



## 日本酒类消费对中国的启示

### 微醺市场点亮国民饮酒刚需化前景

- **投资者关心的几个问题和我们的回答：**日本饮酒市场高度发达，国内投资者希望借鉴日本酒类消费的经验，为中国市场面临的课题提供指引。我们在报告中首先就投资者最为关心的几个问题进行了分析和解答：1) 中日饮酒市场有何不同？2) 日本有没有发生过“茅台现象”？3) 日本年轻人喝不喝白酒/烈酒？
- **知日鉴中：微醺市场点亮国民饮酒刚需化前景。**通过比较中日饮酒市场，我们发现饮酒在中国还远未成为刚需。日本酒企近年通过罐装低度调制酒（RTD）成功打开正远离酒精的年轻男性及广大女性饮酒者的市场，我们认为中国也可通过低度酒培育潜在饮酒人群的饮酒习惯，点亮中国国民饮酒刚需化前景。
  - 饮酒在日本是拥有广泛国民基础的生活方式（Lifestyle），也是国民生活不可或缺的刚需。饮酒要在中国成为国民的 Lifestyle 和刚需，还需在丰富酒的品类、提升社交饮酒场景愉悦度、佐餐酒文化养成以及酒类监管方面持续改善。
  - 作为饮酒后备军的日本年轻男性饮酒率近年下滑，日本酒企通过 RTD 成功打开了年轻男性及历来非饮酒主力的广大女性的微醺市场。中国从未接触过酒精的人群远高于日本，低度酒有望成为培育中国潜在饮酒人群、使饮酒走向刚需化的“敲门砖”。饮酒经验的积累可提高对酒精的耐受度，微醺人群未来或成长为包括高度酒在内的各种酒类饮品的消费人群。
  - 参考日本 RTD 自 2001 年以来的普及态势推算，中国 2035 年低度酒市场规模有望增加至 2583 亿元，2018-2035 年间的 CAGR 达 34.4%。

## 正文目录

1、中日饮酒市场有何不同？	7
饮酒类别：日本丰富多彩，中国较为单一	8
中国高度酒消费占比高，日本低度酒为主	8
日本酒类产品丰富多样，中国尚停留在基础的酿造、蒸馏酒	9
丰富酒品提供美好饮酒体验，日本居家饮酒普及度高	10
饮酒场景：愉悦的社交饮酒场景亟待培育	13
社交饮酒习惯：日本极为盛行，中国普及程度较低	13
马斯洛需求层次理论：社交需求是未来发展方向	16
佐餐酒文化：美酒配佳肴尚待成为国民新常态	17
日本：佐餐酒文化深入人心	17
中国：佐餐酒文化尚待培育	20
佐餐酒习惯有助于提升饮酒频次，增加酒类消费量	20
酒类监管：严格监管有助于提升饮酒行为认可度	21
日本社会对饮酒行为的道德认可度全球第一	21
日本严格监管非法饮酒行为，但倡导合法饮酒行为	22
中国饮酒监管法制完善度、执法力度有待提高	23
2、日本有没有发生过“茅台现象”？	24
日本泡沫经济时期未现奢侈品化的酒品	24
泡沫经济期：服务性消费需求与价格同升，而食品饮料维持平稳	24
酒类消费量增价平，上市酒企利润率平稳	27
日本未现占据市场优势的高端酒品牌	30
日本高尔夫球场会员证与茅台现象之比较	31
日本泡沫经济时期的高尔夫球场会员证和茅台的相似之处	31
高尔夫球场会员证的结局	33
中国消费者结构与日本大不相同	34
中国富裕阶层财富快速积累，奢侈消费市场繁荣	34
日本二战后便进入中产社会，泡沫经济亦未拉开贫富差距	36
中国富裕阶层仍在壮大，高净值人群及其财富仍在快速增长	38
中美烈酒市场高端化趋势仍在持续	39
3、日本年轻人喝不喝白酒/烈酒？	40
年轻人老了必然会爱喝白酒/烈酒吗？	40
中老年人是烈酒市场的消费主力	40
日本老龄化催生“大人之味”的研究和普及	40
随年龄增长更易接受“大人之味”，但核心原因是饮酒经验值的积累	41
日本有白酒/烈酒吗？	41
日本本土高度酒：烧酎和冲绳泡盛	41
烧酎饮用方法、原料多样化尝试成功，近年获得年轻人青睐	43
喝白酒的人一直喝白酒吗？	46
日本酒类霸主时常轮换	46
啤酒：1950年代起快速增长，90年代中期后替代型低价啤酒频出	47
清酒：1973年触顶，消费量持续下滑	47
烧酎：1970年代中期以后饮用方法、原料多样化成功，重新焕发生机	48
威士忌：1983年触顶，08年后因嗨棒再次流行	48
红酒：1990年代后期在廉价进口红酒和养生效应推动下普及	48
利口酒：2000年代后快速崛起	49
4、日本酒企的“微醺革命”及其启示	50
日本饮酒人群结构生变，RTD产品点燃微醺市场	50

日本饮酒人群结构生变：年轻男性远离酒精，女性饮酒者攀升	50
RTD 产品成功打开微醺人群市场	52
日本“微醺革命”成功的原因	56
口味设计：果味低度酒适合酒精耐受度较低的年轻人及女性	56
价格策略：低价策略符合消费降级趋势，有利于吸引年轻消费者	57
精准营销：包装、代言人等迎合年轻人及女性心理	58
销售渠道：触手可及的方便，贴合年轻人的生活习惯	59
佐餐效果：高酸度 RTD 的口味适合佐餐，助长了销售快速提升	61
知日鉴中：微醺市场点亮国民饮酒刚需化前景	62
中国微醺人口潜力巨大	62
中国预调酒市场进入第二春	67
中国预调酒市场进入精细化运营阶段	69
竞争者纷纷进入低度酒市场，各类低度酒百花齐放	71
低度酒产品对传统酒类的影响	73
中国低度酒市场增长预测：2035 年或超 2500 亿元	76

## 图表目录

图表 1：2016 年中日饮酒构成对比（按纯酒精计）	8
图表 2：2019 年中国人饮酒构成（按容量计）	8
图表 3：2019 年中国人饮酒构成（换算为纯酒精）	8
图表 4：2018 年日本人饮酒构成（按容量计）	9
图表 5：2018 年日本人饮酒构成（换算为纯酒精）	9
图表 6：烧酎的饮用方式	9
图表 7：威士忌的饮用方式	9
图表 8：日本琳琅满目的利口酒产品	10
图表 9：日本人对“是否喜欢喝酒”问题的回答（问卷调查）	11
图表 10：中国人喝酒原因（问卷调查）	11
图表 11：日本居家饮酒频率（问卷调查）	12
图表 12：日本居家饮酒前品类排名（问卷调查）	12
图表 13：中国居家饮酒前品类排名	12
图表 14：日本职场饮酒会的出席率非常高	14
图表 15：中日酒局特征对比	14
图表 16：日本餐饮店类型（2019 年）	15
图表 17：中日主要城市饮酒场所密度	16
图表 18：与家人、亲戚以外的 3 人以上外出饮酒的频率（2012 年调查）	16
图表 19：马斯洛需求层次理论	17
图表 20：好喝、与食物搭配度等是日本人喜欢喝酒的原因	18
图表 21：多数日本人认同以酒佐餐可以增添喝酒的趣味性	18
图表 22：2019 年日本的侍酒师人数	19
图表 23：日本过去 7 年侍酒师总人数变化	19
图表 24：日本烧酎广告“搭配日本料理，本格烧酎为佳”	20
图表 25：古越龙山在日本播放的广告	20
图表 26：古越龙山在中国播出的广告	20
图表 27：国酒茅台在中国播出的广告	20
图表 28：清酒出口 VS 海外日料店数量	21
图表 29：主要国家饮酒行为道德认可度调查	22
图表 30：日本酒精饮料包装上的标语	22
图表 31：酒类自动贩卖机的免許证认证	22

图表 32: 泡沫经济时期, 日本家庭的服务性消费支出显著增加 .....	25
图表 33: 泡沫经济时期, 日本国民出境游人数快速增长 .....	26
图表 34: 泡沫经济时期, 日本的 CPI 水平快速上升, 其中国民对服务性消费的支出快速上升 .....	27
图表 35: 茅台的出厂价与零售价情况 .....	28
图表 36: 茅台销量、营业利润率及毛利率情况 .....	28
图表 37: 日本酒类整体消费趋势 .....	28
图表 38: 日本酒类消费量增速 .....	28
图表 39: 1985-1992 年间分品类消费量增速 .....	29
图表 40: 日本酒类的价格水平在泡沫经济时期并未出现大幅上涨的情况 .....	29
图表 41: 历史上来看, 日本酒企的净利润率并未出现大幅上升的情况 .....	30
图表 42: 调查显示高达六成日本公司无商务送礼习惯 .....	31
图表 43: 即使选择送礼, 日本公司偏好赠送低价实用品 .....	31
图表 44: 70 年代后高尔夫球运动在日本快速普及 .....	32
图表 45: 价格昂贵的日本高尔夫球场会员证 .....	32
图表 46: 日本顶级的高尔夫球场小金井乡村俱乐部场地图 .....	33
图表 47: 1990 年后高尔夫球场会员证价格大幅下跌 .....	34
图表 48: 中国前 20% 的富裕家庭占全部城市居民家庭总资产总额的 63% .....	34
图表 49: 中国各省居民月收入水平比较 .....	35
图表 50: 日本各地区国民月收入水平比较 .....	35
图表 51: 中国公司层级间的收入差距高于日本 .....	36
图表 52: 中国大陆个人奢侈品销售额情况 .....	36
图表 53: 二战后日本国民收入中的薪资占比持续提高 .....	37
图表 54: 大部分日本国民倾向于认同自己的生活水平属于中等 .....	37
图表 55: 相比日本, 更多的中国人认同自己的生活水平为“中下”及“下” .....	38
图表 56: 中国高净值人群的规模及构成 .....	39
图表 57: 中国高净值人群构成 (按职业及资产规模划分) .....	39
图表 58: 日本已处于上市公司数量缓慢增加的阶段 .....	39
图表 59: 中国仍处于上市公司数量快速增加的阶段 .....	39
图表 60: 日本烈酒消费者年龄占比 .....	40
图表 61: 随年龄增长, 高度酒渗透率越高 .....	40
图表 62: 烧酎 (甲乙类) 出货量占比 .....	42
图表 63: 乙类烧酎酒精度出货量占比 .....	42
图表 64: 日本各地区烧酎人均年消费量 (2012 年) .....	43
图表 65: 烧酎及泡盛 .....	43
图表 66: 烧酎市场集中度较高 .....	43
图表 67: 雾岛酒造的主打产品 .....	43
图表 68: 日本烧酎消费的三个重要转变 .....	44
图表 69: 宝酒造 1984 年推出的罐装 Chuhai .....	44
图表 70: 烧酎原料的改变 .....	45
图表 71: 2003 年烧酎的出货量首次超过清酒 .....	45
图表 72: 日本 20-29 岁人群酒类消费结构变迁 .....	46
图表 73: 20 岁年轻人认为喝烧酎很酷 .....	46
图表 74: 日本酒类霸主的轮换 .....	46
图表 75: 日本啤酒、发泡酒、第三类啤酒消费趋势 .....	47
图表 76: 日本清酒分类别消费量占比推移 .....	48
图表 77: 不同年代日本男性习惯性饮酒率 .....	51
图表 78: 日本年轻男性习惯性饮酒率趋势 .....	51
图表 79: 日本女性就业率显著提高 .....	51
图表 80: 日本女性的未婚率激增 .....	51

图表 81: Chuhai/Sour 及 RTD 的定位 .....	52
图表 82: 麒麟冰结.....	53
图表 83: 冰结累计销量 (350ml 罐装) .....	53
图表 84: 日本酒企龙头推出 Chuhai 时间线.....	53
图表 85: 日本 RTD 历史销量 .....	54
图表 86: Chuhai 在男性饮酒者中接受度也较高 .....	54
图表 87: Chuhai/Sour 在年轻人中更受欢迎 .....	54
图表 88: 2018 年日本 RTD 市占率 .....	55
图表 89: 2019 年 RTD 产品销量排名 .....	55
图表 90: 四龙头在售 Chuhai 产品线.....	56
图表 91: 麒麟 2020 年 RTD 停产清单 (部分) .....	57
图表 92: 四龙头在售 Chuhai/Sour 产品及价格.....	58
图表 93: 2018 年三得利对 Horoyoi 包装的更新 (部分) .....	59
图表 94: Perfume 组合代言冰结.....	59
图表 95: 佐藤健代言 Horoyoi .....	59
图表 96: 朝日公司 2019 财年类啤酒销售渠道占比 .....	60
图表 97: 日本大型酒类折扣店品牌 Kakuyasu .....	60
图表 98: 药妆店光顾频率 (性别/年龄) .....	60
图表 99: 便利店光顾频率 (性别/年龄) .....	60
图表 100: RTD 主要出现在配餐场景 .....	61
图表 101: 高酸度口味更受欢迎 .....	61
图表 102: 柠檬 RTD 销量增速 .....	61
图表 103: 主要国家饮酒者比率一览 (2016 年) .....	62
图表 104: 分地区饮酒者比率 (2016 年) .....	63
图表 105: 中国广义饮酒者比率历史变化.....	63
图表 106: 日本广义饮酒者比率历史变化.....	63
图表 107: 日本习惯性饮酒者比率历史变化 .....	64
图表 108: 日本习惯性饮酒者比率 (2019 年) .....	64
图表 109: 中日习惯性饮酒者比率 (2012 年) .....	64
图表 110: 中日饮酒人口结构 (2016 年) .....	65
图表 111: 中国的低度、高甜的酒产品类别目前空缺.....	66
图表 112: 中国结婚登记年龄段占比 (2019 年) .....	67
图表 113: 中国女性初婚、初育年龄变迁 .....	67
图表 114: 2014-2016 年间各大白酒龙头预调酒产品.....	68
图表 115: 市面上假货数不胜数.....	68
图表 116: 百润股份 (含巴斯克酒业) 预调酒业务销售额及增速 .....	68
图表 117: 百润股份业务营收主要来源于预调酒业务.....	69
图表 118: 百润股份营收及销售费率 .....	69
图表 119: 2015 年 RIO 夜趴 .....	69
图表 120: 2015 年出现在夜市上空的 RIO 无人机 .....	69
图表 121: RIO X 哔哩哔哩.....	70
图表 122: 邓伦成为 RIO 产品代言人.....	70
图表 123: 青岛 Lab.....	70
图表 124: RIOLab 线下店.....	70
图表 125: Horoyoi 进入海底捞火锅店 .....	71
图表 126: 米客进入谭鸭血火锅店.....	71
图表 127: 国内淘宝销量排名靠前的低度酒产品.....	72
图表 128: 古越龙山低度酒市场发力 .....	72
图表 129: 和乐怡开拓线上及线下销售渠道 .....	73

图表 130: 和乐怡开拓中国直播带货 .....	73
图表 131: WAT 台北门店照片 .....	73
图表 132: WAT 产品图 .....	73
图表 133: 高度烈酒销量不断升高 .....	74
图表 134: 啤酒及啤酒替代品的市场份额被挤压 .....	74
图表 135: 2018 财年日本四大酒企 RTD 销量占比 .....	75
图表 136: 麒麟的 RTD 业务长期维持高速增长 .....	75
图表 137: 青岛啤酒王子海藻苏打水 .....	75
图表 138: 青岛啤酒莫吉托口味新品 .....	75
图表 139: 日本高酒精度 RTD 越来越受欢迎 .....	76
图表 140: 日本 2018 年不同年龄段人群 RTD 饮酒频率 .....	77
图表 141: 中国至 2035 年低度酒市场规模预测 .....	77

# 1、中日饮酒市场有何不同？

日本人的饮酒习惯和中国有很大的不同，饮酒市场也呈现不同的格局。我们从酒的类别、饮酒场景、佐餐酒文化、对饮酒行为的道德认可度这四个角度对中国和日本的饮酒习惯作了综合的静态比较，发现日本饮酒市场高度发达，饮酒在日本是拥有广泛国民基础的生活方式（Lifestyle），也是国民生活不可或缺的刚需。具体来说：

**1) 日本市场上酒的品类极为丰富。**从低度酒到高度酒，从传统的清酒、烧酎到舶来的红酒、威士忌，从苦味较浓的酒类到女性、年轻人也容易上口的果味酒，丰富的酒类产品为日本酒民提供了美好的饮酒体验，居家饮酒习惯的普及度也较高。

**2) 日本的社交饮酒场景体验整体优于中国式酒局。**在日本，NOMIKAI（饮酒会）的形式高度渗透日本的职场社交以及私人社交，专门的饮酒场所在餐饮店中所占的比例高达近四成。日本社交饮酒无劝酒习惯，日本国民饮酒呈现少量多次的特征。

**3) 就餐时以酒搭配、根据餐食搭配特定酒类的佐餐酒文化在日本普及度较高。**日本酒民普遍具备美酒配佳肴的常识，鲜少只喝某一特定品类的酒。佐餐酒文化的普及与日本酒企重视消费者教育密不可分，而餐饮店是高效推广佐餐酒文化的重要渠道。佐餐酒文化有助于促进酒类消费量，培育潜在饮酒人群。

**4) 日本是全球主要国家中对饮酒行为的道德认可度最高的国家。**饮酒行为通常受到宗教、国家政策监管的影响。我们认为，正是因为日本对未成年饮酒、酒驾等采取了极其严格的监管体系，日本社会饮酒规范程度高，饮酒导致的社会不良影响极小，饮酒行为才能获得日本国民在道德层面的高度认可，逐渐成为扎根于国民日常的生活方式。

