

8360 株式会社山梨中央銀行 (The Yamanashi Chuo Bank, Ltd.)

Kabugami V3.2 77.01/100 · A

这家公司是做什么的

山梨中央银行是一家以山梨县为核心、同时在东京圈拓展业务的区域银行，主要经营企业和个人贷款、存款、资产管理、结算及企业咨询等金融服务。

最近亮点

FY2027/3 Q1合并经常收益244.83亿日元、经常利润68.68亿日元、归母净利润47.53亿日元，分别同比增长约36%、45%、48%；通期净利润125亿日元预测维持不变。

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	9068bca17e43a71856c7a25f3aefdb1c9a82ded1
评分版本	V3.2
发布源 SHA	929cba459844c4ada425f27f424076a10d60df43
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	FY2026/3 合并 ROE 已升至 4.48%，中期计划最终年度 ROE KPI 上修至 5.8%以上、归母净利润 140 亿日元以上；贷款余额持续扩大，分红比例提高到约 40%，长期目标进一步指向 ROE 8%以上。
最需要担心什么	股价在 2025—2026 快速重估后 PBR 已接近 1 倍；存款利息也随利率上升，资产端重定价并非纯增益；较大的有价证券组合曾产生明显债券损失，未来利润质量仍取决于核心净利息收入、费用、信用成本和证券组合再配置。
Kabugami 现在怎么看	山梨中央银行的经营改善已经从低 PBR 重估进入资本效率兑现阶段，贷款增长、利率正常化受益、ROE 改善和股东回报都在增强，但估值也已提前上移。下一阶段的关键是 ROE 能否从 4%—5%平台继续向 6%、8%推进，同时维持资本充足、费用纪律和股东回报。

