

挖掘日本经济下行期的黄金赛道

三条主线、三个十年

张影秋

yingqiu.zhang@nomuraoi-sec.com

SAC执证编号: S1720522110001

章鹏

peng.zhang@nomuraoi-sec.com

SAC执证编号: S1720521100001

曾万霖

wanlin.zeng@nomuraoi-sec.com

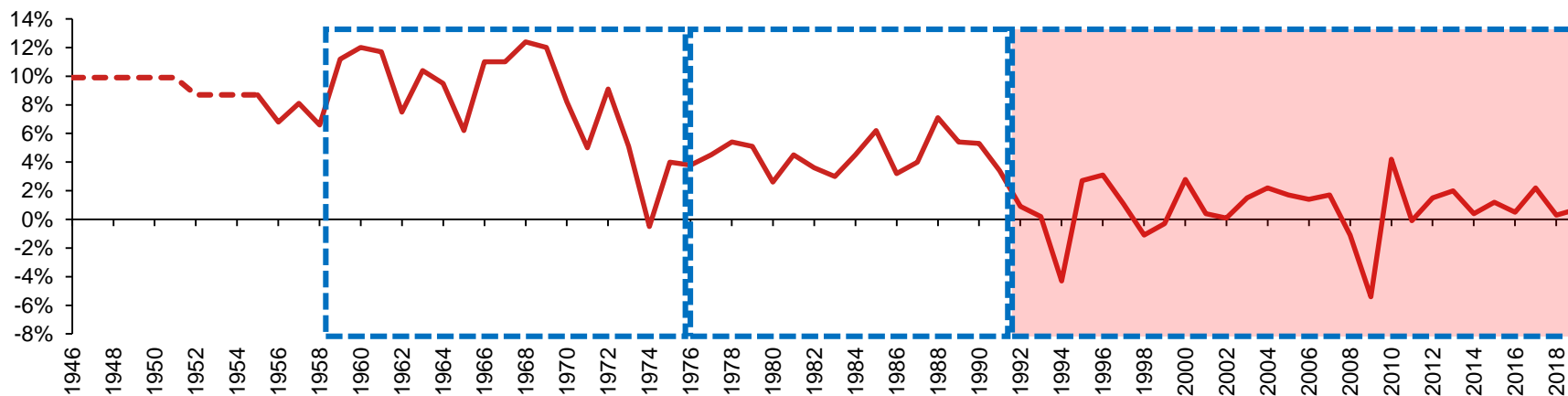
研究助理

挖掘经济下行期的黄金赛道

- **挖掘经济下行期的黄金赛道：** 尽管泡沫经济破灭后、日本整体消费市场处于长期的景气度低迷期、但仍有一些细分品类因消费场景的延伸与特定客群的兴起、在逆势中焕发了生机。此发表聚焦旨在日本经济下行期间跑赢行业整体表现的消费品类、旨在寻找对未来中国消费行业发展的启示。
- **家庭支出见顶、品类表现分化：** 1992年日本家庭支出见顶后、必需消费品消费额仍有小幅上升、可选消费则表现较为疲弱。食品各细分品类的人均消费额普遍仍处于上升态势。以2021年相比1992年数据、人均消费额增幅最大的细分品类为乳制品/预制菜/饮料、其中表现较好的细分品类为酸奶、奶酪、速冻食品、茶/咖啡/可可。可选消费中、渗透率仍有提升空间的小家电、个护、化妆品、性价比较高的低端家具、服饰、餐饮、短途旅游、住宿特化型酒店、以及户外运动、健身、游戏、动漫等休闲娱乐表现较好。
- **三条主线（必需消费品）：** 1) 社会结构变革：女性参工率上升、家庭规模缩小、人口老龄化进程加速贯穿日本1992年至今的社会背景；2) 消费人群迭代：初入社会便赶上“就业冰河期”的“团块次代”成为消费主力、审慎的消费观推动1992年后消费降级；3) 产品创新成破局思路：一方面、长期消费降级当道的宏观环境、激发消费者对于“小奢侈”、“非日常”生活体验的渴望。另一方面、制造成本的持续上升、倒逼企业通过提升产品附加值疏通“涨价”传导机制。
- **三条主线（可选消费品）：** 1) 从“物质富足”到“精神富足”：日本大部分家庭的物质生活得到满足、居民的消费重心开始向追求“精神富足”倾斜；2) 美容、卫生与健康意识的提升：日本劳动人口在1995年迎来顶峰、老龄化问题凸显、健康、卫生意识提升的同时、维持自身清洁和周边环境整洁精致的需求扩大；3) 产业结构升级孕育行业超头：家电、家具、服装产业链结构调整引领消费降级的同时、易出现行业超头。我们将经济下行期仍然焕发升级的消费品类归纳为以下2类：**1) 受益社会结构变化的品类、2) 产品创新创造新需求的品类。具体品类如下：**
 - **酒类：** 1) 高端清酒、2) 芋烧酎（2003-2009年）、3) 高端和低端啤酒、4) RTD、5) 威士忌（2008年至今）
 - **饮料：** 1) 绿茶、2) 咖啡、3) 功能性饮料（2001年至今）、4) 豆乳（1992-2005年、2008年至今）
 - **乳制品：** 1) 酸奶、2) 奶酪
 - **调味品、加工食品：** 1) 复合调味品、2) 鲜榨酱油（2010年至今）、3) 速冻食品、4) 其他预制菜肴
 - **家电：** 1) 空调、2) 小家电
 - **个护家清：** 1) 化妆品、2) 口腔护理、3) 美容仪、4) 家清
 - **餐饮、休闲娱乐：** 1) 快餐、2) 宿泊特化型酒店、3) 游戏动漫、4) 户外运动
 - **零售：** 1) 便利店、2) 药妆店、3) 二手电商
 - **其他：** 1) 人力资源、2) 宠物经济、3) 保健品
- **风险提示：** 监管过度抑制行业创新；疫情反复致彩妆需求减少；竞争加剧引发价格乱象；原料价格飙升致成本承压。

日本经济发展的四个阶段及GDP增速

发展阶段	高速增长	稳定经济增长	经济衰退	经济企稳
时间	1955-1973年	1973-1990年	1990-2010年	2010年至今
经济背景	经济高速增长阶段（1955年-1973年），实际增长率9.3%	经济低俗增长阶段（1973-1990年），实际增长率4.1%	1990-2010年，泡沫破灭，陷入失去的20年，实际增长率1.2%	2005-2020年实际增长率0.6%
劳动人口（15-64岁）	人口增加	人口微增	人口减少	人口减少
老年人比例（65岁以上）	5.3%上升到7.9%	7.5%上升到23.0%	12.1%上升到23.0%	23.0%上升到28.4%
政治导向	生产至上、倡导资本积累	福祉元年	年金改革	安倍经济学
所得税	减税	减税	减税	增税
养老保险	全民养老保险覆盖	增负	增负	增加民间运营机制
医疗保险	全民医疗保险覆盖	减负失败	增负	增负
消费趋势	大量生产、大量消费、大城市倾向、美式倾向	个性化、多样化、差异化、品牌倾向、大城市倾向、欧式倾向	无品牌倾向、朴素倾向、休闲倾向、日本倾向、本土倾向	中高端消费环境好转，但经过两次消费税增税后，消费意愿重回低迷



■ 三条主线、三个十年

- 家庭支出见顶、品类表现分化
- 三条主线（1）：社会结构变革、消费观念迭代、产品升级
- 三条主线（2）：精神富足、健康意识、产业结构变革

■ 经济下行期的黄金赛道——必需消费品篇

- 酒类：高端清酒、芋烧酎、低端和高端啤酒、RTD
- 饮料：绿茶、咖啡、功能性饮料、豆乳
- 乳制品：酸奶、奶酪
- 调味品：复合调味品、鲜榨酱油
- 加工食品：速冻食品、其他预制菜

■ 经济下行期的黄金赛道——可选消费品篇

- 家电：空调、小家电
- 个护家清：化妆品、口腔护理、美容仪、家清
- 餐饮：快餐
- 休闲娱乐：宿泊特化型酒店、游戏动漫、户外运动
- 零售：便利店、药妆店、二手电商
- 其他：人力资源、宠物经济、保健品

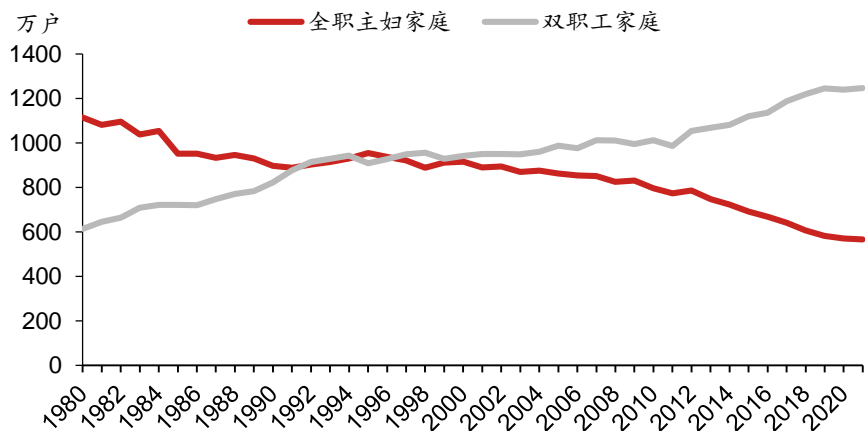
食品饮料：家庭支出见顶、品类表现分化

必需消费品人均消费情况

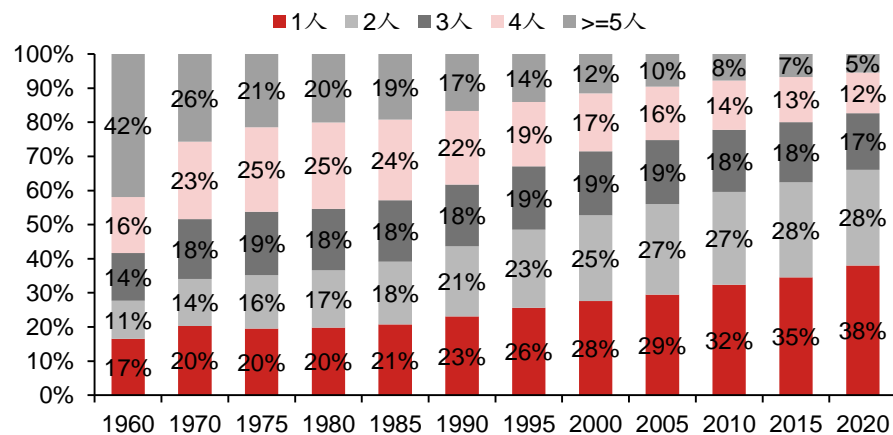
品类	见顶时间	较见顶时间 /1992年变动	品类	见顶时间	较见顶时间 /1992年变动
食品饮料	未见顶	6.1%	食品饮料	未见顶	6.1%
酒类	1996	-15.0%	乳制品	未见顶	19.6%
清酒	1981	-52.7%	鲜奶	1994	-29.4%
烧酎	2010	-15.5%	奶粉	1998	-46.5%
啤酒	1994	-62.1%	酸奶	未见顶	195.1%
威士忌	1989	-64.7%	奶酪	未见顶	140.7%
葡萄酒	未见顶	269.2%	调味品	未见顶	23.6%
饮料	未见顶	71.4%	油脂	1984	-5.6%
茶饮	未见顶	138.8%	酱油	1980	-46.0%
咖啡/可可	未见顶	90.2%	醋	2005	-38.7%
碳酸	未见顶	148.2%	酱油衍生品	未见顶	83.3%
乳酸菌	1978	-9.4%	色拉酱	未见顶	42.6%
主食	1993	-23.1%	速溶汤	未见顶	123.9%
米饭	1985	-61.5%	预制菜	未见顶	74.4%
面包	未见顶	36.1%	主食	未见顶	140.7%
面	未见顶	3.2%	色拉	未见顶	213.9%
肉类	未见顶	8.8%	油炸食品	未见顶	38.3%
海鲜	1992	-38.8%	速冻食品	未见顶	178.2%
蔬菜	1998	-11.3%	(参考) 餐饮	未见顶	17.4%

三条主线：社会结构变革、催生新消费趋势

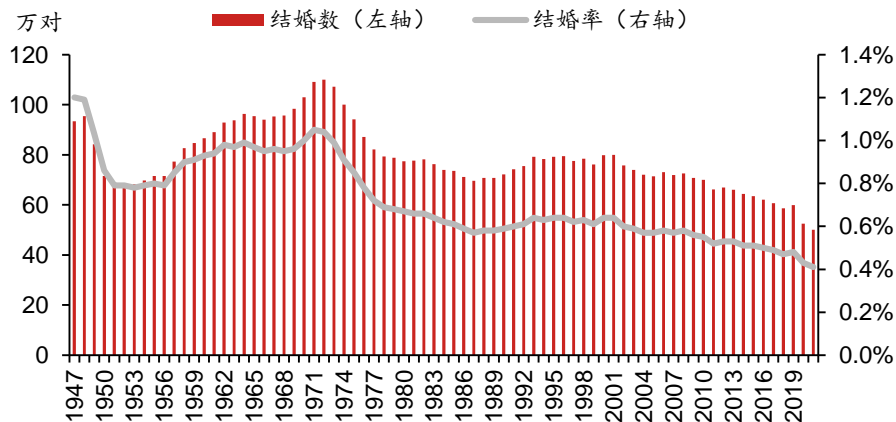
日本全职主妇家庭数持续减少



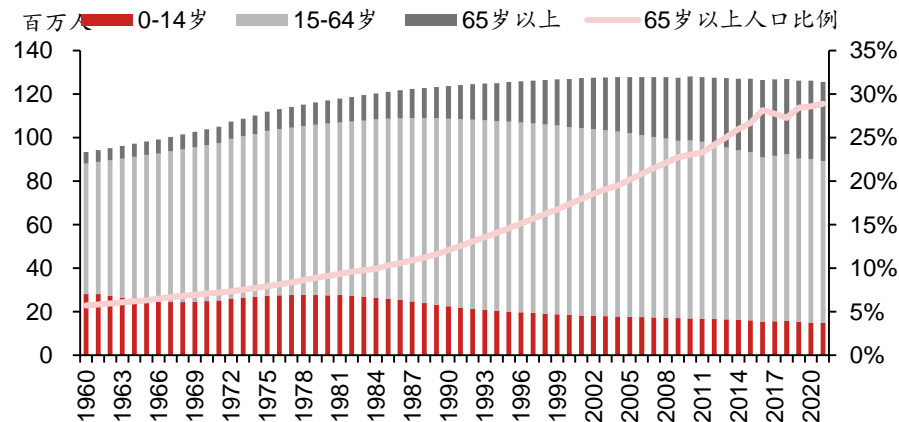
日本家庭结构小型化趋势明显



日本结婚数及结婚率下滑



日本65岁以上人口占比攀升

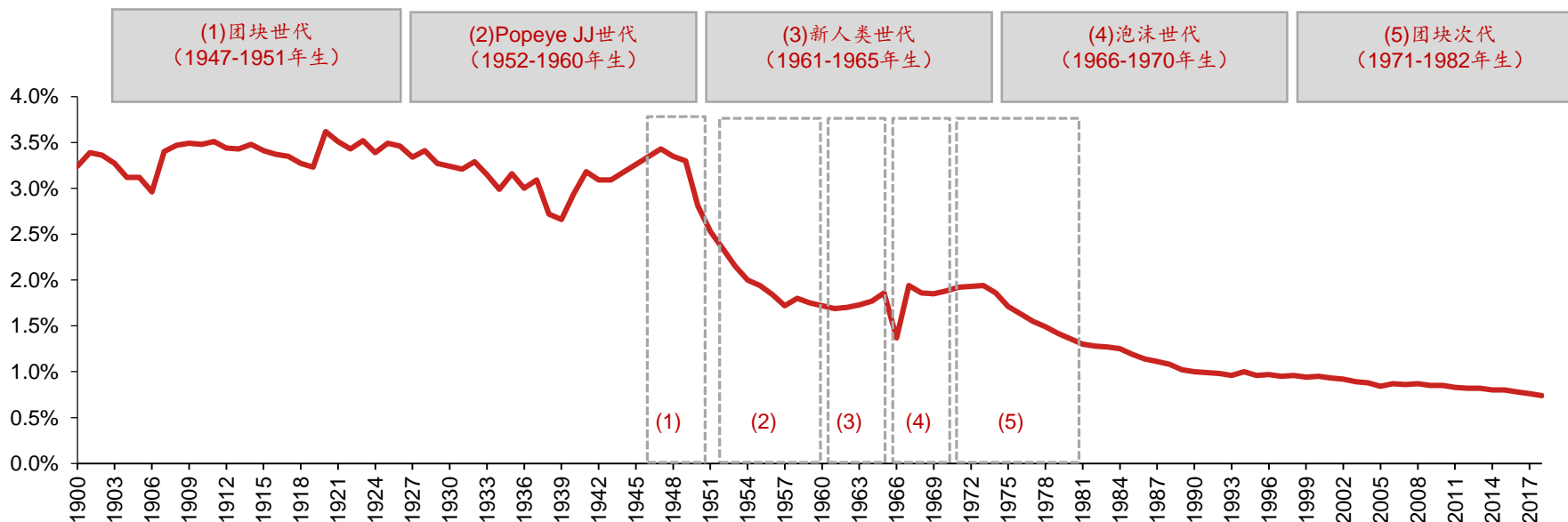


资料来源：日本总务省、日本统计局、日本内阁府、野村东方国际证券

三条主线：核心人群迭代、消费观念转变

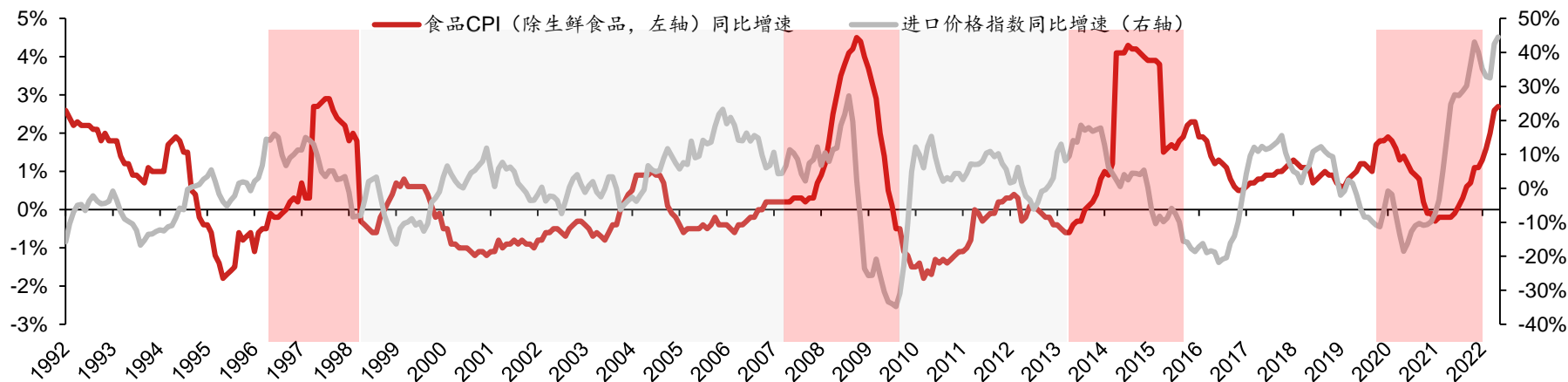
日本世代划分：团块世代和团块次代是消费趋势的推动人群

世代	出生年份	2020年的年龄	特征
团块世代	1947-1951年	69-73岁	竞争意识强、有为儿孙购物的意愿、电视陪伴童年
Popeye JJ世代	1952-1960年	60-68岁	女性参工、容易受大众传媒影响、喜好多样
新人类世代	1961-1965年	55-59岁	童年时期经历高速增长、愿意在外表上花钱、社交型购物
泡沫世代	1966-1970年	50-54岁	泡沫经济、女性成为文化中心、愿意在外表上花钱
团块次代	1971-1982年	38-49岁	泡沫经济破灭、谨慎型消费、对国外有憧憬、喜欢自我启发、女性高学历
觉醒世代	1983-1994年	26-37岁	宽松教育政策下的一代、奢侈性消费少、对信息技术的接受度高、追求稳定

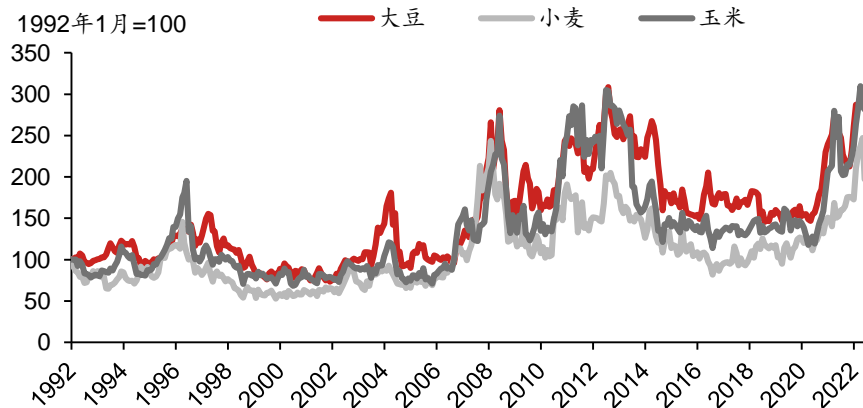


三条主线：产业结构优化、产品创新决定行业命运

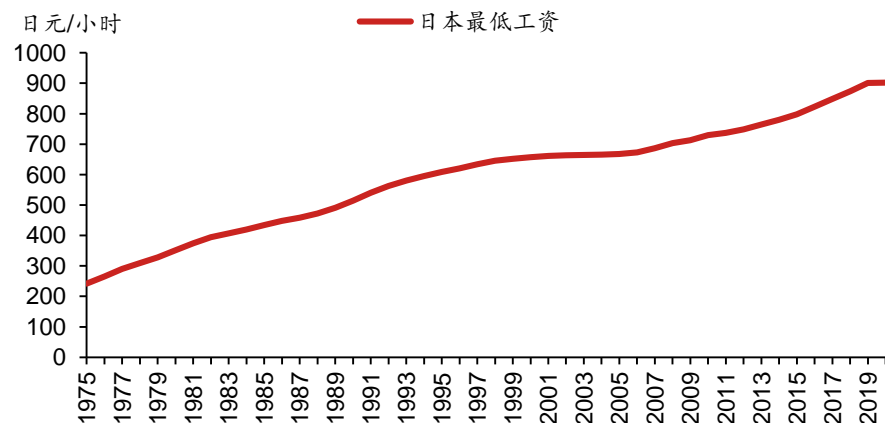
日本CPI同比增速及进口价格指数同比增速



大豆、小麦、玉米价格

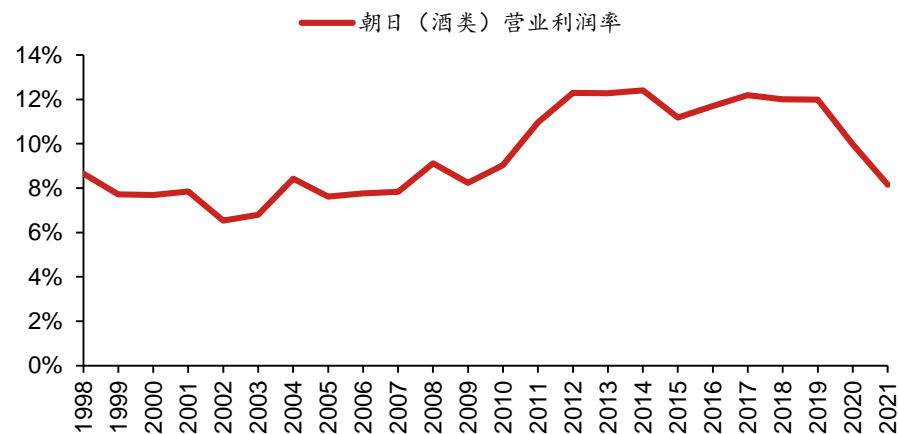


日本最低工资

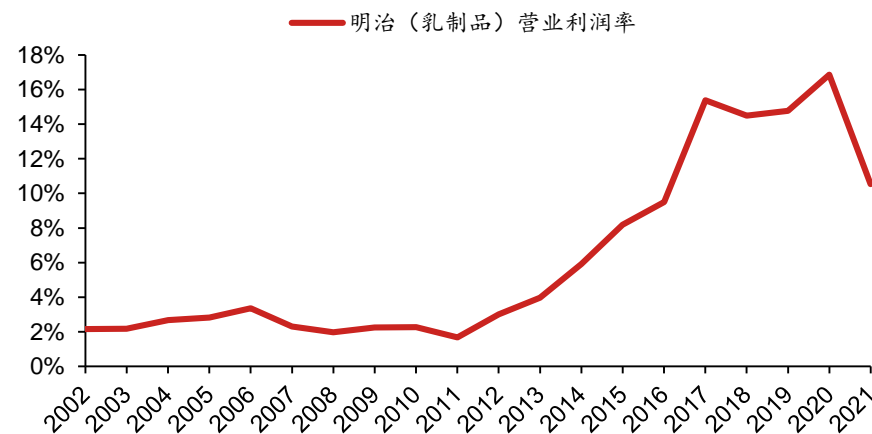


资料来源：日本统计局、日本银行、Bloomberg、日本厚生劳动省、野村东方国际证券

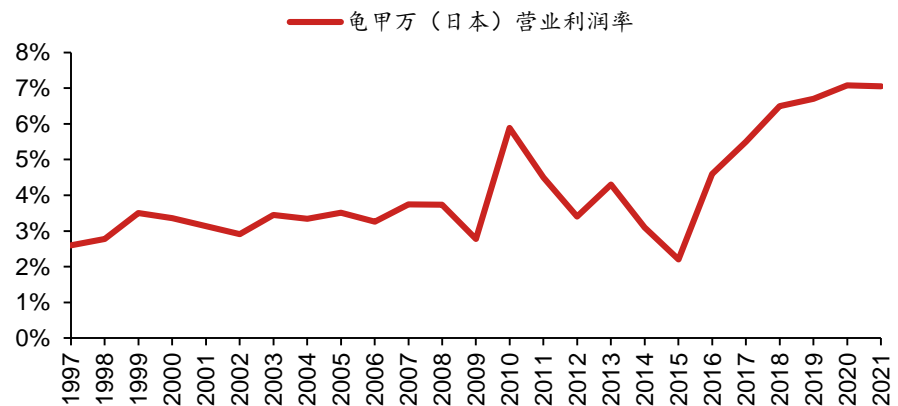
朝日（酒类）的营业利润率



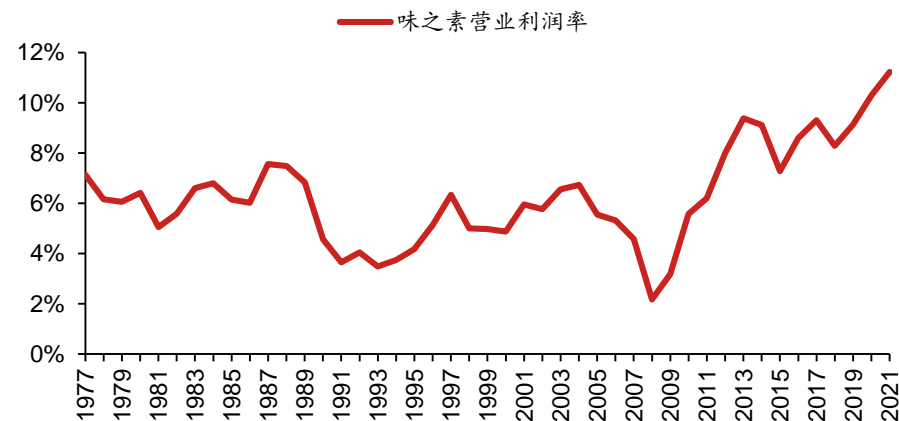
明治（乳制品）的营业利润率



龟甲万（日本）的营业利润率

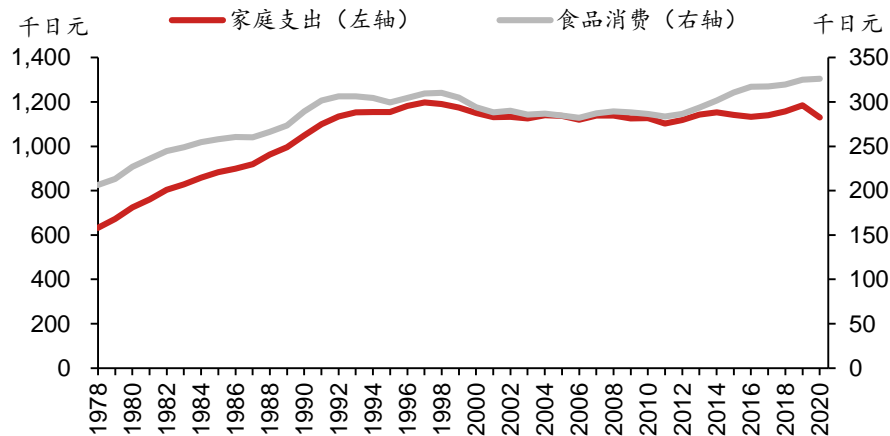


味之素的营业利润率

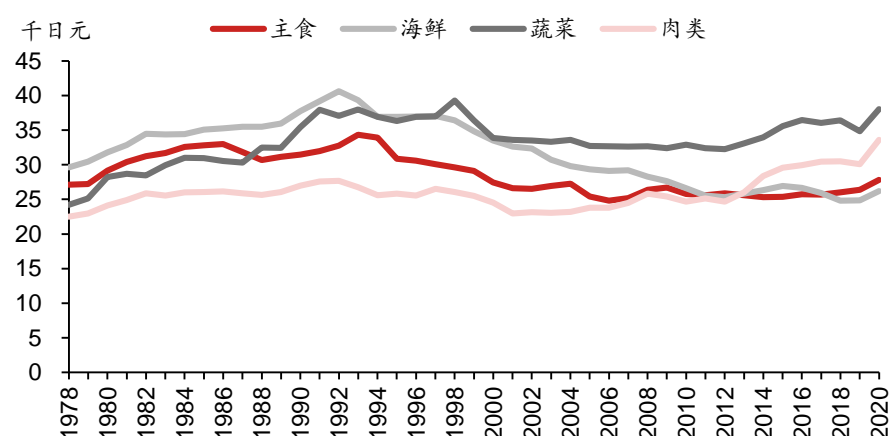


日本必需消费及分项人均消费额

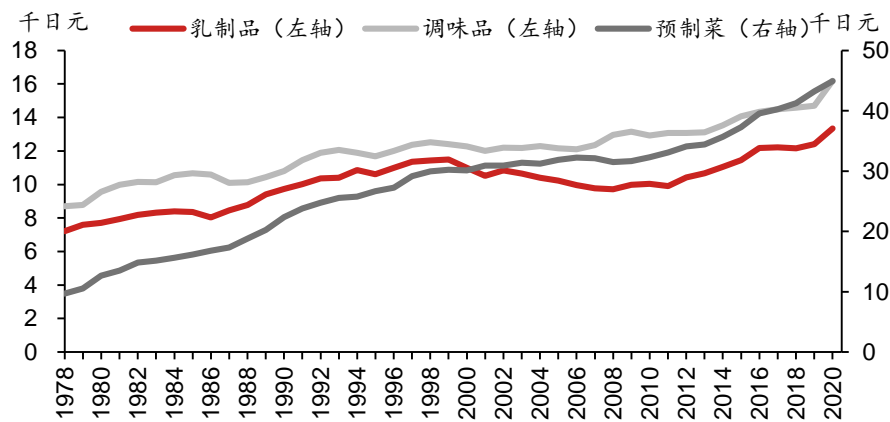
日本必需消费及分项人均消费额 (1)



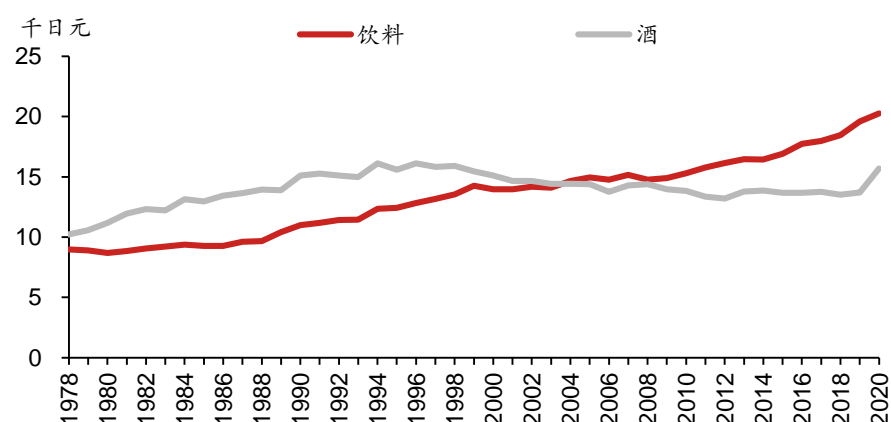
日本必需消费及分项人均消费额 (2)



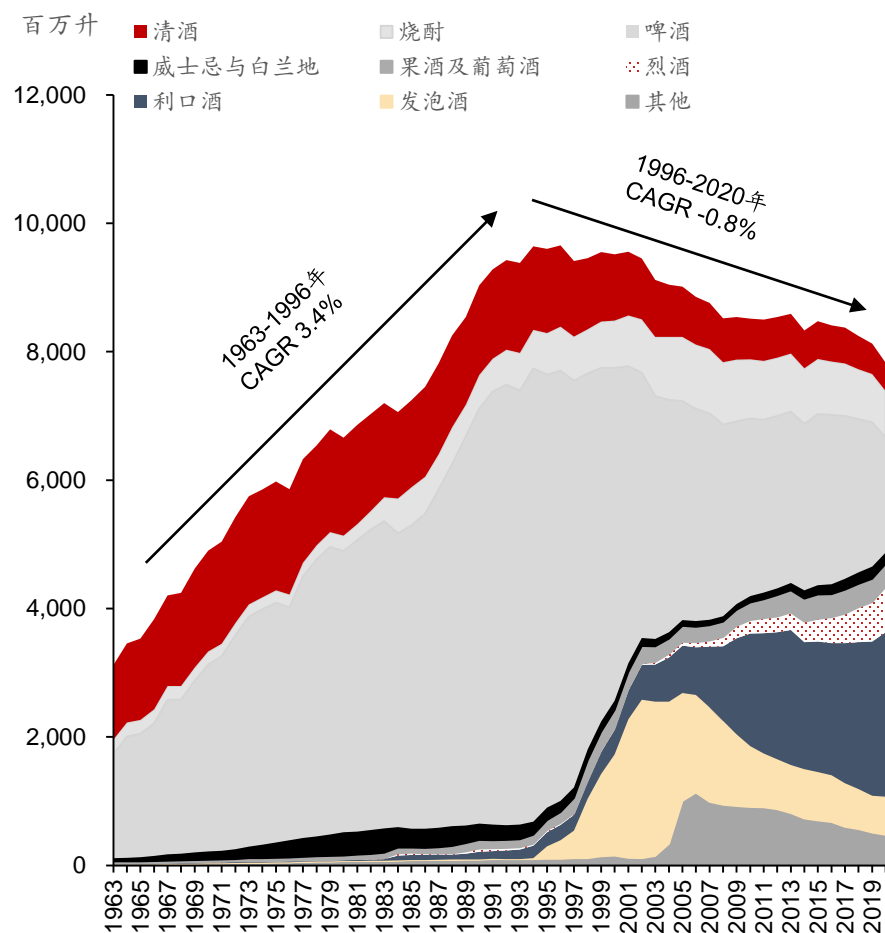
日本必需消费及分项人均消费额 (3)



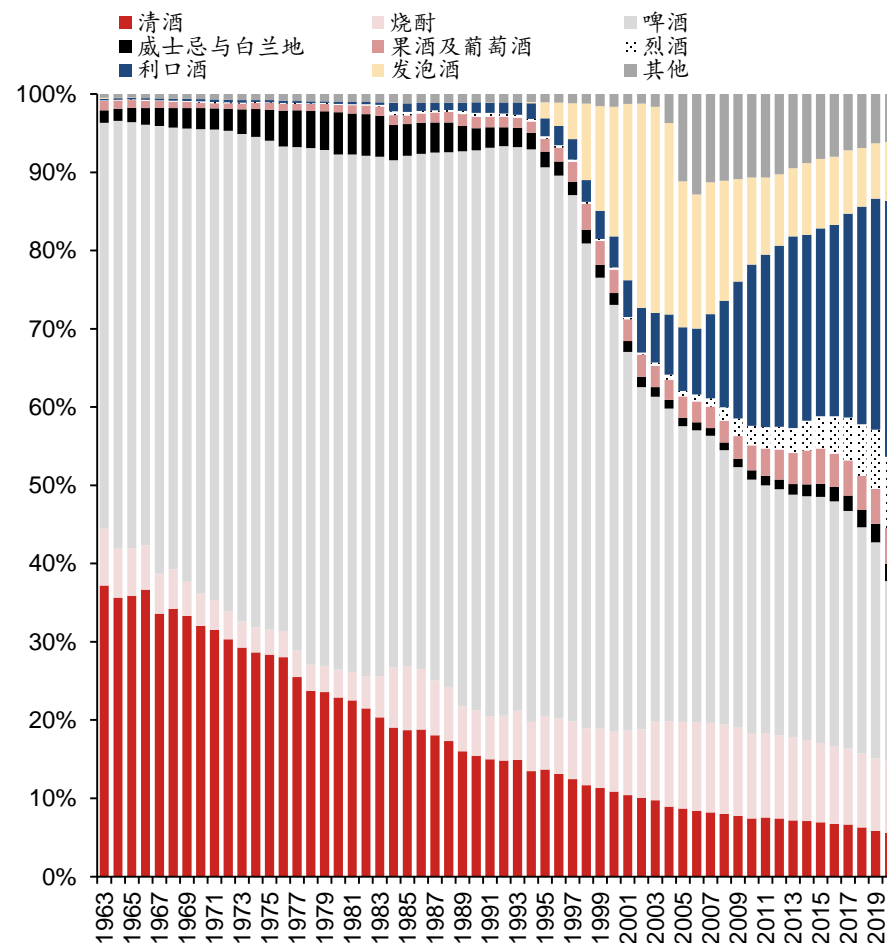
日本必需消费及分项人均消费额 (4)



日本酒水消费量于1996年见顶

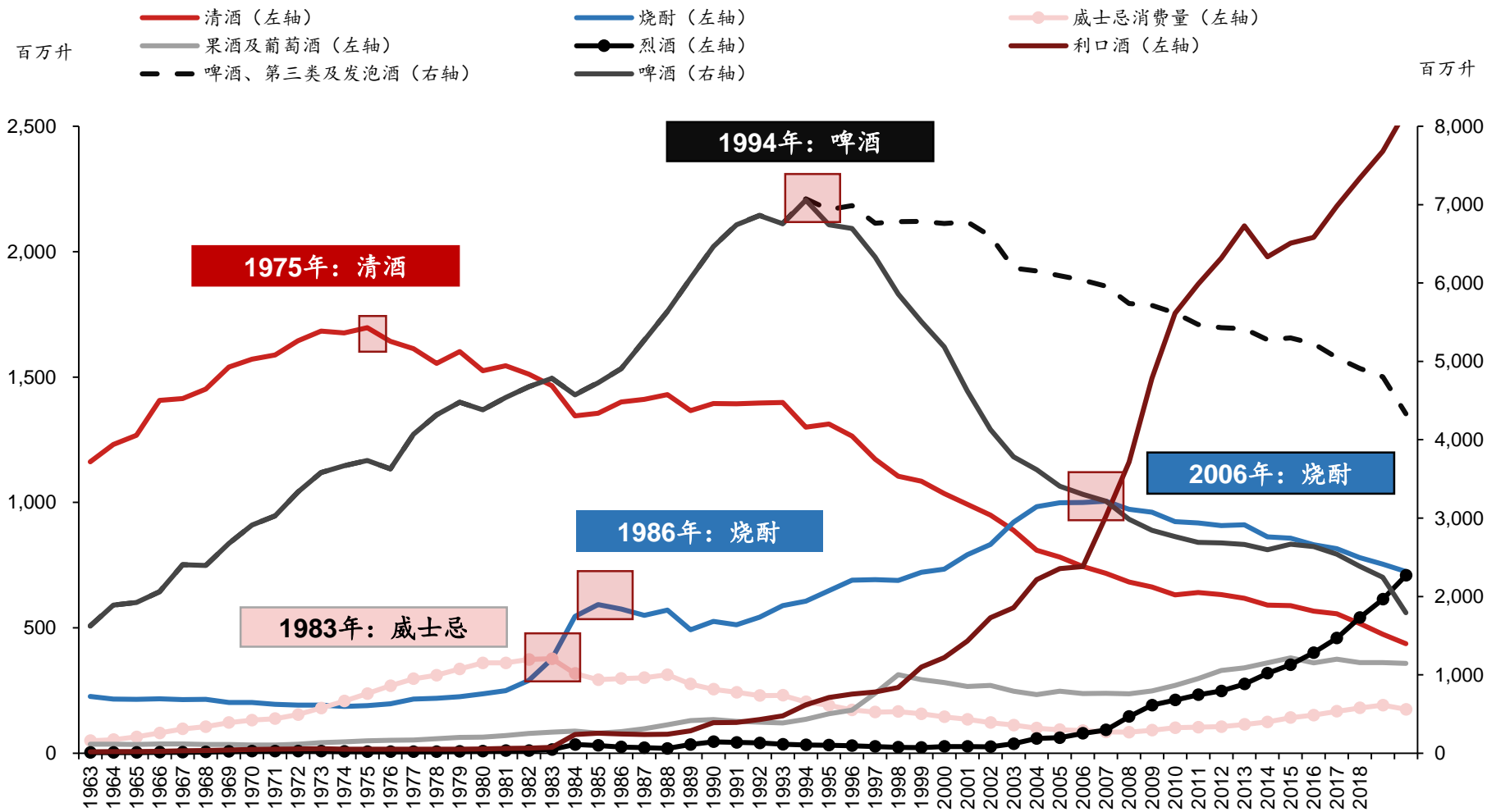


日本酒水消费量于1996年见顶



注：利口酒包含RTD和发泡酒（低端啤酒）。资料来源：日本国税局、野村东方国际证券

酒类行业发展概览 (2)



注：利口酒包含RTD和发泡酒（低端啤酒）。资料来源：日本国税局、野村东方国际证券

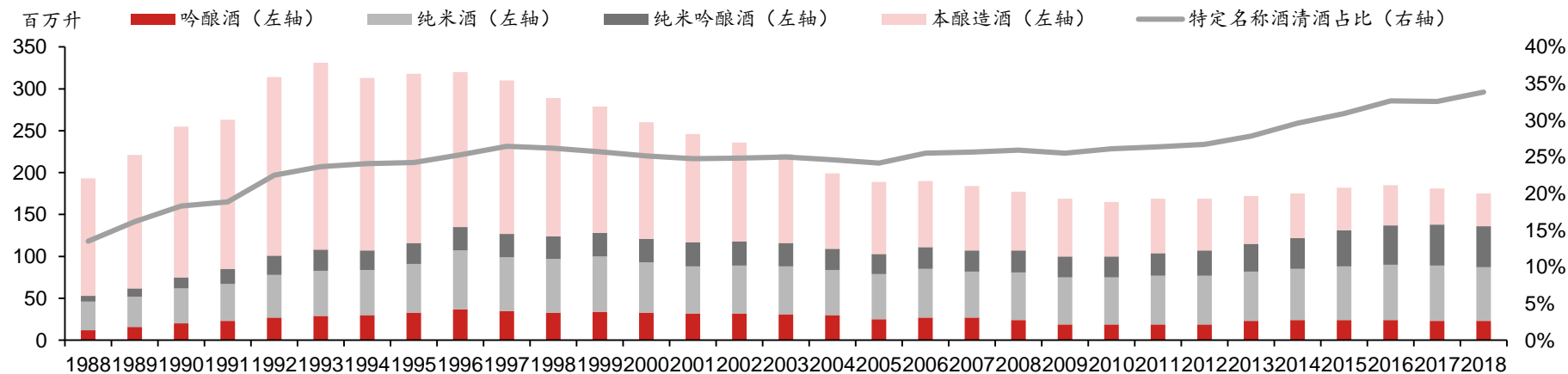
酒类行业发展概览 (3)

(構成比: %)

年齢階級	左記の合計 (構成比)							(参考) 清酒+焼酎
	清酒	焼酎	啤酒	发泡酒/第三类啤酒	威士忌	红酒		
20代	6.6	11.3	40.7	37.5	0.7	3.2	100.0	18.0
30代	4.1	9.8	30.1	53.0	0.4	2.6	100.0	13.9
40代	6.2	11.7	32.5	44.8	0.8	4.0	100.0	17.9
50代	9.1	13.8	35.0	37.9	1.3	2.9	100.0	22.9
60代	12.6	16.2	38.4	28.3	1.6	2.9	100.0	28.8
70才以上	17.2	17.0	36.2	26.3	1.3	2.1	100.0	34.2
全年齡	10.4	14.1	35.3	36.1	1.2	2.9	100.0	24.6