相较日本，在中国，饮酒还远未成为刚需。虽然中国和日本的广义饮酒者比率较为接近，但定期饮酒的习惯性饮酒者比率大幅低于日本，从未接触酒精的人口比例也显著高于日本。借鉴日本的经验，我们认为，如果想要饮酒成为国民的生活方式和刚需，中国还需在丰富酒的品类、提升社交饮酒场景愉悦度、佐餐酒文化养成以及酒类监管方面持续改善。具体而言：

1) 中国目前的酒品类较为单一，增加低度酒品类有助于拓展入门级酒民；

2) 倡导适度饮酒，形成更愉悦的社交酒局氛围，提升饮酒在商务、私人社交的渗透度；

3) 酒企可加强产品品鉴及与餐食搭配方法的消费者教育，强化与餐饮渠道的合作，以帮助各类消费者领略酒类产品带来的美好体验，中长期有助于提升消费者就餐时选择酒类饮品而非软饮料的比重，促进酒类消费；

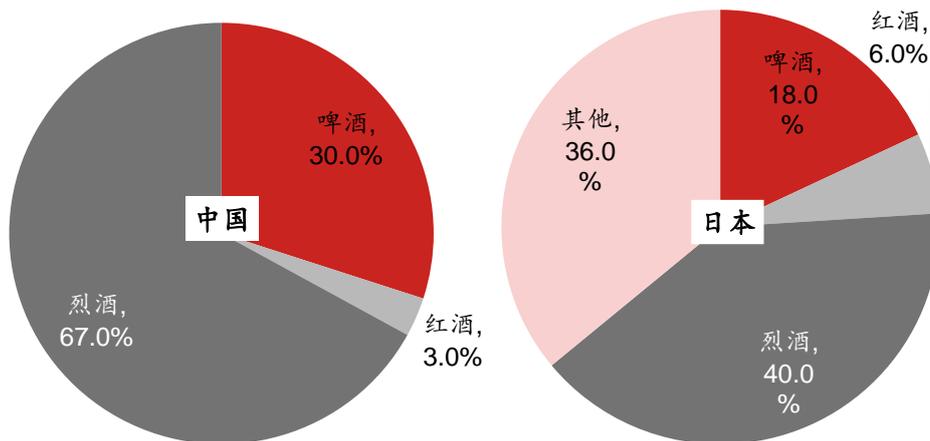
4) 中国近年在酒驾方面的监管力度不断加大，而在管控未成年人饮酒方面仍存在改善空间，例如可以对酒企的宣传环节和酒业零售商的销售环节加强监管。因饮酒导致的负面新闻下降，有助于提升社会对饮酒行为的好感度和接受度。

## 饮酒类别：日本丰富多彩，中国较为单一

中国高度酒消费占比高，日本低度酒为主

根据世界卫生组织（WHO）2016 年对各国人均酒精摄入量的统计，从摄入来源来看，中国烈酒（以 30~60 度的高度白酒为主）占比高达 67%；反观日本，烈酒占比仅为 40%，啤酒及 10 度以下酒精度为主的其他酒精饮料占比合计达 54%（图表 1）。

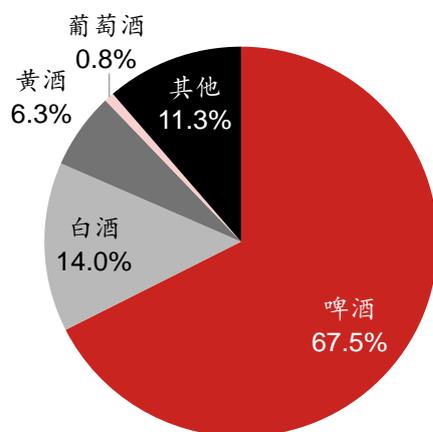
图表 1：2016 年中日饮酒构成对比（按纯酒精计）



资料来源：WHO，野村东方国际证券

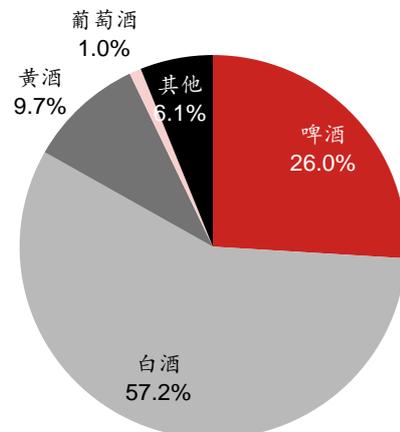
参考中国国家统计局发布的 2019 年规模以上企业酿酒产量数据，如果将各类酒分别换算为纯酒精，其中白酒以 53 度的酒精含量进行换算，那么白酒占换算后的酒精摄入总量的 57%。虽然和 WHO 的摄入酒精来源统计相比略低，但也可表明白酒在中国是最主流的酒类消费品种（图表 2/图表 3）。据 2017 年中国酒业协会《中国消费人群适量饮酒状况》白皮书的数据，在中国最受欢迎的宴会酒类是白酒，占比 49%，远高于其他品类。白酒的饮用方法单一，基本为直接饮用。

图表 2：2019 年中国人饮酒构成（按容量计）



注：数据按全国酿酒行业规模以上企业酿酒总产量计  
资料来源：中国国家统计局，野村东方国际证券

图表 3：2019 年中国人饮酒构成（换算为纯酒精）

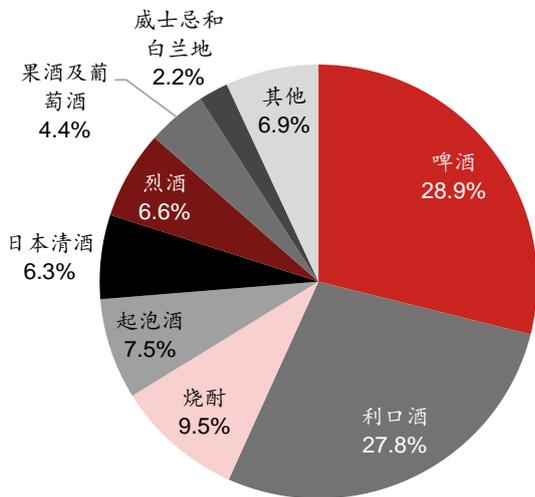


注：啤酒、白酒、黄酒、葡萄酒及其他分别以 5 度、53 度、20 度、16 度和 7 度的酒精含量进行换算  
资料来源：中国国家统计局，野村东方国际证券

参考日本国税厅发布的 2018 年各种酒类消费量，将其按酒精含量换算后的

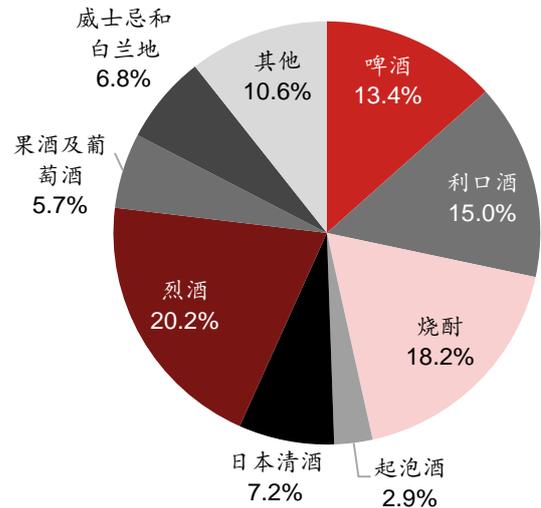
结果显示，日本人消费的烈酒主要为酒精度 25 度左右的日本传统烧酎和酒精度 40 度左右的威士忌、白兰地等洋酒，整体占比为 47%，略高于 WHO 2016 年的统计（或与统计品类及统计年份的差异有关）（图表 4/图表 5），但依然大幅低于中国。而且，日本人饮用烧酎和洋酒时往往会加入水、冰块、碳酸水，调制成适合自己的酒精度后饮用，直接饮用占比较小（图表 6/图表 7）。由此可以看出，和中国不同，日本国民的酒类消费以低度酒为主。

图表 4：2018 年日本人饮酒构成（按容量计）



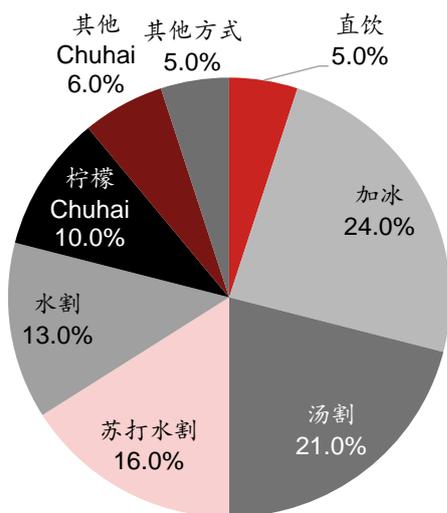
注：数据按照被课税的酒类销售（消费）量计  
资料来源：日本国税厅，野村东方国际证券

图表 5：2018 年日本人饮酒构成（换算为纯酒精）



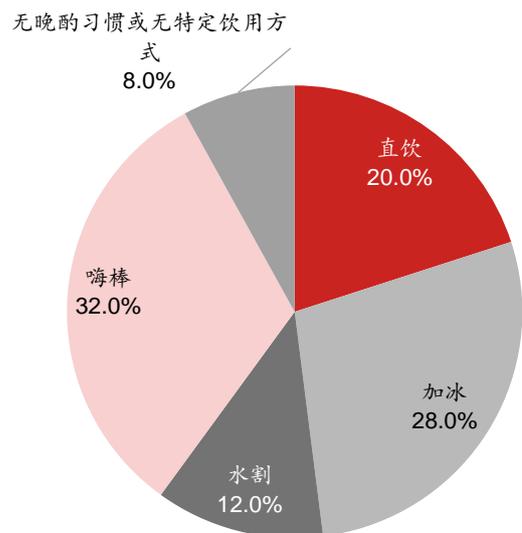
注：日本清酒、烧酎、啤酒、威士忌和白兰地、果酒及葡萄酒、烈酒、利口酒和发泡酒分别以 15 度、25 度、5 度、40 度、16 度、40 度、7 度和 5 度的酒精含量进行换算  
资料来源：日本国税厅，野村东方国际证券

图表 6：烧酎的饮用方式



注：汤割为加热水，苏打水割为加苏打水，水割为加冷水，Chuhai 为加苏打水及果汁  
资料来源：共同社 OVO 编辑部，野村东方国际证券

图表 7：威士忌的饮用方式



注：水割为加冷水饮用，嗨棒为加苏打水及柠檬  
资料来源：gourmetpress，野村东方国际证券

### 日本酒类产品丰富多样，中国尚停留在基础的酿造、蒸馏酒

日本酒类产品极为多样。从低度的啤酒、发泡酒，到高度的威士忌、白兰地，从传统的清酒、烧酎到舶来的红酒、各种洋酒，从苦味较浓的烈酒、啤酒到女性、

年轻人也容易上口的利口酒、果酒等等，丰富多彩。

日本国民在饮酒选择上也保持着较为多样性的习惯。按酒类消费量来看，2018年日本酒类消费量中低度酒（发泡酒、利口酒及啤酒）占比合计达64%，甜型酒（利口酒、果酒及葡萄酒）占比合计32%，传统酒（清酒、烧酎及威士忌）占比合计18%，各类酒消费量较为均衡（图表4）。

近年来在日本极为流行的利口酒进一步丰富了日本的酒类产品。根据日本国税厅对酒的分类，利口酒被定义为以基酒和调味剂为原料调制而成的酒类产品，调味剂通常包括糖、果汁、香味成分等，大大丰富了消费者的选择（图表8）。

图表 8：日本琳琅满目的利口酒产品

基酒	调味剂				
	茶	果汁	苏打水	苏打水+果汁	纯净水
烧酎					
威士忌					
伏特加					
龙舌兰					
混合烈酒					
水果酒					
葡萄酒					

资料来源：麒麟控股，朝日控股，三得利集团，札幌控股，野村东方国际证券

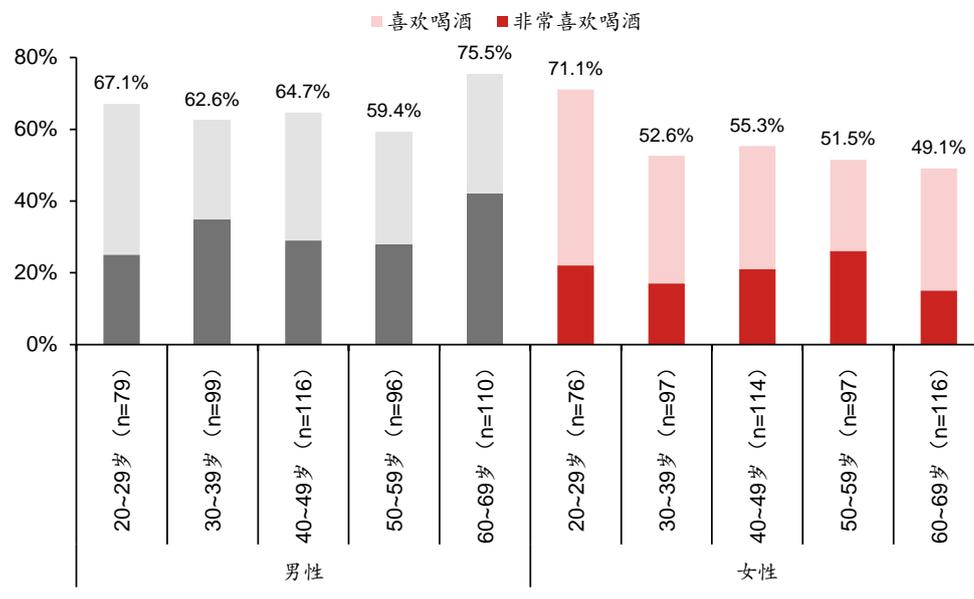
相比之下，中国酒类产品尚停留在较为基础的酿造、蒸馏酒。据中国国家统计局数据，2019年全国酿酒行业规模以上企业酿酒总产量559亿升，其中白酒总产量78.5亿升、啤酒377.5亿升、黄酒35亿升、葡萄酒4.5亿升、其他酒类63.2亿升。在中国，啤酒、白酒、葡萄酒及黄酒以外的其他酒类产量仅占总量的11%，酒类产品和日本相比选择较少（图表2）。

### 丰富酒品提供美好饮酒体验，日本居家饮酒普及度高

丰富的酒类产品为日本酒民提供了美好的饮酒体验。据市场调查公司HoNote于2018年3月进行的问卷调查结果显示，日本受访者中被问及“是否喜欢喝酒”时，不同年龄组的男性回答“喜欢喝酒”和“非常喜欢喝酒”的比

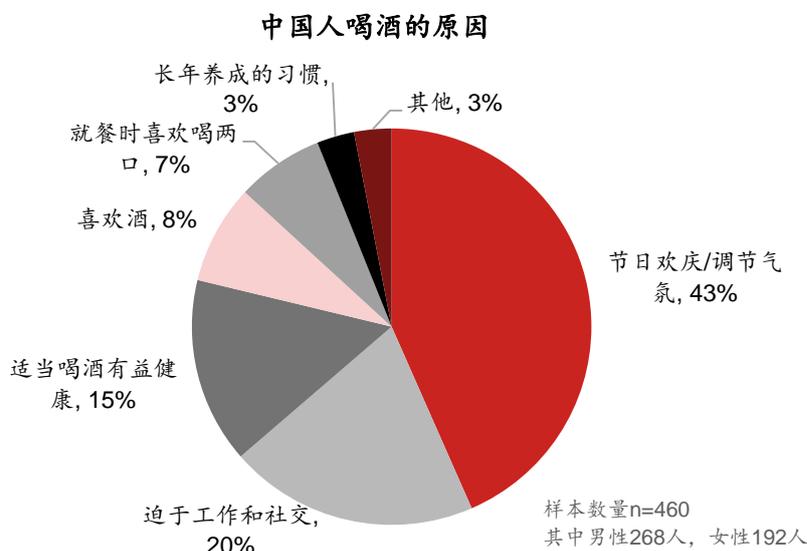
例为 59.4%~75.5%，而女性为 49.1%~71.1%，反映出日本国民喜爱喝酒的比例较高（图表 9）。而在中国，在线调查公司 findoout 于 2012 年 11 月就“为何喝酒”的问题进行的问卷调查结果显示，受访者选择“喜欢喝酒”这一选项的比例仅为 8%，回答“调节气氛”、“迫于工作和社交”的占比过半。

图表 9：日本人对“是否喜欢喝酒”问题的回答（问卷调查）



资料来源：HoNote，野村东方国际证券

图表 10：中国人喝酒原因（问卷调查）



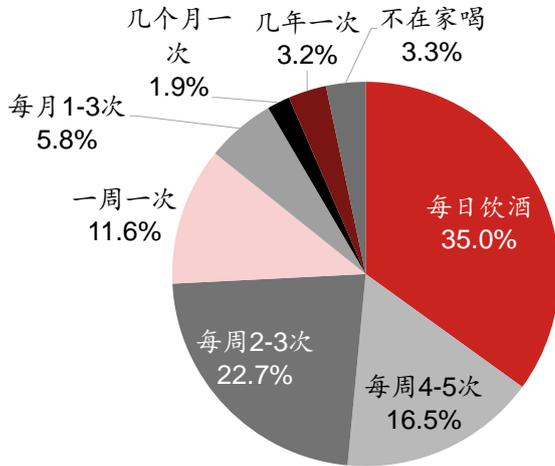
资料来源：findoout，野村东方国际证券

日本居家饮酒习惯的普及度也较高。日语中将喜好居家饮酒的人称为“家饮派”，喜好在外饮酒的人称为“外饮派”。此外，日语还有专门词汇“晚酌”形容夜晚居家酌酒的场景。据朝日集团 2018 年进行的问卷调查显示，受访者表示“一周在家饮酒四次以上”的比例为 51.5%，其中男性高达 58.8%，女性为 42.7%。“一周在家饮酒 2-3 次”、“一周在家饮酒 1 次”的比例分别为 22.7%、11.6%。在日本有超过 85% 的人群保持着每周至少居家饮酒一次的习惯，可见居家饮酒在日本是一个非常普及的生活习惯（图表 11）。

