



現製茶飲續增長 龍頭啟份額之爭

全球觀察

于蕊華、馬蕊 中銀國際研究有限公司

現製茶飲是指以水果、鮮奶等多種原料為特色的現代鮮製茶飲料。根據弗諾斯特沙利文的統計數據，隨着中國消費者可支配收入不斷增加，以及茶文化的日益普及，中國現製茶飲市場在2015-21年間以28.6%的複合年增長率蓬勃發展，至2021年市場規模已達1,905億元（人民幣，下同）。儘管2022年市場增速放緩，筆者估計中國現製茶飲市場規模已超過即飲茶市場，為現製咖啡市場規模的兩倍多。

「規模」成為競爭護城河

筆者預計未來五年市場增長將回歸正常化，複合年增長率保持在高單位數至低雙位數之間，仍快於其他茶飲料類別（包括茶葉、茶包和茶粉以及即飲茶）。此外，筆者預計市場集中度將不斷提高，行業龍頭憑借深厚的行業洞察、強大的後端基礎設施（如供應鏈、數字化能力）、品牌力以及融資能力，將更有實力加速增長。筆者認為規模是現製茶飲行業主要的競爭護城河。

筆者觀察到自2020年以來，茶飲行業競爭格局發

生變化，從前高端茶飲細分市場相對集中，前五大公司市場份額佔比達58%，而中低端茶飲市場則更加分散。然而，隨着行業環境轉變和宏觀環境更具挑戰性，高端品牌有意滲透到下沉市場，以求獲取市場份額增量，許多高端茶飲品牌（其客單價過去為人民幣20元以上）通過降價加入中低端茶飲市場的競爭。

高端品牌減價爭中端市場

喜茶率先將其高端茶飲產品降價，於2022年1月對部分產品執行了1-5元的單價下調，調價後其產品主要價格區間下探至15-25元。此外，喜茶還宣布不會推出售價在29元以上的新產品，以確保其產品組合的價格保持在30元以下。2022年3月，樂樂茶通過推出20元以下的新系列（即鮮果茶系列和現榨茶系列）下調了其價格帶。奈雪的茶也於2022年3月推出售價在9-19元的輕鬆系列，並計劃每月至少推出一款售價低於20元的新產品。筆者認為，這加劇整個現製茶飲行業的競爭，中端茶飲市場將成

為主要競爭戰場。與此同時，行業參與者一直不斷投資以提高供應鏈能力，確保在價格下調的情況下保持盈利。

筆者預計茶飲龍頭品牌將繼續擴大門店網絡，加速在下沉市場滲透，同時提高在高線城市的門店密度以覆蓋多樣化的消費場景。廣泛的門店網絡將確保消費者能夠獲得新鮮的茶飲產品，從而吸引新客群並增加客戶的複購率。除以直營模式在強勢市場增加門店密度外，高端茶飲龍頭如喜茶、樂樂茶及奈雪的茶亦先後宣布開放加盟模式，開拓新的市場。加盟模式的推出使得品牌可以更好利用加盟商的當地資源（包括選址、招工和消費者洞察），從而在低線城市實現門店網絡快速擴張。加盟模式也有助於茶飲品牌減少業務盈利能力的波動性，降低財務風險。

多數人擁有強烈品牌偏好

同時，根據灼識諮詢調查，70.3%受訪者在選擇高端現製茶飲時表現出強烈的品牌偏好。因此，筆者認為具有強大品牌力、廣泛客群基礎和品牌認知

度的茶飲品牌在下沉過程中，將更受加盟商及消費者青睞。在選址方面，龍頭茶飲品牌對物業開發商來說是重要租戶，因此通常更容易進入優質地段，比如熱門購物中心一樓的入口地段。數字化和IT系統升級為門店擴張的成功執行奠定基礎，並有助於提高門店運營效率。

筆者預計未來產品創新、品類擴張和聯名產品將成為茶飲公司客單價上漲的重要驅動力。茶飲品牌為擴大客群、拉動銷售，通常採取與知名零售品牌及IP推出聯名產品的方式。據觀察，如奈雪的茶9月推出的周杰倫范特西音樂宇宙系列聯名產品，帶動當周同店銷售出現中雙位數增長。此外，筆者相信社交媒體將繼續被廣泛用作品牌推广和營銷活動的主要渠道。

展望未來，筆者預計中國現製茶飲市場將繼續穩步發展，行業龍頭將在持續的市場競爭中加快門店網絡擴張、優化門店模型，憑借更强的行業洞察、供應鏈能力、產品研發能力、品牌力以及資金實力獲取市場份額，促使市場集中度不斷提高。

中東局勢升溫 全球經濟受累

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

誠如早前在此為文所述，此際中東局勢升溫，可以聯想的角度。中長期而言，從油價的供求關係，特別是今次巴以衝突之後，有誰得益，有誰受損，以至全球的石油供應鏈等，都可能新的勢力平衡，屆時可能影響到，油價會否持續高企，在一個新的台階上維持，便是另一問題。

