5411 JFEホールディングス株式会社 (JFE Holdings, Inc.)

Kabugami V3.2 45.4/100 · C

这家公司是做什么的

JFEホールディングス株式会社（JFE Holdings, Inc.，东证5411）是控股公司，主营钢铁，通过JFE Steel生产平板钢材、钢管、不锈钢和铁粉，约四成销量出口；同时经营JFE Engineering（海上风电单桩…

最近亮点

10月23日，JFE与JSW Steel批准把印度Sambalpur厂的粗钢产能从450万吨提高到950万吨（2030年），股价当日前后上涨约2%至3.7%，但投资金额与资金来源均未披露。此前，千叶工厂因8月暴雨和9月…

资料截止 2026-10-29 · 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、投资勸诱、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	Claude 研究
研究日期	2026-10-29
研究规则版本 SHA	8484dd6fa1bb2c23409435b8578f4302c0e86dc4
评分版本	V3.2
发布源 SHA	ba92016f59701c9404d7a147df263acdc6982291
交付代码版本 SHA	4d760670c5bd8824fef5d52e8b7c89ab62d4db5d
交付运行时指纹	2602446d7ce949535e8f178fbf279f5caa1a94e2d89d790554c72b6ab9946cf6
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	0c7ee2d9-a12d-5974-8c71-3f9c01023c8d
Canonical 快照 ID	a49a847a-67a8-5952-a04c-1d79e8666f9d
Canonical 研究日期	2026-10-29
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	5411

先看研究要点

为什么值得研究	股价 1,778.5 日元（10 月 28 日），PBR 约 0.43 倍、指引口径市盈率约 7.5 倍、股息率约 4.5%；每股 80 日元的分红底线、约 450 亿日元的京滨土地收益、约 1,045 亿日元的电炉政府补助、权益比率约 44%，构成资产层面的缓冲；市场预期很低（一致评级为持有），指引中约 590 亿日元的下半年价差改善若真正落地，ROE 会明显上移。
最需要担心什么	全年 2,150 亿日元的业务利润指引押在下半年约 590 亿日元的价差改善上，而经销商环节的涨价传导只有标价的一半左右，国内需求偏弱，千叶损失又未计入指引；与此同时 FY2025 自由现金流约-740 亿日元，Debt/EBITDA 为 4.8 倍（目标约 3 倍），电炉、印度扩产和分红同时争夺现金。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami 评分 45.4 分（V3.2），评级 C，行动建议为观察并持有、不追加。论点是有条件的：价差回升是成本推动而非需求拉动，一季度利润翻倍主要来自库存估值收益，千叶影响、指引利润的构成、印度投资额与资金来源、债务期限与评级余量均未取得，因此既不能判定为明显有吸引力，也没有被证伪；11 月 6 日的第二季度结果是最近一次检验。

01｜投资问题与当前结论

01.1｜核心问题：ROE 能否从 2.7%走向 6%以上并留得住

JFE 是固定成本很重、利润随价差波动的综合钢厂。国内钢铁市场在结构性收缩，公司一边把仓敷的高炉改成电炉，一边向印度扩产，资金来自一张负债已经偏高的资产负债表。所以这只股票真正的问题不是“便宜不便宜”，而是 ROE 能否从 FY2025 的 2.7%走向指引中的约 6%，并且是靠价差而不是靠库存估值或土地收益走过去。

当前判断因此是有条件的：既没有明显的吸引力，也没有被证伪。涨价能否变成持久的价差、资本纪律能否在电炉、印度和分红之间守住，是两个决定性的未知数；印度既是长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源。若 ROE 不能持续抬升，0.43 倍 PBR 的折价就是合理的。这一论点本身的把握有限，Kabugami 对它的信心约为中等偏低。

相关研究发现：F042·F110

01.2｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善

FY2026 指引为业务利润 2,150 亿日元（增长 59%）、净利润 1,500 亿日元，8 月 5 日在已经吸收约 600 亿日元中东相关成本增加（这部分不在 5 月指引中）的情况下仍维持不变。一季度业务利润 323 亿日元，只占全年约 15%（上年同期 163 亿日元），所以全年计划明显后置，假设下半年价差改善约 590 亿日元；剔除库存估值后的目标约为 1,850 亿日元。

这条链是这样传导的：煤和能源成本先涨，JFE 再用累计每吨 2.5 万日元的涨价去追，经销商环节的传导和疲弱的建筑需求限制渗透，千叶的固定成本摊薄不足又叠加其上。固定成本很重，意味着这一个变量会把利润向两个方向放大，进而决定收入质量、利润率、ROE 和估值。指引中价差、库存估值与非钢铁板块各占多少没有拆分，千叶影响不在指引内，这是目前最关键的待解问题。

相关研究发现：F009·F075·F076·F077·F078·F079·F112

01.3｜什么会加强，什么会推翻这一判断

偏建设性的读法在以下情形被削弱：第二季度和 FY2026 结果显示下半年约 590 亿日元的价差改善没有出现，标价上调没有传到成交价，千叶出现大额未计入指引的成本，或者资金取舍迫使削减资本开支或分红。偏谨慎的读法则在以下情形被削弱：涨价确实渗透为持久价差，剔除库存与土地后的利润接近指引，反倾销关税落地，印度扩产没有加重母公司资产负债表压力。

估值层面，正常化业务利润判断介于最近 1,350–1,660 亿日元和指引口径 1,850 亿日元之间（这是判断，不是测量），正常化后 ROE 仍低于约 6%，所以估值支撑来自账面、土地和联营公司权益，而不是盈利能力；重估需要价差驱动的 ROE。这些条件大多在 11 月 6 日第二季度结果和 FY2026 结果中可以观察到。

相关研究发现：F043·F092·F093·F094·F095·F118·F119

02｜公司本质与商业模式

02.1｜一家靠价差吃饭、同时持有联营股权的钢铁控股公司

JFE 控股成立于 2002 年，由 NKK 与川崎制铁合并而来，采用国际财务报告准则（IFRS）。旗下 JFE Steel 做平板钢材、钢管、不锈钢和铁粉，是收入的主体，也几乎是全部利润波动的来源；JFE Engineering 按项目承接海上风电单桩、垃圾发电和 LNG 设施；JFE Shoji 做低毛利的贸易。另外还有日本海洋联合 20%、JSW Steel 15%和 JSW JFE Steel 50%三项权益法持股。约 40%的钢材销量出口。

利润的算法很朴素：销售价格减去原料、能源和物流成本，而合同价对煤和矿石有滞后。这个滞后会同时制造库存估值损益：FY2025 业务利润为 1,353 亿日元，剔除库存估值则为 1,663 亿日元。再加上约 400 亿日元的净金融费用，吃掉了业务利润中相当大的一块。固定成本占比和每 1,000 日元/吨价差对应

的利润敏感度，公司没有公布，因此无法把弹性换算成数字；我们只能说，固定成本很重的高炉体系会放大价差的任何变化。

相关研究发现：F001·F003

02.2｜长期持久性的画像：规模、窄护城河与被挤紧的资本

把当前变化放到长期结构之上看，这是一家国内第二大的综合钢厂：规模和高端平板钢、电磁钢板上的认证是优势，高炉体系的固定成本、连续几年低于资本成本的 ROE、多次未达中期计划和重新紧绷的资产负债表（Debt/EBITDA 4.8 倍，自由现金流为负）是弱点。土地和联营公司股权在账面上提供支撑，分红底线靠借款维持，电炉与印度的资本计划是在一个较弱的盈利基础上推进的。千叶事故、印度扩产、涨价和反倾销调查是叠加在这个基础上的增量，而不是对它的替代。

对普通股东而言，持有的是一个周期性、低回报、有杠杆的特许经营权，资产有支撑，要想持续重估必须靠价差驱动的 ROE。这一画像部分依赖二手来源，中期价差水平和固定成本敏感度也没有被测量。

相关研究发现：F110

02.3｜战略重心在移动：从国内收缩转向权益法核算的印度合资公司

国内需求下降和中国出口压力推动 JFE 缩减产能（2,600 万吨降到 2,100 万吨）、休止福山高炉并把仓敷高炉转为电炉；海外增长，主要是印度合资公司，则替代被丢掉的国内和出口量。结果是 JFE 从一家以日本为中心的钢厂，变成一家部分上行空间放在 50:50 权益法合资公司里的公司：增长期权上升了，但母公司对现金流、分红和资金安排的控制力下降了。合资协议条款、资金安排和印度价格周期都没有公开，这条链条的不确定性主要在这里。

相关研究发现：F080·F081·F082·F114

03｜产品、客户与供应链

03.1｜卖什么、卖给谁：高端板材与通用钢材是两种生意

JFE Steel 的产品里，真正有定价差异的是高端平板钢、电磁钢板和汽车板，这些产品需要经过客户认证，切换有摩擦；建筑用钢等通用产品则由市场和进口价格决定。这个区别决定了结构性利润改善主要靠高端产品占比提高，而不是整体涨价。高附加值产品占比及其相对进口的价格溢价没有披露，因此无法把认证机制换算成利润保护。

需求来自日本的汽车、建设和能源终端；管理层预计国内需求持平，建设偏弱，经销商也反映结构钢需求疲软。客户集中度没有披露，需求端的“持平”因此成为涨价的天花板。

相关研究发现：F002·F049

03.2｜上游：原料价格滞后传导，对冲比例不明

炼焦煤和铁矿石供应商（澳大利亚等）的价格变化会滞后地传入 JFE 成本，JFE 持有澳大利亚 Blackwater 煤矿的权益。10 月下旬铁矿石现货处于年内低位，而 10 月涨价的主要理由是煤。这意味着投入成本走向比经营效率更能解释利润的波动；煤炭权益的对冲比例和合同条款不明，我们无法判断这个权益能对冲多少成本冲击。

相关研究发现：F048

03.3｜千叶停产：体量不大，但打在交付和固定成本上

8 月暴雨和 9 月第 25 号台风使千叶（东日本制铁所）工厂进水受损。JFE 预计粗钢少产约 60 万吨，高炉尚未恢复正常，平板、不锈钢和铁粉的交付出现延迟，公司正在与客户协调；JFE 尚未量化对利润的影响，并表示估计可能变化。它不在 8 月 5 日的指引之内。恢复时间、修复费用和保险赔付目前都不清楚，对客户关系的持续影响也未知。

相关研究发现：F011

03.4｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

JFE Engineering 在 FY2025 创下 8,361 亿日元的订单纪录，普通利润 239 亿日元，对 FY2027 的 420 亿日元目标，公司说仍在追求，但承认单桩工厂的利用率前景不确定。公司约 400 亿日元投资的笠冈单桩工厂于 8 月交付了日本首个国产单桩，用于 21 台的秋田项目（交付到 2027 年 3 月）；客户方面，Kajima 作为 JERA 主导的秋田海上风电联合体的现场施工方下了订单。

一个 21 台的项目填不满一座 400 亿日元的工厂，后续订单取决于开发商是否继续投入，而开发商正在撤退。

商社一季度利润下降 10.2%（美国建材疲软）。工程一季度利润增长 55%至约 89.4 亿日元，但上半年订单预期 2,900 亿日元，比上年低约 20%。因此，非钢铁的缓冲并不是整体增强，钢铁涨价传导承担了更多 FY2026 指引的压力；工程订单、利润率和积压的具体数据，以及订单下降是否意味着 FY2027 利润下降，目前都没有取得。

相关研究发现：
F024·F025·F052·F064·F065·F066·F067·F068·F069·F070·F071·F072·F073·F091·F117

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜价差回升是成本推动的，不是需求拉动的

国内钢价 2025 年全年下行，在 2026 年初前后见底，随后因煤等成本上升和厂商反复提价而回升。这是成本推动的上涨：钢结构和建设需求仍弱，10 月下旬铁矿石在年内低位，是煤推动了 10 月的涨价。所以价差能否修复，取决于成交价格能否黏住，而这个判断主要来自行业媒体而不是价差时间序列，周期位置也只是推断。

相关研究发现：F004

04.2｜标价上调很多，成交价上调要打折

JFE Steel 上半年每吨上调 1.5 万日元，10 月起再上调 1 万日元（现货与合同同步），累计 2.5 万日元，目标是 12 月全面渗透。钢管价格从 11 月合同起上调 5%，是今年第四次，累计约 25%。行业报道称新日铁的厚板累计上调 2 万日元/吨，其中 1.5 万日元已渗透。

但这只是标价，不是成交价。H 型钢的厂商累计提价约 2 万日元/吨，到经销商只剩约 1 万日元，经销商利润被挤压；东京制铁 4 至 9 月的普通亏损为 29.5 亿日元，价差更差。证据来自行业媒体且集中在 H 型

钢，薄板和汽车合同价的传导没有观察到。指引的下半年价差改善，实质上就是押注标价上调变成成交价。

相关研究发现：F013·F014·F075·F076·F077·F078·F079·F112

04.3｜国内市场在收缩，外部价格压力来自中国出口

经济产业省预测 FY2025 粗钢产量为 8,033 万吨，是 1968 年度以来最低，日本钢铁联盟预计 FY2026 需求持平。JFE 计划在 2028 年 3 月前把国内产能从 2,600 万吨降到 2,100 万吨，包括 FY2027 休止福山一座高炉（约 95 万吨，对利润的拖累约 120 亿日元）和把仓敷 2 号高炉改为电炉；产能削减能带来多少成本下降没有量化。需求持平意味着利润增长要靠价格和产品结构，资本则被推向海外。

外部价格力量主要还是中国出口。世界钢铁协会提示东南亚正出现过剩，日本与另外 27 个经济体在 9 月 30 日就反产能过剩框架达成一致。

观点互相冲突：新日铁财务负责人在 2 月认为中国过剩可能接近尾声，而日本钢铁联盟怀疑中国的出口许可证制度能否压低出口量。来自中国、韩国和台湾的进口竞争压低国内价格和出口价差，因而封顶了 JFE 自身涨价的效果；2027 年中国出口方向未知。

美国关税则是间接影响：对美出口的 50%钢铁关税使新日铁对美出口约减半、利润减约 200 亿日元（它自己称影响小于预期），JFE 直接对美出口很少，但汽车减产会降低钢材需求，公司也在探索美国高端钢合资；日元敏感度和北美贸易业务的暴露没有量化。

相关研究发现：F015·F016·F018·F046

04.4｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

新日铁上调全年净利润至约 2,900 亿日元，靠的是美国钢铁和库存收益；JFE 则维持 1,500 亿日元，依靠集团其他业务和特殊收益补钢铁成本。这说明 JFE 与同业的差距部分是公司自身的，而东京制铁的亏损说明国内电炉厂同样受弱价差困扰，价差疲弱是行业性的。这一比较可信度不高，参考价值有限。

JSW Steel 是印度合资公司的 50:50 伙伴，也是 JFE 原有的 15%股东，合作自 2009 年起（技术授权、持股、取向电工钢合资）。JFE 出资金和技术，JSW 出本地运营和市场通路。合作降低了执行风险，但增加了对 JSW 资金与优先级的依赖；协议条款没有披露。政府一方面通过 GX 转型补贴为电炉最多承担 1,045 亿日元，另一方面决定反倾销关税，二者的结果都还没有定。

相关研究发现：
F041·F044·F045·F047·F064·F065·F066·F067·F068·F069·F070·F071·F072·F073·F117

05｜护城河判断

05.1｜护城河很窄，而且没有被直接测量

可防御的部分是高端平板钢、电磁钢板和汽车板，这里的客户认证形成切换摩擦，JFE 自有的高端电炉熔炼技术也有差异化潜力；建筑用钢等通用品则随市场和进口定价。FY2025 的 ROE 只有 2.7%，成交价偏弱，说明公司没有广泛的定价权。我们没有任何关于客户切换行为、受认证保护的销量占比或对进口品溢价的直接证据，所以护城河既窄又没有量化。

对普通股东，这意味着不能假设全周期回报高于资本成本；结构性利润改善主要靠高端产品占比，而不是整体涨价。

相关研究发现：F002

05.2｜结构耐久性：优势、依赖、自我修复与不可逆断裂

缓慢变量有四个：日本钢铁需求的结构性下降、中国出口过剩、需要固定成本摊薄的高炉资产基础，以及印度多年的增长路径。优势包括国内第二的规模、经认证的高端平板和电磁钢板、与 JSW 长达十几年的合作及印度原料自给通道、脱碳资本开支的补助、可变现的土地与联营公司、约 44%的权益比率；弱点包括数年 ROE 低于资本成本、多次未达中期计划、Debt/EBITDA 4.8 倍加负自由现金流、通用建筑钢上的跟随定价地位，以及波动集中在单一板块。

依赖包括同业的涨价传导、煤和能源价格、JSW 的合作与出资、电炉所需的废钢与电力、开发商对海上风电的投入和贸易救济。自我修复手段有：累计每吨 2.5 万日元的涨价、国内削产与福山休止、土地与股权出售、借款维持分红底线、行业整体的价格纪律。这些手段多数是后置或有条件的。评级与契约余量、合资条款和电炉良品率都不清楚，所以耐久性的判断依然偏低。

相关研究发现：F111

06｜财务质量与现金流

06.1｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

FY2026 一季度业务利润 323 亿日元，增长 98.7%；钢铁板块从亏损 121.5 亿日元转为盈利 30.5 亿日元。看上去是价差在修复，但拆开后并不是同一个故事：煤价上涨先产生库存估值收益，而售价追上之前，价差其实被压缩；出货量也从 471 万吨降到 454 万吨；另有一笔约 150 亿日元的土地收益把营业利润推到约 474 亿日元。

也就是说，一季度的翻倍是库存和土地辅助的，对下半年需要的价差修复只是很弱的证据。一、二季度剔除库存后的真实价差，在可获取的文本中没有披露。固定成本很重意味着，下半年价差结果会把利润向任何一个方向不成比例地放大；另外约 600 亿日元的中东成本在指引中已被吸收，给下半年传导增加了负担。

相关研究发现：F003·F009·F010·F075·F076·F077·F078·F079·F112

06.2｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

FY2025（截至 2026 年 3 月）收入 4.539 万亿日元、营业利润 1,122 亿日元、净利润 702 亿日元，ROE 2.7%。营业现金流约 3,790 亿日元，而投资支出达 4,530 亿日元，自由现金流约-740 亿日元；有息负债增加 1,929 亿日元至约 1.959 万亿日元，Debt/EBITDA 4.8 倍，D/E 59.4%，权益比率 44.4%。EBITDA 约 4,100 亿日元，不足以覆盖资本开支，缺口由负债补上。

电炉（3,294 亿日元）、印度扩产（金额未披露）和每股 80 日元的分红底线同时争夺现金，管理层承认资本开支要按实际盈利下调，并依靠资产出售和库存下降补充。营运资金则起反作用：煤价和售价走高会抬高库存价值并占用现金，库存在 2025 年 3 月为 1.2285 万亿日元、6 月为 1.1932 万亿日元，管理层把压缩库存作为现金来源。2026 年 9 月的库存、应收和应付没有取得，库存的所有权与可变现性也没有检验，因此无法判断这一机制在当前的方向和规模。

相关研究发现：F005·F031·F083·F084·F085·F086·F087·F113

06.3｜报告利润要穿过几个科目，才能读成可重复的盈利

净利润受业务利润之外的项目影响：土地出售收益、失去子公司控制权的损失、京滨开发费用（FY2025 计入特别损失 231 亿日元）和库存估值分处不同科目。FY2025 业务利润 1,353 亿日元，剔除库存估值为 1,663 亿日元。一季度报告中的 150 亿日元土地收益还与 8 月的转让合同披露重叠，会计时点有待对账。

没有发现重述或舞弊类异常，但读盈利必须穿过这些分类：以剔除库存和土地后的业务利润作为可重复盈利的基准，指引口径下的市盈率和 ROE 因此偏高，PBR 折价也部分反映了市场对盈利质量的不信任。审计意见没有读到。

相关研究发现：F030·F088·F115

06.4｜千叶损失：占集团不到 3%，但伤在固定成本上

60 万吨约占千叶 FY2025 产量 359 万吨的 17%，只占 JFE Steel 全体 2,137 万吨的约 2.8%。因此对利润的冲击主要不是集团销量，而是固定成本摊薄不足、修复费用和高端产品损失；JFE 表示其他厂在满负荷生产，所以这次停产去掉的，恰好是公司本打算投放到涨价活动里的销量。这是推断（把握约 0.6），损失的实际大小未知；另有评论认为市场并未定价严重的长期影响，这一说法没有独立核实。

