

乘勢而起 內地酒吧經濟正當時

全球觀察

馬蕊、于蕊華 中銀國際研究有限公司

伴隨消費水平提升，年輕人社交需求旺盛，精神消費意願增長，為消費者提供社交娛樂「第三空間」的酒吧經濟正迅速發展。根據弗若斯特沙利文測算，預計2020年至2025年中國酒吧行業總收入將以18.8%的複合年增長率增長至1,839億元（人民幣，下同），增速快於整體餐飲行業2020年至2025年14%的複合年增長率。我們將酒吧行業的增長歸於（一）政策支持下夜間經濟蓬勃發展；（二）年輕消費者成為消費主力；（三）下沉市場潛力巨大。

未來幾年有望蓬勃發展

2019年8月，國務院出台了《關於進一步激發文化旅遊消費潛力的意見》和《關於加速發展流通促進商業消費的意見》，重點發展夜間文商旅經濟，地方政府隨後相繼響應推出相關扶持政策。隨著消費者可支配收入的增加和娛樂支出的擴大，以及政府支持性政策的密集釋放，內地夜間經濟發展迅速。作為夜間經濟的一部分，酒

吧消費場景深受歡迎，預計未來幾年中國酒吧行業將蓬勃發展。

據弗若斯特沙利文資料，截至2020年底，內地介於20歲-34歲人口接近3億，約佔全國人口的20%。與上一輩相比，他們的社交活躍度更高，對產品性價比和服務質量更加看重。這促使酒吧行業通過提供放鬆的社交氛圍、高性價比酒飲和優質服務來滿足年輕消費者的需求。此外，年輕消費者往往更青睞知名度更高的品牌，使其品牌力的連鎖酒吧比獨立酒吧更有機會獲得快速增長。同時，2020年新冠疫情爆發後迎合年輕一代的新消費品牌（例如太二酸菜魚、海倫司）的銷售恢復較快，可見年輕消費者的風險厭惡程度也較低，疫後消費恢復快。

三線及以下城市擁有11億人口，約佔全國人口的78%。城鎮化不斷推進下，三線及以下城市居民的可支配收入不斷增加，年青人社交要求更加強烈。此外，上述城市的娛樂活動選擇有限，對酒吧行業而言競爭環境相對緩和。2015-19年三線及以下城市酒

吧行業的收入複合年增長率為13.8%，高於一線城市的6.3%和二線城市的8.1%。同時三線及以下城市的酒吧滲透率（以2019年每百萬人口的酒吧數量為計算口徑）為19間，仍低於一線城市（83間）和二線城市（47間），仍具有廣闊市場空間。

內地市場正醞釀集中化

目前內地的酒吧行業高度分散，多數市場份額被獨立酒吧（門店數少於3間）佔據，具有巨大的整合潛力。截至2020年底，內地約有3.5萬間酒吧，其中95%以上為獨立酒吧。對比發達國家和地區，市場集中度較低，就2020年的收入而言，前五大酒吧品牌僅佔2.2%的市場份額（其中海倫司以1.1%的市場份額位居內地酒吧行業第一），遠低於英國的44.5%、日本的8.8%和韓國的3.3%。我們認為過去內地酒吧市場集中度較低的主要原因包括

(1) 缺乏標準化擴店模型；(2) 行業准入門檻低；(3) 酒吧消費需求多樣化。然

而，隨着標準化酒吧模式的出現、近年來運營成本增加（受原物料和勞動力價格通脹以及租金上漲影響）造成行業壁壘提升以及消費者品牌意識增強，未來酒吧市場資源將向龍頭企業集中，有利於行業整合。

我們以較為成熟、集中度較高的英國酒吧行業為例，希望為內地市場的未來發展提供借鑒。首先，英國酒吧行業大部分頭部企業能夠通過與上游啤酒廠或自有啤酒廠的密切合作，從而實現產品的高度標準化。內地酒吧行業正在探索、打磨高度標準化、可複製的模式，以加快擴張速度，推動市場集中化。其次，採用多品牌戰略，以英國最大的酒吧運營集團Greene King為例，該集團旗下經營四個差異化定位的核心酒吧品牌，滿足不同群體的多樣化消費需求。考慮到在內地，各省份的消費者往往有不同的文化偏好和消費習慣，我們認為執行多品牌戰略將有利於龍頭企業未來向全國擴張。此外，高性價比、大眾化的品牌定位，有助於企業積累廣泛客