清酒：特定名称酒与“獺祭”的崛起

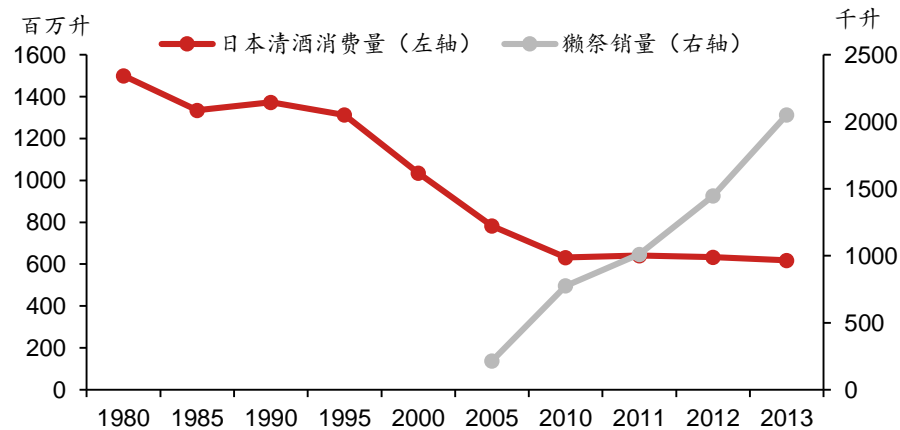
特定名称的清酒市场占比提升



“獺祭”的部分品类

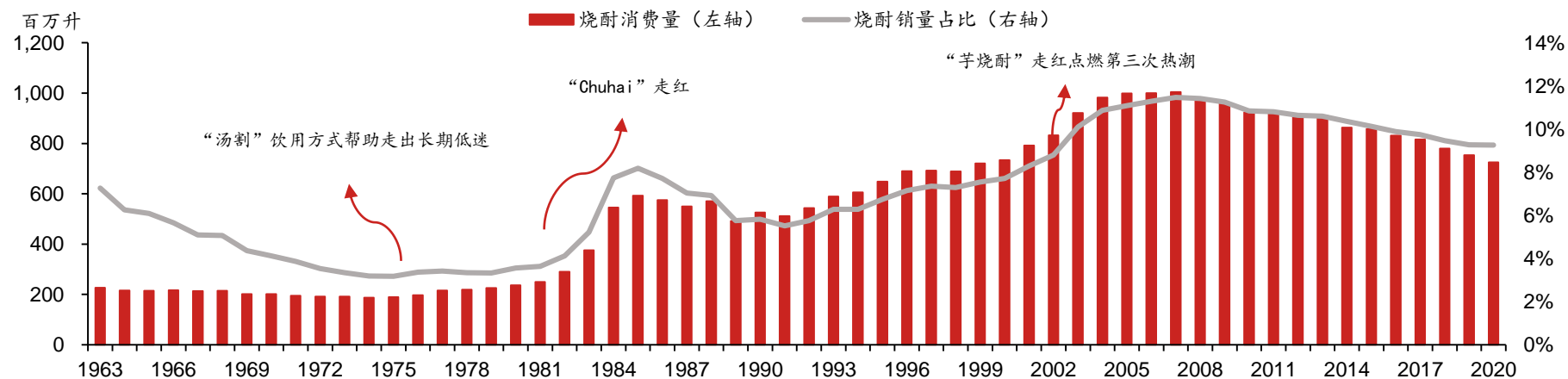


日本清酒消费量和“獺祭”的销量

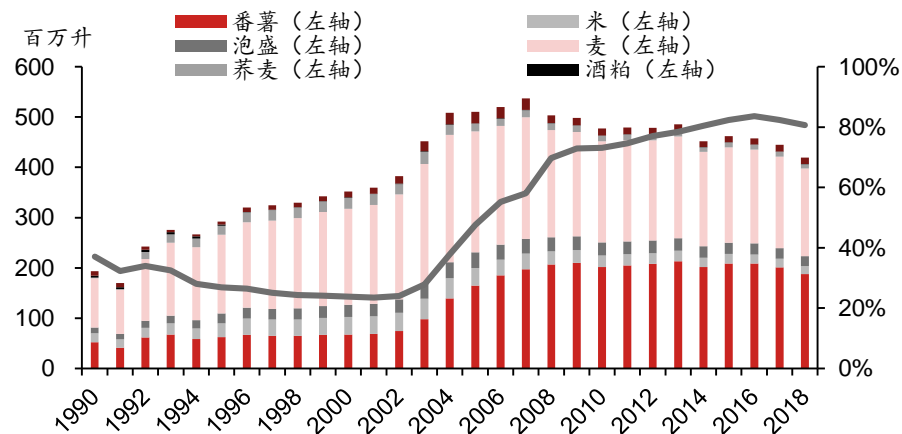


烧酎：芋烧酎与“黑雾岛”的发展

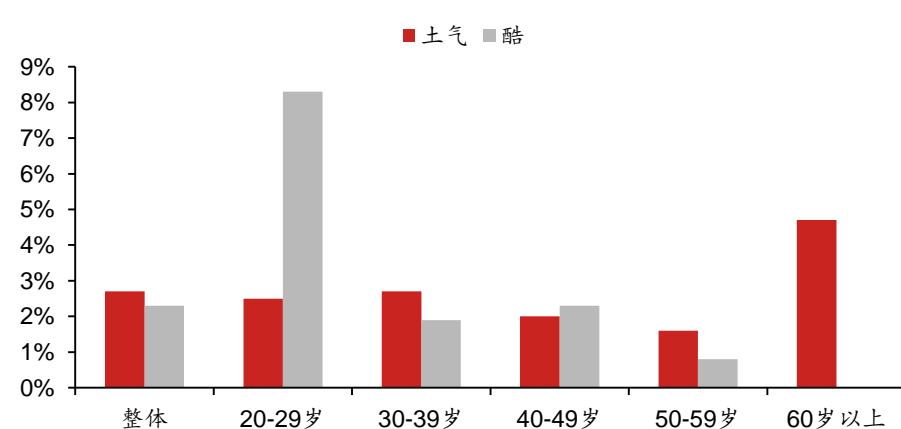
烧酎消费量从上世纪80年代呈长期提升趋势



以原料划分的单式烧酎消费量



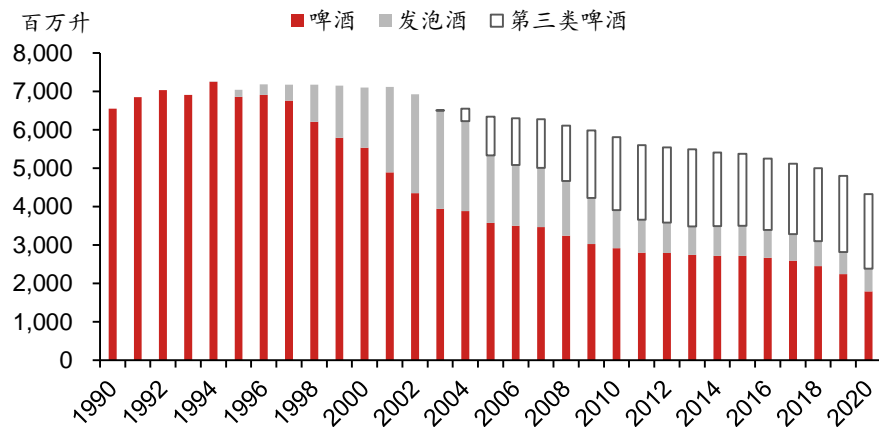
各年龄段对“喝烧酎”行为的看法



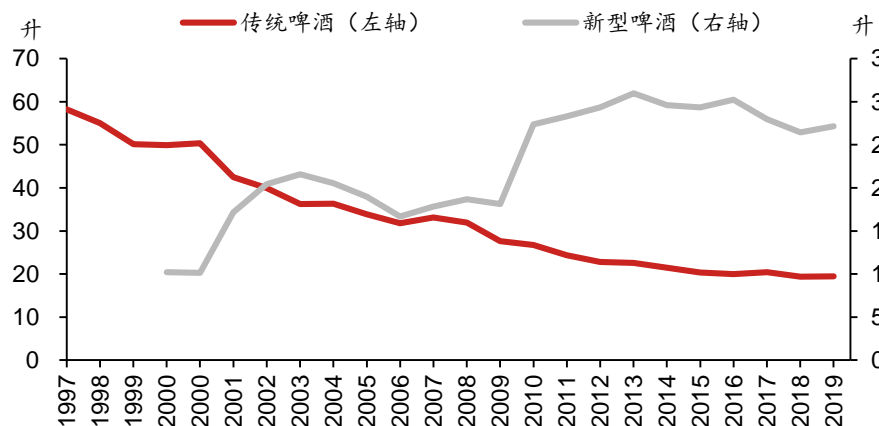
资料来源：日本国税厅、日本酒造组合中央会、Gnavi、野村东方国际证券

啤酒：高端啤酒及第三类啤酒的扩大

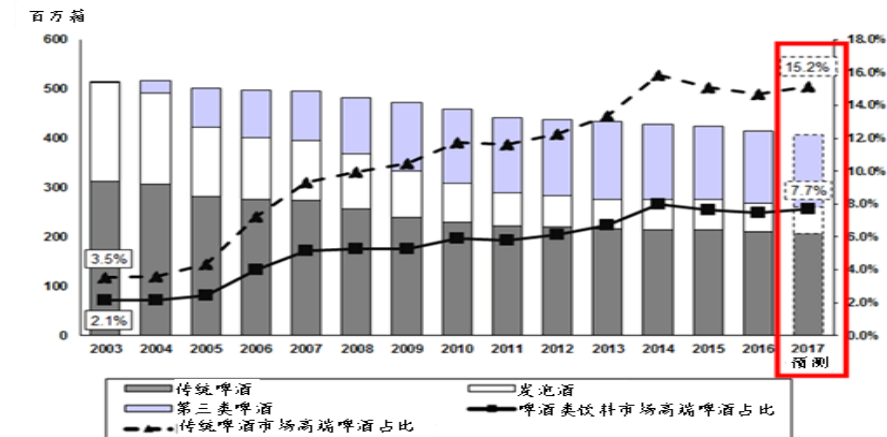
发泡酒及第三类啤酒占啤酒市场份额提升



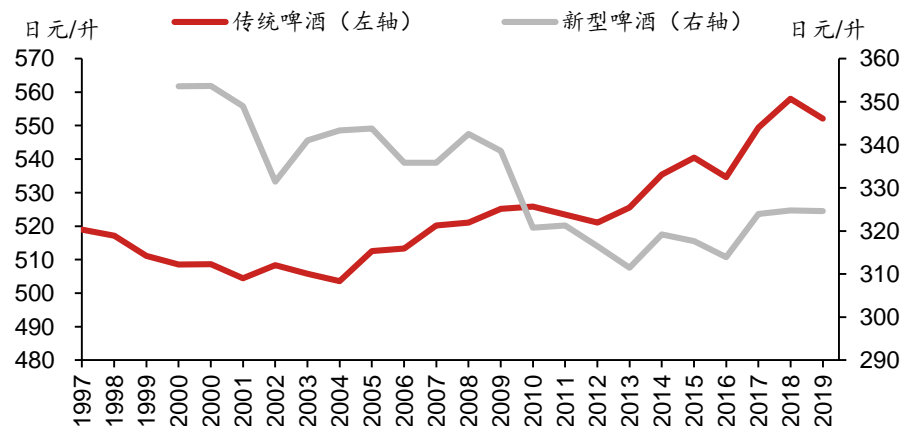
日本家庭户均传统啤酒及新型啤酒消费量



高端啤酒出货量占啤酒市场份额同样提升



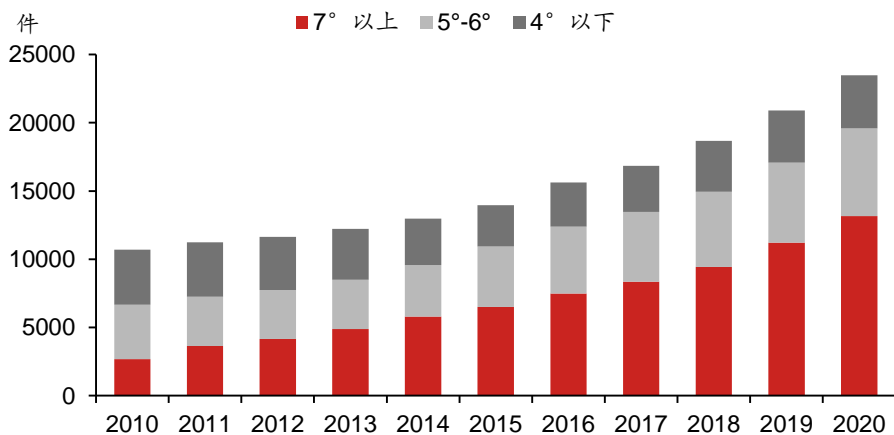
日本传统啤酒及新型啤酒消费单价



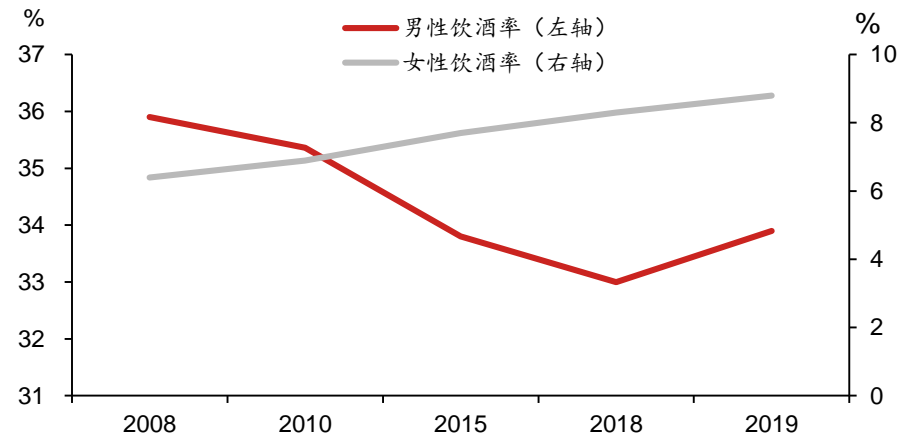
资料来源：日本统计局、日本国税厅、三得利、野村东方国际证券

RTD：应对个性化与多元化

日本RTD消费量



2008年后日本女性饮酒率显著提升

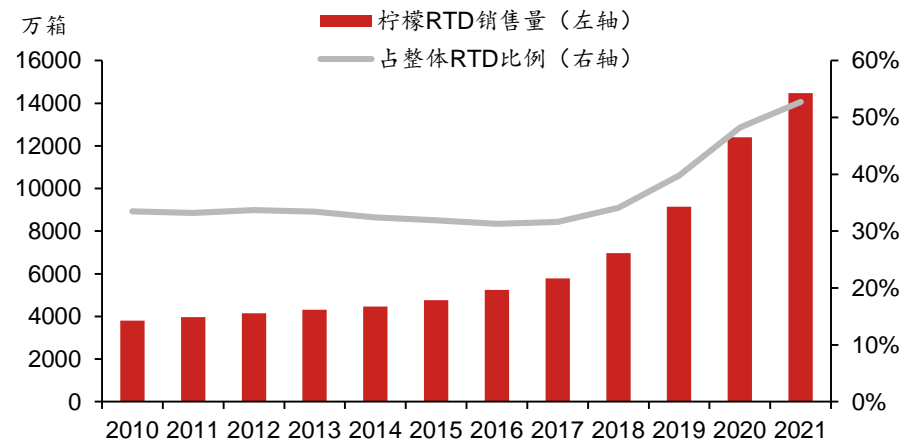


居家饮酒场景下各代际选择的品类

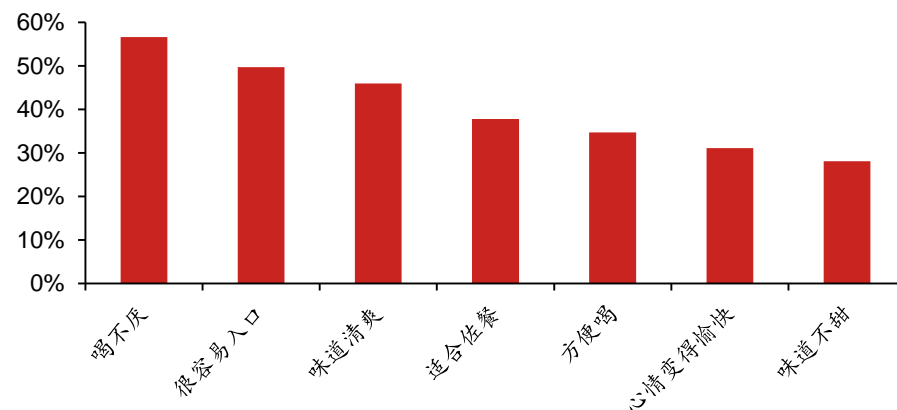
	20-29岁	30-39岁	40-49岁	50-59岁	60岁以上
1	RTD (35.7%)	RTD (29.8%)	RTD (24.5%)	RTD (16.5%)	RTD (12.5%)
2	啤酒 (28.6%)	啤酒 (27.1%)	啤酒 (19.4%)	啤酒 (15.5%)	啤酒 (12.0%)
3	第三类啤酒 (15.8%)	第三类啤酒 (17.6%)	第三类啤酒 (15.2%)	第三类啤酒 (11.7%)	第三类啤酒 (11.0%)
4	发泡酒 (15.1%)	发泡酒 (14.4%)	发泡酒 (10.3%)	葡萄酒 (9.0%)	烧酎 (10.6%)
5	葡萄酒 (13.2%)	葡萄酒 (11.5%)	葡萄酒 (8.1%)	发泡酒 (7.4%)	葡萄酒 (10.1%)

RTD：佐餐场景与高酒精度需求增加

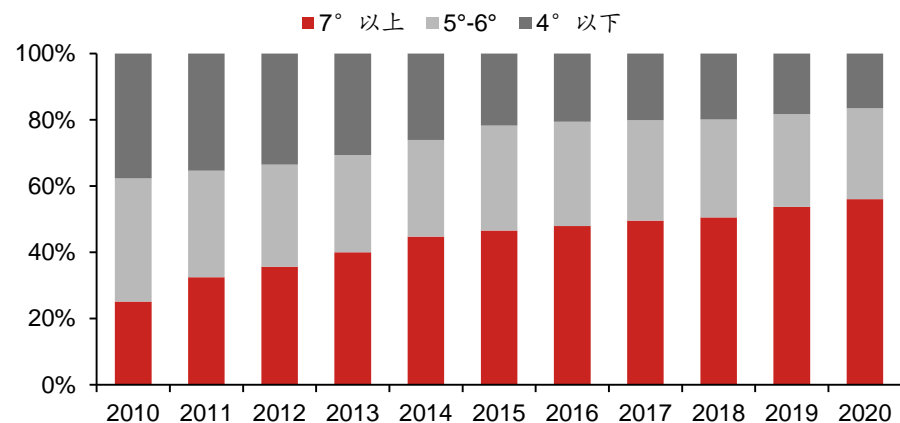
柠檬味RTD近年大受欢迎



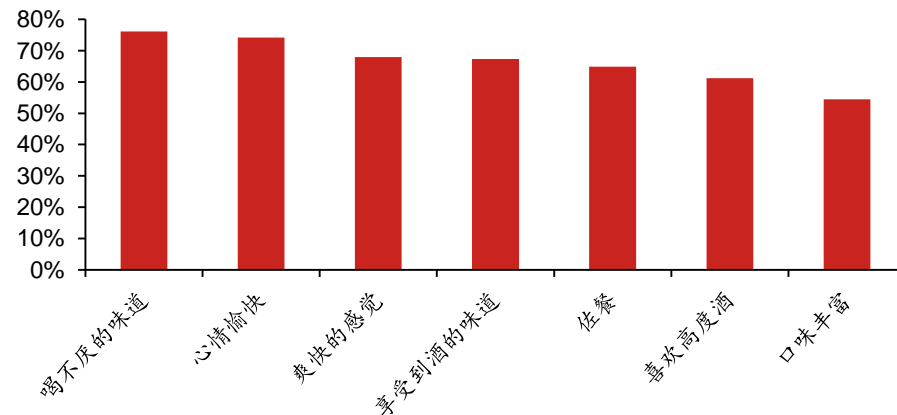
居家选择饮用柠檬味RTD的原因



对RTD不同度数的偏好程度








2013年消费者选择高度数RTD的原因

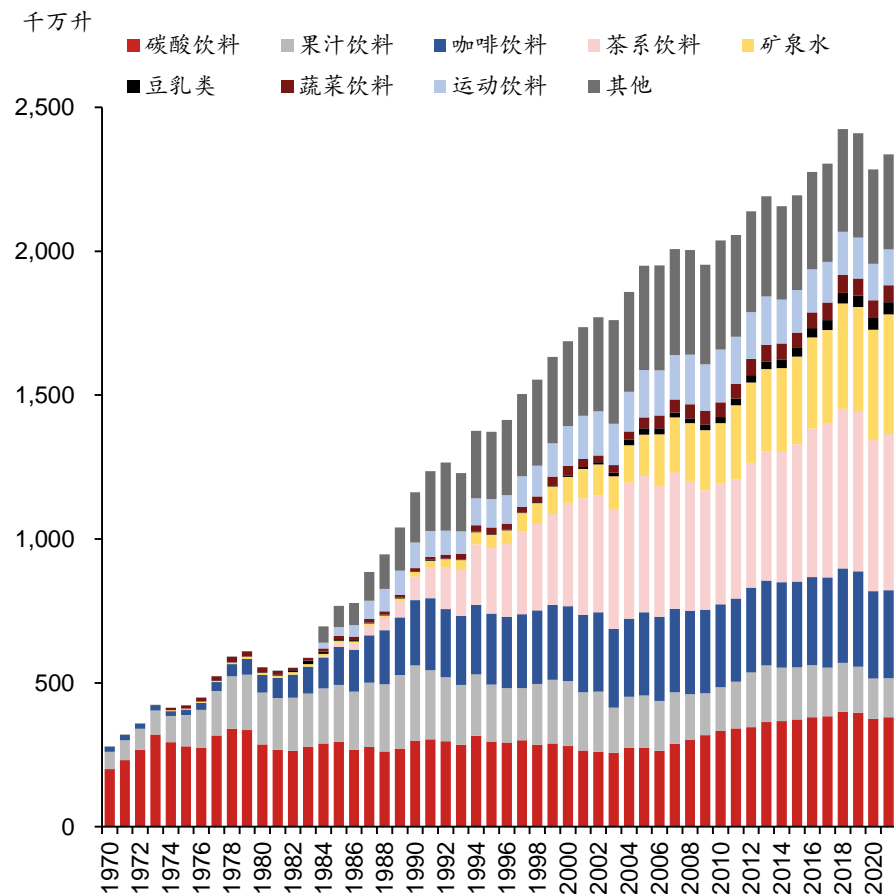


日本市场上主要的RTD产品

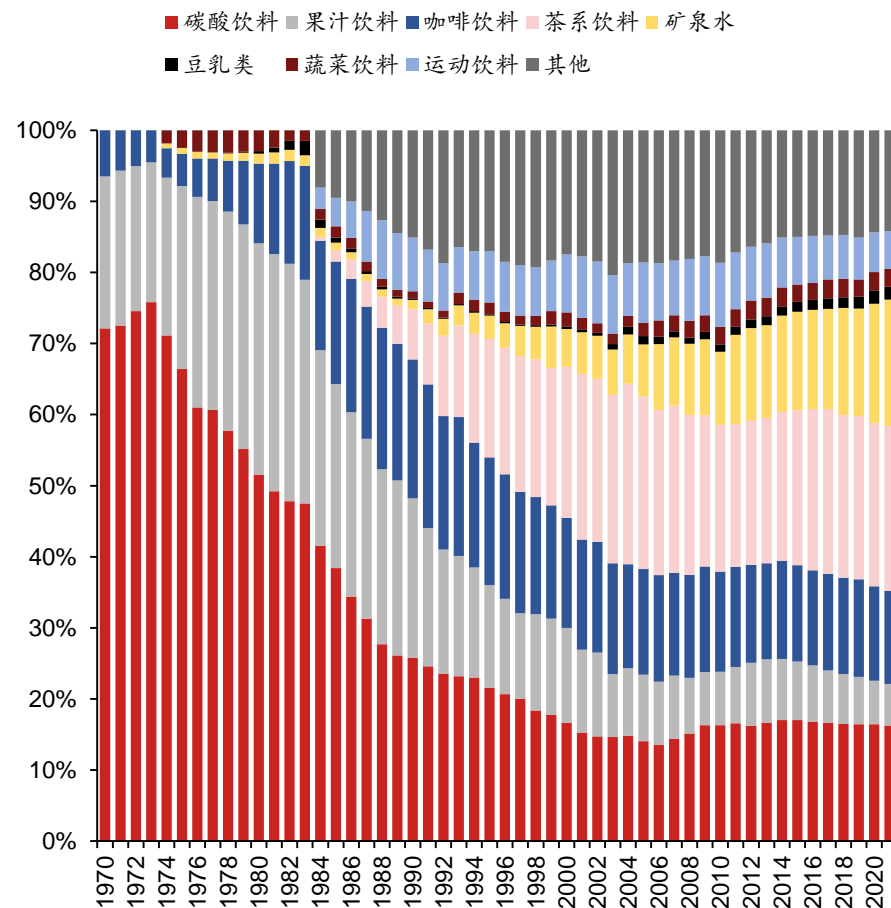
“冰结”产品矩阵覆盖多种口味与酒精度

标准系列									
口味	西柚	柠檬	柠檬（零糖）	葡萄	苹果	水蜜桃	青梅	菠萝	橙
产品									
酒精含量	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
容量	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml
无糖系列				“Strong”系列					
口味	柠檬	柠檬	柠檬	西柚	柠檬	紫葡萄	青柠		
产品									
酒精含量	4%	7%	9%	9%	9%	9%	7%		
容量	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml	350ml/500ml		

1970-2021年日本软饮生产量



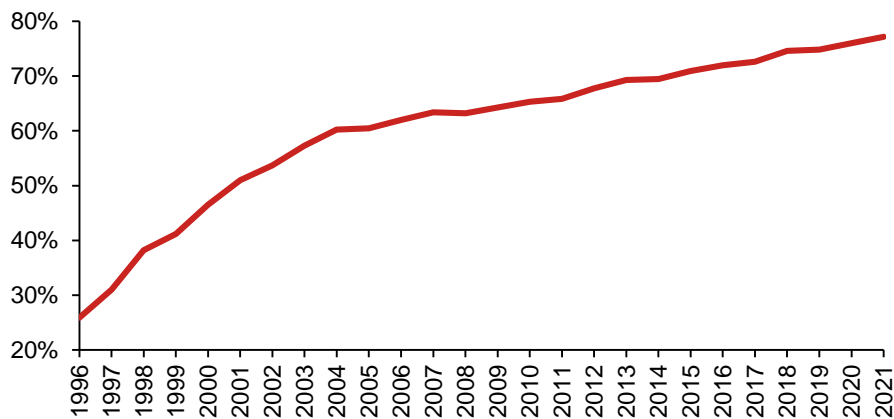
1970-2021年日本软饮各细分品类生产量占比



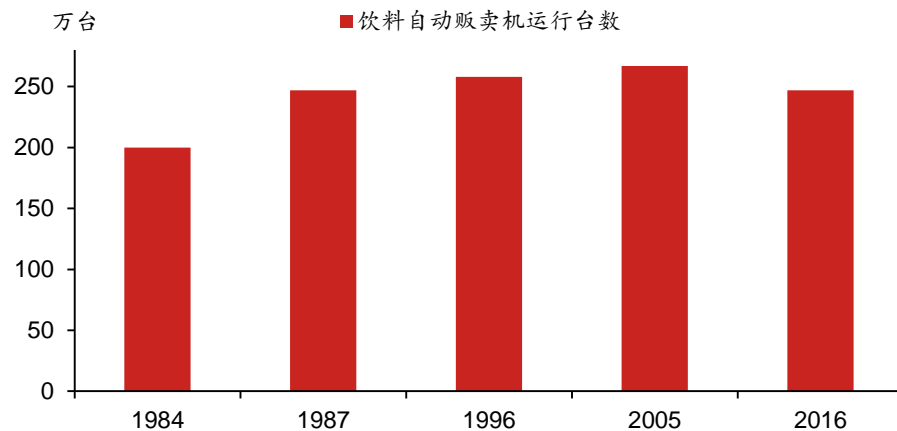
资料来源：日本清凉饮料协会、野村东方国际证券

饮料行业发展概览（2）包装PET化

日本饮料包装中PET瓶占比



日本软饮自动贩卖机数量

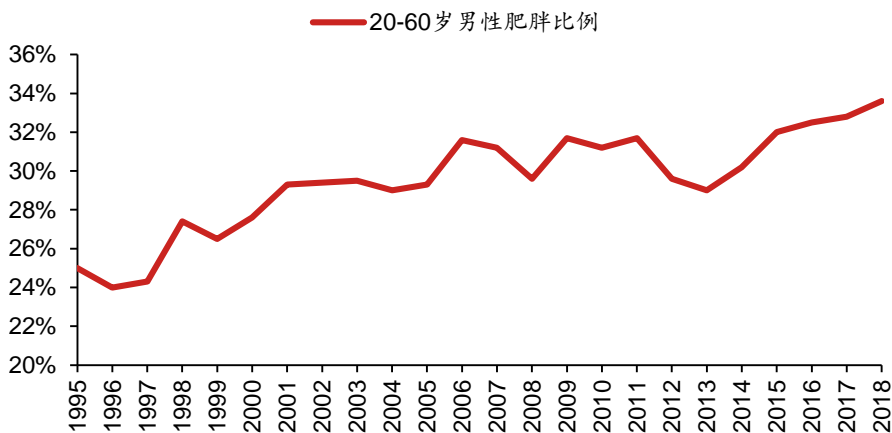


伊藤园绿茶的包装沿革



饮料行业发展概览 (3) 无糖化风潮

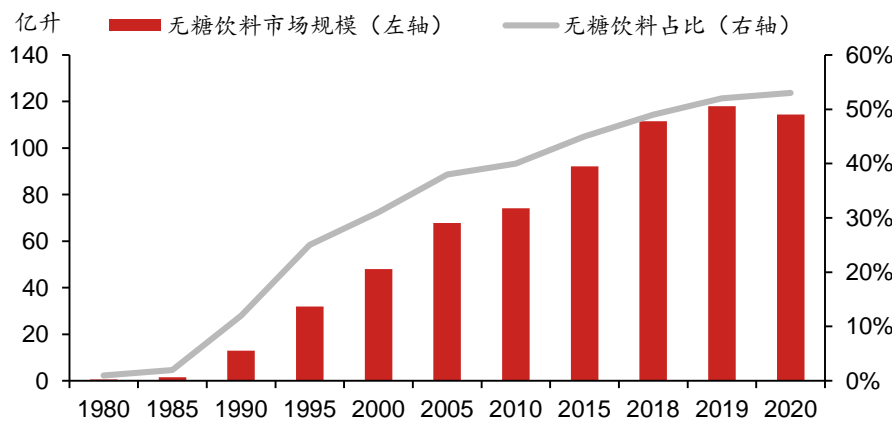
日本20-60岁肥胖比例



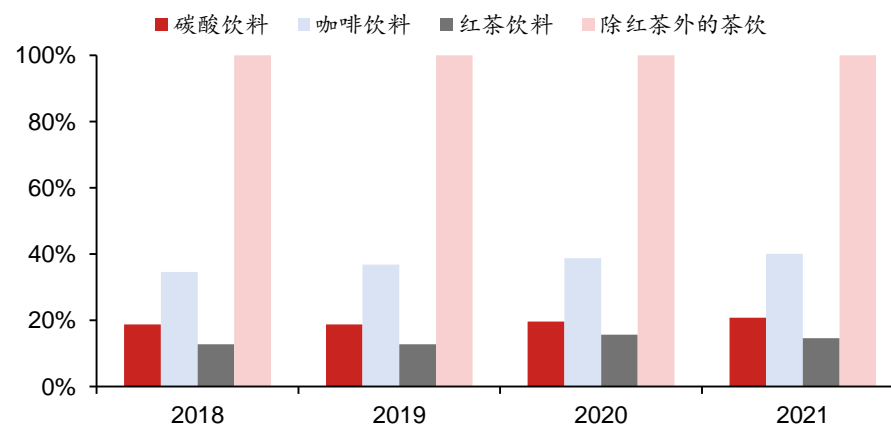
无糖饮料风潮跨越多个品类



1980-2020年日本无糖饮料生产量



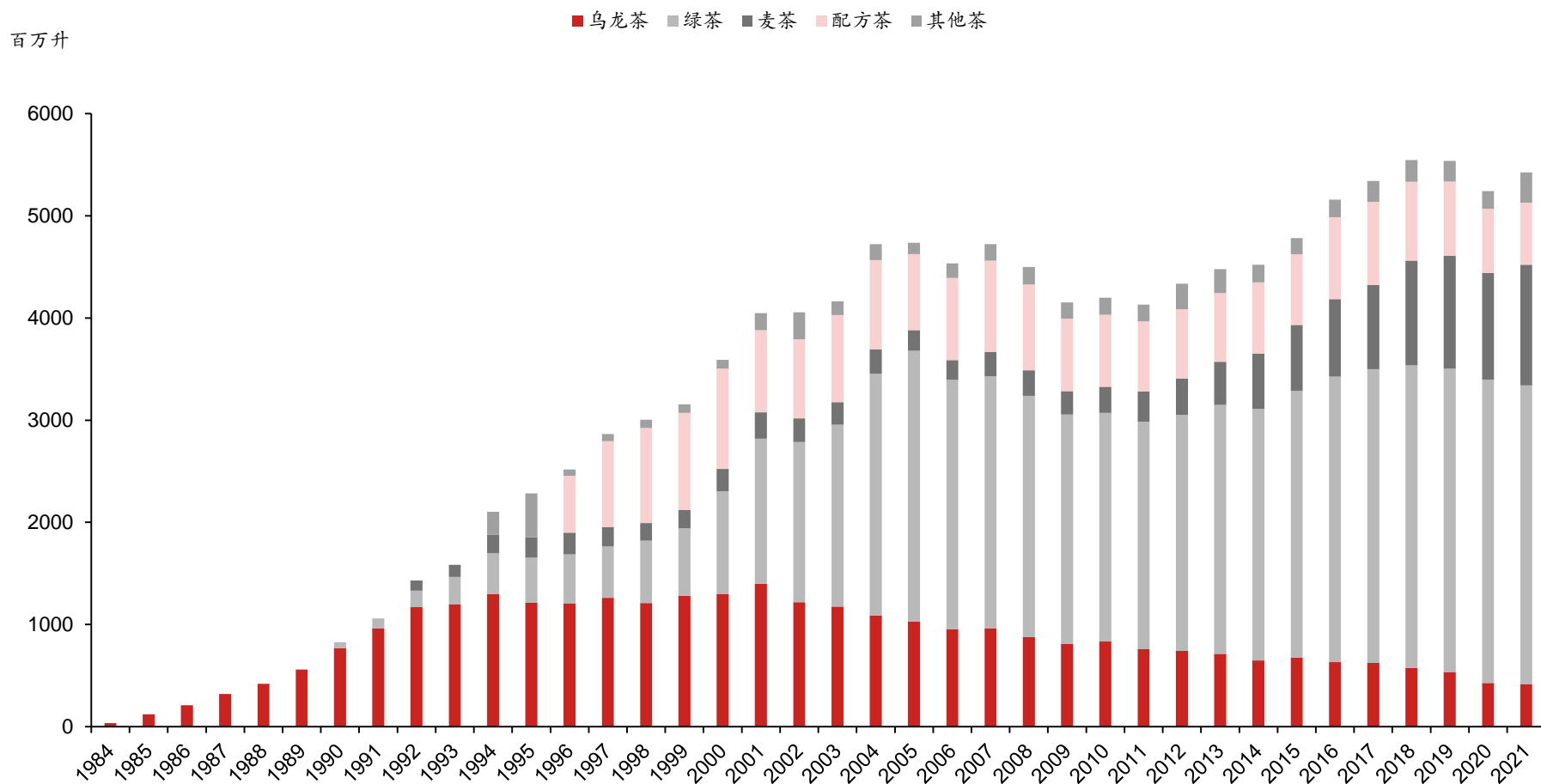
2018-2021年各品类下无糖饮料产量占比



资料来源：日本清凉饮料协会、各公司官网、野村东方国际证券

茶类：绿茶开辟第二曲线、大麦茶主导无糖风潮

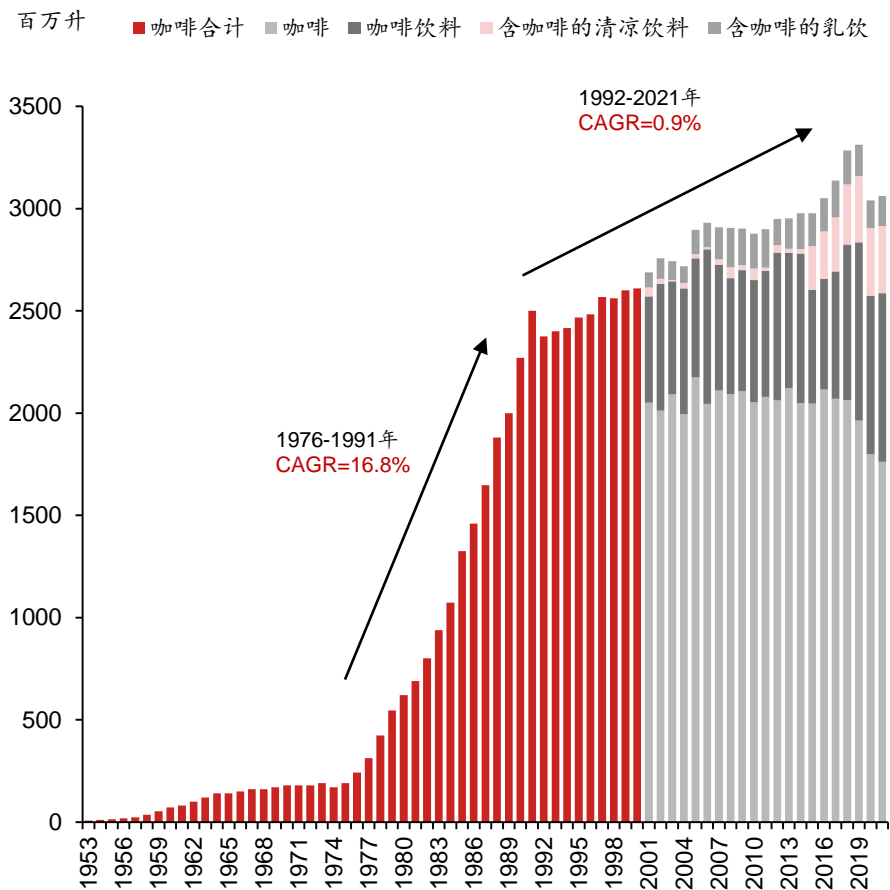
日本茶饮料生产量



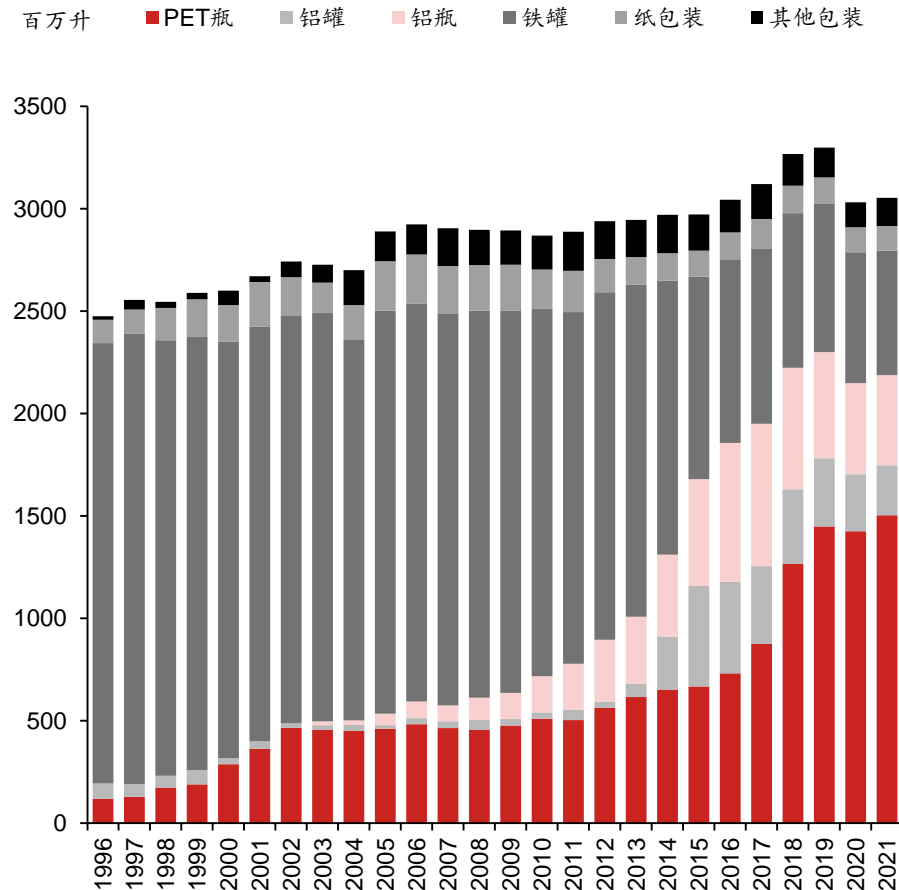
资料来源：日本清凉饮料协会、野村东方国际证券

咖啡：顺应消费者饮用习惯变化、PET瓶应运而生

日本咖啡饮料生产量

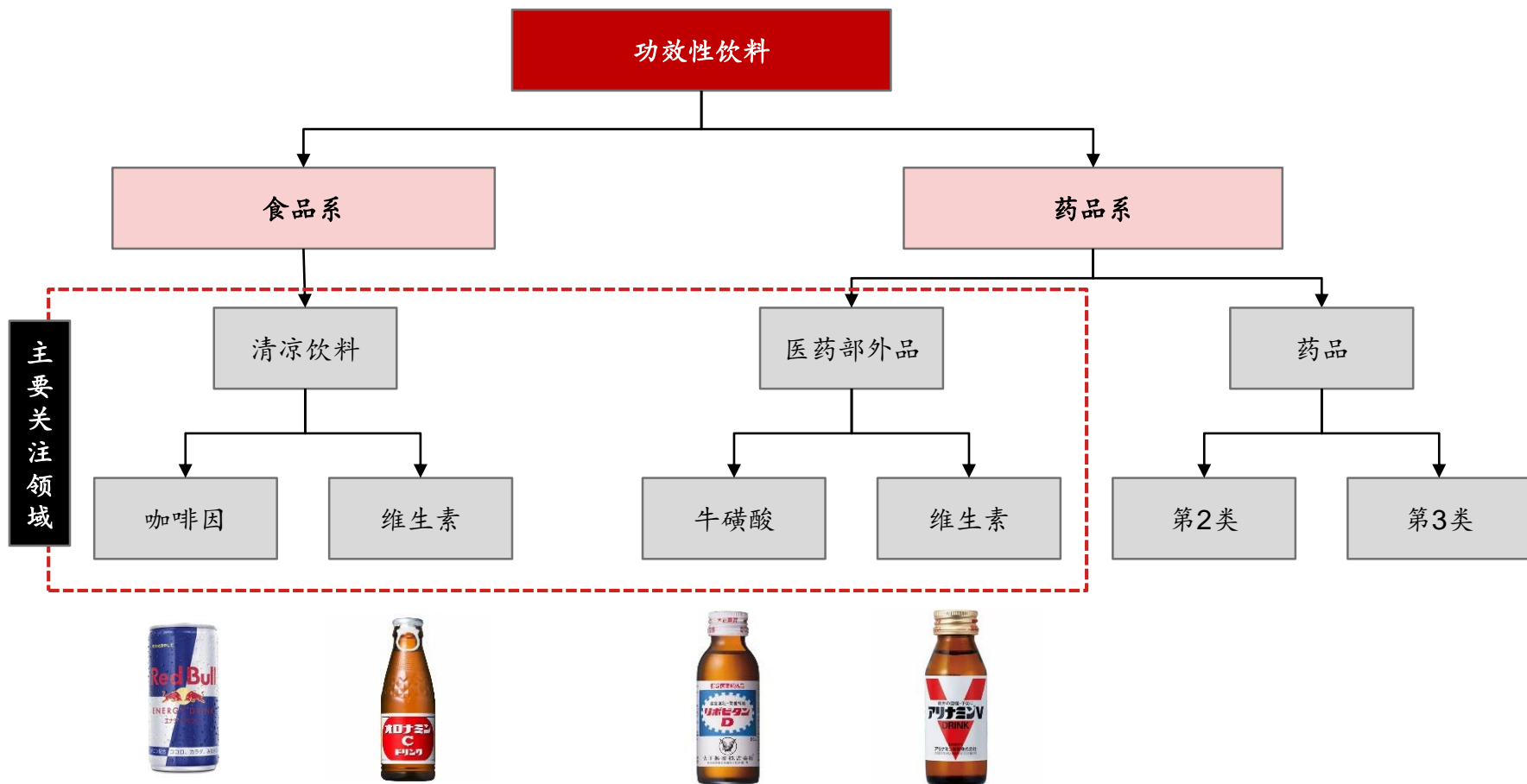


日本咖啡饮料分包装类型的生产量

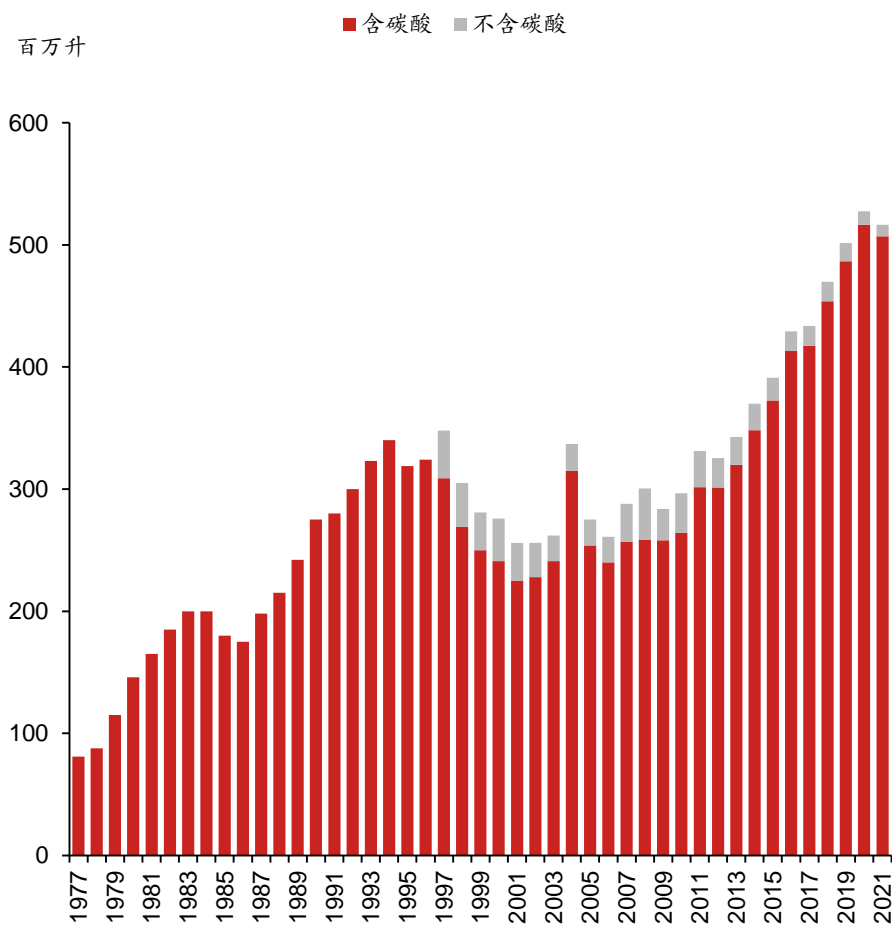


日本功能性饮料市场划分

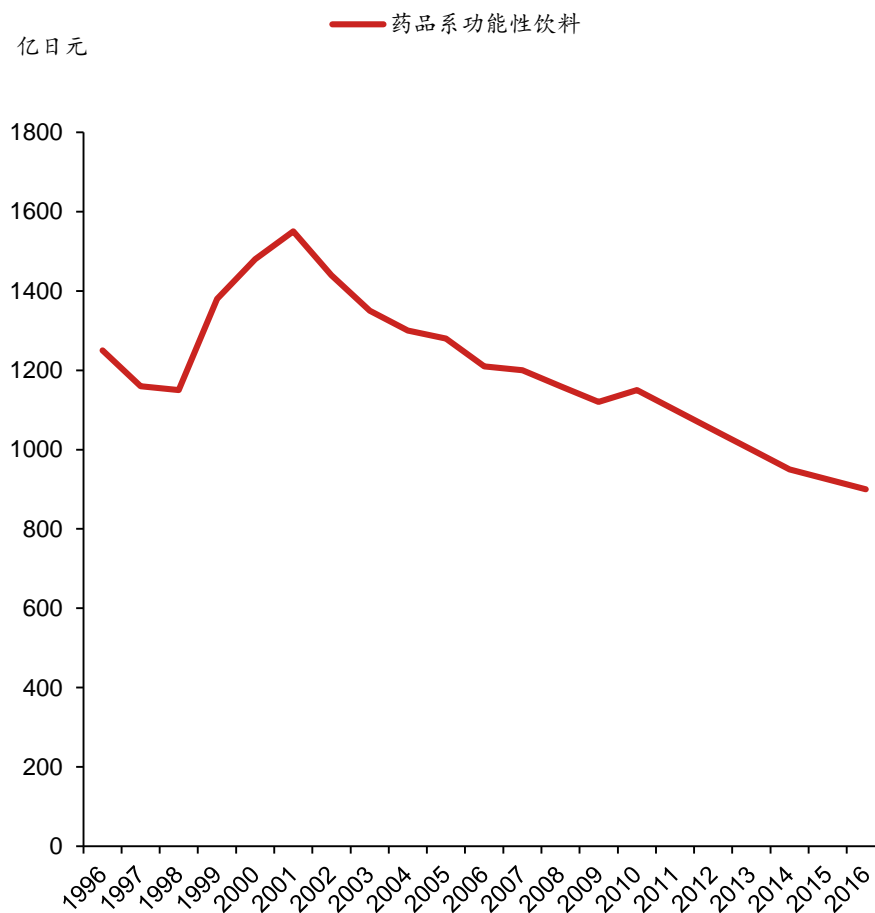
日本功能性饮料划分



1977-2021年日本食品系功能性饮料生产量



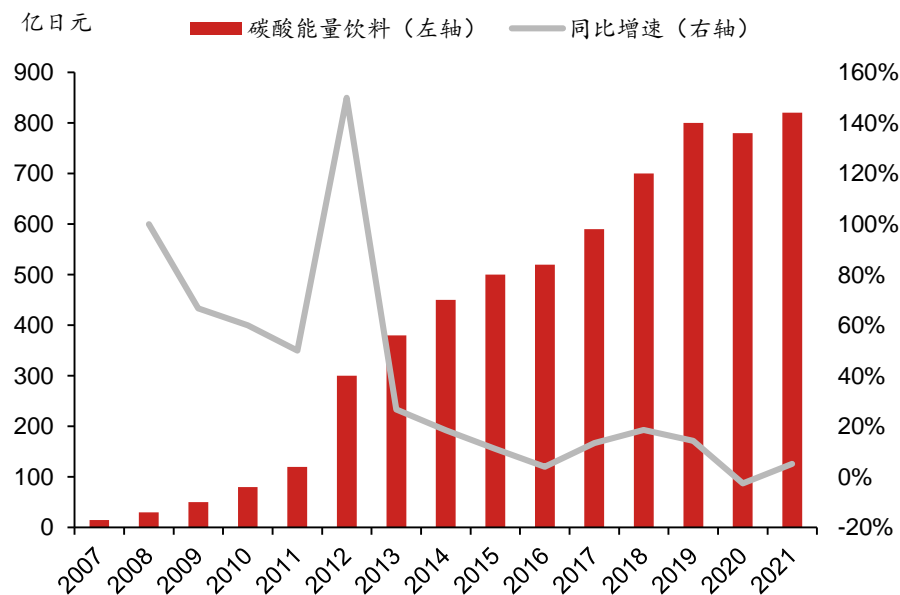
日本药品系功能性的市场规模



碳酸+咖啡因系：市场规模持续扩张

- **碳酸+咖啡因系**：狭义功能性饮料、2009年以后持续增长、几乎被“红牛”和Monster两大品牌瓜分。
- **日本“红牛”定位不同**：日本“红牛”不含“牛磺酸”。含“牛磺酸”的产品被归为医药部外品（保健品）、其发售需要经过日本厚生劳动省批准。“红牛”进入日本时、希望将产品定位为受众群体更为广阔的“清凉饮料”、因此在成分中剔除“牛磺酸”、加入“精氨酸”。“Monster”在日本的配方同样不含“牛磺酸”。
- **2012-2015年消费热潮兴起**：Rockstar、Mad Crcoc等外资品牌、Beast Eye、RAIZIN、SAMURIDE、Joma等日本国产品牌涌入市场、但行业格局未遭洗牌、2016年以后新晋品牌陆续退出、大浪淘沙后市场格局基本稳定。
- **2018-2019年消费热潮再来**：松本清“EX”、三得利“PEAKER”、日本可口可乐“REAL GOLD (能量版)”、Monster新口味“Pipeline Punch”等新品集中上市、提升市场热度。

