

8366 株式会社滋賀銀行 (THE SHIGA BANK, LTD.)

Kabugami V3.2 66.4/100 · B+

这家公司是做什么的

滋贺银行是以滋贺县为核心、同时覆盖京都和大阪等近畿地区的地方银行，主营存贷款、结算、证券和资产管理，并通过企业支援、可持续金融等服务深化区域客户关系。

最近亮点

FY2027/3第一季度经常收益456.86亿日元、经常利润143.01亿日元、归母净利润99.37亿日元，同比分别增长30.6%、53.3%和47.4%；公司此前已上调第8次中期经营计划财务指标并调整股东回报政策。

资料截止 2026-09-30 · 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	2026-09-30
研究规则版本 SHA	57028413f7b6ffb0d41b868c5ff1bd4b35d02d48
评分版本	V3.2
发布源 SHA	ac8a8d02a7535bf83e13263e35a6b7d9d6ff966c
交付代码版本 SHA	ac8a8d02a7535bf83e13263e35a6b7d9d6ff966c
交付运行时指纹	6ffabcf9b787833d3c2350692dc19a76a3c1b0c8faf4ee18b1d0e3a75d581b8

先看研究要点

为什么值得研究	资金利益明显改善；区域客户基础稳定；资本充足度较高；利润与股东回报政策同步上修；股价已经用接近翻倍的年内涨幅确认利率正常化带来的盈利改善。
最需要担心什么	实际 ROE 约 4.46%，仍低于高质量资本回报门槛；估值已升至约 1 倍 PBR 以上；银行利润对利率、存款成本、证券组合和信用成本敏感；当前价格已接近年内高位，安全边际明显小于年初。
Kabugami 现在怎么看	滋贺银行的基本面正在从“低利率下的传统地银”切换到“资金利益恢复、资本效率改善”的新阶段，但股价已经提前完成了相当一部分重估。未来能否继续创造超额回报，取决于 ROE 能否持续向更高水平迁移，而不是仅靠 PBR 从低位回到 1 倍附近。

01 | 投资问题：利润真的变强了，但现在还便宜吗

滋贺银行当前最值得研究的，不再是“地方银行有没有利率正常化红利”，而是这轮红利已经在多大程度上进入利润、资本效率和股价。

FY2027/3 第一季度经常利润 143.01 亿日元，同比增长 53.3%，归母净利润 99.37 亿日元，同比增长 47.4%。这不是小幅改善，而是明显的收益结构变化。另一方面，9 月 29 日股价 2,995 日元，年内低点只有 1,444 日元，PBR 已经升至约 1.07 倍。市场已经不再把它当作典型的“0.5 倍 PBR 等待修复”的地银。

因此本轮真正的问题是：

盈利改善能否继续把 ROE 从约 4.5%推向更高水平，使当前估值由利润支撑，而不是仅靠板块重估。

02 | 公司本质：区域存款基础才是利率上行时最重要的资产

地方银行的资产负债表看起来都相似，但真正差异往往来自存款基础、客户黏性和贷款定价能力。

滋贺银行长期深耕滋贺县，并向京都、大阪等近畿经济圈延伸。滋贺兼具制造业集聚和京阪神通勤圈属性，企业金融、住宅金融和个人资产形成需求并存。对银行来说，这种区域结构的价值不只是贷款余额，而是能否用稳定低成本存款支持更高收益资产。

在零利率时代，低成本存款的价值不容易在利润表中显现；利率正常化后，负债端存款成本上升速度和资产端贷款收益率上升速度之间的差，重新成为股东回报的重要来源。

03 | FY2027/3 第一季度：资金收益改善已经进入利润表

第一季度经常收益 456.86 亿日元，同比增长 30.6%；经常利润 143.01 亿日元，同比增长 53.3%；归母净利润 99.37 亿日元，同比增长 47.4%。

