

9980 MRKホールディングス株式会社 (MRK HOLDINGS INC.)

Kabugami V3.2 57.79/100 · B

这家公司是做什么的

MRK是一家以女性体型补整内衣和门店顾问服务为核心的消费服务集团，同时经营母婴、美容、婚礼宴会等业务；1978年成立，2018年转为持股公司体制，RIZAP集团为控股股东。

最近亮点

FY2027/3第一季度销售额同比下降5.1%，但营业亏损由4.59亿日元缩小至1.46亿日元；截至6月末，RIZAP集团相关短期贷款由35亿降至24亿日元；截至8月末，自社株累计取得546.3万股、约5.41亿日元，已…

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	c1c982400c9f1613f16edb499a387301ccd1152b
评分版本	V3.2
发布源 SHA	b3157d02a3c8c3c1c4fa386e9d959b7ae03ac1ca
交付代码版本 SHA	b3157d02a3c8c3c1c4fa386e9d959b7ae03ac1ca
交付运行时指纹	6ffabcf9b787833d3c2350692dc19a76a3c1b0c8faf4ee18b1d0e3a75d581b8

先看研究要点

为什么值得研究	资产负债表杠杆低，近两年营业现金流重新转正；核心内衣业务通过关店、广告优化、毛利改善和客单价提升明显降低亏损／费用压力；集团贷款余额正在下降，自社株回购又直接改善每股资本结构。
最需要担心什么	五年 ROE 从未达到 8%，FY2026 净利润受递延税项明显抬高；FY2027 营业利润目标较上期实际值高逾三倍，而第一季度仍亏损；更重要的是，大额资金长期借给控股股东，使“低 PBR 资产保护”并不等同于普通股东手中可立即支配的现金。
Kabugami 现在怎么看	MRK 目前更像“资产负债表安全 + 成本结构正在修复 + 资本政策转好，但核心复利能力尚未证明”的低估值公司。真正的重估条件不是再出现一次利润标题，而是主营营业利润、集团贷款回收、自由现金与每股回报三者同时改善。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题不是便宜，而是两种修复能否同时发生

9980 最容易吸引注意的是 90 日元附近约 0.56 倍 PBR 和约 6.5 倍预测 PER，但这两个数字都不能单独说明安全边际已经成立。公司需要同时完成两件事：第一，门店重整、广告优化和毛利改善必须把占收入近九成的女性内衣业务从低利润状态修成可持续现金利润；第二，长期借给 RIZAP 集团的资金要继续回收到上市公司，并真正服务于普通股东，而不是再次转化为集团内部资金占用。

如果只有第一条成立，经营会变好但资本仍可能被集团关系稀释；如果只有第二条成立，账面会更干净但核心业务仍缺少高回报能力。两条链同时成立，低 PBR 才有机会从“合理折价”变成“可修复折价”。

01.2 | 第一季度证明成本修复存在，但还没有证明 20 亿营业利润目标

FY2027/3 第一季度销售 44.82 亿日元，同比下降 5.1%，营业亏损 1.46 亿日元；上年同期营业亏损为 4.59 亿日元。销售减少却亏损收窄约 3.13 亿日元，说明固定成本、毛利和广告效率的改善是真实的，不只是收入增长带来的经营杠杆。

反面也很直接：公司全年营业利润目标 20 亿日元，而 FY2026 实际营业利润只有 5.80 亿日元。即使上一财年也曾从第一季度亏损修复到全年盈利，本年度剩余九个月仍需贡献约 21.46 亿日元营业利润才能达到目标。当前最合理的态度是承认改善，同时等待中期数据验证斜率。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 卖的不只是内衣，而是高接触度的体型管理关系

MRK 的核心并不是普通服装零售。主力子公司 MARUKO 通过门店顾问进行体型咨询、试穿、穿着指导和售后跟进，再由补整内衣、化妆品、健康食品、鞋垫等产品延长客户关系。门店会员与官方 EC 会员、MRK 积分相互连接，因此经营模型具有“面对面服务建立关系、后续复购和 EC 补充”的特征。