日本碳酸能量饮料市场规模（红牛、Monster为主）



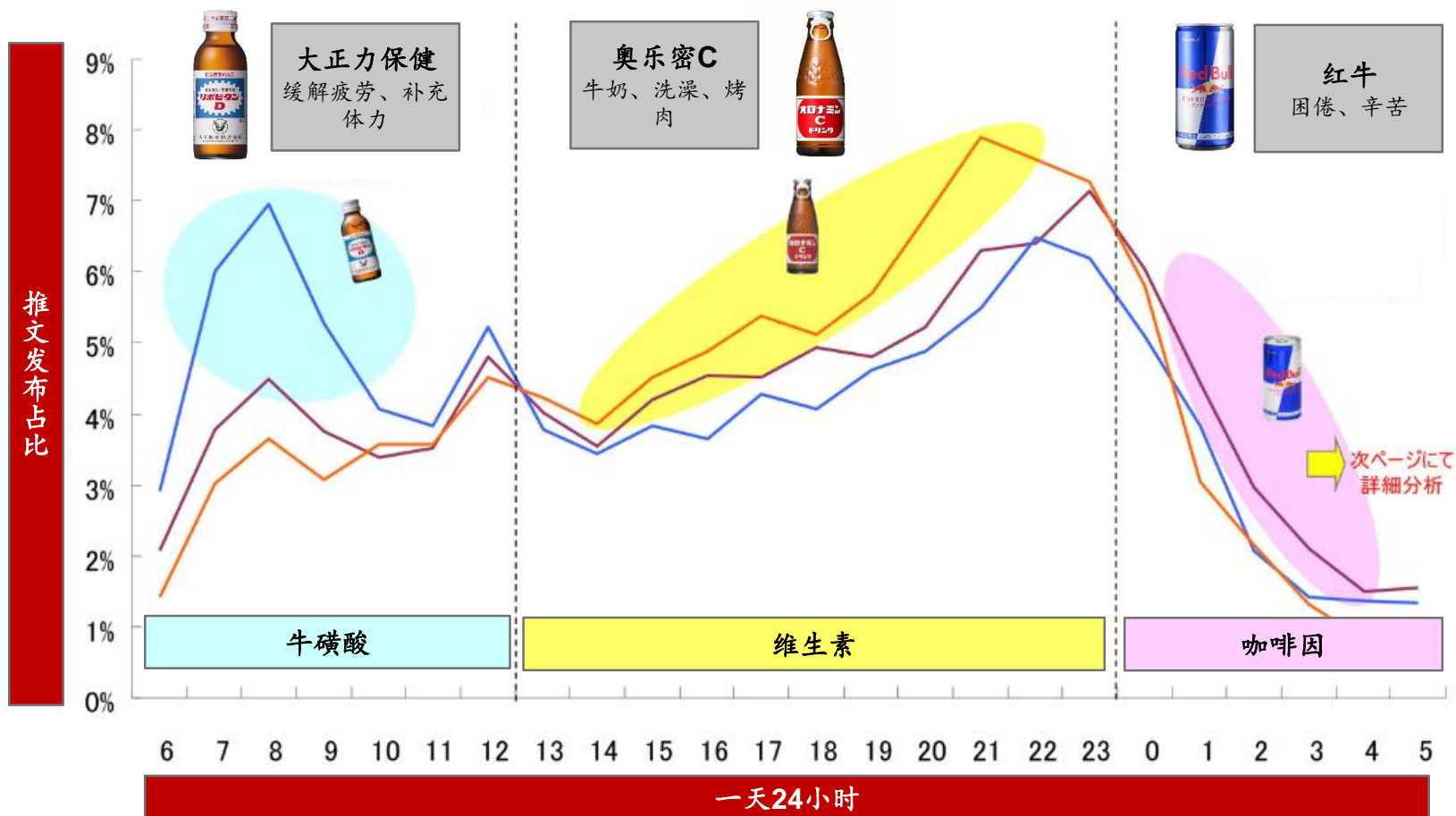
日本红牛不含“牛磺酸”、定位“清凉饮料”非“医药部外品”

100ml	大正力保健	红牛（日本）
碳酸	无	有
牛磺酸	1000mg	0mg
肌醇	50mg	0mg
烟酰胺	20mg	0mg
咖啡因	20mg	32mg
精氨酸	0mg	120mg
维生素B1	5mg	0mg
维生素B2	5mg	0.09mg
维生素B6	5mg	2mg
维生素B12	0mg	2ug

功能性饮品的消费场景、消费时间

- 大正力保健缓解熬夜疲劳、奥乐密C补充日常维生素、红牛提神醒脑再战4小时

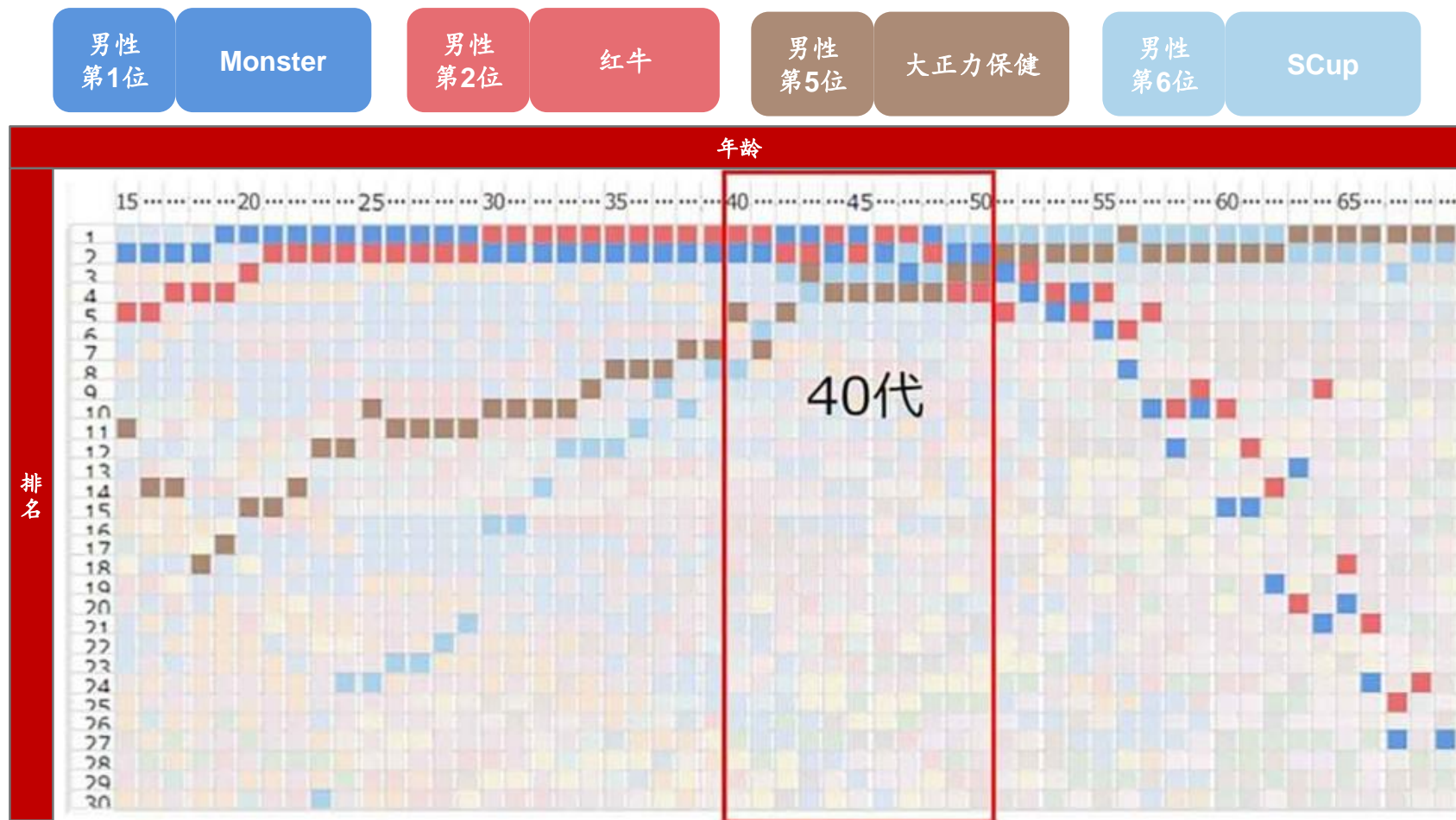
从推文内容看三大功能性饮品的消费场景、消费时间



功能性饮品的消费人群

- 年轻男性更喜欢Monster、红牛、中老年男性更喜欢大正力保健

7000万T Point会员购买数据：年轻男性更喜欢Monster、红牛、中老年男性更喜欢大正力保健

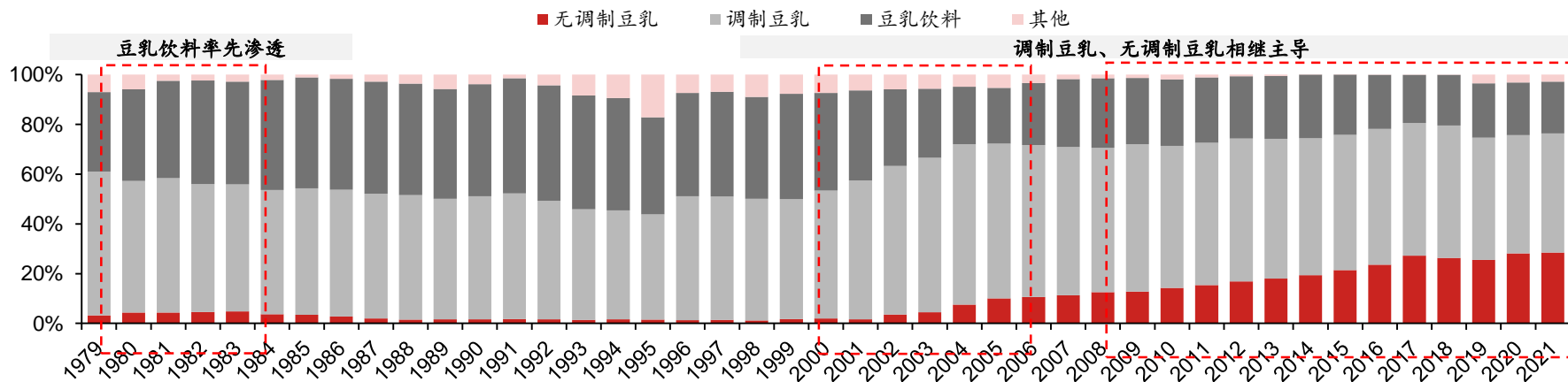


豆乳：健康化与多元化为长期驱动

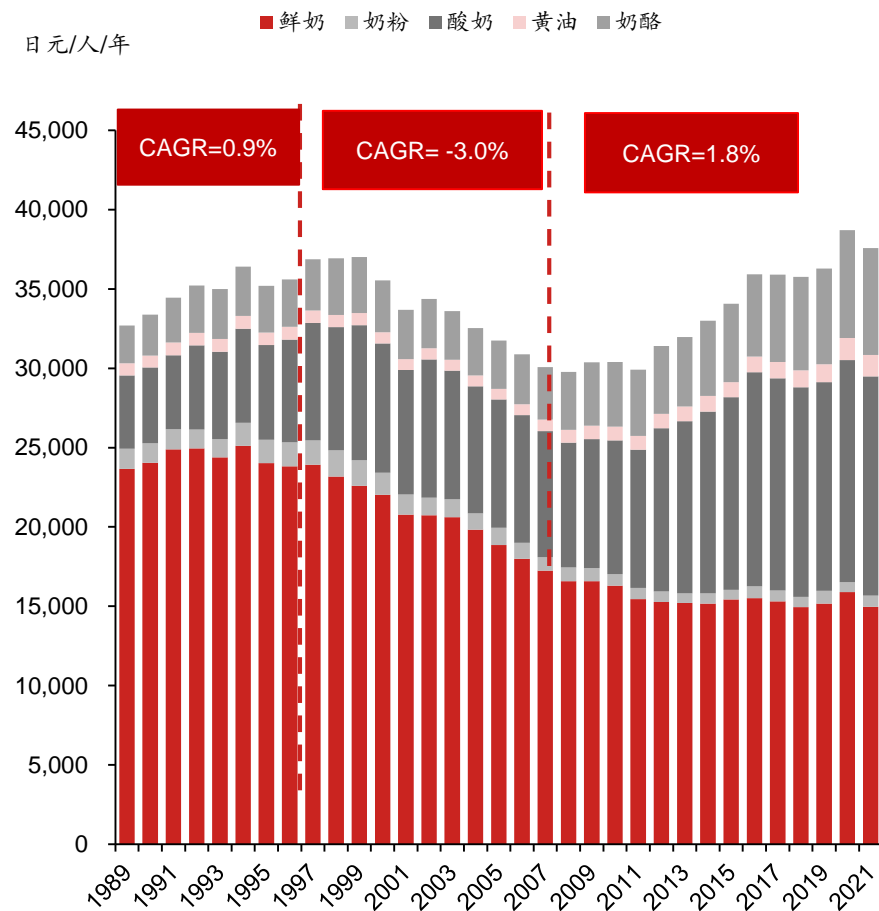
1979-2021年日本豆乳产品出货量



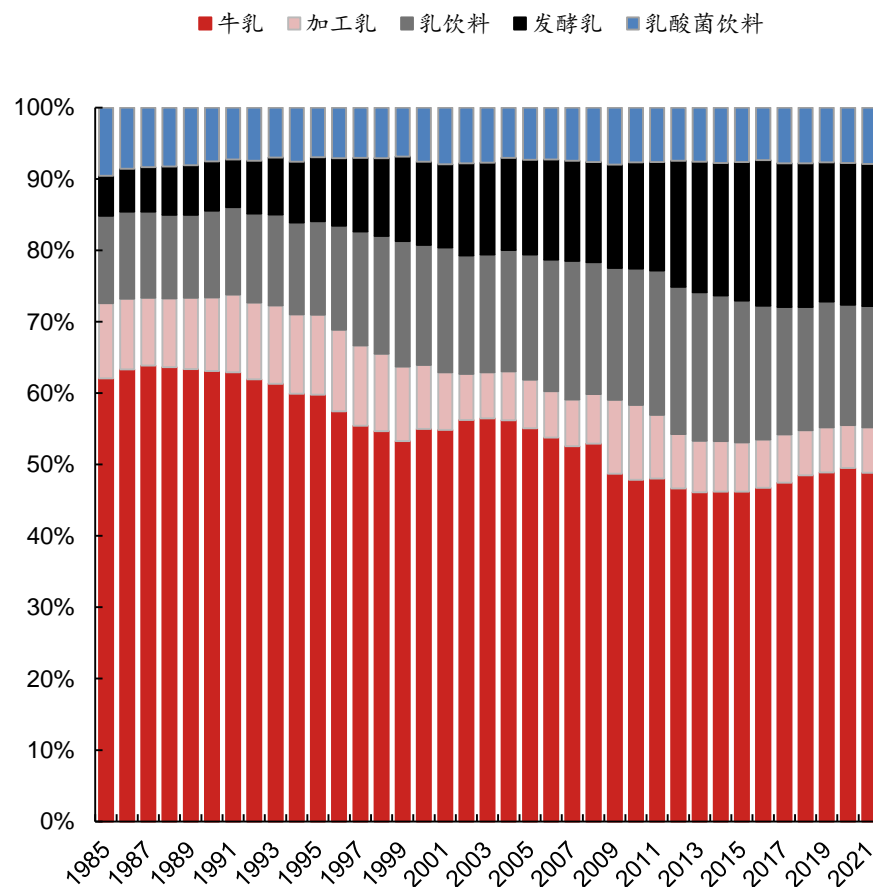
1979-2021年日本豆乳各细分品类出货量占比



1989-2021年日本各类乳制品产品支出

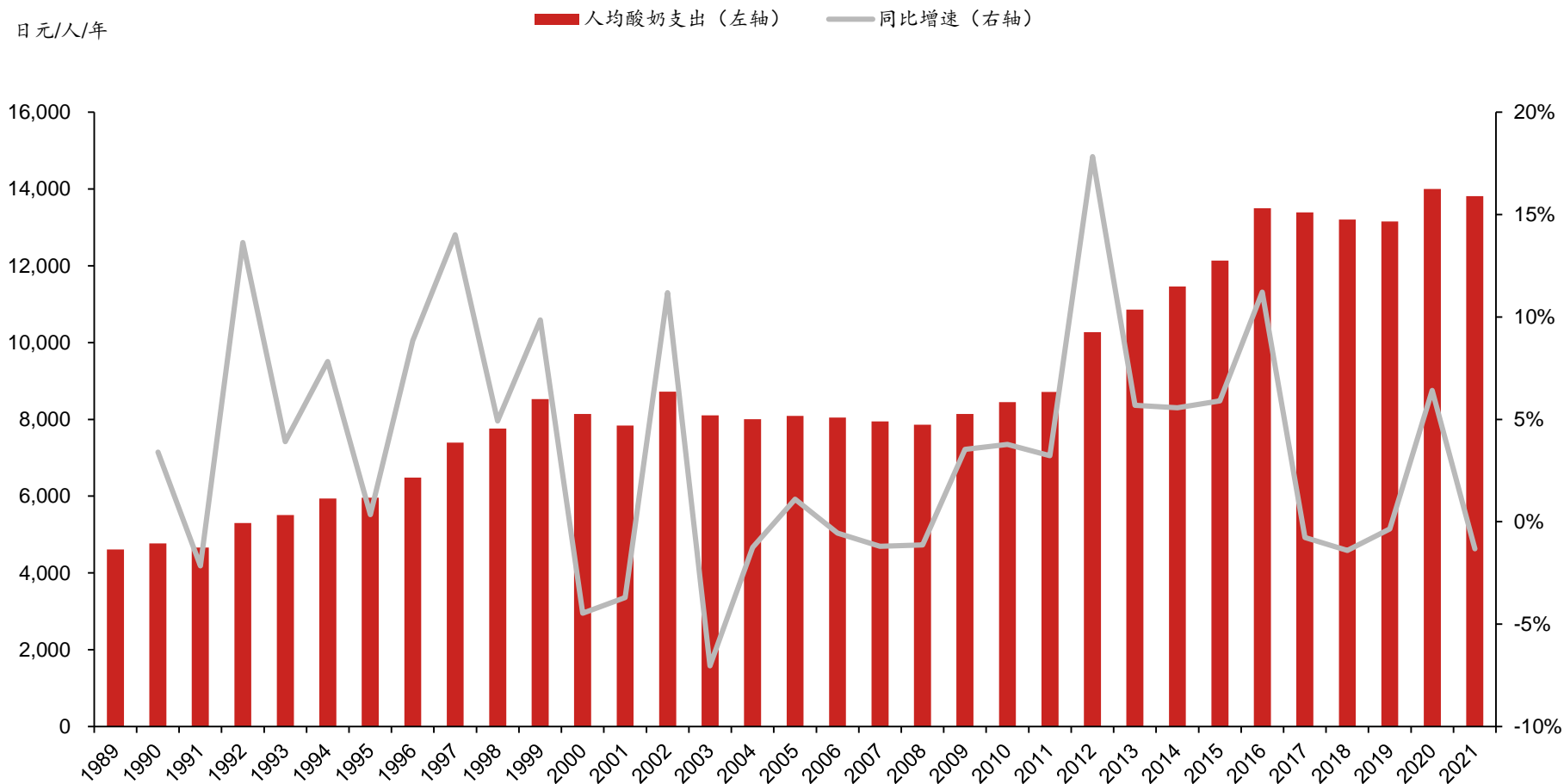


日本乳饮料和发酵乳人均消费占比持续扩大



资料来源：日本农林水产省、J-milk、日本统计局、

1989-2021年日本人均年度酸奶消费支出



日本酸奶龙头的产品推新历程

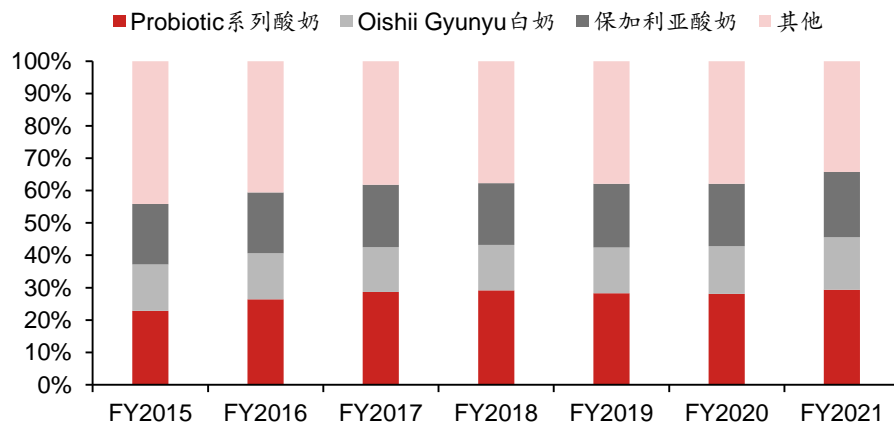


日本乳企明治的功效性酸奶

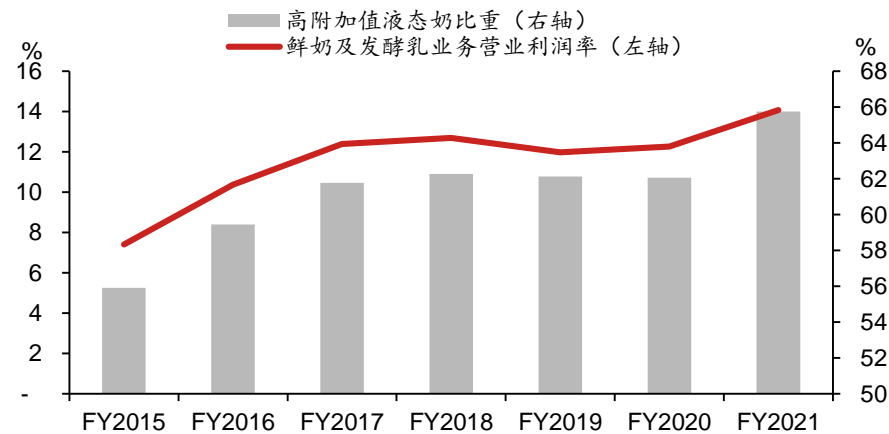
明治产品的高端化路径



明治的高附加值产品占比

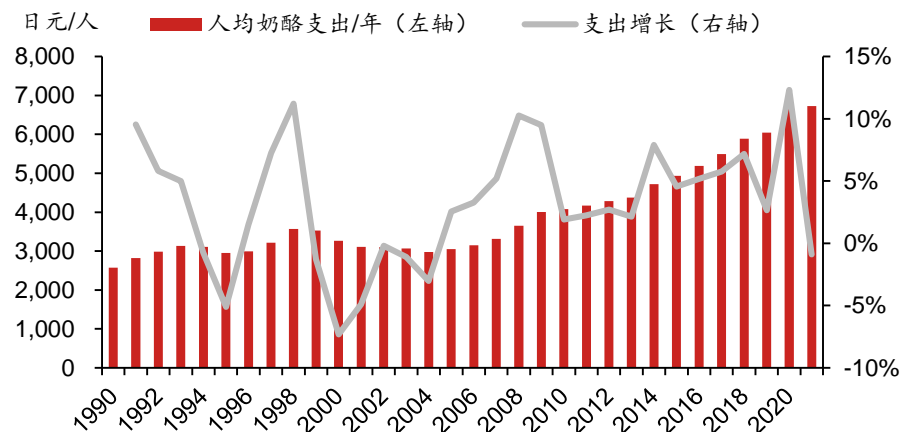


2015-2021财年明治的经营利润率

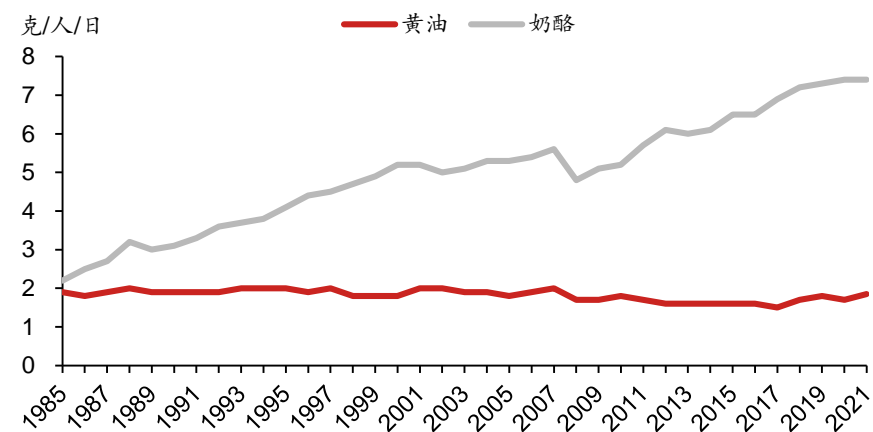


奶酪：餐饮端帮助渗透、零售端打开后续增长空间

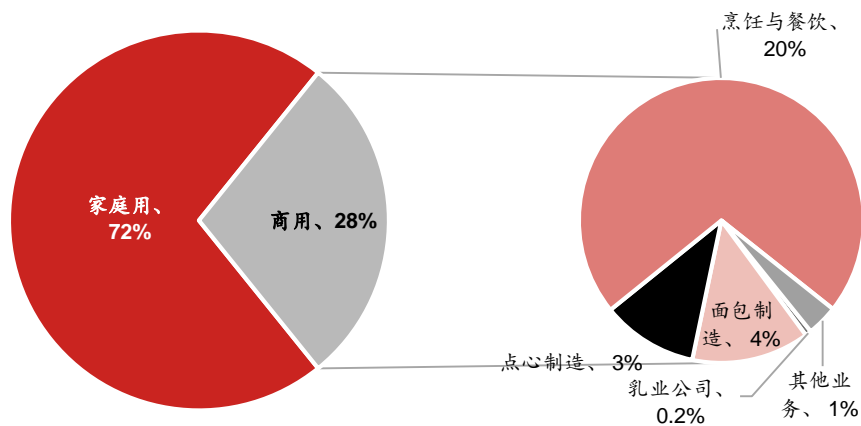
1990-2021年日本人均年度奶酪支出



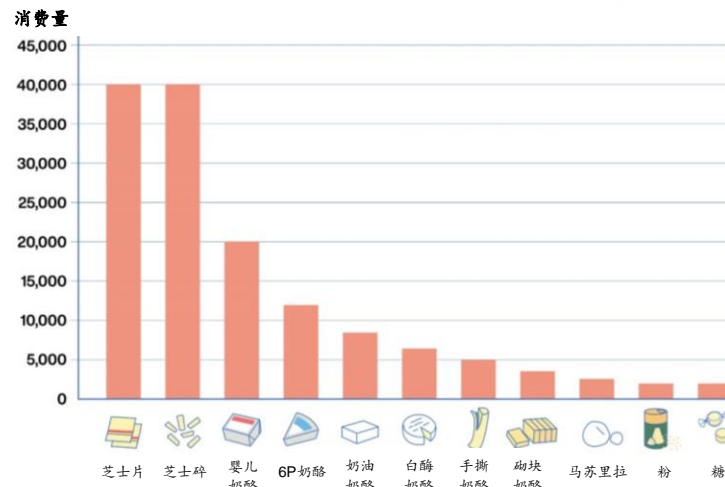
日本人均黄油、奶酪的食用量



2020年日本奶酪销售渠道分布



2019年日本C端奶酪消费 (吨)



资料来源：日本农林水产省、日本乳业协会、日本农畜产业振兴机构、野村东方国际证券

Q.B.B多种口味的“婴儿奶酪”



Q.B.B甜点奶酪“水蜜桃6P奶酪”



雪印“手撕奶酪”

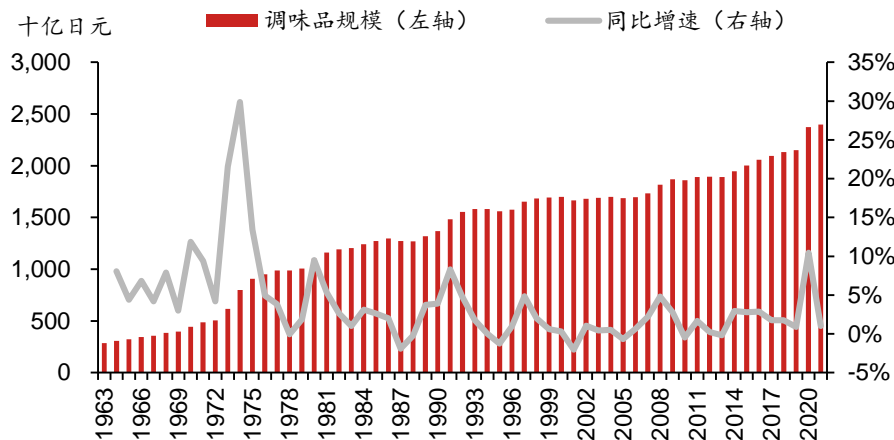


雪印“手撕奶酪”搭配“jagarico”

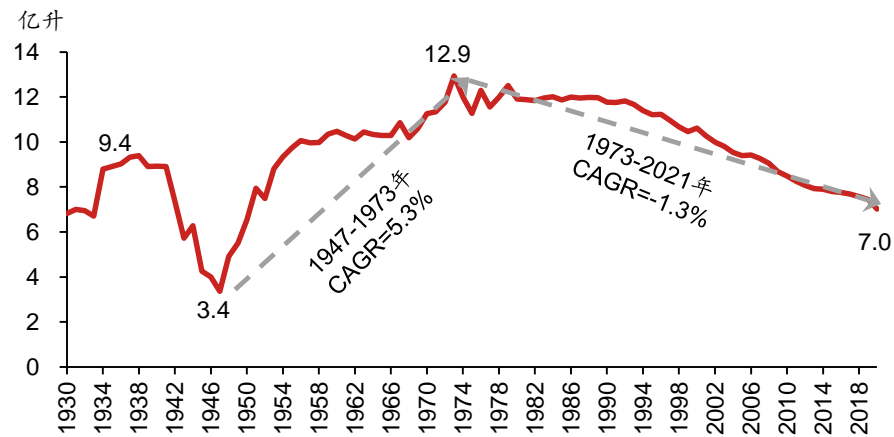


调味品：口味复合化趋势明显

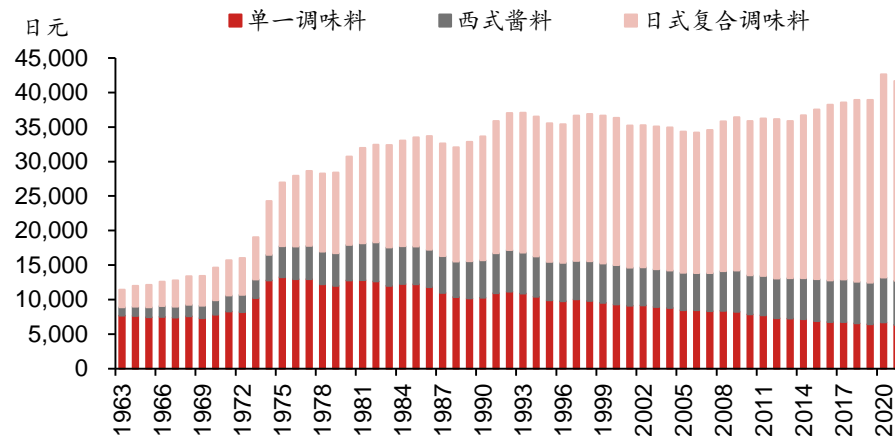
日本调味品市场规模及同比增速



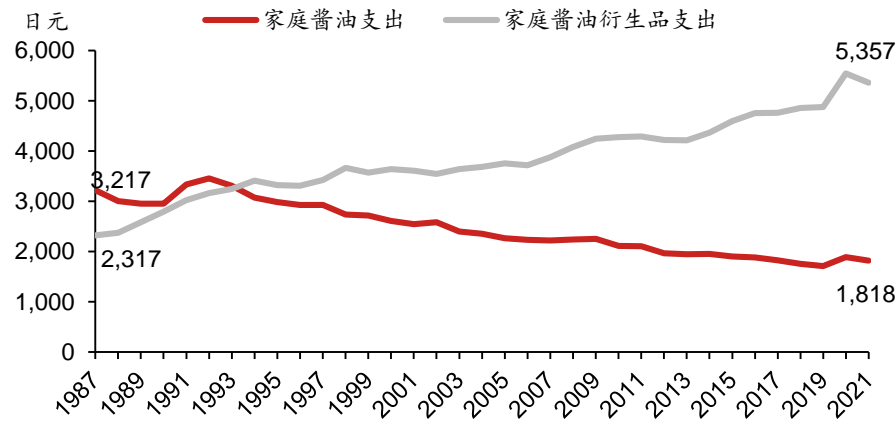
日本人均酱油消费在1973年见顶



日本家庭调味料年支出1992年后较为平稳



1993年家庭人均酱油衍生品支出超酱油支出

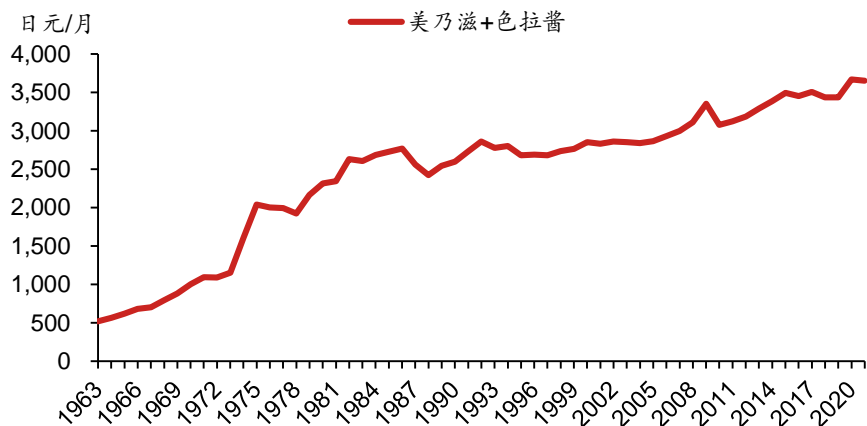


日本单一型酱油和酱油衍生品介绍

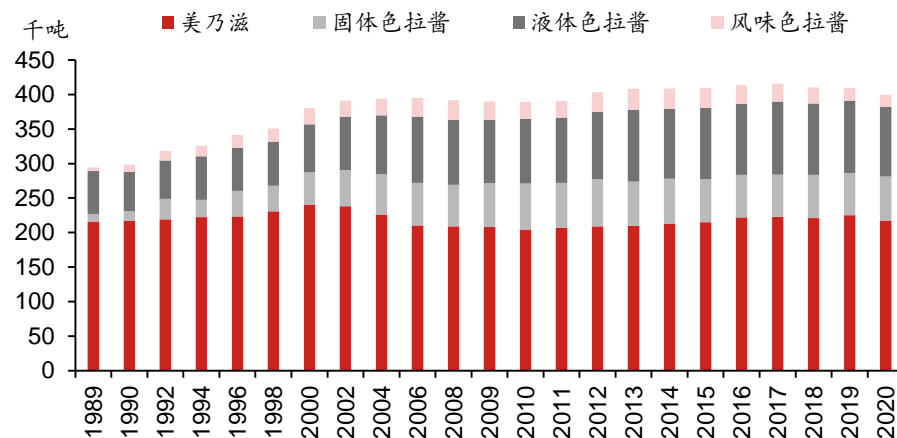
类型	品类	图例	介绍
单一型	酱油		<ul style="list-style-type: none"> - 配料为大豆、小麦、盐、酒精等。 - 日本酱油根据制作技术主要分为本酿造、混合酿造、氨基酸酿造等三种。 - 日本酱油分为标准、上级、特级（特选和超特选） - 日本酱油包含白酱油、浓口酱油、淡口酱油、甘口酱油、溜酱油、再酿造酱油。
复合型 酱油衍生品	汤汁/调味汁		<ul style="list-style-type: none"> - 在酱油中添加砂糖、从鲣鱼干、海带、干贝等提取出的高汤以及味淋、食盐等其他调味料制成的调味料。 - 分为直接使用型和稀释后使用型。主要用于荞麦面和乌冬面等面类蘸料、炖煮汤汁以及天妇罗蘸料等。
	酱料类		<ul style="list-style-type: none"> - 以酱油、味噌和味淋等调味料煮制浓缩制成的调味料。和食中使用的酱料称为タレ（Tare）、西餐中使用的酱料称为ソース（Sauce）。 - 主要的Tare类酱料有烤肉酱料、烤串酱料、涮锅酱料、寿喜烧酱料等。

其他复合调味品：美乃滋、色拉酱

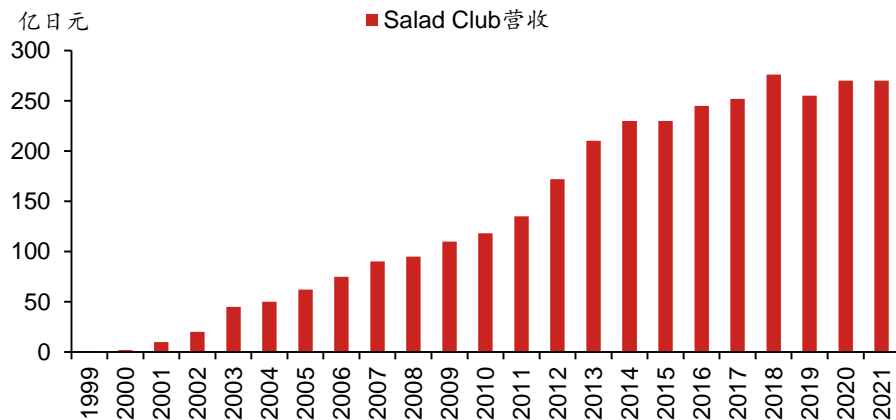
日本美乃滋、色拉酱家庭支出



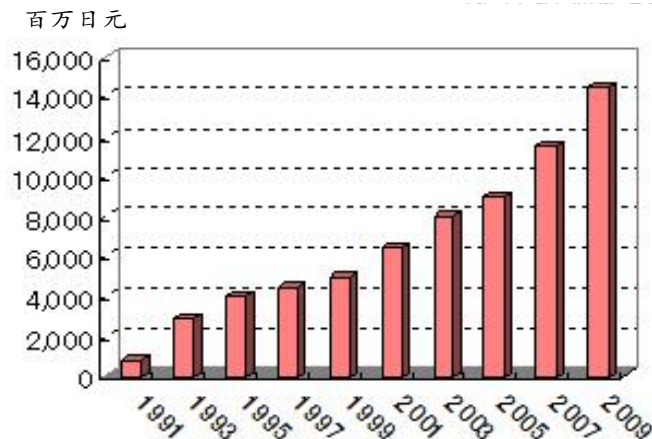
日本美乃滋、色拉酱生产量



日本净菜龙头Salad Club营收规模

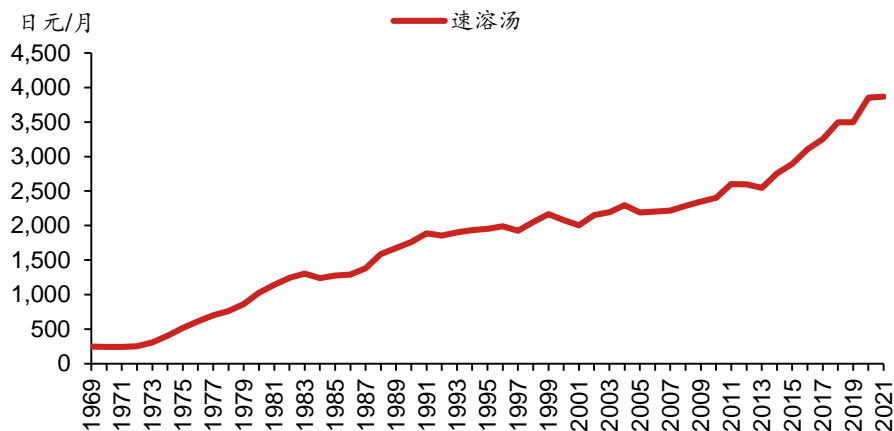


丘比“健康诉求型产品”的销售规模



其他复合调味品：速溶汤料

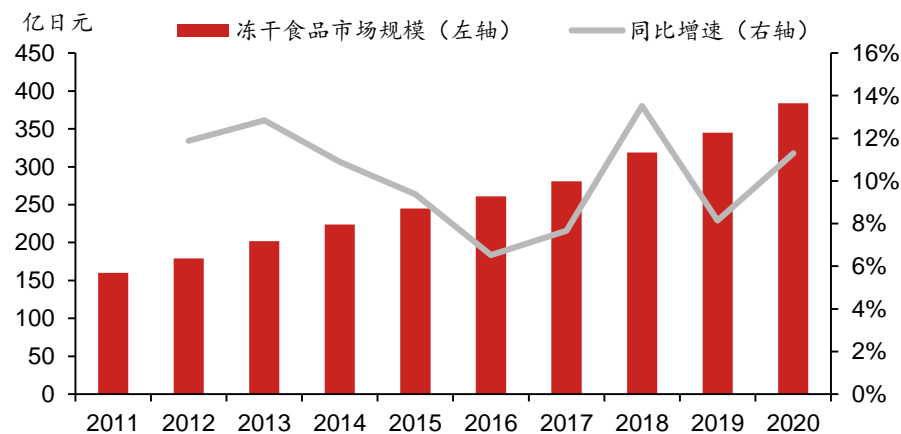
日本家庭速溶汤料支出



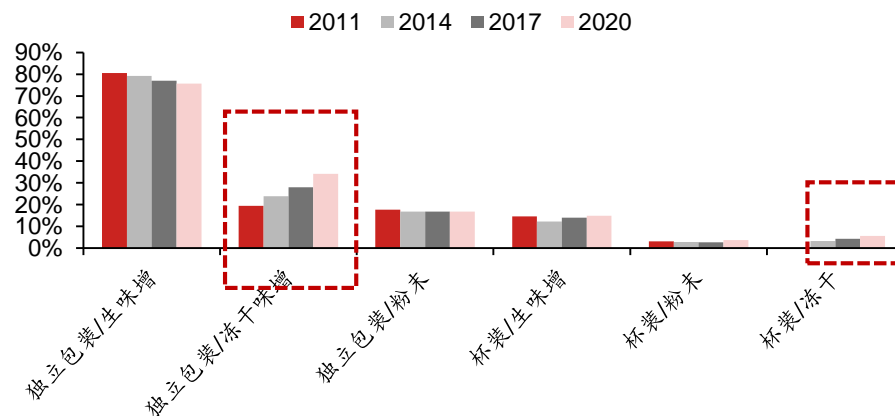
冻干味增汤



日本冻干食品市场规模及增速

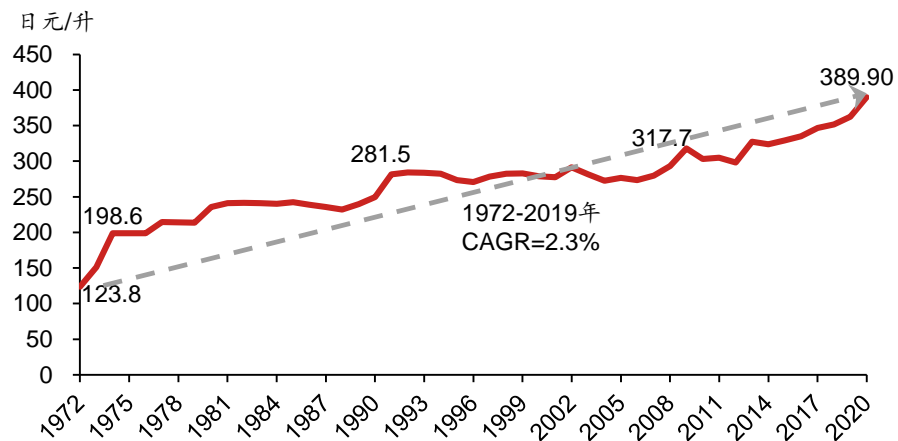


日本消费者经常饮用的速溶味增汤饮类型



其他基础调味品高端化：鲜榨酱油

日本酱油采购单价保持上升趋势



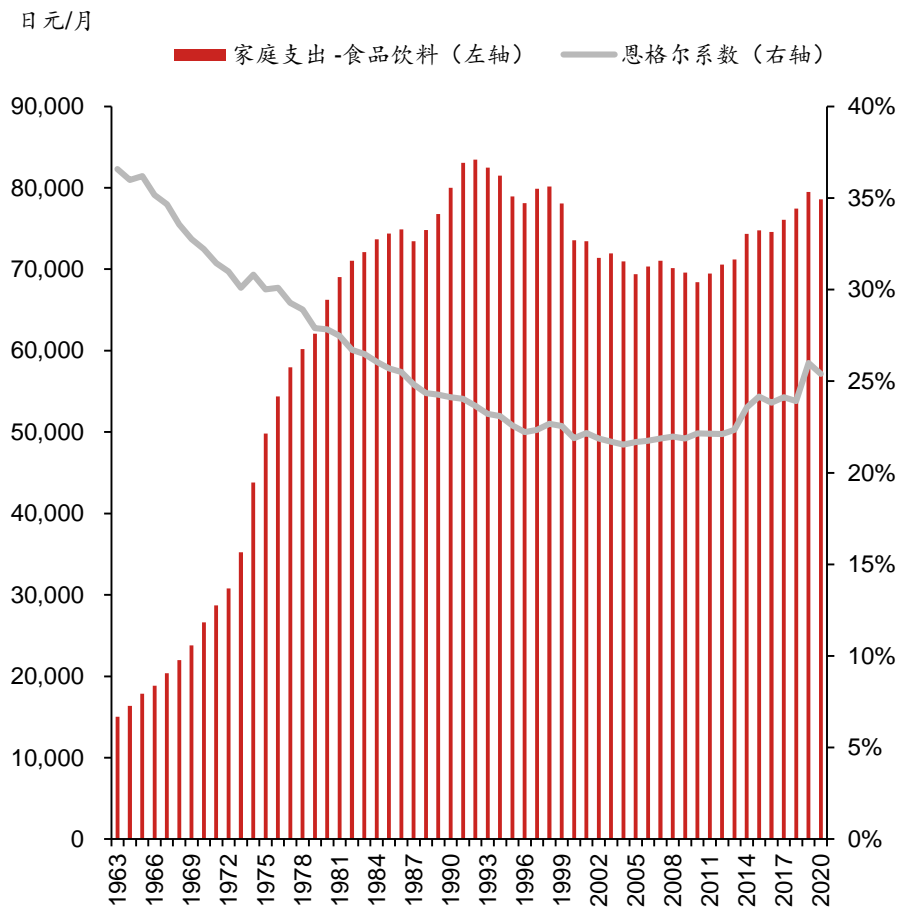
龟甲万2010年推出“生酱油”