相关研究发现：F012·F074

07｜股东、董事与治理

07.1｜计划目标一再落空，所以要折价对待

第八期中期计划设定 FY2027 业务利润 4,000 亿日元（钢铁 2,600 亿、工程 420 亿、贸易 600 亿）、ROE 10%以上、Debt/EBITDA 约 3 倍、D/E 约 60%。而 FY2025 业务利润为 1,353 亿日元、ROE 2.7%；FY2024 的 1,353 亿日元也远低于上一期计划的 3,200 亿日元目标。

管理层自己说 FY2025 和 FY2026 的盈利低于计划，资本开支必须按实际盈利修订，并通过资产出售和压缩库存抵补。修订后的资本开支规模尚未披露。

这对股东的含义很直接：管理层对 FY2027 的目标要打折，FY2027 ROE 10%以上的可达性明显下降；评分中，计划兑现问题主要归入治理模块，盈利和资本模块只按实际结果计分，不重复扣减。

相关研究发现：F006

07.2｜董事会与股东结构：没有控股股东，也没有战略后盾

JFE 是监事会设置公司，13 名董事中 6 名为外部董事（约 46%，未过半），董事长由社长 Yoshihisa Kitano（2024 年起）兼任；CFO Toshihiro Tanaka 在 2026 年 6 月成为代表董事。有外部分析称董事会缺乏经验，没有独立核实；激励机制、薪酬和内部人持股也没有取得。

没有控股股东，最大股东是 Japan Master Trust Bank（15.25%，信托账户，不是战略股东）；FY2025 出售了 24 亿日元的政策性持股，原则上不持有上市股票。股东名册开放，缺少交叉持股保护，

所以在 PBR 长期低于 1 倍的情况下，资本政策必须满足机构与指数投资者。信托账户背后的实际持有人和可能的积极股东尚未识别。

相关研究发现：F027·F028

08｜资本政策

08.1｜分红：80 日元的底线是支撑，不是盈利的结果

政策是约 30%的派息率，并在第八期计划内保证每股 80 日元的底线。FY2025 按 80 日元支付，派息率 72.5%，建立在受压的盈利上，FY2026 预测同样为 80 日元。没有回购计划。在弱价差年份，底线靠借款维持；在杠杆高于目标之前，回购基本不可能。FY2027 之后的政策（第九期计划，约 2028 年春）和回购授权都未明。4.5%的股息率因此带来的是现金回报，但增长有限，主要结果是杠杆或削减投资，而不是回报增加。

相关研究发现：F008

08.2｜现金要同时养活电炉、印度和分红

资金很紧：FY2025 自由现金流为负而债务上升，分红派息率 72.5%，管理层说资本开支要削到实际盈利水平，计划依赖资产出售（京滨土地收益大多在 FY2027 之后）和库存压缩。Debt/EBITDA 4.8 倍对约 3 倍目标。下半年若价差不兑现，就要在电炉、印度和分红之间取舍；目前没有信号表明会股权融资，但也不能排除。债务期限、评级和融资计划均不清楚。

链条上每一环都在争夺同一笔钱：电炉（3,294 亿日元减去最多 1,045 亿日元补助）到 FY2028，印度扩产的未披露金额在 FY2027 至 FY2030 与之重叠，分红底线是借款支撑的优先项，而土地和库存的抵补来得靠后。

相关研究发现：F040·F083·F084·F085·F086·F087·F113

08.3｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

JFE 以 1,575 亿印度卢比（约 2,700 亿日元）取得 JSW JFE Steel（前身 Bhushan Power & Steel）50%权益，Sambalpur 厂位于奥里萨邦，产能 450 万吨，FY2024 收入约 2,140 亿印度卢比（约 3,600 亿日元），双方董事会席位对等，并有自备矿山通道。JFE 目标是 FY2035 海外利润 2,000 亿日元，合资公司至少占四分之一。

需要注意：该合资公司按权益法核算，JFE 不控制现金流和分红；协议、分红政策和出资义务没有公开；完成日期在不同来源里是 3 月还是 6 月、日元金额是 2,600 亿还是 2,700 亿也不一致。

10 月 23 日双方批准新建高炉、焦炉、球团厂、转炉、连铸机和热轧机，把产能从 450 万吨提高到 950 万吨（2030 年），长期目标 1,500 万吨。股价当日上涨约 2%至 3.7%，市场的第一反应是正面的，但投资额、回报率和资金构成都不知道。

我们的推断（把握约 0.55）是：JFE 分担的这一轮绿地高炉投资发生在 FY2027 至 FY2030，与仓敷电炉重叠，而债务已是 1.96 万亿日元，所以资金来自合资公司负债、伙伴出资还是 JFE 现金，加上权益法核算，决定了它是否压在母公司资产负债表上。印度的供给增量和到 2030 年的价格也还没有定论。

相关研究发现：F019·F020·F021·F080·F081·F082·F114

08.4｜仓敷电炉：3,294 亿日元的赌注，商业可行性要到 2028 年之后

仓敷电炉耗资 3,294 亿日元，政府补助最多 1,045 亿日元，产能约 200 万吨，2028 年 4 至 6 月投产，取代 2 号高炉；它瞄准常规电炉做不了的高端产品（电磁钢板和高强度钢板），使用 JFE 自有的熔炼技术。日经标题提示 CO2 大幅下降，但钢材价格高约四成，由谁来承担溢价是一个开放的商业问题。

反面证据是：废钢和电力成本、客户是否愿意为低碳高端钢付溢价都没有被证实；同一区域内 JFE Bars & Shapes 在水岛的电炉（320 吨，2028 年初）将争夺同一批废钢。技术在 2028 年之前没有在商业规模上验证（把握约 0.5）。若商业化失败，3,294 亿日元就成为不可逆的资本损失，只剩部分补贴的低回报资产。

相关研究发现：F022·F023·F089

08.5｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补

营收从合并后 FY2003/3 的 2.43 万亿日元增长到 FY2023/3 的 5.27 万亿日元，随后连续三年下滑。2023 年 JFE 休止京滨一座高炉，并同意向 Nitori 出售土地（约 450 亿日元收益，计入 FY2024）；FY2024 约 590 亿日元的土地收益抵消了减值和失去子公司控制权的损失；2025 年的计划带来国内缩减与印度布局，2026 年又发生了千叶水灾。

重复出现的模式是：计划落空，用资产变现补。因此对未来目标要打折，同时在读利润时要把土地收益拿掉。

这一轮与以往周期是否不同，还没有答案。

具体的变现项目有两个。其一，JFE 出售了日本海洋联合 15 个百分点给今治造船，现持有 20%（今治 60%，IHI 20%）；日本海洋联合 FY2025 净利润 321 亿日元（增长 61%，得益于证券出售收益和日元走弱），FY2026 指引相近，所以是一个适度的权益法收益来源，同时释放的资金转向高炉、煤炭和印度；剩余股权的账面和市场价值没有披露。

其二，8 月 25 日 JFE Steel 把京滨大岛约 18 公顷出售给 Nippon GLP，用于冷链物流设施，据一季度公告估计总收益约 450 亿日元，分四期：FY2027 约 230 亿日元，FY2033 和 FY2034 各约 90 亿日元，首次转让计划在 2028 年 3 月；第八期计划还预期首批 100 公顷中可带来 800 亿日元。

这些收益真实但集中在后面，支撑净利润、现金与账面价值，而不是业务利润；一季度的 150 亿日元收益与 450 亿日元的合同如何对应，剩余土地价值是多少，都需要对账。买方与收益信息还有一篇低权威博客佐证，我们没有采信。

相关研究发现：F007·F026·F029·F051·F053

09｜估值与安全边际

09.1｜0.43 倍 PBR 便宜吗：市场折价的是低回报和盈利质量

股价 1,778.5 日元（10 月 28 日），PBR 约 0.43 倍，指引口径市盈率约 7.5 倍，股息率约 4.5%，市值约 1.14 万亿日元，2026 年区间为 1,535 至 2,359 日元。野村维持持有、目标价 1,830 日元，九位分析师的一致评级是持有，下一个业绩日是 11 月 6 日。

低估值在这里不是低估的证据：账面里有土地、联营公司股权和很重的高炉资产，而指引口径的市盈率被库存估值和土地收益抬高，所以看上去的便宜程度被夸大了。0.43 倍 PBR 配 2.7%的 ROE 和指引约 6%的 ROE，意味着除非 ROE 持续上升，市场会继续按远低于账面的价格给这些资产定价；重估需要价差驱动的 ROE，而不是库存或土地收益（这是推断，把握约 0.6）。我们没有建立现金流折现模型或正常化倍数，ROIC 和管理层的资本成本也没有披露。

相关研究发现：F032·F033

09.2｜正常化盈利与下行保护：资产在垫底，盈利没有

我们判断正常化业务利润介于最近 1,350–1,660 亿日元和指引口径 1,850 亿日元之间，这是判断而非测量；第八期计划的 4,000 亿日元看起来难以实现，国内销量下降抵消了成本削减，正常化后 ROE 仍低于约 6%。缺少周期平均价差序列和产能削减的成本量化，是这一判断的主要限制。

下行保护来自账面价值、约 44%的权益比率、80 日元分红底线（4.5%股息率）、分期到账的约 450 亿日元土地收益、部分股权变现和电炉补助；这些大多是一次性的，且多在 FY2027 之后到账。来自盈利的保护很弱：负债和固定成本放大下行，底线在弱年份靠借款支撑。价格历史上守在 1,500–1,650 日元一带。契约与评级余量、清算或资产出售价值均未估计。

相关研究发现：F029·F034·F035·F053·F092·F118

09.3｜市场预期偏低，所以有两面的反应

一致评级为持有，野村目标价 1,830 日元，PBR 0.43 倍，融资买入余额 426 万股高于卖出 136 万股；千叶披露之后股价下跌约 8%至 9%，印度消息后部分回升。预期偏低意味着，如果涨价传导好于预期会出现正面意外，而与千叶相关的下调有一部分已经被预期。一致预期的 FY2026 业务利润与指引相比如何没有取得，共识细节只来自摘要。

另一条判断需要补上：指引口径的 ROE 和市盈率包含库存与土地项目，所以倍数高估可重复盈利；报告链条（利润分类、净利润指引和账面折价）说明，折价既来自低回报，也来自对盈利质量的怀疑。

相关研究发现：F030·F036·F088·F115

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。

10.1 | 技术问题：区间还是转折，只看价格能否回答

本章回答的问题是：5411 是处在围绕账面价值附近重心的区间状态、上冲反复失败，还是已经开始换挡。这里只用价格本身来判断。数据是 2017 年至 2026 年的年度开高低收、2026 年 7 月底至 10 月中旬的抽样日线，以及 10 月 26 至 28 日的报价，另有 2007 年的上市纪录高点；没有月线序列，所以月线路径、各价格带的停留时间无法还原，下面的判断只限于年度与抽样数据所支持的范围，技术判断的置信度较低。

放在更长的历史里看：2007 年 7 月最高约 8,790 日元，近十年里 2018 年 1 月高点 2,887 日元，2020 年 4 月崩到 626 日元，2021 年回到 1,950 日元，2023 年 2,437 日元，2024 年 2,646.5 日元，2026 年 2 月 2,359 日元，6 月 26 日低点 1,535 日元。

年度收盘价依次为
2,706（2017）、1,757（2018）、1,411（2019）、988（2020）、1,467（2021）、1,536（2022）、2,187.5（2023）、1,779.5（2024）和 1,997.5（2025）日元。八年的年度收盘价落在 988–2,706 日元之间，没有净进展。

相关研究发现：F037·F109

10.2｜价格怎么运动：宽幅区间内的均值回归，没有确认向上迁移

自 2022 年以来外沿区间大约是 1,300–2,650 日元；2026 年区间 1,535–2,359 日元；最近两个月区间约 1,676–1,937 日元。年度高低幅度从 2023 年的 941 日元、2024 年的 992 日元收窄到 2025 年的 460 日元，2026 年又放宽到 824 日元，近两个月的价格带相对 2026 年全年较窄，但样本不完整。

低点反复被承接：2023 年 1,496 日元、2024 年 1,654 日元、2025 年 1,555.5 日元、2026 年 1,535 日元，形成大致 1,500–1,650 日元的下方长期反复停留的价格带；中间价格带在 1,780–1,900 日元，年度收盘价自 2022 年以来平均约 1,900 日元，8 月前后价格多在 1,780–1,940 日元之间，当前略低于这一价格重心；上方在 2,350–2,650 日元有供给。

高点则逐步走低：2025 年 2,015 日元，2026 年 2,359 日元，都低于 2024 年的 2,646.5 日元和 2023 年的 2,437 日元。结论是价格重心没有向上移动，低点守住但高点不能抬升，没有可确认的迁移。

相关研究发现：F109

10.3｜2026 年 2 月的上冲失败，10 月的回落又被拉回

2026 年 2 月价格冲到 2,359 日元（比 1 月开盘价 2,018 日元高约 17%），到 6 月又回吐到 1,535 日元，这次失败的上冲在 2,300–2,360 日元留下一个记忆区，且接近 2025 年低点 1,555.5 日元，说明下方有此前低点的记忆。10 月 8 日价格下探到 1,676.5 日元后，到 10 月 26 日回到约 1,775 日元，约回升 6%、历时 12 个交易日，向中间价格带返回；但样本稀疏，恢复半衰期没有可靠计算，阻尼与回复力只能弱判断：回复约束温和，不足以说是阻尼还是放大。

事件之后的价格响应相对于区间宽度都不大：8 月 5 日公布业绩后价格稳定在 1,790–1,800 日元附近（此前 7 月 29 日已先行上涨约 4%到 1,867.5 日元）；9 月 25 日千叶披露后，价格从约 1,820–1,850 日元漂移到 10 月 8 日的 1,676.5 日元；10 月 23 日与 26 日的印度消息伴随约 2.3%的反弹到 1,775.5 日元。下跌漂移看上去更慢但幅度更大，但这不是统计结论，响应不对称与感应指标这里都没有计算。

相关研究发现：F037·F109

10.4｜基本面指引上调，价格却没有确认

基本面上，业务利润指引增长 59%、净利润翻倍以上；价格却与 2018 年和 2024 年的收盘价相近，并低于 2025 年末收盘价。1,535 日元的低点（6 月 26 日）发生在 8 月 5 日维持指引和一季度利润翻倍之前，所以价格在盈利恢复之前就先反映了弱势；7 月 29 日的业绩前上涨，也被部分回吐。10 月的漂移出现在千叶披露之后、影响被量化之前。

这是两条线之间的时序关系，不改写纯价格状态，也不因为基本面向好而上调一个没有确认的价格状态；价格没有确认指引，与市场对盈利质量和资本需求的怀疑是一致的，但这种因果读法属于解释，不是证据。11 月 6 日的第二季度结果将检验这种漂移是否合理，确认只能来自价格自己。

相关研究发现：F038·F096·F097·F098·F099·F116

10.5｜价格上的确认与失效条件

往上确认的信号有三项：月收盘价站上约 2,000 日元并守住 2025 年末收盘价 1,997.5 日元，才能算价格重心向上迁移；突破 2,359 日元（2026 年高点）将是第一次突破失败上冲区；11 月 6 日业绩后守住 1,676.5 日元、并且低点高于 1,535 日元，说明区间在更高的底部继续成立。

失效条件：收盘跌破 1,535 日元（6 月 26 日低点），说明下方价格带的记忆被打破，提示向下换挡；业绩后持续守不住 1,650–1,700 日元，会与回归区间的读法矛盾；价格涨过 2,359 日元并保持数月，则会否定失败上冲区的区间读法。

相关研究发现：F109

11｜风险与催化剂

11.1｜接下来要检验什么：每个日期对应链条上的一环

11 月 6 日第二季度结果检验千叶影响、指引是否修订、实际转嫁价格和工程订单；12 月检验 10 月起每吨 1 万日元涨价能否全面渗透；约 2027 年年中会有日本对中国、韩国、台湾热轧与冷轧平板钢的反倾销裁定；FY2027 福山高炉休止（约 120 亿日元利润拖累）和京滨土地首期转让；2028 年 4–6 月仓敷电炉投产；2030 年印度扩产启动。除第二季度以外的日期是大致时间。

相关研究发现：F039

11.2｜短期风险：传导不足、千叶、中东成本三者叠加在一个后置的计划上

指引押注标价变成成交价，而 H 型钢的证据显示约 2 万日元的厂商涨价只剩一半到达经销商，需求又弱；千叶损失不在指引内，并且去掉了本要卖入涨价活动的销量；中东冲突使约 150 亿日元成本在一季度发生、约 600 亿日元已计入全年指引，能否转嫁、持续多久都不确定，局势可以向任何方向变化。三者叠加在一个下半年占比很重的计划上，所以风险是指引下调，而不是单一事件。

相关研究发现：F011·F014·F050

11.3｜反倾销与资金取舍：一个可能的上行催化，一个可能的下行触发

6 月日本应新日铁、JFE 等的请求，对中国、韩国、台湾的热轧和冷轧平板钢展开反倾销调查（申请方称价格比正常值低最多 50%），调查约需一年，涉及涂层和不锈钢的调查也在进行。关税若落地，会是国内价格底部的一次阶梯式改善；若没有，JFE 仍要依赖同业的价格纪律。税率和时间都未知，关税并不确定。

另一端是资金：下半年若价差不兑现，电炉、印度和分红之间必须取舍；这是影响资本开支或分红的触发条件，也是偏谨慎判断的重要来源。

相关研究发现：F017·F040·F090

11.4｜不可逆的断裂点与证伪条件

几类断裂一旦发生很难回头：仓敷电炉在投入 3,294 亿日元之后商业化失败或推迟；印度成本超支或价格周期疲弱，同时母公司需要补充出资；评级下调迫使资本政策改变；没有贸易救济时出口量永久流失；千叶长期停摆损害客户关系。自我修复手段多数后置或有条件。

偏建设性的读法在以下情况被削弱：约 590 亿日元下半年价差改善没有兑现，标价上调没有黏住，千叶出现大额未计入指引的成本，或资金取舍导致资本开支或分红被削减。偏谨慎的读法则在这样的情形被削弱：涨价确实渗透成持久价差，剔除库存与土地的利润接近指引，关税落地，印度获得资金安排但没有加重母公司的压力。这些条件在第二季度、FY2026 结果中即可开始观察。

相关研究发现：F043·F093·F094·F095·F111·F119

12｜反常识发现

这份研究里最值得单独记住的，是价格与指引之间的时序错位：1,535 日元的年内低点（6 月 26 日）早于 8 月 5 日维持指引和一季度利润翻倍，之后的上涨在业绩前后又被部分回吐，10 月的下跌发生在千叶披露之后、影响还没被量化的时候。结合前面看到的一季度利润来自库存估值和土地收益，价格的“不买账”并不只是情绪：它与盈利质量疑虑和资本需求是一致的。

这一结论是对时序关系的解释，不是价格状态的原因，也不是对市场知道什么的断言；基本面向好不能把一个没有确认的价格状态升级。检验仍在 11 月 6 日之后价格自己的反应。

相关研究发现：F096·F097·F098·F099·F116

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

一是 2,150 亿日元业务利润中，钢铁价差改善、库存估值收益和非钢铁板块各占多少；到目前为止实现的国内涨价每吨多少，约 600 亿日元的中东成本实际转嫁了多少。能回答的是第二季度的平均售价、出货量和利润桥。

二是千叶停产对利润和现金的影响（约 60 万吨、交付延迟、修复费用）、保险赔付、高炉在多久内低于正常水平，以及 JFE 是否会在 11 月 6 日修订指引；目前 JFE 没有量化。

三是印度扩产（450 万吨到 950 万吨，新建高炉）的总投资和资金构成、预期回报，以及它如何与电炉资本开支、4.8 倍 Debt/EBITDA、修订后的第八期投资预算和 80 日元分红并存；需要 JFE 说明材料和 JSW 的披露。

相关研究发现：F054·F055·F056·F100·F101·F102·F103·F104·F105·F106·F107·F108·F120

13.2｜第二优先级：关税、电炉、非钢铁订单

关税方面：对中国、韩国、台湾热轧与冷轧平板钢的反倾销税会不会征收、税率与时间（约 2027 年年中），以及对出口和国内价格的影响；美国关税对 JFE 出口、北美贸易业务和 California Steel Industries 的实际影响也未知。