这套模式的经济优点是客户关系可能比一次性服装购买更深，客单价和复购可以由服务质量推动；缺点是销售人员、门店和获客广告形成较高固定成本。一旦新客不足或客单价下滑，利润会快速变薄。

02.2 | 核心业务高度集中，其他板块尚不能承担第二利润引擎

FY2026 女性内衣及相关业务销售 185.96 亿日元，占集团销售约 88%，分部利润 6.79 亿日元。母婴约 5%、婚礼宴会约 5%、其他业务约 3%，规模明显更小，其中婚礼宴会和部分其他业务仍亏损。

因此多元业务目前更像边缘选择权，而不是已经建立的第二增长曲线。对普通股东而言，MRK 的价值仍主要由 MARUKO 核心业务的客单价、复购、门店生产率和费用纪律决定。

02.3 | 1978 年的经营历史证明存续力，不等于证明高资本回报

公司 1978 年成立，经历访销、全国门店扩张、RIZAP 入主和 2018 年持股公司化，说明品牌与客户关系具有一定耐久性。但过去五年 ROE 仅约 3.1%、3.7%、1.6%、1.7%、6.2%，长期没有达到 8%。因此“活得久”和“为普通股东高效复利”是两个不同命题。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 客单价和复购是核心经济变量

FY2026 公司披露补整内衣新品、新色表现良好，店头客户年度平均购买金额由 FY2025 的 273,769 日元进一步提高至 FY2026 的 302,382 日元，复购也保持顺利。相比单纯增加门店数量，这类指标更接近核心业务的真实质量：同一客户愿不愿意持续接受服务并重复购买，直接决定门店固定成本能否被更高毛利覆盖。

但公开资料仍缺少新客占比、客户留存率、复购间隔和不同渠道毛利。客单价上升是正面事实，却还不足以证明客户终身价值持续提高。

03.2 | 第一季度减收有具体原因，但收入恢复仍要重新证明

FY2027/3 第一季度核心内衣业务销售约 38.79 亿日元，同比下降约 5.5%。公司解释包括上年涨价前提前购买的反动，以及门店整合带来的收入减少；与此同时，毛利改善、广告优化和固定成本削减令分部亏损明显收窄。

这意味着当前经营改善更多来自“把同一套收入做得更有效率”，而不是需求端已经出现强增长。后续若能在较少门店下恢复同店销售与复购，同时保持费用率下降，才是真正质量较高的修复。

03.3 | 生产全面委托降低资本投入，也把供应链能力留在外部

市场资料显示公司产品以全面委托生产为主。这降低了自有制造设备的资本压力，使 MRK 更像品牌、商品企划、渠道和顾客关系运营商；同时也意味着制造工艺本身不是公司主要护城河。关键供应商集中度、议价能力、交期与质量依赖并未充分披露，属于下一轮应继续确认的基本面盲区。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 差异化来自服务深度，不来自制造规模

补整内衣面对普通内衣、塑形服饰、运动塑形产品和其他专业补整品牌的广泛替代。MRK 真正不同的地方，是门店顾问提供体型咨询、试穿、穿着建议和持续售后，把产品销售嵌入长期服务关系。

这种差异化可以提高转换摩擦，却没有证据表明公司拥有行业级定价权。FY2026 核心分部利润率仍只有约 3.6%，集团营业利润率 2.7%，说明服务关系尚未转化为宽厚的经济护城河。

04.2 | 母婴和婚宴面对各自结构性约束

母婴业务面对日本出生人数长期下降的结构性压力。公司通过减少新品投放、优化库存和广告费用，使 FY2026 该业务从亏损转为小幅盈利，说明收缩式经营可以创造价值，但并不等于需求恢复。

婚礼宴会业务受婚礼需求、场地稼动率和地方消费影响，FY2026 虽增收且亏损收窄，仍未实现稳定盈利。集团现阶段最有效的资本配置，很可能不是追求每个板块增长，而是严格区分“值得增长”和“只值得提高效率／退出”的业务。

