润中心、新组合增长和联盟扩展提高多样性；房地产相关融资和合作伙伴依赖仍重要。
估值与安全边际	15	52	7.80	PBR 约 1.52 倍、PER 约 15.7 倍、年内已上涨约 73%，修复和加息红利已被大幅定价。
资本配置与股东回报	10	88	8.80	60 日元 DPS、最高 120 亿回购、25 百万股注销、10%左右资本目标和政策持股缩减，资本纪律清晰。
治理、所有权与管理层	7	69	4.83	独立董事比率提高、风险委员会和

				合规体系明显加强；但 2018 事故、后续监管关注和未完全结束的个别协商仍要求折价。
Kabugami 技术结构	13	89	11.57	2020 低位以来价格中心持续迁移，2026 突破历史重要高位区并接近 3,015；当前位置很高，仍需深回抽承接验证。
合计	100		74.72	Rating B+

14.1 | 为什么不是 A

公司经营质量本身已经接近 A 档讨论范围。

把总分压在 B+ 的主要是三件事：

1. Q1 利润质量被信用成本异常正贡献放大；
2. 旧房地产问题和治理历史虽大幅收敛，却仍不是“完全不存在”；
3. 当前 1.52 倍 PBR 和接近 3,000 日元已经把大量修复预期提前写进股价。

如果未来两到四个季度证明：

- 正常化信用成本下核心利润仍增长；
- ROE 向 11% 靠拢；
- 旧问题资产继续退出；
- 3,000 附近新价格中心通过深回抽验收，

则评分有继续上调的空间。

15 | 来源、重要未知与下一次最值得跟踪什么

合规与风险声明

银行现金流表会受到存贷款、市场资金和证券账户变化影响，本轮不机械套用制造业 OCF 筛选，而是重点评价资金利益、核心业务纯益、信用成本、贷款资产质量、资本充足率、ROE 与股东回报。

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、证券募集、收益承诺或目标价格。

15.1 | 主要一手来源

- スルガ銀行「2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信」2026-08-10

<https://www.surugabank.co.jp/surugabank/investors/ir/2026/pdf/260810.pdf>

- スルガ銀行「中期経営計画 2026 年度～2028 年度」2026-04

https://www.surugabank.co.jp/surugabank/investors/topics/pdf/260424_01.pdf

- スルガ銀行「2025 年度（2026 年 3 月期）通期決算説明会」2026-05-28

<https://www.surugabank.co.jp/surugabank/investors/irinfo/2025/pdf/260528.pdf>

- スルガ銀行「社長メッセージ」2026 年更新

<https://www.surugabank.co.jp/surugabank/corporate/message/>

- スルガ銀行「短期プライムレートの引上げについて」2026-09-24

https://www.surugabank.co.jp/surugabank/kojin/topics/260924_02.html

- スルガ銀行「Corporate Profile」

<https://www.surugabank.co.jp/surugabank/common/english/profile/>

- 金融庁「スルガ銀行株式会社に対する行政処分について」2018-10-05

<https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20181005/20181005.html>

15.2 | 市场与 Technical 资料

- Yahoo!ファイナンス 8358 历史价格：2026-09-28 收盘 2,957 日元、年初来高 3,015、低 1,709；
- 公开历史年线／日线资料用于 2013-2026 价格生命史交叉核对；
- 本轮所有 settled Technical 判断以 2026-09-28 这个最新完整交易日为锚，不使用 9 月 29 日盘中未完成价格确认月线状态。

15.3 | 最重要的 Research Debt

下一次 Review 最值得继续追踪：

1. 信用成本正常化。Q1 的▲78.43 亿日元信用成本不可持续，全年常态盈利能力需要在准备金转回消失后重新验收。
2. 新资产组合坏账表现。尤其房地产相关贷款在更高利率环境下的逾期、重组和损失率。
3. 11 月 2 日以后净息差。短 Prime+25bp 之后，贷款 beta 和存款 beta 的真实差值。
4. 旧公寓贷款问题剩余个别协商。407 项相关物业中尚未完成协商解决的数量是否继续下降。
5. ROE 口径。剔除低税负、信用成本转回等因素后，FY2027/FY2028 能否仍接近 11%。
6. セゾン支店经济性。新存款获取成本、开户活跃度、交叉销售和长期稳定性。
7. 资本回报执行。2026 回购最终完成金额、后续注销和 FY2028 资本比率向目标区间靠拢。
8. 技术结构。3,015 突破后第一次 20%左右级别回撤，是否仍能在更高中心重新组织。

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。