根据同一份调查问卷显示，从日本人居家饮酒时消费的酒类来看，罐装啤

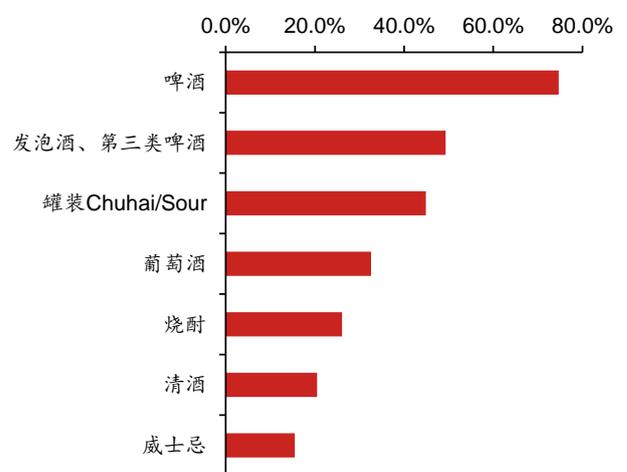
酒最受欢迎，74.7%的受访者表示居家会饮用啤酒，49.3%的受访者表示会饮用更为便宜的替代型啤酒产品发泡酒、第三类啤酒。Chuhai/Sour 是仅次于啤酒的居家饮用人气品类。Chuhai，也称 Sour，以高度烈酒为基酒加碳酸水、果汁调配而成，是利口酒的一种。这些酒类的共同特征包括：度数较低（通常低于5度）、发泡型、口感清爽、适合大量饮用（图表 12）。

图表 11：日本居家饮酒频率（问卷调查）



资料来源：朝日集团，野村东方国际证券

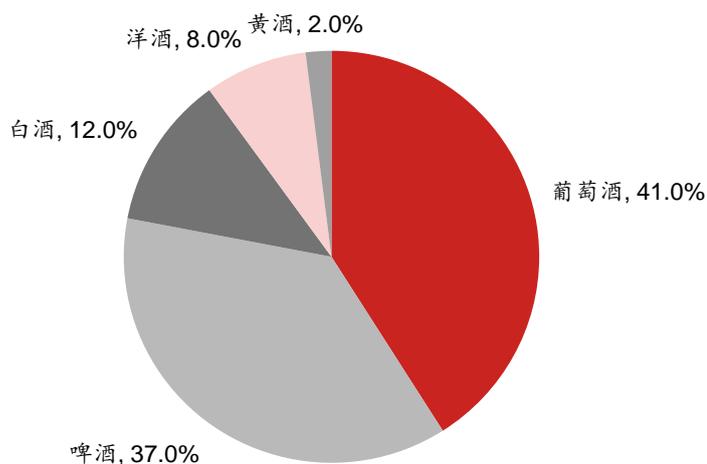
图表 12：日本居家饮酒前品类排名（问卷调查）



资料来源：朝日集团，野村东方国际证券

反观中国，居家饮酒在中国的普及率目前仍处于较低的水平。根据 2017 年中国酒业协会《中国消费人群适量饮酒状况》白皮书中的数据，41%的消费者表示居家饮酒时会选择葡萄酒（图表 13）。不过，虽然葡萄酒在居家饮用场景中占比最高，但根据 WHO 对中国人均酒精摄入来源的分析，葡萄酒仅占每年人均酒精摄入的 3%（图表 1），从侧面可以窥见居家饮酒在中国普及度仍较低。这可能是由于中国的酒精类饮品类别相较日本还较为匮乏，主要依然停留在较为基础的酿造及蒸馏酒，大部分口感较为苦或涩，饮用门槛较高。

图表 13：中国居家饮酒前品类排名



资料来源：中国酒业协会，野村东方国际证券

## 饮酒场景：愉悦的社交饮酒场景亟待培育

社交饮酒习惯：日本极为盛行，中国普及程度较低

### ■ 日本 NOMIKAI（饮酒会）：日本职场及私人社交的重要手段

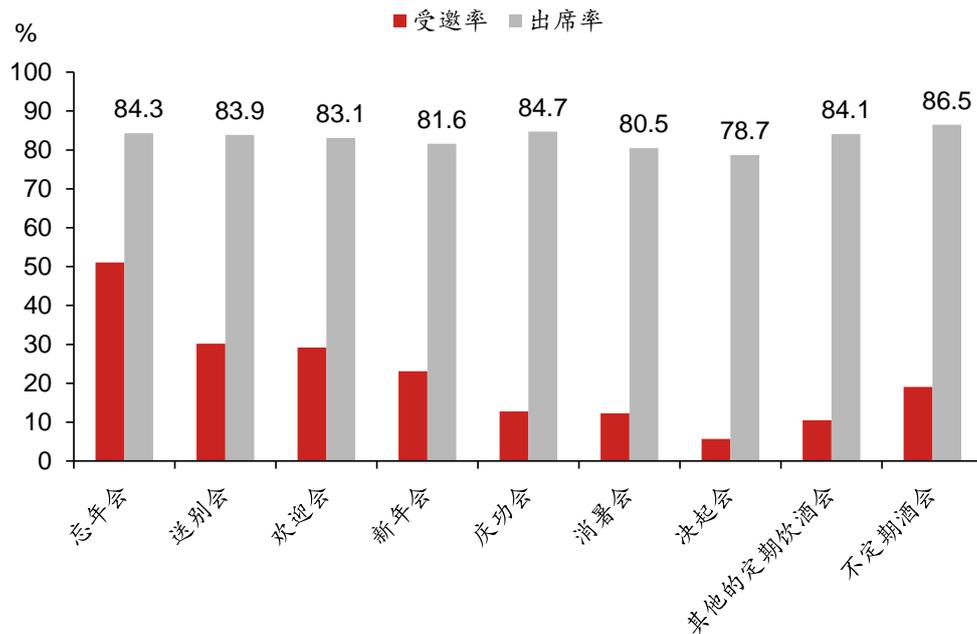
日本明治时代以后，以陌生人社交为目的的酒局盛行。日本民俗学者柳田国男称“群饮”有助于在短时间内缩短陌生人之间的距离，增进相互了解、形成意气投合的环境。现代日本社会，被称为“NOMIKAI”的饮酒会形式已经深度渗透日本的职场及私人社交场合，在日文中，“NOMI”意为“饮用”、KAI 意为“聚会”。日本人甚至将意为“交流”的英语单词“Communication”戏谑地改为“Nomi-nication (NOMIKAI-Communication)”，由此可以感受到饮酒在日本社交中的重要作用。

日本职场的团建大多以饮酒会的形式进行，除了已成为惯例的“欢迎会”（欢迎新加入团队的同事）、“送别会”（送别离开团队的同事）、“忘年会”（年底一起忘记过去一年的不顺）、“新年会”（年初一起迎接新的一年），还有以不同单元（小组、部门、公司）组织的以增进同事友谊为主要目的“恳亲会”等。日本职场的饮酒会一般在工作日晚上举行，场所大多选择适合多人饮酒喧闹的餐厅，如居酒屋。

此外，日本私人社交中的饮酒会也非常普遍。除了生日会、同学会、同乡会等常见的社交场景以外，日本式相亲“Gokon”（即人数相同的男生组和女生组以寻找伴侣为目的）饮酒会也十分盛行。女性相互邀约组织的饮酒会近年盛行，被称为“女子会”，或和日本女性晚婚、不婚率攀升以及工作参加率提高有关。

日本人的社交生活离不开饮酒会，而日本人对饮酒会的接受度也非常高，包括职场饮酒会。据日本大型招聘机构 Recruit 于 2017 年就职场饮酒会参加体验进行的调查问卷显示，虽然大部分人对职场饮酒会表示既有正面印象又有负面印象，但在男性所有年龄层以及女性除 20+、30+ 年龄层以外的人群中，正面评价均超过负面评价。受访者选择比率较高的正面评价依次为：“能和平时不太讲话的人有交流的机会”、“能让职场氛围变好”等。职场饮酒会的整体参加率也非常高，例如 51.1% 的受访者表示在过去一年曾收到忘年会的邀约，且受邀后出席的比率高达 84.3%（图表 14）。

图表 14：日本职场饮酒会的出席率非常高

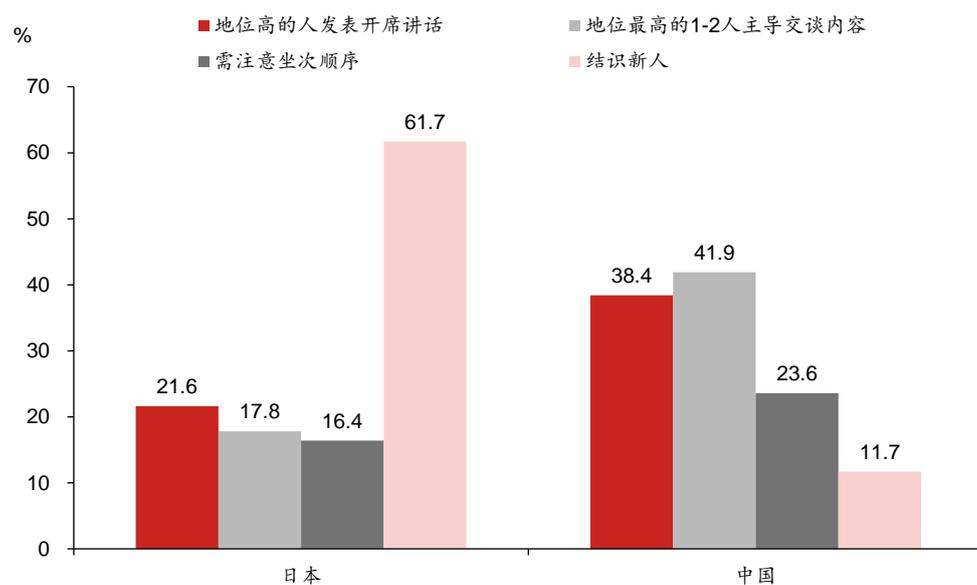


注：受邀率为受访者在过去一年中曾收到过相应邀请的比例，出席率为受访者在受邀后出席的比例。  
资料来源：Recruit，野村东方国际证券

### ■ 中国式酒局：功利目的、劝酒文化下愉悦度较差

相较日本，中国社交酒局的功利性目的往往更强。据大阪商业大学 JGSS 研究中心 2012 年组织的关于东亚社会关系网络的调查显示，中国受访者表示参加的酒局上存在“地位高的人发表开席讲话”、“地位最高的 1-2 人主导交谈内容”、“需注意座次顺序”现象的比例均高于日本。在此氛围下，通过中国式酒局扩大社交圈的效果较差，中国受访者表示通过参加酒局能够结交新朋友的比例仅为 11.7%，远低于日本的 61.7%（图表 15）。

图表 15：中日酒局特征对比



资料来源：大阪商业大学 JGSS 研究中心，野村东方国际证券

此外，中国职场劝酒的现象屡见不鲜，而劝酒文化容易导致非自愿过量饮酒，这也是中国式酒局愉悦度较差的原因之一。

适度饮酒、良好的饮酒氛围实际上对提高社交酒局的愉悦度、提高饮酒社交的普及度十分重要。2020年11月20日，由中国酒业协会发起并主办、酒与社会责任促进委员会、五粮液集团公司承办的“适量饮酒，快乐生活”2020全国理性饮酒宣传周大型公益活动在全国范围启幕，良好饮酒习惯的培育正在起步。

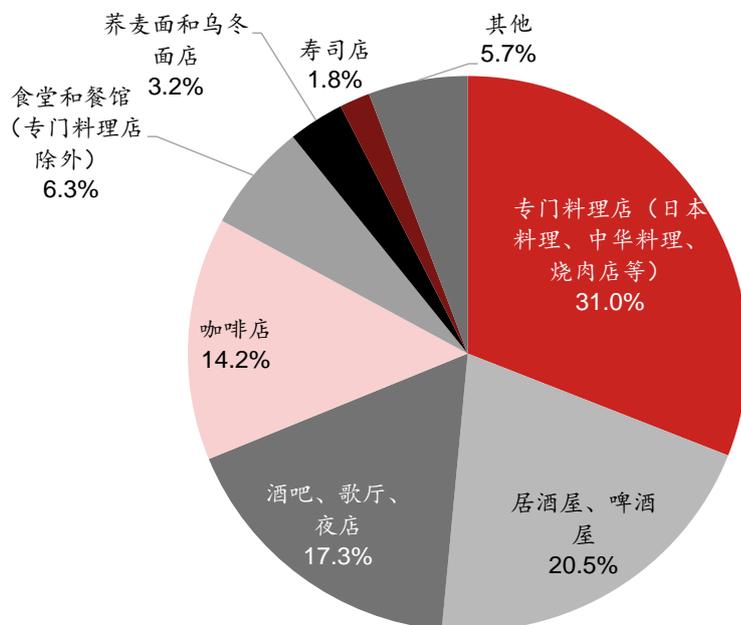
### ■ 专门的饮酒场所：日本由来已久，中国暂未形成规模

日本专门饮酒的场所已形成较大规模，且种类多样。根据日本总务省2019年的经济普查基础调查结果显示，日本专门的饮酒场所有5类，分别是居酒屋、啤酒屋、酒吧、歌舞厅及夜店，占日本餐饮店总数的37.8%（图表16）。

而中国专门的饮酒场所主要为酒吧。据中国产业信息网2019年的统计，成都的酒吧数量排名全国第一，约有3310家。但根据《2018中国城市商业魅力排行榜》中公布成都餐饮场所合计15.4万家的数据进行测算，成都酒吧数量仅占其全部餐饮店总数的不到3%。上海和北京分别有2928家和2372家酒吧，其占全部餐饮店总数的比重也非常低，仅为2%左右。相比之下，根据东京2014年经济普查基础调查的结果显示（2019年数据尚未发布），东京共拥有30,887家饮酒场所，占其全部餐饮店总数的37.6%之多。

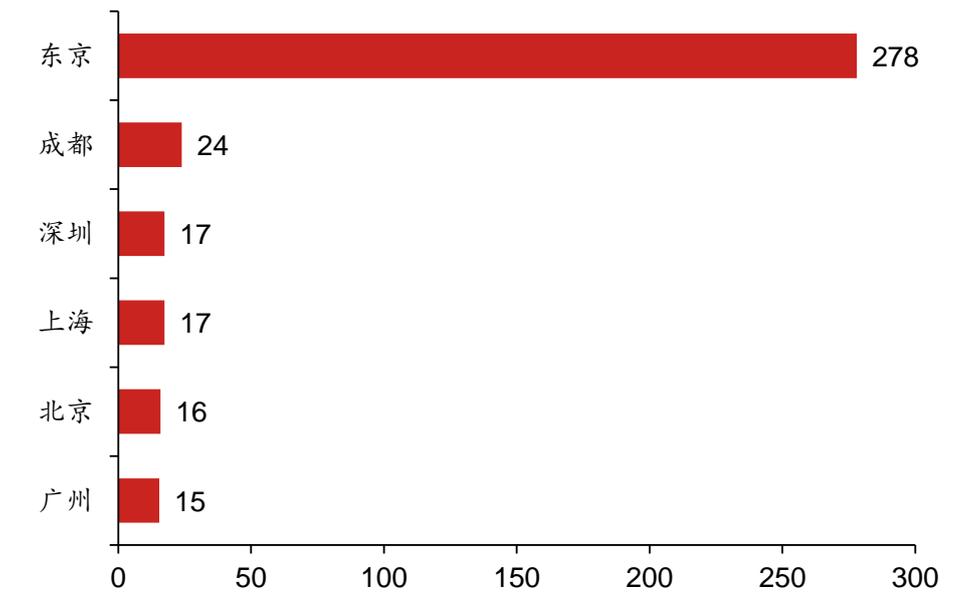
从饮酒场所密度上看，根据各国政府人口普查公布的数据进行估算，在东京每10万20岁以上人口（日本合法饮酒年龄为20周岁）拥有278家饮酒场所；而在中国主要城市，每10万15岁以上人口（中国合法饮酒年龄为18周岁，但因缺乏细分数据，故此处用15岁以上人口代替）仅拥有15-25家（图表17）。

图表 16：日本餐饮店类型（2019年）



资料来源：日本总务省，野村东方国际证券

图表 17: 中日主要城市饮酒场所密度

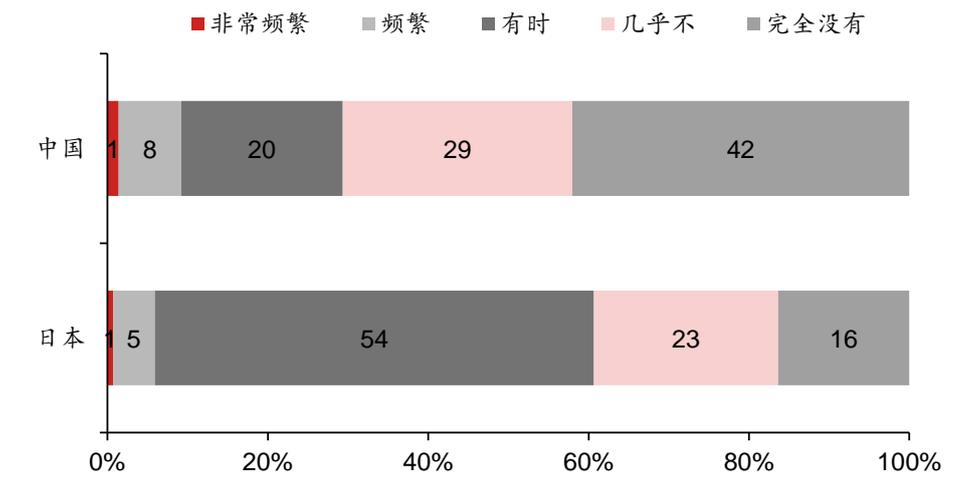


注：密度单位为家/10万人口，东京为 2014 年数据，中国为 2018 年数据  
资料来源：日本总务省，中国产业信息网，野村东方国际证券

### ■ 中国人社交饮酒普及程度较低

如前所述，在缺乏良好的社交饮酒氛围、合适的饮酒场所等背景下，中国人的社交饮酒普及程度与日本相比仍处于较低水平。据日本大阪商业大学 JGSS 研究中心 2012 年组织的关于东亚社会关系网络的调查显示，日本受访者表示“非常频繁”、“频繁”、“有时会”与家人、亲戚以外的 3 人以上外出饮酒的比例合计为 59.7%，远高于中国受访者的 29.3%。中国有高达 70.6% 的受访者表示“完全不会”或“基本不会”与家人、亲戚以外的 3 人以上外出饮酒，社交饮酒普及程度较低（图表 18）。

