

8364 株式会社清水銀行 (The Shimizu Bank, Ltd.)

Kabugami V3.2 69.94/100 · B+

这家公司是做什么的

清水银行是一家以静冈县中东部为核心的区域银行，2026年3月末总资产约1.80万亿日元、存款约1.63万亿日元、贷款约1.28万亿日元，主要通过银行、租赁、信用卡和相关金融服务支持地区企业与居民。

最近亮点

FY2027/3 Q1经常收益约99亿日元、经常利润约22亿日元、归母净利润约15亿日元，均同比增长；公司同时更新资本效率路线，目标在第29次中期计划期间ROE达到5%以上，并在下一阶段向7%左右推进。

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	830cbb9f61ff58ce79b10c1d7429af2ede925fe5
评分版本	V3.2
发布源 SHA	5cf1763231bfcc05b9b7de19279c59f874a7dbc8
交付代码版本 SHA	b26327c93fc17a96d4482753cb2b418905d13b4c
交付运行时指纹	c79448c4b1bcf6659de87101bf06063f97e476f61db787f2c7c03fc5ccaa9fb6

先看研究要点

为什么值得研究	贷款利息和有价证券利息增加，FY2026/3 营业费用下降；资本成本被明确估计为约 5~6%，管理层开始用 ROE、资本比率、政策保有股削减和累进分红共同约束经营。
最需要担心什么	FY2026/3 存款利息和资金调达成本显著上升，说明存款 beta 已开始追赶；证券组合仍带来债券损益波动；2026 年 3 月末连结自己资本比率 8.54%，距离中长期 9%以上目标仍有提升空间；当前 ROE 约 2~3%仍低于资本成本。
Kabugami 现在怎么看	清水银行属于“低 PBR 但经营改善开始加速”的区域银行。当前估值仍提供一定缓冲，但真正的重估条件不是单纯加息，而是核心利润、ROE 和资本比率同时改善，并让 ROE 穿过 5~6%的资本成本。

01 | 投资问题：0.45 倍 PBR 究竟是机会，还是低 ROE 的合理折价

清水银行当前仍处在明显低于 1 倍 PBR 的区间。

2026 年 9 月 29 日收盘 3,230 日元，市场口径 PBR 约 0.45 倍。相比许多已经被重新定价到接近或超过 1 倍 PBR 的区域银行，8364 仍然保留相当明显的账面价值折价。

但这份折价有现实原因。

公司公开披露的中长期资本成本估计约 5~6%，而 FY2026/3 ROE 仍只有约 2~3%。也就是说，市场并不是单纯“忘记给它估值”，而是在给低资本回报打折。

所以本轮最重要的问题是：

核心资金利益、费用削减、资本配置和非资金业务，能否把 ROE 从 2~3%真正推到 5%以上，并进一步向 7%左右推进。

只有这样，PBR 折价才有结构性修复空间。

02 | 盈利改善：资产端收益上升已经真实进入利润表

FY2026/3 单体数据显示：

- 贷款利息由约 132.7 亿日元升至 162.4 亿日元；
- 有价证券利息和分红由约 23.3 亿日元升至 34.0 亿日元；
- 资金运用收益明显增加；
- 营业费用由约 148.6 亿日元下降至 143.0 亿日元。