05 | 护城河判断

MRK 具备局部而真实的顾客关系护城河：长期会员体系、体型咨询、专业试穿、售后跟进、积分与门店／EC 联动，使购买决策不完全等同于普通内衣比价。62 万以上历史会员积累和较高年度客单价说明品牌有真实关系资产。

但护城河上限受到三项反证约束。第一，制造本身外包，技术壁垒更多存在于设计和服务而非不可替代工艺；第二，长期营业利润率和 ROE 偏低，说明关系资产没有稳定转化为高超额回报；第三，客户留存、同店复购和获客回收周期披露不足。当前更合适的判断是“有关系黏性、尚无高回报证明”，而不是宽护城河。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 资产负债表很安全，但现金资产的经济归属要重新拆开看

2026 年 3 月末总资产 196.96 亿日元、净资产 153.06 亿日元、自己资本比率 77.7%，有息负债规模较低，传统偿债风险不高。2026 年 6 月末总资产进一步降至 184.63 亿日元、净资产 147.58 亿日元，现金 20.80 亿日元。

然而，6 月末仍有 24 亿日元“关系公司短期贷款”，主要来自集团资金往来。对市场市值约 91 亿日元的 MRK 而言，这一余额约相当于市值的四分之一。账面流动资产厚实是真实的，但不能把所有集团应收款等同于完全独立、随时可由普通股东支配的现金。

06.2 | 五年累计营业现金流为正，但质量并不平滑

FY2022 至 FY2026 营业现金流约为 1.02 亿、-2.65 亿、-8.49 亿、17.15 亿和 12.63 亿日元，五年累计约 19.7 亿日元，为正；同期累计净利润约 23.5 亿日元，长期现金转化并没有严重脱离利润。

问题在于波动很大，而且营业现金流中包含集团贷款利息回收。FY2024 曾出现明显负营业现金流，FY2025 和 FY2026 才重新转正。因此当前可以确认“现金质量在修复”，不能确认“核心零售业务已经形成稳定高质量现金机器”。

06.3 | FY2026 净利润不能直接当作正常化盈利

FY2026 销售 212.30 亿日元、营业利润 5.80 亿、经常利润 9.66 亿、归母净利润 9.30 亿。净利润同比大增 266%，但公司明确说明，吸收合并 MISEL 后承接税务亏损并确认递延税资产，对法人税费用产生了明显影响。

同时，FY2026 从 RIZAP 集团收取利息 3.802 亿日元，而营业利润与经常利润之间的差额约 3.86 亿日元。不能机械地把全部差额都归因于这一笔利息，但仅这项集团贷款利息就已经接近差额规模。估值时应把主营营业利润和集团融资收益拆开，而不是直接用 9.30 亿净利润代表核心盈利。

06.4 | 贷款余额下降是好事，却也提高了主营改善的要求

RIZAP 相关短期贷款从 FY2025 末 42 亿日元降到 FY2026 末 35 亿，再到 2026 年 6 月末 24 亿，方向明显改善。贷款减少降低集团资金占用，也让资产负债表更接近普通经营公司的形态。

但这同时意味着，若贷款继续回收，来自集团的利息收入也可能下降。换句话说，治理改善会暂时拿走一部分非经营利润来源。真正健康的转型必须由主营内衣业务的营业利润来填补，而不能依赖集团贷款利息维持经常利润。

07 | 股东、役員与治理

07.1 | RIZAP 是控制股东，集团资金往来必须单独定价治理风险

RIZAP 集团持有 5,500 万股，约占已发行股份 54.3%；由于公司持有自己株，FY2026 有价证券报告中的议决权被所有比例约 56.99%。这意味着少数股东的经济结果高度依赖控股股东与上市子公司之间的资本配置纪律。

FY2026 MRK 对 RIZAP 集团期末短期贷款 35 亿日元，年度贷款 8.8 亿、回收 15.8 亿，并收取利息约 3.80 亿日元；同时向集团支付经营指导费约 2.35 亿日元。贷款有母公司持有的子公司股份和应收债权等担保，利率按市场金利考虑后决定，这降低了纯粹无担保资金占用风险，但不能消除利益冲突：普通股东仍需要判断“这是不是 MRK 最好的资金用途”。