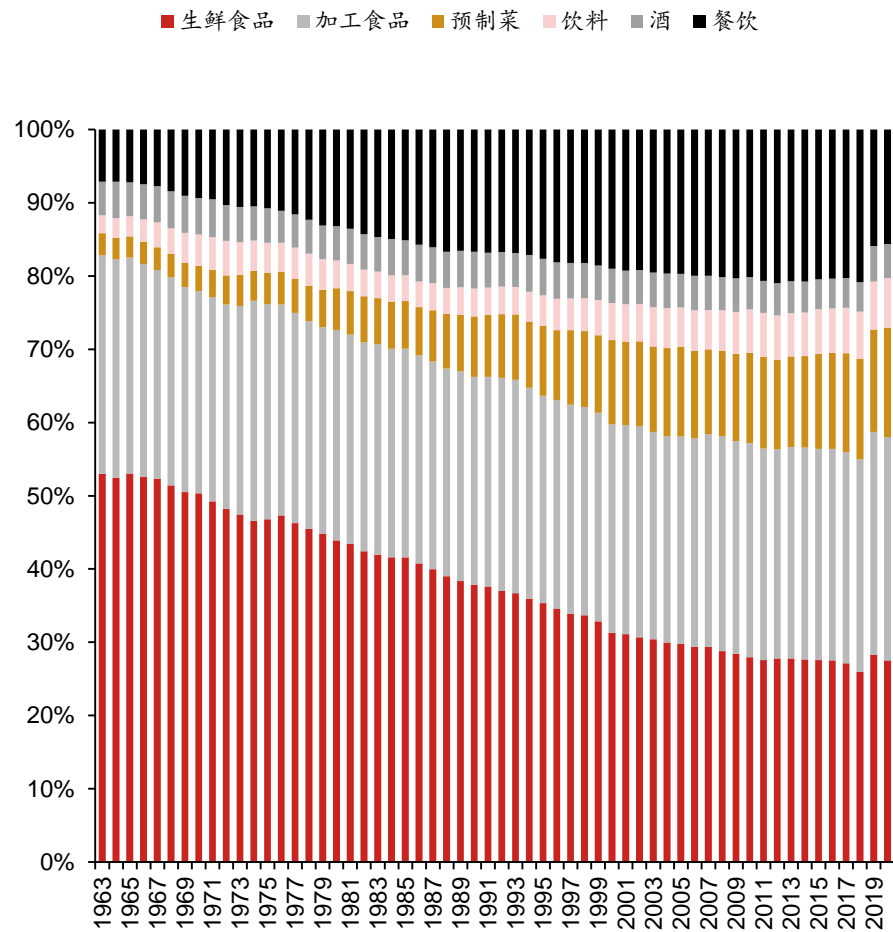
鲜榨酱油“密封瓶”



日本人均食品饮料支出和恩格尔系数

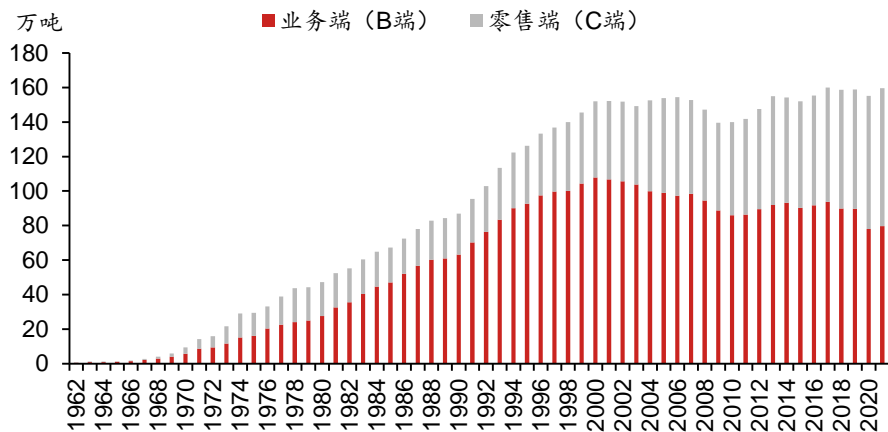


日本家庭的食品饮料支出结构

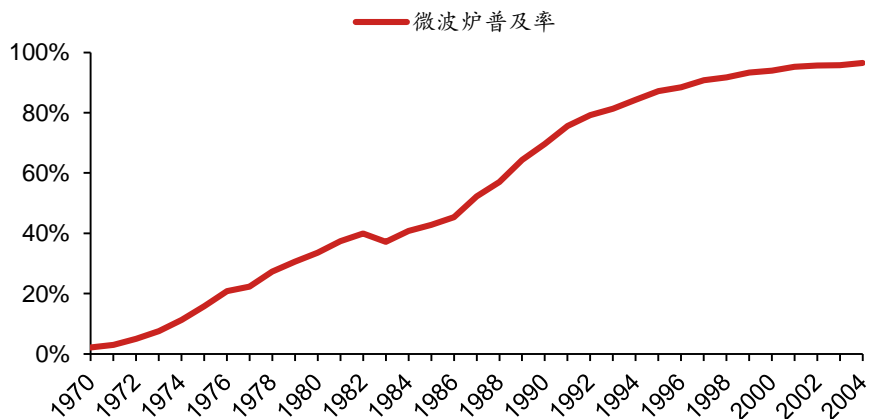


速冻食品：B端先行、C端接力

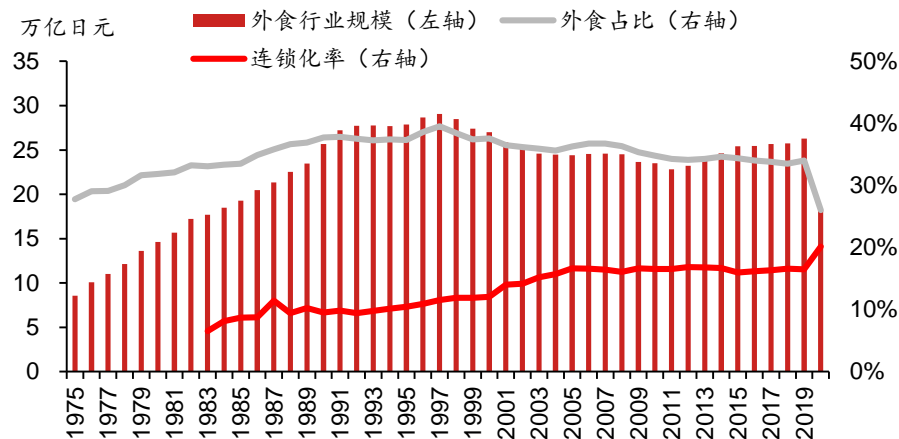
日本速冻食品B端与C端产量



日本微波炉普及率



日本外食市场规模及连锁化率



速冻“羽根”煎饺

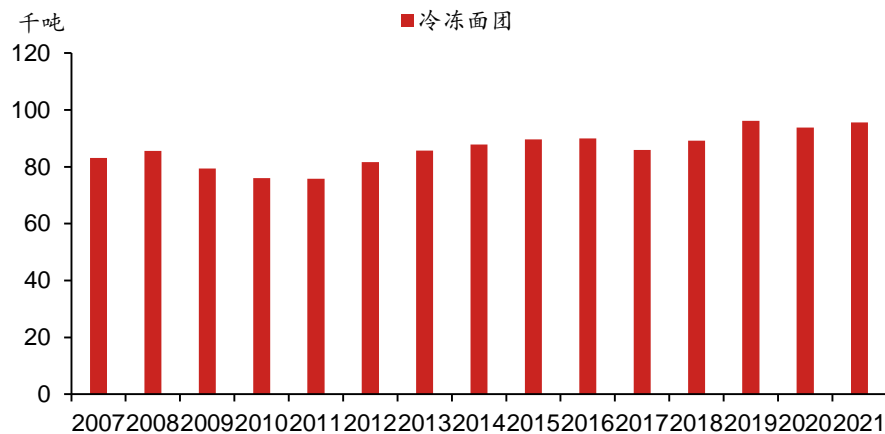


速冻食品主要品类销量TOP5

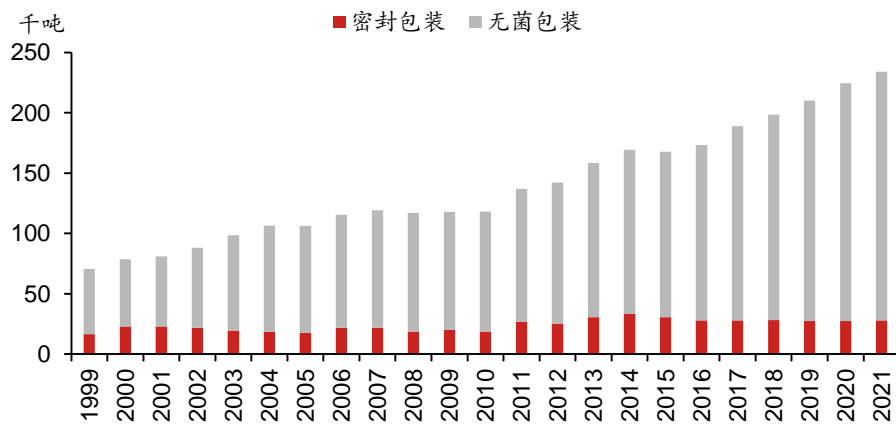
	1	2	3	4	5
米饭					
商品	日冷本格炒饭	味之素THE炒饭	日本水产大大的烤饭团	日冷虾仁炒饭	日冷料很多五目炒饭
包装					
上架时间	2019年2月	2021年2月	2019年8月	2019年2月	2019年2月
价格(日元)	268	402	278	284	282
面食					
商品	日本水产什锦面	玛鲁哈日鲁五目浇汁面	清食品 THE PASTA那不勒斯意	玛鲁哈日鲁横浜浇汁面	Table Mark讃岐乌冬面
包装					
上架时间	2019年8月	2019年2月	2019年8月	2019年2月	2015年8月
价格(日元)	259	244	199	247	284
菜肴					
商品	味之素饺子	味之素THE烧麦	大阪王将羽根饺子	日冷特炸鸡	味之素软嫩炸鸡
包装					
上架时间	2018年8月	2016年11月	2018年8月	2017年2月	2019年8月
价格(日元)	193	370	188	367	348
简餐					
商品	Table Mark量多美味好烧	明治虾仁芝士焗饭	日冷今川烧	日本水产章鱼烧	明治比萨
包装					
上架时间	2018年2月	2013年8月	2006年8月	2017年8月	2008年8月
价格(日元)	237	364	258	293	308

主食类：冷冻面团、预拌粉、包装米饭

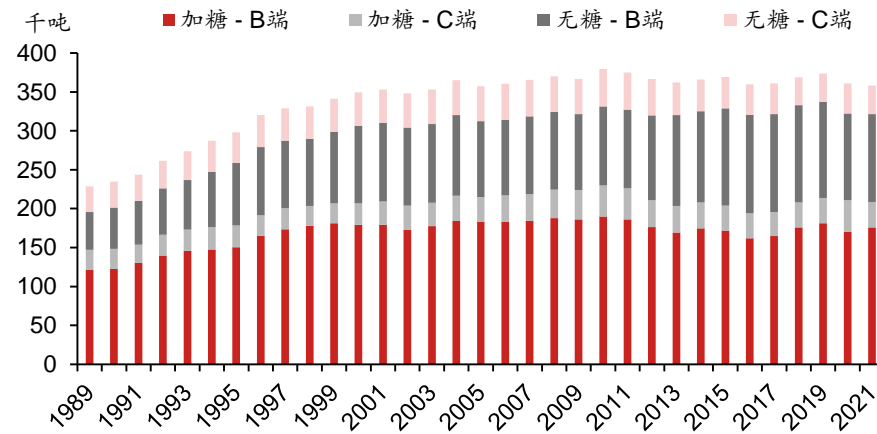
冷冻面团



日本包装米饭的生产量



预拌粉



密封包装米饭和无菌包装米饭

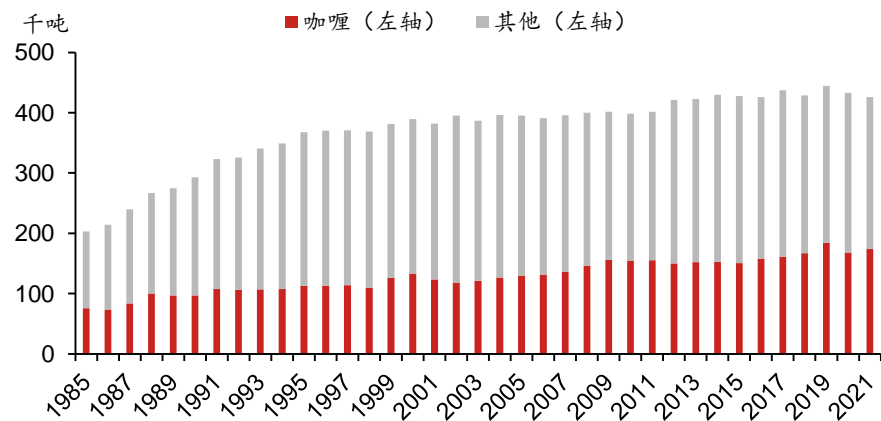


菜肴类：密封内包装食品

密封包装袋



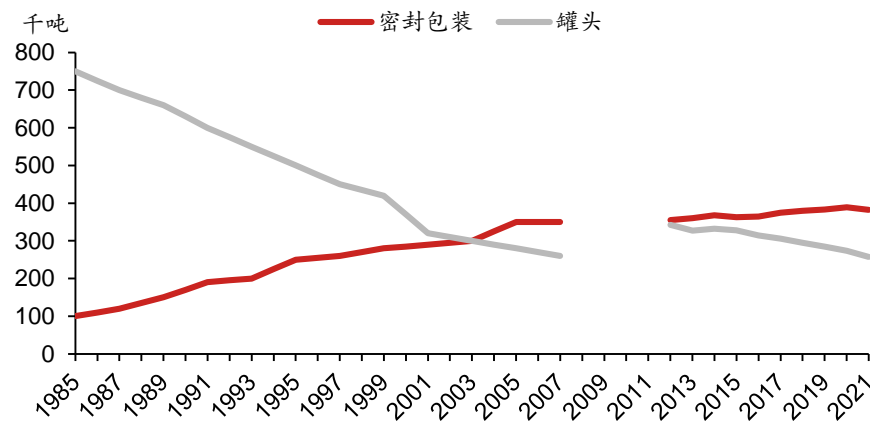
密封包装食品（含料理罐头）的产量



日本市面上常见的密封包装食品



日本罐头、无菌包装食品的产量



■ 三条主线、三个十年

- 家庭支出见顶、品类表现分化
- 三条主线（1）：社会结构变革、消费观念迭代、产品升级
- 三条主线（2）：精神富足、健康意识、产业结构变革

■ 经济下行期的黄金赛道——必需消费品篇

- 酒类：高端清酒、芋烧酎、低端和高端啤酒、RTD
- 饮料：绿茶、咖啡、功能性饮料、豆乳
- 乳制品：酸奶、奶酪
- 调味品：复合调味品、鲜榨酱油
- 加工食品：速冻食品、其他预制菜

■ 经济下行期的黄金赛道——可选消费品篇

- 家电：空调、小家电
- 个护家清：化妆品、口腔护理、美容仪、家清
- 餐饮：快餐
- 休闲娱乐：宿泊特化型酒店、游戏动漫、户外运动
- 零售：便利店、药妆店、二手电商
- 其他：人力资源、宠物经济、保健品

可选消费：整体疲软、低渗透、服务型消费有望突围

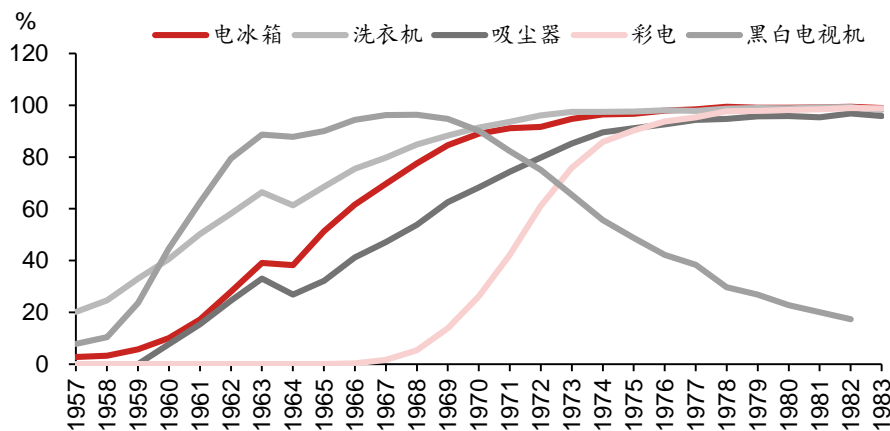
可选消费品人均消费情况

品类	见顶时间	较见顶时间 /1992年变动	表现较好的细分品类	
可选消费	1997	-16.4%	家电	零售
家电*	1991	-5.3%	洗碗机	便利店
空调*	1991	-16.4%	新式扫地机	药妆店
冰箱*	1997	-42.8%	面包机	二手电商
洗衣机*	2006	-15.5%	IH电饭煲	休闲娱乐
家具	1992	-50.2%	智能马桶盖	户外运动
家饰	1994	-27.0%	个护家清	健身
服装	1991	-48.3%	化妆品	游戏
美容个护	未见顶	51.7%	美容仪器	动漫
化妆品	未见顶	50.4%	口腔护理	其他
美容仪器	未见顶	72.0%	隐形眼镜	人力资源
(参考) 美容服务	未见顶	15.3%	成人纸尿裤	宠物经济
家清	未见顶	57.0%	清洁剂	保健品
餐饮	未见顶	17.4%	餐饮	快递
旅游	1999	-18.0%	回转寿司	自助仓储
住宿*	1992	-26.3%	低端快餐	
团体旅游	1999	-32.5%	旅游	
教育	1997	-15.3%	短途旅行	
文具	1997	-17.7%	住宿特化型酒店	

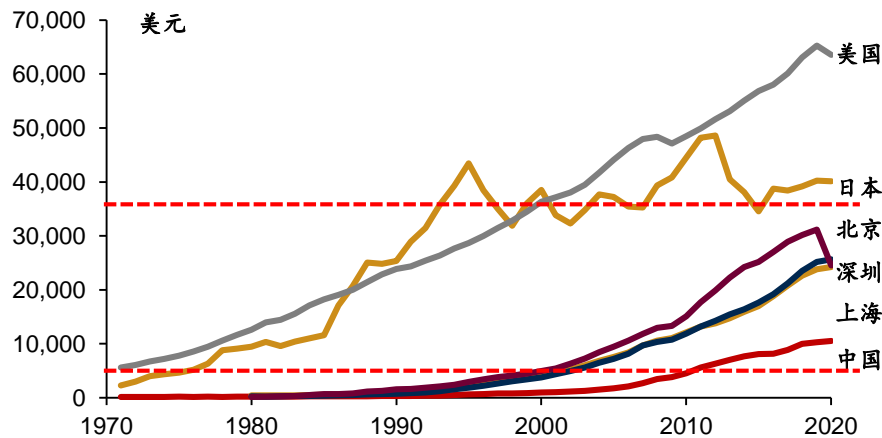
注：标注*的家电数据引用自日本电机工业会，住宿数据引用自国土交通省。资料来源：日本统计局、日本电机工业会、野村东方国际证券

从“物质富足”到“精神富足”