的確，一如早前所說，單純綜合近期所見的報道，未見各方直接聯想到指控伊朗，但隨着時間很快速流逝，事件仍未得到解決的話，會否由量變改為質變，針對目標有所轉移，繼而影響相關供應穩定性，便是更要留意的風險所在。以此觀之，避險之說，便有一定道理，尤其是考慮全球通脹與央行收緊貨幣政策的關係。

戰事若拖延 滯脹勢出現

然而，這個暫時看來如此的情況，改變可能只是時間問題。畢竟，由於以色列不可能一直無止境在很細小的範圍內大規模濫炸，最終一定以地面戰介入，這一點亦已在以色列通報聯合國關於短時間內撤離大批平民一事上，可以得到證實。以此推斷，稍後將會是小規模的巷戰或游擊戰。

無論如何，戰事時間愈拖延，外界便有相當誘因指控背後有其他參與或協助者，最容易被人點名的自然是伊朗。屆時將令全球石油供應的博弈出現新

的勢力均衡，油價有可能在較高平台維持很長時間，而引伸出來的自然是全球通脹亦有可能維持較長時間，而各地央行亦不得不面對經濟增長低而通脹高企的滯脹局面。

當前看油價 供應是關鍵

是的，油價供求面的基本要點，在全球經濟甚慢的當下，實際用油的需求難以提振，但投資需求卻是另一回事，尤其因應其他投資者可能估計稍後供應面受打壓，則最終提早反映在油價的升勢上。由此可見，這一刻看油價，供應才是關鍵。

兩者合起來，如此一來，油價可能持續高位相對長時間，直接或間接地，全球通脹，起碼是整體物價的通脹量度，便見到通脹居高不下的樣子。同時，也會直接或間接地，令全球經濟增長放慢。簡言之，所謂滯脹的局面，幾乎可以肯定。

誠然，通脹的成因，倒不能真的全怪罪油價，畢竟，就算能源價格有多重要，都只是整體物價的一部分，甚



◆戰事時間愈拖延，外界便有相當誘因指控背後有其他參與或協助者。美聯社

至在核心物價指數的計算上，亦會被排除在外。

自由貿易減 消費者受害

基於當前全球局勢，明顯是逆全球化，自由貿易容易受到打壓，最終結果，是把以往幾十年，消費者受惠數量更多質量更好售價更低的產品或服務的一大好處，扭轉過來。你說通脹怎會容易回落到央行要求的目標呢？

（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。）

投資者不應對軍事衝突反應過度

趙耀庭 景順亞太區（日本除外）環球市場策略師

歷史上，軍事衝突並不會影響金融市場的長線發展。總而言之，雖然巴以衝突擴大並非沒有可能，但這不是基本情境。市場估計，是次衝突不太可能對金融市場構成重大影響，石油價格亦不太可能持續升至100美元/桶以上。

聯儲局緊縮可能性減低

今次衝突發生後，市場情緒迅速轉向避險。最初數日，金價上漲，美國國債孳息率下跌，市場轉而預期聯儲局會選擇略微放寬政策。美國股市因債券孳息率下跌而上行，成長股領漲。衝突最初導致以色列股市下跌7%，但其後價格企穩。總而言之，個人認為巴以衝突屬於區域性衝突，一般不會隨着時

間推移對金融市場構成重大影響。預計本次事件不會改變主要經濟體體的增長軌跡，亦不會令聯儲局更趨鷹派，更相信聯儲局緊縮的可能性反而可能因有關風險加劇而減低。

沙特阿拉伯有能力增產

可能影響全球市場的一個經濟風險就是油價或會進一步上漲。石油初期飆升4%，但此後有所放緩。華盛頓方面無疑會加強對伊朗石油的制裁，因此可能對已經緊繃的全球供應再度加壓。儘管將伊朗石油剔除出市場可能推動油價上漲，但個人相信單單是沙特阿拉伯便可增加產量，並且可在不違反現有限額或與OPEC+進行協商的情況下填補空缺。儘管

沙特阿拉伯及OPEC國家有理由希望油價漲至80美元/桶以上，但石油生產國並不希望看到需求中斷或對替代性能源的使用加速，倘若油價在較長時間裏突破100美元/桶，這無疑會變為現實。

短期之內，受貿易差影響，新興市場資源豐富的地區（如拉丁美洲、南非及海灣合作委員會）有望跑贏亞洲新興市場。

另外，市場應當會朝着過去20年，而非再早前數十年，涉及以色列、加沙或黎巴嫩相關衝突下的劇情發展。歷史一般表明，投資者不應對軍事衝突反應過度。在以往的六次衝突中，有五次市場於衝突初期經歷大幅下跌，但隨後一年便錄得反彈。惟阿富汗衝突是一個明顯的例外，因為當時美國已陷入經濟衰退。