群，這對於滲透至內地三線及以下城市至關重要。最後，英國另一領先的酒吧零售商Enterprise Inns擁有5,000多處物業，主要用於出租向酒吧經營者，從而收租賺取收入。這種商業模式可以釋放大量的管理資源，同時幫助集團獲取巨大的市場份額。隨着當今宏觀環境不確定性激增（包括疫情擾動、地緣風險等），我們認為內地的酒吧經營者應該對不同的商業模式（例如特許經營、合資）保持開放的態度，以分散風險。

近期受防疫措施影響較大

自今年3月中旬以來，新冠疫情在內地多個省市復發，酒吧行業受到衝擊，部分門店暫停營業。我們觀察到酒吧行業在防疫限制措施下的銷售收入波動性高於餐飲同行，主要因為酒吧消費更依賴現場消費以及社交聚會等場景。展望未來，隨着此類限制措施的逐步放鬆，我們預計酒吧客流量將迅速反彈，酒吧行業的恢復速度也將快於其他餐飲業態。

滯脹風險在美匯暫回吐

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

隨着通脹高企，全球各地央行不得不積極應對，加息退市縮表一面倒，自然令投資者擔心經濟增長放緩，尤其最新公布數據所見，不少零售商業績欠佳，影響所及，美國股市從4月下旬開始下行壓力增加，明顯回調，道指已經連續回落八周。債市方面，十年期美債收益率跌至3%以下，目前還有50日線支持。

美元近期調整。美匯指數從今年來維持上行趨勢，連續上漲四個月，五月一度突破105水平，不過上週結束六週連陽，回落1.35%至103.15，大漲後調整也合理，還不至於破壞上行趨勢，畢竟有加息預期支持。

日圓後市料延續弱勢

如此一來，自然得見匯市的此消彼長。日圓近期有反彈，原本回到130水平支持，壓力較大，但最近兩周止跌反彈，上週回升1.04%至127.88。當然，考慮到日本央行維持寬鬆貨幣政策，跟美聯儲政策大相逕庭，日圓後市延續弱勢，應是市場共識。

此外，英鎊亦從低位回升，結束四周連跌，上周五公布的零售銷售意外強勁，可能淡化英倫央行激進加息的預期，本週一已經重上1.25，但是英鎊反彈動能還是有限的，尤其美聯儲的加息步伐可不是說笑，不久前，加息四分一

厘已是極限，如今加半厘更是人心所向，甚至加息四分三厘亦不能絕對排除。

環球陷滯脹憂慮升溫

比較受投資者關注的是，一方面，各地央行相繼加息退市縮表，收緊貨幣政策，但通脹未見明顯回落之餘，更要同時面對全球經濟衰退的陰影，大有滯脹的意味。

比方說，內地四月經濟數據疲弱，引發投資者擔憂，亦不利商品走勢，包括銅鋁。幸好內地疫情擔憂有所減弱，銅鋁亦止跌。倫銅結束六週連跌，惟九千附近仍有支持，上週反彈2.87%至9,422美元，不過目前還在一萬水平以下，除非有特別大的利好，10,500美元附近阻力不容易突破。同樣的，倫鋁上週止跌，結束七週連跌，反彈5.67%至2,946美元，上週一度突破200日線，短線或先回到3,000至3,500美元區間波動。



◆投資者擔心經濟增長放緩，美國股市近月走勢明顯回調。圖為紐約證券交易所交易員。

相對而言，避險需求增加，加上美元回吐，均給予金價帶來支持。金價從四月中旬開始沽壓增加，五月一度跌破千八支持，但上週開始作出反彈，重拾200日線，結束四周連跌，反彈近2%。