图表 18: 与家人、亲戚以外的 3 人以上外出饮酒的频率（2012 年调查）

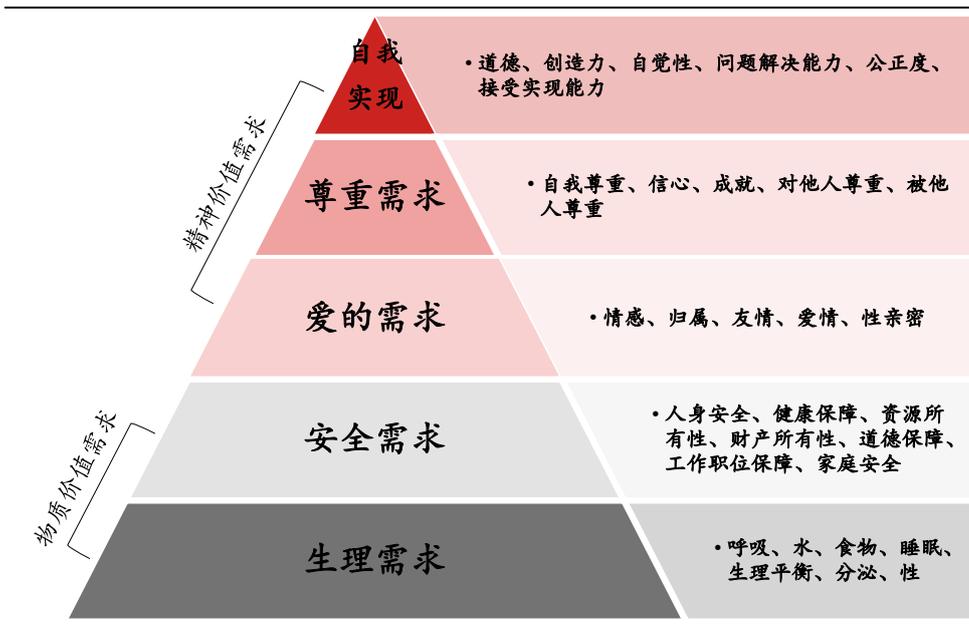


资料来源：大阪商业大学，野村东方国际证券

### 马斯洛需求层次理论：社交需求是未来发展方向

马斯洛提出，人的需要由生理、安全、社交、尊重、以及自我实现五个等级构成。通过对食物、水分、空气的获取满足生理需求后，稳定的社会及工作使得人们的安全需求也得到满足。未来，社交需求将会是发展的方向，愉悦的社交饮酒有助于提升国民生活的品质（图表 19）。

图表 19：马斯洛需求层次理论



资料来源：公开资料，野村东方国际证券

## 佐餐酒文化：美酒配佳肴尚待成为国民新常识

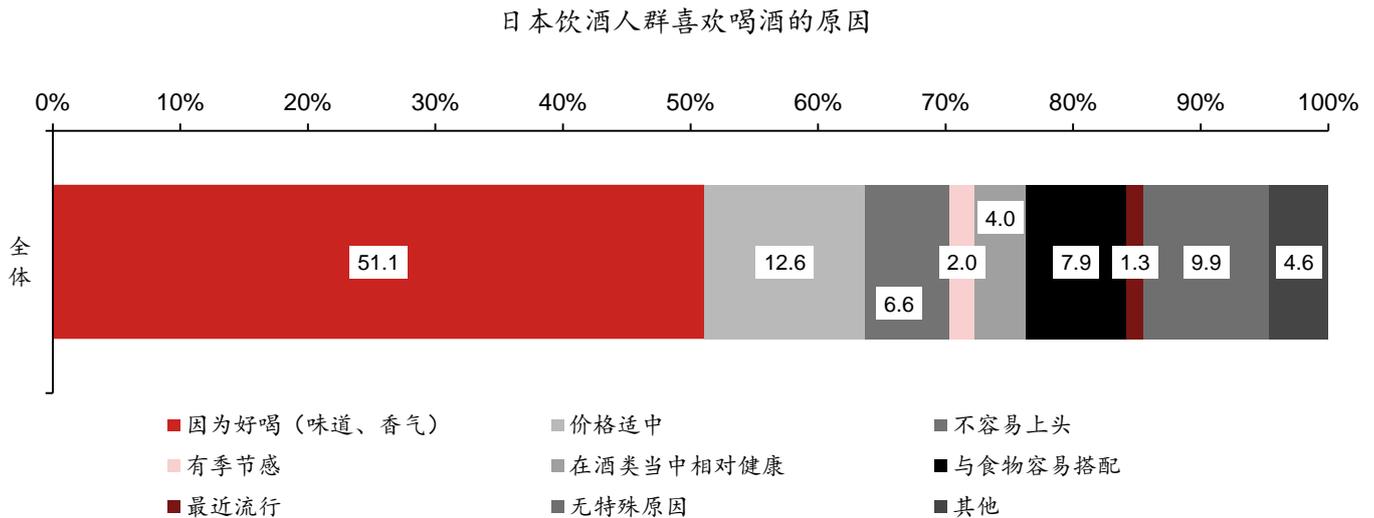
### 日本：佐餐酒文化深入人心

#### ■ 日本国民普遍具备美酒与佳肴的搭配常识

就餐时以酒搭配、根据餐食搭配特定酒类的佐餐酒文化在日本普及度较高。日本酒民鲜少只喝某一特定品类的酒，普遍具备美酒配佳肴的常识。据日本国税厅 2005-2006 年关于为何喜欢喝酒的一项问卷调查显示，“因为好喝（味道、香气）”是占比最高的一个选项，而与食物的搭配度也是日本酒民选择酒类饮品的考虑要素之一（图表 20）。

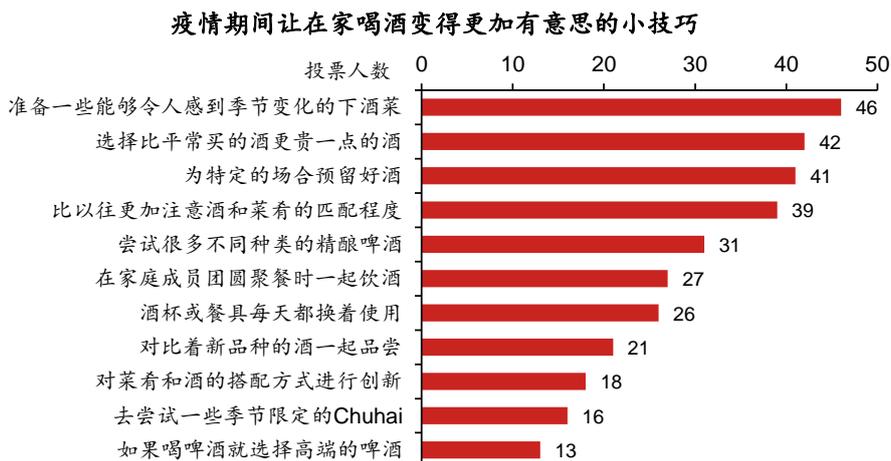
2020 年 2 月，日本清酒文化研究所就疫情期间国民居家饮酒情况做了一个问卷调查，受访者被问及如何让居家饮用清酒变得更有意思时，在受访的 116 人中，有 46 人提及了“准备一些能够令人感到季节变化的下酒菜”，排名第一；39 人提及了“比以往更加注意酒和菜肴的匹配程度”（图表 21）。

图表 20: 好喝、与食物搭配度等是日本人喜欢喝酒的原因



资料来源: 日本国税厅, 野村东方国际证券

图表 21: 多数日本人认同以酒佐餐可以增添喝酒的趣味性

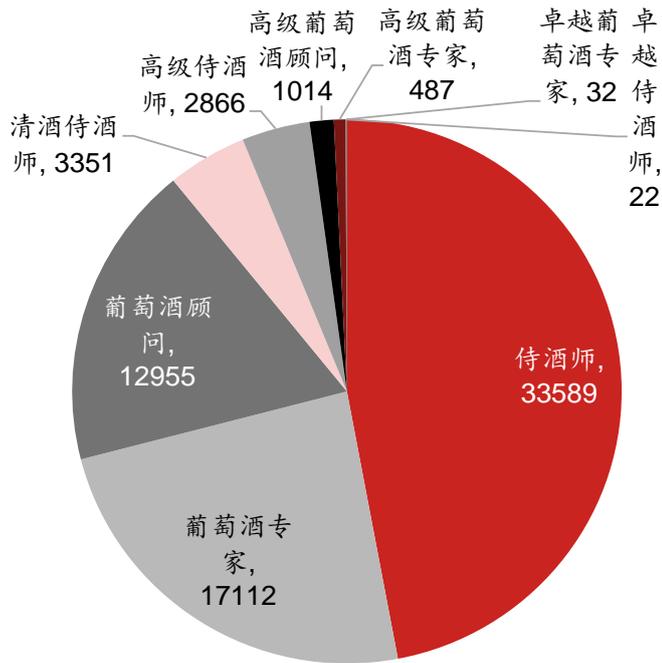


资料来源: 日本清酒文化研究所, 野村东方国际证券

## 日本侍酒师资格持有人连年增加

侍酒师 (Sommelier) 是指具备专业酒水基础知识和技能, 懂得酒水配餐以及具有鉴赏能力的专业资格持有者, 不仅需要掌握酒的产区、品种和口感等知识, 还需具备推荐合适的佐餐酒的能力。1985 年日本侍酒师协会 (JAPAN Sommelier Association) 开始向民众开放资格考试。根据协会公布的数据, 2019 年全日本侍酒师证书持有者共 71,428 人 (图表 22/图表 23)。相较之下, 根据葡萄酒及烈酒教育基金会 (WSET) 发布的数字显示, 2018 年中国考取侍酒师证书的总人数仅 21,986 人。WSET 未公布日本籍证书持有者的数量, WSET 持证者加上日本国内的侍酒师协会持证者, 日本整体持有侍酒师证书的人远高于中国。

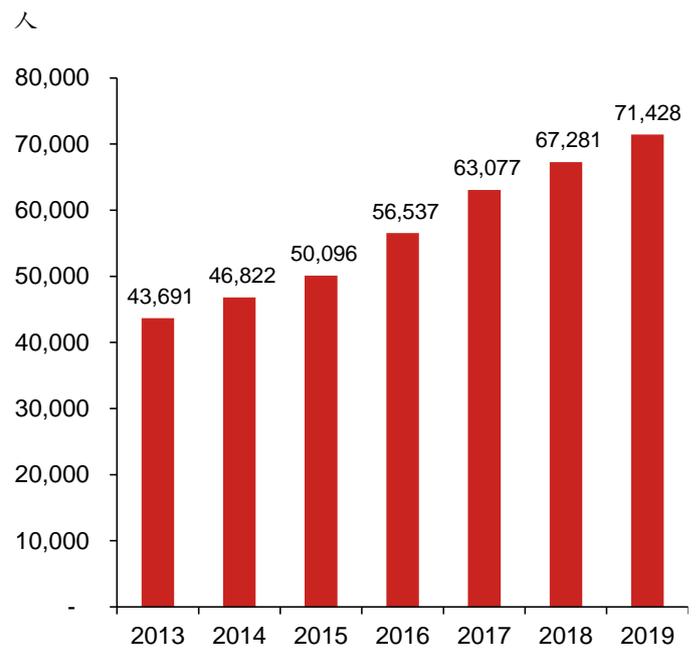
图表 22：2019 年日本的侍酒师人数



注：根据日本侍酒师协会对所考取证书涵盖的不同酒类及内容，将资格持有者分为三类：侍酒师、顾问及专家。其分别对应 Sommelier, Advisor 及 Expert。

资料来源：日本侍酒师协会，野村东方国际证券

图表 23：日本过去 7 年侍酒师总人数变化



资料来源：日本侍酒师协会，野村东方国际证券

## 日本酒企重视佐餐酒文化的消费者教育，餐饮店是高效的推广场所

佐餐酒文化的普及与日本酒企重视消费者教育密不可分。例如，清酒制造龙头菊正宗的网页有对清酒品鉴的介绍，除了清酒本身的饮用方法指引外，还专门有一栏介绍适合与清酒搭配的餐食知识。公司网页不仅展示了旗下口味特征不同的几款产品适合的菜肴清单，还从清酒的口味特征、含有的成分物质详细解析其与某款餐食合适或不合适的原因，为消费者提供深度的鉴赏知识。例如，清酒适合搭配日本料理，因为清酒可以掩盖生食鱼类、贝类的腥味；而加热的清酒不适合搭配使用番茄酱、黄油、葡萄干等甜味较重材料制作的餐食，因为会进一步加重这些食材本身已较重的酸味、奶味、甜味等。

此外，从日本的酒类广告我们可以看出，日本的酒企在产品宣传上更为看重产品本身的口感及与佳肴的搭配。例如，麒麟的公司主页上有专门的“麒麟啤酒大学”专栏，全方位宣传、教育啤酒的品鉴方法。“こく”、“きれ”（指啤酒口味的浓郁程度以及入喉的爽快程度）等啤酒品鉴专用词汇在日本已是认知度很广，而这些词汇在中文里甚至没有对应的翻译。日本某烧酎品牌的广告语为“搭配日本料理，本格烧酎为佳”（图表 24）。而日本播放的古越龙山广告，亦强调“冰镇黄酒的口感和焦脆的煎饺十分相配”（图表 25）。

餐饮店是日本酒企推广其酒类产品的重要渠道，也是高效推广佐餐酒文化的重要场所。例如，三得利在 2008 年时通过“嗨棒”的饮用方法成功提升威士忌的销量，将威士忌带入主流餐饮场景，而居酒屋渠道在其中发挥了重要作用。根据统计，2008 年全日本有约 1.5 万家餐饮店出售三得利的嗨棒产品，2009 年这一数字增加到了 6 万。威士忌销量也于 2009 年结束了长达 20 年的负增长，2009 年威士忌销量较 2008 年同比增长 9.5%，并在之后的 9 年内持续维持正增长。同时，威士忌及嗨棒在年轻人中的认知度也快速提升。问卷调查显示，2009 年，嗨棒在年轻人中的知名度从 30% 上升到将近 80%。

图表 24: 日本烧酎广告“搭配日本料理, 本格烧酎为佳”



资料来源: 公开资料, 野村东方国际证券

图表 25: 古越龙山在日本播放的广告



资料来源: 公开资料, 野村东方国际证券

## 中国: 佐餐酒文化尚待培育

### 中国酒企宣传更多突出品牌价值、历史与工艺

中国的酒企在推广产品时, 比起口感、口味等产品自身特征, 往往更为强调品牌价值、历史及制作工艺。例如, 对比古越龙山在日本播出的广告强调产品口感与餐食的搭配, 在中国播出的古越龙山广告则以其历史悠久以及中国驰名商标作为广告语。诸多白酒、啤酒广告也是如此。茅台的广告词“国酒茅台, 玉液之冠”、“金奖茅台酒, 诚交天下友”等, 更多突出品牌价值。华润的“勇闯天涯”系列广告强调 70 后、80 后人群的特征; 后起之秀江小白的广告里以心灵鸡汤为主, 如“有理闯天下, 有酒我不怕”、“给自己一个懒觉的时间, 再阔步向前”等等, 对酒作为产品本身的描述较少 (图表 26/图表 27)。

图表 26: 古越龙山在中国播出的广告



资料来源: 公开资料, 野村东方国际证券

图表 27: 国酒茅台在中国播出的广告



资料来源: 公开资料, 野村东方国际证券

### 中国人鲜少根据餐食选择饮酒品类

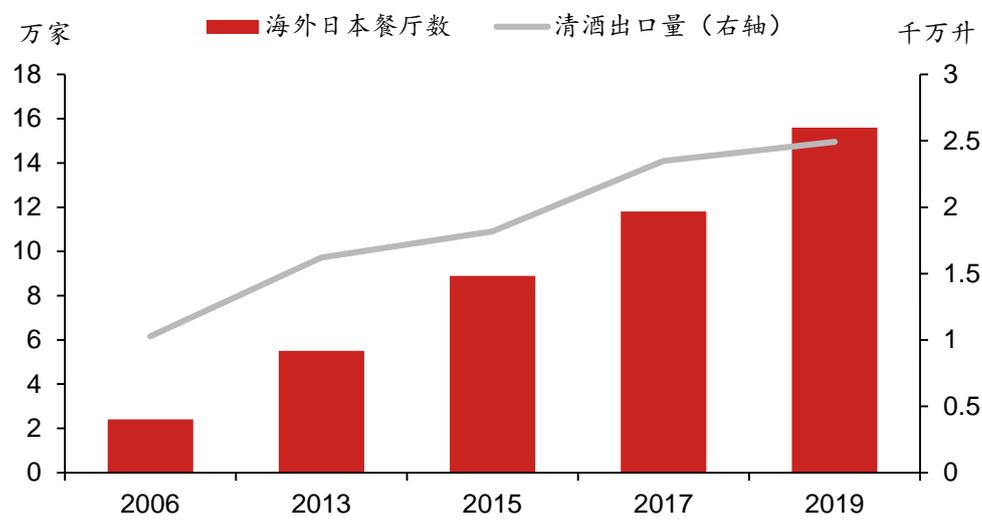
相较日本, 中国消费者对酒本身口味、品质的品鉴尚未形成有高度共识的评判标准。酒的品类和餐饮的搭配也尚未普及。食用中餐时, 除了大闸蟹搭配黄酒饮用这一点已大致达成共识以外, 一般饮酒主要以自己通常饮用的品类为主, 而鲜少根据食用的餐饮来选择饮酒品类。