01 | 投资问题：PBR 接近 1 倍后，ROE 能否继续支撑估值

01.1 | 低 PBR 重估已经完成大半

山梨中央银行过去长期属于典型低估值地银：区域客户基础稳定、资本厚，但 ROE 偏低，市场长期给出明显低于 1 倍的 PBR。

到 2026 年 9 月 29 日，情况已经不同。

分割调整后股价约 1,495 日元：

- 预测 PER 约 18.35 倍；
- PBR 约 0.96 倍；
- 预测股息率约 2.18%。

也就是说，过去“PB 很低，只要资本效率稍微改善就有估值修复”的逻辑已经兑现了相当一部分。

01.2 | 下一阶段由 ROE 能否穿过资本成本决定

公司公开说明中把想定资本成本放在约 7%。

FY2026/3 合并 ROE 为 4.48%，虽然已经明显改善，但仍低于这个水平。

中期计划把最终年度 ROE KPI 上修至 5.8% 以上，长期愿景则把 ROE 8% 以上作为明确目标。

因此当前 8360 最重要的研究问题变成：

净息差、贷款扩张、非利息收入、费用效率和资本配置，能否共同把 ROE 从 4%—5% 区间推到资本成本以上，并最终稳定在 8% 左右。

如果能，接近 1 倍 PBR 有基本面支撑；如果不能，估值修复完成后就容易进入较长的消化期。

02 | 盈利引擎：Q1 表现强，利率受益需要拆分资产端与负债端

02.1 | FY2027/3 Q1 利润继续加速

FY2027/3 Q1 合并：

- 经常收益 244.83 亿日元；
- 经常利润 68.68 亿日元；
- 归母净利润 47.53 亿日元。

同比大致分别增长 36%、45%、48%。

公司维持全年：

- 经常利润 183 亿日元；
- 归母净利润 125 亿日元

的预测。

Q1 净利润已经达到全年预测的约 38%，开局明显偏强。

02.2 | 贷款利息是核心改善项

Q1 详细损益显示：

- 贷款利息同比增加约 24.4 亿日元；
- 有价证券利息及分红金同比增加约 23.5 亿日元；
- 资金运用收益明显扩大。

这说明日本利率正常化已经真实进入银行利润表，而不是停留在宏观叙事里。

同时贷款余额在过去几年持续上升：

- FY2022/3 约 2.05 万亿日元；
- FY2025/3 约 2.76 万亿日元；
- FY2026/3 约 3.03 万亿日元。

贷款不是原地不动只靠利率涨，量也在扩张。

02.3 | 但存款端成本也会追上来

同一季度，存款利息也同比明显增加。

银行从利率正常化中获得的净收益取决于：

贷款与证券资产的重定价速度 - 存款 beta - 市场融资成本 - 信用成本。

因此本轮不会把未来加息机械换算成利润。

山梨中央银行有稳定的本地存款基础，这是优势；但在网络银行、大行和周边地银共同抬高存款价格以后，负债端竞争也会变得更真实。

03 | 利润质量：核心资金利益变强，但证券组合仍是双刃剑

03.1 | FY2026 已经出现明显的核心资金利益改善

FY2026/3 合并：

- 经常收益 861.04 亿日元；
- 经常利润 138.32 亿日元；
- 归母净利润 99.87 亿日元；
- 合并 ROE 4.48%。

与前期相比，利润继续明显上升。

这和贷款扩张、资产收益率上升方向一致。

03.2 | 债券损失说明利率上升同时伴随资产重定价成本

山梨中央银行拥有较大的有价证券组合。

FY2026 期间，债券相关损益出现较大负值，反映旧低收益资产在利率上升环境中需要付出重定价成本。

这件事反而非常关键：

- 短期，旧债券的含损和处置损会压低利润质量；
- 中期，如果低收益资产逐步退出，新资金可以在更高收益率上重新配置；
- 长期，真正重要的是组合收益率提升能否覆盖一次性重构成本。

因此山梨中央银行的利率正常化过程伴随资产负债表换挡，收益改善与旧资产重定价成本会同时出现。

03.3 | 后续需要持续拆分证券收益与银行本业

本轮后续最需要持续拆分：

- 贷款净利息；
- 有价证券利息；
- 债券买卖损益；
- 株式实现收益；
- 手续费收入；
- 信用成本。

只有这样，ROE 改善才不会被一次性证券损益放大或掩盖。

04 | 资产负债表：贷款增长很快，存款基础仍然是护城河核心

04.1 | 贷款余额过去四年明显扩张

单体贷款余额：

- FY2022/3：约 2.05 万亿日元；
- FY2023/3：约 2.30 万亿日元；
- FY2024/3：约 2.52 万亿日元；
- FY2025/3：约 2.76 万亿日元；
- FY2026/3：约 3.03 万亿日元。