电炉方面：仓敷电炉的废钢供应、电价、低碳高端钢的溢价是否成立，高炉产能与国内固定成本会如何变化，是否有后续转换；要到 FY2028 投产后才有答案。

非钢铁方面：工程订单积压和利润率（海上风电单桩、垃圾发电）、贸易板块北美的恢复、日本海洋联合的权益法贡献，以及上半年工程订单预期下降约 20%是否意味着 FY2027 利润下降。

相关研究发现：F057·F058·F059

13.3｜第三优先级：回报政策、土地对账、营运资金与债务

FY2027 之后的股东回报政策，回购的空间，交叉持股的解除，以及公司如何回应东京证券交易所对 PBR 改善的要求（PBR 0.43 倍，而现金又被增长资本开支占用），要到第九期计划（约 2028 年春）才会清楚。

京滨土地：一季度报告中的 150 亿日元土地收益，与 8 月合同中分四期、从 2028 年 3 月起的 450 亿日元收益如何对应，实际现金回收时点和剩余土地价值，需要第二季度决算短信的附注。

2026 年 9 月的营运资金、库存和债务期限结构，以及库存压缩目标，会等到中期资产负债表披露。

相关研究发现：F060·F061·F062

13.4｜证据本身的缺口：这些限制了对正常化盈利、融资能力和护城河的把握

此外还有一批尚未取得的信息：分部资产基础与占用资本；固定成本占比与价差敏感度；煤炭权益的对冲比例；合同与现货销售结构、价与量的拆分；高附加值产品占比与溢价；合资协议条款、出资义务与分红；反倾销调查后的进口趋势；债务期限、评级与契约余量；ROIC 和管理层资本成本；一致预期与指引的差距；积极股东；激励设计；2026 年上半年现金流与修订后的资本开支。这些领域大多依靠公司披露的转载、聚合网站和行业媒体，最新的有价证券报告书没有直接读取。

目前没有找到合理的公开路径，下一批可用资料是第二季度决算短信、证券报告书和 JFE 的印度材料。

相关研究发现：F063

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜评分结论：45.4 分，评级 C，行动为观察并持有、不追加

Kabugami 评分 V3.2 给出 45.4 分，评级 C（40–54.9 分区间）。八个模块的贡献为：财务韧性与下行防御 6.5 分（权重 13）、竞争优势与结构耐久性 6.3 分（权重 14）、盈利质量、现金转化与资本效率 5.95 分（权重 17）、商业结构、产品、客户与关键依赖 5.28 分（权重 11）、估值与安全边际 8.7 分（权重 15）、资本配置与股东回报 3.8 分（权重 10）、治理、所有权与管理层 3.15 分（权重 7）、Kabugami 技术结构 5.72 分（权重 13），合计 45.4 分。

行动建议是观察并持有，不追加：论点有条件，既未明显有吸引力，也未被证伪。11 月 6 日第二季度结果（千叶影响、指引是否修订、实际转嫁价格、利润构成）和 12 月涨价渗透是下一步主要检验；只有价差驱动、剔除库存与土地后的利润接近指引，并且价格结构确认，才值得提高仓位；若千叶的未计入成本或资金取舍导致资本开支或分红被削减，应下调判断。

相关研究发现：F042·F093·F094·F095·F119

14.2｜为什么财务韧性只给到中性偏下（判断 50，贡献 6.5/13）

权益比率约 44%、D/E 约 59%，土地、联营公司股权和 80 日元分红底线构成资产层的缓冲；一季度已有约 150 亿日元土地收益，说明短期流动性不至于紧张。但 FY2025 自由现金流约-740 亿日元，有息负债增加 1,929 亿日元至约 1.96 万亿日元，Debt/EBITDA 4.8 倍，远高于约 3 倍的目标。

固定成本很重的高炉体系加上约 400 亿日元净金融费用，把价差波动放大成利润和现金波动；千叶复产、电炉和印度在 FY2027 至 FY2030 重叠占用现金。缓冲是否持续取决于价差回升、投资按实际盈利削减、资产出售按计划落地；京滨收益大多在 FY2027 之后，补不了近期缺口。

债务期限、评级与契约余量、9 月末营运资金与库存、千叶保险赔付和修复费用都没取得，限制了更高评分的把握。对普通股东，意味着资产有支撑、但现金生成覆盖不了投资，价差不修复的结果是更高杠杆、削减投资或重新审视分红。

相关研究发现：F035·F040

14.3｜护城河与盈利质量：45 分和 35 分的理由

竞争优势与结构耐久性给 45 分（贡献 6.3/14）：认证带来切换摩擦的只是高端产品，通用产品由市场和进口定价；国内粗钢产量约 8,033 万吨，为 1968 年度以来最低；H 型钢的涨价到经销商只剩一半；东京制铁亏损；多年低 ROE 也不支持强护城河。要得到更高分，需要高端产品占比持续上升、仓敷电炉在 2028 年验证商业可行，以及产能削减后固定成本的可测量下降；客户切换行为、受认证保护的销量占比、进口品溢价和合同与现货结构都没有直接证据。

盈利质量、现金转化与资本效率只给 35 分（贡献 5.95/17），是权重最高的模块：FY2025 ROE 2.7%，自由现金流为负，利润受库存估值和土地收益影响；一季度业务利润的增长主要来自煤价上涨的库存估值收益，出货量反而下降，另有约 150 亿日元土地收益；未发现重述或舞弊类异常，但盈利中可重复的部分明显小于报告数字。

若下半年约 590 亿日元的价差改善真实兑现，质量会好于一季度表面，同业新日铁也上调了全年净利润；但只有价差驱动、剔除库存与土地后的利润接近约 1,850 亿日元，ROE 才可能向约 6%恢复。指引构成、一二季度的真实价差、150 亿与 450 亿日元土地收益的会计时点、ROIC 和资本成本均未取得，限制了更高评分。

相关研究发现：F002·F009·F030

14.4｜商业结构、估值与资本配置：48 分、58 分、38 分

商业结构、产品、客户与关键依赖给 48 分（贡献 5.28/11）：钢铁占绝大部分收入和几乎全部利润波动，工程订单 8,361 亿日元，约四成销量出口，但非钢铁板块并未普遍增强（商社一季度利润下降 10.2%，工程上半年订单预期低约 20%，笠冈工厂利用率不确定）；关键依赖是原料滞后传导、JSW 和印度合资企业的资金。千叶停产延迟交付，工程订单依赖单一的 21 台秋田项目；客户集中度、合同现货比例、工程积压和合资条款均未披露。

估值与安全边际给 58 分（贡献 8.7/15），在八个模块里相对最高：PBR 约 0.43 倍、指引市盈率约 7.5 倍、股息率约 4.5%，资产提供一定安全边际，盈利提供有限；一致评级是持有，野村目标价 1,830 日元，价格已接近，意味着市场没有为指引支付溢价，也没有明显错价。上行需要真实的价差改善，向下被账面部分保护；土地与联营股权的变现价值只在这个模块计价，不在财务韧性中重复计入。

没有建立现金流折现和正常化倍数，土地与联营股权相对账面的价值、一致预期对指引的差距、ROIC 和资本成本都没有取得。

资本配置与股东回报只给 38 分（贡献 3.8/10）：约 30%派息并设 80 日元底线，FY2025 派息率 72.5%，靠负债和资产出售支撑，没有回购；电炉、印度扩产与分红争夺有限现金，Debt/EBITDA 4.8 倍高于约 3 倍目标。正面是分红现金收益约 4.5%、减持日本海洋联合释放资本、电炉有最多 1,045 亿日元补助。

印度投资额与资金来源、修订后的资本开支上限、FY2027 之后的分红与回购政策、债务到期安排都没有披露；股权融资没被提示，也不能排除。

相关研究发现：F008·F025·F032·F091·F092·F118

14.5｜治理 45 分与技术 44 分，以及同一机制不重复计分

治理、所有权与管理层给 45 分（贡献 3.15/7）：没有控股股东意味着没有少数股东被侵害的冲突，股东名册开放，政策性持股在逐步减持，JMU 减持和土地出售说明管理层有资本再配置意愿；但管理层多次未达中期计划目标（上一期 3,200 亿日元目标对 FY2024 实际 1,353 亿日元，第八期 FY2027 的 4,000 亿日元目前看不现实），6 名外部董事未过半。激励、薪酬、内部人持股、信托账户背后的实际持有人未取得。

在计划兑现之前，管理层目标应被折价，资本纪律是核心检验。

Kabugami 技术结构给 44 分（贡献 5.72/13），来自完整的独立价格分析而不是第 10 章文字或单一图表：多年宽幅区间内的均值回归，价格略低于中间区域，2025 和 2026 年的高点低于 2024 年，低点在 1,535–1,555 日元附近守住，2026 年 2 月的上冲失败，旧状态没有被破坏，新状态也没有建立；区间下沿多年多次守住，10 月回落后部分收复，说明仍有回复约束。

技术置信度较低，只有年度和抽样日线，月线路径、停留时间、恢复半衰期和响应不对称都无法测量。区间读法在价格跌破区间下沿或站稳上沿数月后失效；基本面指引上调而价格未确认，属于跨层时序关系，不上调也不下调技术得分。

评分时同一机制只有一个主要归属：涨价与价差传导的真实性归盈利质量，竞争优势模块只评估认证和切换摩擦；计划目标多次落空归治理，盈利和资本配置按实际 ROE、现金流和资金安排计分；土地与联营公司变现价值归估值，财务韧性只计资产负债表的可用缓冲与杠杆；千叶停产对利润的冲击归盈利质量，商业结构只评估客户关系和交付风险；价格未确认指引由技术模块独立判断，不再扣减估值或盈利。

重大未知被当作评分上限，而不是固定扣分：指引中价差改善的构成与千叶成本限制盈利质量与估值，使其不能给出中位以上的判断；印度投资额与资金来源、债务期限与评级余量限制财务韧性与资本政策；高端产品占比与进口溢价缺失限制护城河。这些未知在第二季度结果、证券报告书和印度资料披露后既可能上调也可能下调评分。

研究篇幅、来源数量和发现数量不加分。

相关研究发现：F006·F027·F096·F097·F098·F099·F109·F116

14.6｜V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	6.5	权益比率约 44%、D/E 约 59%，土地、关联公司股权和¥80 分红底线

			构成资产层缓冲。但FY2025 自由现金流约-¥740 亿，有息负债增加¥1,929 亿至约¥1.96 万亿，Debt/EBITDA 4.8 倍，远高于约 3 倍的目标。资产缓冲真实，盈利缓冲薄弱，因此判断为中性偏下。
竞争优势与结构耐久性	14	6.3	可防御部分限于高端平板钢、电磁钢板和汽车板，认证带来切换摩擦，自有高端电炉熔炼技术也有差异化潜力。建筑用钢等通用产品由市场和进口定价。FY2025 ROE 仅 2.7%、成交价偏弱，说明没有广泛的定价权。护城河窄且未被测量，因此低于中位。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	5.95	FY2025 ROE 2.7%，自由现金流为负，营业利润受库存估值和土地收益等项目影响（FY2025 业务利润¥1,353 亿，剔除库存估值为¥1,663 亿）。FY2026 一季度业务利润+98.7%，主要来自煤价上涨带来的库存估值收益，出货量反而从 471 万吨降到 454 万吨，另有约¥150 亿土地收益推高营业利润。未发现重述或舞弊类异常，但盈利的可重复部分明显小于报告数字。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	5.28	集团由钢铁（绝大部分收入和几乎全部盈利波动）、工程（海上风电单桩、垃圾发电，FY2025 订单¥8,361 亿）和商社构成，约 40%销量出口。非钢铁板块提供一定缓冲，但并未普遍增强：商社一季度利润下降 10.2%，工程半年订单预期较上年低约 20%，笠冈单桩工厂约¥400 亿投资的利用率不确定。关键依赖包括煤炭

			与铁矿石价格滞后传导、JSW 合作伙伴和印度合资企业的资金。
估值与安全边际	15	8.7	股价¥1,778.5，PBR 约 0.43 倍，指引预期市盈率约 7.5 倍，股息率约 4.5%。低估值体现的是市场对低 ROE（2.7%）、盈利质量和资本需求的折价，不只是低估。账面包含土地、联营公司股权和重资产高炉，且预期市盈率被库存与土地收益抬高，因此看起来的便宜程度被夸大。资产提供一定安全边际，盈利提供有限。
资本配置与股东回报	10	3.8	政策为约 30%分红，并设¥80/股底线至第八期中计。FY2025 按¥80 支付，派息率 72.5%，由负债和资产出售支撑；没有回购。同时电炉、印度扩张和分红竞争有限的现金，Debt/EBITDA 4.8 倍高于约 3 倍目标。资产出售（JMU 减持、Keihin 土地）是合理的资本再配置，但到账节奏偏后。
治理、所有权与管理层	7	3.15	监事会设置公司，13 名董事中 6 名为外部董事（约 46%，未过半），董事长兼社长 Kitano。没有控股股东，最大股东为 Japan Master Trust Bank（15.25%，信托账户）。优势是没有控股股东冲突，股东名册开放；弱点是管理层多次未达中期计划目标（第七期¥3,200 亿目标对 FY2024 实际¥1,353 亿，第八期 FY2027 目标¥4,000 亿目前看不现实）。
Kabugami 技术结构	13	5.72	独立价格状态为多年宽幅区间内的均值回归，价格略低于中间区域，没有确认的向上迁移：2025 和 2026 的高点

			低于 2024，低点在 ¥1,535–1,555 附近保持，2026 年 2 月的脉冲拉升失败并回吐。旧状态没有被破坏，新状态也没有建立。技术置信度较低，没有原始月线图，只有年度和抽样日线，因此不能给出更高的判断。

总分： 45.4 / 100

评级： C

操作建议： 观察并持有，不追加：JFE 是价差高度依赖、国内市场收缩、同时用负债资助电炉与印度扩张的钢铁企业，论点是有条件的，既未明显有吸引力，也未被证伪。11 月 6 日第二季度结果（千叶影响、指引是否修订、实际转嫁价格、利润构成拆分）及 12 月涨价渗透情况是下一步的主要检验；只有价差驱动、剔除库存与土地后的利润接近指引，并且价格结构确认，才值得提高仓位；若千叶的未计入成本或资金取舍导致资本开支或分红被削减，应下调判断。

15｜来源与合规

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

15.1｜这份报告依据哪些资料，截止到什么时候

本报告的评审日期为 2026 年 10 月 29 日，市场价格截至 2026 年 10 月 28 日收盘（1,778.5 日元）；11 月 6 日的第二季度结果发生在此之后，不在本报告之内。主要依据包括：JFE 控股 FY2025 决算（2026 年 5 月 7 日，通过 MarketScreener 和 Stockweather 的披露转载）与 5 月 8 日说明会资料；FY2026 一季度决算（2026 年 8 月 5 日）和 FY2025 一季度决算短信（2025 年 8 月 4 日）；第八期中期计划与 JFE Vision 2035 资料（2025 年 5 月）；2026 年 6 月 8 日股东大会参考资料和 6 月 24 日更新的公司治理报告；JFE Steel 关于 JSW 合资（2025 年 12 月 3 日、2026 年 3 月 31 日）和仓敷电炉（2025 年 4 月 10 日）的新闻稿；JFE Engineering 关于国产单桩的新闻稿（2026 年 8 月 26 日）。

外部资料包括路透社、彭博、日本经济新闻、朝日新闻、共同社、日刊工业新闻、日刊钢铁新闻、建材时报等媒体报道，行业与分析网站，以及 Traders Web、日本经济新闻、Yahoo!ファイナンス和松井证券的价格数据。

相关研究发现：F005·F032

15.2｜证据的限制：哪些结论建立在二手资料上

本研究多数领域依靠公司披露的转载、聚合网站、行业媒体和分析文章，最新的有价证券报告书没有直接读取，审计意见也没有读到；分部资产基础、共识预期细节只来自摘要。印度合资公司的完成日期在不同来源里为 3 月或 6 月，日元金额为 2,600 亿或 2,700 亿日元，我们未能核对；京滨土地的买方与收益有一篇低权威博客佐证，没有采信。H 型钢传导证据来自行业媒体，薄板与汽车合同价的传导没有观察到。

技术部分只有年度开高低收、抽样日线和最近报价，没有月线序列，技术置信度较低。几项具体数字带有不同口径，如业务利润、营业利润和库存估值口径，已在正文中分别标明。

这是研究资料，不构成投资建议；价格、预期和评分都只代表评审日期的判断，投资决策与风险由读者自行承担。

相关研究发现：F019·F029·F053·F063·F109

研究发现索引｜阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 10 项发现。本次研究共 120 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。 在线查看可折叠完整索引 →

发现	对应的中文正文
F001 · 在线	02｜一家靠价差吃饭、同时持有联营股权的钢铁控股公司
F009 · 在线	01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善
F011 · 在线	03｜千叶停产：体量不大，但打在交付和固定成本上
F020 · 在线	08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源
F032 · 在线	09｜0.43 倍 PBR 便宜吗：市场折价的是低回报和盈利质量
F039 · 在线	11｜接下来要检验什么：每个日期对应链条上的一环
F040 · 在线	08｜现金要同时养活电炉、印度和分红
F042 · 在线	01｜核心问题：ROE 能否从 2.7%走向 6%以上并留得住
F043 · 在线	01｜什么会加强，什么会推翻这一判断
F093 · 在线	01｜什么会加强，什么会推翻这一判断

附录 A｜完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。 在线查看逐条可折叠版本 →

F001｜02｜一家靠价差吃饭、同时持有联营股权的钢铁控股公司

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；02｜一家靠价差吃饭、同时持有联营股权的钢铁控股公司

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- Corporate Governance Report (updated 24 June 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/common/pdf/company/info/corporate-governance.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、23、24；专项深挖：01、21、23、24
- JFEHD 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5411/executives/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、23、24；专项深挖：01、23、24
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- 代表取締役の異動およびその他の役員人事について (2026 年 1 月 28 日) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/260128.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、23；专项深挖：01、23
- JFE ホールディングスの売上収益・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/5411/current/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：01、02、15、16、28、33、35；同业比较：01、02、15、16、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JFE Holdings is an IFRS holding company (formed 2002 from NKK and Kawasaki Steel) that owns JFE Steel (integrated flat steel, pipes, stainless, iron powder), JFE Engineering (project-based offshore-wind monopiles, waste-to-energy,

LNG facilities) and JFE Shoji (low-margin trading). It also holds equity-method stakes: Japan Marine United 20%, JSW Steel 15% and JSW JFE Steel 50%. Steel supplies most revenue and nearly all earnings volatility. Profit is selling price minus raw-material, energy and logistics cost, with contract prices lagging coal and ore. Business profit therefore swings with spread and inventory valuation (FY2025 business profit ¥135.3bn reported versus ¥166.3bn excluding inventory valuation). About 40% of volume is exported.

- 内部研究类型：durable_business_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Ordinary shareholders own a steel-spread-dependent holding company whose affiliate stakes and land partly support book value but whose earnings are dominated by one volatile segment.
- 不确定性（原始记录）：Segment-level asset base and capital employed come from secondary summaries; the latest securities report was not read directly.

在线打开本发现 →

F002｜03｜卖什么、卖给谁：高端板材与通用钢材是两种生意

写入正文：03｜卖什么、卖给谁：高端板材与通用钢材是两种生意；05｜护城河很窄，而且没有被直接测量；14｜护城河与盈利质量：45 分和 35 分的理由

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、10；专项深挖：07、10
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-

deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10
- JFE BS Corp. selects Danieli for a new Digimelter in Japan (https://www.danieli.com/en/news-media/news/jfe-bs-corp-selects-danieli-new-120-ton-digimelter-japan_37_1013.htm)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、10、20；专项深挖：04、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The defensible part of the franchise is high-grade flat steel, electrical steel and auto sheet, where qualification creates switching friction, plus proprietary high-grade EAF melting technology. Commodity construction steel prices off the market and imports. FY2025 ROE of 2.7% and weak transaction pricing indicate no broad pricing power: the moat is narrow, and the high-value-added share and its margin premium are not disclosed.
- 内部研究类型：moat_assessment
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Returns above cost of capital cannot be assumed through the cycle; mix shift to high-grade products is the main route to structural margin improvement.
- 不确定性（原始记录）：No direct measurement of customer switching, volume share protected by qualification or price premium over imports.