07.2 | 管理层变化与资本政策改善值得观察结果，而不是只看承诺

公司现任代表取缔役社长为冈本雅文，董事会包含多名社外取缔役／监查等委员。形式治理结构并不缺失，真正的检验是集团贷款、非核心业务和资本回报如何被处理。

如果未来集团贷款持续下降、低回报业务进一步改善或退出、回购后每股价值提高，那么治理折价可以下降。反之，如果资金再次大规模流向集团内部，即使会计上有利息收入，少数股东仍可能继续要求明显 PBR 折价。

08 | 资本政策

08.1 | 取消股东优待后，资本回报开始从“福利”转向“每股价值”

公司 2024 年决定废止股东优待，理由包括股东间公平回报、成长投资及企业价值提升。这个方向本身比维持高成本优待更符合普通股东经济利益，但当时仍需要后续资本行动证明。

2026 年 2 月公司进一步设定最多 600 万股、6 亿日元的自社株回购额度。截至 2026 年 8 月末，累计已取得 546.3 万股、约 5.41 亿日元，按股数和金额都已消化约九成额度。这不是口头政策，而是已经发生的每股资本收缩。

08.2 | 真正的资本政策仍是“回购 + 集团贷款回收”的组合

年度配当仍只有每股 1 日元，现金股息本身并不构成主要吸引力。更有意义的是两条资产负债表动作：一边大规模买回自己株，一边减少集团贷款。

如果这两条线继续，MRK 可能从“低 PBR 但资产被集团关系占用”逐步转向“低 PBR 且每股净资产、每股现金更可实现”。下一步要观察回购后的自己株如何处理、集团贷款是否继续降，以及回收资金是否重新被高回报经营投入吸收。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 0.56 倍 PBR 是真折价，但不能把净资产全按现金理解

90 日元对应约 91 亿日元市值，而 2026 年 6 月末净资产约 147.6 亿日元，静态账面折价明显。资产负债率又低，因此公司不像高杠杆价值陷阱那样需要先担心偿债。

但 24 亿日元关系公司贷款约相当于当前市值 26%，这使净资产的“可实现性”比账面数值更重要。贷款有担保且正在回收，是正面；控制股东关系和资金用途仍需要折价，是反面。安全边际存在，但不是无条件的现金折价。

09.2 | 约 6.5 倍预测 PER 建立在很高的利润跃升假设上

市场口径预测 PER 约 6.5 倍看起来很低，但公司 FY2027/3 营业利润目标 20 亿日元，相比 FY2026 实际 5.80 亿日元增加逾三倍。第一季度营业亏损仍为 1.46 亿日元，因此预测分母需要后续季度大幅兑现。

更稳妥的估值方式，是同时观察核心内衣分部正常化利润、集团利息收入变化和现金转化，而不是把公司全年预测 EPS 直接视为已经实现的盈利能力。

09.3 | 回购提高低估值的实际价值，但价格尚未给出重估确认

在低 PBR 下回购大量股份，理论上比高估值回购更容易增厚每股价值；本轮实际回购规模已经足够大，资本政策得分因此高于过去。但价格在 2026 年 3 月冲到 182 日元后又回到 90 日元，市场暂时没有把盈利目标和回购解读为已完成的长期重估。

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 2017 年高点后的长期下降已经很深，但低位并未转成上升状态

长期价格史显示，2017 年曾达到 733 日元，此后价格重心大幅下移：2018 年最低 116 日元，2022 至 2023 年主要在 100 日元上下运行，2024 年低点 71 日元，2025 年低点 69 日元。长期下跌幅度已经很大，旧高位估值体系早已被市场放弃。

近两年 69 至 71 日元附近没有继续显著破位，2026 年低点截至 9 月末抬到 89 日元，这可以视为旧低位吸收能力减弱的有限正面信号，但单靠低点抬高还不足以证明状态迁移。