民營經濟助力杭州亞運

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

9月23日晚上，由超過1億名數字火炬手組成的數字人手持亞運火炬踏着浪花，抵達奧體中心上空，點燃第19屆亞運會主場火炬，正式拉開杭州亞運會序幕！閉幕式以「最憶是杭州」為主題，數位草坪設4萬個發光體，再以意象的設計圖騰和動畫，聖火徐徐熄滅，正式結束今屆亞運會！

繼1990年的北京和2010年的廣州，杭州是第3個舉辦亞運會的中國城市，今屆亞運會是歷來最大，運動員人數有11,720人，運動項目大項有40項、465小項，新增比賽項目包括電子競技和霹靂舞！今屆亞運會取得空前成功，不能抹殺是浙江省民營企業的得力推手，運動場內外設施和產品是處處找到民營企業的貢獻！

176個贊助商 中企佔多數

從杭州亞運會官網披露，今屆亞運會吸納176個贊助商，涵蓋亞聯網、汽車、家居、3C電子、物流、飲料、餐飲服務、乳製品、器械及服裝等等眾多品種。所有贊助企業中，中國企業佔據多數席位，浙商底色甚濃，包括阿里巴巴、海康威視、娃哈哈、迪安診斷、長龍航空、圓通速遞、陽田川咖啡等多家本地企業均在列上。當中，圓通速遞承接

艱巨的物資物流服務，今屆亞運會順利地完成，產生了巨大的品牌效應，他們肯定是大贏家之一。

另外一個特色是今屆亞運會比賽場地遍及浙江省內6個城市：杭州、寧波、溫州、湖州、紹興及金華，共56個競賽場館，僅有12個是新建，其餘44個為改建或臨時修建。歷來這些亞運會「遺產」的延後使用都是主辦城市政府的頭痛手尾！根據新華社記者於當地了解，杭州亞運會51個場館制定了下一步具體利用計劃，確定了後續可持續運營的單位。例如杭州亞運村的運動員村是由一所小學臨時改裝的，賽後會把臨時增建部分移除後再恢復為校舍。最經典莫如紹興柯橋羊山攀岩中心，賽後會再規劃建設極限運動館及山地野攀場地等，變成一個融運動賽事、培訓體驗、科普研學及休閒旅遊於一體的國際化攀岩運動主題公園。

再者六個城市亞運期間，旅遊、餐飲、酒家及交通業必然是另一群大得益者。

今年的中秋國慶假期，適逢杭州亞運會，浙江省假日旅遊呈現強勁態勢，接待遊客總量、日均接待人次、旅遊收入總量等主要指標創歷史同期新高。據悉，浙江共接待遊客4,372.4萬人次，實現旅遊收入486.4億元（人民幣，下同），遊客人均消費

1,113元。其中，浙江省共接待遊客量同比增長6.8%，比全國高1個百分點；全省旅遊收入日均為60.9億元，同比增長8.2%，都比2019年疫前錄得正增長。

還記得杭州成功申辦今屆亞運會前，只主辦過國內全國性運動會，今次取得空前成功實為浙江省及杭州市政府打下強心針，放大亞運綜合效應，着力加快杭州打造成為國際「賽」「會」之城。籌辦的8年時間裏，杭州基礎設施建設再上新階段，目前地鐵建設已達516公里，蕭山機場新航樓拔地而起、杭州西站建成投運及天目山路隧道正式運行等等，達到「辦好一個會、提升一座城」的目的！

亞運後續紅利推動發展

對於杭州來說，亞運結束釋放亞運後續紅利。亞運會內，杭州與世界羽毛球聯合會、國際皮划艇聯合會、國際曲棍球聯合會簽署合作備忘錄。根據杭州市市長介紹，到2025年杭州要初步形成杭州特色的賽會體系，成功舉辦3項國際單項體育組織頂級賽事，每年舉辦國際和國內高等級賽事10項以上，杭州城市知名品牌賽事6項以上，到2035年爭取再舉辦一次高級別的綜合性賽事和3至5個世錦賽，



◆圓通速遞完成今屆亞運會物資物流服務，產生巨大的品牌效應。資料圖片

世界盃等項級單項賽事。

2022年，浙江省民營經濟增加值佔全省生產總值的比重為67%。截至目前，浙江省民營企業達322萬戶，佔全省企業總數92.05%。今屆亞運會處處看到民營企業的貢獻力量，大力推進杭州成功主辦。擁有優厚的人文財產如西湖、靈隱寺、京杭大運河、千島湖、良渚古城等，再加上強大民營經濟後盾，浙江省杭州市成為新興旅遊、餐飲、體育、會展城市實是「指日可待」！（節錄）

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。