在线打开本发现 →

F003｜02｜一家靠价差吃饭、同时持有联营股权的钢铁控股公司

写入正文：02｜一家靠价差吃饭、同时持有联营股权的钢铁控股公司；06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史

- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The fixed-cost-heavy blast-furnace system amplifies spread movements: contract prices lag coal and ore, producing inventory valuation swings, and net financial expense of about ¥40bn absorbs a large share of business profit. The fixed-cost share and profit sensitivity per ¥1,000/t of spread are not published.
- 内部研究类型：operating_leverage_mechanism
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A sustained spread upturn would lift ROE quickly while failure would not, so earnings and valuation multiples cannot be anchored on one year.
- 不确定性（原始记录）：Sensitivity tables and fixed-cost share unknown; no cycle-average spread series obtained.

在线打开本发现 →

F004｜04｜价差回升是成本推动的，不是需求拉动的

写入正文：04｜价差回升是成本推动的，不是需求拉动的

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- Ｈ形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Domestic steel prices fell through 2025, bottomed around the turn of 2026 and turned up as coal and other costs rose and makers hiked repeatedly. The upturn is cost-push, not demand-pull: steel-frame and construction demand remain weak, and

iron ore sat at a year-to-date low in late October while coal drove the October hike. Spread recovery therefore depends on transaction-price stickiness.
- 内部研究类型：cycle_position
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The H2 spread assumption in guidance rests on a cost-led, not demand-led, price recovery.
- 不确定性（原始记录）：Cycle position inferred from trade press, not a spread time series.

在线打开本发现 →

F005｜06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

写入正文：06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元；15｜这份报告依据哪些资料，截止到什么时候

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- JFE ホールディングス、減収減益 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB066RW0W6A300C2000000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：16、17、28、33；同业比较：17、28；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2025 (to March 2026) revenue was ¥4,539bn, operating profit ¥112.2bn and net profit ¥70.2bn (ROE 2.7%). Operating cash flow was ¥379bn against investing outflow of ¥453bn, so free cash flow was about -¥74bn. Interest-bearing debt rose ¥192.9bn to ¥1,959bn, Debt/EBITDA was 4.8x, D/E 59.4% and equity ratio 44.4%. Open Discovery recorded the dividend as reduced to ¥80 (¥100 for FY2024 per older plan slides).
- 内部研究类型：financial_baseline
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Debt funds the gap between cash generation and investment; shareholders carry a stretched balance sheet at a depressed return.
- 不确定性（原始记录）：The FY2024 ¥100 dividend rests only on older plan slides; debt maturity ladder and ratings not retrieved.

在线打开本发现 →

F006｜07｜计划目标一再落空，所以要折价对待

写入正文：07｜计划目标一再落空，所以要折价对待；14｜治理 45 分与技术 44 分，以及同一机制不重复计分

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The 8th Medium-term Plan targets FY2027 business profit of ¥400bn (steel ¥260bn, engineering ¥42bn, trading ¥60bn), ROE of 10% or more, Debt/EBITDA about 3x and D/E about 60%. FY2025 business profit was ¥135.3bn with ROE 2.7%, and FY2024's ¥135.3bn missed the prior plan's ¥320bn target. Management says FY2025 and FY2026 earnings are below plan, capex plans must be revised to actual earnings, and asset sales and inventory reduction will offset.
- 内部研究类型：plan_credibility
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Targets must be discounted; repeated shortfalls lower confidence that FY2027 ROE of 10% or more is reachable.
- 不确定性（原始记录）：Earlier plan outcomes (7th plan) only partly retrieved; revised capex envelope not yet disclosed.

在线打开本发现 →

F007｜08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补

写入正文：08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- Japan's JFE to boost overseas investments, but suspend blast furnace (https://www.investing.com/news/stock-market-news/japans-jfe-to-boost-overseas-investments-but-suspend-blast-furnace-4031801)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09、33；专项深挖：08、09、20、33；同业比较：08、20；其他用途：历史
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE ホールディングス、減収減益 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB066RW0W6A300C2000000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：16、17、28、33；同业比较：17、28；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- JFE ホールディングスの売上収益・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/5411/current/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：01、02、15、16、28、33、35；同业比较：01、02、15、16、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Revenue grew from ¥2.43tn (FY2003/3, after the merger) to ¥5.27tn (FY2023/3), then fell for three years. In 2023 JFE idled a Keihin blast furnace and agreed the Nitori land sale (about ¥45bn gain booked FY2024). FY2024 land gains of about ¥59bn offset impairments and deconsolidation losses. The 2025 plan brought domestic downsizing and India, and the 2026 Chiba flood followed. The repeating pattern is plan shortfall offset by asset monetisation.
- 内部研究类型：historical_turning_points
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Land and stake sales have repeatedly propped net profit, so forward targets should be discounted and run-rate earnings read ex-gains.
- 不确定性（原始记录）：Whether this cycle differs from earlier ones is unresolved.

在线打开本发现 →

F008｜08｜分红：80 日元的底线是支撑，不是盈利的结果

写入正文：08｜分红：80 日元的底线是支撑，不是盈利的结果；14｜商业结构、估值与资本配置：48 分、58 分、38 分

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- Reference Materials for General Meeting of Shareholders (June 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/stock/general_meeting/2026/24-20260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Policy is a payout of about 30% with a ¥80 per-share floor through the 8th plan. FY2025 paid ¥80, a 72.5% payout on depressed earnings, and the FY2026 forecast is ¥80. No buyback programme exists. The dividend is floor-supported rather than earnings-supported in a weak year, and the policy beyond FY2027 is unspecified.
- 内部研究类型：shareholder_return_policy
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A 4.5% yield with limited growth; in a prolonged weak spread the floor is funded by debt and may be re-examined after 2027; buybacks are unlikely while leverage exceeds target.
- 不确定性（原始记录）：Post-FY2027 policy and any buyback authority unknown.

在线打开本发现 →

F009｜01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善；06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现；14｜护城河与盈利质量：45 分和 35 分的理由

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28

- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 guidance (business profit ¥215bn, +59%; net profit ¥150bn) was held on 5 August 2026 even though it now absorbs about ¥60bn of Middle East cost increases not in the May guidance. 1Q delivered only about 15% of the full-year figure (¥32.3bn versus ¥16.3bn a year earlier), so the plan is back-end loaded and assumes about ¥59bn of H2 spread improvement. The excluding-inventory target is about ¥185bn.
- 内部研究类型：guidance_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The H2 spread improvement is the single largest swing variable for revenue quality, margin, ROE and valuation.
- 不确定性（原始记录）：Composition of the ¥215bn between spread, inventory valuation and non-steel segments is not decomposed; the Chiba impact is not in guidance.

在线打开本发现 →

F010｜06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

写入正文：06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接证据；其他用途：反证

- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：1Q FY2026 business profit of ¥32.3bn (+98.7%) and the steel segment's ¥3.05bn profit (versus a ¥12.15bn loss) were helped by inventory valuation gains on rising coking coal. Shipments fell to 4.54 Mt from 4.71 Mt. A separate ¥15bn land gain lifted operating profit to about ¥47.4bn. The underlying steel spread remains weak.
- 内部研究类型：earnings_quality_observation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A doubling of reported profit overstates the improvement in repeatable spread; run-rate should exclude inventory and land effects.
- 不确定性（原始记录）：Underlying ex-inventory spread in 1Q and 2Q not disclosed in reachable text.

在线打开本发现 →

F011｜03｜千叶停产：体量不大，但打在交付和固定成本上

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；03｜千叶停产：体量不大，但打在交付和固定成本上；11｜短期风险：传导不足、千叶、中东成本三者叠加在一个后置的计划上

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Steel sees 600,000-ton production impact from Chiba weather damage (https://www.mining.com/web/jfe-steel-sees-600000-ton-production-impact-from-chiba-weather-damage)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel's Chiba Plant Faces A Prolonged Output Hit (https://finimize.com/content/jfe-steels-chiba-plant-faces-a-prolonged-output-hit)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：09；专项深挖：09
- JFE Steel expects 600,000 mt production loss as Chiba flooding, typhoon damage prolong recovery (https://news.metal.com/newscontent/104139580-jfe-steel-expects-600000-mt-production-loss-as-chiba-flooding-typhoon-damage-prolong-recovery)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel expects 600,000-tonne production cut after typhoon damage (https://www.kallanish.com/en/news/steel/market-reports/article-details/jfe-steel-expects-600000-tonne-production-cut-after-typhoon-damage-0926/)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Heavy rain in August and Typhoon No. 25 in September flooded and damaged the Chiba (East Japan Works) plant. JFE expects about 600,000 t of crude-steel loss; the blast furnace has not returned to normal and flat-rolled, stainless and iron-powder

deliveries are delayed. JFE has not quantified the earnings impact and says the estimate may change. It is not in the 5 August guidance.
- 内部研究类型：operational_shock
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A guidance-excluded shock lands on a back-end-loaded plan; recovery timing is the swing factor.
- 不确定性（原始记录）：Duration of blast-furnace recovery, repair cost and insurance recoveries unknown.

在线打开本发现 →

F012｜06｜千叶损失：占集团不到 3%，但伤在固定成本上

写入正文：06｜千叶损失：占集团不到 3%，但伤在固定成本上

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Steel sees 600,000-ton production impact from Chiba weather damage (https://www.mining.com/web/jfe-steel-sees-600000-ton-production-impact-from-chiba-weather-damage)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel's Chiba Plant Faces A Prolonged Output Hit (https://finimize.com/content/jfe-steels-chiba-plant-faces-a-prolonged-output-hit)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：09；专项深挖：09
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：反向验证：23、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The 0.6 Mt loss is about 17% of Chiba's FY2025 output (3.59 Mt) but only about 2.8% of JFE Steel's 21.37 Mt. Earnings damage therefore arrives mainly through fixed-cost under-absorption, repair cost and lost high-grade products rather than group volume. Because JFE says it is running other works at full rate, the outage removes volume the company intended to sell into its price-hike campaign.
- 内部研究类型：inference
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The profit hit is likely larger than the volume share suggests but its size is unknown.
- 不确定性（原始记录）：Inference at confidence about 0.6; counter-view that the market does not price a severe long-term impact (Simply Wall St) is unverified.

在线打开本发现 →

F013｜04｜标价上调很多，成交价上调要打折

写入正文：04｜标价上调很多，成交价上调要打折

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JFE Steel raised domestic prices ¥15,000/t in H1 and a further ¥10,000/t from October deals (cumulative ¥25,000/t, spot and tie-in), citing coking coal and broad cost inflation, and targets full penetration by December. Steel-pipe prices rise 5% from November contracts, the fourth hike this year (cumulative 25%). A trade paper reports Nippon Steel plate hikes of ¥20,000/t with ¥15,000 penetrated.
- 内部研究类型：pricing_action
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：These hikes are the stated mechanism for the H2 spread improvement in guidance.
- 不确定性（原始记录）：List-price announcements are not realised transaction prices.

在线打开本发现 →

F014｜04｜标价上调很多，成交价上调要打折

写入正文：04｜标价上调很多，成交价上调要打折；11｜短期风险：传导不足、千叶、中东成本三者叠加在一个后置的计划上

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Ｈ形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30；其他用途：反证
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Pass-through is incomplete at street level and demand is weak. For H-beams, manufacturer hikes of about ¥20,000/t cumulative have become only about ¥10,000 at distributors, who are squeezed. Steel-frame demand is weak and Tokyo Steel posted an April-September ordinary loss of ¥2.95bn on a worse metal spread. The H2 recovery assumed in JFE guidance depends on list hikes sticking in transactions.
- 内部研究类型：counter_evidence
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：If transaction prices lag list prices, spread improves less than guided and profit falls short of the H2-weighted plan.
- 不确定性（原始记录）：Evidence is trade-press and product-specific (H-beam); sheet and auto contract pass-through not observed.

在线打开本发现 →

F015｜04｜国内市场在收缩，外部价格压力来自中国出口

写入正文：04｜国内市场在收缩，外部价格压力来自中国出口

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Japan's JFE to boost overseas investments, but suspend blast furnace (https://www.investing.com/news/stock-market-news/japans-jfe-to-boost-overseas-investments-but-suspend-blast-furnace-4031801)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、33；专项深挖：08、09、20、33；同业比较：08、20；其他用途：历史
- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japan's domestic steel market is structurally shrinking. METI forecast FY2025 crude output of 80.33 Mt, the lowest since fiscal 1968, and JISF expects flat demand in FY2026. JFE plans to cut domestic capacity from 26 Mt to 21 Mt by March 2028, including idling a Fukuyama blast furnace in FY2027 (about 950kt, about ¥12bn profit drag) and converting Kurashiki No. 2 to an EAF.
- 内部研究类型：structural_demand_trend
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Flat to falling volume means earnings growth must come from price and mix, and capacity cuts shift capital toward overseas growth.
- 不确定性（原始记录）：Cost-reduction delivered by capacity cuts is unquantified.

在线打开本发现 →

F016｜04｜国内市场在收缩，外部价格压力来自中国出口

写入正文：04｜国内市场在收缩，外部价格压力来自中国出口

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- Southeast Asia at risk of steel capacity glut, Worldsteel chief warns (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/southeast-asia-at-risk-of-steel-capacity-glut-worldsteel-chief-warns)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11、14；专项深挖：08、11、14
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30
- Nippon Steel executive sees China-driven supply glut nearing end (https://www.japantimes.co.jp/business/2026/02/20/companies/nippon-steel-china-exports/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：08、12、13、35；专项深挖：08、12、13、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Chinese export pressure remains the dominant external price force. Worldsteel flags an emerging glut in Southeast Asia, and Japan and 27 other economies agreed an anti-overcapacity framework on 30 September 2026. Counter-views conflict: Nippon Steel's CFO argued in February 2026 that the Chinese glut might be nearing its end, while JISF doubts China's export licences will curb volumes.
- 内部研究类型：external_price_force
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Overcapacity caps domestic clearing prices and export spreads regardless of JFE's own hikes.
- 不确定性（原始记录）：Claim confidence 0.75; direction of Chinese exports in 2027 unknown.

在线打开本发现 →

F017｜11｜反倾销与资金取舍：一个可能的上行催化，一个可能的下行触发

写入正文：11｜反倾销与资金取舍：一个可能的上行催化，一个可能的下行触发

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30
- Southeast Asia at risk of steel capacity glut, Worldsteel chief warns (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/southeast-asia-at-risk-of-steel-capacity-glut-worldsteel-chief-warns)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、11、14；专项深挖：08、11、14
- Nippon Steel executive sees China-driven supply glut nearing end (https://www.japantimes.co.jp/business/2026/02/20/companies/nippon-steel-china-exports/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：08、12、13、35；专项深挖：08、12、13、35；其他用途：反证
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japan opened an anti-dumping probe in June 2026 into hot-rolled and cold-rolled flat steel from China, Korea and Taiwan at the request of Nippon Steel, JFE and others (alleged margins up to 50%). The probe takes up to about a year, with a decision around mid-2027; earlier probes on coated and stainless steel are under way. Duties are not certain.
- 内部研究类型：policy_catalyst
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Duties would be a positive step change for the domestic price floor; absence leaves JFE reliant on peer price discipline.
- 不确定性（原始记录）：Rates and timing unknown.

在线打开本发现 →

F018｜04｜国内市场在收缩，外部价格压力来自中国出口

写入正文：04｜国内市场在收缩，外部价格压力来自中国出口

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14；其他用途：反证

- Japan steelmaker JFE eyes US joint ventures, India growth: CFO (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/japan-steelmaker-jfe-eyes-us-joint-ventures-india-growth-cfo)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07；专项深挖：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：US tariffs weigh on Japanese steel indirectly. A 50% US steel levy cut Nippon Steel's exports to the US by about half and about ¥20bn of its profit, though it called the effect smaller than feared. JFE has little direct US steel export but says lower auto output would cut steel demand, and it is exploring US joint ventures in high-grade steel.
- 内部研究类型：indirect_exposure
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Exposure is through auto demand and the trading arm rather than direct exports.
- 不确定性（原始记录）：Yen sensitivity and North American trading exposure not quantified.

在线打开本发现 →

F019｜08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

写入正文：08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源；15｜证据的限制：哪些结论建立在二手资料上

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：直接 / 支持
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10；专项深挖：07、10
- JFE Steel to form $3.4 billion venture with India's JSW Steel (https://www.japantimes.co.jp/business/2025/12/04/companies/jfe-steel-india/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、11；专项深挖：07、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JFE owns 50% of JSW JFE Steel (former Bhushan Power & Steel; Sambalpur, Odisha, 4.5 Mt, FY2024 revenue about INR214bn / ¥360bn) for INR157.5bn (about ¥270bn), with equal board representation and captive mine access. JFE targets ¥200bn of overseas profit by FY2035, with the JV at least a quarter of it. The JV is equity-accounted, so JFE does not control its cash flows or dividends.
- 内部研究类型：strategic_asset
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：India is the main source of long-term upside, but 50:50 control means decisions and funding require JSW's agreement.
- 不确定性（原始记录）：JV shareholder agreement, dividend policy and funding obligations are not public; the stake-completion date differs across sources (March versus June 2026) and yen value ¥260bn versus ¥270bn.

在线打开本发现 →

F020｜08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、10；专项深挖：07、10
- JFE Steel to form $3.4 billion venture with India's JSW Steel (https://www.japantimes.co.jp/business/2025/12/04/companies/jfe-steel-india/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07、11；专项深挖：07、11
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 23 October 2026 the partners approved a new blast furnace, coke ovens, pellet plant, converters, casters and a hot strip mill to lift Sambalpur from 4.5 Mt to 9.5 Mt by 2030, with an ambition of 15 Mt. The shares rose about 2% to 3.7% on the news. Growth capital is committed to India while domestic returns are weak, and the investment amount and funding are not disclosed in the sources found.

- 内部研究类型：capital_commitment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The market read the announcement positively, but returns depend on Indian prices and cost control and the parent bears an unquantified funding share.
- 不确定性（原始记录）：Capex, return and funding mix unknown; Indian supply additions and price outlook through 2030 unresolved.

在线打开本发现 →

F021｜08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

写入正文：08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The India expansion is a large, undisclosed-size commitment. JFE's share of a greenfield blast-furnace complex falls in FY2027-FY2030, overlapping the ¥329bn Kurashiki EAF (to FY2028), while debt is about ¥1.96tn, Debt/EBITDA 4.8x against a 3x target and FCF is negative. Whether it is funded by JV-level debt, partner equity or JFE cash, and its equity-method accounting, decides whether it strains the parent balance sheet.
- 内部研究类型：inference
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：India is both the main long-term upside and the main added capital risk.

- 不确定性（原始记录）：Claim confidence about 0.55; core numbers are undisclosed.

在线打开本发现 →

F022｜08｜仓敷电炉：3,294 亿日元的赌注，商业可行性要到 2028 年之后

写入正文：08｜仓敷电炉：3,294 亿日元的赌注，商业可行性要到 2028 年之后

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Kurashiki EAF costs ¥329.4bn with up to ¥104.5bn of government grant, about 2 Mt capacity and a start in April-June 2028, replacing blast furnace No. 2. It targets high-grade products (electromagnetic and high-tensile sheet) that conventional EAFs cannot make, using JFE's proprietary melting technology. A Nikkei headline notes CO2 falls sharply but the steel costs about 40% more, so who pays the premium is an open commercial question.
- 内部研究类型：capital_project
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Success would raise product margin and cut carbon cost; failure leaves partly subsidised but low-return assets.
- 不确定性（原始记录）：Technology is unproven at commercial scale until 2028.

在线打开本发现 →

F023｜08｜仓敷电炉：3,294 亿日元的赌注，商业可行性要到 2028 年之后

写入正文：08｜仓敷电炉：3,294 亿日元的赌注，商业可行性要到 2028 年之后

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-

deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10；其他用途：反证
- JFE BS Corp. selects Danieli for a new Digimelter in Japan (https://www.danieli.com/en/news-media/news/jfe-bs-corp-selects-danieli-new-120-ton-digimelter-japan_37_1013.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、20；专项深挖：04、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：EAF economics are unproven. Scrap and power cost and customers' willingness to pay a premium for low-CO2 high-grade steel are open questions. A sister JFE Bars & Shapes EAF at Mizushima (320 t, early 2028) will compete for the same regional scrap.
- 内部研究类型：risk
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A failed commercialisation after ¥329bn would be an irreversible capital loss.
- 不确定性（原始记录）：Claim confidence 0.5; commissioning yield and quality unknown.