这是一条相当清楚的增长曲线。

对于区域银行来说，能够持续扩大贷款而不是只依赖证券投资，意味着客户基础和东京圈扩张战略确实在产生规模效果。

04.2 | 存款仍然提供稳定资金来源

FY2026/3 单体总存款余额（含 NCD）约 3.80 万亿日元。

传统区域关系型存款的价值在利率上升环境下重新显现：

- 它决定资金成本上升的速度；
- 它决定银行是否需要依赖高成本市场融资；
- 它也是贷款扩张能否持续的基础。

04.3 | 资本缓冲够用，但不再适合无限囤积

公司中期计划把合并口径资本充足率目标放在 9% 台。

FY2025 年度计划口径实际约 9.84%，单体国内标准 FY2026/3 为 9.39%。

这不是极度富余到可以忽略资本纪律的水平，但足以支持：

- 贷款和风险资产增长；
- 战略投资；
- 股东回报；
- 一定程度的市场波动吸收。

资本下一步的任务，是提高产出，而不是单纯继续增加绝对额。

05 | 区域护城河：山梨是底盘，东京是第二增长曲线

05.1 | 区域关系密度构成核心优势

山梨中央银行在山梨县长期积累：

- 企业现金流与信用信息；
- 地方政府及公共部门关系；
- 个人存款与住宅金融关系；
- 事业承继、M&A 和经营改善入口；
- 本地产业和不动产信息。

这种软信息很难被外部金融机构快速复制。

05.2 | 但只守山梨，不足以支撑更高 ROE

人口结构和地方企业数量的长期压力不会因为利率上升而消失。

所以公司把“山梨+东京”放在同一增长框架中非常重要。

东京业务主要承担以下增长功能：

- 承接更大的法人融资需求；
- 增加高附加值客户；
- 把山梨企业和首都圈客户连接起来；
- 扩大结构融资、M&A、资产管理等非传统收入来源。

05.3 | 增长质量要用风险调整后的收益验证

东京贷款如果只是为了规模而降低价格或放松信用标准，就会把未来信用成本埋进资产负债表。

因此贷款增长需要同时看：

- 收益率；
- RORA；
- 不良率；
- 行业集中；
- 大额客户集中。

量的增长已经被证明，下一步要证明质量。

06 | 非利息业务：ROE 8%需要第二收入来源

公司长期愿景名称本身就很直接：Value Creation Company 2034。

核心含义是不能只靠传统存贷差。

业务扩展包括：

- 经营与事业咨询；
- M&A 和事业承继；
- ICT/DX 支持；
- 风险资本与创业支持；
- 地方创生与区域设计；
- 租赁、卡、担保等集团业务；
- 海外和首都圈网络。

这些业务的价值在于消耗更少资产负债表资本，却有机会形成手续费和顾问收入。

如果未来 ROE 要稳定达到 8%以上，仅依赖贷款利差并不稳健。

本轮因此把“非利息收入能否形成第二增长引擎”列为长期验收条件，而不是把所有希望都押在央行利率路径上。

06.1 | 联盟与生态：富士山・阿尔卑斯联盟给了跨区域扩张一个低资本路径

山梨中央银行与静岡银行、八十二长野银行共同推进富士山・アルプス アライアンス。

对山梨中央银行来说，这类联盟的价值来自资源共享：

- 企业客户；
- 结构融资能力；
- M&A 与事业承继机会；
- 观光资源；
- 创投与成长企业渠道；
- 海外支持能力。

相比直接大型并购，联盟的资本消耗更低、执行风险也相对可控。

但本轮不提前把联盟价值满额计入评分。

真正应该看到的是：

- 联盟案件数量；
- 实际手续费与贷款收益；
- 客户交叉销售；
- 是否产生可持续利润，而不是一次性项目。

07 | 资本政策：股东回报已经从“稳定”升级到“资本效率”

07.1 | 分红增长是真实发生的

每股年度分红：

- FY2022/3：40 日元；
- FY2023/3：45 日元；
- FY2024/3：56 日元；
- FY2025/3：76 日元；
- FY2026/3：131 日元。