利润增速明显快于收入，说明本轮不仅是资产规模扩张，更包含利差、证券收益和成本吸收等经营杠杆。

公司全年预测经常利润 421 亿日元，较上期增长 45%。第一季度已经完成相当高的利润额，但不能简单把季度利润乘四：银行的证券损益、信用成本和利率环境都有季度波动。更有价值的确认是后续季度中核心资金利益能否持续增长，且不被存款成本和信用成本抵消。

04 | 区域竞争：真正的护城河是关系网络与存款，而不是网点数量

银行产品本身容易被复制。贷款、存款、投信、保险和结算并不存在不可复制的“产品专利”。

滋贺银行的结构优势主要来自长期区域关系：企业客户的主办行关系、工资和结算账户、个人存款、住宅贷款、企业承继以及地方政府和产业网络。这些关系提高了客户迁移成本，也让银行能在贷款之外销售资产管理、承继和企业解决方案。

但这种护城河并不是绝对的。大型银行、其他地方银行、网络银行和证券平台都在争夺高价值客户。只有当区域关系能持续转化为合理贷款定价、手续费收入和低成本存款时，它才是经济护城河。

05 | 第 8 次中期经营计划：目标上调是结果确认，不是终点

2026 年 3 月期结束后，公司上调第 8 次中期经营计划中的财务指标，并调整股东回报政策。这说明实际盈利环境已经好于原计划设定时的低利率假设。

对股东而言，中期计划最重要的不是口号，而是三条传导链：

1. 贷款定价和证券资产收益提高，能否持续扩大核心资金利益；
2. 企业支援、资产管理和可持续金融能否形成稳定非利息收入；
3. 利润增长能否真正提高 ROE 和每股分配，而不是只增加资本缓冲。

如果第三条没有发生，利润增长仍可能被厚资本吸收，PBR 就难以长期站在更高水平。

06 | 资本效率：当前最大的基本面短板仍是 ROE

市场口径实际 ROE 约 4.46%。

这比长期低利率时期的很多地方银行更好，但距离“高质量复利”仍有明显差距。现在 PBR 已经约 1.07 倍，意味着市场开始愿意为资产负债表支付接近账面价值的价格。

在这种估值下，ROE 的重要性反而更高。

如果未来 ROE 只能停在 4%~5%，1 倍以上 PBR 很难仅靠低估值逻辑解释；如果 ROE 持续向 7%~8% 甚至更高改善，当前估值才可能逐渐由盈利能力支撑。

07 | 资产质量与资本：安全性强，但不能把资本充足等同于高回报

区域银行通常拥有较厚资本缓冲，滋贺银行也不例外。高资本充足度降低极端信用冲击和市场波动带来的生存风险。

但对普通股东而言，资本有两种价值：

- 第一种是防守价值：避免银行在坏周期中被迫融资或削减业务；
- 第二种是生产价值：资本能否支持高质量贷款、证券投资或股东回报。

如果资本只是长期停留在资产负债表上，而 ROE 保持较低水平，那么安全性是真实的，机会成本也同样真实。

08 | 股东回报：方向改善，但当前股息已不是主要估值理由

公司预测年度配当 50 日元。以 9 月 29 日 2,995 日元计算，股息收益率约 1.7%。

这意味着滋贺银行当前已经不是单纯“高股息低 PBR”投资。

2026 年公司调整股东回报政策本身是正面变化，说明资本政策开始跟随盈利环境重定价。但当前估值要继续上行，主要驱动力必须来自可持续 ROE 增长和每股价值增长，而不是单纯依靠股息率。