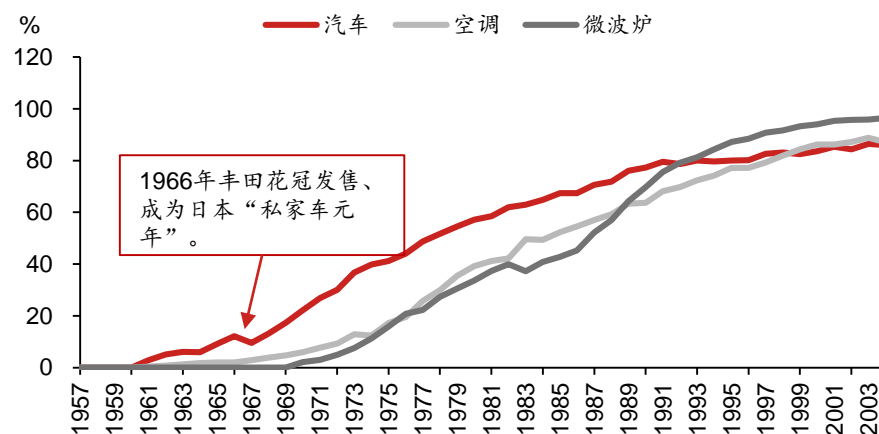
20世纪60年代日本传统家电基本实现普及



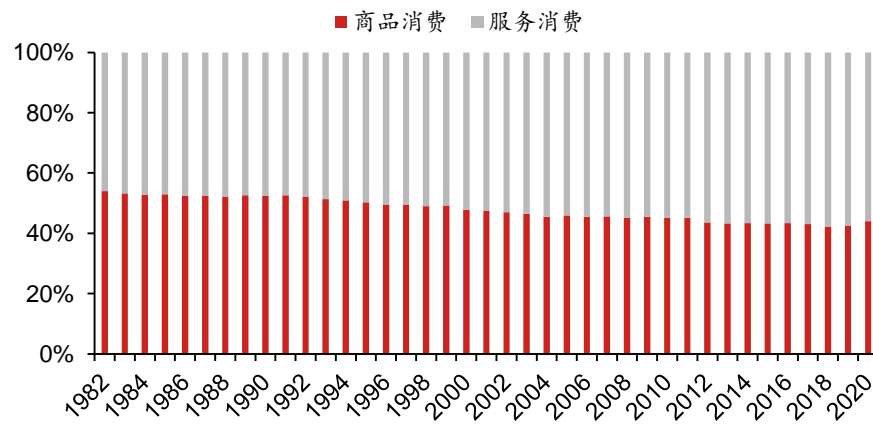
美日及北上广等城市人均 GDP 增长



20世纪70年代后空调、汽车加速普及

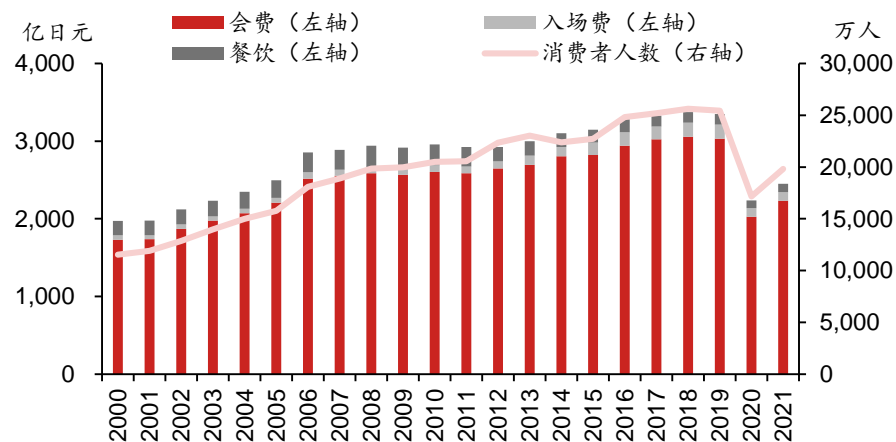


1982-2020年商品消费和服务消费占比

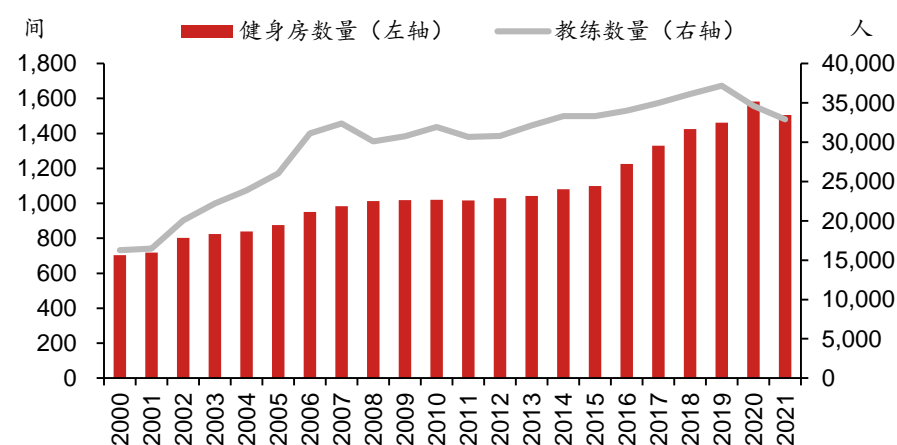


健身房与游乐场

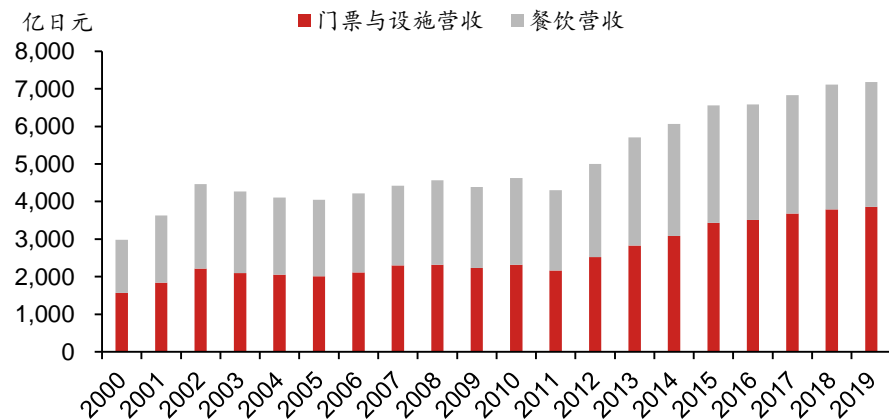
2000-2021年日本健身房营业收入及消费人数



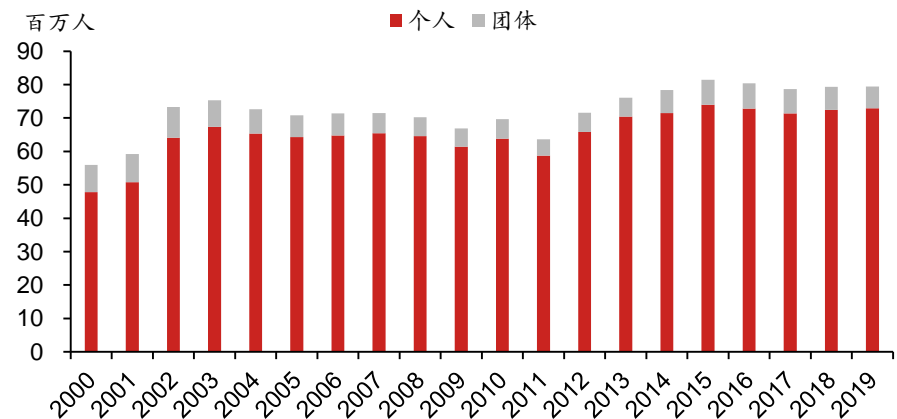
2000-2021年日本健身房与教练数量



2000-2019年日本游乐园与主题公园营业收入



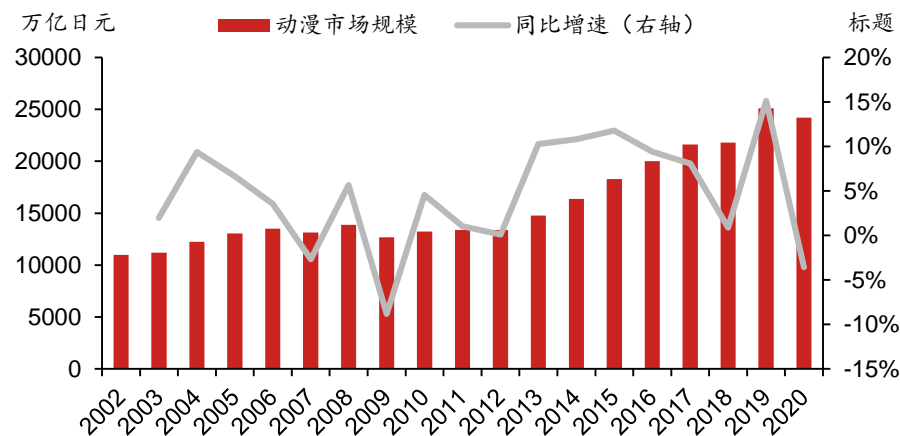
2000-2019年日本游乐园与主题公园游客数量



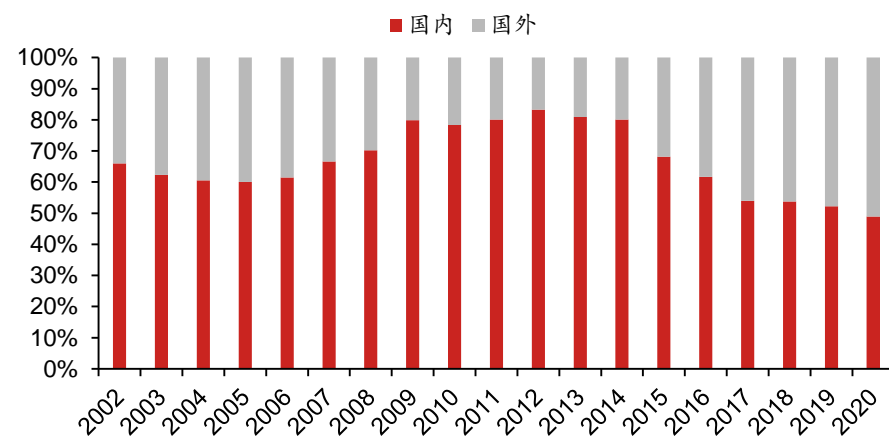
资料来源：日本经济产业省、野村东方国际证券

动漫产业：衍生市场丰富、海外需求旺盛

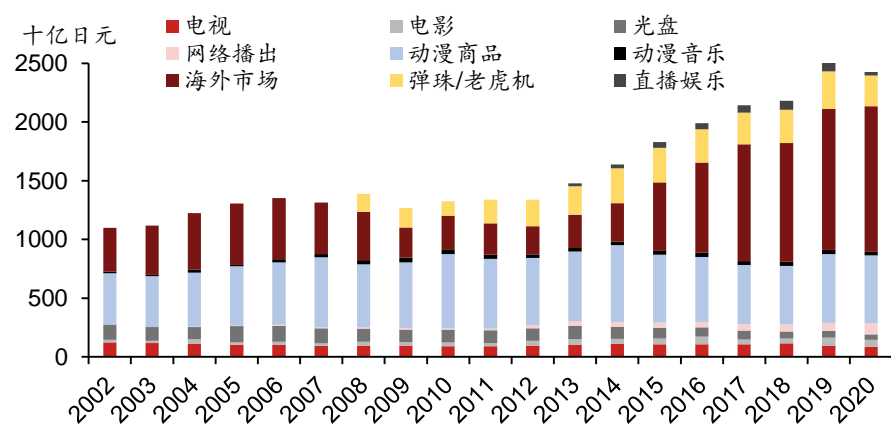
2002-2020年日本动漫产业市场规模



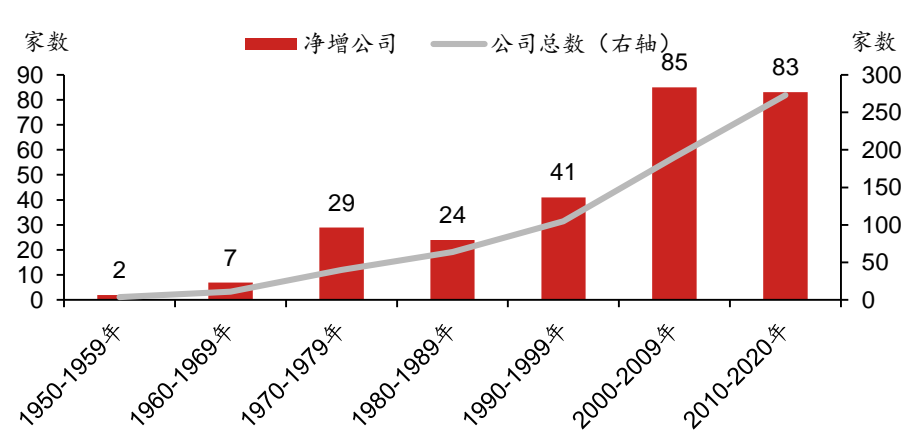
2002-2020年日本动漫市场国内外规模占比



2002-2020年日本动漫产业各细分行业规模



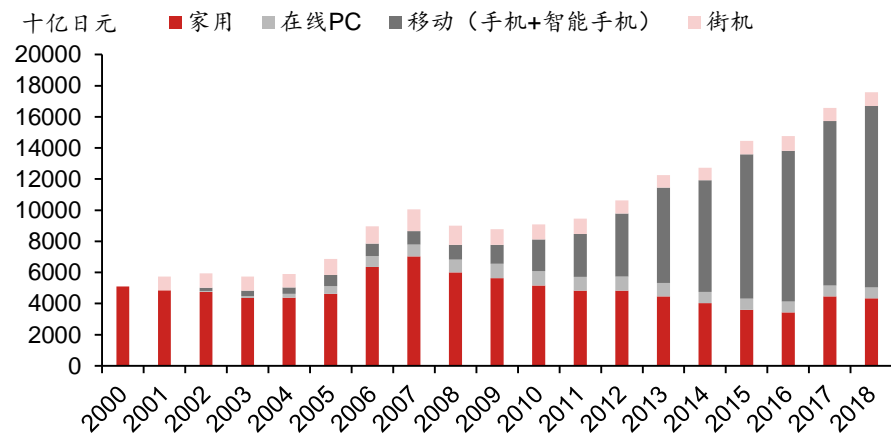
日本动漫制作公司数量



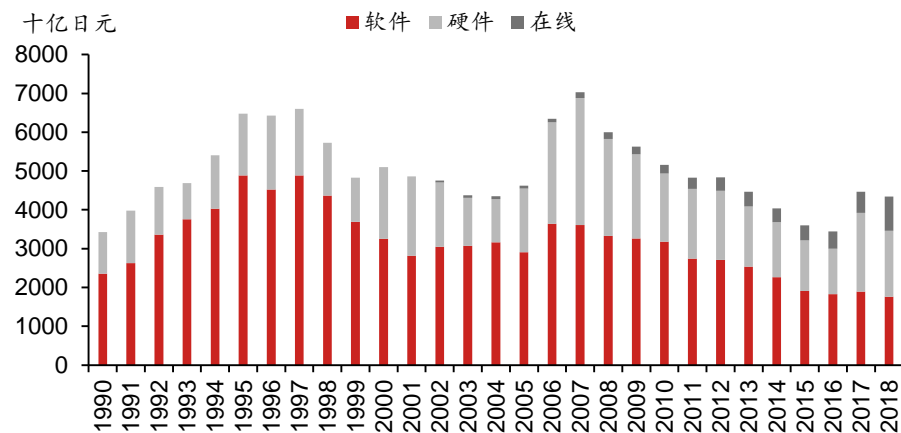
资料来源：日本动画协会、帝国数据库、野村东方国际证券

游戏产业：街机短暂兴起、移动端开辟第二曲线

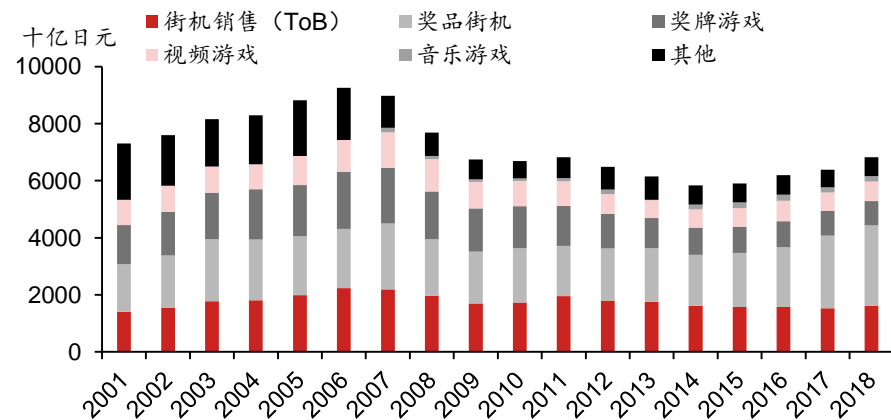
2000-2018年日本游戏行业市场规模分布



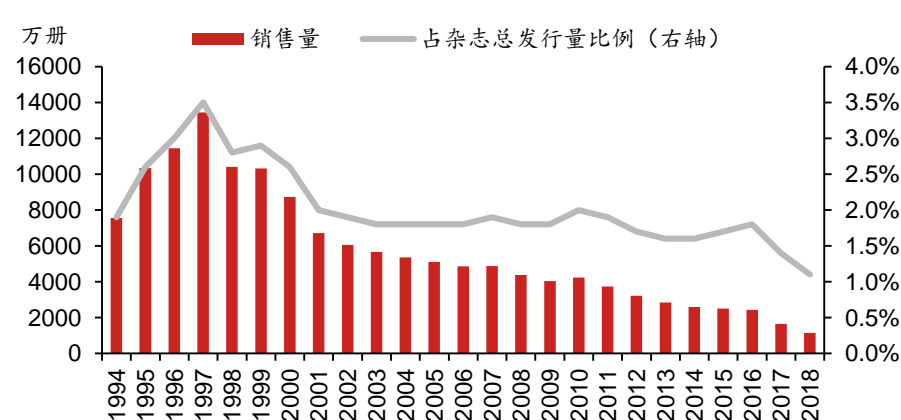
1990-2018年日本家用游戏市场规模分布



2001-2018年日本街机游戏市场规模分布



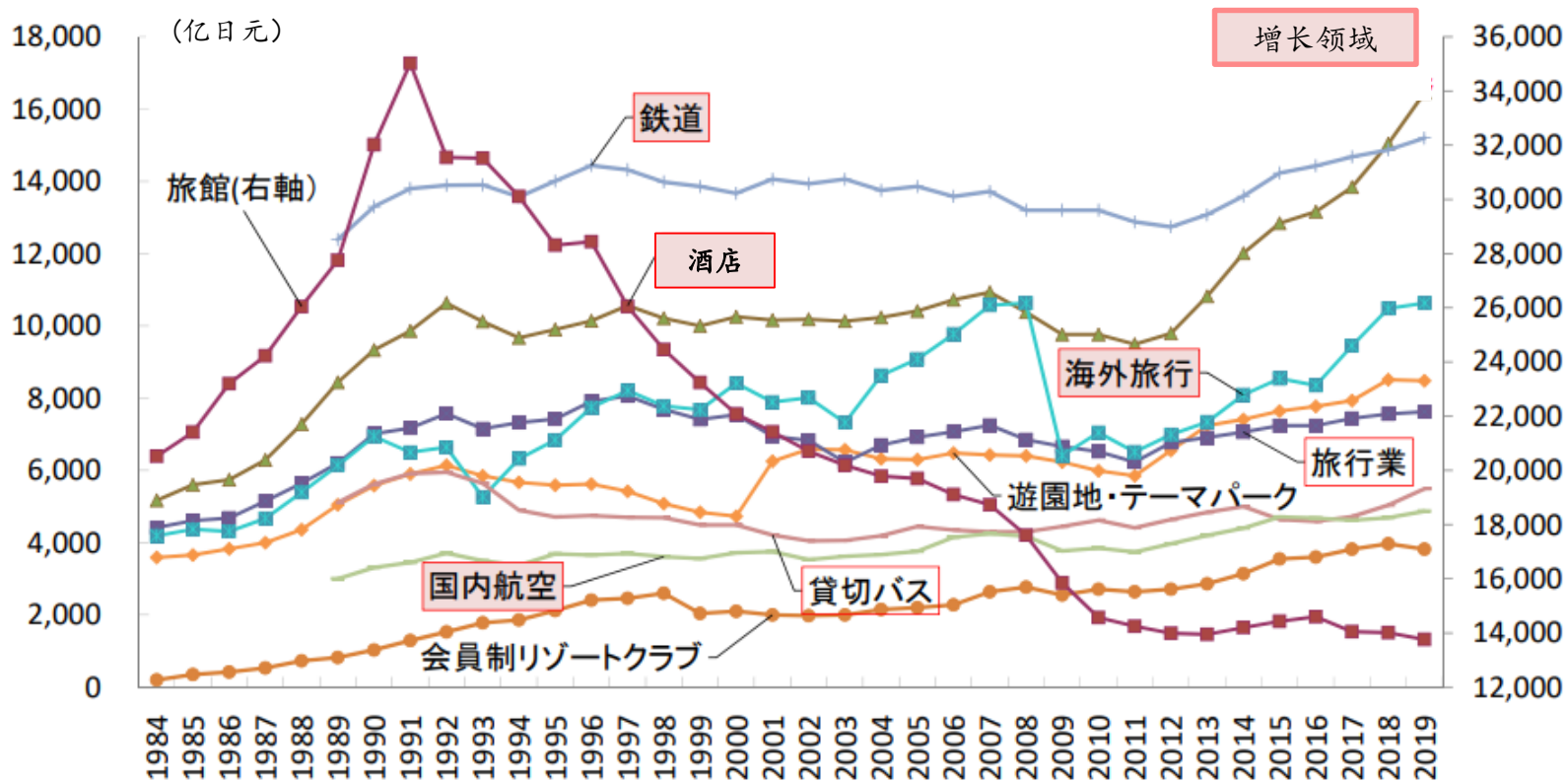
1994-2018年日本游戏杂志销售量



资料来源：FAMI通游戏白皮书、野村东方国际证券

休闲娱乐：观光出行与游乐

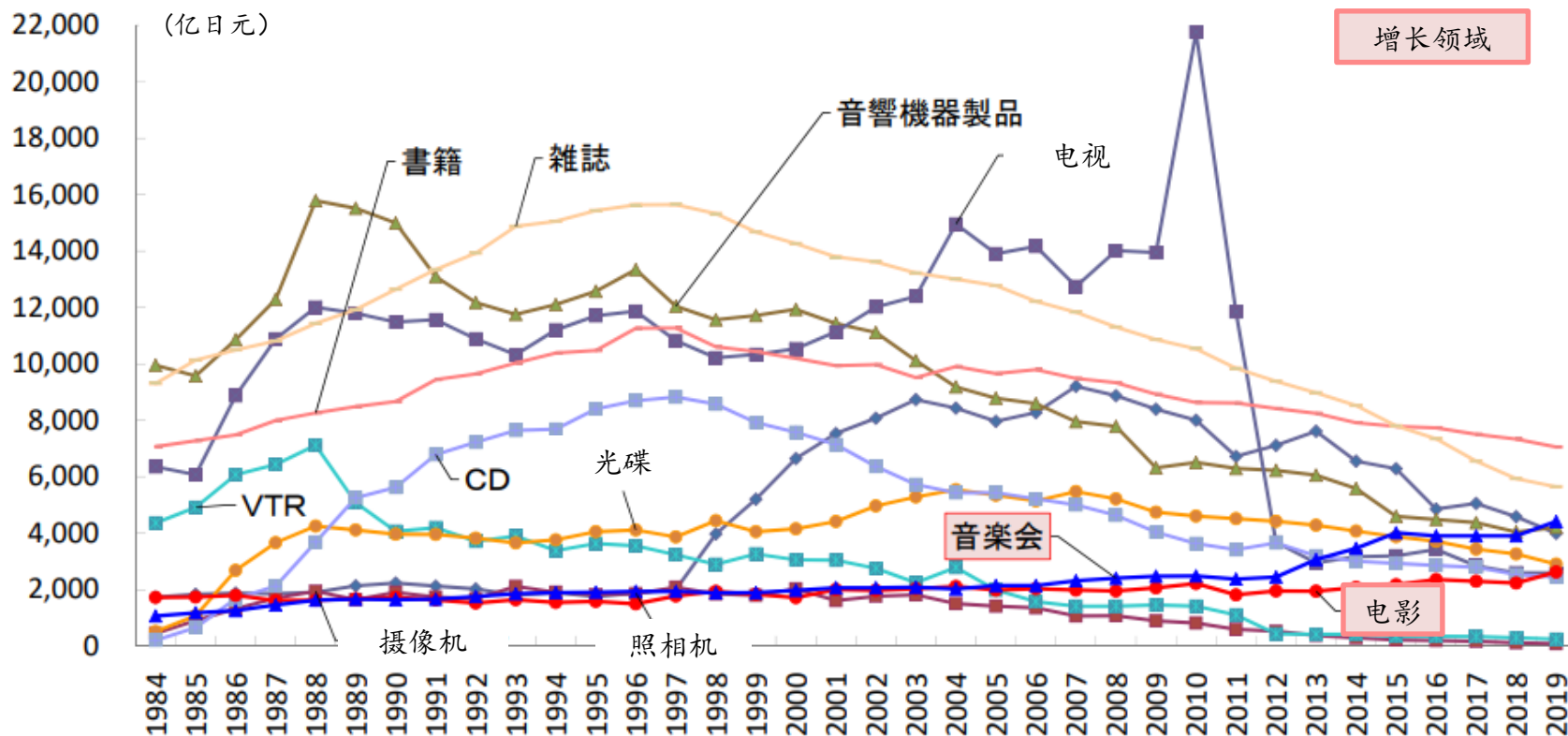
1984-2019年日本休闲娱乐细分市场规模推移



资料来源：日本生产性本部、野村东方国际证券

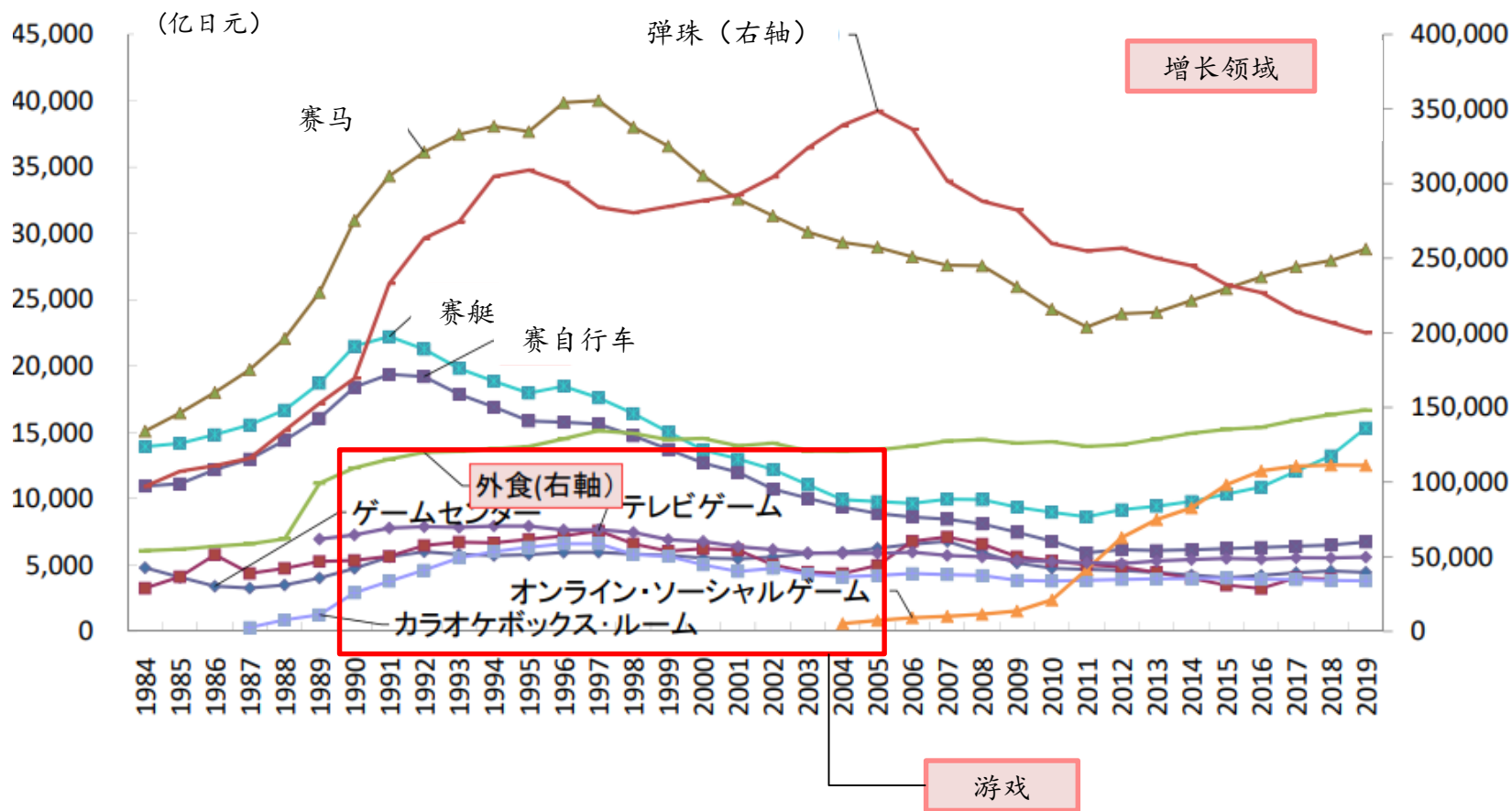
休闲娱乐：阅读与鉴赏

1984-2019年日本休闲娱乐细分市场规模推移



资料来源：日本生产性本部、野村东方国际证券

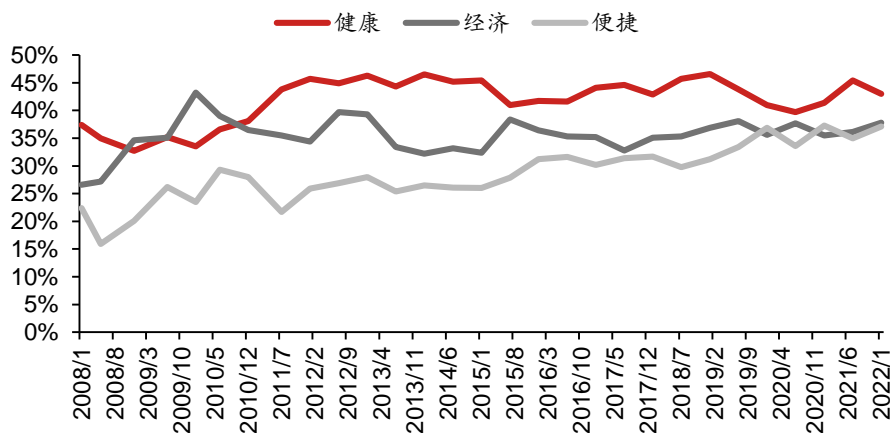
1984-2019年日本休闲娱乐细分市场规模推移



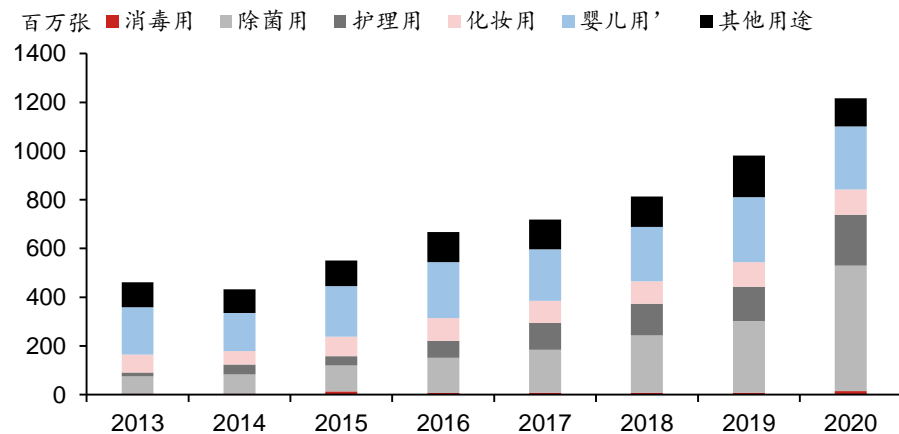
资料来源：日本生产性本部、野村东方国际证券

美容、卫生与健康意识的提升

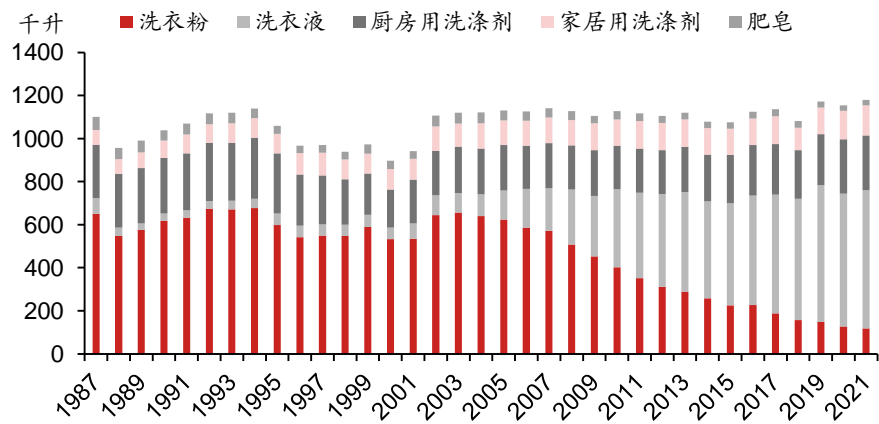
日本居民三大消费意识



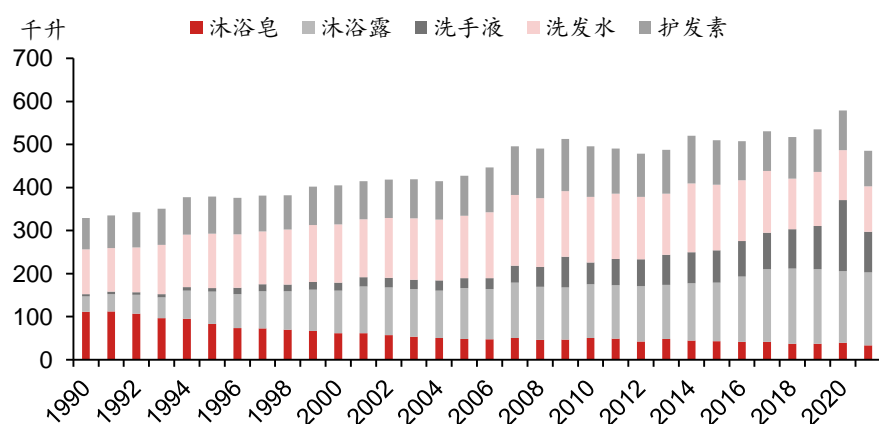
日本湿巾纸产量变化



日本家庭用清洁剂销售量



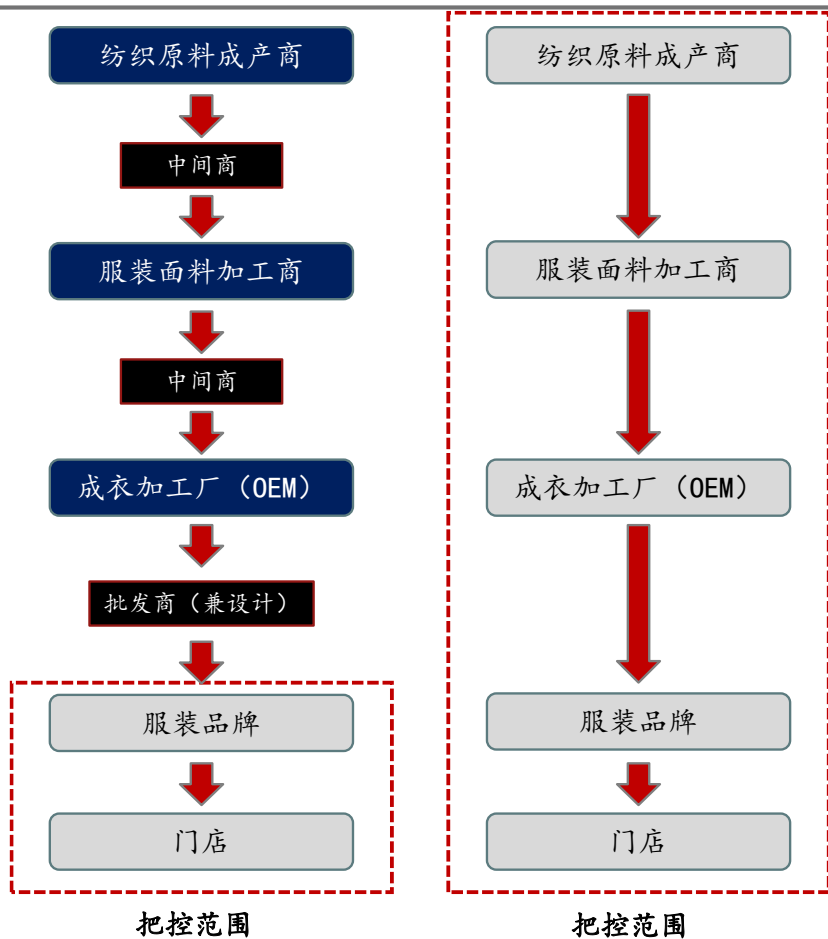
日本个人清洁剂销售量



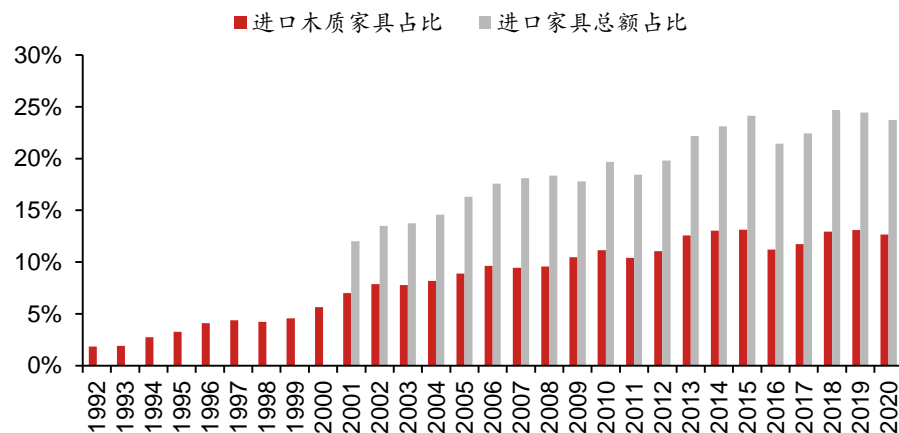
资料来源：日本政策金融公库、日本卫生材料工业连合会、日本石碱洗涤剂工业会、野村东方国际证券

产业链优化、塑造行业龙头

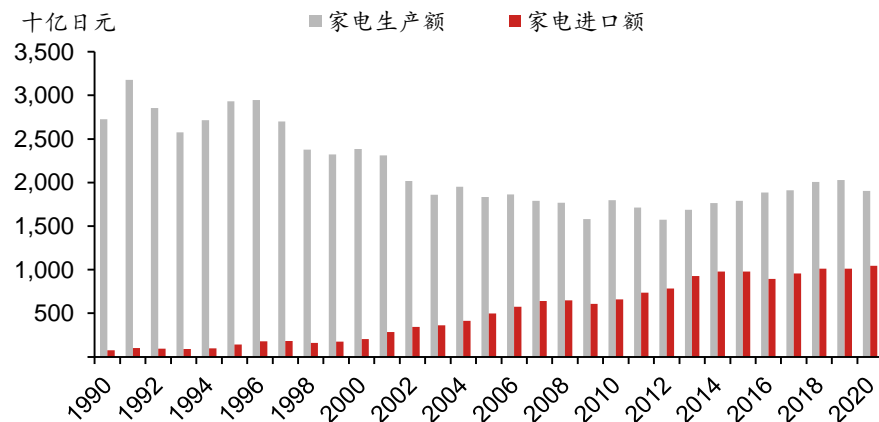
优衣库：压缩中间商利润、缔造休闲服饰帝国



日本家具产业链外迁



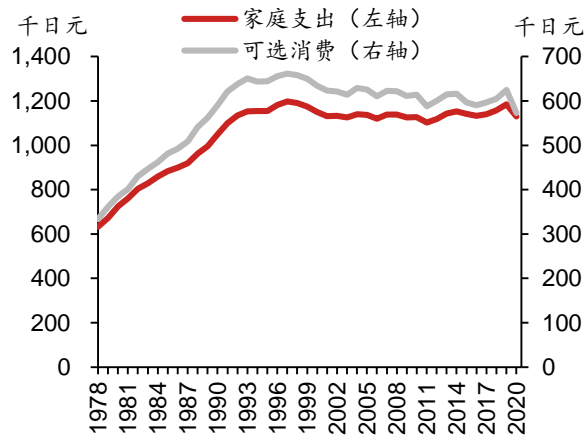
日本家电产业链外迁



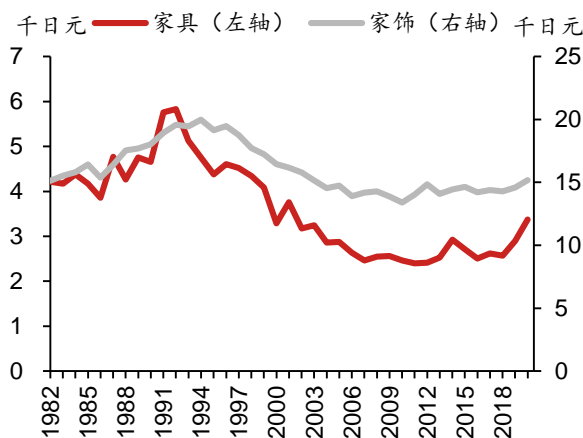
资料来源：日本电机工业会、日本贸易统计、野村东方国际证券

日本可选消费及分项人均消费额

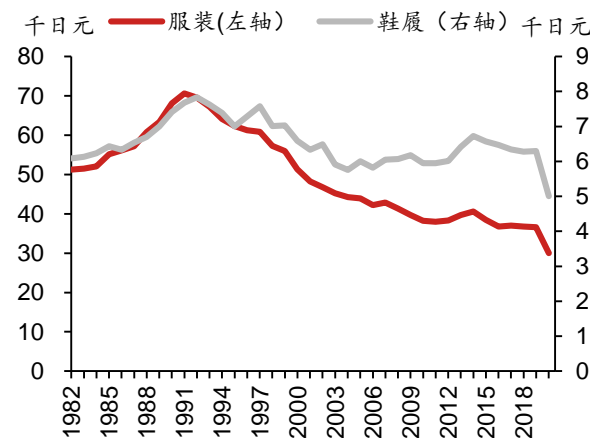
日本可选消费及分项人均消费额 (1)



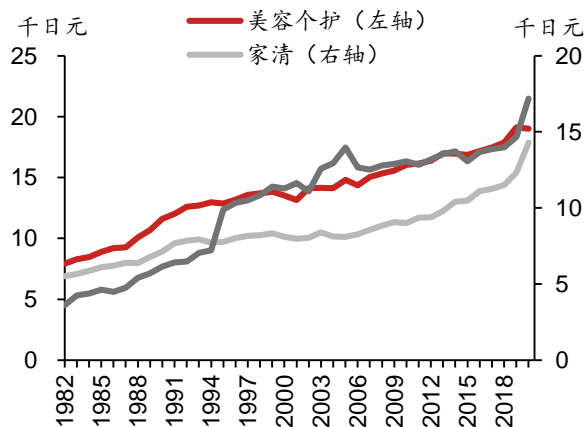
日本可选消费及分项人均消费额 (2)



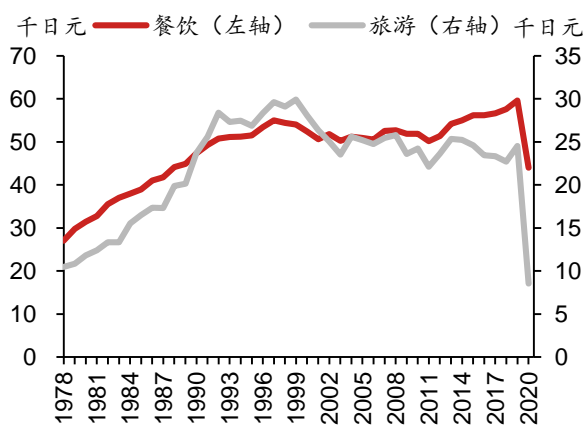
日本可选消费及分项人均消费额 (3)



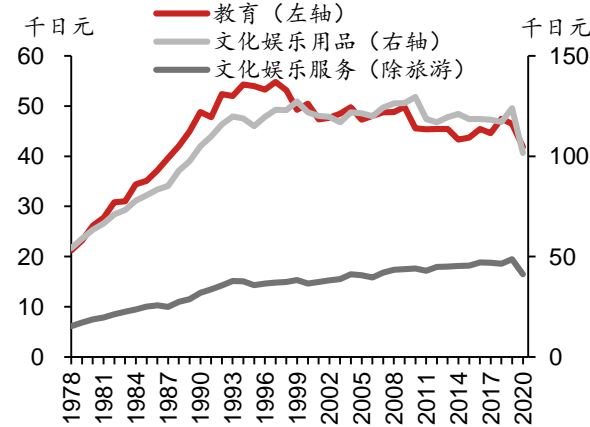
日本可选消费及分项人均消费额 (4)



日本可选消费及分项人均消费额 (5)

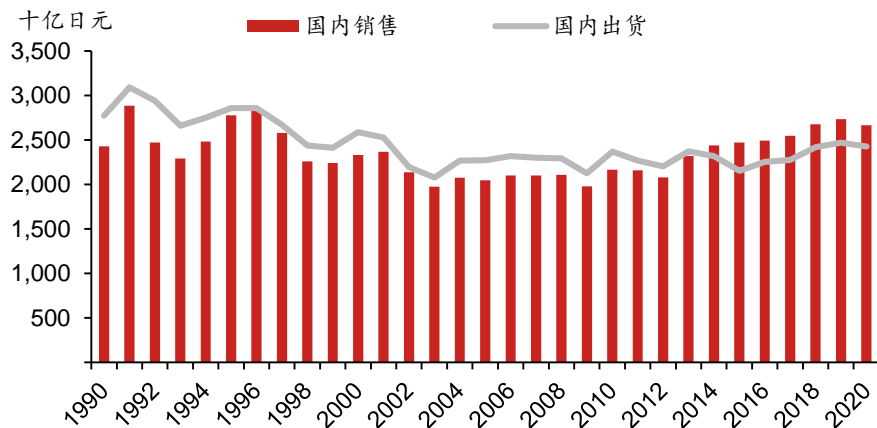


日本可选消费及分项人均消费额 (6)

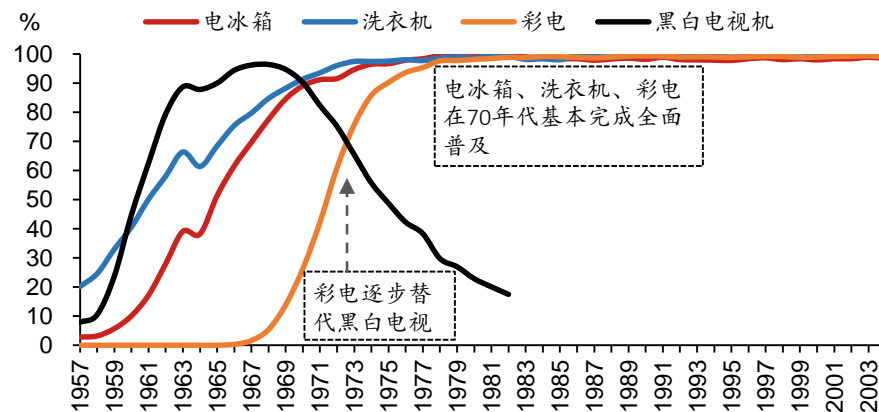


家电：聚焦渗透率仍有提升空间的品类

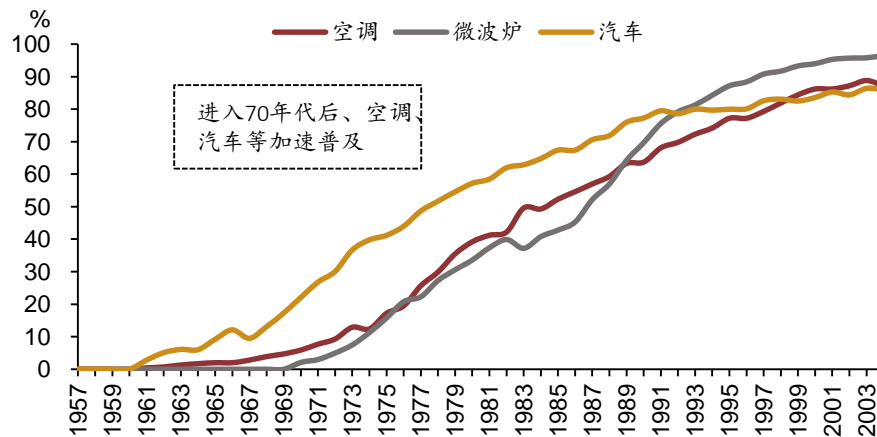
日本家电市场规模



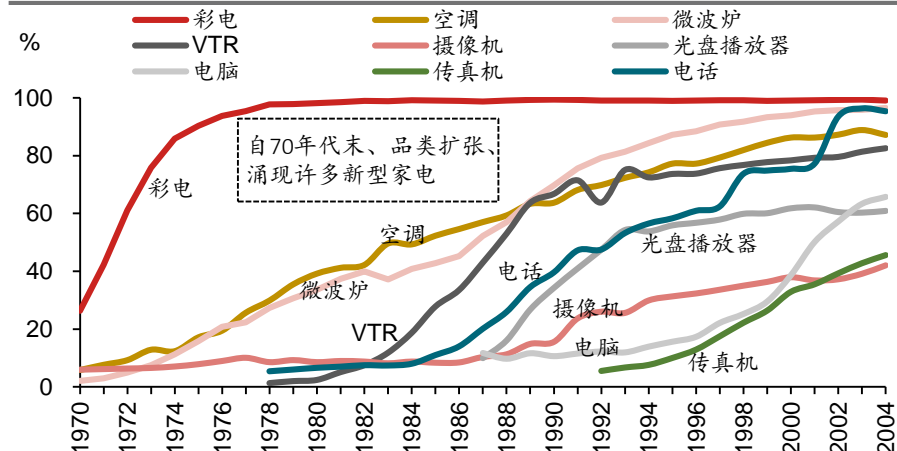
日本家电渗透率 (1)



日本家电渗透率 (2)



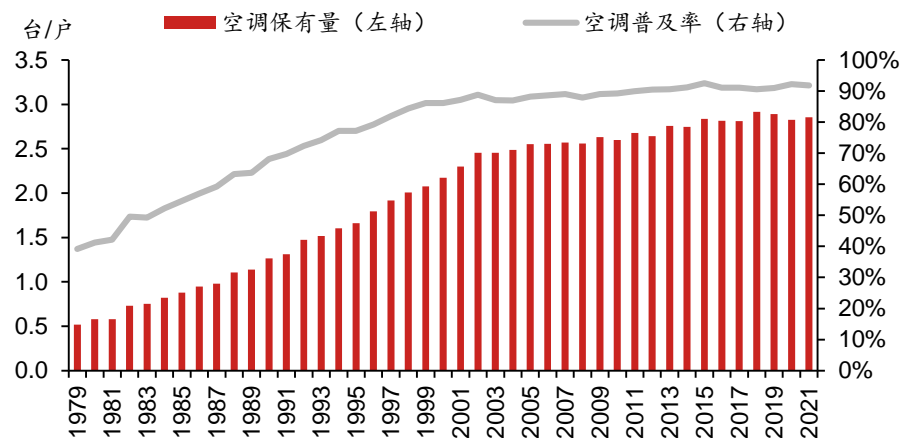
日本家电渗透率 (3)



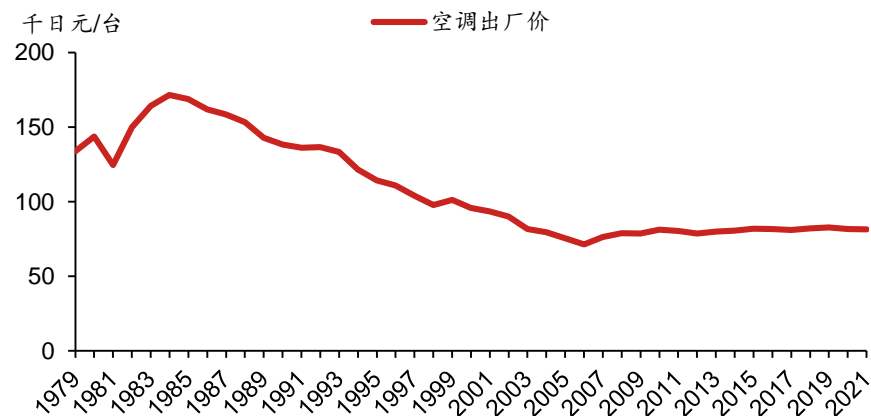
资料来源：日本电机工业会、日本内阁府、野村东方国际证券

空调：挖掘“一户多机”需求

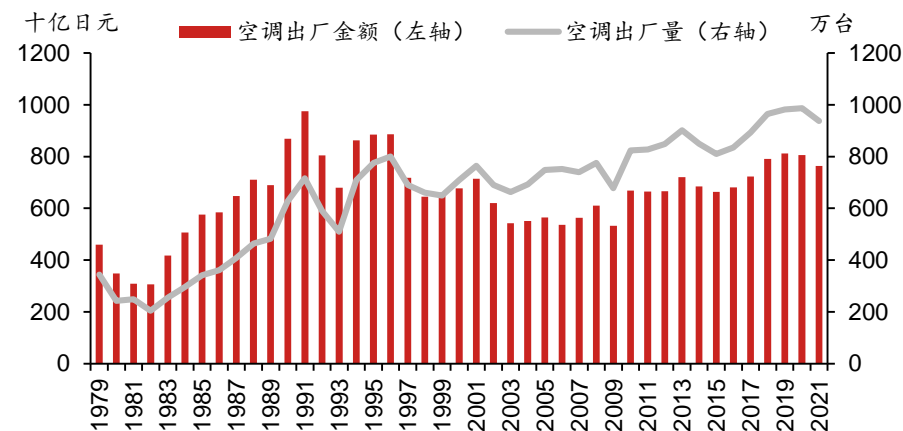
空调户均保有量约为每户3台



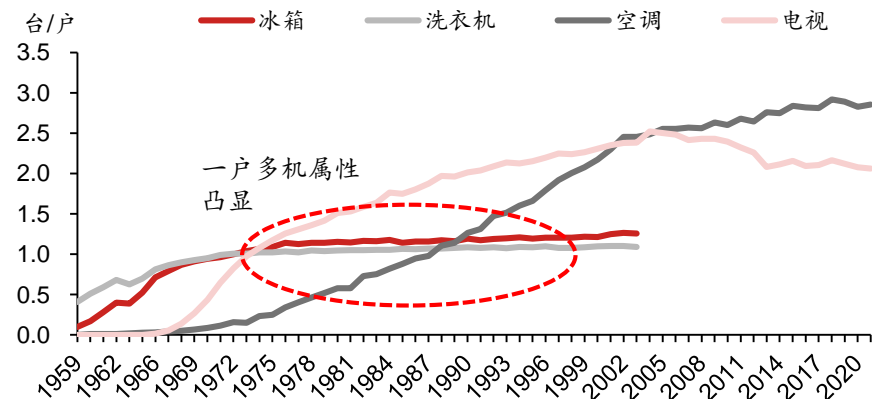
竞争加剧导致空调出厂价跌幅较大



90年代后出厂量仍有增长



90年代后空调一户多机需求释放

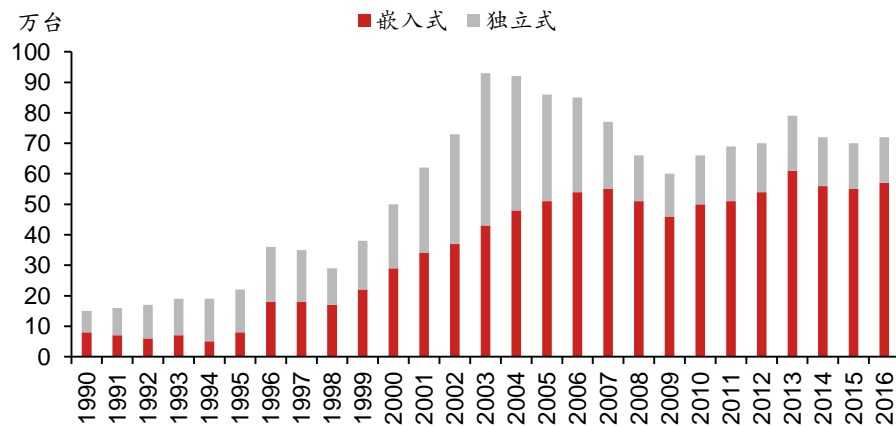


令和三大件 (1) : 洗碗机

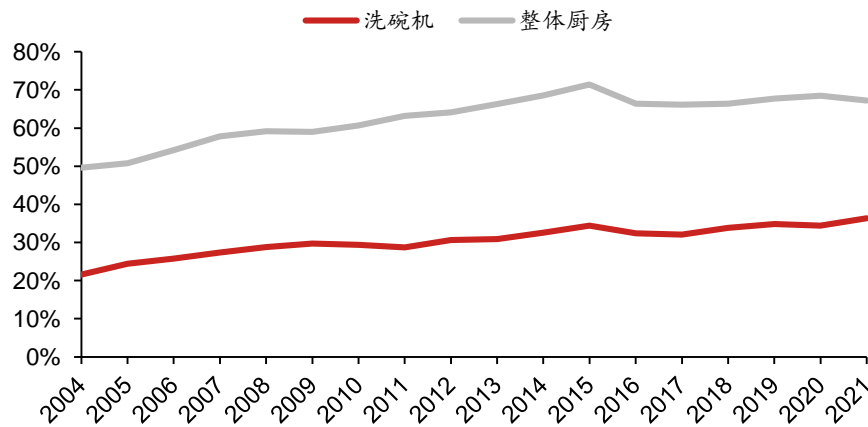
松下洗碗机研发历史



日本洗碗机市场规模



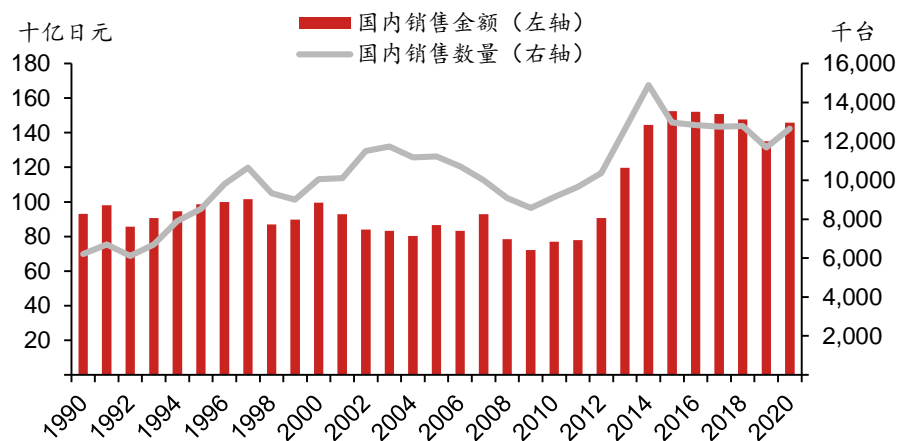
日本洗碗机普及率



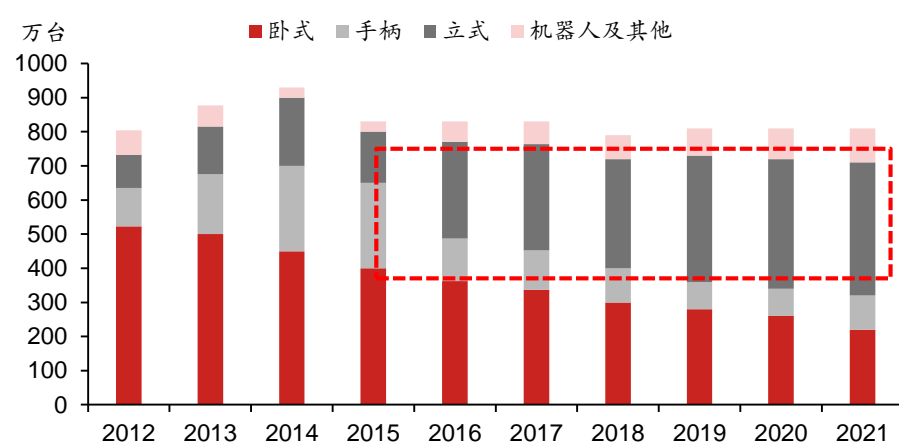
资料来源: 日本电机工业会、日本内阁府、野村东方国际证券

令和三大件（2）：新式吸尘器、面包机

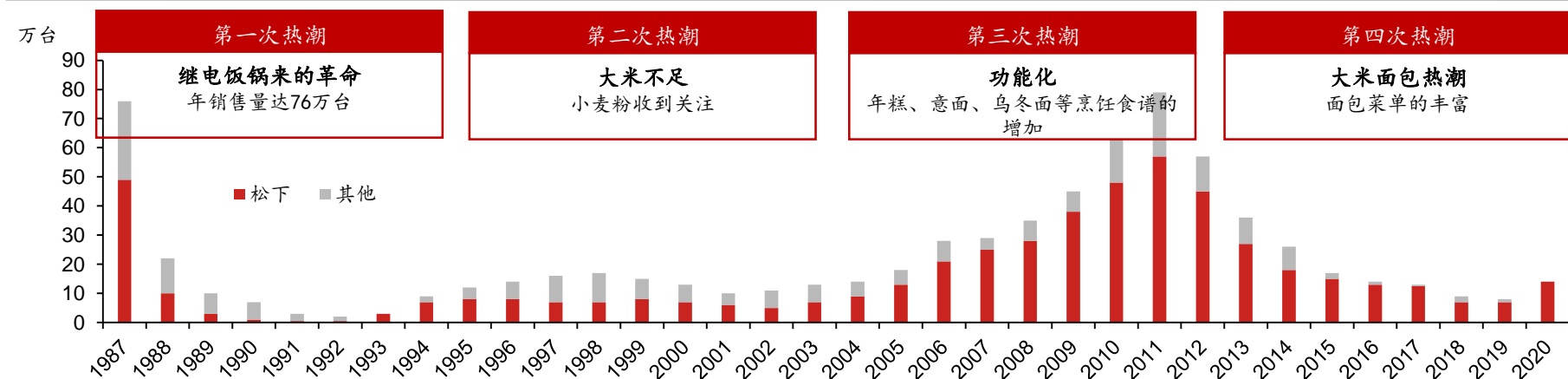
日本吸尘器市场规模



日本分类型吸尘器销售数量

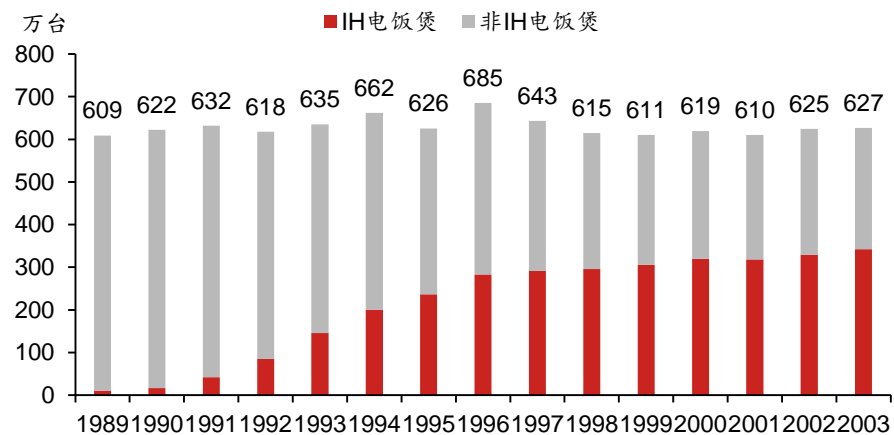


日本全自动面包机市场规模

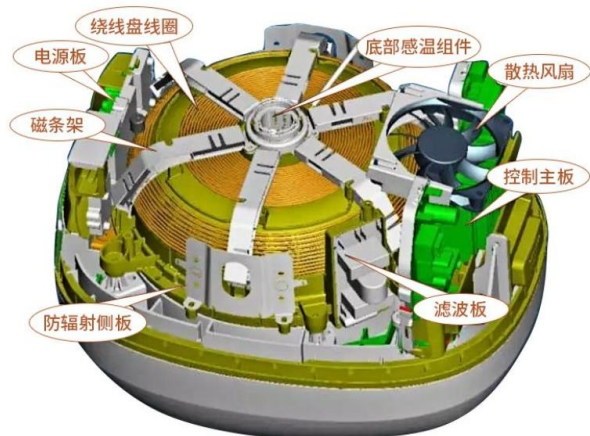


其他小家电：IH电饭煲

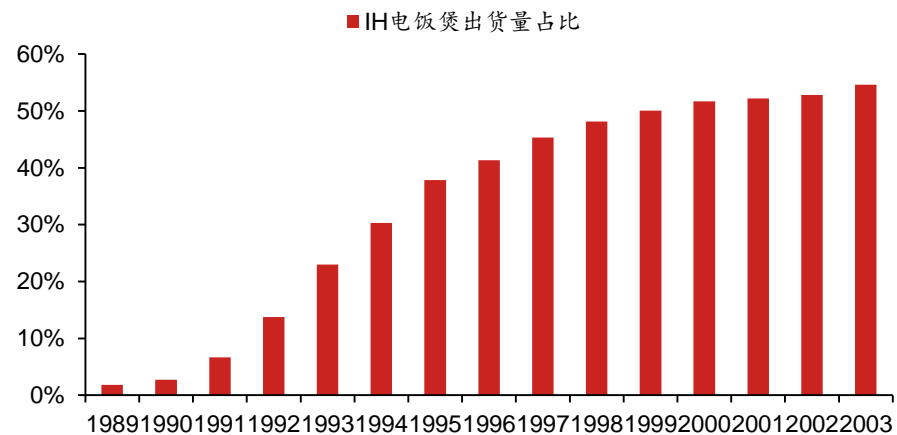
1989-2003年日本不同加热技术电饭煲出厂量



IH电饭煲底部加热拆解



1989-2003年日本IH电饭煲出厂量占比



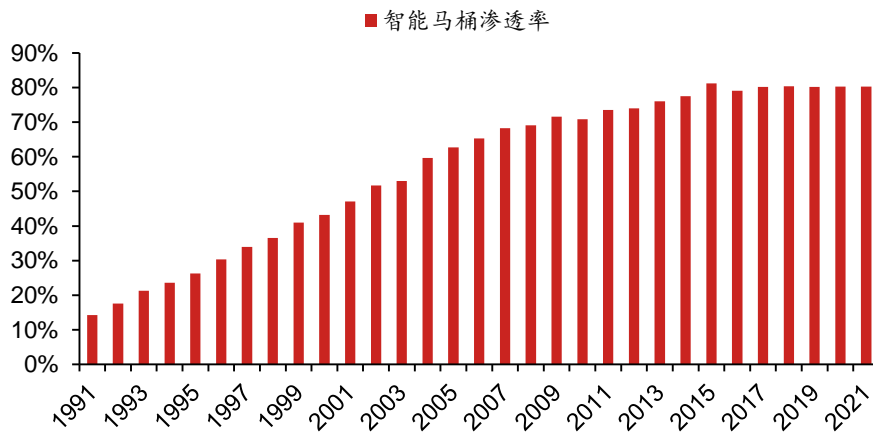
1988年松下推出首台IH加热技术电饭煲



松下電器産業株式会社
SR-IH (1988年)