这说明两个正面因素正在同时发生：

1. 日本利率正常化提高资产端收益；
2. 银行自身的费用纪律有所改善。

FY2027/3 Q1 继续显示增益趋势：经常收益约 99 亿日元、经常利润约 22 亿日元、归母净利润约 15 亿日元，均较上年同期增长。

对于低 ROE 银行来说，这种“收入提高+费用受控”的组合比一次性证券收益更重要。

03 | 负债端反证：存款成本已经明显追赶

FY2026/3 最大的反证也来自同一张利润表。

存款利息由前期约 12.8 亿日元升至约 39.9 亿日元，资金调达费用明显增加。

这说明利率上升并不是纯利润：

贷款和证券收益率上升 - 存款 beta - 市场资金成本 - 信用成本 = 真正的净利率红利。

清水银行未来能否持续扩大核心资金利益，很大程度取决于资产端重定价速度是否持续快于负债端。

因此本轮不会把“日本继续加息”机械视为盈利必然上升。

04 | 资本效率：公司已经明确把资本成本放到经营中心

2026 年公布的资本效率路线明显比过去更直接。

公司把 CAPM 估算的股东资本成本放在约 5~6%，并提出：

- 第 29 次中期经营计划期间 ROE 5% 以上；
- 第 30 次中期经营计划期间 ROE 约 7%；
- 中长期逐步跨越资本成本。

这个框架很重要。

过去很多地银的 PBR 改革容易停留在“希望提高 ROE”。清水银行现在至少把：

- 当前 ROE；
- 资本成本；

- 中期目标；
- 长期目标

放在同一个可验收框架里。

下一步关键不再是目标有没有，而是利润和资本能否兑现。

05 | 资本充足：8.5%左右够经营，但还不是可以忽略的约束

2026 年 3 月末：

- 总资产约 1.802 万亿日元；
- 存款约 1.635 万亿日元；
- 贷款约 1.277 万亿日元；
- 连结自己资本比率约 8.54%；
- 单体约 8.45%。