09 | 估值：从便宜修复进入盈利验证阶段

9 月 29 日：

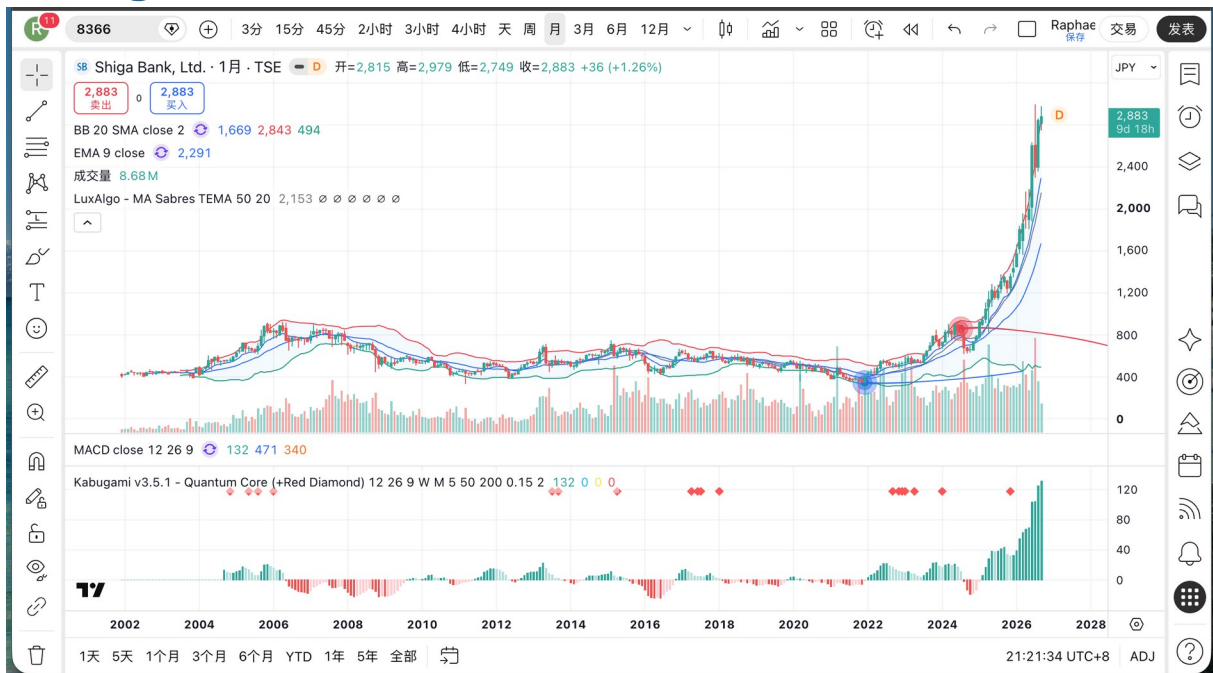
- 收盘 2,995 日元；
- 预测 PER 约 24.2 倍；
- PBR 约 1.07 倍；
- 年内高 3,080 日元；
- 年内低 1,444 日元。

PBR 已经越过 1 倍附近，年内价格也接近翻倍。

因此传统“地方银行低 PBR 回归 1 倍”的简单策略在这里已经基本完成。现在投资者支付的是未来盈利质量，而不是资产折价。

估值的正面条件是 ROE 继续上升；负面条件是利润增速回落、存款成本上升快于贷款收益率，或者证券与信用成本重新吞噬利润。

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 | 2026 年的价格迁移非常强

年初低点 1,444 日元，9 月 28 日高点 3,080 日元，价格在不到一年内超过翻倍。

这不是普通反弹，而是银行盈利预期和估值框架发生明显变化后的状态迁移。到 9 月末，价格仍停留在 3,000 日元附近，没有重新被年初低位吸回。

10.2 | 但当前位置已经从“底部确认”进入“高位验证”

9 月 29 日收盘 2,995 日元，仅略低于前一日 3,080 日元年内高点。

对长期结构来说，这说明趋势仍强；对新进入者来说，也意味着最容易的低位安全边际已经消失。

下一阶段 Technical 重点不是追逐新高，而是观察未来明显回撤时，价格能否在远高于年初 1,400~1,600 日元区间的位置重新稳定。如果回抽仍能保留更高运行区，长期迁移才更可信。

11 | 风险与催化剂

主要风险包括：

1. 日本利率路径低于市场预期；
2. 存款利率上升快于贷款和证券收益率；
3. 信用成本在经济放缓时上升；
4. 证券组合估值和实现损益波动；
5. 区域人口与企业数量长期收缩；
6. ROE 改善速度低于股价重估速度；