### 佐餐酒习惯有助于提升饮酒频次, 增加酒类消费量

如果中国民众在享用中餐时养成用酒类饮品而非软饮料搭配的习惯, 将大大增加饮酒频次, 也有助于提升酒类消费量。以日本清酒为例, 清酒近年在海外销量迅速增长, 这和日本料理海外开店数增加直接相关。根据日本农林水产省通过日本外务省的调查估算显示, 海外日料店的数量已由 2006 年的 2.4 万家

跃升至 2019 年的 15.6 万家，翻了 5.5 倍。在海外日料店数量激增的同时，作为日料佐餐常用酒品的日本清酒出口量也随之增长。根据日本政府的数据显示，在 2006-2019 这 13 年间清酒出口量已经翻倍，从 2006 年的 1027 亿升增至 2019 年的 2493 亿升（图表 28）。

图表 28：清酒出口 VS 海外日料店数量



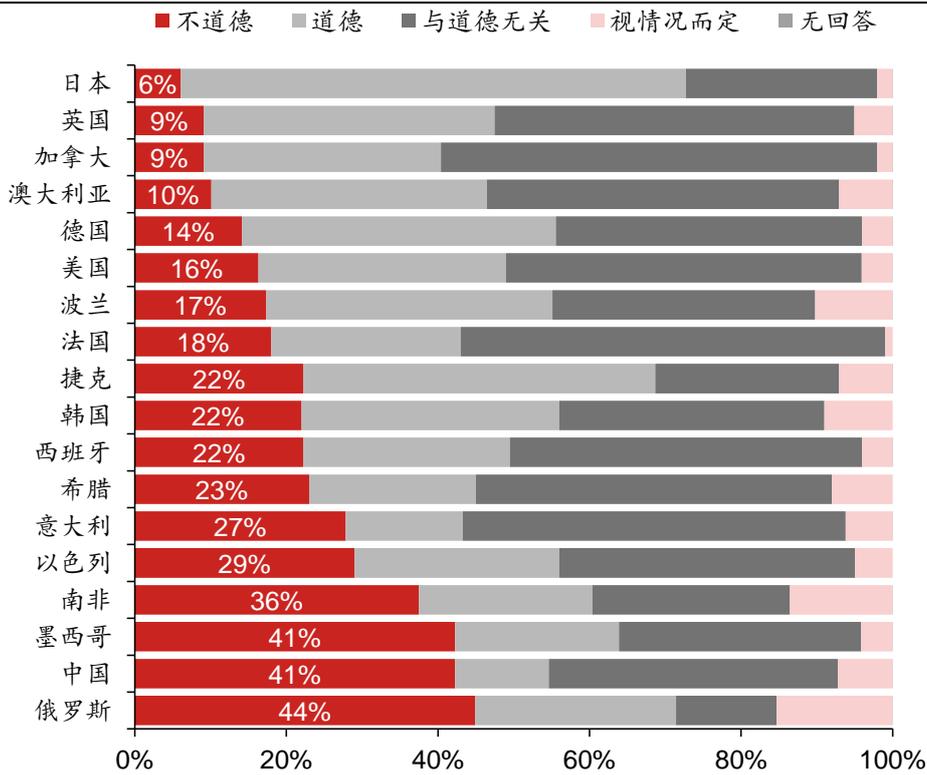
资料来源：日本农林水产省，野村东方国际证券

## 酒类监管：严格监管有助于提升饮酒行为认可度

### 日本社会对饮酒行为的道德认可度全球第一

健全的监管和良好的饮酒习惯使得日本社会对饮酒行为有很高的道德认可度。根据 Pew Global Attitudes Survey 于 2013 年进行的饮酒行为道德认可度调查，日本仅有 6% 的人群认为饮酒是不道德的行为，该比例位列全球最低。同一调查显示，中国有高达 41% 的人群认为饮酒是不道德的。

图表 29：主要国家饮酒行为道德认可度调查



资料来源：Pew global attitudes survey, 野村东方国际证券

日本严格监管非法饮酒行为，但倡导合法饮酒行为

■ 严厉监管未成年人饮酒行为，但对成年后饮酒态度开明

日本对于 20 岁以下未成年饮酒的监管极为严格，处罚力度极大。早在 1922 年日本就出台了《未成年人饮酒禁止法》，并在 2001 年修订版中对违法者的处罚力度有所增强，其规定商贩不得向 20 岁以下未成年人销售酒精饮料，违法者将被处 50 万日元以下罚款，并吊销酒类销售许可证。日本对于未成年人的酒精摄入保持零容忍的态度，父母有义务监督并阻止未成年子女饮酒。日本《酒税及酒业协会保全法》以及《酒税法》等多个相关法律均规定：酒类容器或包装上必须注明“法律规定 20 岁以下禁止饮酒”的警示语（图表 30）。另外，日本的水酒自动贩卖机也需要消费者用“免許证”证明其已成年才能成功购买酒类饮料（图表 31）。

图表 30：日本酒精饮料包装上的标语



资料来源：公开资料，野村东方国际证券

图表 31：酒类自动贩卖机的免許证认证



资料来源：公开资料，野村东方国际证券

受益于日本对于未成年人饮酒极为严格的管控，日本 20 岁以下人群的饮酒率较低。根据麒麟控股调查统计，2014 年日本高三学生的曾饮酒率仅约为 12%，远低于 WHO 公布的全球平均 26.5% 的青少年饮酒率（特指 15-19 岁饮酒人群）。

日本社会虽不允许未成年人饮用酒精饮品，但对成年后的合法饮酒行为却极为开明。日本媒体采访即将成年或刚成年的年轻运动员、名人时，经常会提及第一次饮酒经历相关的问题。例如，日本的乒乓球国手伊藤美诚 2020 年 11 月因参加比赛在中国迎来了 20 岁生日，回国后在记者招待会上即被问到“是否已经喝过酒”。

### ■ 日本对饮酒驾车的监管及处罚极为严厉

日本《道路交通安全法》对于饮酒驾车也有着极为完善的规定，其中酒后禁止驾驶的车辆不仅包括汽车、摩托车等机动车辆，还包括自行车在内的轻型出行工具。违法者可被判定最高 100 万日元或 5 年监禁的处罚，而一旦发生交通事故，违法者可被判定最高 15 年的监禁。

### 中国饮酒监管法制完善度、执法力度有待提高

#### ■ 中国未成年人饮酒情况不容乐观

中国对于未成年人饮酒行为的监管力度相对宽松。《未成年人保护法》虽对于向未成年人售卖酒精饮料的行为进行了规定，主要内容为：禁止向未成年人销售烟酒，商贩应当在显著位置设置不向未成年人销售烟酒的标志，违反规定的商贩应当限期改正，给予警告，并没收违法所得，视情况而定可以处五万元以下罚款。但与日本相比，由于在中国售卖酒精饮料目前没有实行特定的经营许可证（仅需食品流通许可证），所以对于酒精饮料售卖渠道的管理以及处罚的严厉程度均不及日本。目前，尚未出台相关条例禁止零售渠道、餐厅向未成年人提供酒精饮料。此外，网络平台购买酒水不需要进行身份验证，访问各大酒厂官网时也很少有年龄提示页面弹出。

中国父母对于未成年人饮酒问题的重视程度也有待提高。根据《2019 中国预防未成年人饮酒》绿皮书的调查显示，“允许孩子在特殊场合和父母陪伴时喝酒”的比例高达 49.1%。报告中还指出，目前半数以上未成年人的饮酒教育来自于父母，错误的引导对未成年人饮酒造成很大不良影响。

中国疾病预防控制中心营养与健康所曾于 2015 年发布了青少年饮酒状况调查报告，涵盖北京、上海、广州、济南、成都和哈尔滨等 6 个城市。结果显示，青少年饮酒现状不容乐观，12 岁以上中学生的曾饮酒率高达 51%，远高于日本。

#### ■ 中国酒驾监管近年趋严，效果显著但力度仍不及日本

中国《道路交通安全法》对于酒驾的监管力度近年趋严，效果也较为显著，但力度仍不及日本。中国酒后禁止驾驶的车辆仅包括机动车，而不像日本法律也涵盖了轻型出行工具。对于违规者的处罚力度也弱于日本。在中国，违法者可被判定最高 5000 元及 15 日拘留的处罚，对于发生交通事故者最高可处 7 年有期徒刑。

## 2、日本有没有发生过“茅台现象”？

茅台近年作为零售品和二级市场投资标的吸引了广泛的关注，我们称之为“茅台现象”。我们所讲的“茅台现象”具体包含以下特征：1) 茅台酒近年连续提价，主力单品的 53 度飞天茅台目前出厂价 969 元/瓶，然而直营价高达 1499 元/瓶，初具奢侈品属性。同时，茅台虽不断提价仍供不应求，实际零售端价格接近 3000 元/瓶，甚至大幅高于直营价；2) 茅台酒不仅是消费品，同时成为大众热衷收藏的投资品；3) 二级市场股价 5 年上涨约 10 倍，业绩与估值一齐上行。

在这样一个极为复杂的背景下，投资者对于白酒未来的消费趋势以及二级市场的股价趋势极为关注，希望借鉴海外的类似经验协助判断。对于投资者经常问及的“日本有没有发生过‘茅台现象’”的问题，我们作了调查和梳理后，在酒类产品以及食品饮料领域并未发现高度重合的可参考案例。

将范围拓展到大消费领域时，我们发现泡沫经济时期的高尔夫球场会员证与“茅台现象”有相似之处，可供投资者参考。两者的相似点包括：1) 顶级球场会员证价格快速上涨，大幅超越行业平均；2) 顶级球场会员证成为政商界身份象征，平添溢价；3) 经济快速增长时期作为主流商务接待方式大受裨益；4) 同时具备消费属性和投资属性。

日本泡沫经济崩溃后，高尔夫球场会员证未能避免和股价、地价一样价格快速跳水的结局，戳破了景气高度繁荣下价格高估的泡沫，值得警醒。然而，我们同时提示，中国的经济高速发展所形成的消费者结构和日本的“中产社会”有很大不同，需综合分析看待。

中国富裕阶层仍在壮大，高净值人群及其财富仍在快速增长。根据野村东方国际证券消费组首席分析师廖欣宇于 2020 年 9 月 11 日发布的《高端化是白酒主要趋势》中观点，中国白酒消费将持续实现升级，估计高端白酒需求量将从 2019 年的 6.9 万吨增加到 2024 年的 10 万吨，销售规模从 2019 年的 1548 亿元增长到 2024 年的 4265 亿元，CAGR 约 16%，均价 CAGR 约 7.5%。

### 日本泡沫经济时期未现奢侈品化的酒品

**泡沫经济期：服务性消费需求与价格同升，而食品饮料维持平稳**

日本 1980 年代后期发生了大家所熟知的“泡沫经济”。对于“泡沫经济”时期的界定没有统一的说法，我们参考日银金融研究所 2000 年 12 月发布的《资产价格泡沫和金融政策》一文，基于股价和地价涨幅、货币供应量和贷款的增速、经济活动增速的综合判断，将 1987-1990 年这四年定义为泡沫经济期。

泡沫经济时期，在资产价格上涨带来的财富效应以及好景气带来的收入上升背景下，国民热衷消费、“消费即美德”成为社会现象，认为消费会进一步促进好景气的循环。

分析这段时期日本国民的消费支出特征，我们发现服务性消费支出增加显著。日本家庭在泡沫经济时期（1987~1990 年）的平均消费支出水平相比泡沫经济前 1981~1985 年的平均水平增加了 14.4%，其中教育(+32.8%)、娱乐(+23.7%)、交通通信(+22.5%)等服务业方面的消费支出增幅都超过了总体增幅水平。而日本国民在饮食方面的支出增幅却并不显著，仅为 5.1%。但其中外出就餐费用增长较为显著，为 19.7%（图表 32）。

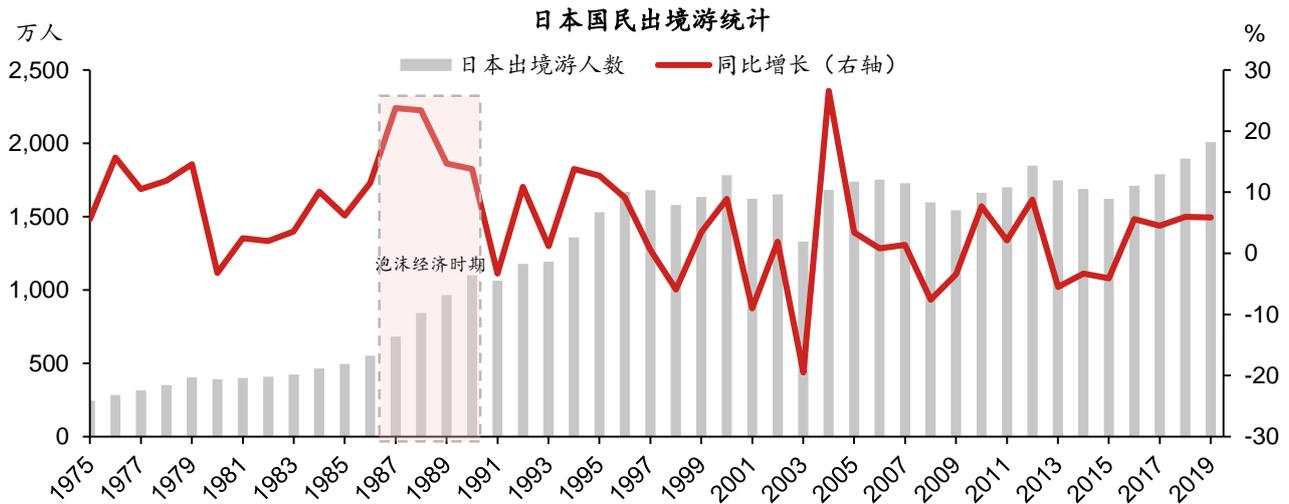
泡沫经济时期，海外旅行、高尔夫、滑雪等高消费运动以及奢侈华丽的婚礼等服务性消费成为潮流。以海外旅行为例，日本国民在 1985 年后赴海外旅行的人数有明显的增加，从 1985 年的 552 万人翻倍增长至 1990 年的 1100 万人，1987~1990 年间的年均增速高达 19%（图表 33）。

图表 32：泡沫经济时期，日本家庭的服务性消费支出显著增加

	1981~1985年平均		1987~1990年平均		增幅 (%)
	金额 (日元)	占比 (%)	金额 (日元)	占比 (%)	
<b>饮食支出</b>	<b>71,879</b>	<b>27.8</b>	<b>75,551</b>	<b>25.6</b>	<b>5.1</b>
谷物类	9,806	3.8	9,244	3.1	-5.7
鱼类贝类	10,202	3.9	10,326	3.5	1.2
肉类	7,878	3.0	7,657	2.6	-2.8
蔬菜类	8,927	3.5	9,445	3.2	5.8
外出就餐	9,817	3.8	11,750	4.0	19.7
<b>居住</b>	<b>11,995</b>	<b>4.6</b>	<b>14,476</b>	<b>4.9</b>	<b>20.7</b>
租金支出	7,065	2.7	9,019	3.1	27.6
<b>热电水费</b>	<b>16,563</b>	<b>6.4</b>	<b>16,528</b>	<b>5.6</b>	<b>-0.2</b>
电费	6,743	2.6	7,149	2.4	6.0
燃气费	5,370	2.1	5,116	1.7	-4.7
供水与排污费	2,303	0.9	3,130	1.1	35.9
<b>家具与家用品</b>	<b>10,840</b>	<b>4.2</b>	<b>12,004</b>	<b>4.1</b>	<b>10.7</b>
家庭耐用品	4,022	1.6	4,472	1.5	11.2
家庭消耗品	1,746	0.7	1,972	0.7	13.0
<b>衣服与鞋履</b>	<b>18,638</b>	<b>7.2</b>	<b>21,470</b>	<b>7.3</b>	<b>15.2</b>
西服	7,085	2.7	8,559	2.9	20.8
鞋履	1,868	0.7	2,028	0.7	8.5
<b>医疗保健</b>	<b>6,545</b>	<b>2.5</b>	<b>8,089</b>	<b>2.7</b>	<b>23.6</b>
医药品	1,420	0.5	1,778	0.6	25.2
医疗服务	3,890	1.5	4,682	1.6	20.4
<b>交通与通信</b>	<b>22,830</b>	<b>8.8</b>	<b>27,978</b>	<b>9.5</b>	<b>22.5</b>
私人交通费	12,391	4.8	15,157	5.1	22.3
通信费	5,242	2.0	6,199	2.1	18.3
<b>教育</b>	<b>9,943</b>	<b>3.8</b>	<b>13,207</b>	<b>4.5</b>	<b>32.8</b>
学费	7,574	2.9	9,727	3.3	28.4
<b>娱乐</b>	<b>22,422</b>	<b>8.7</b>	<b>27,729</b>	<b>9.4</b>	<b>23.7</b>
娱乐用品	4,637	1.8	5,903	2.0	27.3
娱乐服务	11,316	4.4	14,353	4.9	26.8
<b>其他消费品支出</b>	<b>66,773</b>	<b>25.8</b>	<b>78,618</b>	<b>26.6</b>	<b>17.7</b>
杂费	14,245	5.5	16,694	5.6	17.2
个护服务	2,578	1.0	2,743	0.9	6.4
个护用品	2,463	1.0	3,059	1.0	24.2
随身用品	1,698	0.7	2,319	0.8	36.6
烟草	1,483	0.6	1,339	0.5	-9.8
零用钱	23,176	9.0	26,877	9.1	16.0
交际费	23,907	9.3	27,855	9.4	16.5
礼品支出	12,525	4.8	14,845	5.0	18.5
汇款	5,445	2.1	7,192	2.4	32.1
<b>消费总支出</b>	<b>258,427</b>	<b>100</b>	<b>295,648</b>	<b>100</b>	<b>14.4</b>