關注美聯儲議息紀錄

事實上，現在美聯儲維持激進加息的進程，其他央行也紛紛加息，大環境不利金價。預料金價維持震盪，1,950美元附近阻力大，短線反彈後，金價後市

恐怕有進一步下行空間，甚至下試1,750美元支持。至於銀價從四月中旬開始增加沽壓，一度失守21美元支持，近期跟隨金價反彈，但遇阻22美元水平，並未脫離弱勢，基本面沒有明顯改善，白銀雖有很大的反彈。

展望本週市場重點，投資者繼續關注PCE報告和美聯儲議息紀錄。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

LPR非對稱降息 穩地產信號明確

黃文靜、周彭、張文朗 中金公司

內地上周公布5年期貸款市場報價利率（LPR）下調15個基點（bp）至4.45%，1年期LPR維持不變在3.70%。這是2019年8月LPR改革以來，5年期LPR的單次最大降幅，也是首次非對稱降息中偏向5年期（5年降，1年未降），釋放明確的穩房價、穩預期信號。往前看，穩地產需求端政策仍有寬鬆空間，供給端政策更為關鍵。

為何下調LPR不調中期借貸便利（MLF）？MLF基準利率的下調信號

更明顯，直接影響市場利率，加劇中美利差轉負壓力；而存貸款利率更直接影響實體成本，改革方式更柔性靈活（4月存款利率市場化調節機制引導降息10bp和本次銀行LPR報價下調）。內部看，疫情和地產是當前經濟兩個最大的關鍵因素，結構性政策更有針對性，疫情精準紓困結構工具已開啟，本次結構降息更多針對地產和長期投資。

5年期LPR不調中期借貸便利，我們認為，下調15bp預計可節省年化利

息支出1,600億元（人民幣，下同），相當於GDP的0.15%。但是LPR下調並不意味着存量貸款利率立即調整，存量貸款利率的重定價日往往在每年的1月1日或者貸款發放時對應的時期。因此，我們測算在節省的1,600億元利息支出中，能在今年直接體現的利息節省將小於1,100億元，相當於GDP的0.10%。

未來地產還有哪些政策？本次LPR調降之前房貸利率已經累計下調57bp，而未來貸利率仍有下降空間。目前房貸首

付比已在下調，公積金更多、商貸更少，弱二線和三線更多，一線強二線更少。且新成交首套和二套房貸利率、新建商品房首付比均較2016年有較大的下調空間，未來需求側放鬆仍有空間。供給端政策也很重要。地產不同於其他產品，企業與家庭、供給與需求是共振的。本輪在房企去槓桿、信用風險暴露之下，通過需求端監管帶動銷售回升、破局困境難度加大。亟需提升對市場份額50%的民營房企的信心，民企打折銷售亦對國企地產銷售有影響。未來地產企穩的幅度，除了需求端政策力度，也要看供給端政策的力量和速度。（摘錄）

第三季澳門樓市仍然尋底中

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

於5月中旬，澳門經濟學會發布最新澳門經濟景氣指數走勢及預測顯示，景氣表現遜預期，料未來三個月經濟景氣指數仍在低迷等級徘徊。澳門居民失業率連升四個月至4.5%，近十年新高。四月份博彩收入僅26.8億元（澳門元，下同），創近十八個月新低。3月份澳門有82家公司解散，也是近一年來新高，主因是外部需求受阻、內部需求有限、經營成本上升的多重打擊。希望政府於6月1日啟動的新一輪電子消費優惠計劃，以及水電費補貼措施，有助刺激內需，提振經濟，刺激大眾消費，為困難商戶流入活水救命。

房地產交易及租務活動源自內部需求，不景的內部經濟自然打擊價量水平。如筆者年初於本欄目的數量預測，澳門住宅去年只有5,970宗成交，是連番挫3年，樓花及現樓分別佔8%及92%，樓花比率更比2020年下跌5%。去年全年買家絕大部分是本地首置客，佔整體82.84%，外