公司资本政策进一步提出：

- 第 29 次中期计划期间连结自己资本比率 8.5%以上；
- 下一阶段 9%以上。

这意味着当前资本缓冲可以支撑经营，但资本仍是明确约束。

未来如果贷款增长、证券风险资产、DX 和人力投资、分红都同时扩大，管理层必须不断权衡资本用途。提高 ROE 的正确方式应是提高资本生产率，而不是简单压低资本。

06 | 区域底盘：静冈中东部关系网络稳定，但增长天花板客观存在

清水银行创立于 1928 年，2026 年 3 月末拥有 79 个网点，其中 76 个位于静冈县内。

它的核心资产来自：

- 地区企业信用信息；
- 存款与结算关系；
- 住宅金融和个人资产形成；
- 地方政府与产业网络；
- 中小企业融资、事业承继、咨询和 DX 支持。

这种关系密度能够形成稳定客户入口。

但静冈县内同时存在大型地方金融集团和其他强势金融机构，区域人口与企业结构也构成长周期约束。

因此清水银行的护城河更多是“关系深度和执行效率”，而不是绝对市场垄断。

07 | 非资金收入与服务化：ROE 突破需要第二增长来源

仅靠存贷利差，要把 ROE 从 2~3% 提高到 7% 左右并不容易。

公司正在推进：

- 法人咨询；
- DX 支援；
- 地方创生融资；
- 资产形成；
- 租赁和信用卡；
- 跨境金融协作等。

这类业务的价值在于减少对资产负债表的资本占用，同时增加手续费和服务收入。

但当前公开资料仍不足以证明非资金收入已经成为第二核心利润池。

因此本轮给予方向上的正面判断，但不提前把未来协同满额计入 Score。

08 | 股东回报与政策保有股：资本纪律正在变清楚

公司新的股东回报方针以稳定配当 60 日元为基础，并提出累进式提高、目标配当性向约 30%。

同时，公司计划到 2030 年 3 月末，将政策保有股按账面价值较 2025 年 3 月末削减约 20%。

两者本质上属于同一条资本链：

低回报资产缩减 → 资本释放 → 成长投资和股东回报 → 提高资本效率。

对低 PBR 银行而言，政策保有股削减尤其重要，因为它减少资本被低回报关系资产占用，也降低净资产对股票市场波动的敏感性。

09 | 估值：低 PBR 有缓冲，但必须用 ROE 解释

2026 年 9 月 29 日股价 3,230 日元。

市场口径大致：

- 预测 PER 约 14~15 倍；
- PBR 约 0.45 倍；
- 预测年度配当 60 日元。

从历史看，清水银行 2019~2025 年的 PBR 长期在约 0.2~0.3 倍附近，2026 年虽然明显修复，但仍低于 1 倍。

因此估值仍是正面项。

但真正的估值路径应分两阶段理解：

第一阶段：ROE 从低位恢复，PBR 从 0.2~0.3 倍向 0.4~0.5 倍修复。

第二阶段：ROE 穿过资本成本，PBR 才有理由进一步系统性上移。

目前 8364 正处在第一阶段向第二阶段过渡的位置。

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。

本 Review 没有可验证的 Owner Publication Chart，正式发布保持 text-only；Technical 由公开价格生命史独立形成。

10.1 | 长期底部已经明显抬高

历史年度价格区间大致显示：

- 2020 年低点约 1,378 日元；
- 2021 年低点约 1,485 日元；
- 2022 年低点约 1,466 日元；
- 2023 年低点约 1,390 日元；
- 2024 年低点约 1,402 日元；
- 2025 年低点约 1,320 日元；
- 2026 年年内低点 2,325 日元；
- 2026 年年内高点 3,300 日元。

2020~2025 长期低位围绕 1,300~1,500 日元组织，2026 年价格中心明显脱离旧区间。

旧低位状态已经失去一部分控制。

10.2 | 新状态正在建立，但强度没有 8362 那样极端

9 月 29 日收于 3,230 日元，接近 3,300 日元年内高点。

价格结构表现为：

- 旧低位区被突破；
- 回到旧区间的压力明显下降；
- 新中心在 2,300~3,300 日元上方组织。

但长期新状态仍需要更深回抽检验。

若未来回撤能够在明显高于 2,000 日元的区域形成稳定承接，价格中心迁移的可信度会进一步提高。

11 | 风险、反证与催化剂

11.1 | 主要风险

1. 存款利息上升速度继续加快，压缩净息差。
2. 债券组合在利率上升中产生实现损失和评价损。
3. ROE 长期停留在资本成本以下。
4. 自己资本比率无法向 9% 以上稳定推进。
5. 非资金收入增长不足，盈利仍过度依赖利率周期。
6. 静冈区域金融竞争较强。
7. 政策保有股削减速度不足。
8. 当前价格接近年高，仍缺深回抽后的承接验证。

11.2 | 主要催化剂

- Q2 以后核心资金利益持续增长；
- OHR 进一步下降；
- ROE 达到 5% 以上并继续上行；
- 连结自己资本比率稳定升向 9% 以上；
- 配当性向 30% 兑现；
- 政策保有股持续削减；
- 高位回抽后形成新的高位承接。

12 | Research Dividend、Research Debt 与 Research Stop

12.1 | Research Dividend

清水银行的核心不是“低 PBR 所以便宜”，而是：

低 PBR + 核心利润改善 + 明确资本成本 + ROE 提升路径。

这让估值折价开始有可验证的修复机制。

12.2 | Research Debt

未来最需要继续验证：

- 存款 beta 对净息差的侵蚀；
- Q2 以后核心资金利益；
- 非资金收入增长；
- ROE 向 5% 以上推进的具体来源；
- 资本比率上升与股东回报的平衡；
- 政策保有股实际削减；
- 第一次深 Return 后的价格中心。

12.3 | Research Stop

当前公开资料已能回答主要投资问题：盈利改善是真实的，估值仍有折价，但 ROE 尚未跨过资本成本。剩余 UNKNOWN 需要后续季度结果与价格 Return，继续重复当前资料不足以 materially 改变 Thesis、Score 或 Action，因此 Research Stop 成立。

13 | Full Synthesis：低 PBR 修复必须由 ROE 穿越资本成本完成

盈利链：贷款/证券收益率上升 + 费用控制 → 核心利润改善。

反证链：存款 beta + 债券损益 → 利率红利被部分抵消。

资本链：资本成本 5~6% → ROE 5% 以上 → 长期约 7% → PBR 折价缩小。

股东回报链：政策保有股削减 + 累进分红/约 30% 配当性向 → 资本效率改善。

Technical 链：2020~2025 长期低位 → 2026 价格中心明显抬高 → 新状态建立中，但仍缺深 Return 验证。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	判断强度	加权得分	核心理由
财务韧性与下行防御	13	66	8.58	存款和贷款底盘稳定，资本比率约 8.5%；仍需向 9% 以上提升。
竞争优势与结构耐久性	14	65	9.10	静冈中东部关系网络稳定，但区域竞争和人口结构限制

