

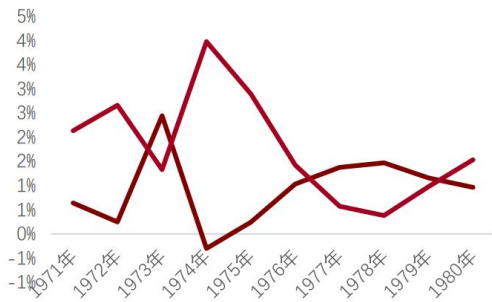


他山之石，可以攻玉——日本消费行业演变

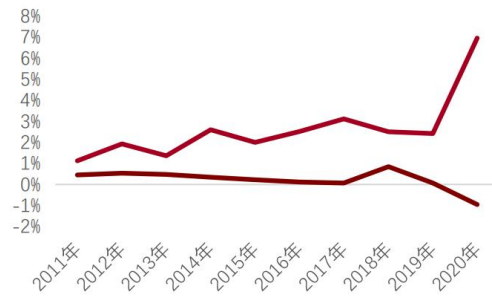
软银创始人孙正义有一套著名的时间机器理论，由于发达地区和欠发达地区的行业发展进程不同，在发达国家处于成熟期的行业在发展中国家可能尚处于萌芽期或快速成长期，因此先在前者的市场上开展业务，并将经验和产品带到后者，利用两边在技术及观念上的时间差，就能在欠发达地区抢占市场先机。该理论主要应用于IT行业，已经在全球电商、支付公司的成立时间上得到印证。

时间机器理论同样适用于消费行业，人口的年龄结构与经济发展水平是影响地区消费能力的基础性因素，由于中国和日本在历史文化、社会背景、经济发展、价值观念等方面具有很强的相似性。中国与日本的人口结构存在跨时空相似性，中国2011年-2020年和日本1971年-1980年在人口增速、家庭构成与老龄化等方面存在共通之处。

日本劳动力与非劳动力人口增速



中国劳动力与非劳动力人口增速



— 日本:劳动力人口增速 — 日本:非劳动力人口增速

— 中国:劳动力人口增速 — 中国:非劳动人口增速

随着人口流动的加速、育儿成本的提高、工作时间的延长，小型家庭逐渐成为中日社会的主流，日本十年间一人户家庭占比提高了3.26%，两人户家庭占比提高3.03%。中国的不同规模家庭户占比也遵循类似的趋势，根据国家统计局的数据，2011年至2019年间，中国一人户、二人户家庭的占比分别提高了4.44%和3.58%。

| 时代划分 | 第一消费社会 1912-1941 | 第二消费社会 1945-1974 | 第三消费社会 1975-2004 | 第四消费社会 2005-2034 |
|-------|---------------------------------------|---|--|--|
| 社会背景 | 从日俄战争胜利开始至日本侵华战争，以东京、大阪等大城市为中心的中产阶级诞生 | 从战败、复兴、经济高速增长时期至石油危机；批量生产成为风潮；全国1亿人口中产阶级化 | 从石油危机开始到低增长；泡沫经济、金融破产、小泉改革相继发生；社会各阶层收入差距拉大 | 金融危机、两次大地震、经济长期不景气等导致居民收入减少；人口减少导致消费市场缩小 |
| 人口 | 人口增加 | 人口增加 | 人口微增 | 人口减少 |
| 出生率 | 5% | 5%→2% | 2%→1.3%→1.4% | 1.3%→1.4% |
| 老年人比例 | 5% | 5%-6% | 6%-20% | 20%-30% |
| 国民价值观 | National | Family | Individual | Social |
| | 消费属于私有主义，整体来讲重视国家 | 消费属于私有主义，重视家庭、社会 | 自由主义、重视个人 | 趋于共享 |
| 消费取向 | 西洋化、城市化 | 大量消费，大的就是好的，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、本土倾向 |



日本整体的消费偏好先后经历大众-个性-理性-简约四大阶段。20世纪60年代经济发展带动家电、汽车等行业快速崛起，随着高端消费复苏，家居、生鲜、服装、珠宝、化妆品、手机等行业快速发展。商品消费向精神消费转移，这一趋势符合马斯洛需求理论发展。食品饮料消费占居民消费的比重从1963年的占比38.69%下降到1996年的23.43%，呈现逐年下降的趋势。1996年以后食品饮料在居民消费中的占比在23%-25%之间波动。与食品饮料消费占比相似的是服装支出，从1963年以来呈现逐年递减的趋势。而文化娱乐、医疗、教育等领域的支出则呈现相反趋势，在消费中的占比逐年上升。这反应了随着人们收入水平增加，消费满足层次也逐渐提高。

日本作家三浦展在其著作《第四消费时代》中将日本的现代消费分为四个阶段，每个阶段都有其独特的政治、经济、文化、技术背景，时代的更迭也让消费观念呈现出显著的差异。第一阶段为崇尚西洋化、城市化，第二阶段为大量消费阶段、有大城市倾向、美式化，第三阶段为个性化、多样化特征，第四阶段则为无品牌倾向、朴素倾向、本土倾向。总体来看，我们认为中国目前正处于第二、第三消费社会，所以日本消费趋势有值得我们参考的地方。

目前看日本已进入成熟期，而我国目前还在成长期的消费行业分别为颜值经济、单身经济、银发经济与共享经济。

(1) 颜值经济得益于消费与审美升级、新媒体流行及社交货币化等因素，美妆护肤、轻奢服饰与个护小家电行业蒸蒸日上；

(2) 单身经济源于女性经济独立、婚育成本增加、择偶颜值要求提高，其催生了懒人经济、宅经济、陪伴经济，带动智能家居、电子游戏、中食与预制菜、预调酒与高端啤酒、宠物等业态；

(3) 银发经济产生于老龄化趋势加深、中高收入老年人增加的大环境下，适老化产品如成人失禁用品、智能马桶蓄势待发；且在医保控费背景下，药企走创新药与国际化路线，连锁药妆店则兼并收购与加强处方药布局；

(4) 共享经济加快发展，买不如租、整租不如零租的理念抬头，共享经济降低了消费者的使用成本（包括物质与时间成本）、扩大了选择面、满足了个性化的需求，空间（公寓、民宿及办公）、物品（短途代步工具）及知识技能（内容平台）的共享仍有广阔空间待挖掘。

他山之玉可以攻石，参考日本消费产业的发展变迁，在人口结构老龄化、收入结构变化、城镇化率发展的过程中发生的需求变化，对我们研究国内的消费变迁能有所启示。我们兴合基金研究投研团队将继续密切关注国内行业、产业、需求发生的变化，从而寻找在消费变迁过程中出现的较好的投资机会。



【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。