10.2 | 182 日元脉冲几乎完整回吐，是当前最重要的价格事实

2026 年 3 月 2 日股价曾冲到 182 日元，随后持续回落，9 月 29 日收于 90 日元，已经回到年内低点附近。一次接近翻倍的上冲没有留下稳定的更高价格区域，说明买盘脉冲最终被旧低位结构重新吸收。

因此当前 Technical 最重要的不是“曾经涨到 182”，而是“涨完以后没有守住”。这使目前状态更接近低位稳定／失败脉冲，而不是已经完成向上的长期迁移。

10.3 | 下一次确认必须看回抽后还能不能留在更高区域

过去两年的重要上沿大致在 120 至 130 日元区域。若未来价格能够持续离开 90 日元附近，穿越这一旧上沿后发生回抽仍明显高于旧低位，并出现连续月度收盘停留在更高区域，才能说明长期状态开始真正改变。

相反，若经营利好或回购完成后价格仍反复回到 90 日元甚至重新测试 69 至 80 日元区域，就说明市场仍把这些改善视为不足以改变长期定价。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大经营风险是利润目标远快于收入改善

FY2027/3 全年销售目标 225 亿日元，仅比 FY2026 增长约 6%，但营业利润目标由 5.80 亿跳到 20 亿日元。也就是说投资逻辑高度依赖毛利、广告、门店效率和固定成本改善，而不是收入大幅增长。任何费用反弹、客单价下滑或关店后流失超预期，都可能让利润目标落空。

11.2 | 最大治理风险是资金再次向集团内部上划

集团贷款余额正在下降，这是当前最重要的正面治理变化之一。但 RIZAP 仍是控制股东，历史上 MRK 与集团内多家公司存在短期资金往来。若贷款余额再次上升，或者回收资金被新的集团交易重新占用，低 PBR 资产逻辑会重新恶化。

11.3 | 真正有价值的催化剂都必须能进入现金或每股价值

有意义的催化剂包括：核心内衣业务连续季度恢复销售同时保持费用率下降；FY2027 营业利润目标按季度兑现；RIZAP 贷款继续下降；自社株回购完成并通过注销或长期持有提高每股价值；营业现金流在减少集团利息贡献后仍保持强劲；价格突破旧上沿后能保留更高回抽低点。

单一新品发布、短期股价脉冲或一次性税务收益，都不足以单独改变当前判断。

12 | 反常识发现

12.1 | MRK 的“便宜资产”里，有一部分其实是对控股股东的应收款

低 PBR 公司常被直觉理解为“净资产很多，市场只给很低价格”。MRK 更复杂：2026 年 6 月末 24 亿日元关系公司短期贷款仍大于 20.8 亿日元现金。它有担保、正在回收，也产生利息，但它首先是一笔对集团的信用暴露，而不是已经躺在 MRK 银行账户里的可分配现金。

这意味着 MRK 的资产安全边际并不只是财务问题，也是治理问题。贷款越快、安全地回到上市公司，账面价值越接近普通股东真正能实现的价值。

12.2 | 集团贷款减少是好治理，却可能先让经常利润变难看

更反常识的一点是，FY2026 MRK 从 RIZAP 收到约 3.80 亿日元利息，这一金额几乎等于营业利润与经常利润之间的全年差额。贷款回收因此会同时发生两件相反的事情：资产治理变好，但非营业利息收入减少。

如果未来经常利润在贷款下降后暂时承压，这不一定是坏事。真正值得提高评价的情形，是主营营业利润接过这部分收益，使利润来源从“给母集团放贷”变成“核心顾客关系本身赚钱”。这才是利润质量真正升级。