FY2026 单体分红比例约 40.18%。

FY2027/3 公司原始口径计划年度 163 日元；由于 2026 年 10 月 1 日起实施 1 拆 5，市场数据会以分割调整后的每股口径显示。

这条趋势说明利润改善正在更直接地转化成股东现金回报。

07.2 | 40%左右分红比例让资本纪律更清楚

资本政策的重点不再是“永远留在银行里”。

管理层明确强调：

- 维持合理资本充足率；
- 向成长投资配置资本；
- 稳定分红；

- 根据资本和市场情况机动实施回购。

这与 ROE 目标形成了同一套逻辑。

07.3 | 股票分割改善交易单位，但不创造经济价值

2026 年 10 月 1 日起 1 股拆为 5 股。

分割会降低单元投资金额、改善流动性和投资者可接近性，但不会改变企业价值本身。

因此本轮 Technical 和估值都使用分割调整口径，避免把名义股价变化误判成价格结构变化。

08 | 治理与执行：目标已经上修，下一步看能不能兑现

08.1 | 中期计划第一年已经逼近原目标

FY2026/3：

- 合并 ROE 4.48%；
- 归母净利润约 99 亿日元。

原中期计划目标很快被逼近，因此公司在 2026 年把 2027 年度 KPI 上修为：

- 合并 ROE 5.8%以上；
- 归母净利润 140 亿日元以上；
- OHR 58%以下；
- 合并口径资本充足率 9%台。

目标上修本身是正面，但它也抬高了未来验收门槛。

08.2 | 长期目标进一步指向 8%以上 ROE

公司长期愿景把 ROE 8%以上、归母净利润 200 亿日元以上作为“ありたい姿”，并把实现时间前移。

如果长期 ROE 能达到 8%，就意味着：

- 超过公司自己估计约 7%的资本成本；
- PBR 长期低于 1 倍的结构理由会明显减弱；
- 资本回报与成长投资之间会形成更健康的循环。

08.3 | 执行失败最容易从三处暴露

未来最值得警惕的是：

1. 存款成本上升快于资产收益率；
2. 证券组合损失持续吞噬核心资金利益；
3. 贷款增长带来滞后信用成本。

只要这三项受控，ROE 路径就有较高可信度。

09 | 估值：接近 1 倍 PBR 以后，安全边际已经不是过去那个样子

09.1 | 当前估值已经明显完成一轮重估

2026 年 9 月 29 日 15:19：

- 股价 1,495 日元；
- 预测 PER 约 18.35 倍；
- PBR 约 0.96 倍；
- 预测股息率约 2.18%。

对于一家 FY2026 合并 ROE 仍为 4.48% 的地银，这个估值并不便宜到可以忽略执行风险。

09.2 | PBR 接近 1 倍意味着市场已经开始预付 ROE 改善

如果未来：

- ROE 达到 5.8% 以上；
- 再向 8% 以上推进；
- 净息差保持；
- 非利息业务增长；
- 股东回报继续提高，

那么 1 倍附近 PBR 可以被更高的资本效率接住。

反过来，如果 ROE 在 5% 左右停住，18 倍左右预测 PER 和接近 1 倍 PBR 就会减少下行缓冲。

09.3 | 估值已经成为主要扣分项之一

山梨中央银行现在仍然是一家质量在改善的银行，但已经不是“低估值本身就足够构成买点”的阶段。

后续更重要的变量是：

- 盈利兑现速度；
- ROE 斜率；
- 高位承接；
- 股东回报是否继续同步增长。

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 | Owner 图身份已通过实际视觉核验

本轮使用 Owner Media attachment 4430。

视觉核验已在 Bank85 Current Map 中 durable 记录为 PASS：

- 图内证券代码：8360；
- 图内公司名：Yamanashi Chuo Bank, Ltd.；
- 与本 Review 发行人一致。

因此 Owner Chart 身份条件满足。

10.2 | 长期价格生命史已经从“低位地银”变成强趋势重估

分割调整后看长期价格中心：

- 2020 年低点大约 117 日元等价；
- 2021 年末约 172 日元等价；
- 2022 年末约 222 日元等价；
- 2023 年末约 336 日元等价；
- 2024 年末约 377 日元等价；
- 2025 年末约 808 日元等价；
- 2026 年 9 月高点约 1,554 日元。