在线打开本发现 →

F024｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- JFE エンジ福田社長「洋上風力、もう撤退ないこと祈る」 基礎生産開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC146WG0U6A710C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11；外部现实校验：23；反向验证：11；专项深挖：11、23
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- JFE エンジ、洋上風力モノパイルに 300 人「年 50 本目指す」 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC18BKZ0Y6A610C2000000)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：20；专项深挖：20
- 国内初！一般海域での大規模洋上風力発電事業向け国産モノパイル製造を受注！ (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000152.000061878.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03；专项深挖：03

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JFE Engineering booked a record ¥836.1bn of orders in FY2025 with ordinary profit of ¥23.9bn against a FY2027 target of ¥42bn, and says monopile plant utilisation is uncertain. It invested about ¥40bn in the Kasaoka monopile works and completed

Japan's first domestic monopile in August 2026 for the 21-unit Akita project (deliveries to March 2027). Offshore-wind developers have been withdrawing.
- 内部研究类型：segment_dynamics
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Engineering cushions steel, but a single 21-unit project does not fill a ¥40bn plant.
- 不确定性（原始记录）：Order backlog and margins by project not retrieved.

在线打开本发现 →

F025｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；14｜商业结构、估值与资本配置：48 分、58 分、38 分

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- JFE エンジ福田社長「洋上風力、もう撤退ないこと祈る」 基礎生産開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC146WG0U6A710C2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：11；外部现实校验：23；反向验证：11；专项深挖：11、23
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- JFE エンジ、洋上風力モノパイルに 300 人「年 50 本目指す」 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC18BKZ0Y6A610C2000000)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：20；专项深挖：20
- 国内初！一般海域での大規模洋上風力発電事業向け国産モノパイル製造を受注！ (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000152.000061878.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03；专项深挖：03

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The trading segment's profit fell 10.2% in 1Q on weak US building materials. Engineering profit rose 55% in 1Q (¥8.94bn), but H1 engineering order expectations of ¥290bn are about 20% below the prior year.
- 内部研究类型：profit_mix_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Non-steel cushions are not uniformly strengthening, so steel pass-through carries more of the FY2026 guidance.
- 不确定性（原始记录）：Whether the order decline signals a FY2027 profit decline is unknown.

在线打开本发现 →

F026｜08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补

写入正文：08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- JMU の 26 年 3 月期、純利益 61%増 有価証券売却や円安寄与 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087XD0Y6A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21；专项深挖：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JFE sold 15 points of Japan Marine United to Imabari and now holds 20% (Imabari 60%, IHI 20%). JMU earned ¥32.1bn net profit in FY2025 (+61%, aided by securities gains and a weak yen) and guides a similar FY2026, so it is a modest equity-method income source whose monetisation released capital toward blast furnace, coal and India.
- 内部研究类型：partially_monetised_asset
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Reduces shipbuilding exposure and funds other priorities, but JMU profit includes non-recurring gains.
- 不确定性（原始记录）：Carrying and market value of the remaining stake not disclosed.

在线打开本发现 →

F027｜07｜董事会与股东结构：没有控股股东，也没有战略后盾

写入正文：07｜董事会与股东结构：没有控股股东，也没有战略后盾；14｜治理 45 分与技术 44 分，以及同一机制不重复计分

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23、31；其他用途：反证
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- Corporate Governance Report (updated 24 June 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/common/pdf/company/info/corporate-governance.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23、24；专项深挖：01、21、23、24
- JFEHD 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5411/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23、24；专项深挖：01、23、24

- 代表取締役の異動およびその他の役員人事について (2026 年 1 月 28 日) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/260128.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23；专项深挖：01、23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Governance is a standard audit-and-supervisory-committee structure with 13 directors, 6 outside (about 46%, not a majority), chaired by the president, Yoshihisa Kitano (since 2024). CFO Toshihiro Tanaka became a representative director in June 2026. Management has repeatedly missed medium-term targets. One external analysis called the board inexperienced; this was not independently verified.
- 内部研究类型：governance_assessment
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Plan credibility is low until spread recovery is delivered; capital discipline across EAF, India and dividends is the test.
- 不确定性（原始记录）：Incentive design, remuneration and insider holdings not retrieved.

在线打开本发现 →

F028｜07｜董事会与股东结构：没有控股股东，也没有战略后盾

写入正文：07｜董事会与股东结构：没有控股股东，也没有战略后盾

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Corporate Governance Report (updated 24 June 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/common/pdf/company/info/corporate-governance.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23、24；专项深挖：01、21、23、24
- JFEHD 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5411/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23、24；专项深挖：01、23、24
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31
- 代表取締役の異動およびその他の役員人事について (2026 年 1 月 28 日) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/260128.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、23；专项深挖：01、23
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：反向验证：23、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：There is no controlling shareholder. The largest holder is Japan Master Trust Bank at 15.25% (trust accounts, not a strategic owner). JFE sold ¥2.4bn of strategic holdings in FY2025 under a policy of generally not holding listed shares. The register is open with little cross-shareholder protection, so capital policy must satisfy institutional and index holders under persistent sub-1x PBR pressure.
- 内部研究类型：ownership_structure

- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：No strategic backstop; pressure to raise returns rises with the PBR discount.
- 不确定性（原始记录）：Beneficial owners behind trust accounts and any activist stakes unidentified.

在线打开本发现 →

F029｜08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补

写入正文：08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补；09｜正常化盈利与下行保护：资产在垫底，盈利没有；15｜证据的限制：哪些结论建立在二手资料上

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 25 August 2026 JFE Steel sold about 18 ha of Ohgishima (Keihin) to Nippon GLP with an estimated total gain of about ¥45bn per the 1Q filing, in four tranches (FY2027 ¥23bn, then FY2033 and FY2034 ¥9bn each) and a first transfer planned March 2028. A 2023 sale to Nitori carried a similar ¥45bn gain booked in FY2024, and FY2024 land gains of about ¥59bn offset impairments and deconsolidation losses. The plan anticipates ¥80bn from the first 100 ha of 400 ha. The 1Q report also shows a ¥15bn land gain that overlaps the August contract disclosure.
- 内部研究类型：hidden_asset_monetisation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Land gains are real but lumpy and mostly after FY2027; they support net income, cash and book value rather than business profit.
- 不确定性（原始记录）：Accounting timing of the ¥15bn versus the ¥45bn needs reconciliation; remaining land value undisclosed. A low-authority blog corroborating the buyer and gain was not relied upon.

在线打开本发现 →

F030｜06｜报告利润要穿过几个科目，才能读成可重复的盈利

写入正文：06｜报告利润要穿过几个科目，才能读成可重复的盈利；09｜市场预期偏低，所以有两面的反应；14｜护城河与盈利质量：45 分和 35 分的理由

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Reported net profit is shaped by items outside business profit. Land gains, deconsolidation losses, Keihin development costs (¥23.1bn exceptional loss in FY2025) and inventory valuation sit in different lines; FY2025 business profit was ¥135.3bn but ¥166.3bn excluding inventory valuation. No restatement or fraud-type anomaly was found, but earnings quality must be read through these classifications.
- 内部研究类型：inference
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Investors should use business profit excluding inventory and exclude land gains for run-rate; the PBR discount partly reflects distrust of earnings quality.
- 不确定性（原始记录）：Auditor opinion not read; reconciliation of land gain timing pending.

在线打开本发现 →

F031｜06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

写入正文：06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Rising coal and price levels lift inventory value and cash tied up in working capital while also lifting reported profit. Inventories were ¥1,228.5bn (March 2025) and ¥1,193.2bn (June 2025); management plans inventory reduction as a cash source. Current inventory, receivables and payables at September 2026 were not obtained.
- 内部研究类型：cash_mechanism
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Rising prices raise reported profit but also tie up cash, undermining the FCF that funds capex and the dividend.
- 不确定性（原始记录）：No current balance-sheet data; inventory ownership and realisability basis not examined.

在线打开本发现 →

F032｜09｜0.43 倍 PBR 便宜吗：市场折价的是低回报和盈利质量

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；09｜0.43 倍 PBR 便宜吗：市场折价的是低回报和盈利质量；14｜商业结构、估值与资本配置：48 分、58 分、38 分；15｜这份报告依据哪些资料，截止到什么时候

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- Nomura keeps Hold on JFE Holdings stock at JPY 1,830 target (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/nomura-keeps-hold-on-jfe-holdings-stock-at-jpy-1-830-target/70307150)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At ¥1,778.5 (28 October 2026) JFE trades at about 0.43x PBR, 7.5x forward P/E and a 4.5% yield (market cap about ¥1.14tn) within a 2026 range of ¥1,535-2,359. Nomura holds Hold with a ¥1,830 target and the nine-analyst consensus is Hold. Q2 results are due 6 November 2026.
- 内部研究类型：valuation_state
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Forward P/E on guidance is flattered by inventory and land gains, so the headline multiple overstates cheapness.
- 不确定性（原始记录）：No DCF or normalised multiple built; consensus detail limited to snippets.

在线打开本发现 →

F033｜09｜0.43 倍 PBR 便宜吗：市场折价的是低回报和盈利质量

写入正文：09｜0.43 倍 PBR 便宜吗：市场折价的是低回报和盈利质量

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A 0.43x PBR on 2.7% ROE and a guided ROE of about 6% means the market capitalises book well below parity unless ROE rises durably. Book includes land, equity-method stakes and a heavy blast-furnace asset base, with D/E of 59%. Re-rating needs spread-driven ROE, not inventory or land gains, and valuation alone gives limited protection if the domestic spread stays compressed.
- 内部研究类型：inference
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Persistent sub-cost returns justify a discount to book until restructuring succeeds.

- 不确定性（原始记录）：Claim confidence 0.6; ROIC and management WACC are not disclosed.

在线打开本发现 →

F034｜09｜正常化盈利与下行保护：资产在垫底，盈利没有

写入正文：09｜正常化盈利与下行保护：资产在垫底，盈利没有

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE ホールディングス、減収減益 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB066RW0W6A300C2000000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：16、17、28、33；同业比较：17、28；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE ホールディングスの売上収益・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/5411/current/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：01、02、15、16、28、33、35；同业比较：01、02、15、16、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Normalised business profit is judged to lie between the recent ¥135-166bn level and the guided ¥185bn ex-inventory level; this is a judgement, not a measurement. The 8th plan's ¥400bn target looks out of reach, domestic volume decline offsets cost reductions, and at normalised levels ROE stays below about 6%.
- 内部研究类型：normalized_economics_judgement

- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Earnings power supports neither the plan targets nor a high multiple; valuation support rests on assets.
- 不确定性（原始记录）：No cycle-average spread series; fixed-cost reduction from capacity cuts unquantified.

在线打开本发现 →

F035｜09｜正常化盈利与下行保护：资产在垫底，盈利没有

写入正文：09｜正常化盈利与下行保护：资产在垫底，盈利没有；14｜为什么财务韧性只给到中性偏下（判断 50，贡献 6.5/13）

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protection comes from book value, an equity ratio of about 44%, the ¥80 dividend floor (4.5% yield), land gains of about ¥45bn in tranches, partial stake monetisation and the EAF grant. Protection from earnings is weak: debt and fixed costs amplify downside, and the floor is debt-funded in weak years. The price has historically held ¥1,500-1,650.

- 内部研究类型：downside_assessment
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A prolonged weak spread would force a trade-off among EAF, India and the dividend.
- 不确定性（原始记录）：Covenant and rating headroom unknown; liquidation or asset-sale value not estimated.

在线打开本发现 →

F036｜09｜市场预期偏低，所以有两面的反应

写入正文：09｜市场预期偏低，所以有两面的反应

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23、31
- Nomura keeps Hold on JFE Holdings stock at JPY 1,830 target (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/nomura-keeps-hold-on-jfe-holdings-stock-at-jpy-1-830-target/70307150)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Expectations look low for near-term guidance: consensus Hold, Nomura Hold at ¥1,830, PBR 0.43x, and margin buying outstanding (4.26m shares) above selling (1.36m). The share drifted down about 8-9% after the Chiba disclosure and partly recovered with the India news.
- 内部研究类型：expectation_state
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A beat on pass-through could surprise, while a Chiba-related cut is partly anticipated.
- 不确定性（原始记录）：Consensus FY2026 business profit versus guidance not retrieved.

在线打开本发现 →

F037｜10｜技术问题：区间还是转折，只看价格能否回答

写入正文：10｜技术问题：区间还是转折，只看价格能否回答；10｜2026 年 2 月的上冲失败，10 月的回落又被拉回

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価履歴 (Jul-Oct 2026) (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/historical)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Annual closes were 2,706 (2017), 1,757 (2018), 1,411 (2019), 988 (2020), 1,467 (2021), 1,536 (2022), 2,187.5 (2023), 1,779.5 (2024) and 1,997.5 (2025), with a 2026 range of ¥1,535-2,359. Closes fell from about ¥1,820-1,850 in early-to-mid September to ¥1,676.5 on 8 October, then recovered to about ¥1,775 by 26 October. Sourced inference: a wide range of roughly ¥1,300-2,650 since 2022, failed rallies toward ¥2,350-2,650 and bought dips toward ¥1,500-1,650, no net progress in eight years. This node records sourced price claims only; the independent Technical State is held in the protected structure.
- 内部研究类型：price_record_reference
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Eight years without net price progress is the market's verdict on a range-bound, earnings-volatile steelmaker.
- 不确定性（原始记录）：Range inference at confidence about 0.55; derived from annual and sampled daily data without a monthly series.

在线打开本发现 →

F038｜10｜基本面指引上调，价格却没有确认

写入正文：10｜基本面指引上调，价格却没有确认

研究范围：开放研究

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31

- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価履歴 (Jul-Oct 2026) (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/historical)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Fundamental guidance shows business profit up 59% and net profit more than double, yet price sits near the 2018 and 2024 closes and below the 2025 year-end close. The ¥1,535 low (26 June) preceded the 5 August guidance hold, and the October drift followed the Chiba disclosure before any quantified impact. Price has therefore not confirmed the guided earnings recovery, consistent with doubts about earnings quality and capital needs. This is a timing relation between lanes and does not rewrite the Technical State, and positive fundamentals do not upgrade a non-confirming price state.
- 内部研究类型：cross_lane_semantic
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Q2 on 6 November tests whether the market's skepticism is justified; confirmation must come from price, not narrative.
- 不确定性（原始记录）：Causal reading of price behaviour is interpretive; Technical confidence and chart-source limitations are carried only inside the protected source.

在线打开本发现 →

F039｜11｜接下来要检验什么：每个日期对应链条上的一环

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；11｜接下来要检验什么：每个日期对应链条上的一环

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dated tests ahead: Q2 results on 6 November 2026 (Chiba impact, guidance, pass-through, engineering orders); the December target for full penetration of the October ¥10,000/t hike; the Japanese flat-steel anti-dumping decision (about mid-2027); Fukuyama furnace idling and first Keihin land tranche (FY2027); Kurashiki EAF start (April-June 2028); India expansion start (2030).
- 内部研究类型：catalyst_calendar
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Each catalyst tests one link in the spread, capex or monetisation chain.
- 不确定性（原始记录）：Dates beyond Q2 are approximate.

在线打开本发现 →

F040｜08｜现金要同时养活电炉、印度和分红

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；08｜现金要同时养活电炉、印度和分红；11｜反倾销与资金取舍：一个可能的上行催化，一个可能的下行触发；14｜为什么财务韧性只给到中性偏下（判断 50，贡献 6.5/13）

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck)

(https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Funding is tight against a heavy investment schedule. FY2025 FCF was negative while debt rose, the dividend was paid at a 72.5% payout, management says capex must be cut to actual earnings, and the plan relies on asset sales (Keihin gains mostly after FY2027) and inventory reduction. Debt/EBITDA of 4.8x compares with a target of about 3x. A weak H2 would force a trade-off among EAF, India and the dividend.
- 内部研究类型：capital_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The binding trade-off among growth capex, decarbonisation capex and the dividend floor determines whether dilution or leverage is the outcome; no equity raise is signalled but cannot be excluded.
- 不确定性（原始记录）：Debt maturity, ratings and financing plan unknown.

在线打开本发现 →

F041｜04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

写入正文：04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；反向验证：27
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Peer read-across shows JFE's gap is partly company-specific. Nippon Steel raised full-year net profit to about ¥290bn on US Steel and inventory gains, while JFE held ¥150bn and leaned on group businesses and special gains. Tokyo Steel's loss shows the weak spread is also industry-wide among domestic EAF makers.
- 内部研究类型：peer_comparison
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：JFE benefits less from peer-level price discipline because it has a weaker non-steel offset.
- 不确定性（原始记录）：Claim confidence 0.55.

在线打开本发现 →

F042｜01｜核心问题：ROE 能否从 2.7%走向 6%以上并留得住

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜核心问题：ROE 能否从 2.7%走向 6%以上并留得住；14｜评分结论：45.4 分，评级 C，行动为观察并持有、不追加

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JFE is a fixed-cost-heavy, spread-dependent integrated steelmaker in managed domestic contraction that is simultaneously funding an EAF conversion and an India build-out from a stretched balance sheet. The decisive unknowns are whether price hikes become durable spread in a flat to shrinking market and whether capital discipline holds. India is the main source of long-term upside and of added capital risk. The Investment Question is whether ROE can move from 2.7% toward about 6% and a lasting higher level; if not, the 0.43x PBR is justified.
- 内部研究类型：investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Conditional thesis sensitive to H2 spread; neither clearly attractive nor broken.
- 不确定性（原始记录）：Claim confidence 0.55; magnitude of Chiba loss and spread level unresolved.

在线打开本发现 →

F043｜01｜什么会加强，什么会推翻这一判断

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会加强，什么会推翻这一判断；11｜不可逆的断裂点与证伪条件

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31

- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Constructive reading is weakened if Q2 and FY2026 results show H2 spread improvement of about ¥59bn not materialising, list hikes failing to stick at transaction level, a large unguided Chiba cost, or a funding trade-off that cuts capex or the dividend. The cautious reading is weakened if hikes demonstrably penetrate into durable spread, ex-inventory and ex-land profit approaches guidance, anti-dumping duties are imposed, and India is funded without parent balance-sheet strain.
- 内部研究类型：falsification_conditions
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Falsifiers are observable at Q2 (6 November 2026) and FY2026 results.
- 不确定性（原始记录）：Conditions are synthesis adjudication of stated catalysts and risks, not new facts.

在线打开本发现 →

F044｜04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

写入正文：04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：直接证据
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：直接证据

- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、10；专项深挖：07、10
- JFE Steel to form $3.4 billion venture with India's JSW Steel (https://www.japantimes.co.jp/business/2025/12/04/companies/jfe-steel-india/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、11；专项深挖：07、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JSW Steel Limited is the 50:50 JV partner and JFE's legacy 15% shareholder; the alliance dates from 2009 (technology licensing, equity stake, grain-oriented electrical steel JV). JFE supplies capital and technology; JSW supplies local operations and market access. Partnership reduces execution risk but adds dependency on JSW's capital and priorities.
- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：India upside is shared and depends on JSW's cooperation and funding.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.9 on the relationship; agreement terms unknown.

在线打开本发现 →

F045｜04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

写入正文：04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F041

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接证据
- Nippon Steel expects $1.4 billion fiscal year profit as one-off items fade (https://finance.yahoo.com/news/nippon-steel-expects-1-4-081057858.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、14
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；反向验证：27
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon Steel Corporation is the domestic peer and co-applicant in trade-remedy cases and a competitor in India and EAF conversion; its results show whether JFE's weakness is company-specific.
- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Peer price-penetration reports are a read-across for JFE's pass-through.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.85.

在线打开本发现 →

F046｜04｜国内市场在收缩，外部价格压力来自中国出口

写入正文：04｜国内市场在收缩，外部价格压力来自中国出口

归并到：F016

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接证据
- Southeast Asia at risk of steel capacity glut, Worldsteel chief warns (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/southeast-asia-at-risk-of-steel-capacity-glut-worldsteel-chief-warns)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、11、14；专项深挖：08、11、14
- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Chinese, Korean and Taiwanese flat steel exporters create import competition into Japan and pressure export markets, driving low export spreads and domestic price pressure.
- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The anti-dumping probe and the 28-economy framework may relieve this, but Southeast Asia is a rising glut risk.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.8.