资料来源：日本统计局，野村东方国际证券

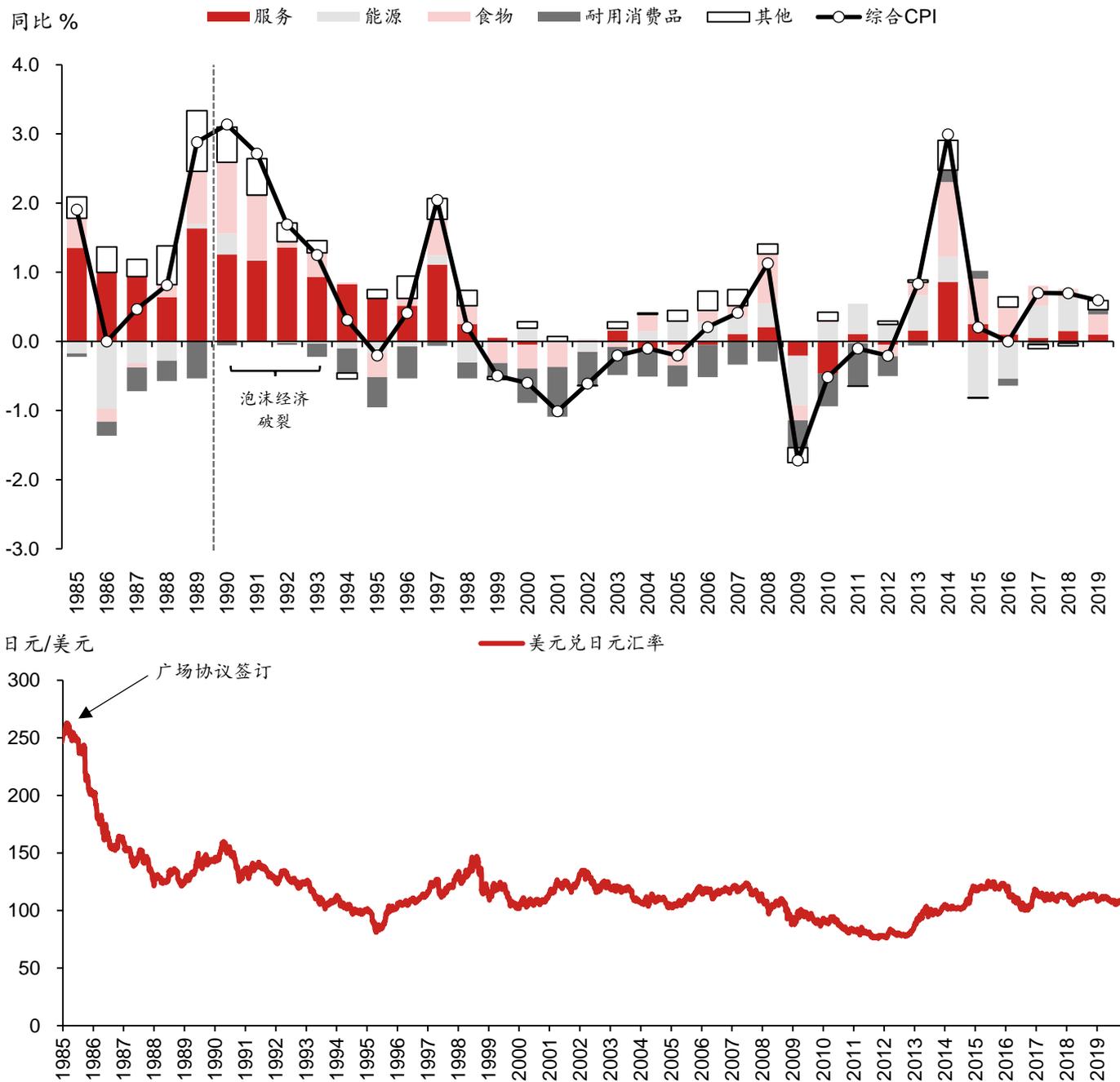
图表 33：泡沫经济时期，日本国民出境游人数快速增长



资料来源：日本政府观光局，野村东方国际证券

在服务业需求快速增加的背景下，泡沫经济时期的服务业价格水平也随之显著上涨。回顾泡沫经济时期的日本消费者物价指数（CPI）数据，我们发现，服务业对 CPI 上涨的贡献最大。而这段时间日本居民在食品消费上的支出水平总体却保持平稳，食品价格也未见大幅波动。这一定程度上是由于广场协议后日元快速升值，对能源、食品等进口占比大的品类价格起到了一定抑制作用（图表 34）。

图表 34: 泡沫经济时期, 日本的 CPI 水平快速上升, 其中国民对服务性消费的支出快速上升

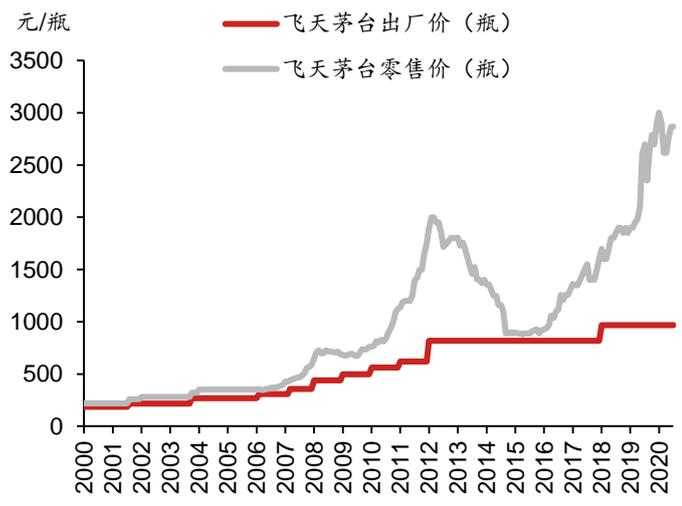


资料来源: 日本统计局, 美联储, Wind, 野村东方国际证券

### 酒类消费量增价平, 上市酒企利润率平稳

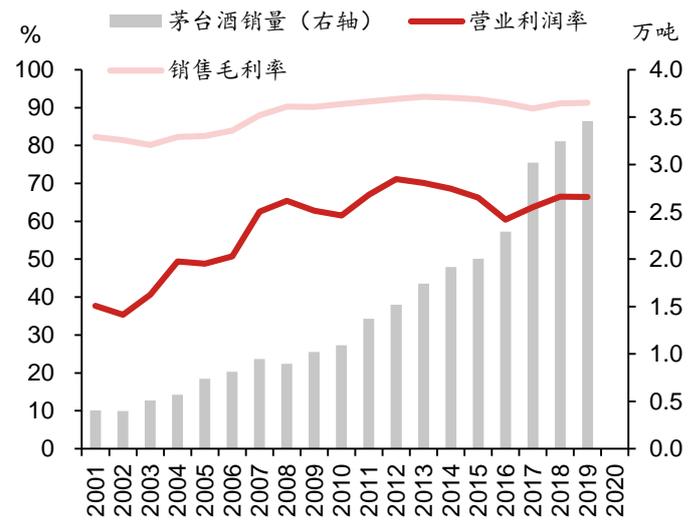
进入 2000 年代, 茅台连续提高出厂价, 需求强劲而供给增加有限的背景下零售端售价更是大幅超过出厂价 (图表 35)。在快速调价的推动下, 贵州茅台的毛利率和营业利润率都大幅提升 (图表 36)。虽然在 2012~2015 年期间受中国限制“三公消费”的影响, 叠加塑化剂事件的负面冲击, 茅台的零售价快速下滑, 但在 2015 年后, 随着白酒行业景气度的恢复以及中国富裕人群消费升级的影响, 茅台的零售价格再次上扬。2017 年飞天茅台酒的销量更是大幅增长 32%。茅台作为中国高端白酒的典型代表, 初具奢侈品属性, 可以看到无论是公司的毛利率还是其营业利润率的水平均长期维持高位, 盈利能力稳健。

图表 35: 茅台的出厂价与零售价情况



资料来源: 公司公告, 野村东方国际证券

图表 36: 茅台销量、营业利润率及毛利率情况

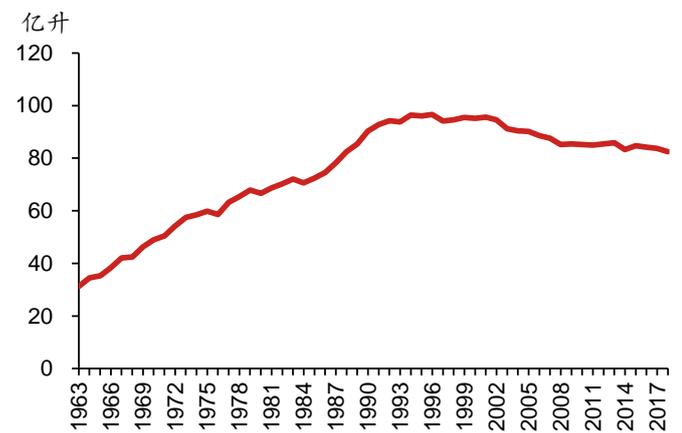


资料来源: 公司公告, 野村东方国际证券

然而, 日本酒类消费在泡沫经济时期则呈现量增价平的趋势。日本酒类消费总量在 1985-1992 这 8 年间连续正增长, 从 85 年的 72.4 亿升增至 92 年的 92.3 亿升, 年化 CAGR 为 3.7% (图表 37/图表 38)。分品类来看, 在这段时间内烈酒、啤酒、葡萄酒的销量增长最为强劲, CAGR 分别为 6.0%、5.2% 及 4.8% (图表 39)。

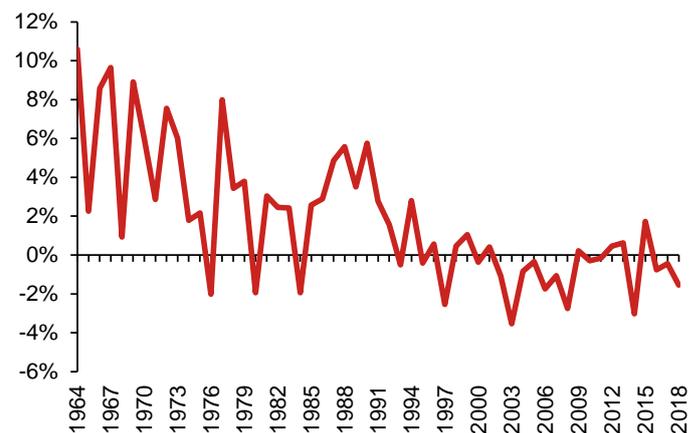
价格方面, 1987~1990 年间日本酒类价格的累计涨幅仅为 1.8%。其中, 威士忌、葡萄酒、啤酒的价格保持平稳, 累计涨幅基本低于 1%, 而这段时间日本国产的清酒、烧酎等传统酒类的价格涨幅略高于总体水平, 累计涨幅分别为 5.6% 和 10.7% (图表 40)。

图表 37: 日本酒类整体消费趋势



资料来源: 日本国税厅, 野村东方国际证券

图表 38: 日本酒类消费量增速



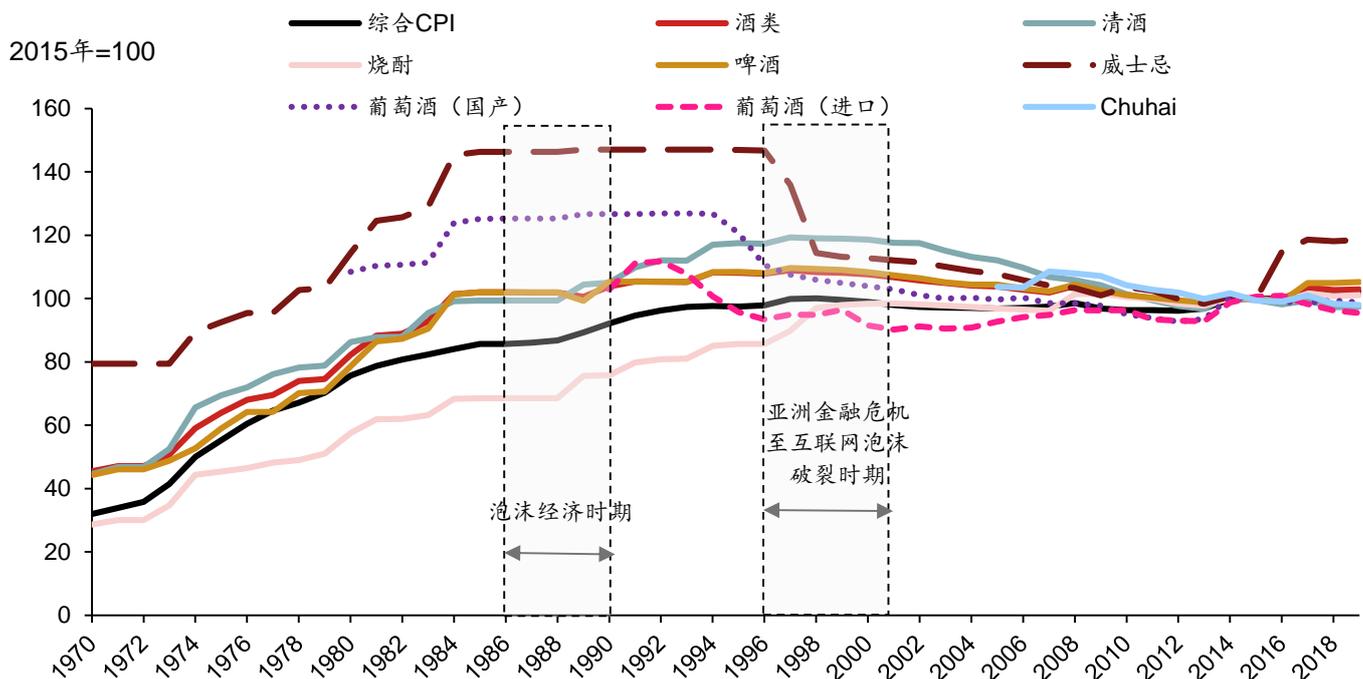
资料来源: 日本国税厅, 野村东方国际证券

图表 39: 1985-1992 年间分品类消费量增速

	日本清酒	烧酎	啤酒	威士忌和白兰地	果酒及葡萄酒	烈酒
1985年	1%	9%	3%	-8%	-9%	-11%
1986年	3%	-3%	4%	2%	8%	-19%
1987年	1%	-4%	7%	1%	14%	-12%
1988年	1%	4%	7%	4%	16%	-14%
1989年	-4%	-14%	8%	-12%	14%	84%
1990年	2%	7%	7%	-8%	3%	31%
1991年	0%	-3%	4%	-5%	-5%	-7%
1992年	0%	6%	2%	-5%	-2%	-5%
<b>CAGR</b>	<b>0.4%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>5.5%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>6.5%</b>	<b>4.1%</b>

资料来源: 日本国税厅, 野村东方国际证券

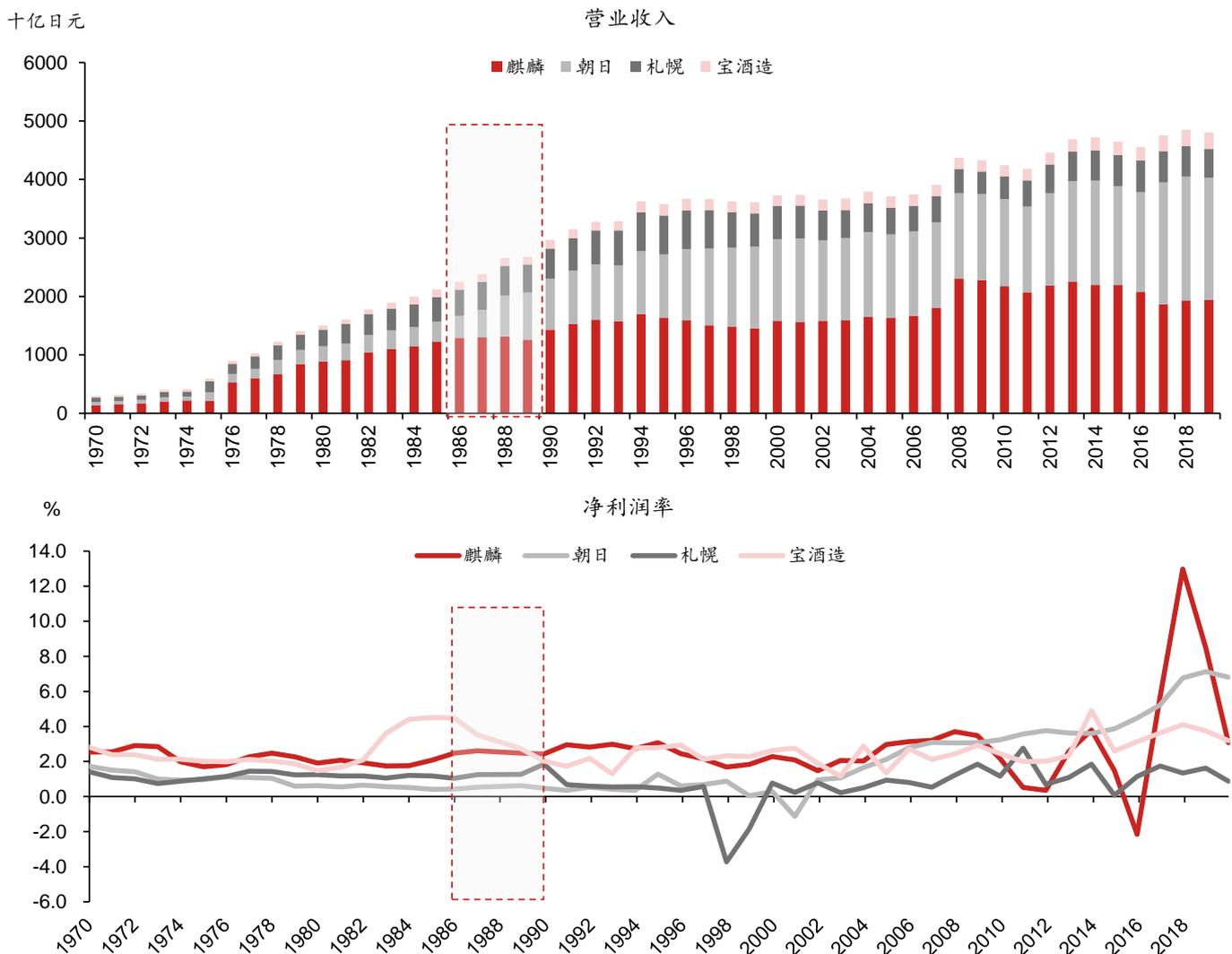
图表 40: 日本酒类的价格水平在泡沫经济时期并未出现大幅上涨的情况



资料来源: 日本统计局, 野村东方国际证券

日本上市酒企龙头也呈现销量正增长但利润率水平平稳的特征。麒麟、朝日、札幌、宝酒造是日本四家主要上市酒企, 麒麟、朝日、札幌的营收主要来自啤酒, 1985年啤酒销售收入占整体营收比例几乎均在85%以上, 而宝酒造近90%的营收基本来自其主打产品烧酎和清酒等酒精类饮料。四家酒企在1987~1990年间的营收CAGR为7.6%, 但同期的营业利润率水平却并未出现显著的上升, 从侧面也可看出泡沫经济时期酒企并未受益于出于消费升级或供需关系变化催生的大幅提价(图表41)。