				超额回报。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	70	11.90	贷款利息上升、费用下降、Q1 继续增益；存款成本和证券损益形成反证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	66	7.26	银行、租赁、卡及咨询入口齐全；核心仍高度依赖利率和区域经济。
估值与安全边际	15	75	11.25	PBR 约 0.45 倍仍有明显账面价值折价，但低 ROE 限制估值上限。
资本配置与股东回报	10	72	7.20	累进分红、约 30% 配当性向和政策保有股削减方向清晰。
治理、所有权与管理层	7	70	4.90	资本成本、ROE 和资本比率目标被明确纳入经营框架，兑现仍待验证。
Kabugami 技术结构	13	75	9.75	旧低位价格中心明显失去控制，新中心抬高；尚缺深回抽确认。
Total	100		69.94	Rating B+

15 | 来源、Research Findings 与 Compliance

15.1 | Compliance

本报告基于截至 2026-09-29 的公开资料，仅用于研究记录和方法验证，不构成证券买卖建议、投资招揽、目标价、收益保证或个别投资者适当性判断。

15.2 | 本 Review 身份

- Research Producer : GPT Research Lane。
- Formal Research Start : 2026-09-30 JST。
- Research Authority SHA : 830cbb9f61ff58ce79b10c1d7429af2ede925fe5。
- Coverage35 Method Epoch : structured-deep-research-v1。
- ResearchSynthesis Method Epoch : full-synthesis-map-v1。
- EditorialRouting Method Epoch : loss-preserving-routing-v1。
- Score Version : V3.2。
- 当前无可验证 Owner-selected chart，Owner Media 保持 text-only。

15.3 | 主要公开来源

1. 清水銀行 | 決算短信・自己資本比率

<https://www.shimizubank.co.jp/aboutus/financial/>

2. 清水銀行 | 2026 年 3 月期決算資料

<https://www.shimizubank.co.jp/aboutus/disclosure/>

3. 清水銀行 | 会社概要

<https://www.shimizubank.co.jp/aboutus/information/>

4. 清水銀行 | 資本コストや株価を意識した経営・第 29 次中期経営計画

<https://www.shimizubank.co.jp/aboutus/disclosure/>

5. 清水銀行 | ニュースリリース

<https://www.shimizubank.co.jp/news/>

6. Yahoo!ファイナンス | 8364 株価・PER・PBR

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8364.T>

7. IRBANK | 8364 長期 PBR・価格レンジ参考

<https://irbank.net/8364/pbr>

15.4 | Research Findings

F001 | 8364 的折价有现实原因：ROE 仍低于约 5~6% 的资本成本。

普通股含义：低 PBR 不是自动收益，需要资本回报修复。

F002 | 资产端重新定价已经进入利润，但存款成本也快速上升。

普通股含义：真正变量是净息差，而不是政策利率本身。

F003 | 中长期 ROE 目标从 5% 以上进一步指向 7% 左右。

普通股含义：如果兑现，PBR 折价存在结构修复空间。

F004 | 约 8.5% 的资本比率提供经营基础，但仍需要向 9% 以上推进。

普通股含义：增长与回购/分红都受资本约束。

F005 | 累进分红和政策保有股削减共同提高资本纪律。

普通股含义：经营改善更容易进入每股价值。

F006 | Technical 旧低位状态已明显弱化。

普通股含义：价格已经认可部分改善，但仍需要深 Return 确认。

F007 | 最大的正面验证是 ROE 上升、资本比率提高和分红同时发生。

F008 | 最大的反证是存款成本上升后，核心利润无法继续增长，ROE 长期停在资本成本以下。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 4433 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_VISUAL_IDENTITY: 4433|8364 --

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。