在线打开本发现 →

F047｜04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

写入正文：04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：04
- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接证据
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Government of Japan (METI GX transition subsidy and trade remedies) supports EAF capex with up to ¥104.5bn of the ¥329.4bn and decides on anti-dumping duties.
- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Subsidy lowers net decarbonisation capex; the duty decision is a catalyst around mid-2027.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.85; outcomes pending.

在线打开本发现 →

F048｜03｜上游：原料价格滞后传导，对冲比例不明

写入正文：03｜上游：原料价格滞后传导，对冲比例不明

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02、15、16、28
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35

- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Coking coal and iron ore suppliers (Australia and others) pass raw-material price changes into JFE's cost with a lag; JFE holds a stake in the Blackwater coal mine. Iron ore spot was at a year-to-date low in late October while coal drove the October price hike.
- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Input price direction drives reported profit volatility more than operating efficiency.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.8; hedge ratio from coal interests and contract terms unknown.

在线打开本发现 →

F049｜03｜卖什么、卖给谁：高端板材与通用钢材是两种生意

写入正文：03｜卖什么、卖给谁：高端板材与通用钢材是两种生意

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japanese automotive, construction and energy end-markets provide demand for steel and engineering orders; management expects flat domestic demand with sluggish construction, and distributors report weak structural-steel demand.

- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Flat demand makes sustained price increases harder.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.75; customer concentration undisclosed.

在线打开本发现 →

F050｜11｜短期风险：传导不足、千叶、中东成本三者叠加在一个后置的计划上

写入正文：11｜短期风险：传导不足、千叶、中东成本三者叠加在一个后置的计划上

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14
- Nippon Steel expects $1.4 billion fiscal year profit as one-off items fade (https://finance.yahoo.com/news/nippon-steel-expects-1-4-081057858.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Middle East conflict raised energy, logistics and materials costs; about ¥15bn arose in 1Q and about ¥60bn is now in FY2026 guidance, with pass-through uncertain and the situation capable of changing either way.
- 内部研究类型：external_shock
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：An external shock outside management control that widens the earnings range.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.8; duration unknown.

在线打开本发现 →

F051｜08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补

写入正文：08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补

归并到：F026

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- JMU の 26 年 3 月期、純利益 61%増 有価証券売却や円安寄与 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087XD0Y6A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21；专项深挖：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Imabari Shipbuilding bought 15 points of JMU from JFE and holds 60% (IHI 20%, JFE 20%); JMU is an equity-method affiliate.
- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Reduced shipbuilding exposure and released capital.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.8.

在线打开本发现 →

F052｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- JFE エンジ福田社長「洋上風力、もう撤退ないこと祈る」 基礎生産開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC146WG0U6A710C2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11；外部现实校验：23；反向验证：11；专项深挖：11、23
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- 国内初！一般海域での大規模洋上風力発電事業向け国産モノパイル製造を受注！ (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000152.000061878.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03；专项深挖：03

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kajima Corporation, as on-site constructor for the JERA-led Oga-Katagami-Akita offshore wind consortium, ordered 21 monopiles and transition pieces from JFE Engineering.
- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Validates the Kasaoka plant but one project does not fill it.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.85; future rounds depend on developer commitment.

在线打开本发现 →

F053｜08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补

写入正文：08｜资产变现是反复出现的模式：计划落空，靠卖资产补；09｜正常化盈利与下行保护：资产在垫底，盈利没有；15｜证据的限制：哪些结论建立在二手资料上

归并到：F029

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、21、32
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon GLP is the buyer of about 18 ha of Ohgishima land for a refrigerated logistics facility, realising a gain of about ¥45bn in tranches from FY2027.
- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Supports cash and net profit but not business profit.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.8.

在线打开本发现 →

F054｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02、15、16、28
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- Ｈ形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：How much of the ¥215bn FY2026 business profit comes from steel spread improvement versus inventory valuation gains and non-steel segments? What realised domestic price increase per tonne has been achieved, and how much of the ¥60bn Middle East cost is actually passed through? Resolving evidence: Q2 average sales price, shipments and profit bridge.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The opposite answer decides whether FY2026 guidance and the ROE-to-6% path are credible.

- 不确定性（原始记录）：Open; first resolution at 6 November 2026 Q2.

在线打开本发现 →

F055｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Steel sees 600,000-ton production impact from Chiba weather damage (https://www.mining.com/web/jfe-steel-sees-600000-ton-production-impact-from-chiba-weather-damage)｜怎么使用：直接证据
- JFE Steel's Chiba Plant Faces A Prolonged Output Hit (https://finimize.com/content/jfe-steels-chiba-plant-faces-a-prolonged-output-hit)｜怎么使用：直接证据；反向验证：09；专项深挖：09
- JFE Steel expects 600,000 mt production loss as Chiba flooding, typhoon damage prolong recovery (https://news.metal.com/newscontent/104139580-jfe-steel-expects-600000-mt-production-loss-as-chiba-flooding-typhoon-damage-prolong-recovery)｜怎么使用：直接证据
- JFE Steel expects 600,000-tonne production cut after typhoon damage (https://www.kallanish.com/en/news/steel/market-reports/article-details/jfe-steel-expects-600000-tonne-production-cut-after-typhoon-damage-0926/)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is the earnings and cash impact of the Chiba outage (about 0.6 Mt, delayed deliveries, repair costs), what insurance recovery applies, how long will the blast furnace stay below normal, and will JFE revise guidance on 6 November?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A larger-than-expected cost forces a guidance cut and strains already negative FCF.
- 不确定性（原始记录）：Open; JFE has not quantified.

在线打开本发现 →

F056｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25

- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接证据
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is the total capex and funding for the India expansion (4.5 Mt to 9.5 Mt, new blast furnace), the expected return, and how does it fit alongside EAF capex, Debt/EBITDA of 4.8x, the revised 8th plan investment budget and the ¥80 dividend?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Determines whether India upside comes with parent balance-sheet strain.
- 不确定性（原始记录）：Open; needs JFE explanatory materials and JSW disclosures.

在线打开本发现 →

F057｜13｜第二优先级：关税、电炉、非钢铁订单

写入正文：13｜第二优先级：关税、电炉、非钢铁订单

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接证据
- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Will anti-dumping duties be imposed on hot-rolled and cold-rolled flat steel from China, Korea and Taiwan, at what rates and when, and what are the export and domestic price effects? What are US tariffs doing to JFE's exports and its North American trading and California Steel Industries operations?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Duties would lift the domestic price floor; their absence leaves JFE dependent on peer price discipline.
- 不确定性（原始记录）：Open; decision expected about mid-2027.

在线打开本发现 →

F058｜13｜第二优先级：关税、电炉、非钢铁订单

写入正文：13｜第二优先级：关税、电炉、非钢铁订单

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：04
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10
- JFE BS Corp. selects Danieli for a new Digimelter in Japan (https://www.danieli.com/en/news-media/news/jfe-bs-corp-selects-danieli-new-120-ton-digimelter-japan_37_1013.htm)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、10、20；专项深挖：04、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Is the Kurashiki EAF economically viable (scrap supply, power price, premium for low-CO2 and high-grade steel), and what happens to blast-furnace capacity and fixed costs in Japan as the plan proceeds? Are further conversions planned?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Governs returns on ¥329bn and the fixed-cost base of domestic steel.
- 不确定性（原始记录）：Open until commissioning reports in FY2028.

在线打开本发现 →

F059｜13｜第二优先级：关税、电炉、非钢铁订单

写入正文：13｜第二优先级：关税、电炉、非钢铁订单

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接证据
- JFE エンジ福田社長「洋上風力、もう撤退ないこと祈る」 基礎生産開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC146WG0U6A710C2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11；外部现实校验：23；反向验证：11；专项深挖：11、23
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What are the engineering order backlog and margins (offshore-wind monopiles, waste-to-energy), the trading segment's North America recovery and the equity-method contribution from JMU? Does the 20% drop in H1 engineering order expectations signal a profit decline in FY2027?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Non-steel cushions matter to the FY2026-27 profit mix.
- 不确定性（原始记录）：Open.

在线打开本发现 →

F060｜13｜第三优先级：回报政策、土地对账、营运资金与债务

写入正文：13｜第三优先级：回报政策、土地对账、营运资金与债务

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史

- Reference Materials for General Meeting of Shareholders (June 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/stock/general_meeting/2026/24-20260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；专项深挖：26
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is the post-FY2027 shareholder return policy, the scope for buybacks and cross-shareholding unwinds, and the response to TSE PBR-improvement pressure at 0.43x PBR, given that cash is committed to growth capex?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Decides whether the 4.5% yield survives and whether capital return can improve the PBR discount.
- 不确定性（原始记录）：Open until the 9th plan (about spring 2028).

在线打开本发现 →

F061｜13｜第三优先级：回报政策、土地对账、营运资金与债务

写入正文：13｜第三优先级：回报政策、土地对账、营运资金与债务

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、21、32
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Reconcile the Keihin land sale timing and accounting: the 1Q report shows a ¥15bn land gain in the quarter and a separate August 2026 contract with ¥45bn of gain in four tranches starting March 2028. What proceeds and cash timing apply, and what land bank value remains?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

- 普通股东含义（原始记录）：Affects how much of reported profit is repeatable and when land cash arrives.
- 不确定性（原始记录）：Open; Q2 tanshin notes would resolve it.

在线打开本发现 →

F062｜13｜第三优先级：回报政策、土地对账、营运资金与债务

写入正文：13｜第三优先级：回报政策、土地对账、营运资金与债务

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What are the working capital, inventory and debt maturity profile at September 2026, and what inventory reduction is targeted?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Liquidity headroom and cash from inventory release underpin the funding plan.
- 不确定性（原始记录）：Open; interim balance sheet not yet published.

在线打开本发现 →

F063｜13｜证据本身的缺口：这些限制了对正常化盈利、融资能力和护城河的把握

写入正文：13｜证据本身的缺口：这些限制了对正常化盈利、融资能力和护城河的把握；15｜证据的限制：哪些结论建立在二手资料上

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Residual unknowns from deliberate Coverage research: segment asset base and capital employed; fixed-cost share and spread sensitivity; coal-interest hedge ratio; contract versus spot sales mix and price/volume split; high-value-added product ratio and margin premium; JV agreement terms, funding obligations and dividends; import trend after the AD probe; debt maturity, ratings and covenant headroom; ROIC and management WACC; consensus versus guidance; activist holders; incentive design; 1H FY2026 cash flow and revised capex. Domains were largely evidenced through company mirrors, aggregators and trade press; the latest securities report was not read directly.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：These gaps bound confidence in normalised earnings, funding capacity and moat strength.
- 不确定性（原始记录）：No reasonable current public path found for most; next disclosures are Q2 tanshin, securities report and JFE India materials.

在线打开本发现 →

F064｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：直接证据
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：直接证据
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-

odisha)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、10；专项深挖：07、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JSW supplies local operations and market access while JFE supplies capital and technology; India is the main growth option, with 50:50 board representation and undisclosed expansion funding.
- 内部研究类型：partner_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接证据
- Nippon Steel expects $1.4 billion fiscal year profit as one-off items fade (https://finance.yahoo.com/news/nippon-steel-expects-1-4-081057858.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、14
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；反向验证：27
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30
- Ｈ形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon Steel's results and price-penetration reports show whether JFE's weakness is company-specific; both lobby for anti-dumping duties and both raise prices.
- 内部研究类型：competitor_read_across
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F066｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- Southeast Asia at risk of steel capacity glut, Worldsteel chief warns (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/southeast-asia-at-risk-of-steel-capacity-glut-worldsteel-chief-warns)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11、14；专项深挖：08、11、14
- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30
- Nippon Steel executive sees China-driven supply glut nearing end (https://www.japantimes.co.jp/business/2026/02/20/companies/nippon-steel-china-exports/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：08、12、13、35；专项深挖：08、12、13、35；其他用途：反证
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- Ｈ形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30；其他用途：反证
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Import and export overcapacity from China, Korea and Taiwan weighs on domestic transaction prices and thereby caps pass-through; the AD probe and the overcapacity framework are potential but uncertain relief.
- 内部研究类型：competitive_pressure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F067｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接证据
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Up to ¥104.5bn of the ¥329.4bn EAF capex is government-subsidised, and the government also decides the anti-dumping outcome, a catalyst around mid-2027.
- 内部研究类型：policy_support
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F068｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Rising coking coal produces inventory valuation gains while compressing spread until selling prices catch up; this lag explains why 1Q profit improved without a clean spread recovery.
- 内部研究类型：input_cost_transmission
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F069｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- Ｈ形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30；其他用途：反证
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Flat domestic demand and sluggish construction make sustained price increases harder to push through the distribution chain.
- 内部研究类型：demand_constraint
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F070｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12

- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- Nippon Steel expects $1.4 billion fiscal year profit as one-off items fade (https://finance.yahoo.com/news/nippon-steel-expects-1-4-081057858.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、14
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：支持证据；反向验证：02、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：About ¥60bn of Middle East cost increases are now absorbed within unchanged guidance, which raises the burden on H2 pass-through.
- 内部研究类型：external_cost_shock
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F071｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- JMU の 26 年 3 月期、純利益 61%増 有価証券売却や円安寄与 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087XD0Y6A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21；专项深挖：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JFE sold 15 points of JMU to Imabari and keeps 20%, reducing shipbuilding exposure and releasing capital toward blast furnace, coal and India while keeping modest equity-method income.

- 内部研究类型：capital_transaction
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F072｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE エンジ福田社長「洋上風力、もう撤退ないこと祈る」 基礎生産開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC146WG0U6A710C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11；外部现实校验：23；反向验证：11；专项深挖：11、23
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- 国内初！一般海域での大規模洋上風力発電事業向け国産モノパイル製造を受注！ (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000152.000061878.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03；专项深挖：03
- JFE エンジ、洋上風力モノパイルに 300 人「年 50 本目指す」 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC18BKZ0Y6A610C2000000)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：20；专项深挖：20
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：支持证据；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kajima's 21-unit monopile order validates the Kasaoka plant, but a single project does not fill a ¥40bn plant and further rounds depend on developer commitment.
- 内部研究类型：customer_order
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F073｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

归并到：F117

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon GLP's purchase realises a gain of about ¥45bn in tranches from FY2027, supporting cash and net profit but not business profit.
- 内部研究类型：asset_buyer
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F074｜06｜千叶损失：占集团不到 3%，但伤在固定成本上

写入正文：06｜千叶损失：占集团不到 3%，但伤在固定成本上

归并到：F012

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Steel sees 600,000-ton production impact from Chiba weather damage (https://www.mining.com/web/jfe-steel-sees-600000-ton-production-impact-from-chiba-weather-damage)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel's Chiba Plant Faces A Prolonged Output Hit (https://finimize.com/content/jfe-steels-chiba-plant-faces-a-prolonged-output-hit)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：09；专项深挖：09
- JFE Steel expects 600,000 mt production loss as Chiba flooding, typhoon damage prolong recovery (https://news.metal.com/newscontent/104139580-jfe-steel-expects-600000-mt-production-loss-as-chiba-flooding-typhoon-damage-prolong-recovery)｜怎么使用：支持证据
- JFE Steel expects 600,000-tonne production cut after typhoon damage (https://www.kallanish.com/en/news/steel/market-reports/article-details/jfe-steel-expects-600000-tonne-production-cut-after-typhoon-damage-0926/)｜怎么使用：支持证据
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35

- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：反向验证：23、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The reported 0.6 Mt loss converts into the site and group shares and a fixed-cost under-absorption channel.
- 内部研究类型：quantification_inference
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F075｜01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善

写入正文：01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善；04｜标价上调很多，成交价上调要打折；06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

归并到：F112

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE Steel sees 600,000-ton production impact from Chiba weather damage (https://www.mining.com/web/jfe-steel-sees-600000-ton-production-impact-from-chiba-weather-damage)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel's Chiba Plant Faces A Prolonged Output Hit (https://finimize.com/content/jfe-steels-chiba-plant-faces-a-prolonged-output-hit)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：09；专项深挖：09
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、12
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35

- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：反向验证：23、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Chiba cost is not in the 5 August guidance and removes volume intended for the price campaign, widening the risk to an already back-loaded plan.
- 内部研究类型：unguided_downside
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F076｜01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善

写入正文：01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善；04｜标价上调很多，成交价上调要打折；06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

归并到：F112

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、12
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The cumulative ¥25,000/t hikes are the mechanism behind the assumed ¥59bn H2 spread improvement.
- 内部研究类型：enables_assumption
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F077｜01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善

写入正文：01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善；04｜标价上调很多，成交价上调要打折；06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

归并到：F112

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Ｈ形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35；其他用途：反证
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Distributor evidence (¥20,000 list versus about ¥10,000 realised in H-beams) shows list hikes do not equal transaction prices, qualifying the pass-through case.
- 内部研究类型：counter_evidence_qualifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F078｜01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善

写入正文：01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善；04｜标价上调很多，成交价上调要打折；06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

归并到：F112

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The 1Q doubling was inventory- and land-assisted with lower shipments, so it is weak evidence for the underlying spread recovery that H2 requires.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F079｜01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善

写入正文：01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善；04｜标价上调很多，成交价上调要打折；06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

归并到：F112

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：支持证据；反向验证：02、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Fixed-cost leverage means the H2 spread outcome swings profit disproportionately in either direction.
- 内部研究类型：amplifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F080｜02｜战略重心在移动：从国内收缩转向权益法核算的印度合资公司

写入正文：02｜战略重心在移动：从国内收缩转向权益法核算的印度合资公司；08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

归并到：F114

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Japan's JFE to boost overseas investments, but suspend blast furnace (https://www.investing.com/news/stock-market-news/japans-jfe-to-boost-overseas-investments-but-suspend-blast-furnace-4031801)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、33；专项深挖：08、09、20、33；同业比较：08、20；其他用途：历史
- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-

deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10
- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：04

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shrinking domestic demand and Chinese export pressure drive capacity cuts, Fukuyama idling and the Kurashiki blast furnace to EAF conversion.
- 内部研究类型：drives_restructuring
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F081｜02｜战略重心在移动：从国内收缩转向权益法核算的印度合资公司

写入正文：02｜战略重心在移动：从国内收缩转向权益法核算的印度合资公司；08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

归并到：F114

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- Japan's JFE to boost overseas investments, but suspend blast furnace (https://www.investing.com/news/stock-market-news/japans-jfe-to-boost-overseas-investments-but-suspend-blast-furnace-4031801)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、33；专项深挖：08、09、20、33；同业比较：08、20；其他用途：历史
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、10；专项深挖：07、10

- JFE Steel to form $3.4 billion venture with India's JSW Steel (https://www.japantimes.co.jp/business/2025/12/04/companies/jfe-steel-india/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07、11；专项深挖：07、11
- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：支持证据
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Overseas growth in India substitutes for lost domestic and export volume, converting JFE from a Japan-centred steelmaker into one with upside in an equity-accounted 50:50 JV.
- 内部研究类型：growth_substitution
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F082｜02｜战略重心在移动：从国内收缩转向权益法核算的印度合资公司

写入正文：02｜战略重心在移动：从国内收缩转向权益法核算的印度合资公司；08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

归并到：F114

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、10；专项深挖：07、10
- JFE Steel to form $3.4 billion venture with India's JSW Steel (https://www.japantimes.co.jp/business/2025/12/04/companies/jfe-steel-india/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07、11；专项深挖：07、11
- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：支持证据
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：支持证据
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：支持证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The approved expansion creates a funding and accounting question that determines parent balance-sheet strain.
- 内部研究类型：creates_unresolved_commitment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F083｜06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

写入正文：06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元；08｜现金要同时养活电炉、印度和分红

归并到：F113

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10
- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：04
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck)

(https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The ¥329bn EAF (net of up to ¥104.5bn grant) competes for cash through FY2028.
- 内部研究类型：consumes_cash
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F084｜06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

写入正文：06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元；08｜现金要同时养活电炉、印度和分红

归并到：F113

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：支持证据
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：支持证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-

chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：India expansion of undisclosed size overlaps the EAF spend while Debt/EBITDA is 4.8x.
- 内部研究类型：consumes_cash
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F085｜06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

写入正文：06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元；08｜现金要同时养活电炉、印度和分红

归并到：F113

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- Reference Materials for General Meeting of Shareholders (June 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/stock/general_meeting/2026/24-20260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：支持证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29

- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The ¥80 floor, at a 72.5% payout in FY2025, is debt-funded in weak years and competes with growth capex.
- 内部研究类型：competing_claim_on_cash
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F086｜06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

写入正文：06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元；08｜现金要同时养活电炉、印度和分红

归并到：F113

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史

- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Land gains are the stated offset but arrive mostly after FY2027, so they do not close the near-term funding gap.
- 内部研究类型：back_loaded_offset
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F087｜06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

写入正文：06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元；08｜现金要同时养活电炉、印度和分红

归并到：F113

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Rising coal and price levels absorb working capital, while planned inventory reduction is a stated cash source.