这不是普通反弹。

从 2020 低位到 2026 高位，价格系统经历了多次中心迁移，尤其 2025 和 2026 出现明显加速。

10.3 | 2026 年内结构仍然强，但已经进入高位区

2026 年：

- 1 月低点约 807 日元；

- 9月28日高点约1,554日元；
- 9月29日15:19约1,495日元。

从年内低点到高点接近翻倍。

当前价格只比近期高点低约4%，说明趋势并没有被破坏。

但这也意味着：

- 低位筹码优势已经大幅下降；
- 新增买盘面对的是高位吸收区，而不是历史底部；
- 后续最需要的一次幅度充分的回撤及其承接证据。

10.4 | 当前技术问题

现在已经不需要证明“趋势强不强”。

当前技术问题是：

1,300—1,500这一新价格中心，能不能在一次更深的回撤中保持吸收能力，并形成不破坏长期结构的更高低点。

如果能，说明估值和盈利的新中心被市场真正接受。

如果快速跌回1,100—1,200区域，则说明2026的重估斜率过快，需要重新评估。

10.5 | 株式分割只改变刻度，不改变结构

9月底正处在1拆5的权利调整窗口。

所有技术比较必须使用同一分割调整口径。

本轮没有把分割导致的名义价格跳变当作突破、崩跌或新低。

11 | 风险、反证与催化剂

11.1 | 主要风险

1. 估值风险：PBR已接近1倍，未来需要ROE兑现而不是继续只靠重新评级。
2. 存款beta风险：存款利率竞争可能压缩净息差。
3. 证券组合风险：利率上升会造成债券评价与实现损失。
4. 信用风险：贷款快速增长后的资产质量需要跨周期验证。
5. 区域结构风险：山梨人口与企业数量长期压力仍然存在。
6. 东京扩张风险：如果为规模牺牲风险调整收益，增长质量会下降。
7. 非利息业务执行风险：从Bank到Company需要真实手续费利润，而不是只增加项目数量。
8. 技术风险：2025—2026上涨斜率很陡，高位尚缺一次充分回抽验证。

11.2 | 主要催化剂

- FY2027/3 上半年净利润继续明显高于计划节奏；
- 贷款利息增长继续快于存款成本；
- 有价证券组合收益率改善、债券损失收敛；
- FY2027 年度 ROE 向 5.8% 目标靠拢；
- 分红继续随利润增长；
- 实施回购或进一步明确资本释放；
- 非利息业务和联盟收益开始形成可见利润；
- 1,300—1,500 区间形成高位承接。

12 | 研究增量：估值逻辑已从 PBR 修复切换到 ROE 兑现

山梨中央银行这一轮最重要的新认识，不是“加息利好银行”。

真正重要的是阶段变化。

过去的 8360 可以被简单概括为：

低 PBR + 稳定存款 + 利率正常化预期。

现在则变成：

接近 1 倍 PBR + 已经加速的利润 + 更高的 ROE 承诺 + 必须兑现的资本效率。

这是两种完全不同的股票状态。

第一种状态，估值本身提供很大容错。

第二种状态，市场开始要求经营结果。

因此后续研究 8360 时，每个季度都需要拆解：

- 贷款收益率提高了多少；
- 存款成本提高了多少；
- 证券组合付出了多少重定价成本；
- 非利息业务贡献了多少；
- 信用成本有没有抬头；
- ROE 最终提高了多少。

13 | 下一次最值得跟踪什么

13.1 | Research Debt 1：Q2 以后净息差的真实斜率

需要继续拆：

- 贷款利率；
- 存款利率；
- 有价证券收益率；

- 资金调达费用。

13.2 | Research Debt 2：债券组合重构是否接近尾声

需要看：

- 债券实现损失；
- 含损；
- 平均久期；
- 新投资收益率。

13.3 | Research Debt 3：ROE 5.8%的来源

需要把 ROE 提升拆成：

- 利率贡献；
- 贷款规模；
- 非利息收入；
- OHR；
- 信用成本；
- 资本回报。

13.4 | Research Debt 4：东京战略的风险调整回报

不仅看贷款余额，也要看：

- 行业结构；
- 大额客户集中；
- RORA；
- 信用成本。

13.5 | 下一项技术证据

重点观察：

- 1,500 附近能否形成吸收；
- 深回撤时 1,300 附近能否守住；
- 新高以后是否出现有效回抽；
- 月线中心是否继续上移而不是单纯加速。

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	83	10.79	存款基础稳定、贷款扩张明确、资本比率维持 9% 台；证券组合波动是主要扣分。
竞争优势与结构耐久性	14	78	10.92	山梨关系密度强，东京与联盟扩展提高边界，但区域人口压力长期存在。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	80	13.60	Q1 核心收益和利润显著增