图表 41: 历史上来看, 日本酒企的净利润率并未出现大幅上升的情况



资料来源: 公司资料, 野村东方国际证券

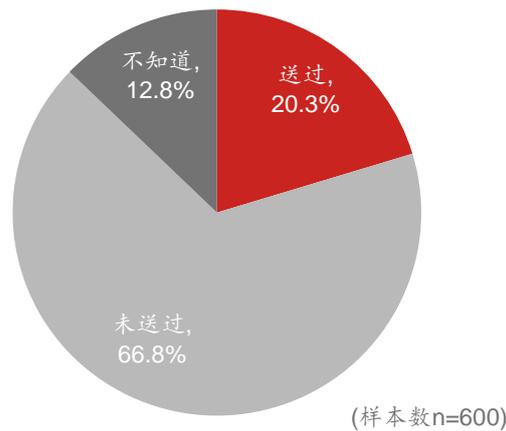
### 日本未现占据市场优势的高端酒品牌

从菜系来分, 寿司、怀石等清淡的和食以及西餐中的法餐在日本的高价系餐厅占重要地位。独立研究公司 ESSPRIDE 实施的一项关于“商务接待时最想去的餐厅”的问卷调查, 受访者最多可选择三个选项, 在 506 个有效回答中, 选择“寿司”的排名第一 (244), 怀石料理排名第二 (221)。在日本, 就如西餐一样, 日本和食与酒也有比较固定的搭配。商务宴请常用的高价餐厅根据菜系的特点, 和食搭配的往往是清酒。清酒根据不同等级, 高端产品的价格亦十分高昂。泡沫经济时期, 更为高价的大吟酿销量向好。但由于日本清酒品牌众多, 且消费者对清酒有较高的品鉴能力, 并未出现一支独大的高端品牌。此外, 与烈酒不同, 清酒的有效期仅为 1 年左右, 无法长期保存, 作为投资品进行市场炒作的空间较小。

此外, 日本商务送礼受制于严格的税收、合规管理, 收受高价物品存在较大风险。据独立研究公司 ESSPRIDE 于 2015 年 9 月进行的一项调查结果显示, 高达六成的日本公司在营销过程中不会送礼, 而商务送礼最受欢迎的品类大多是办公用品、点心等低价、实用的商品 (图表 42/图表 43)。相比之下, 根据胡润百富的调查, 高端白酒在中国的消费场景主要是宴请 (40%) 和送礼 (34%)。日本并未出现像茅台一样受益于巨大商务送礼市场的高端酒类。

图表 42: 调查显示高达六成日本公司无商务送礼习惯

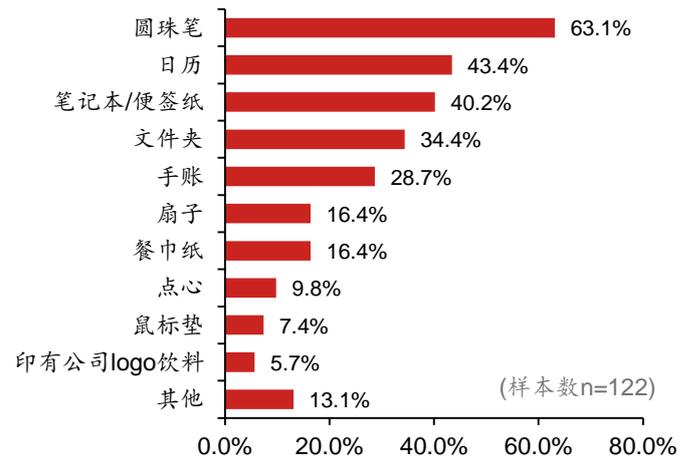
贵公司是否曾赠送过商务礼品?



资料来源: ESSPRIDE, 野村东方国际证券

图表 43: 即使选择送礼, 日本公司偏好赠送低价实用品

你所在的公司曾赠送过什么商务礼品?



资料来源: ESSPRIDE, 野村东方国际证券

## 日本高尔夫球场会员证与茅台现象之比较

### 日本泡沫经济时期的高尔夫球场会员证和茅台的相似之处

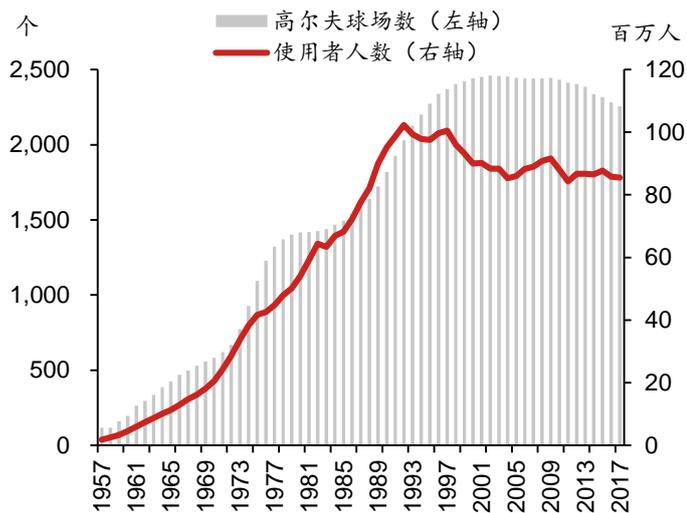
#### ■ 相似点一: 顶级球场会员证价格快速上涨, 大幅超越行业平均

高尔夫球场在 20 世纪初进入日本。1901 年成立于神戸市的“神戸高尔夫俱乐部”是日本第一家高尔夫球场, 主要为外国人提供服务, 面向日本本土客户的第一家高尔夫球场“东京高尔夫俱乐部”于 1913 年开门迎客。据日本高尔夫球场事业协会的资料显示, 进入 70 年代后高尔夫球运动在日本得到快速普及, 日本的高尔夫球场数量及打球人数快速增加 (图表 44)。

高尔夫球场会员证的历史与高尔夫球场一样悠久, 而高尔夫球场会员证开始在市场上流通则始于二战结束后。高尔夫球场对持有球场会员证的会员给予优先预约以及单次使用费用打折等特权。消费者购买会员证时需要缴纳一次性保证金, 此外还需每年缴纳会费。会员证可更改名义, 但需缴纳更名费 (图表 45)。

泡沫经济时期, 日本股价、地价等主要资产价格大幅上涨。在高尔夫球场升值预期的推动下, 高尔夫会员证价格也同步跳涨。其中, 具备稀缺性的顶级高尔夫球场会员证价格涨幅大幅超越普通球场。在会员证价格达到顶点的 1990 年 2 月, 东京都价格最为高昂的小金井乡村俱乐部的高尔夫会员证价格高达 4.2 亿日元, 而同期东京都普通高尔夫球场会员证价格仅为一千万至数千万日元。

图表 44：70 年代后高尔夫球运动在日本快速普及



资料来源：日本高尔夫球场经营者协会，野村东方国际证券

图表 45：价格昂贵的日本高尔夫球场会员证



资料来源：公开资料，野村东方国际证券

## ■ 相似点二：顶级球场会员证成为政商界身份象征，平添溢价

顶级高尔夫球场是政界、商界热衷的社交场所，顶级高尔夫球场的会员证因稀缺性成为政商界的身份象征，平添溢价。例如，东京都价格最为高昂的高尔夫球场小金井乡村俱乐部于 1937 年开业，历史悠久，是在日本政界、商界具有极高人气的著名球场（图表 46）。小金井对会员的入会资格审核极为苛刻，要求必须有 2 名以上现有会员的推荐，据说是为了防止暴发户过多涌入，保证会员是清一色政界、商界名流。据说，日本前首相田中角荣第一次申请时曾被拒绝入会。日本职业高尔夫选手宫里优作申请时因不到年龄而被拒绝入会，因为小金井规定只有 35 岁以上日本籍男性才可入会。

然而，会员证价格高昂的高尔夫球场的品质却未必一流。2015 年 5 月刊发的日本高尔夫球杂志《钻石 Q》评选了“日本百佳高尔夫球场”，价格排名前五的高尔夫球场均未进前十。国内关于茅台的产品品质是否足够优异以支撑其高溢价的争论也一直层出不穷，支持者主张的“不上头”、“口味绝佳且难以复制”等观点均有反对者有理有据地批驳。

心理学中的本质主义认为人类不仅仅关注事物的外在层面，而是会深入研究，痴迷于事物的来源与历史。这往往用来解释我们如何通过艺术感到愉悦。西方心理学界有一个著名的红酒品鉴实验，工作人员告诉品酒人现在喝的是什么酒，有时候撒谎有时候说真话，同时用 FMRI（功能核磁共振成像）机器对品酒人大脑进行监测，如果品酒人真的觉得味道好，大脑成像中某些部位会亮。实验结果显示，工作人员说现在喝的是高价酒时，无论品酒人喝的是高价还是廉价酒，成像结果都显示品酒人确实认为味道好。该实验说明，产品本身附加的标签确实会影响消费者的消费体验。而高尔夫球场和茅台被贴上“业内顶级”的标签后，部分消费者或可切身感受到产品/服务本身以外的美好体验。

图表 46: 日本顶级的高尔夫球场小金井乡村俱乐部场地图



资料来源：小金井乡村俱乐部网站，野村东方国际证券

### ■ 相似点三：经济快速增长时期作为主流商务接待方式大受裨益

日本和中国商务接待常用的方式有所不同，日本多邀请客户方共同打高尔夫球。日本接待外国政要时也经常选择“高尔夫外交”。1957年，日本前首相岸信介和美国前总统艾森豪威尔进行了著名的“高尔夫会晤”，为《日美安全保障条约》的签订作了铺垫。特朗普出任美国总统后，曾与时任日本首相的安倍晋三共同打高尔夫球五次。而在中国商务宴请是更为常用的方式。根据胡润百富的调查，高端白酒的饮用人群主要是男性（75%）、平均年龄37岁，消费场景主要是宴请（40%）和送礼（34%）。

在景气向好、商务接待需求旺盛的背景下，日本的高端高尔夫球场会员证和中国的茅台酒都成为受益者。

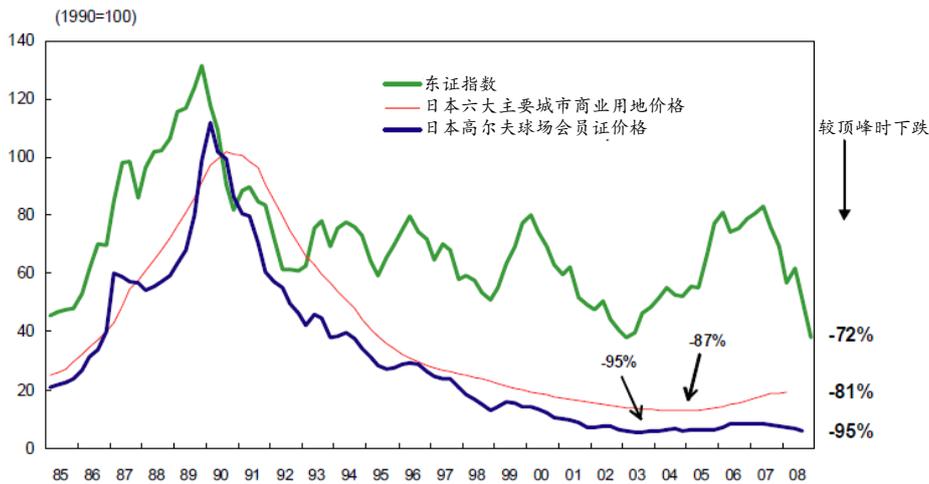
### ■ 相似点四：同时具备消费属性和投资属性

高尔夫球场会员证和茅台酒分属服务型消费和消费品，除了本身的消费属性以外，其投资属性也在特殊背景下得到放大。特殊背景包括：1) 两者均有类永久期限，高尔夫球场会员证可传承，茅台酒则有越陈越香的共识；2) 两者都可流通转让，高尔夫球场会员证的交易始于二战结束后，1960年代以来盛行，专门的交易场所遍布全国，而茅台的流通也极为便利；3) 消费者选择支付溢价购买高昂的顶级高尔夫球场会员证和囤积茅台酒时，除了其作为消费对象的价值之外，押注未来升值也是动机之一。

### 高尔夫球场会员证的结局

据高尔夫球场会员证交易平台日经高尔夫数据显示，2021年2月小金井乡村俱乐部的会员证价格为3300万日元，相比泡沫经济顶峰时期已跌至不到十分之一。下跌的原因包括：1) 泡沫经济时期地价大幅上涨，对高尔夫会员证价格上涨期待也急剧上升；2) 企业业绩恶化，商务接待需求大幅下滑；3) 个人休闲目的的高尔夫消费也因年轻一代收入下滑等原因陷入低迷（图表47）。

图表 47: 1990 年后高尔夫球场会员证价格大幅下跌



资料来源：东京证券交易所，日本房地产研究所，日本经济新闻，野村东方国际证券

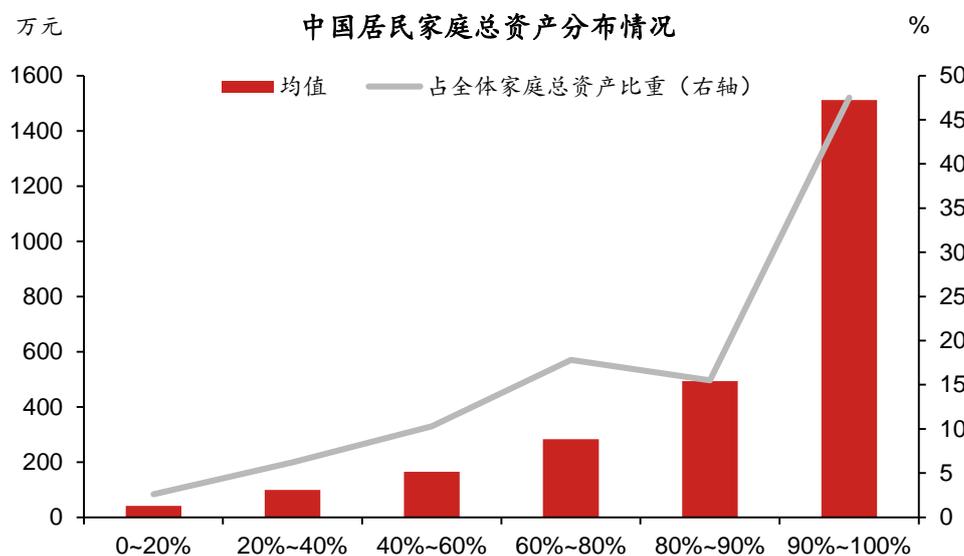
## 中国消费者结构与日本大不相同

### 中国富裕阶层财富快速积累，奢侈消费市场繁荣

改革开放以来，中国经历了经济的快速增长时期，实际 GDP 多年维持 10% 以上的高速增长。根据世界银行的标准，中国已于 1997 年步入中等收入国家的行列。2010 年中国的 GDP 总量超过日本，成为仅次于美国的世界第二大经济体。

中国经济的快速增长带来了居民家庭的财富积累，但是财富分配的不均衡现象也在加剧。根据 2020 年中国人民银行调查统计司城镇居民家庭资产负债调查课题组的报告，中国居民家庭资产的集中度较高，财富更多地集中在少数家庭。如果将中国将家庭总资产由低到高分六组，最低 20% 家庭所拥有的资产仅占全部样本家庭资产的 2.6%，而总资产最高 20% 家庭的总资产占比为 63.0%，其中最高 10% 家庭的总资产占比为 47.5%（图表 48）。