- 内部研究类型：cash_absorption_and_offset
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F088｜06｜报告利润要穿过几个科目，才能读成可重复的盈利

写入正文：06｜报告利润要穿过几个科目，才能读成可重复的盈利；09｜市场预期偏低，所以有两面的反应

归并到：F115

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、28
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31
- Nomura keeps Hold on JFE Holdings stock at JPY 1,830 target (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/nomura-keeps-hold-on-jfe-holdings-stock-at-jpy-1-830-target/70307150)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Forward P/E and ROE on guidance include inventory and land items, so multiples overstate repeatable earnings.
- 内部研究类型：qualifies_multiple
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F089｜08｜仓敷电炉：3,294 亿日元的赌注，商业可行性要到 2028 年之后

写入正文：08｜仓敷电炉：3,294 亿日元的赌注，商业可行性要到 2028 年之后

归并到：F023

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10；其他用途：反证
- JFE BS Corp. selects Danieli for a new Digimelter in Japan (https://www.danieli.com/en/news-media/news/jfe-bs-corp-selects-danieli-new-120-ton-digimelter-japan_37_1013.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、20；专项深挖：04、10
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Scrap, power and premium acceptance are unresolved, and a sister Mizushima EAF competes for scrap.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F090｜11｜反倾销与资金取舍：一个可能的上行催化，一个可能的下行触发

写入正文：11｜反倾销与资金取舍：一个可能的上行催化，一个可能的下行触发

归并到：F017

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- Southeast Asia at risk of steel capacity glut, Worldsteel chief warns (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/southeast-asia-at-risk-of-steel-capacity-glut-worldsteel-chief-warns)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、11、14；专项深挖：08、11、14

- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30
- Nippon Steel executive sees China-driven supply glut nearing end (https://www.japantimes.co.jp/business/2026/02/20/companies/nippon-steel-china-exports/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：08、12、13、35；专项深挖：08、12、13、35；其他用途：反证
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Duties, if imposed, would reduce import price pressure that currently caps transaction prices.
- 内部研究类型：potential_relief
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F091｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；14｜商业结构、估值与资本配置：48 分、58 分、38 分

归并到：F025

研究范围：开放研究

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：支持证据；反向验证：02、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史

- JFE エンジ福田社長「洋上風力、もう撤退ないこと祈る」 基礎生産開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC146WG0U6A710C2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：11；外部现实校验：23；反向验证：11；专项深挖：11、23
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- JFE エンジ、洋上風力モノパイルに 300 人「年 50 本目指す」 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC18BKZ0Y6A610C2000000)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：20；专项深挖：20
- 国内初！一般海域での大規模洋上風力発電事業向け国産モノパイル製造を受注！ (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000152.000061878.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03；专项深挖：03

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Weaker trading and engineering order momentum reduce the non-steel offset assumed behind unchanged guidance.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F092｜01｜什么会加强，什么会推翻这一判断

写入正文：01｜什么会加强，什么会推翻这一判断；09｜正常化盈利与下行保护：资产在垫底，盈利没有；14｜商业结构、估值与资本配置：48 分、58 分、38 分

归并到：F118

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-

ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、28

- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Sub-cost returns justify the book discount until spread-driven ROE rises durably.
- 内部研究类型：supports_discount
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F093｜01｜什么会加强，什么会推翻这一判断

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会加强，什么会推翻这一判断；11｜不可逆的断裂点与证伪条件；14｜评分结论：45.4 分，评级 C，行动为观察并持有、不追加

归并到：F119

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：支持证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、28

- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Repeated shortfalls against medium-term plans lower confidence in forward targets within the thesis.
- 内部研究类型：credibility_discount
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F094｜01｜什么会加强，什么会推翻这一判断

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会加强，什么会推翻这一判断；11｜不可逆的断裂点与证伪条件；14｜评分结论：45.4 分，评级 C，行动为观察并持有、不追加

归并到：F119

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、12
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32

- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The H2 spread outcome is the main near-term determinant of whether the thesis leans constructive or cautious.
- 内部研究类型：decisive_swing_variable
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F095｜01｜什么会加强，什么会推翻这一判断

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会加强，什么会推翻这一判断；11｜不可逆的断裂点与证伪条件；14｜评分结论：45.4 分，评级 C，行动为观察并持有、不追加

归并到：F119

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Stretched funding limits the ability to pursue EAF, India and the dividend simultaneously.
- 内部研究类型：capital_constraint
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F096｜10｜基本面指引上调，价格却没有确认

写入正文：10｜基本面指引上调，价格却没有确认；12｜价格先于盈利恢复就已经表态，并且至今不买账；14｜治理 45 分与技术 44 分，以及同一机制不重复计分

归并到：F116

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価履歴 (Jul-Oct 2026) (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/historical)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The protected Technical Synthesis is the independent price-side source for this timing relation; it is referenced as a whole and not restated, flattened or modified.
- 内部研究类型：price_side_of_cross_lane_timing
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F097｜10｜基本面指引上调，价格却没有确认

写入正文：10｜基本面指引上调，价格却没有确认；12｜价格先于盈利恢复就已经表态，并且至今不买账；14｜治理 45 分与技术 44 分，以及同一机制不重复计分

归并到：F116

研究范围：开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31

- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The guided earnings recovery is the fundamental side the price has not confirmed, reusing the existing guidance claims.
- 内部研究类型：fundamental_side_of_cross_lane_timing
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F098｜10｜基本面指引上调，价格却没有确认

写入正文：10｜基本面指引上调，价格却没有确认；12｜价格先于盈利恢复就已经表态，并且至今不买账；14｜治理 45 分与技术 44 分，以及同一机制不重复计分

归并到：F116

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価履歴 (Jul-Oct 2026) (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/historical)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Sourced annual and daily price facts support the observation that price has not progressed in eight years.
- 内部研究类型：price_record_supports
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F099｜10｜基本面指引上调，价格却没有确认

写入正文：10｜基本面指引上调，价格却没有确认；12｜价格先于盈利恢复就已经表态，并且至今不买账；14｜治理 45 分与技术 44 分，以及同一机制不重复计分

归并到：F116

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23、31
- Nomura keeps Hold on JFE Holdings stock at JPY 1,830 target (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/nomura-keeps-hold-on-jfe-holdings-stock-at-jpy-1-830-target/70307150)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Low expectations, Hold consensus and skeptical positioning are consistent with the market not paying for guidance.
- 内部研究类型：expectation_context
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F100｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

归并到：F120

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、21、32

- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Guidance composition and realised pass-through remain the principal open question.
- 内部研究类型：unresolved_question_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F101｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

归并到：F120

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Steel sees 600,000-ton production impact from Chiba weather damage (https://www.mining.com/web/jfe-steel-sees-600000-ton-production-impact-from-chiba-weather-damage)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel's Chiba Plant Faces A Prolonged Output Hit (https://finimize.com/content/jfe-steels-chiba-plant-faces-a-prolonged-output-hit)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：09；专项深挖：09
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：反向验证：23、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The unquantified Chiba earnings and cash impact conditions the inference about fixed-cost damage.
- 内部研究类型：unresolved_question_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F102｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

归并到：F120

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：支持证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Undisclosed capex and funding limit confidence in the India judgment.
- 内部研究类型：unresolved_question_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F103｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

归并到：F120

研究范围：开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-

exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14；其他用途：反证
- Southeast Asia at risk of steel capacity glut, Worldsteel chief warns (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/southeast-asia-at-risk-of-steel-capacity-glut-worldsteel-chief-warns)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、11、14；专项深挖：08、11、14
- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30
- Nippon Steel executive sees China-driven supply glut nearing end (https://www.japantimes.co.jp/business/2026/02/20/companies/nippon-steel-china-exports/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：08、12、13、35；专项深挖：08、12、13、35；其他用途：反证
- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- Japan steelmaker JFE eyes US joint ventures, India growth: CFO (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/japan-steelmaker-jfe-eyes-us-joint-ventures-india-growth-cfo)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07；专项深挖：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Duty rates, timing and tariff effects on JFE remain open.
- 内部研究类型：unresolved_question_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F104｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

归并到：F120

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- JFE BS Corp. selects Danieli for a new Digimelter in Japan (https://www.danieli.com/en/news-media/news/jfe-bs-corp-selects-danieli-new-120-ton-digimelter-japan_37_1013.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、20；专项深挖：04、10
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：EAF commercial viability cannot be resolved with current public information.
- 内部研究类型：unresolved_question_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F105｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

归并到：F120

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- JFE エンジ福田社長「洋上風力、もう撤退ないこと祈る」 基礎生産開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC146WG0U6A710C2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：11；外部现实校验：23；反向验证：11；专项深挖：11、23
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- JFE エンジ、洋上風力モノパイルに 300 人「年 50 本目指す」 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC18BKZ0Y6A610C2000000)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：20；专项深挖：20
- 国内初！一般海域での大規模洋上風力発電事業向け国産モノパイル製造を受注！ (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000152.000061878.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03；专项深挖：03

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Engineering backlog, margins and trading recovery remain open.
- 内部研究类型：unresolved_question_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F106｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

归并到：F120

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- Reference Materials for General Meeting of Shareholders (June 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/stock/general_meeting/2026/24-20260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Post-FY2027 return policy is unspecified.
- 内部研究类型：unresolved_question_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F107｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

归并到：F120

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The overlap between the 1Q ¥15bn land gain and the ¥45bn contract timing remains unreconciled.
- 内部研究类型：unresolved_question_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F108｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

归并到：F120

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Interim working capital and debt maturity data are missing.
- 内部研究类型：unresolved_question_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F109｜10｜技术问题：区间还是转折，只看价格能否回答

写入正文：10｜技术问题：区间还是转折，只看价格能否回答；10｜价格怎么运动：宽幅区间内的均值回归，没有确认向上迁移；10｜2026 年 2 月的上冲失败，10 月的回落又被拉回；10｜价格上的确认与失效条件；14｜治理 45 分与技术 44 分，以及同一机制不重复计分；15｜证据的限制：哪些结论建立在二手资料上

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis (RESEARCH_TRUTH.technical_state)
- 内部研究类型：protected_technical_synthesis
- 内部来源标记：TECHNICAL

- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

F110｜01｜核心问题：ROE 能否从 2.7%走向 6%以上并留得住

写入正文：01｜核心问题：ROE 能否从 2.7%走向 6%以上并留得住；02｜长期持久性的画像：规模、窄护城河与被挤紧的资本

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（44 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- Corporate Governance Report (updated 24 June 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/common/pdf/company/info/corporate-governance.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23、24；专项深挖：01、21、23、24
- JFEHD 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5411/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23、24；专项深挖：01、23、24
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- 代表取締役の異動およびその他の役員人事について (2026 年 1 月 28 日) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/260128.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23；专项深挖：01、23
- JFE ホールディングスの売上収益・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/5411/current/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：01、02、15、16、28、33、35；同业比较：01、02、15、16、28、33、35；其他用途：历史
- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10；专项深挖：07、10
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校

验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35

- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10；其他用途：反证
- JFE BS Corp. selects Danieli for a new Digimelter in Japan (https://www.danieli.com/en/news-media/news/jfe-bs-corp-selects-danieli-new-120-ton-digimelter-japan_37_1013.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、20；专项深挖：04、10
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- Japan's JFE to boost overseas investments, but suspend blast furnace (https://www.investing.com/news/stock-market-news/japans-jfe-to-boost-overseas-investments-but-suspend-blast-furnace-4031801)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、33；专项深挖：08、09、20、33；同业比较：08、20；其他用途：历史
- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14

- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- JFE ホールディングス、減収減益 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB066RW0W6A300C2000000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：16、17、28、33；同业比较：17、28；其他用途：历史
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- 日本製鉄･JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：直接 / 支持
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE Steel to form $3.4 billion venture with India's JSW Steel (https://www.japantimes.co.jp/business/2025/12/04/companies/jfe-steel-india/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、11；专项深挖：07、11
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- Reference Materials for General Meeting of Shareholders (June 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/stock/general_meeting/2026/24-20260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23、31；其他用途：反证

- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02、15、16、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait: a spread-dependent integrated steelmaker in managed contraction｜The durable foundation is a No. 2 domestic integrated steelmaker with a narrow high-grade moat, high fixed-cost and spread leverage, thin returns (ROE 2.7%), negative FCF and Debt/EBITDA 4.8x, an asset-light-ish affiliate and land layer that supports book value, and a capital programme (EAF, India) that is being funded from a weak earnings base. Current changes (guidance hold, Chiba, India expansion, anti-dumping probe) are increments on this foundation, not replacements for it.
- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Ordinary shareholders hold a cyclical, low-return, leveraged franchise with asset support and a debt-funded dividend floor; durable rerating needs spread-driven ROE.
- 不确定性（原始记录）：Mid-cycle spread and fixed-cost sensitivity are unmeasured; portrait relies on partly secondary sources.

在线打开本发现 →

F111｜05｜结构耐久性：优势、依赖、自我修复与不可逆断裂

写入正文：05｜结构耐久性：优势、依赖、自我修复与不可逆断裂；11｜不可逆的断裂点与证伪条件

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（29 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史

- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、10；专项深挖：07、10
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10；其他用途：反证
- JFE BS Corp. selects Danieli for a new Digimelter in Japan (https://www.danieli.com/en/news-media/news/jfe-bs-corp-selects-danieli-new-120-ton-digimelter-japan_37_1013.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、20；专项深挖：04、10
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29

- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- 日本製鉄･JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：直接证据
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：直接证据
- JFE Steel to form $3.4 billion venture with India's JSW Steel (https://www.japantimes.co.jp/business/2025/12/04/companies/jfe-steel-india/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、11；专项深挖：07、11
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02、15、16、28
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Structural durability: strengths, weaknesses, dependencies, self-repair and irreversible breaks｜Slow variables: Japan's structural steel demand decline (output about 80 Mt and falling), Chinese export overcapacity, a blast-furnace asset base with fixed-cost absorption, and India's multi-year growth path. Strengths: No. 2 domestic scale with qualified high-grade flat and electrical steel, a long JSW partnership with captive Indian raw-material access, grant support for decarbonisation capex, a monetisable land bank and affiliates, and an equity ratio around 44%. Weaknesses: ROE below cost of capital for several years, repeated plan shortfalls, Debt/EBITDA 4.8x with negative FCF, price-follower position in commodity-like construction steel, and earnings volatility concentrated in one segment. Dependencies: peer price pass-through, coking coal and energy prices, JSW's cooperation and funding, scrap and power for EAF, developer commitment to offshore wind, and trade remedies. Self-repair: ¥25,000/t cumulative hikes, domestic capacity cuts and Fukuyama idling, land and stake sales, dividend-floor management via borrowings, peer-wide pricing discipline. Irreversible breaks: failed or delayed EAF commercialisation after ¥329bn; India cost overruns or a weak Indian price cycle with parent-level funding strain; a rating downgrade forcing capital-policy change; permanent export volume loss without trade remedies; a prolonged Chiba disruption damaging customer relationships.
- 内部研究类型：structural_durability_map
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Self-repair levers are real but most are back-loaded or contingent, while break risks are capital-heavy and hard to reverse.
- 不确定性（原始记录）：Rating and covenant headroom, JV terms and EAF yield are unknown.

在线打开本发现 →

F112｜01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善

写入正文：01｜最大的摇摆项：下半年约 590 亿日元的价差改善；04｜标价上调很多，成交价上调要打折；06｜一季度利润翻倍，但干净的价差修复还没出现

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（25 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- Nippon Steel expects $1.4 billion fiscal year profit as one-off items fade (https://finance.yahoo.com/news/nippon-steel-expects-1-4-081057858.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、14
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28

- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35；其他用途：反证
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30；其他用途：反证
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、15、16、28
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- JFE Steel sees 600,000-ton production impact from Chiba weather damage (https://www.mining.com/web/jfe-steel-sees-600000-ton-production-impact-from-chiba-weather-damage)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel's Chiba Plant Faces A Prolonged Output Hit (https://finimize.com/content/jfe-steels-chiba-plant-faces-a-prolonged-output-hit)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：09；专项深挖：09
- JFE Steel expects 600,000 mt production loss as Chiba flooding, typhoon damage prolong recovery (https://news.metal.com/newscontent/104139580-jfe-steel-expects-600000-mt-production-loss-as-chiba-flooding-typhoon-damage-prolong-recovery)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel expects 600,000-tonne production cut after typhoon damage (https://www.kallanish.com/en/news/steel/market-reports/article-details/jfe-steel-expects-600000-tonne-production-cut-after-typhoon-damage-0926/)｜怎么使用：直接 / 支持
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：反向验证：23、31；其他用途：反证
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手

验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史

- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- Nomura keeps Hold on JFE Holdings stock at JPY 1,830 target (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/nomura-keeps-hold-on-jfe-holdings-stock-at-jpy-1-830-target/70307150)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Spread chain: cost shock to pass-through to H2 spread｜Coal and energy cost inflation (Middle East) raises input cost before prices follow. JFE's ¥25,000/t cumulative hikes and pipe hikes are the pass-through response; the H-beam distributor gap and weak construction demand cap penetration; Chiba under-absorption and delayed deliveries come on top. The H2 spread improvement of about ¥59bn assumed in guidance is therefore the single largest swing variable for revenue quality, margin, ROE and valuation.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Spread outcome sets ROE and the valuation case.
- 不确定性（原始记录）：Realised transaction prices and the Chiba cost are unknown until Q2.

在线打开本发现 →

F113｜06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元

写入正文：06｜利润和现金之间的断点：FY2025 自由现金流约-740 亿日元；08｜现金要同时养活电炉、印度和分红

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-

ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、28

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- JFE ホールディングス、減収減益 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB066RW0W6A300C2000000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：16、17、28、33；同业比较：17、28；其他用途：历史
- 日本製鉄･JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- Reference Materials for General Meeting of Shareholders (June 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/stock/general_meeting/2026/24-20260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32

- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Capital chain: low earnings, negative FCF and competing cash claims｜Low earnings (ROE 2.7%) generate EBITDA of ¥410bn against capex and investments of ¥453bn, so FCF is negative and debt rises to Debt/EBITDA 4.8x. The EAF (¥329bn), India expansion (undisclosed) and the ¥80 dividend floor compete for cash. Asset sales (Keihin land, JMU stake) and inventory reduction are the stated offsets but arrive mostly after FY2027, making growth funding dependent on spread recovery.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Leverage or dilution is the outcome if spread does not recover and capex is not cut.
- 不确定性（原始记录）：Revised capex envelope, financing plan and debt maturities are unknown.

在线打开本发现 →

F114｜02｜战略重心在移动：从国内收缩转向权益法核算的印度合资公司

写入正文：02｜战略重心在移动：从国内收缩转向权益法核算的印度合资公司；08｜印度：长期上行空间的主要来源，也是新增资本风险的主要来源

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（25 项；重复标签已按来源合并）

- Japan's JFE to boost overseas investments, but suspend blast furnace (https://www.investing.com/news/stock-market-news/japans-jfe-to-boost-overseas-

investments-but-suspend-blast-furnace-4031801)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、33；专项深挖：08、09、20、33；同业比较：08、20；其他用途：历史

- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- Southeast Asia at risk of steel capacity glut, Worldsteel chief warns (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/southeast-asia-at-risk-of-steel-capacity-glut-worldsteel-chief-warns)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11、14；专项深挖：08、11、14
- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30
- Nippon Steel executive sees China-driven supply glut nearing end (https://www.japantimes.co.jp/business/2026/02/20/companies/nippon-steel-china-exports/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：08、12、13、35；专项深挖：08、12、13、35；其他用途：反证
- 日本製鉄･JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10
- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：直接 / 支持
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35

- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10；专项深挖：07、10
- JFE Steel to form $3.4 billion venture with India's JSW Steel (https://www.japantimes.co.jp/business/2025/12/04/companies/jfe-steel-india/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、11；专项深挖：07、11
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- JMU の 26 年 3 月期、純利益 61%増 有価証券売却や円安寄与 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087XD0Y6A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21；专项深挖：21
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：支持证据；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30；其他用途：反证
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Structural reallocation: managed domestic contraction toward an equity-accounted India JV｜Domestic demand decline and Chinese exports drive capacity cuts (26 to 21 Mt, Fukuyama idling, Kurashiki BF to EAF), and overseas growth (India JV) replaces export volume. This converts JFE from a Japan-centred steelmaker into one whose upside is partly in a 50:50 equity-accounted JV, which improves growth but reduces control over cash flows and dividends.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Growth option rises while parent control of cash flow and funding certainty falls.
- 不确定性（原始记录）：JV terms, funding and Indian price cycle are unresolved.