				长，ROE 持续改善；但证券重构成本与存款 beta 仍需验证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	78	8.58	传统存贷底盘稳，咨询、DX、创业支持和东京业务正在增加第二收入曲线。
估值与安全边际	15	63	9.45	PBR 约 0.96 倍、PER 约 18.35 倍，过去低 PBR 安全垫已明显收窄。
资本配置与股东回报	10	82	8.20	分红连续提高、分红比例约 40%，资本配置框架比过去清晰。
治理、所有权与管理层	7	78	5.46	中期计划目标上修并明确 ROE、OHR 和资本比率，执行进度良好但更高目标仍需兑现。
Kabugami 技术结构	13	77	10.01	长期中心迁移非常强，但 2025—2026 加速后处高位，缺少一次充分承接测试。
合计	100		77.01	Rating A

14.1 | 为什么是 A，而不是 A+

A 来自：

- 贷款与资金利益真实增长；
- Q1 利润强；
- ROE 目标上修；
- 股东回报改善；
- 区域+东京战略有清楚逻辑；
- 技术结构长期强。

没有进入 A+，主要因为：

- 当前 PBR 已经接近 1 倍；
- 预测 PER 不低；
- ROE 仍未超过想定资本成本；
- 有价值证券组合的利率风险仍然重要；
- 高位价格缺少深度承接证据。

15 | 合规、来源与证据边界

合规与风险声明

银行现金流结构不按制造业 OCF 机械评价。

本轮重点使用：

- 净息差和资金利益；
- 贷款与存款；
- 信用成本；
- 有价证券组合；
- ROE；
- 资本充足率；
- 股东回报；
- 风险调整后的资本效率。

本报告仅用于公开信息研究与历史判断记录，不构成证券买卖建议、募集、收益承诺或目标价格。

15.1 | 主要来源

- 山梨中央銀行 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (2026-08-03)
- 山梨中央銀行 2026 年 3 月期 決算短信 (2026-05-14)
- 山梨中央銀行 2026 年 3 月期 ミニディスクロージャー誌
- 山梨中央銀行 長期ビジョン「Value Creation Company 2034」
- 山梨中央銀行 中期経営計画「Value Creation Company～1st Stage」
- 山梨中央銀行「企業価値の向上に向けて」
- 山梨中央銀行「株主還元（配当等）」
- 山梨中央銀行「主な経営指標」
- 2026 年 7 月 31 日公表の株式分割関連開示
- 市場価格・分割調整履歴：公開市場データ (2026-09-29 時点)
- Owner Media attachment 4430 visual attestation

15.2 | 关键事实

- FY2026/3 连结净利润 99.87 亿日元、ROE 4.48%；
- FY2027/3 Q1 净利润 47.53 亿日元；
- FY2027/3 全年净利润预测 125 亿日元；
- 中期计划最终年度合并 ROE KPI 5.8%以上、净利润 140 亿日元以上；
- 长期目标 ROE 8%以上；
- FY2026/3 分红 131 日元，分红比例约 40%；
- 2026 年 10 月 1 日起 1 拆 5；
- 2026 年 9 月 29 日 15:19 分割调整股价约 1,495 日元、PBR 约 0.96 倍。

15.3 | Owner Media 与 Technical

Owner attachment 4430 已由实际视觉检查确认：

- code 8360；
- issuer Yamanashi Chuo Bank, Ltd.。

与本 Review 一致，Owner Chart 视觉身份 PASS。

本报告不伪造未知的像素 hash，也不把文件名、alt text 或元数据当作视觉核验证据。

15.4 | 重要未知

- 未来存款 beta 的最终水平；
- Q2 以后贷款收益率与资金成本的完整分解；
- 债券组合重构的剩余损失；
- 东京圈贷款的 RORA 与集中度；
- 非利息收入对 ROE 8%路径的实际贡献；
- 下一次深回撤中的高位 Retention 质量。

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。