其他小家电：智能马桶盖

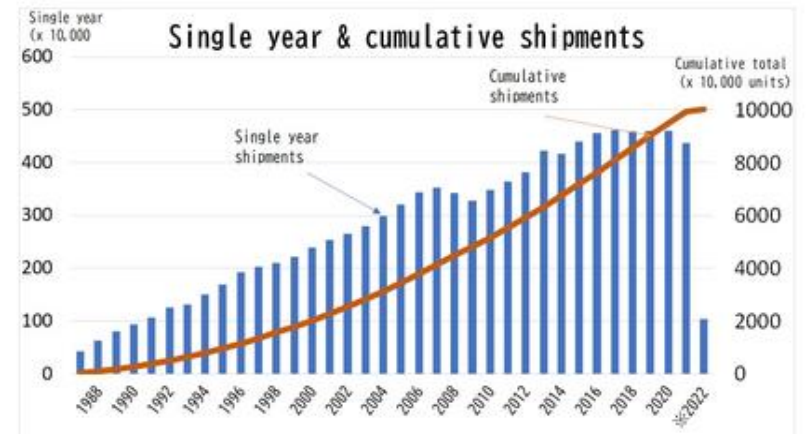
日本智能马桶盖渗透率



东陶智能马桶盖广告



日本智能马桶盖年销量和累计销量

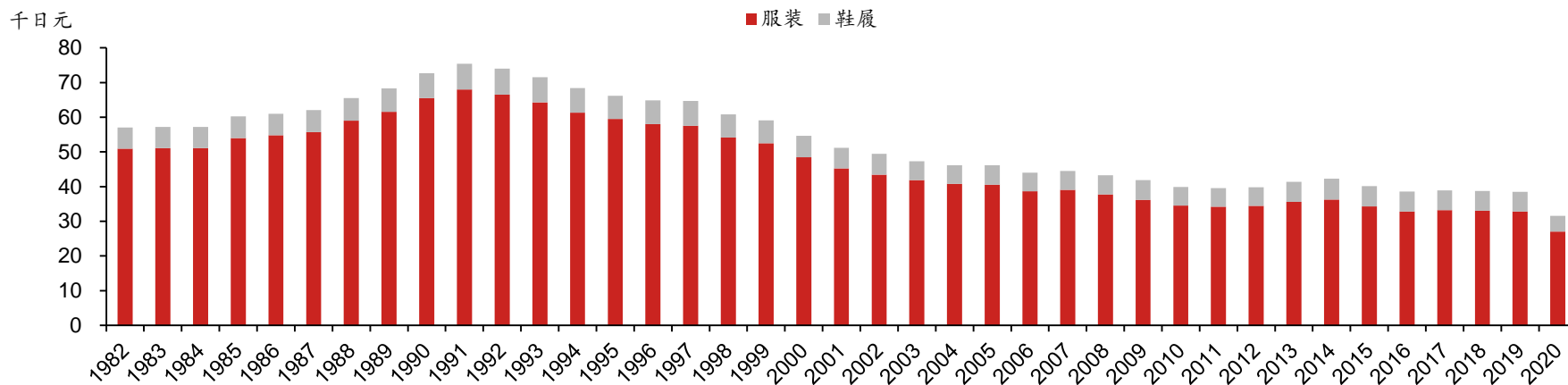


日本智能马桶盖的基本功能

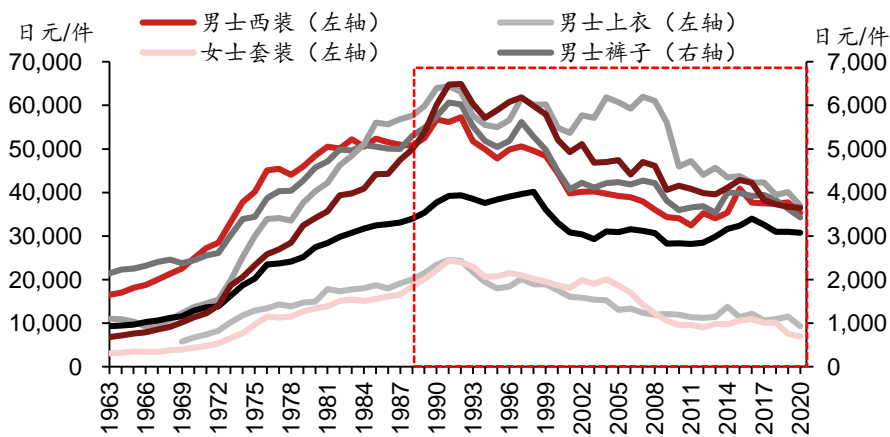


服装：消费降级代表

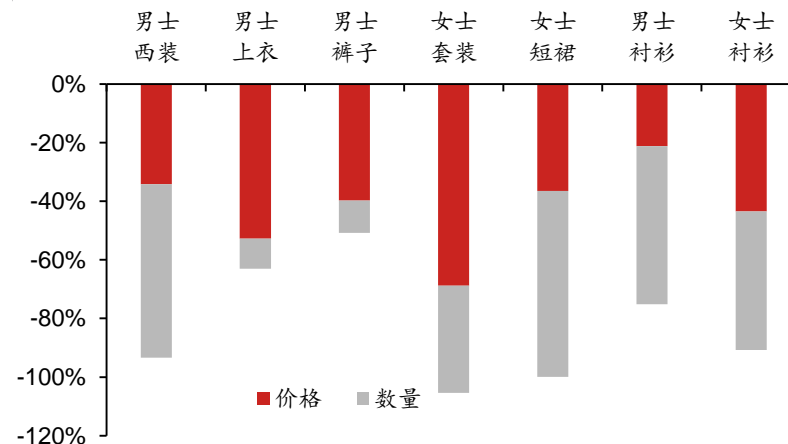
日本人均鞋服支出



90年代后日本服饰消费降级现象严重



量价下滑共同主导90年代后纺服市场萎缩



资料来源：日本统计局、野村东方国际证券

服装：时尚集团和Fashion Building的兴起

1997年和2019年日本服装公司营收规模排名（灰：百货为核心渠道的企业、橘：Fashion Building为核心渠道的企业）

排名	1997年	亿日元	排名	2019年	亿日元
1	Renown	1920	1	迅销（优衣库）	8730
2	Onward Kashiyama	1836	2	World	2499
3	青山商事	1694	3	Onward Kashiyama	2406
4	Itokin	1582	4	GU	2387
5	World	1496	5	Adastria	2227
6	三阳商会	1345	6	青山商事	2503
7	BIGI Group	1061	7	TSI Holdings	1650
8	FIVE FOXes	1020	8	United Arrows	1589
9	NAIGAI	892	9	Bay Crews	1310
10	Aoki International	839	10	PAL Group	1305
11	Leilian	809	11	AOKI（服装业务）	1103
12	迅销（优衣库）	750	12	Strip International	915
13	铃丹	673	13	BEAMS	828
14	小杉产业	659	14	MASH	787
15	东京Style	597	15	Light On	740
16	Look Holdings	552	16	Inditex 日本	720
17	Konaka	519	17	Urban Research	715
18	Sanei International	494	18	BAROQUE Japan	710
19	D'URBAN	477	19	Renown（含D'URBAN）	637
20	Haruyama 商事	477	20	JUN Co.	625

服装：“街头”、“运动”、“无性别”

日本90年代后时尚潮流演变

1994年 Famine男子

1999年黑GAL

1999年里原系女子

2002年 运动混搭

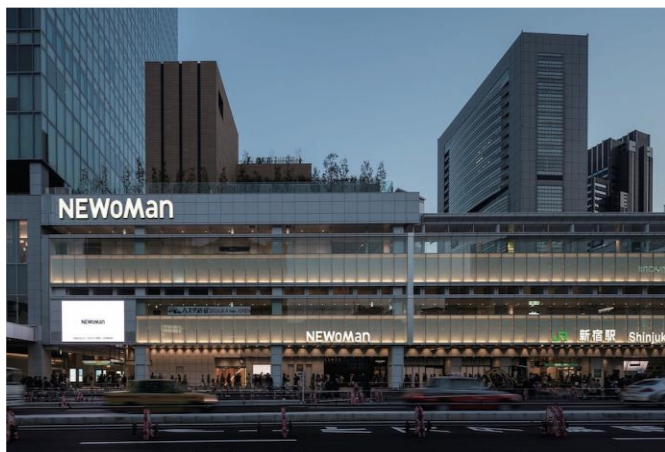
2009年 森林男女

2015年 超级混搭



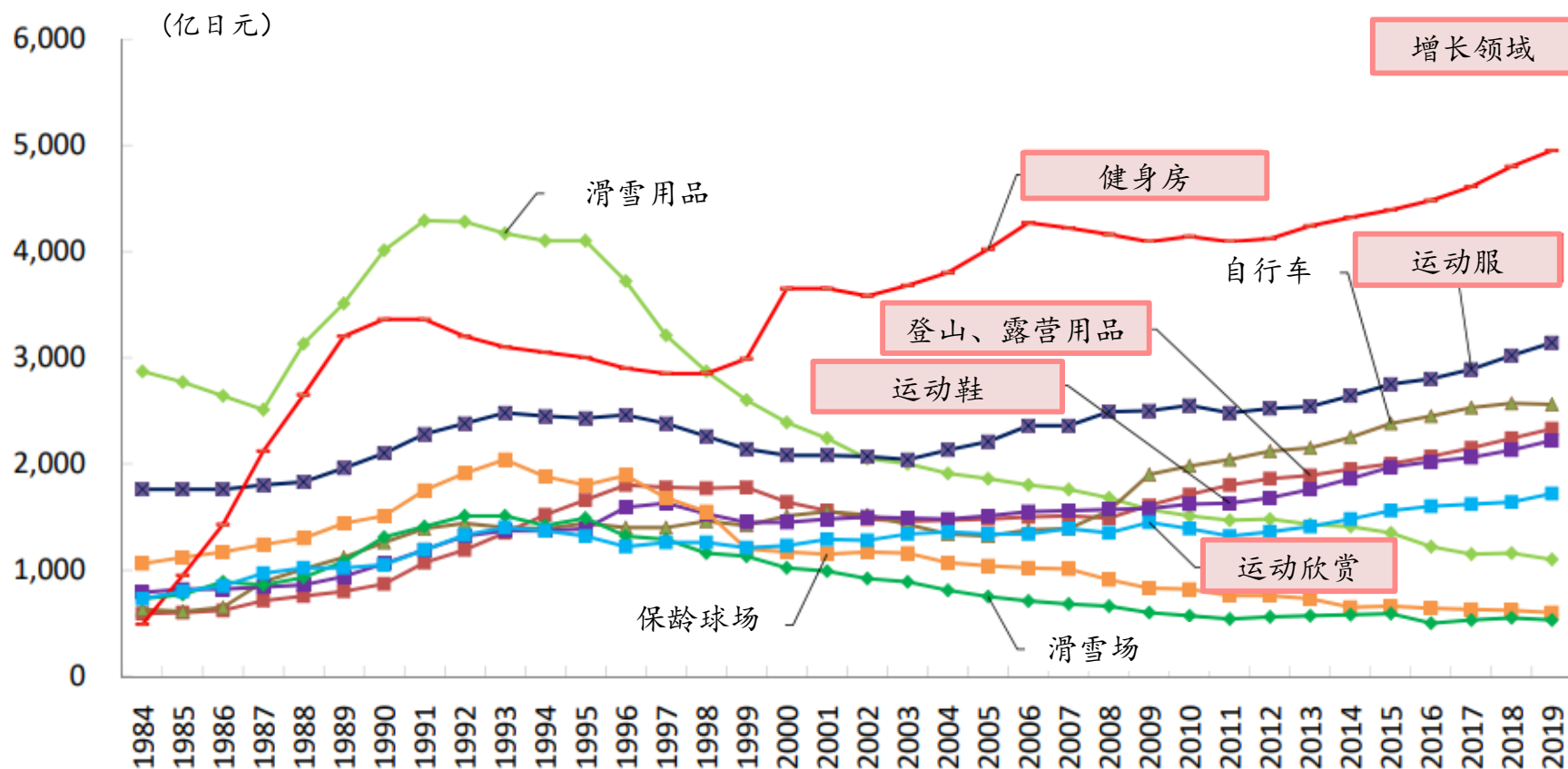
与东京新宿车站相连的Fashion Building “NEWoMan”

与日本池袋车站相连的Fashion Building “PARCO”



服装：“运动”融入主流时尚趋势

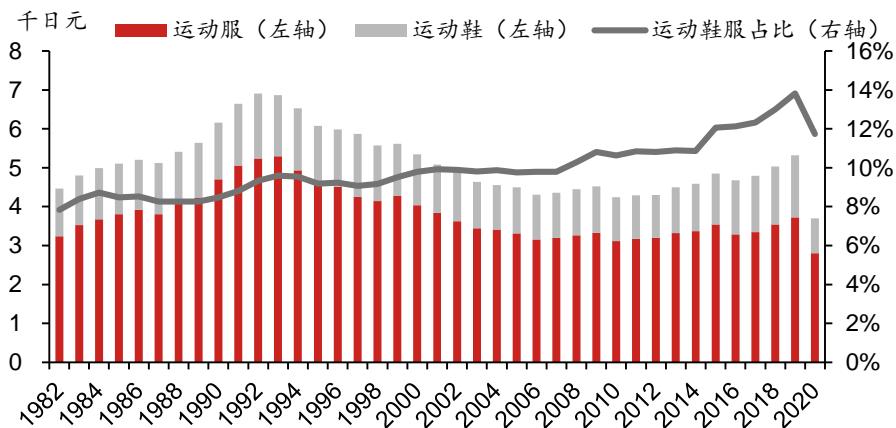
1984-2019年日本运动细分市场规模推移



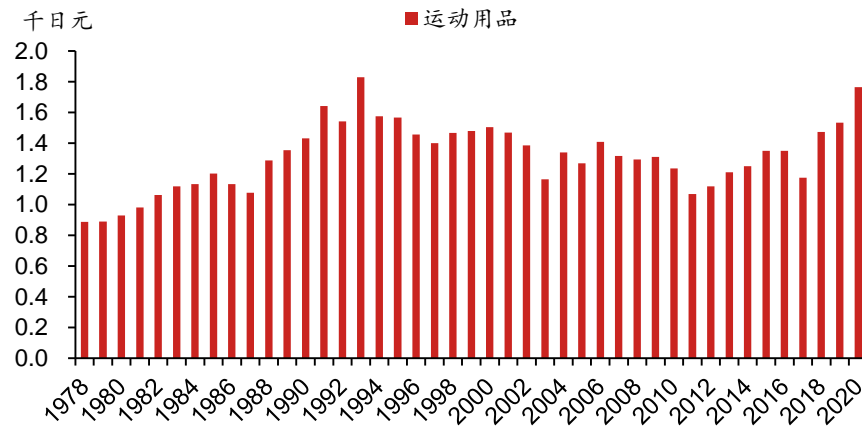
资料来源：日本生产性本部、野村东方国际证券

相对较好的细分赛道：运动服饰与运动装备

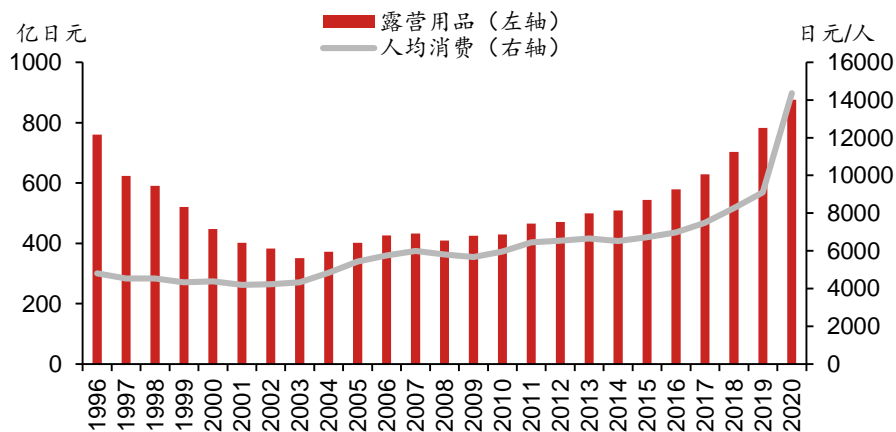
日本人均运动鞋服支出



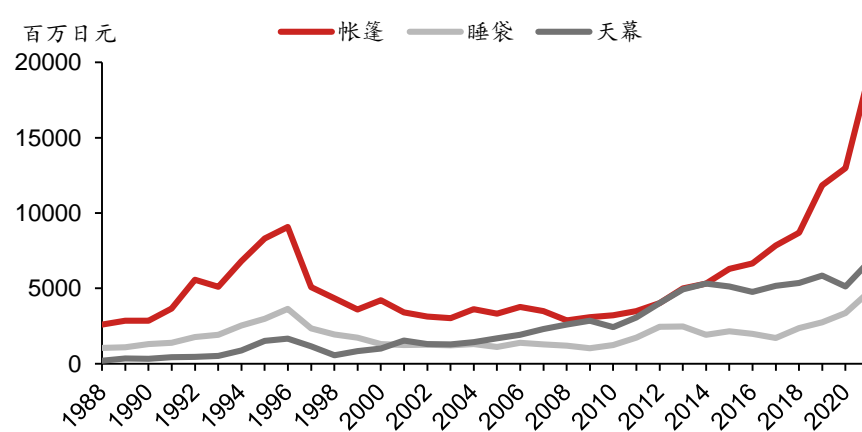
日本人均运动用品支出



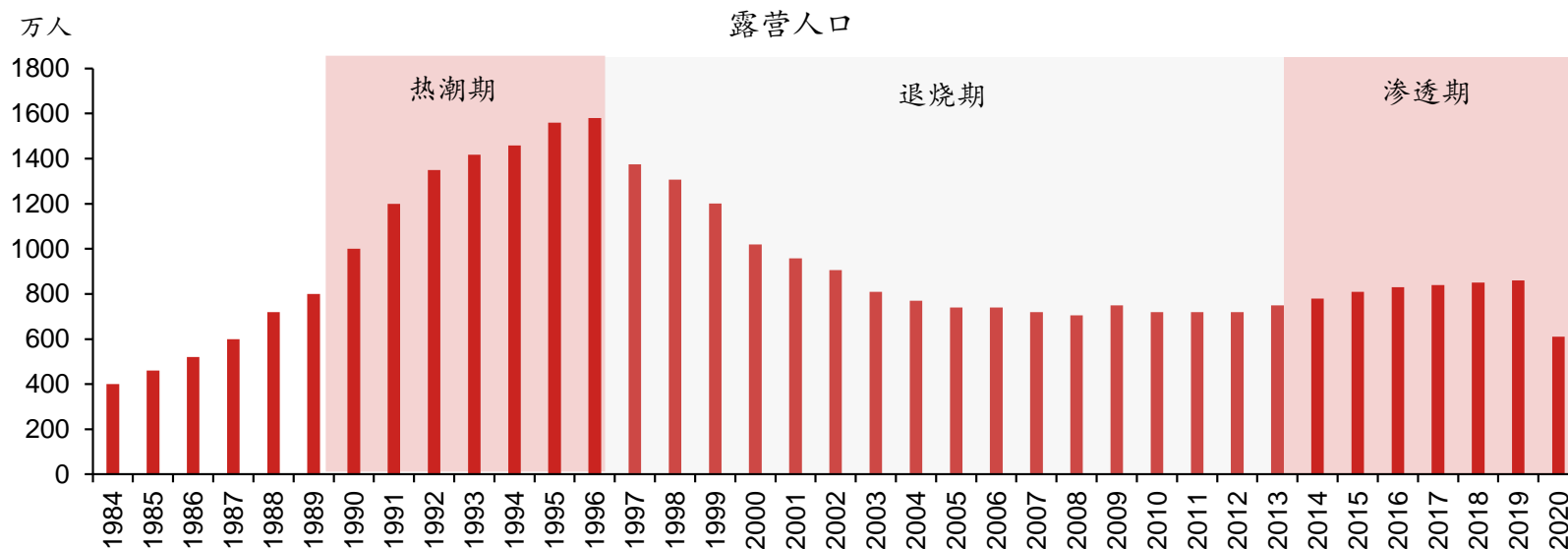
日本露营装备市场



日本露营装备进口额



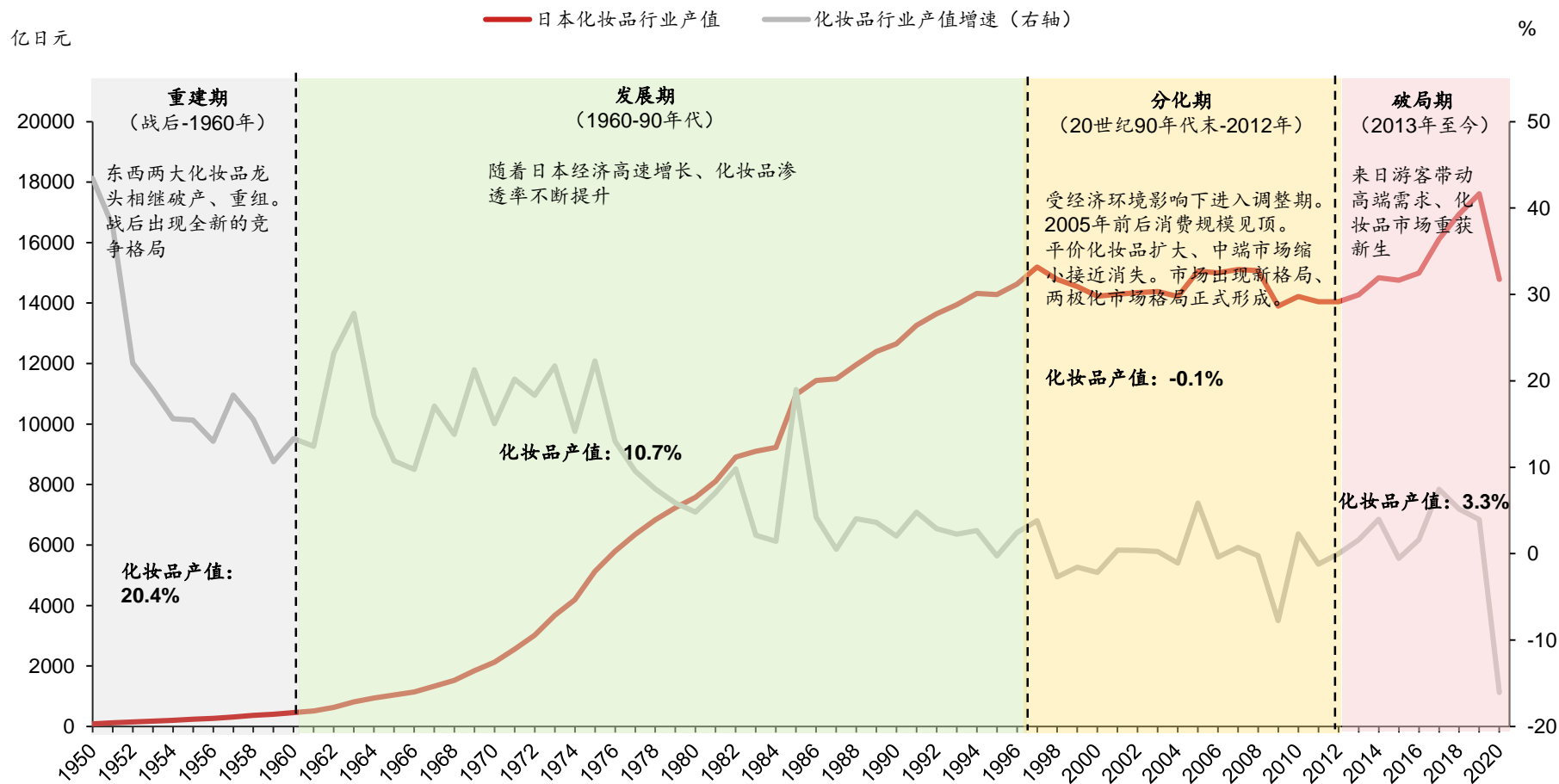
日本汽车露营行业发展历史



	热潮期	退烧期	渗透期
社会背景	(1990-1996年)	(1996-2014年)	(2014年至今)
社会背景	四驱休闲车发售	互联网兴起	休闲运动风潮
	户外运动作为新鲜事物流行	从户外回归户内	户外运动作为新生活方式渗透
户外用品	外资品牌	日本品牌	品牌多样化
	Coleman一家独大	Coleman、Snow Peak两极化	多样化

化妆品：四大发展阶段缔造日妆产业

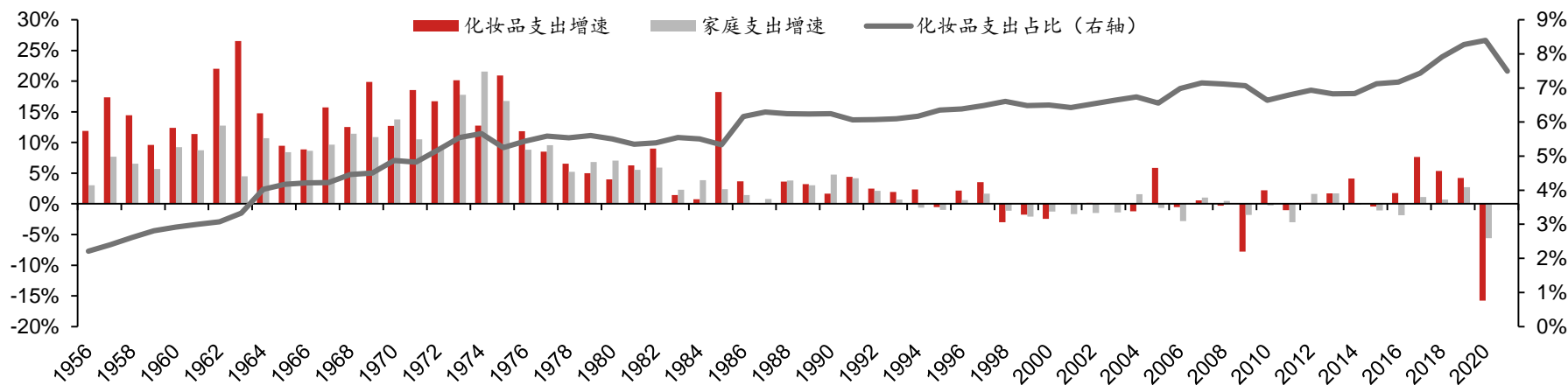
从品牌创立史浅看日本化妆品行业三次格局迭代



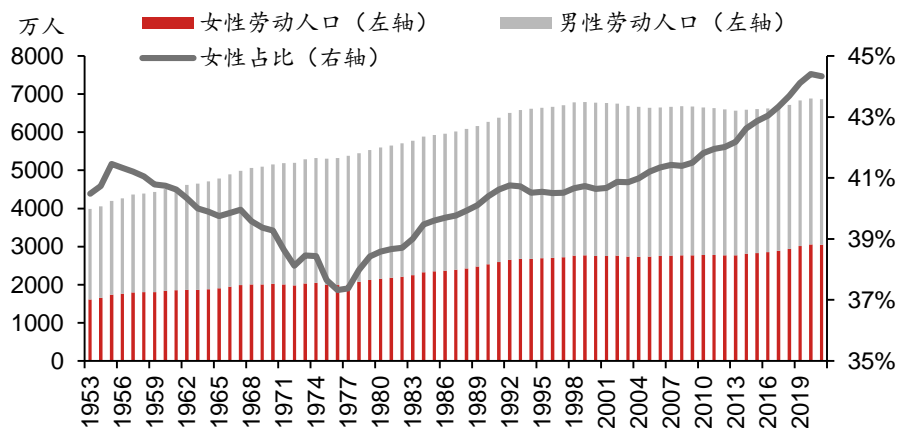
资料来源：日本经济产业省、野村东方国际证券

化妆品：渗透率提升推动行业增速后于消费整体

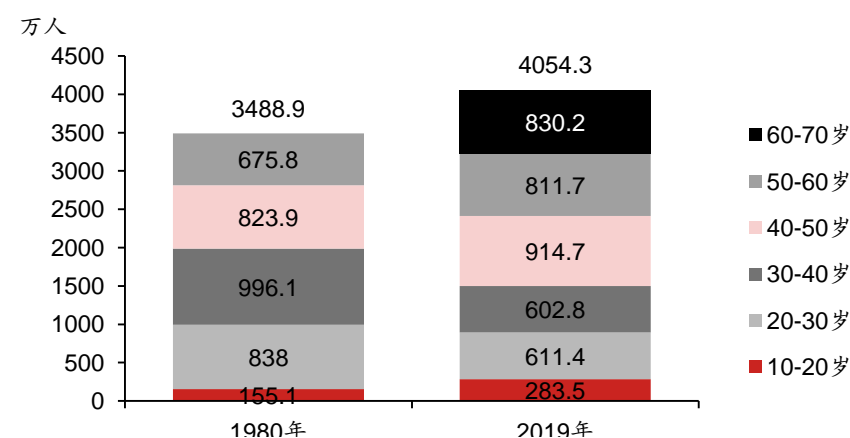
日本人均化妆品支出增速高于家庭支出增速、化妆品支出占比持续提升



日本劳动人口中的女性占比



日本化妆品消费人群基数



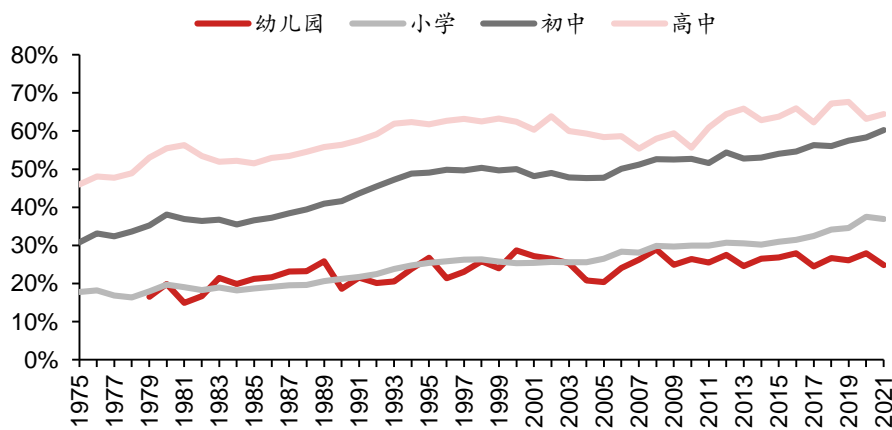
资料来源：日本经济产业省、日本总务省、《让你读懂化妆品行业动向与运作机制的书》、野村东方国际证券