在线打开本发现 →

F115｜06｜报告利润要穿过几个科目，才能读成可重复的盈利

写入正文：06｜报告利润要穿过几个科目，才能读成可重复的盈利；09｜市场预期偏低，所以有两面的反应

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30

- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- Nomura keeps Hold on JFE Holdings stock at JPY 1,830 target (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/nomura-keeps-hold-on-jfe-holdings-stock-at-jpy-1-830-target/70307150)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Reporting chain: earnings classification, net profit guidance and the book discount｜Land gains, deconsolidation losses, inventory valuation and Keihin costs sit outside or inside business profit differently, so net profit guidance of ¥150bn is sensitive to lumpy items. The PBR discount (0.43x) reflects distrust of earnings quality as well as low returns.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Run-rate must be read ex-inventory and ex-land; headline multiples overstate cheapness.
- 不确定性（原始记录）：No restatement or fraud-type anomaly found; land gain timing reconciliation pending.

在线打开本发现 →

F116｜10｜基本面指引上调，价格却没有确认

写入正文：10｜基本面指引上调，价格却没有确认；12｜价格先于盈利恢复就已经表态，并且至今不买账；14｜治理 45 分与技术 44 分，以及同一机制不重复计分

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価履歴 (Jul-Oct 2026) (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/historical)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：其他用途：反证
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23、31
- Nomura keeps Hold on JFE Holdings stock at JPY 1,830 target (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/nomura-keeps-hold-on-jfe-holdings-stock-at-jpy-1-830-target/70307150)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Price chain: range-bound shares not yet confirming the guided recovery｜The share has been range-bound for years; lows near ¥1,535-1,650 coincide with weak spread expectations and highs near ¥2,350-2,650 with recovery hopes, and the current price in the lower half of the range suggests guidance has not been fully believed. The

independent Technical State is only referenced through the protected structure; this chain is a cross-lane timing reading and does not alter it.
- 内部研究类型：cross_domain_price_fundamental_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：The Q2 results test whether price skepticism or guidance is right; fundamental positivity cannot upgrade a non-confirming price state.
- 不确定性（原始记录）：Co-occurrence of price lows and weak expectations is interpretive, not demonstrated causation.

在线打开本发现 →

F117｜03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强

写入正文：03｜非钢铁板块：缓冲有，但并不在统一增强；04｜同业与合作方：JFE 的弱点有多少是自己的

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（36 项；重复标签已按来源合并）

- JFE スチール、インドで高炉 1 基新設へ 生産能力 2 倍超に引き上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/73e252ea2c4c9238436b355a1a4ab8c455097919)｜怎么使用：直接证据
- Completion of the Integrated Steelworks Joint Venture with JSW Steel in India (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2026/03/260331.html)｜怎么使用：直接证据
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- Integrated Steel Plant Joint Venture with JSW Steel in India (December 2025) (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/12/251203.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、10；专项深挖：07、10
- JFE Steel to form $3.4 billion venture with India's JSW Steel (https://www.japantimes.co.jp/business/2025/12/04/companies/jfe-steel-india/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、11；专项深挖：07、11
- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- Nippon Steel expects $1.4 billion fiscal year profit as one-off items fade (https://finance.yahoo.com/news/nippon-steel-expects-1-4-081057858.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、14
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；反向验证：27
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30；其他用途：反证
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、16、22、28、35

- Southeast Asia at risk of steel capacity glut, Worldsteel chief warns (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/southeast-asia-at-risk-of-steel-capacity-glut-worldsteel-chief-warns)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11、14；专项深挖：08、11、14
- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30
- 日本製鉄･JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35；其他用途：反证
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、15、16、28
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- JMU の 26 年 3 月期、純利益 61%増 有価証券売却や円安寄与 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087XD0Y6A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21；专项深挖：21

- JFE エンジ福田社長「洋上風力、もう撤退ないこと祈る」 基礎生産開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC146WG0U6A710C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11；外部现实校验：23；反向验证：11；专项深挖：11、23
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- 国内初！一般海域での大規模洋上風力発電事業向け国産モノパイル製造を受注！ (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000152.000061878.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03；专项深挖：03
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- Nippon Steel executive sees China-driven supply glut nearing end (https://www.japantimes.co.jp/business/2026/02/20/companies/nippon-steel-china-exports/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：08、12、13、35；专项深挖：08、12、13、35；其他用途：反证
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：支持证据；其他用途：反证
- JFE エンジ､洋上風力モノパイルに 300 人「年 50 本目指す」 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC18BKZ0Y6A610C2000000)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：20；专项深挖：20
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Industrial relationship matrix: partners, competitors, suppliers, policy and customers｜Each relationship states direction of economic transmission: JSW (capital and growth), Nippon Steel (peer read-across), exporters (price pressure), government (subsidy and trade remedy), suppliers (input cost lag), end-markets (demand cap), the

Middle East shock (cost), Imabari/JMU (capital release), Kajima (engineering order) and Nippon GLP (land gain).
- 内部研究类型：related_company_pool
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Thesis-critical transmission runs through JSW, peers and exporters, input suppliers and policy.
- 不确定性（原始记录）：Counterparty contract terms are mostly undisclosed.

在线打开本发现 →

F118｜01｜什么会加强，什么会推翻这一判断

写入正文：01｜什么会加强，什么会推翻这一判断；09｜正常化盈利与下行保护：资产在垫底，盈利没有；14｜商业结构、估值与资本配置：48 分、58 分、38 分

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（23 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE ホールディングス、減収減益 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB066RW0W6A300C2000000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：16、17、28、33；同业比较：17、28；其他用途：历史
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE ホールディングスの売上収益・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/5411/current/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：01、02、15、16、28、33、35；同业比较：01、02、15、16、28、33、35；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31

- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证
- Nomura keeps Hold on JFE Holdings stock at JPY 1,830 target (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/nomura-keeps-hold-on-jfe-holdings-stock-at-jpy-1-830-target/70307150)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23、31
- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Valuation bridge: normalised earnings, book discount, expectations and downside｜Normalised business profit between ¥135-166bn and ¥185bn, ROE below

about 6% at normalised levels and a 0.43x PBR imply that valuation support rests on book, land and affiliate value rather than earnings power; rerating requires spread-driven ROE, and downside is cushioned by assets but not by earnings.
- 内部研究类型：valuation_normalized_downside_bridge
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Limited margin of safety from earnings; asset-based support is real but partly lumpy and non-recurring.
- 不确定性（原始记录）：No DCF or normalised multiple built; land and affiliate value versus book undisclosed.

在线打开本发现 →

F119｜01｜什么会加强，什么会推翻这一判断

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会加强，什么会推翻这一判断；11｜不可逆的断裂点与证伪条件；14｜评分结论：45.4 分，评级 C，行动为观察并持有、不追加

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（45 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (https://www.marketscreener.com/news/jfe-a-financial-results-for-fiscal-year-2025-ended-march-31-2026-140120260507518913-ce7f5bdad08df02c)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、15、16、28
- JFE Holdings FY2025 Financial Results Briefing (May 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/library/top/2025/2025-setumei260508-02e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、16、22、28、35
- JFE Group Long-term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-Term Business Plan (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/sustainability/sus_manage/manage/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、22、33、35；专项深挖：01、18、22、23、35；同业比较：18、23；其他用途：历史
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35；其他用途：反证
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- 鉄鋼大手 日本製鉄と JFE の決算比較 (https://irnote.jp/article/2026/10/13/771.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；反向验证：27；其他用途：反证
- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持

- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_20260825010010 80/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- ＪＦＥホールディングス<5411 株価・指標 (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5411/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- JFE、福山の高炉1基を27年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉3社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29
- Nippon Steel expects $1.4 billion fiscal year profit as one-off items fade (https://finance.yahoo.com/news/nippon-steel-expects-1-4-081057858.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、14

- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- ＪＦＥスチール、店売り鋼管追加値上げ／１１月契約から５％、今年４度目 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/268625)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、30；专项深挖：12、30；其他用途：反证
- 鋼材価格の推移 2026｜全面値上げと建設コストへの波及 (https://www.genba-media.jp/articles/mn0aj3kza3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12；反向验证：03、10；专项深挖：03、05、10、12
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14
- JFE Steel sees 600,000-ton production impact from Chiba weather damage (https://www.mining.com/web/jfe-steel-sees-600000-ton-production-impact-from-chiba-weather-damage)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel's Chiba Plant Faces A Prolonged Output Hit (https://finimize.com/content/jfe-steels-chiba-plant-faces-a-prolonged-output-hit)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：09；专项深挖：09
- JFE Steel expects 600,000 mt production loss as Chiba flooding, typhoon damage prolong recovery (https://news.metal.com/newscontent/104139580-jfe-steel-expects-600000-mt-production-loss-as-chiba-flooding-typhoon-damage-prolong-recovery)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel expects 600,000-tonne production cut after typhoon damage (https://www.kallanish.com/en/news/steel/market-reports/article-details/jfe-steel-expects-600000-tonne-production-cut-after-typhoon-damage-0926/)｜怎么使用：直接 / 支持
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23、31；其他用途：反证
- Nomura keeps Hold on JFE Holdings stock at JPY 1,830 target (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/nomura-keeps-hold-on-jfe-holdings-stock-at-jpy-1-830-target/70307150)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27
- 5411 JFE ホールディングス 株価 (2026/10/26) (https://finance.matsui.co.jp/stock/5411/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：29、31、35；专项深挖：27、29、31、34、35
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31
- JFE ホールディングス、減収減益 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB066RW0W6A300C2000000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：16、17、28、33；同业比较：17、28；其他用途：历史
- 日本製鉄･JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04

- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Reference Materials for General Meeting of Shareholders (June 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/stock/general_meeting/2026/24-20260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- JFE ホールディングスの売上収益・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/5411/current/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：01、02、15、16、28、33、35；同业比较：01、02、15、16、28、33、35；其他用途：历史
- JFE ホールディングス 過去 10 年間の株価推移 (annual high/low) (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5411)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：27、29、34；其他用途：历史
- ＪＦＥホールディングス(株)【5411】：株価時系列 (Aug-Sep 2026) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5411.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：29；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thesis, falsification conditions and dated catalysts｜The thesis is conditional: constructive if hikes become durable spread and capital discipline holds, cautious if recovery is mostly inventory and land gains. Counter-evidence (distributor pass-through gap, Tokyo Steel loss, Chiba, missed plans) remains active and is not collapsed into generic risk.
- 内部研究类型：thesis_falsification_catalysts
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Observable resolution at Q2 (6 November 2026), December price penetration and FY2026 results.
- 不确定性（原始记录）：Thesis confidence about 0.55.

在线打开本发现 →

F120｜13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

写入正文：13｜第一优先级：指引的构成、千叶的代价、印度的账

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（40 项；重复标签已按来源合并）

- JFE Holdings Q1 Net Profit Soars 4.4x to ¥31.2 Billion on Inventory Valuation Gains and Land Sale (https://finance.biggo.com/news/eb5c734a-3063-4232-abe7-9f331933d867)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12
- JFE stock costs EUR 10.10 as first-quarter profit rises 98.70 percent (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-stock-costs-eur-10-10-as-first-quarter-profit-rises-98-70-percent/70248630)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、15、16、28
- JFE スチール、鋼材を 10 月商談分から追加値上げ 全品種でトン 1 万円 (https://kenzai-times.com/articles/jfe-steel-kakaku-kaitei-2026-10/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、12、15、28、30、35
- H形鋼・一般形鋼市場／流通、転嫁スピードアップへ／メーカー追加値上げ受け、採算悪化に危機感 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269461)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、06、08、12、15、16、28、35；反向验证：10；专项深挖：02、05、06、08、10、12、15、16、28、35
- JFE Steel sees 600,000-ton production impact from Chiba weather damage (https://www.mining.com/web/jfe-steel-sees-600000-ton-production-impact-from-chiba-weather-damage)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE Steel's Chiba Plant Faces A Prolonged Output Hit (https://finimize.com/content/jfe-steels-chiba-plant-faces-a-prolonged-output-hit)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：09；专项深挖：09
- JFE Steel expects 600,000 mt production loss as Chiba flooding, typhoon damage prolong recovery (https://news.metal.com/newscontent/104139580-jfe-steel-expects-600000-mt-production-loss-as-chiba-flooding-typhoon-damage-prolong-recovery)｜怎么使用：直接证据
- JFE Steel expects 600,000-tonne production cut after typhoon damage (https://www.kallanish.com/en/news/steel/market-reports/article-details/jfe-steel-expects-600000-tonne-production-cut-after-typhoon-damage-0926/)｜怎么使用：直接证据
- JFE: Presentation Transcript (FY2025 results) (https://www.marketscreener.com/news/jfe-presentation-transcript-pdf-37p-ce7f5bdfdd8ff022)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、20、23、25；反向验证：29；专项深挖：19、20、23、25
- JFE スチール、インド合弁に大型高炉を新設 30 年に生産能力を倍増 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC237TE0T21C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- JSW-JFE joint venture to double steelmaking capacity in Odisha (https://mesteel.com/news/jsw-jfe-joint-venture-to-double-steelmaking-capacity-in-odisha)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、11、30；外部现实校验：20；专项深挖：07、11、20、30、35
- JFE Holdings' Financial Results for Fiscal Year 2025 ended March 31, 2026 (full text) (https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20260507518913)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、17、18、20、22、25、28、29、32、35；专项深挖：02、15、16、17、18、20、22、25、28、29、32、35
- JFE Steel to introduce advanced, high-efficiency, large-scale electric arc furnace in Japan (https://www.jfe-steel.co.jp/en/release/2025/04/250410.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、13、20、30；专项深挖：04、10、13、20、30

- Japan Adds to Steel Scrutiny With Probes on China, Taiwan, Korea (https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-01/japan-adds-to-steel-scrutiny-with-probes-on-china-taiwan-korea)｜怎么使用：直接 / 支持
- JFE、福山の高炉 1 基を 27 年度に休止 トランプ関税も影響 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC087T70Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：05、13、14；专项深挖：05、09、13、14
- China's export licences won't reduce excess steel exports, Japan lobby head says (https://ca.marketscreener.com/news/china-s-export-licences-won-t-reduce-excess-steel-exports-japan-lobby-head-says-ce7e59dadf8af426)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、13、14；专项深挖：05、08、09、11、13、14；其他用途：反证
- Japan, 27 Others Agree on Framework to Tackle Steel Overcapacity (https://www.nippon.com/en/news/yjj2026100100351/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、30；专项深挖：13、14、30
- 日本製鉄·JFE、長期戦の電炉転換 CO2 は 1/4 も鉄価格 4 割高 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB260UF0W6A620C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- Japan's JFE Steel Unveils $2.2B Project to Deliver World's First Low-Carbon, High-Grade Steel (https://onestopesg.com/esg-news/japan-s-jfe-steel-unveils-2-2b-project-to-deliver-world-s-first-low-carbon-high-grade-steel-1744632228137)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、10；专项深挖：03、04、10；其他用途：反证
- JFE BS Corp. selects Danieli for a new Digimelter in Japan (https://www.danieli.com/en/news-media/news/jfe-bs-corp-selects-danieli-new-120-ton-digimelter-japan_37_1013.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、20；专项深挖：04、10
- JFE Holdings stock reports stronger fiscal first quarter profit (https://www.ad-hoc-news.de/boerse/news/nebenwerte/jfe-holdings-stock-reports-stronger-fiscal-first-quarter-profit/70248470)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- JFE エンジ福田社長「洋上風力、もう撤退ないこと祈る」 基礎生産開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC146WG0U6A710C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11；外部现实校验：23；反向验证：11；专项深挖：11、23
- 国内初、洋上風力発電向け基礎「モノパイル」国産初品が完成 (https://www.jfe-eng.co.jp/news/2026/20260826.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07；专项深挖：03、07
- JMU 株 15%売却…JFE が脱炭素で資本適正配分、「次世代高炉」に集中 (https://newswitch.jp/p/47064)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、21；反向验证：01；专项深挖：01、06、07、21、29
- JFE Group Long-Term Vision JFE Vision 2035 and Eighth Medium-term Business Plan (May 2025 deck) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/management/plan/2024-chuuki250508-01e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、18、20、25、26、33；专项深挖：01、03、18、20、22、25、26、33；同业比较：18、22、25、26；其他用途：历史
- Reference Materials for General Meeting of Shareholders (June 8, 2026) (https://www.jfe-holdings.co.jp/en/common/pdf/investor/stock/general_meeting/2026/24-20260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- ＪＦＥホールディングス (5411)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5411)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、24、25、26、27、29、31；专项深挖：18、24、25、26、27、29、31

- JFE Holdings' Financial Results for First Quarter of Fiscal Year 2026 Ending March 31, 2027 (https://azcms.ir-service.net/DATA/5411/ir/140120260804509147.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、21、32
- ＪＦＥ高炉跡地に物流施設 (https://www.oanda.jp/lab-education/market_news/kn_2026082501001080/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、30；外部现实校验：32；专项深挖：21、29、30
- FY2024 Q3 Investors Meeting (6 Feb 2025) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2024-setumei250206-03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、32；专项深挖：02、16、21、28、32、33；同业比较：02、16、28、33；其他用途：历史
- JFE 京浜地区の土地、ニトリに一部譲渡 売却益 450 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC077UQ0X00C23A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：21、32、33；同业比较：21、32、33；其他用途：历史
- FY2025 (Mar 2026) Q1 Kessan Tanshin (IFRS) (https://www.jfe-holdings.co.jp/uploads/2025-all250804.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、18、19、28；专项深挖：15、16、18、19、22、28、32、33；同业比较：16、19、22、28、32、33；其他用途：历史
- 日本製鉄・JFE・神戸製鋼…高炉 3 社の通期見通し、中東情勢の影響は？ (https://newswitch.jp/p/49940)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- How Investors Are Reacting To JFE Holdings (TSE:5411) Weather-Driven Steel Output Disruption At Chiba Plant (https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/investors-reacting-jfe-holdings-tse-231044415.html)｜怎么使用：反向验证：23、31；其他用途：反证
- Southeast Asia at risk of steel capacity glut, Worldsteel chief warns (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/southeast-asia-at-risk-of-steel-capacity-glut-worldsteel-chief-warns)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、11、14；专项深挖：08、11、14
- Nippon Steel executive sees China-driven supply glut nearing end (https://www.japantimes.co.jp/business/2026/02/20/companies/nippon-steel-china-exports/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：08、12、13、35；专项深挖：08、12、13、35；其他用途：反证
- Japan steelmaker JFE eyes US joint ventures, India growth: CFO (https://asia.nikkei.com/editor-s-picks/interview/japan-steelmaker-jfe-eyes-us-joint-ventures-india-growth-cfo)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07；专项深挖：07
- JFE エンジ、洋上風力モノパイルに 300 人「年 50 本目指す」 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC18BKZ0Y6A610C2000000)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：20；专项深挖：20
- 国内初！一般海域での大規模洋上風力発電事業向け国産モノパイル製造を受注！ (https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000152.000061878.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03；专项深挖：03
- ＪＦＥホールディングス (5411) 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5411/settlement)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、29；外部现实校验：22；专项深挖：17、22、27、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt carried forward｜Priority-1 debts (guidance composition and pass-through, Chiba impact, India capex and funding) are resolvable first at Q2 on 6 November 2026 and in JFE's India materials; priority 2-3 debts follow later disclosures. Each qualifies a specific node rather than acting as a generic caveat.

- 内部研究类型：research_debt_register
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Confidence in guidance, funding capacity and the India return rests on these unresolved items.
- 不确定性（原始记录）：No active research reopen is required; resolving evidence is future disclosure.

在线打开本发现 →

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。