7. 当前约 1 倍以上 PBR 降低估值缓冲。

主要催化剂包括：

- 核心资金利益持续增长；
- ROE 连续向更高水平改善；
- 中期计划上调目标持续兑现；
- 非利息收入提高；
- 资本回报进一步增强；
- 股价回抽后仍形成明显高于旧区间的稳定价格结构。

12 | Insight：滋贺银行现在最重要的变量已经从 PBR 变成 ROE

这轮最大的认知变化是：滋贺银行已经不再是一个主要靠“账面价值折价”解释的投资标的。

当 PBR 从低位升到约 1.07 倍以后，投资逻辑发生了切换。

过去的问题是：

市场为什么只给这么低的账面价值折价？

现在的问题变成：

银行能否用更高 ROE 证明 1 倍以上 PBR 值得长期存在？

这意味着未来即使利润继续增长，如果 ROE 没有同步改善，估值扩张空间也可能有限。反过来，如果 ROE 真正进入更高平台，当前 PBR 就未必是高估。

13 | 下一次最值得跟踪什么

1. 核心资金利益和贷款收益率；
2. 存款成本上升速度；
3. ROE 能否持续高于过去水平；
4. 信用成本和不良贷款变化；
5. 证券组合损益与利率敏感度；
6. 非利息收入增长；
7. 新股东回报政策的实际执行；
8. 价格回撤后的更高低点是否成立。

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	75	9.75	资本基础较强、区域存款稳定，但银行天然受信用和利率周期影响。

竞争优势与结构耐久性	14	68	9.52	滋贺区域关系网络和存款基础真实，但金融产品可复制。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	62	10.54	Q1 利润增长很强，但实际 ROE 约 4.46% 仍是明显约束。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	70	7.70	区域企业和个人客户基础稳定，仍高度依赖本地经济与利率环境。
估值与安全边际	15	48	7.20	PBR 约 1.07 倍、预测 PER 约 24 倍，低估值修复已走过大半。
资本配置与股东回报	10	66	6.60	股东回报政策改善，但当前股息率不高，仍需 ROE 配合。
治理、所有权与管理层	7	70	4.90	中期计划目标上调并主动调整资本政策，方向合理。
Kabugami 技术结构	13	78	10.14	2026 价格翻倍并停留高位，状态迁移强，但当前位置安全边际下降。
Total	100		66.35	Rating B+

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告基于截至 2026-09-30 可获得的公开信息；市场价格采用截至 2026-09-29 的最新可核实收盘数据。公司预测与管理层目标均作为证据而非保证。本报告用于 Kabugami 长期研究记录，不构成证券买卖建议、投资招揽、目标价或收益承诺。

15.1 | 主要公开来源

1. 滋賀銀行 | 決算情報

<https://www.shigagin.com/investor/file/infomation.html>

2. 滋賀銀行 | 株主・投資家情報

<https://www.shigagin.com/investor/>

3. 滋賀銀行 | 第 8 次中期経営計画・株主還元関連開示

4. TDnet / Yahoo!ファイナンス | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8366.T/disclosure>

5. Yahoo!ファイナンス | 8366 株価時系列

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8366.T/history>

6. Monex 銘柄スカウター | 8366 株価指標

<https://scouter.monex.co.jp/report/index/8366>

7. CATR | 8366 決算データ

15.2 | 关键仍未知的信息

- 存款 beta 和不同客户存款的实际定价弹性；
- 贷款重新定价速度与固定/浮动利率构成；
- 证券组合久期及利率变化对净资产的敏感度；
- 非利息收入中可重复高 ROE 业务的增长速度；
- 中期计划上调后 ROE 和资本回报的季度兑现路径。

这些未知没有被假设性填补。若其中任何一项足以改变核心资金利益、资本效率或估值，应重新评估本 Review。

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。