个护家清：美容与健康意识提升推动个护细分品类成长

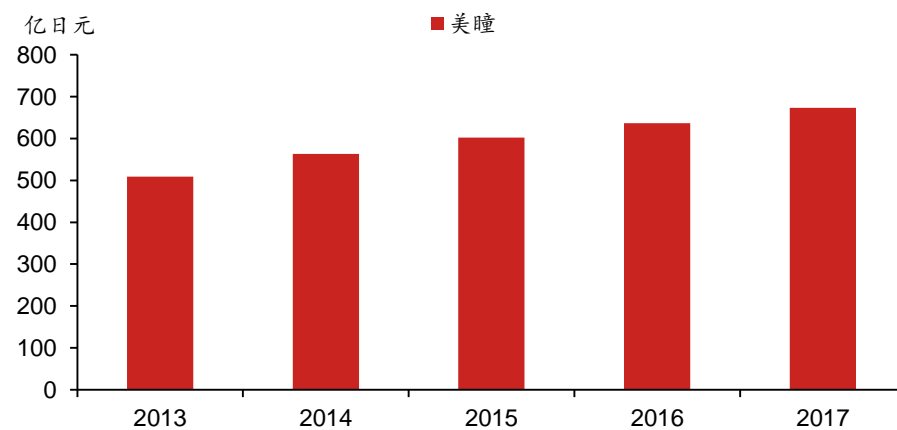
日本隐形眼镜市场规模（百万日元）



日本学生近视人口比例

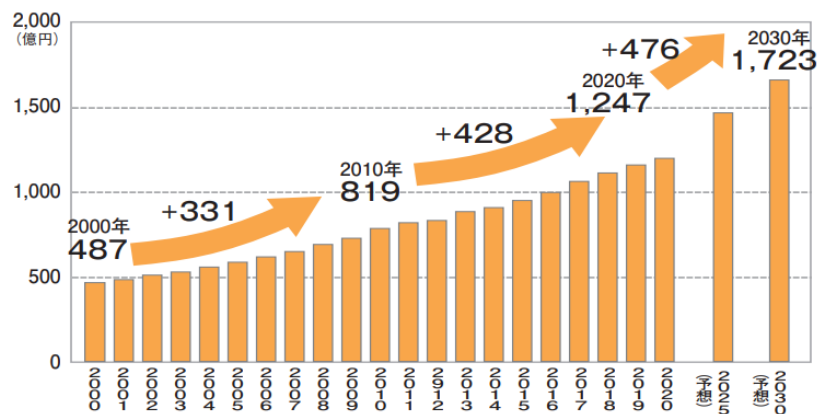


2013-2017年日本美瞳市场规模

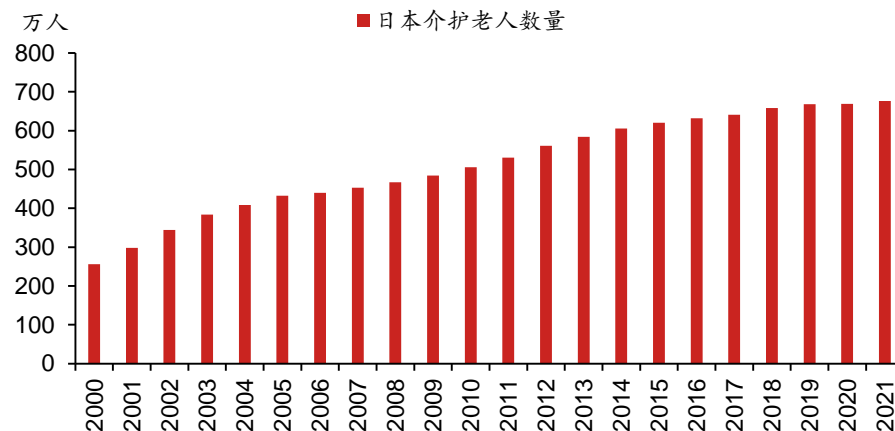


个护家清：美容与健康意识提升推动个护细分品类成长

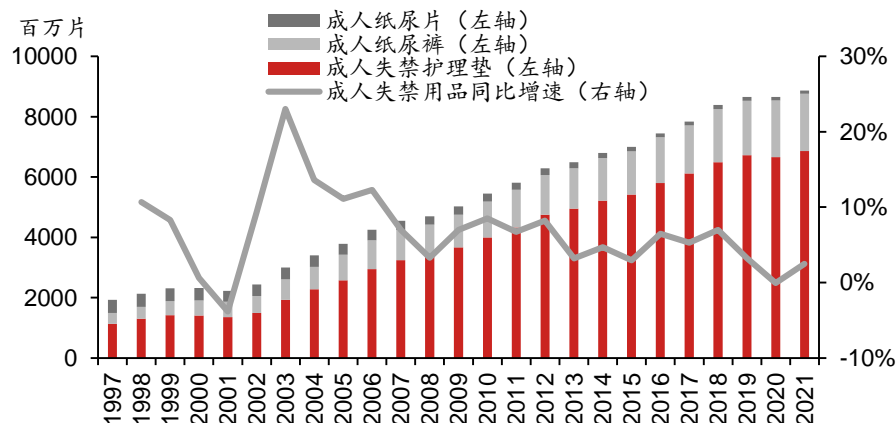
日本成人失禁用品市场规模（亿日元）



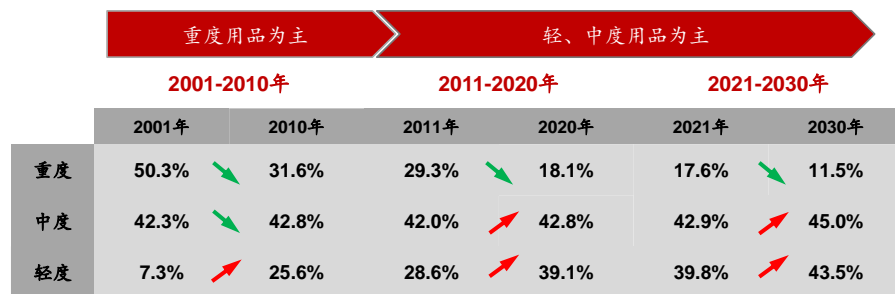
日本介护老人数量



日本成人失禁用品生产量



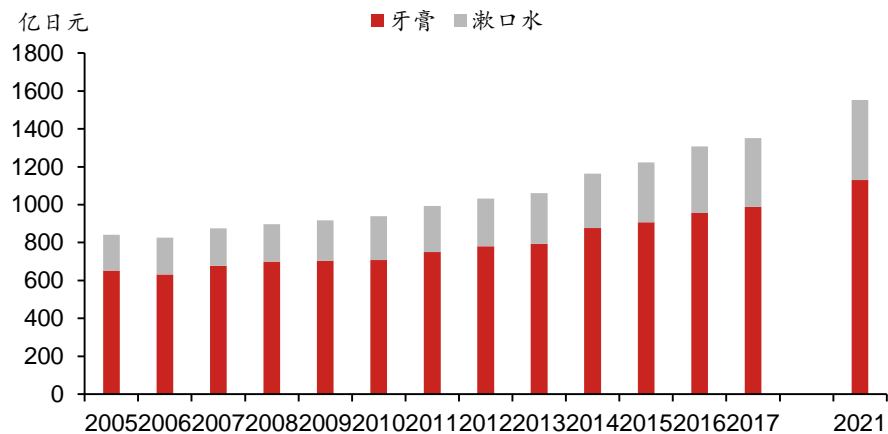
轻度、中度、重度别失禁用品市场结构



资料来源：尤妮佳、日本厚生劳动省、日本卫生材料工业联合会、野村东方国际证券

个护家清：美容与健康意识提升推动个护细分品类成长

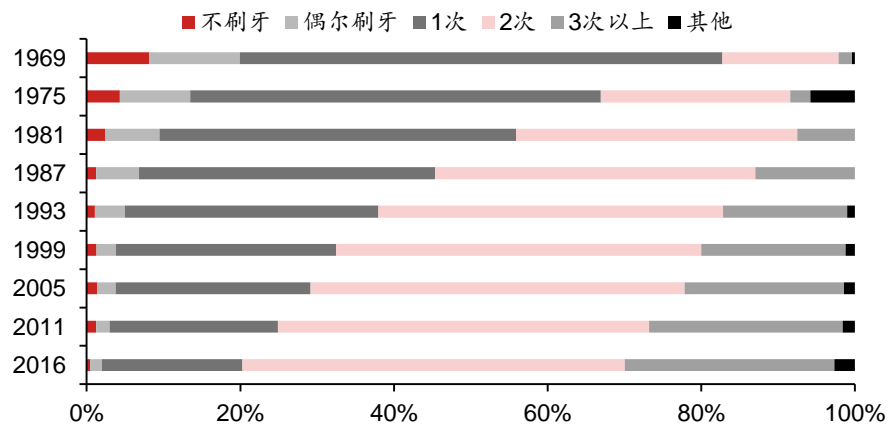
日本口腔护理用品市场规模（出厂额口径）



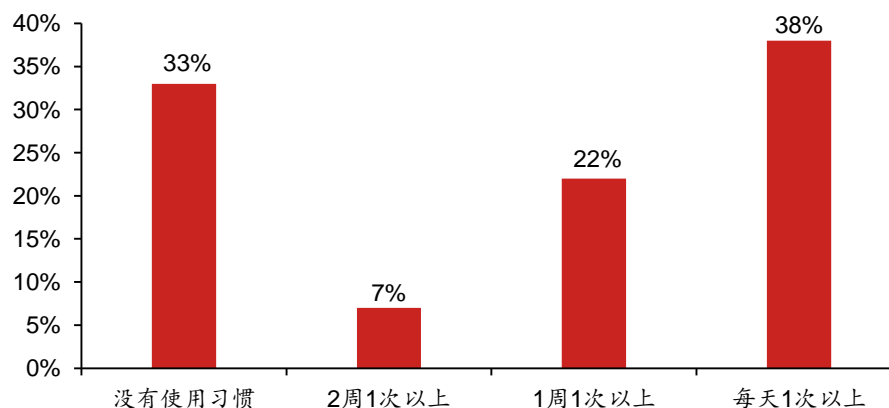
日本大卖场口腔护理专区



日本刷牙频次在60年代后明显提升



日本牙线使用情况调查



7-11的Seven Café咖啡机

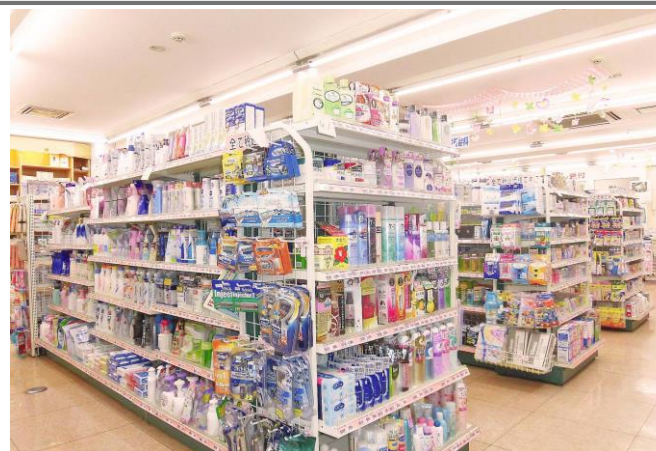


日本药妆店门面

7-11的油炸食品

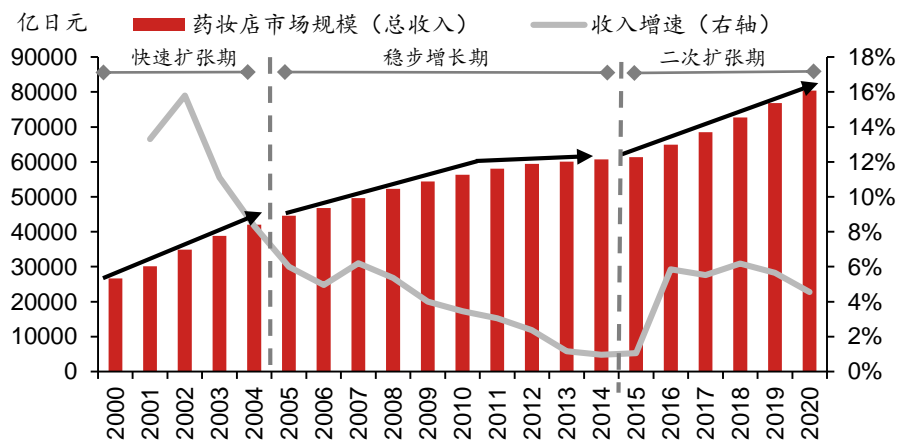


日本药妆店内部商品陈列



药妆店：个性化十足、牛股辈出的行业

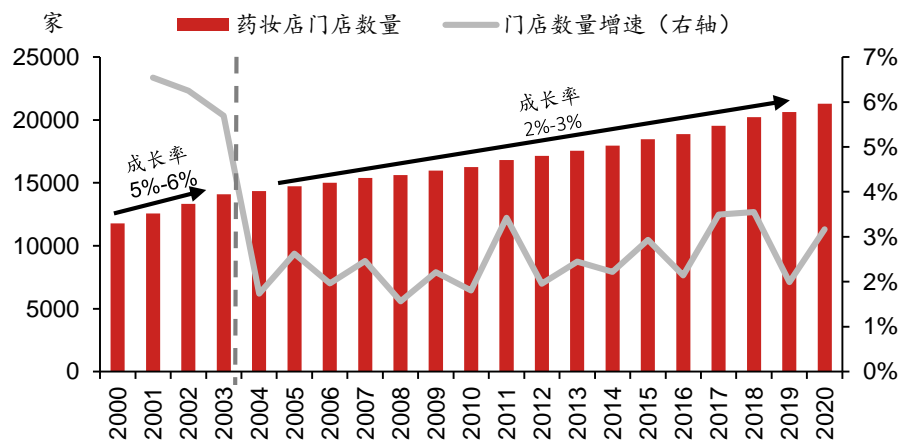
日本药妆店市场规模



以日本北陆地区为据点药妆店Genky



日本药妆店门店数推移

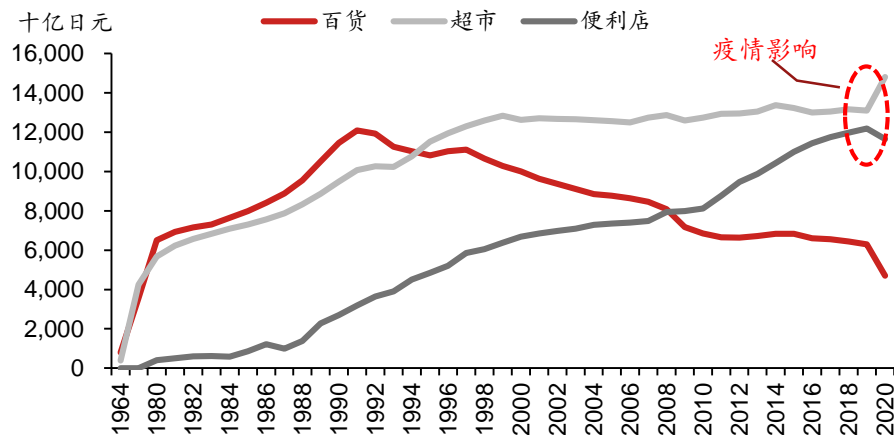


Genky导入“生鲜食品”的卖场

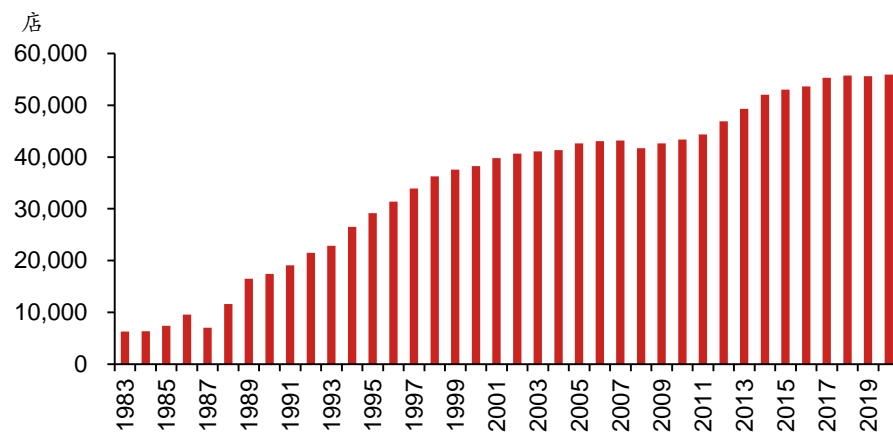


便利店：90年代后迎来快速发展期

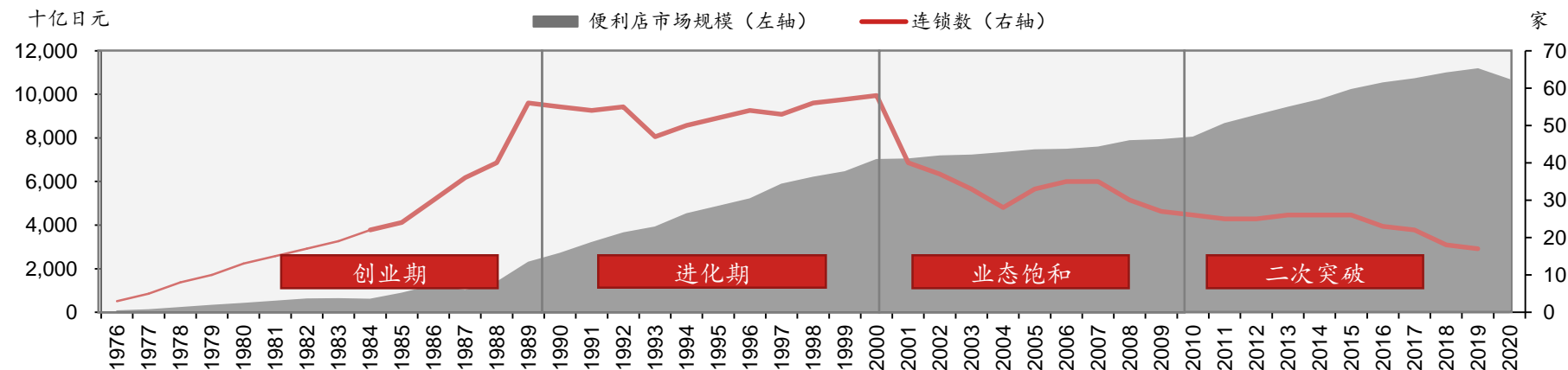
日本零售业态规模



日本便利店门店数



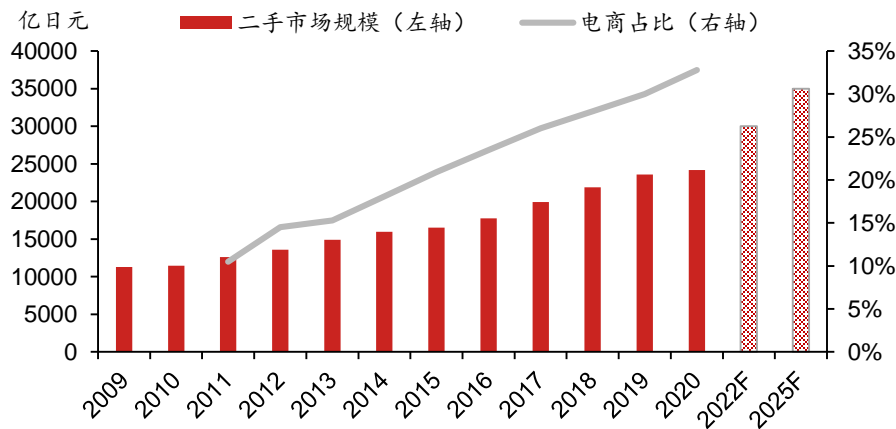
日本便利店



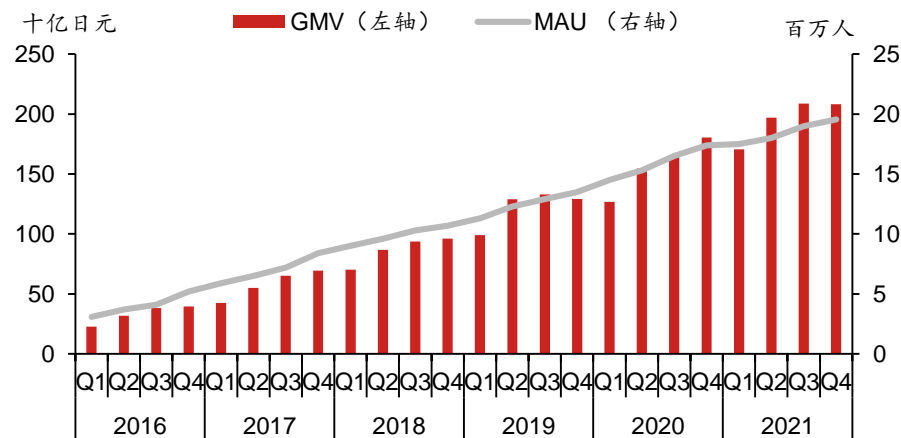
资料来源：日本经济产业省、JFA、野村东方国际证券

二手市场：商品过剩下二手经济蓬勃发展

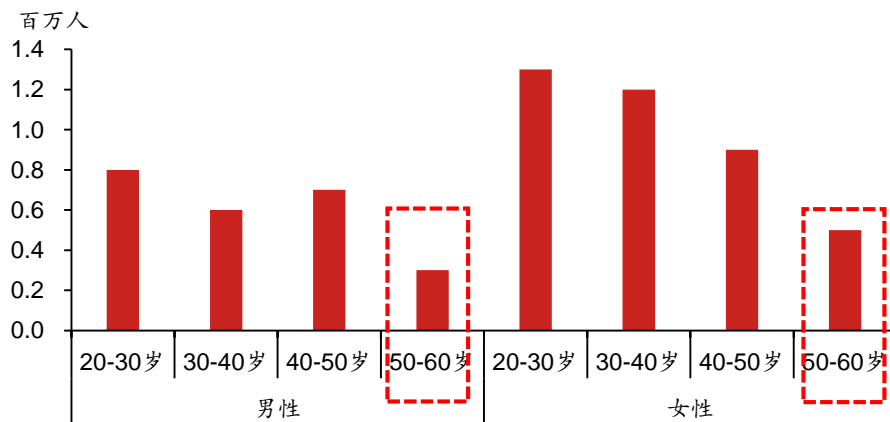
日本二手商品规模及电商占比



日本二手电商龙头Mercari的GMV和MAU



Mercari在中老年男性用户待挖掘空间大



Mercari对老年用户的消费者培育

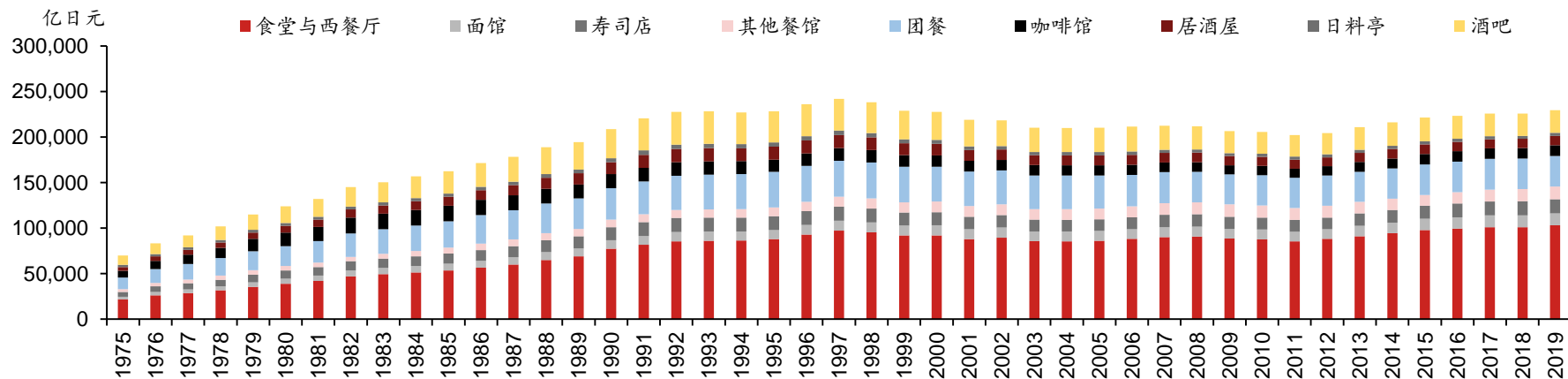


餐饮：战后各阶段发展的社会背景与产业趋势

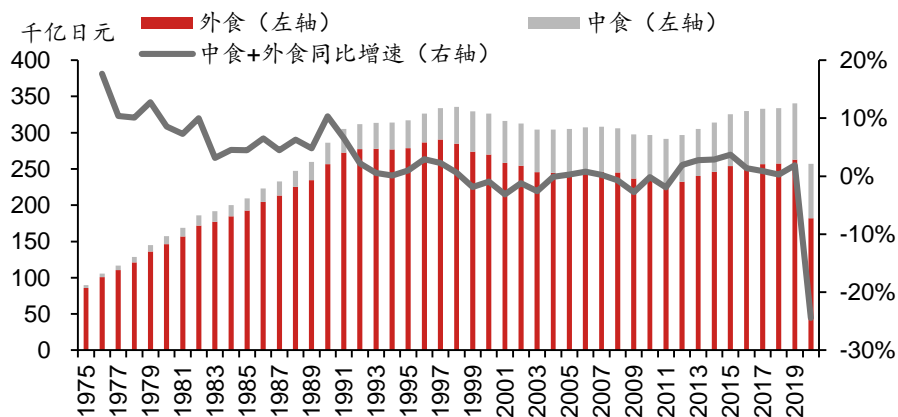
时间阶段	1960-1973年	1974-1979年	1980-1984年	1985-1989年	1990-1999年	2000-2004年
社会背景	战后经济的高度发展	从石油危机走向泡沫景气	放宽管制、开启全球化	泡沫经济时期	泡沫经济破裂	通缩时期
	1) 日本人口突破1亿(1966); 2) GNP仅次于美国成为世界第二(1968); 3) 饮食行业实现100%资本自由化(1967—1970); 4) 大阪世博会(1970)—“餐饮产业元年”; 5) 第一次石油危机(1973);	1) 田中角荣首相下台(1974); 2) 冲绳国际海洋博览会(1975); 3) 成田空港开业(1978);	1) 加大牛肉的进口范围与数量(1984); 2) 日本人平均寿命世界第一(1985); 3) 女性工作率首次突破50%(1984);	1) 筑波世博会(1985); 2) 男女平等就业法实施(1986); 3) 黑色星期一(1987); 4) 柏林墙倒塌(1989);	1) 海湾战争(1991); 2) 日本实行牛肉进口自由化(1991); 3) 阪神大地震(1995); 4) 英国疯牛病、日本“O-157”疫情爆发;	1) 雪印乳业中毒事件(2000); 2) 雪印食品假牛肉事件(2002) 3) 美国疯牛症、暂停进口美国牛肉(2003); 4) 日本多地爆发禽流感(2004);
外食产业动向	外食产业的萌芽	业态变革、门店数量快速增多	供需的多样化特征	百花齐放的行业景象	低价趋势明显、中食与预制菜市场兴起	外食行业进入存量阶段
	1) 不二家部分上市(1965); 2) 连锁餐厅的萌芽(首店开张): “皇家控股”、“摩斯汉堡”、“Skylark”等、海外连锁店如肯德基、麦当劳等品牌加入	1) 门店进入商超、购物中心; 2) 工销分离提升效率—中央厨房的使用; 3) 聘用兼职人员—24小时营业门店出现; 4) 资本和经营分离—加盟模式下的快速铺店	1) 家庭餐厅第二形态—咖啡店的兴起; 2) 汉堡门店增加; 3) 回转寿司逐渐受到欢迎; 4) 外带便当店的兴起; 5) 餐饮业公司上市热潮;	1) 快餐店铺数量快速扩大; 2) 家庭餐厅企业的业态多样化战略; 3) 居酒屋的扩大与繁荣; 4) 披萨外卖服务诞生;	1) 集中向海外进军、“摩斯汉堡”、“吉野家”等向美国进军; 2) 现有店铺销售额缩小、低价格化趋势明显、回转寿司热潮; 3) 便利店与中食市场的崛起、餐饮企业份额逐渐被蚕食; 4) 餐饮企业开始引入预制菜(HMR);	1) 外食支出持续走低; 2) 专门店等新业态持续出现; 3) 拉面热潮的开始; 4) 行业重组动作频繁;

餐饮：低端趋势显著

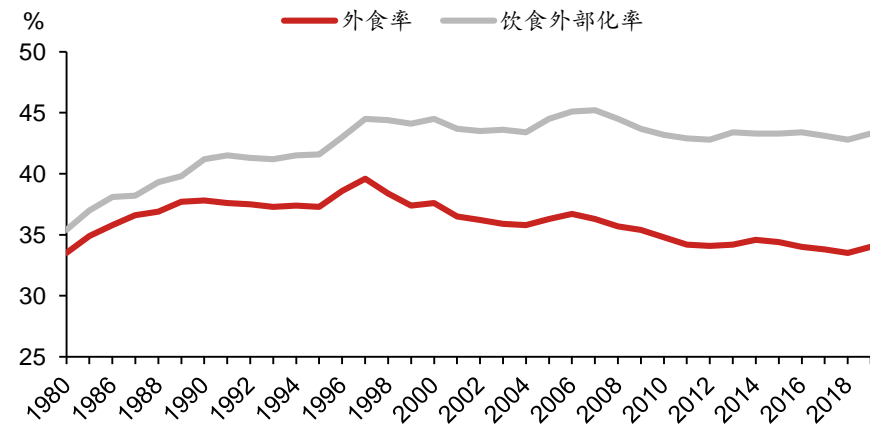
1975-2019年日本外食行业市场规模



日本外食与中食市场规模



饮食外部化率（包含食品零售渠道）与外食率有所分化



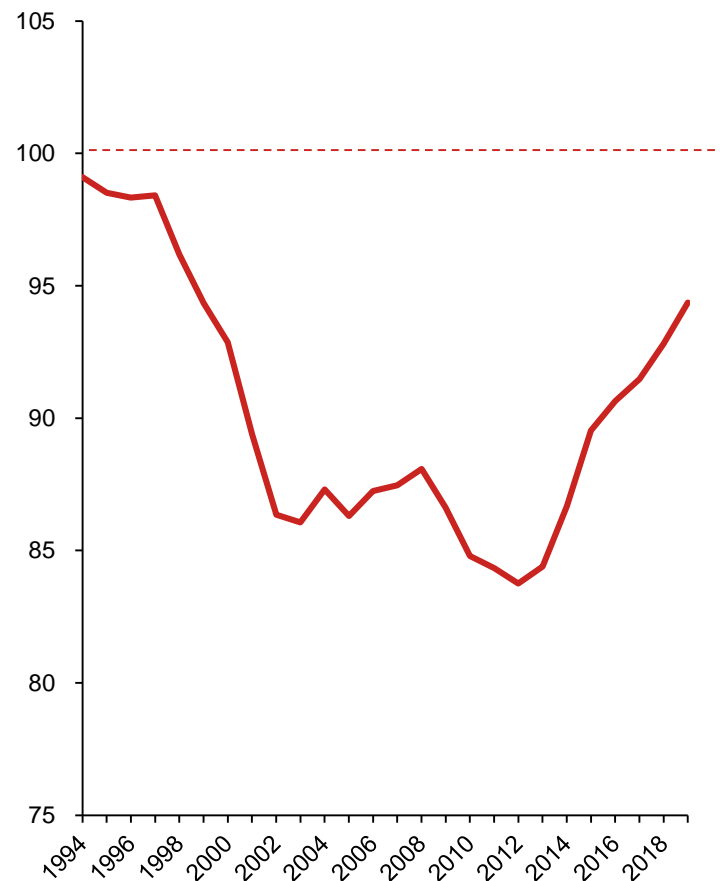
资料来源：日本外食产业协会、野村东方国际证券

餐饮：客单价长期下行

日本餐饮龙头的主力品牌大部分为低单价的连锁（门店统计截止2022年3月）

日本外食行业的客单价在1994年后逐步下滑

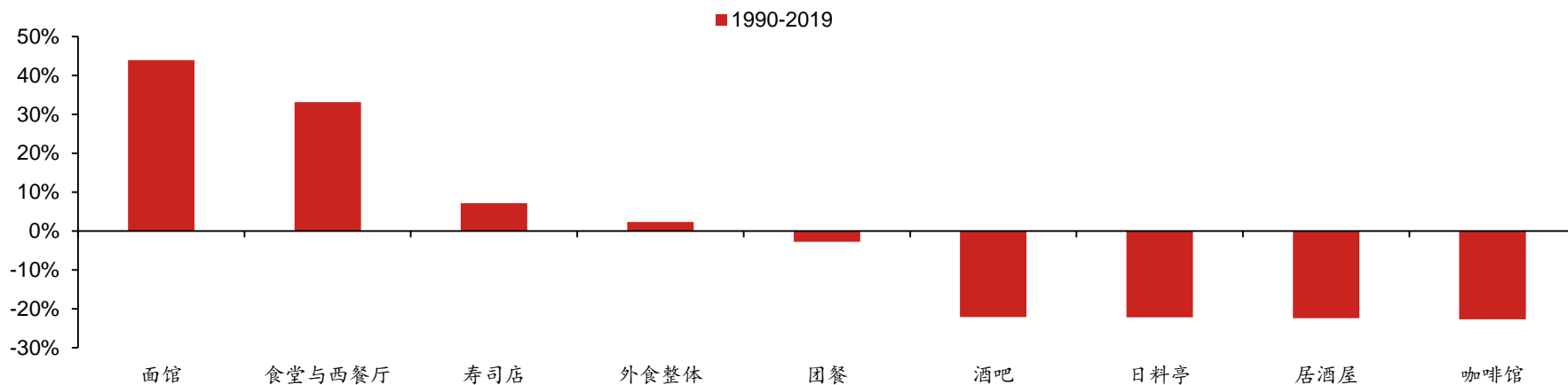
公司	品牌	类型	门店数	公司	品牌	类型	门店数
泉盛控股 (6585 亿日元)		平价牛肉饭	1939	Food&Life Companies (2408亿日元)		平价回转寿司	600
		平价牛肉饭	463	吉野家 (1536亿日元)		平价牛肉饭	1189
		披萨	569			乌冬面	492
Skylark (2675亿)		咖啡厅餐厅	1323	Toridoll Holdings (1533亿日元)		乌冬面	828
		中华料理	356	库拉寿司 (1475亿日元)		平价回转寿司	556
		自助餐	275	松屋食品 (945亿日元)		平价牛肉饭	959



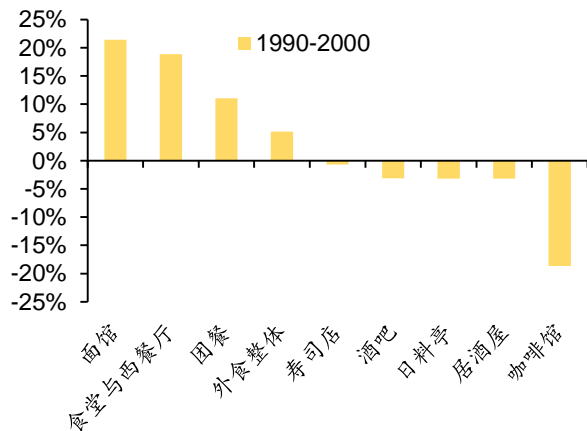
资料来源：日本外食协会、各公司官网、野村东方国际证券

餐饮：经济泡沫后30年细分业态的演变

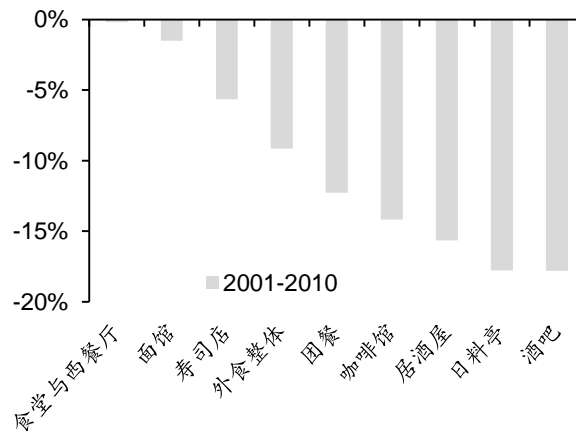
1990-2019年日本外食各细分业态累计增速



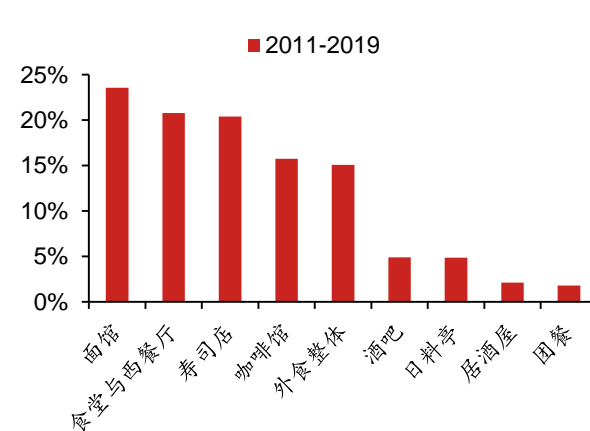
1990-2000年细分业态增速



2001-2010年各细分业态增速

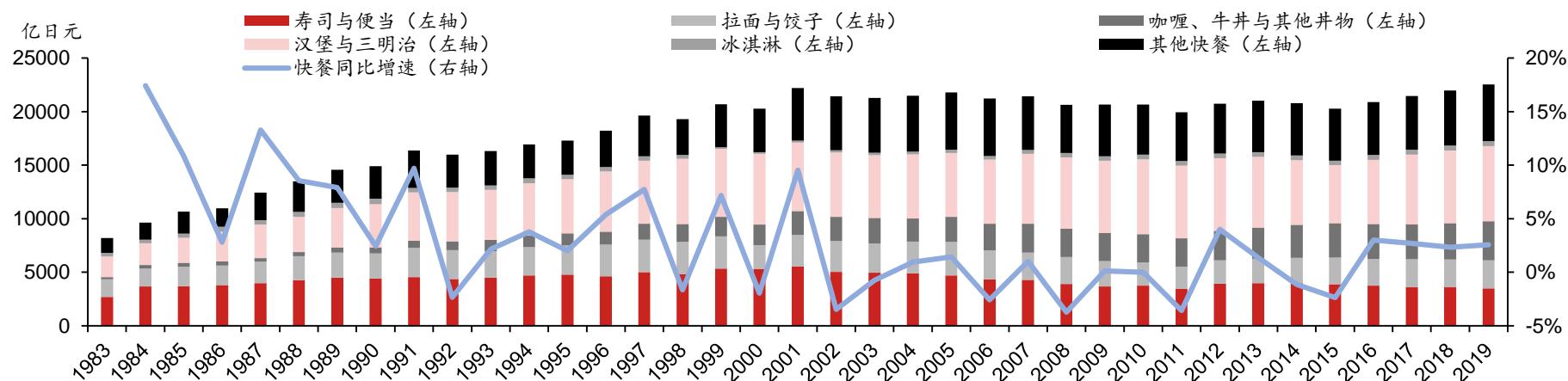


2011-2019年各细分业态增速

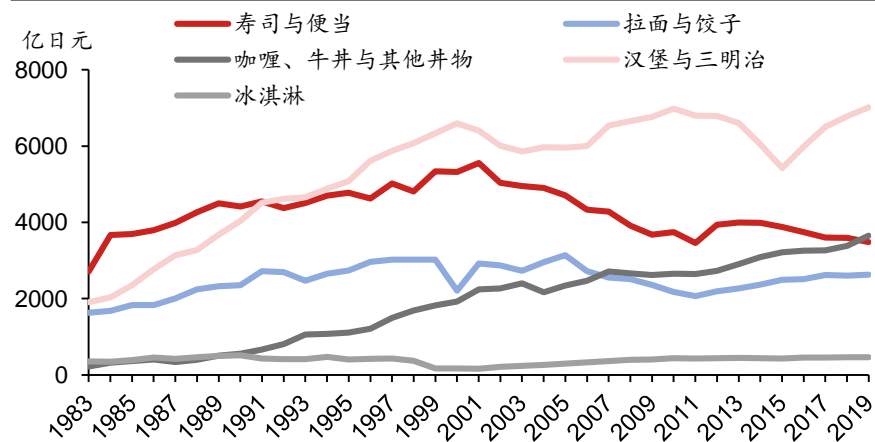


餐饮：细分赛道下的机会——盖浇饭与回转寿司

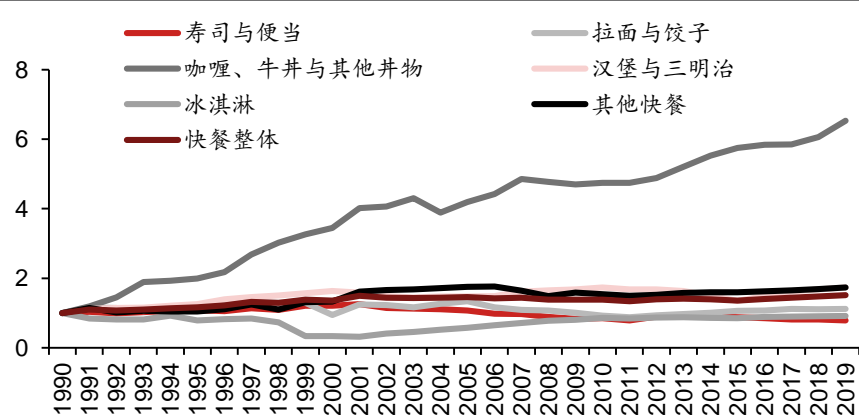
1983-2019年日本连锁快餐行业市场规模



1983-2019年日本快餐细分品类市场规模



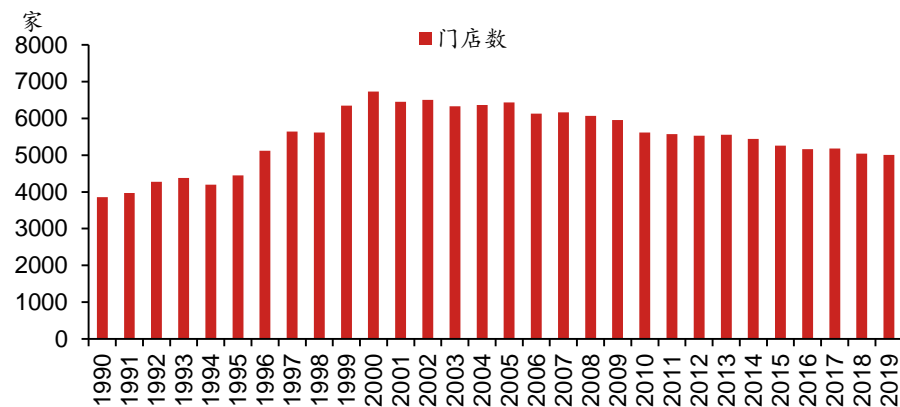
1990-2019年日本快餐行业规模增幅



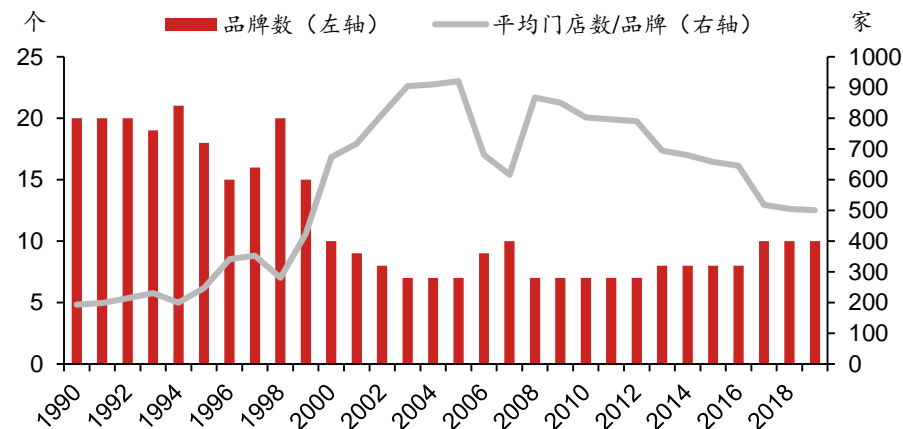
资料来源：日本特许经营连锁协会、野村东方国际证券

盖浇饭：龙头扩张持续打开行业空间

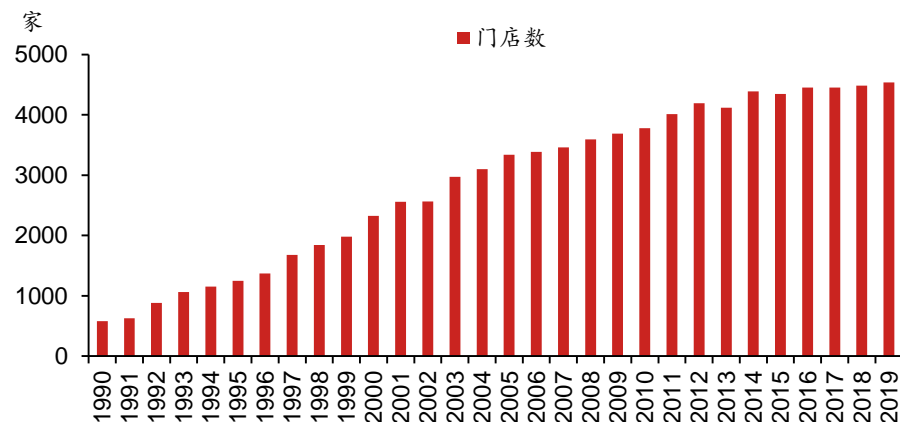
1990-2019年日本汉堡与三明治连锁门店数



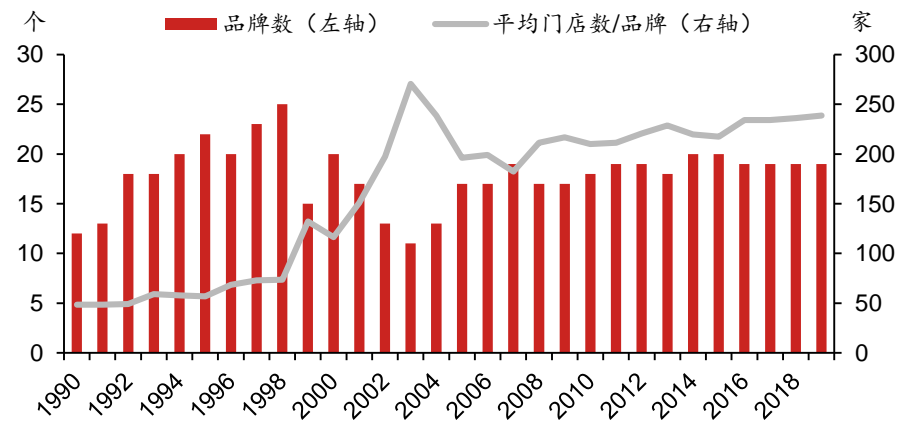
1990-2019年日本汉堡与三明治连锁品牌数



1990-2019年日本盖浇饭连锁门店数



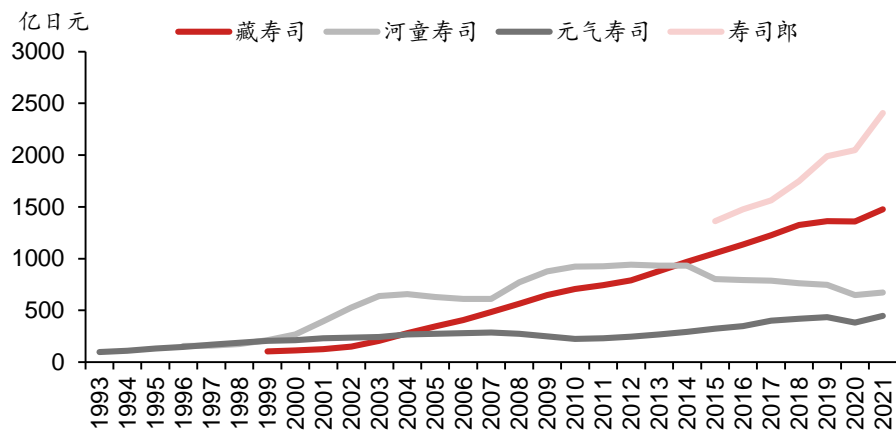
1990-2019年日本盖浇饭连锁品牌数



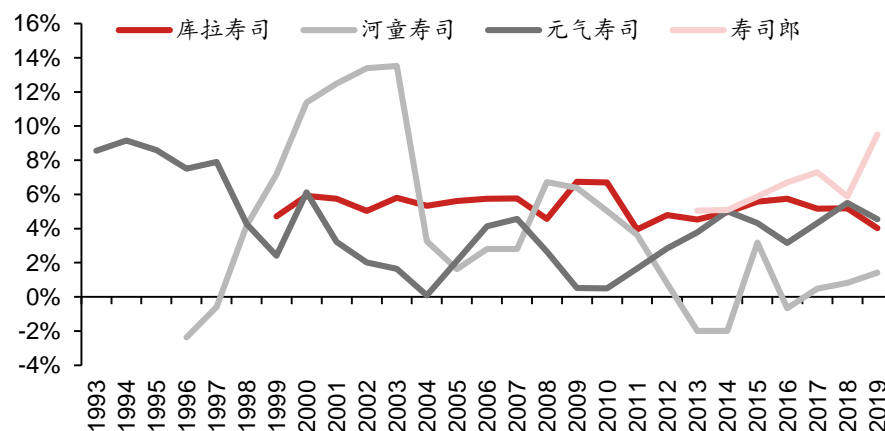
资料来源：日本特许经营连锁协会、野村东方国际证券

回转寿司：降本增效的极致范本

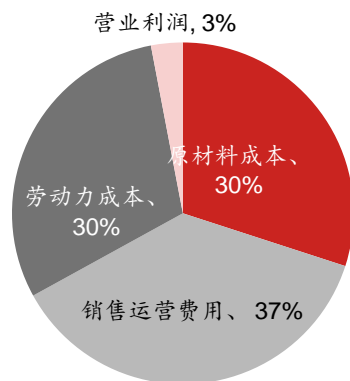
日本回转寿司四大龙头的营收情况



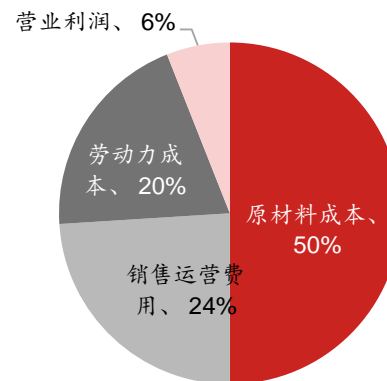
日本回转寿司四大龙头的营业利润率



日本家庭餐厅的成本结构

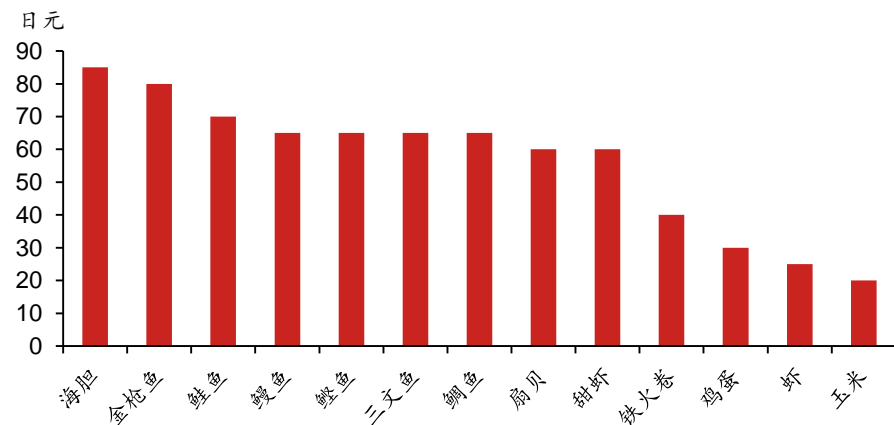


日本回转寿司店的成本结构

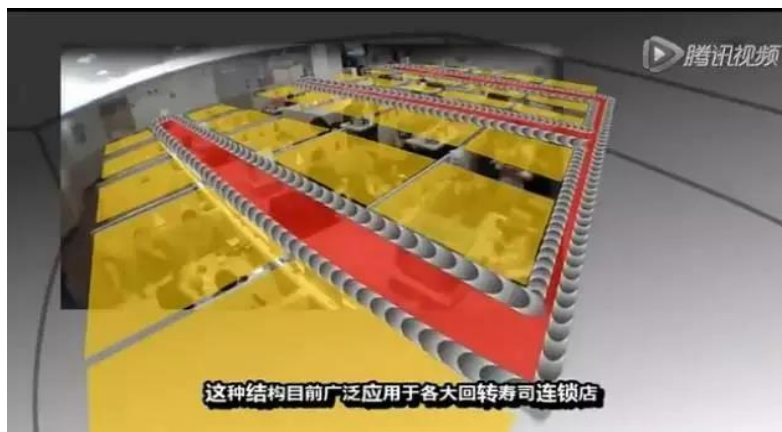


回转寿司：强化认知、控制成本、提升体验

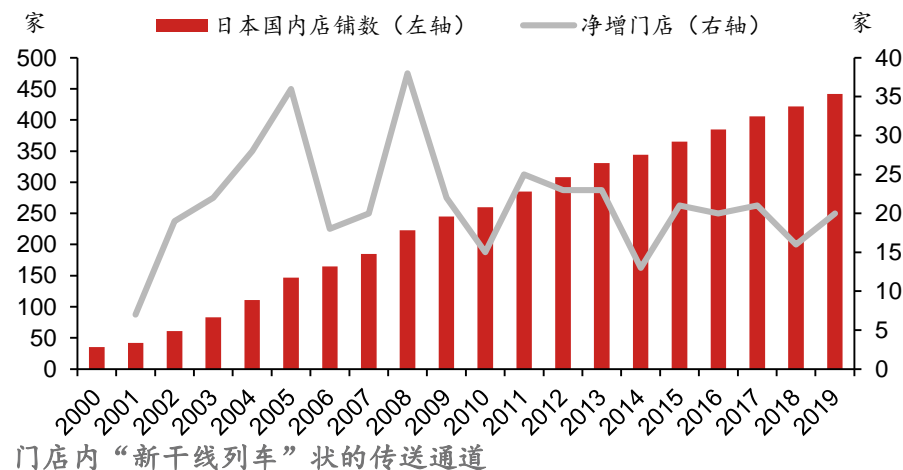
日本回转寿司各类原材料成本



藏寿司开创的“E型”传送带



2000-2019年藏寿司在日本国内门店数

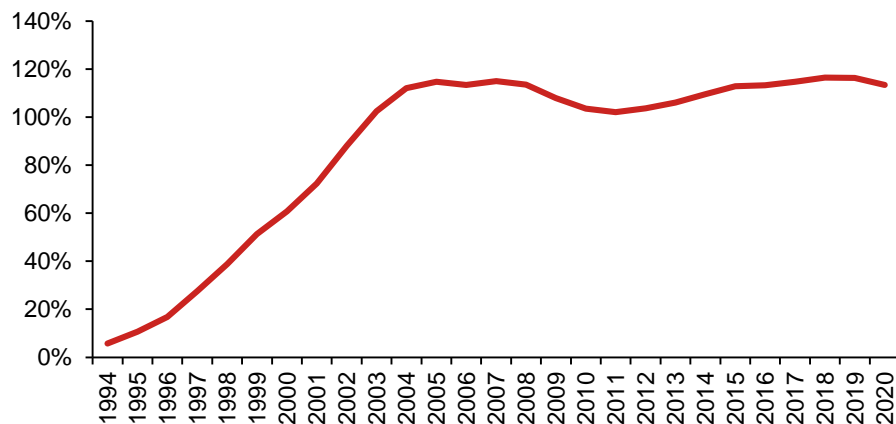


门店内“新干线列车”状的传送通道



家庭餐厅：萨莉亚—极致供应链支撑起的“低价王者”

1994-2020年日本家庭餐厅数量累计增长率



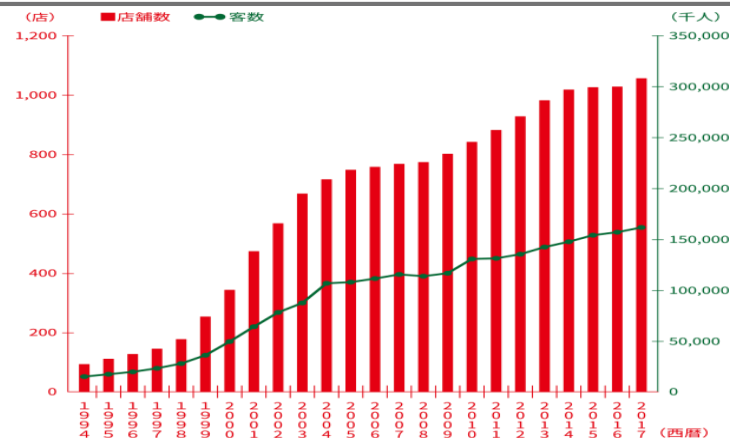
萨莉亚日本国内各类菜品定价 (2022年7月)

菜肴类别	最低价格 (含税)		最高价格 (含税)	
	日元	人民币	日元	人民币
前菜	50	2.5	800	40.5
意大利面	300	15.2	800	40.5
披萨	400	20.3	600	30.4
烤肉	300	15.2	400	20.3
沙拉	350	17.7	600	30.4
米料理	400	20.3	600	30.4
肉料理	400	20.3	1000	50.7
儿童餐	100	5.1	500	25.3
汤类	150	7.6	300	15.2
葡萄酒 (瓶装)	1100	55.8	2200	111.5
啤酒等	250	12.7	400	20.3
软饮	100	5.1	300	15.2
甜品	200	10.1	500	25.3

2022年7月Skylark旗下品牌门店数

类型	品牌名称	设立时间(年)	2022年7月店铺数
综合洋食	Gusto	1992	1323
	Jonathan's	1979	208
中华料理	Bamiyan	1986	356
涮涮锅	Syabu-Yo	2007	275
和食	Yumean	1994	174
	Aiya	1983	41
熟食与小吃	Flo Prestige	1987	118
	Karayoshi	1962	88
牛排	Steak Gusto	2010	109
咖啡	Musashino Mori Coffee	2015	65
	Chawan	2015	19
	集团内其他子品牌门店之和	-	309
集团内全部品牌门店之和			3085