13 | 下一次值得跟踪什么

下一轮最有信息价值的证据集中在七件事：

- 1. RIZAP 相关短期贷款余额：24 亿日元是否继续下降，是否出现新的集团资金占用。
- 2. 核心内衣业务销售与分部利润率：关店后收入能否恢复、费用率能否继续下降。
- 3. 客单价与复购：FY2026 的 302,382 日元年度店头客单价和复购改善能否延续，新客／旧客结构是否有更多披露。
- 4. FY2027 营业利润 20 亿目标进度：第二、第三季度是否真正出现主营利润跃升。
- 5. 现金流质量：集团利息收入下降后，营业现金流和自由现金仍能否维持正值。
- 6. 自社株后续处理：600 万股回购额度完成度、自己株是否注销以及每股指标改善。
- 7. 价格结构：能否离开 90 日元附近，在 120 至 130 日元以上形成可重复的更高运行区域；若重新进入 69 至 80 日元区域，则当前技术修复判断需要下调。

14 | Kabugami Score 评分卡

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	78	10.14	自己资本比率高、杠杆低、集团贷款有担保且余额下降；但大额相关方应收降低了现金的独立可支配性。
竞争优势与结构耐久性	14	50	7.00	会员、顾问服务、试穿与售后形成真实关系黏性，但长期利润率和 ROE 不足以证明宽护城河。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	55	9.35	五年累计营业 CF 为正，近两年明显改善；净利润受递延税项抬高，营业利润仍低，ROE 五年均低于 8%。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	55	6.05	核心业务清晰、复购与客单价可观察，但收入过度集中于内衣，生产外包及供应商／客户质量披露有限。
估值与安全边际	15	75	11.25	PBR 约 0.56 倍、市场预测 PER 约 6.5 倍提供折价，但预测盈利跳升激进，账面资产又包含大额集团贷款。
资本配置与股东回报	10	70	7.00	废止优待后大规模回购已接近额度上限，集团贷款同步回收；现金股息仍低，资金长期归属

				仍需验证。
治理、所有权与管理层	7	35	2.45	RIZAP 控制权明确，大额贷款、利息与经营指导费令少数股东利益冲突成为核心折价来源。
Kabugami 技术结构	13	35	4.55	2024 至 2026 低点略抬高，但 182 日元脉冲已几乎完整回吐，长期向上迁移尚未成立。
Total	100		57.79	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、管理层说明与市场数据均作为证据而非保证。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. MRK ホールディングス | 公司概况

<https://mrkholdings.co.jp/company/outline/>

2. MRK ホールディングス | 沿革

<https://mrkholdings.co.jp/company/history/>

3. MRK ホールディングス | 決算・财务信息

<https://www.mrkholdings.co.jp/ir/finance/closing/>

4. 東京証券取引所 | 2026 年 3 月期 決算短信 (2026-05-14)

<https://www2.jpx.co.jp/disc/99800/140120260514532867.pdf>

5. 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (2026-08-14 ; TDnet/EDINET 提出内容)

6. EDINET | MRK ホールディングス株式会社 E00609 | 2026 年 3 月期 有価証券報告書 (関連当事者、现金流、治理等)

7. 東京証券取引所 | 自己株式取得決定 (2026-02-25)

<https://www2.jpx.co.jp/disc/99800/140120260225568263.pdf>

8. 東京証券取引所 | 株主优待制度废止 (2024-12-09)

<https://www2.jpx.co.jp/disc/99800/140120241209535892.pdf>

9. MARUKO 官方 Online Shop | 会员制度 / MRK Points

<https://alb.maruko.com/guide>

10. MARUKO | 销售职位说明（体型咨询、穿着指导与售后服务）

<https://www.maruko.com/corp/recruit/requirements/sales/>

11. Yahoo! ファイナンス | 9980 企业资料、价格、估值与历史行情

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9980.T>

12. Yahoo! ファイナンス | 9980 股价时序

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9980.T/history>

15.2 | 关键仍未知的信息

- 新客与既有客户收入占比、真实客户留存率和复购间隔；
- 核心供应商集中度、委托生产议价与替代能力；
- 集团短期贷款未来上限、期限政策及资金配置原则；
- 关店后的同店销售、单店利润和顾问人效；
- FY2027 营业利润 20 亿目标中，毛利、广告、关店和其他费用改善的定量桥接；
- 自社株最终注销／持有政策。

这些未知没有被当作零，也没有被假设性填补。若其中任何一项出现足以改变主营利润质量、资本配置或少数股东经济结果的新证据，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。