地買家幾近絕跡，是不折不扣的本地客市場。另外據澳門中原統計，去年二千萬以上的大型住宅成交只有約50宗，按年大減37%，均價亦回落9%，表明於經濟不景下豪宅交易活動受到嚴重衝擊。

截至4月上半月，澳門住宅成交約1,006宗，全澳實價均價回到8,809元/平方呎，比去年12月份均價下挫7.8%，整體樓價呈現下調勢頭。

業主願增議價空間套現

面對近月成交量下跌，二手業主普遍願意增加議價空間，令交投氣氛略為改善，換來二手成交價回吐的現實。根據澳門中原的最新估計，澳門指標屋苑二手均價普遍是7,000至8,000元水平，而較大面積二手物業均價約6,000元水平，只有海上居仍可維持11,000元/平方呎均價上。由於疫情影響，一手樓建築進度被拖延，預料樓花成交量全年保持低水平，不易突破總額的

一成。受疫情、外圍經濟不穩及賭業影響，澳門失業率仍然高踞不下，買家心態趨向保守。面對客觀不利因素，二手業主普遍接受現實，部分擴大議價空間，二手市場保持價低量暖的典型跌市現象。賭業的不利影響仍會衝擊市場，不少失業高層人士願意降低手中的豪宅以求脫手變現，但是需求短期不振，會使豪宅交易價格低企。

首季舖市走勢出現回穩

延續2019和2020年的商舖交投弱勢，去年成交量僅392宗，比2020年已上升15%。不過總體商舖均價仍然徘徊於一千萬水平，2021年均價只有1,029萬元，相比2018年的均價已大幅回落33%。2022年首季舖市呈現回穩情形。成交宗數按季回到78宗，而均價約10.46百萬元，基本上跟2021年持平。澳門舖市飽受去年12月份賭業大衝擊後，今年首季似乎基本回穩，

價量齊齊微升勢頭。如果再仔細分析，整體商舖表現參差。旅客大幅減少使旅遊區的商舖空置嚴重，部分租金大幅削價七或租才現承接。業主大多願意與租戶共渡時艱，提供租金減免及不同優惠方案，不願意店舖長期空置。所幸特區政府衛生娛樂場的新安排對商舖租客消息利好，互相撐住經營下去。本澳疫情受控制好民生商舖，基本上全力撐住整體商舖市道，相信6月1日開始新一輪電子消費優惠可帶旺居民消費，民生舖生意受惠。

澳門近期出現賭場貴賓廳事件後，相關行業的公司業務需求縮減辦公樓面，令需求保持較低水平。延伸過去三年淡靜情況，2021年商廈只有146宗，均價回到732萬元水平，空置率約上升至12%，整體投資氣氛薄弱。同樣的，澳門本土經濟低迷正拖累工廈成交活動，首季成交是近3年新低，全季約9宗，普遍成交額約900萬至1,500萬元。展望未來，五一假期未能帶來巨大客流量，全年預計的1,300億元總賭收相信達不到標，現時學者向下修正為560至640億元區間。從5月起計，下輪賭業旺季是十、一假期，說明未來三個月經濟情

況仍會低迷，也影響下季樓市整體交易表現。

樓市第四季或浮現反彈

作為區內微小的經濟體，澳門經濟情況極度依賴外圍經濟表現，尤其大灣區經濟改善速度。筆者希望中國整體疫情受控下，內需經濟逐漸改善，旅客來澳數目不會被政策及經濟大幅減少，澳門內部經濟才可得根本性扭轉。平心而論，未來三個月這些基本因素恐難改變，下季本澳樓市維持低迷是不難確立的。筆者大膽地推算，今年首季澳門住宅樓市仍是價量低迷，價格仍然尋底；商舖市場依賴民生區支持大局，但是旅客區商舖全視旅客何日正常地臨澳；辦公室和工廠單位市場情況則看澳門商業活動的復甦速度，但是首季低迷現象不易減卻。長遠而言，筆者仍保持長期看好澳門經濟的觀點，反彈形勢於第四季或會浮現。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。