图表 48: 中国前 20% 的富裕家庭占全部城市居民家庭总资产总额的 63%

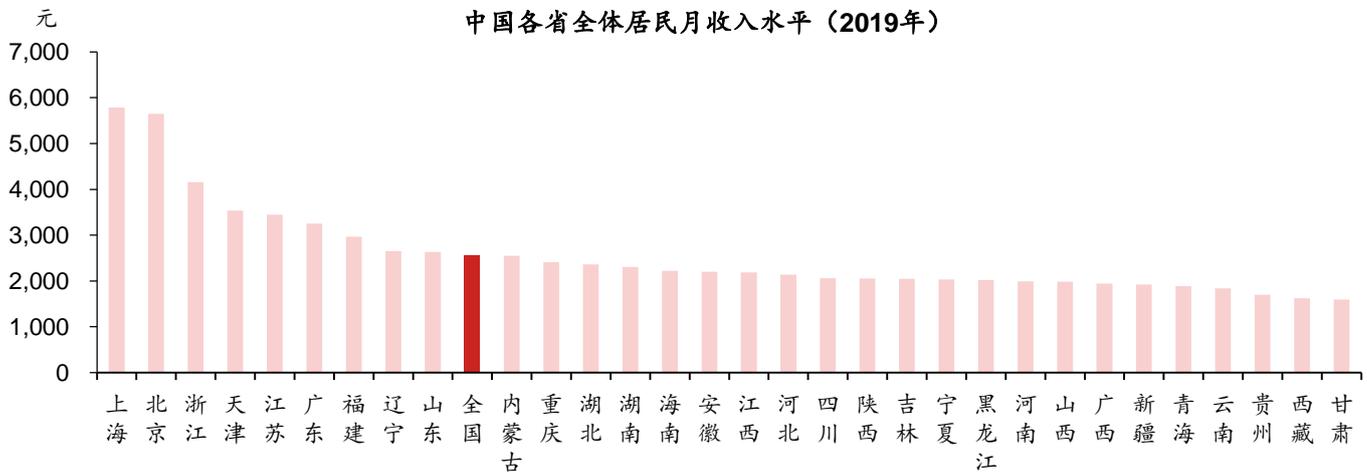


资料来源：中国人民银行，野村东方国际证券

分地区来看，中国的区域间收入差距高于日本。以中国人均收入最高的行

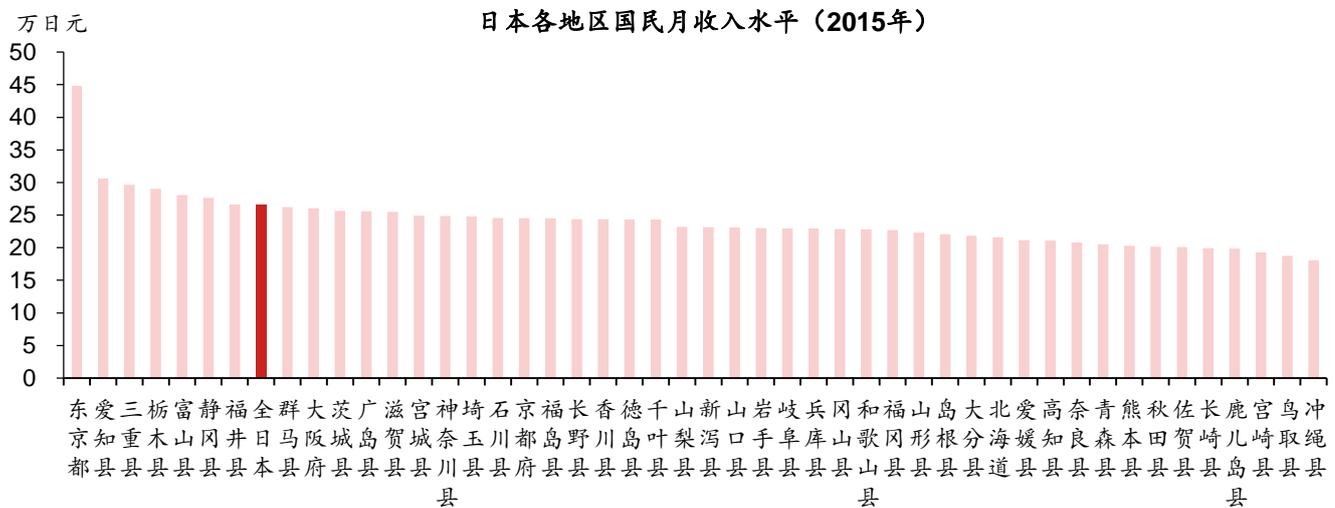
政区上海与最低的行政区甘肃为例，2019年两者间的收入倍数为3.6倍，而2015年日本人均收入最高的行政区东京都相比最低的行政区冲绳县，收入倍数仅为2.5倍，这表明中国区域间居民财富分配不均的现象更为明显（图表49/图表50）。人力资源和社会保障部劳动工资研究所所长苏海南2010年5月接受新华社调研小组采访时称，中国城乡居民收入比达到3.3倍，高于国际水平。

图表 49：中国各省居民月收入水平比较



资料来源：中国国家统计局，野村东方国际证券

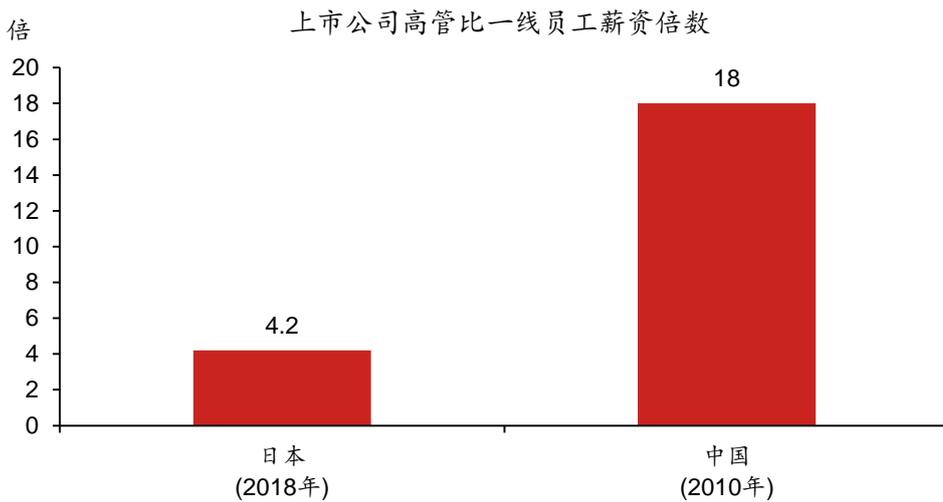
图表 50：日本各地区国民月收入水平比较



资料来源：日本统计局，野村东方国际证券

中国公司不同层级员工的收入差距也高于日本。人力资源和社会保障部劳动工资研究所所长苏海南2010年5月接受新华社调研小组采访时称，中国上市国企高管与一线职工的收入差距在18倍左右。而根据日经新闻2020年的报道，根据上市公司2018财年年报计算，上市公司高管薪酬是一般雇员的4.2倍，较上年有所上升，但差距大幅小于中国（图表51）。

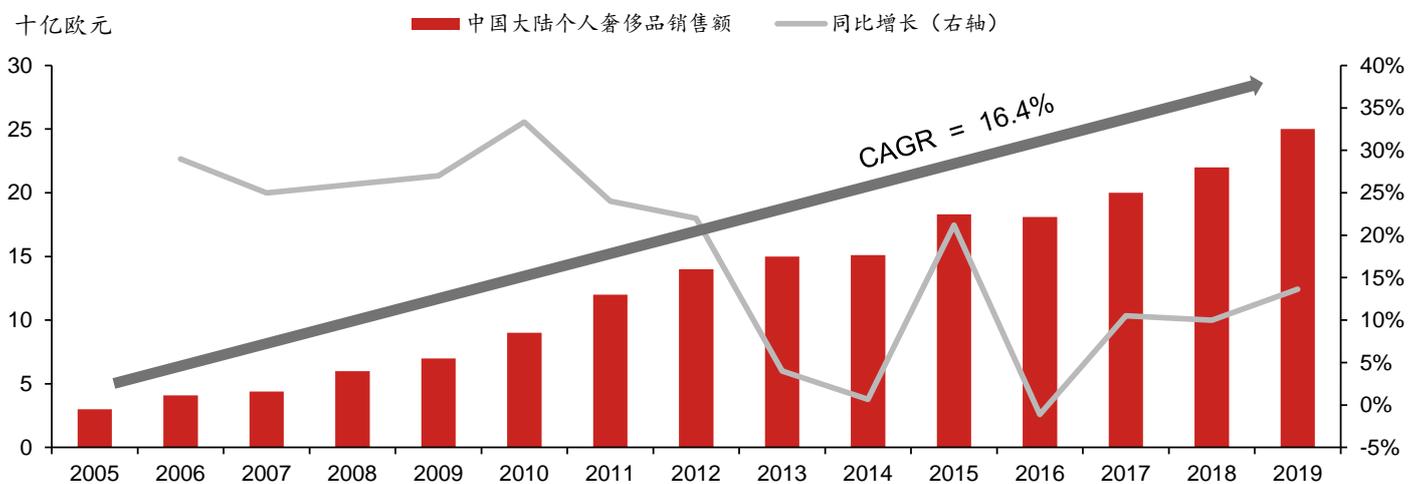
图表 51: 中国公司层级间的收入差距高于日本



资料来源: 日经新闻, 新华社调研小组, 野村东方国际证券

在居民财富差距拉大的背景之下, 中国富裕阶层财富快速积累, 助推了巨大的奢侈消费市场的形成。据欧睿国际的数据, 自 2005 年至 2019 年, 中国大陆个人奢侈品的销售额从约 30 亿欧元升至 250 亿欧元, 年复合增速高达 16.4% (图表 52)。在中国社会财富分配差距较大、新贵人群持续壮大的背景之下, 茅台等高端消费品销量快速增长。

图表 52: 中国大陆个人奢侈品销售额情况

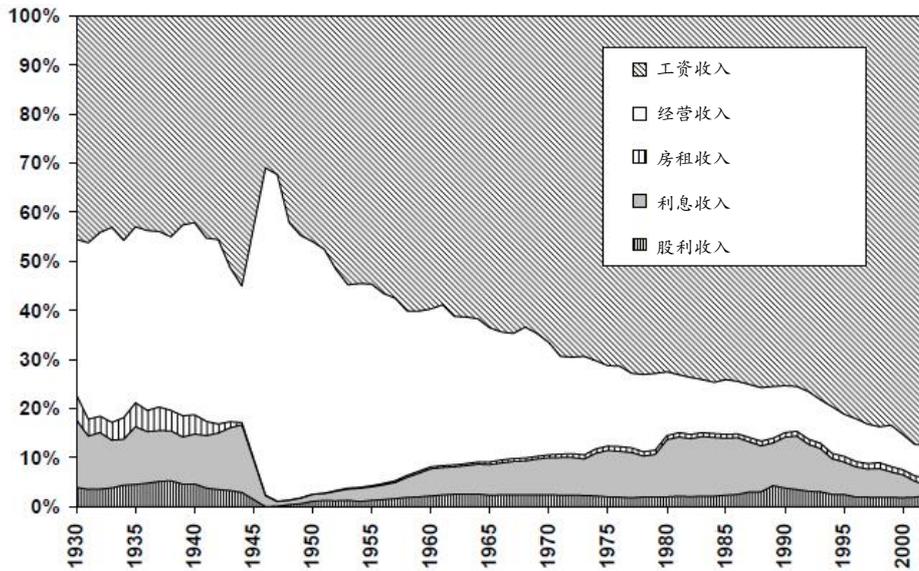


资料来源: 欧睿国际, 野村东方国际证券

### 日本二战后便进入中产社会, 泡沫经济亦未拉开贫富差距

日本二战后在美国主导下, 经历了被称为民主化三支柱的财阀解体、农地改革和劳动改革, 贫富差距大幅缩小, 奠定了迈向中产社会的基础。二战后, 日本富裕阶层的人群占比未发生过大的变化。战后经济高速增长以及泡沫经济时期, 进一步夯实了日本中产阶层而非富裕阶层。根据 1930-2002 年日本国民经常账户的统计数据, 我们发现, 二战后日本国民收入中的薪资占比持续提高 (图表 53)。

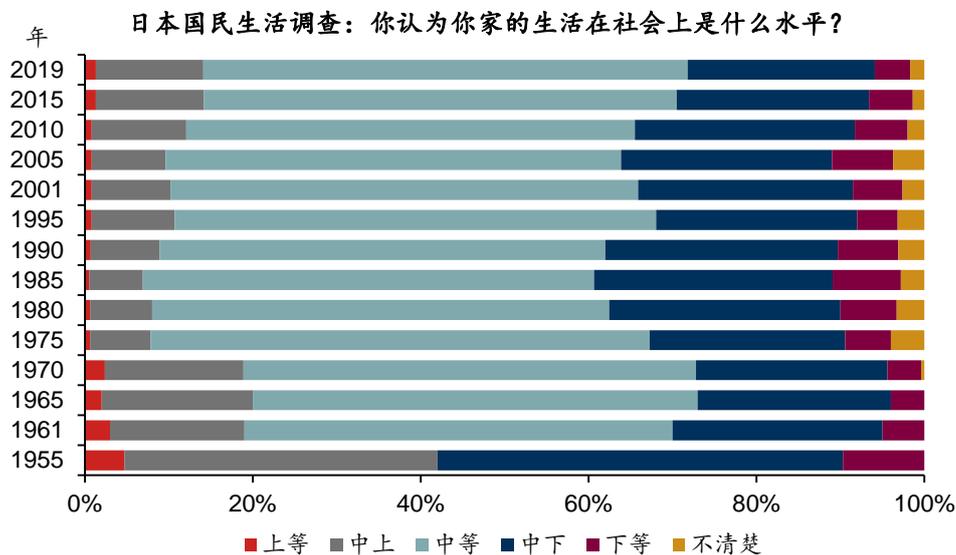
图表 53: 二战后日本国民收入中的薪资占比持续提高



资料来源: 日本统计局, 野村东方国际证券

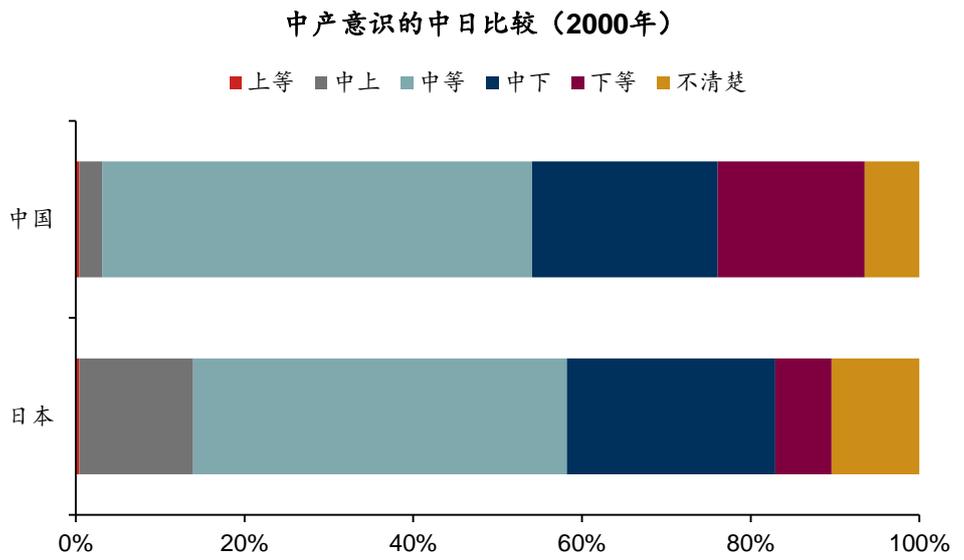
根据日本内阁府近半个多世纪以来持续开展的国民生活调查, 结果显示日本大部分的国民认为自己的生活水平处于社会的中等水平, 且这一水平长期维持在 50% 以上。日本电通综研公司在 2000 年时也曾对两国做过类似的调查, 调查显示, 相比日本, 更高比例的中国人认同自己的生活属于“中下”及“下”的水平 (图表 54/图表 55)。

图表 54: 大部分日本国民倾向于认同自己的生活水平属于中等



资料来源: 日本内阁府, 野村东方国际证券

图表 55: 相比日本, 更多的中国人认同自己的生活水平为“中下”及“下”



### 中国富裕阶层仍在壮大, 高净值人群及其财富仍在快速增长

根据波士顿咨询公司 (BCG) 的预测, 近年来中国的新兴中产家庭总数呈下滑趋势, 而上层中产及富裕人群家庭则呈现持续上升的趋势, 预计 2021 年上层中产及富裕人群家庭数量将超过 1 亿户, 较 2016 年实现翻倍式增长。此外, 根据招商银行与贝恩公司联合发布的 2019 年《中国私人财富报告》, 个人可投资资产规模超 1 千万人民币的中国高净值人群于 2018 年达 197 万人, 2008~18 年 CAGR 高达 21% (图表 56)。上层中产阶层及富裕人群数量持续壮大, 将助推高端消费品市场的进一步繁荣。

细看中国高净值人群的结构, 我们发现中国创富一代企业家及二代继承人占中国高净值人数的比例分别为 36% 和 9% (图表 57)。对比中日两国股票市场的上市公司数量, 我们也可以从侧面验证这一结论。日本早在 70 年代上市公司的数量就已经达到了 1000~2000 家, 后续上市公司的增加速度较为缓慢 (图表 58)。而在中国, 自 90 年代股票市场建立以来, 伴随着经济的快速成长, 中国上市公司的数量一致在以较快的速度增长 (图表 59)。截至目前, 中日两国的上市公司总数基本都接近 4000 家左右。然而, 考虑到中国更大的经济体量、更庞大的人口基数以及仍在持续放开上市条件的改革方向, 预计未来中国的上市公司数量仍然将维持较快的增长, 中国社会也将随之产生更多的企业家和富裕阶层。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/23521013211012010>