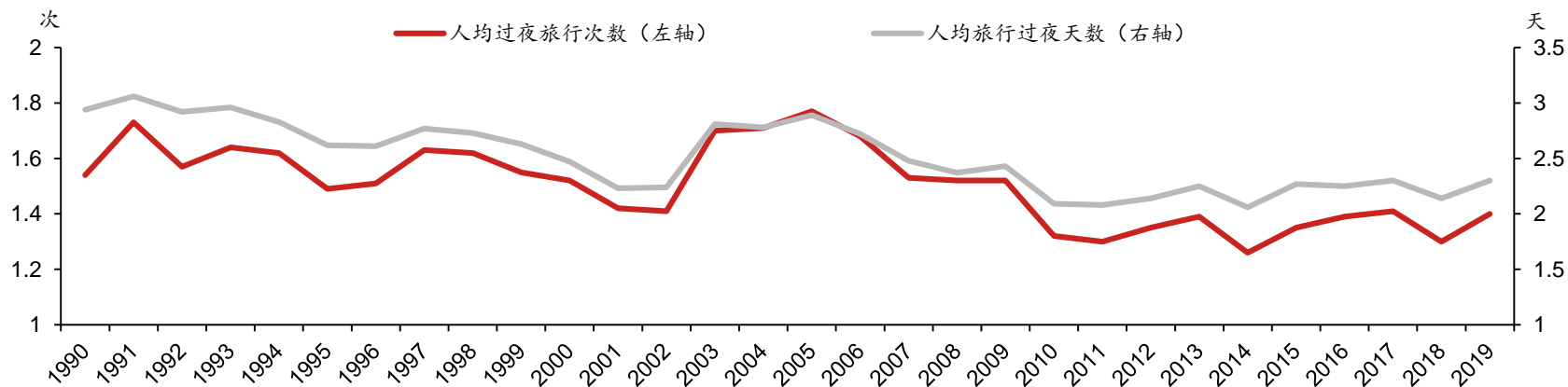
1994-2017年萨莉亚门店数与接待客户数量



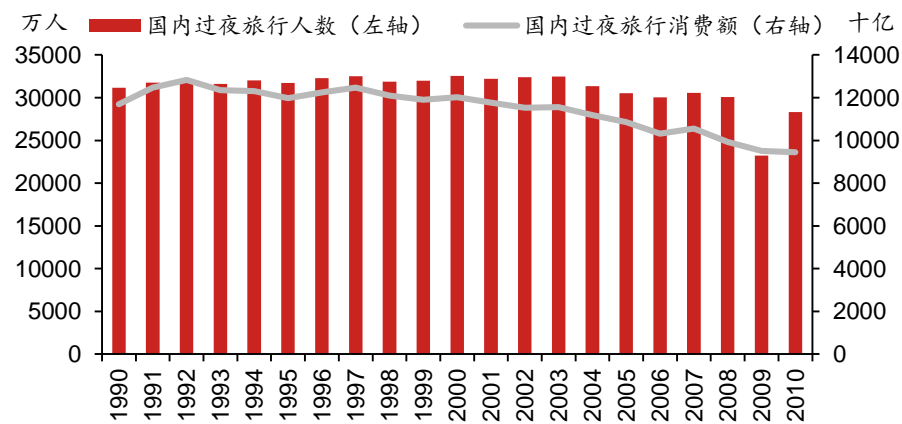
资料来源：萨莉亚官网、野村东方国际证券

旅游：距离近、时间短、价格低

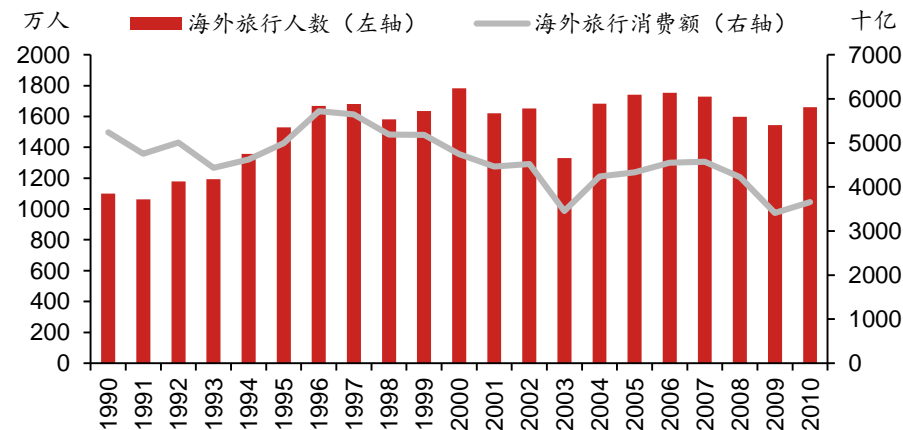
1990-2019年日本人均国内外外出住宿与国内团体旅游支出



1990-2010年日本国内过夜旅行情况



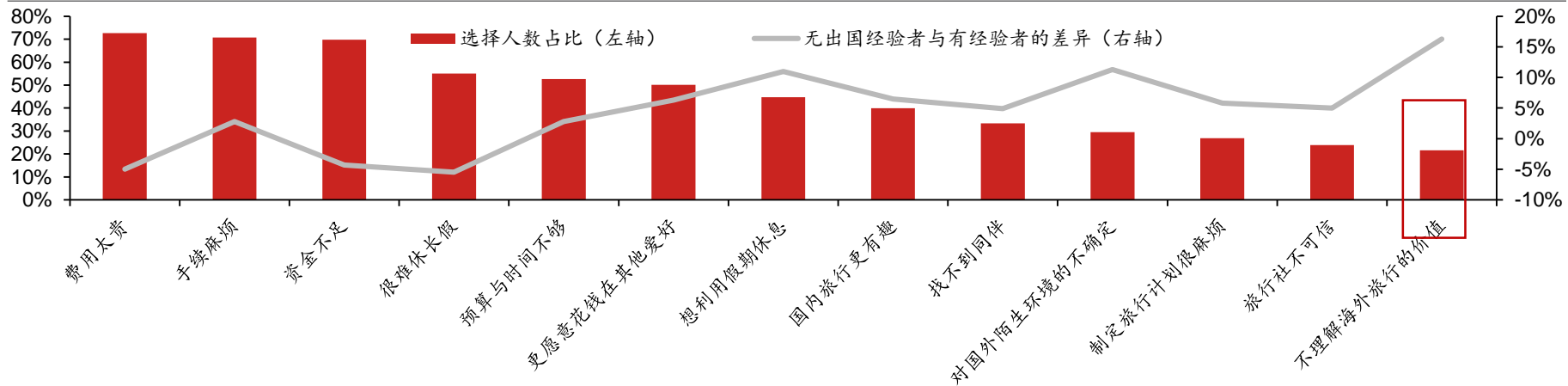
1990-2010年日本人海外旅行情况



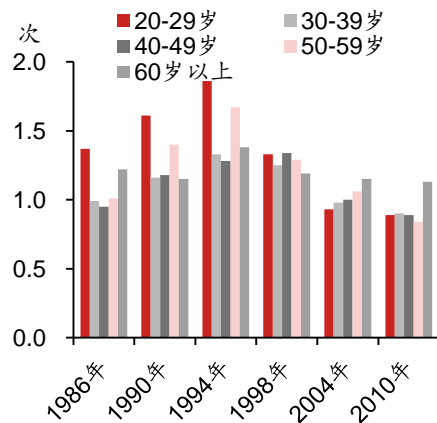
资料来源：日本国土交通省、日本统计局、野村东方国际证券

内部变化一：年轻人的旅游趋势转变最为显著

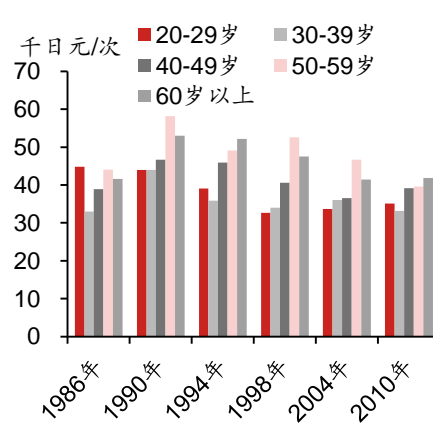
阻碍日本年轻消费者（20-29岁）出国的原因调查



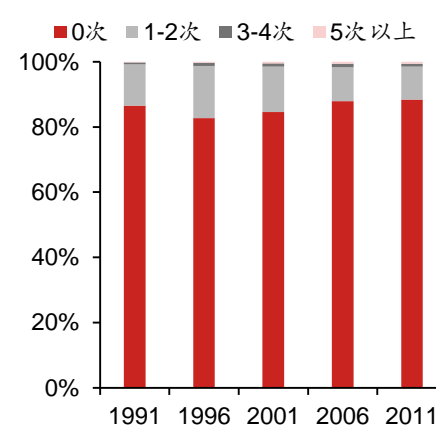
各年龄段平均过夜旅行次数



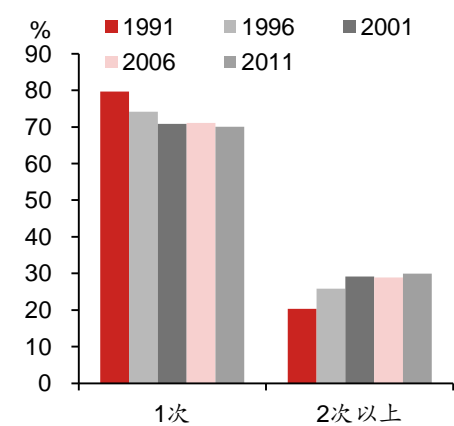
各年龄段过夜旅行平均花费



20-29岁人群出国旅行次数

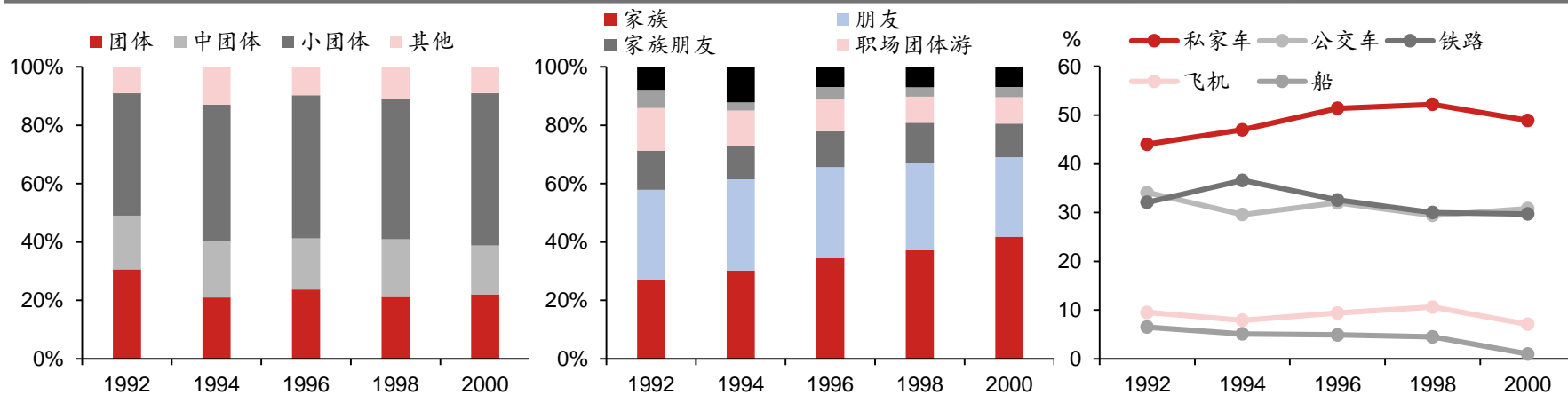


出国次数变动有所分化

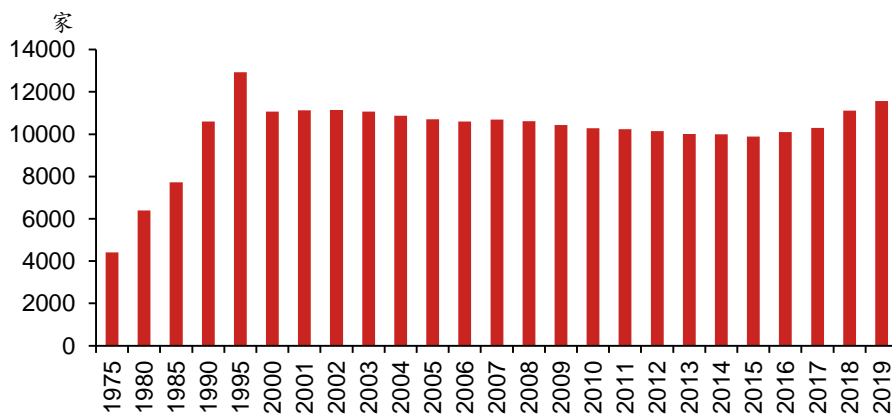


内部变化二：国内出行呈现家庭化与小型化

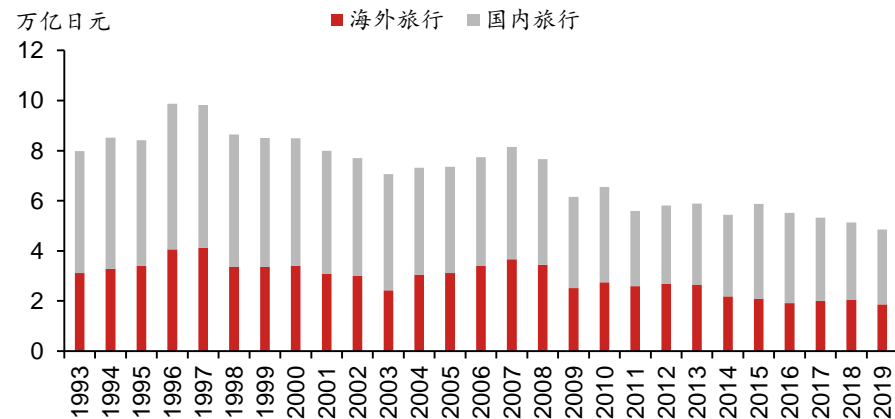
1990年后日本旅游趋势呈现家庭化与小型化



1975-2019年日本旅行社数量



1993-2019年日本旅行社分业务营收



注：团体游、中团体、小团体分别定义为15人以上、6-14人、2-5人共同出行的形式

资料来源：日本旅游业协会、日本国土交通省、野村东方国际证券

内部变化三：出海短途游取代欧美游

1990-2000年日本游客访问最多的国家/地区

排名	国家/地区
1	夏威夷
2	韩国
3	美国本土
4	中国香港
5	中国大陆
6	新加坡
7	法国
8	意大利
9	中国台湾
10	关岛

2001-2008年日本人访问最多的国家/地区

排名	国家/地区
1	中国大陆
2	韩国
3	夏威夷
4	美国本土
5	泰国
6	中国台湾
7	关岛
8	中国香港
9	德国
10	法国

2009-2016年日本游客访问最多的国家/地区

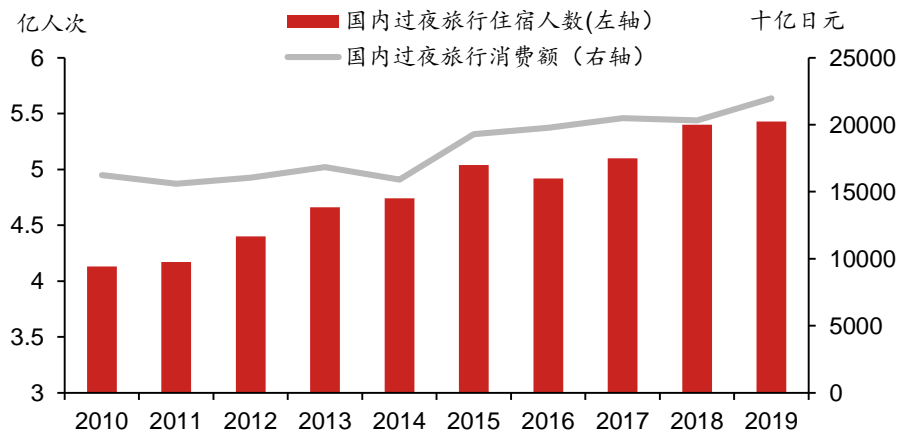
排名	国家/地区
1	中国大陆
2	韩国
3	夏威夷
4	中国台湾
5	美国本土
6	泰国
7	关岛
8	中国香港
9	新加坡
10	法国

注：标黄单元格为从东京出发、平均飞行时间超过7个小时的目的地

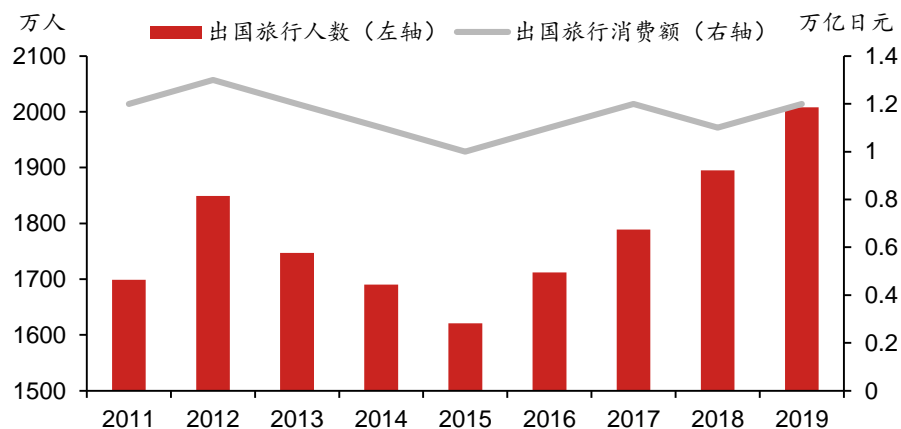
资料来源：日本旅游业协会、各国旅游局、野村东方国际证券

旅游：国内出行在2010年后复苏较明显

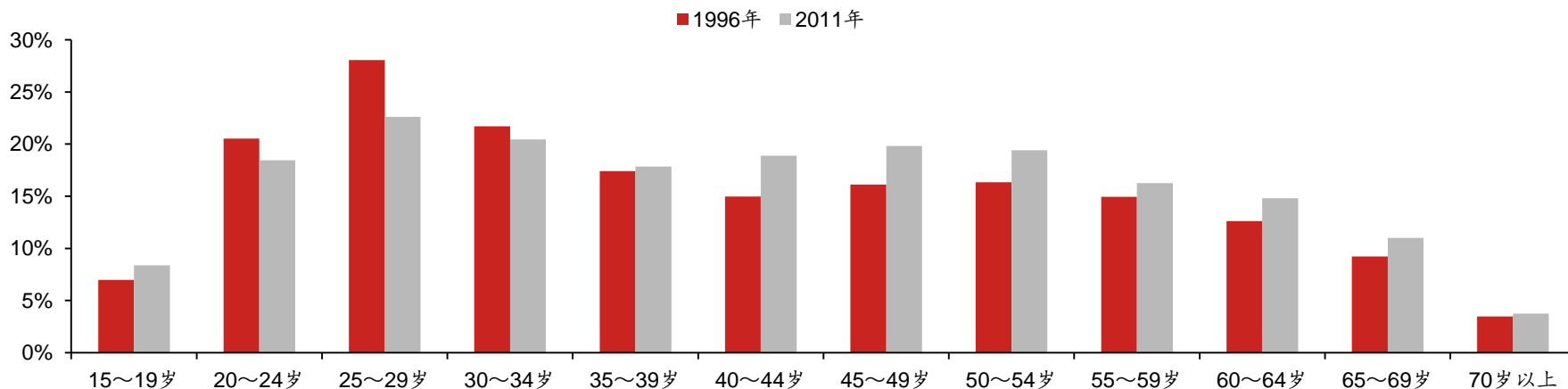
2010年后日本国内过夜旅行复苏明显



2010年日本人出国旅行人数增长平稳



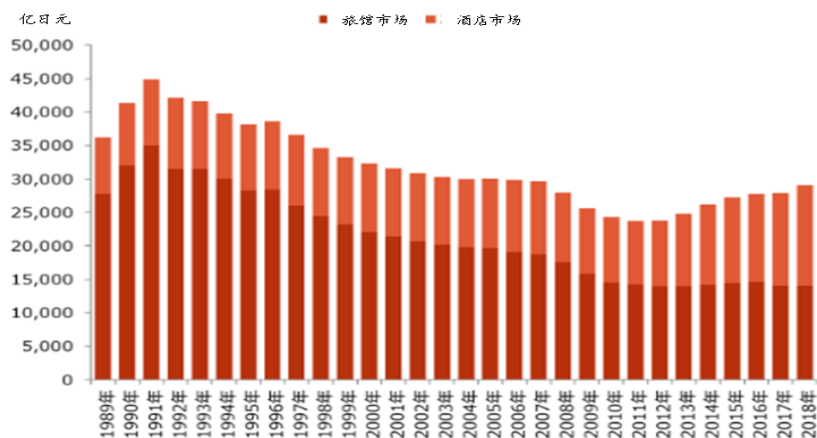
日本各年龄段人群出国率对比 (1996年VS2011年)



资料来源：日本总务省、日本国土交通省、野村东方国际证券

酒店：市场规模整体萎缩、日式旅馆渐被替代

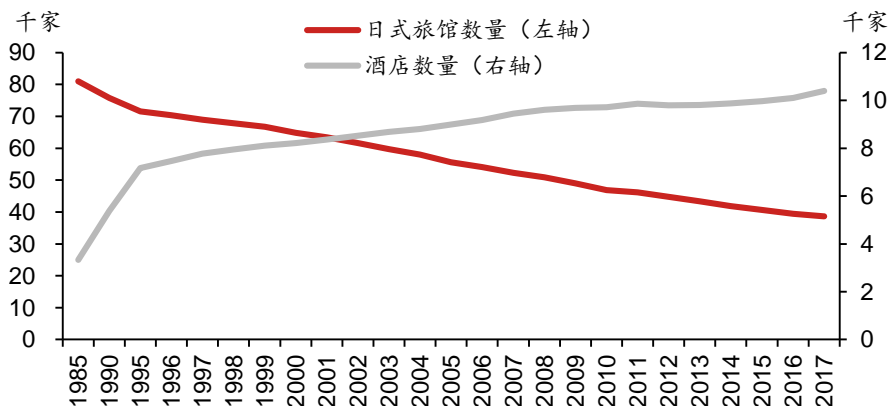
1989-2018年日本酒店业市场规模



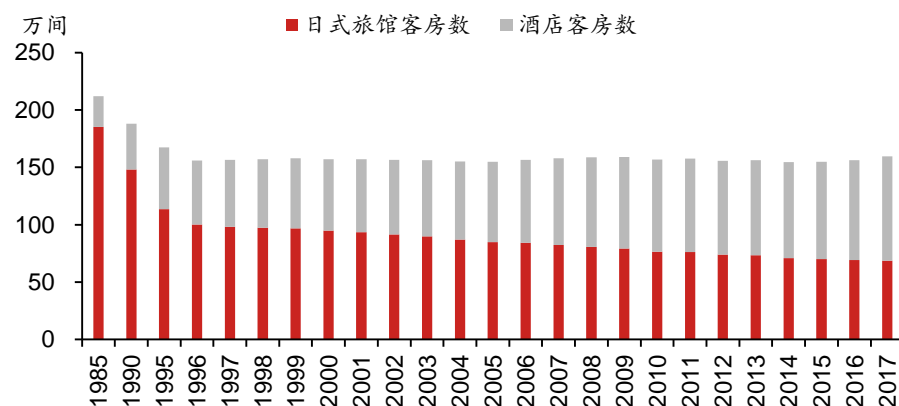
日式旅馆与酒店的特征

项目	酒店	日式旅馆
客房		
客房风格	西式	和式
入门方式	穿鞋	需脱鞋
主要陈设	桌椅、沙发、床	坐垫、矮桌、被褥
餐食	可选择	包两餐
收费范围	仅房费	包含房费与两餐
每间房容纳人数	1或2人	两人以上
浴室与厕所	每间房均有	大浴场形式
门禁	24小时可出入	深夜有门禁

1985-2017年日本酒店行业的门店数量



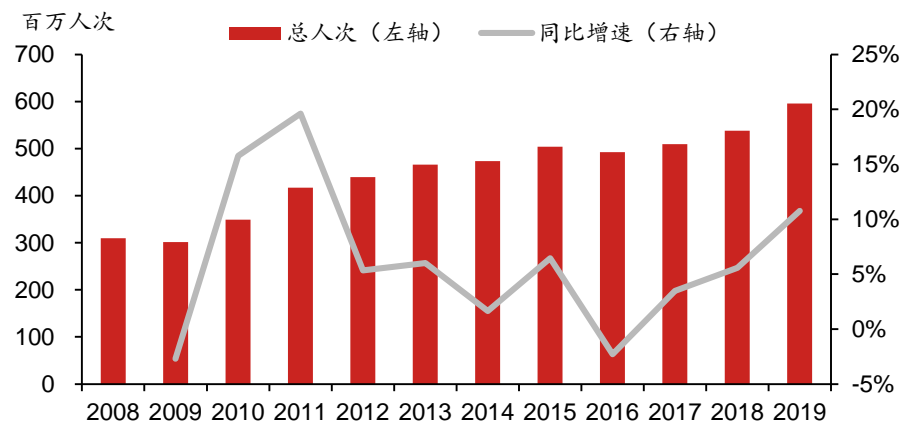
1985-2017年日本酒店业客房数量



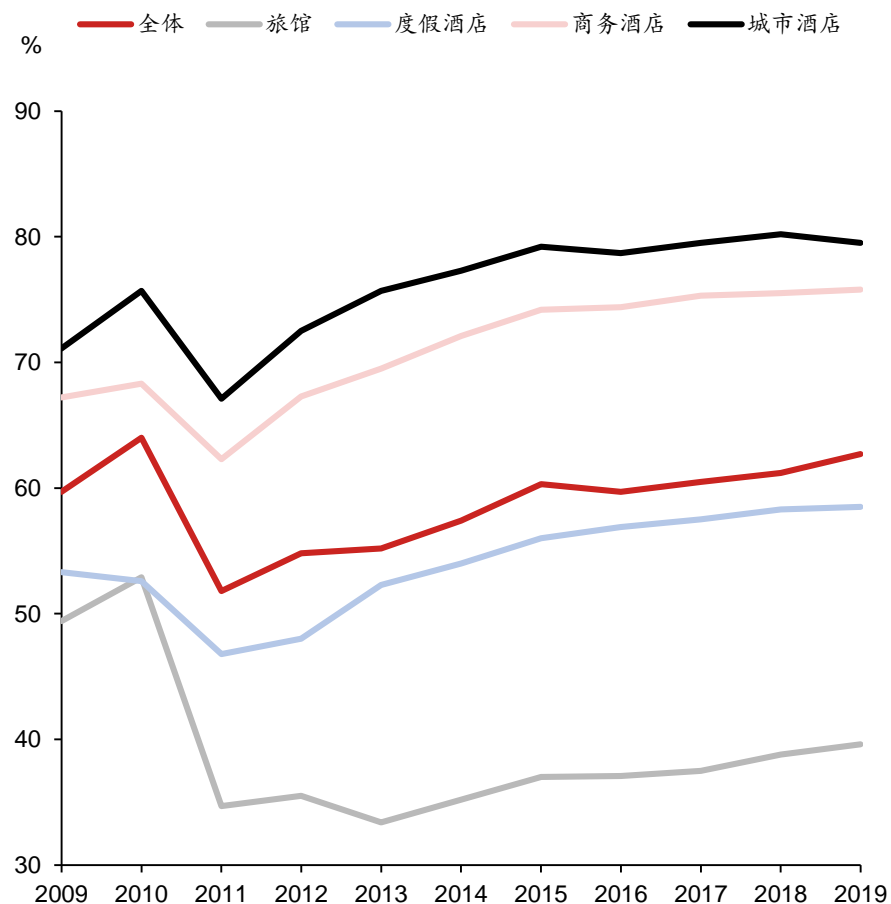
资料来源：日本观光厅、日本国土交通省、日本社会经济生产力总部、野村东方国际证券

酒店：2010年后酒店拉动趋势显著

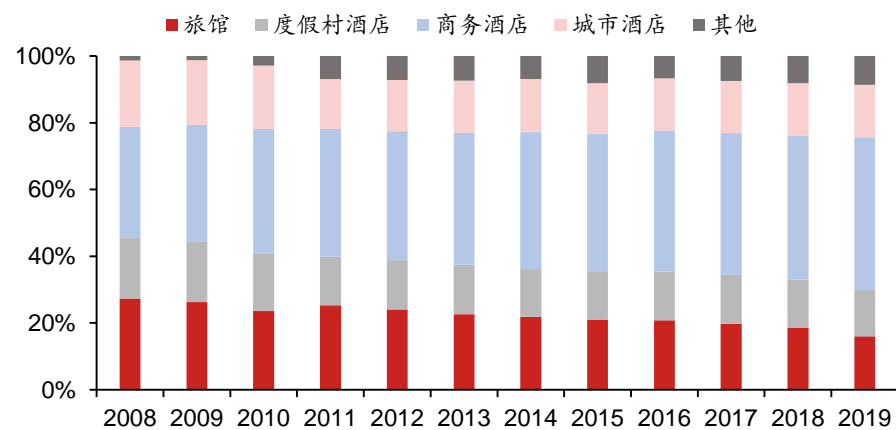
2008-2019年日本酒店业接待本土游客人数



日本酒店入住率在2011年有显著回升

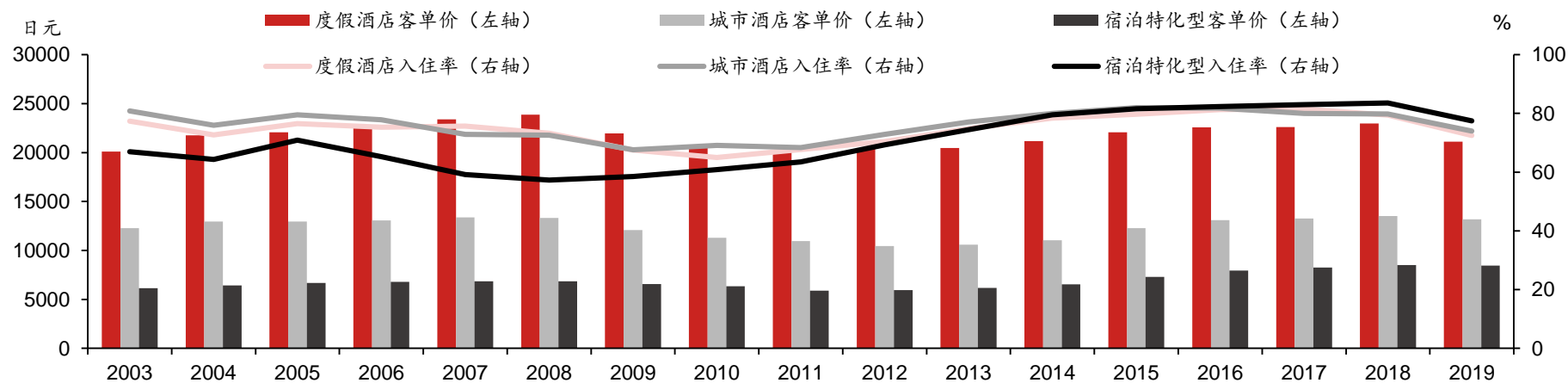


商务酒店份额快速提升

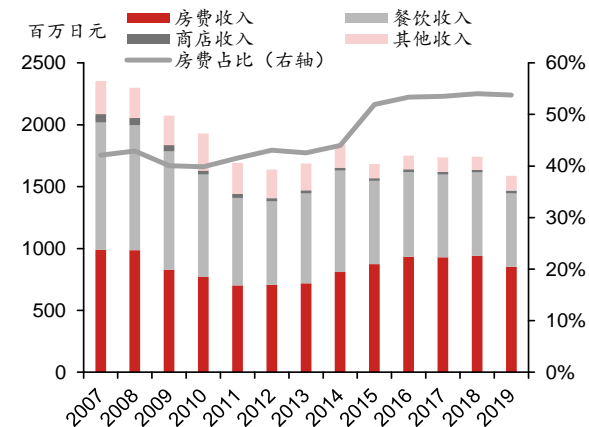


酒店：经济化的代表——“宿泊特化型”酒店的兴起

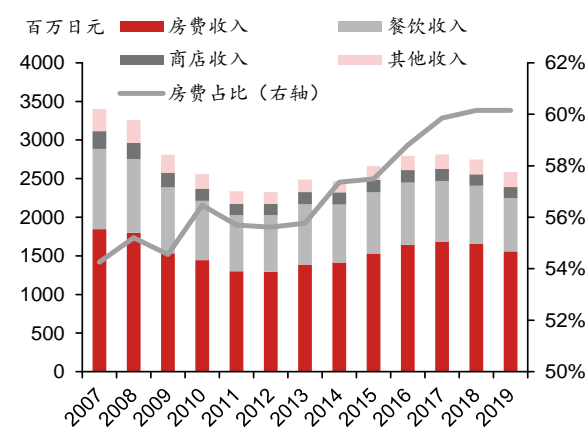
2003-2019年冲绳的各类酒店客单价与入住率



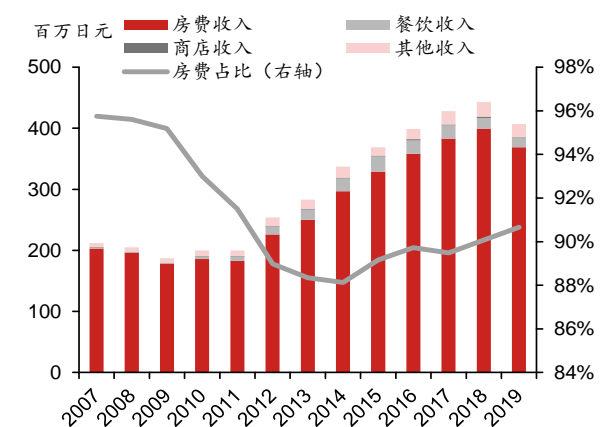
冲绳城市酒店的平均营收结构



冲绳度假酒店的平均营收结构



冲绳“宿泊特化型酒店”的平均营收结构



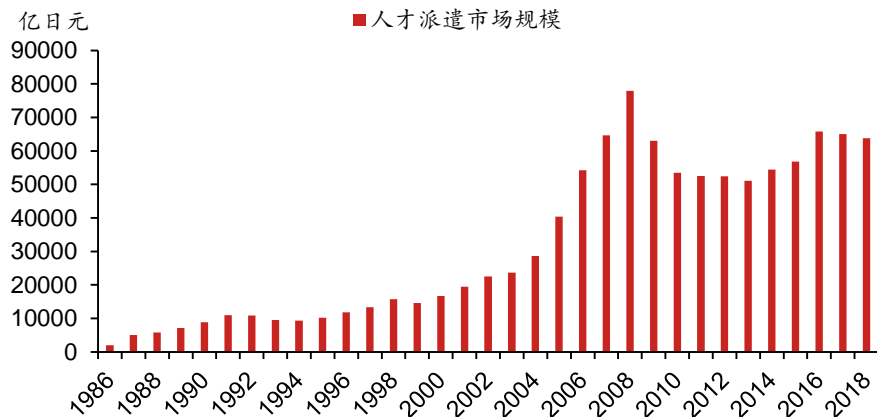
资料来源：冲绳振兴开发金融机构、野村东方国际证券

人力资源：受益人才派遣市场的规模化

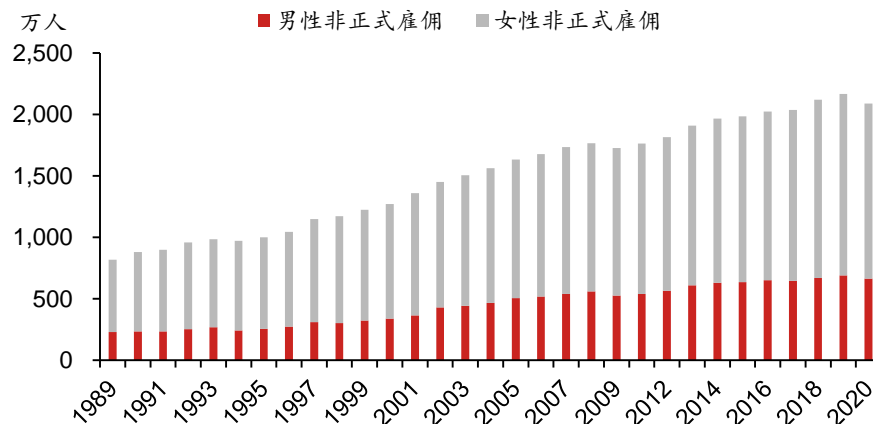
日本企业主要雇佣形式及占比

日本雇佣形式介绍		占比
正社员	由公司直接雇佣的正式员工，基本上是以终身雇佣为前提。而被雇佣方需要听从公司的业务命令，包括职位或职场的调动，或是工作内容的变更等。	38%
兼职	由公司直接雇佣的非正式员工，工作时间多一般小时为单位计算，在校学生、家庭主妇利用业余时间从事工作的情形居多，又称兼职、小时工。	43%
派遣	由公司直接雇佣的非正式员工，雇佣期限按合约而定，法律上每次最长不超过3年，实际雇佣关系中一般为6-12个月。	4%
契约	由公司间接雇佣的非正式员工，派遣员工与人力派遣公司签订雇佣合同，在被派到与派遣公司合作的企业中工作。派遣员工的工资及福利待遇均来自派遣公司。	8%
嘱托	由公司直接雇佣的非正式员工，形式多为退休后返聘	4%

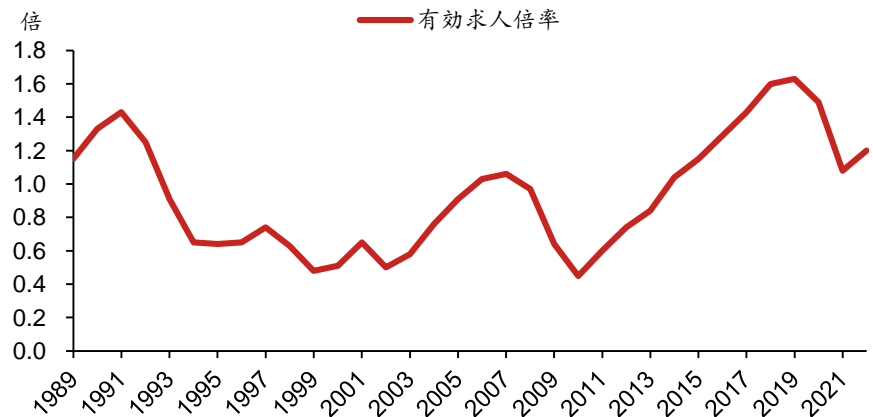
日本人才派遣市场规模



日本非正式雇佣人数

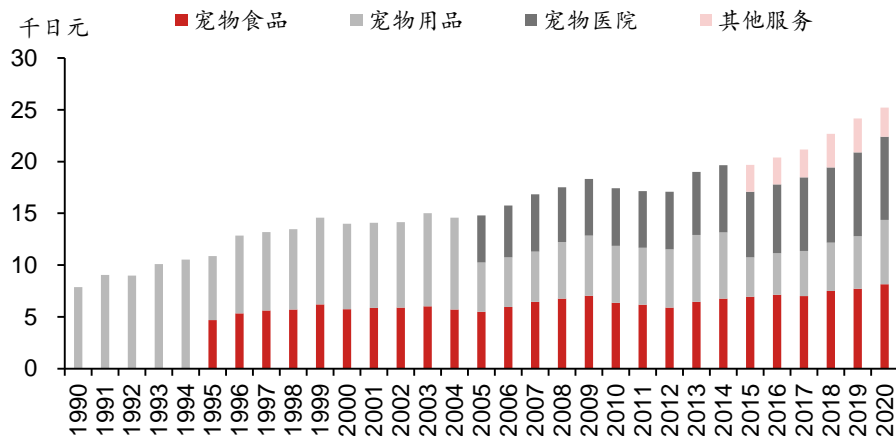


日本有效求人倍率

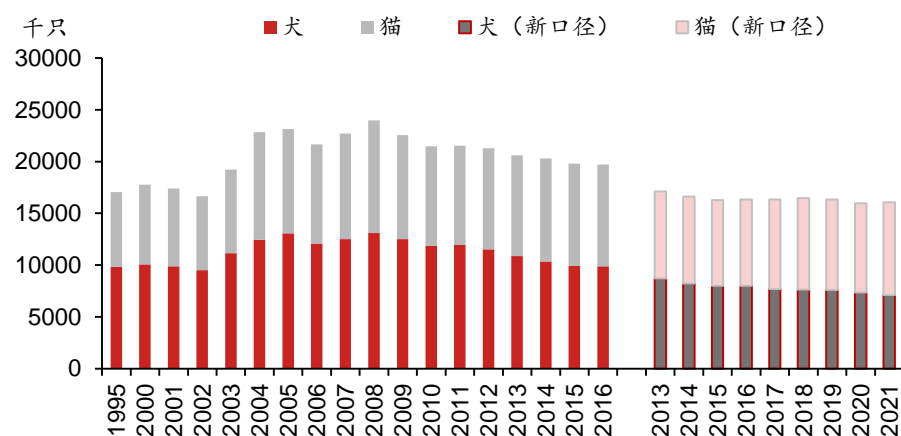


宠物经济：宠物的类人化趋势

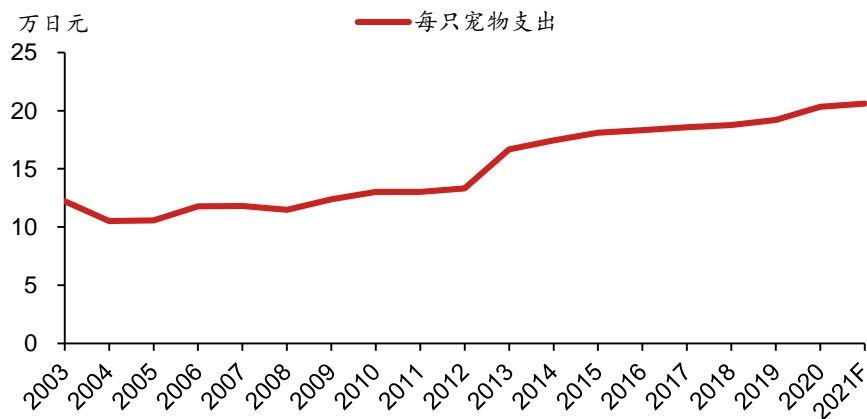
日本家庭宠物相关支出



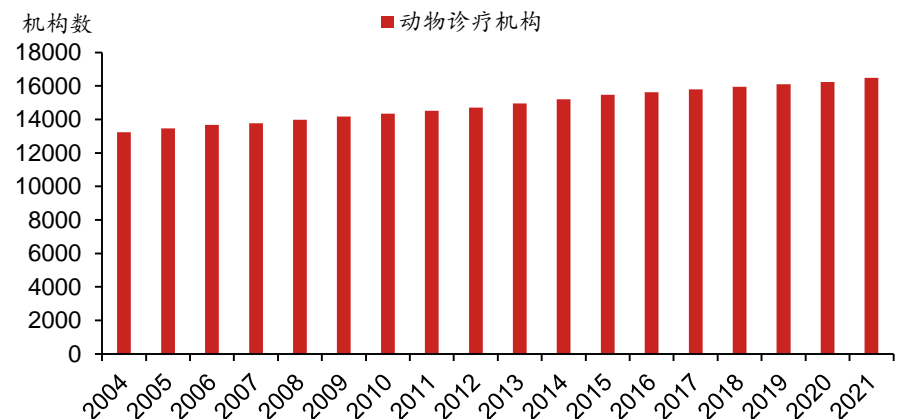
日本猫犬饲养数量



日本平均每只宠物支出



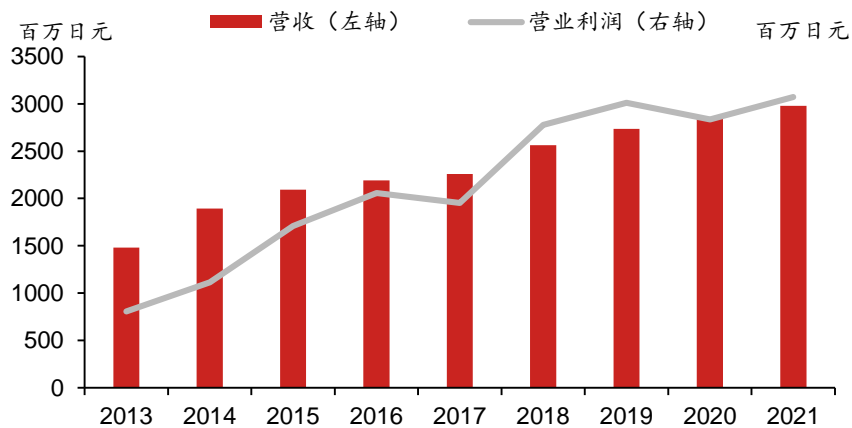
日本宠物诊疗设施数



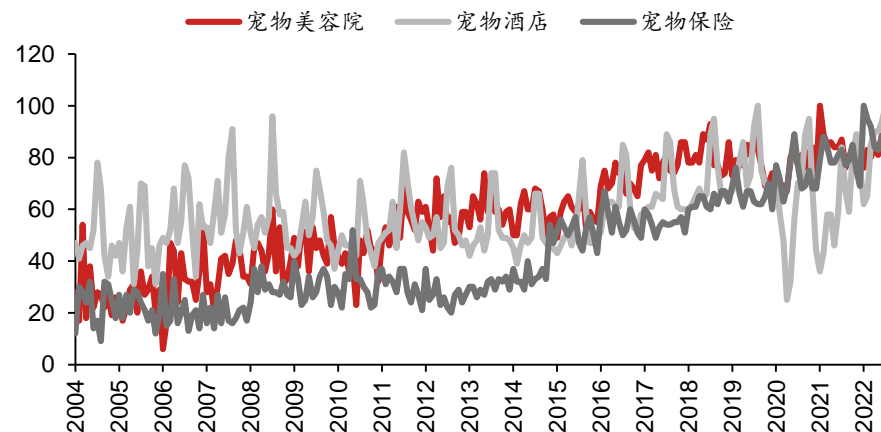
Inaba Pet Foods的明星产品“啾噜Churu”



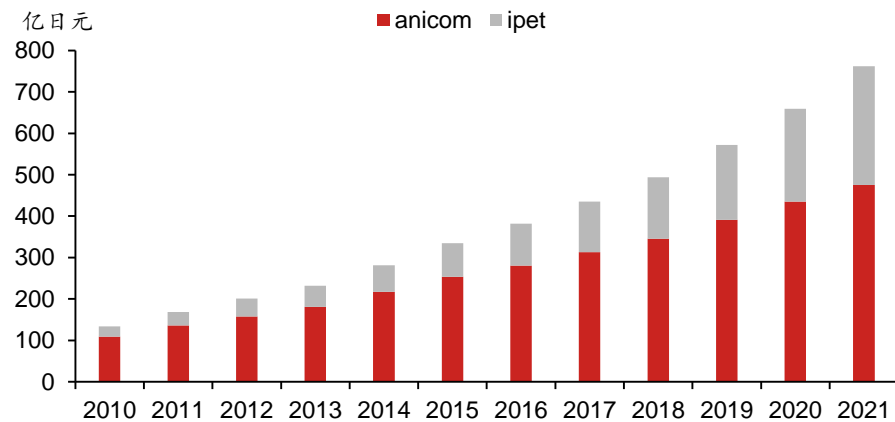
日本动物高度医疗中心的营收



日本“宠物美容院”、“宠物酒店”、“宠物保险”的搜索热度

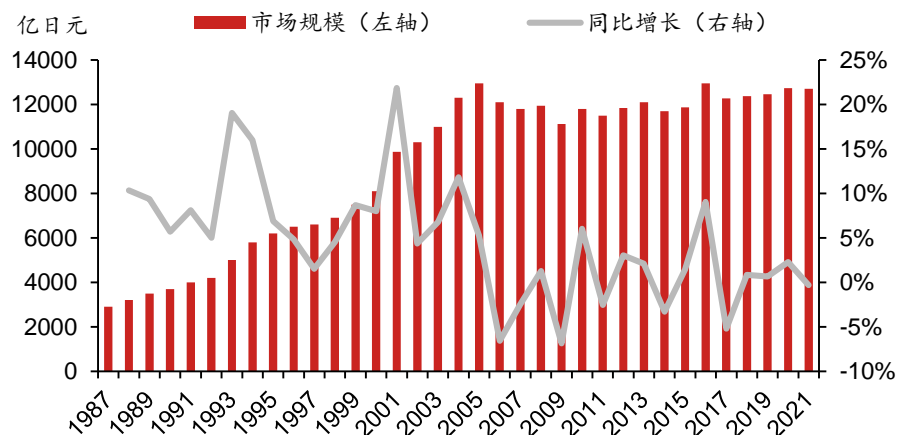


日本宠物保险TOP2的保险收入

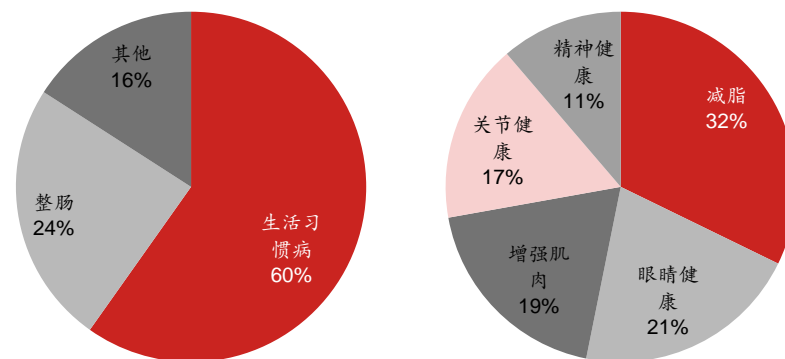


保健品：顺应人口老龄化需求的行业

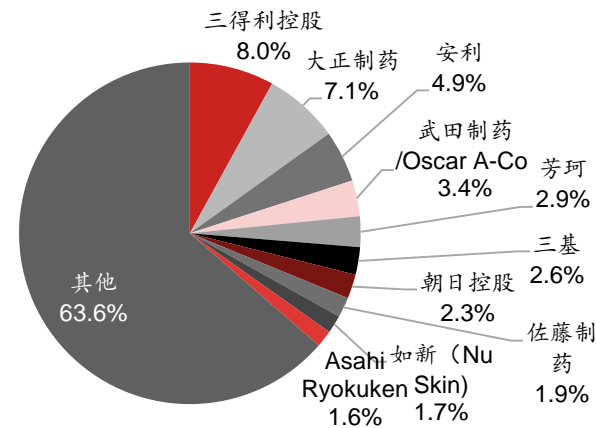
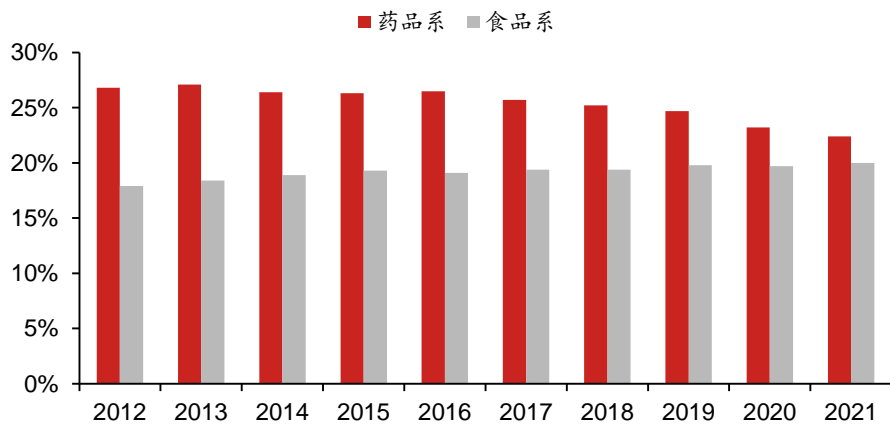
日本保健品市场规模



功能性标示食品需求结构 (左：一般食品，右：药剂形状加工食品)



2021年日本保健品市场企业别市占率



风险提示

- 1、监管过度抑制行业创新。监管趋严利于行业集中度提升并走向良性发展、但监管过度或抑制化妆品行业原料与产品突破创新。
- 2、疫情反复致彩妆需求减少。疫情反复致使居家时长增加、公共场合与社交活动减少压制彩妆需求。
- 3、竞争加剧引发价格乱象。新进品牌为占据一席之地或采取激进营销造成市场乱价现象。
- 4、原料价格飙升致成本承压。尽管原料成本占出厂价比例较低、但由于所需化工原料大多与大宗商品尤其是原油价格挂钩、故易出现巨幅波动。

The top portion of the image features a series of overlapping, semi-transparent red triangles and trapezoids of varying shades, creating a layered, geometric pattern. The bottom portion of the image is a solid white background.

THANK YOU

免责声明

本材料虽由野村东方国际证券有限公司（以下简称“本公司”或“我们”）研究部制作、但材料内容仅系摘录本公司具有证券投资咨询职业资格的分析师出具的正式研究报告部分内容、我们不保证本材料内容、观点、文字与正式出具的研究报告保持完整性、一致性、您应通过查阅本公司正式发布的研究报告获得我们的观点和意见、研究报告的免责声明同样适用于本材料。

本材料与本公司实际或潜在的委托或约定有关、您不得用于或依赖任何目的、除非您与本公司有书面协议的明确约定。本材料仅在中国大陆使用、由本公司相关人员提供给您参考、未经本公司的事先书面许可、您不得分发、摘录、引用本材料的任何内容。本公司也不承担任何关于更新或修改本材料的义务。如果本材料是通过电子邮件等电子方式传输分发的、我们不保证此类传输是安全的或无错误的、我们不对电子传输导致的本材料任何错误或遗漏承担责任。

本材料不构成任何投资建议、任何内容也不得被解释为税务、会计、投资或法律等相关建议。