国元证券 GUOYUAN SECURITIES

新消费行业

投资评级

推荐 维持

他山之石：从美日服务消费经验看中国机遇

——新消费行业深度报告

证券研究报告 2026年10月30日

证券分析师:李典
SAC执业资格证书编码:S0020516080001
邮箱:lidian@gyzq.com.cn
证券分析师:徐梓童
SAC执业资格证书编码:S0020525080002
邮箱:xuzitong@gyzq.com.cn

- **多因素驱动服务消费繁荣，增量与存量背景下美日两国演进路径分化。**居民消费结构由商品消费为主向服务消费为主的转变是微观居民需求结构和宏观经济发展阶段共同作用的结果。收入增长、闲暇时间、人口结构与消费理念的变化、供给侧创新以及政策顶层设计共同影响服务消费。美国和日本作为代表性的发达经济体，因所处经济阶段和人口结构的差异分化出截然不同的服务消费发展范式。
- **美国：增量背景下，大市场、郊区化孕育连锁龙头，IP赋能娱乐体验。**美国消费市场自60年代起至今以服务消费主导，2025年占比达69%。收入增长、财富扩张以及信用杠杆引入为服务消费需求释放提供支撑。人口基数和净移民支撑总体容量，郊区化孕育独特美式家庭消费习惯，跑出连锁化、会员制、娱乐体验工业化等扩张范式。**（1）标准化复制+轻资产加盟，基础服务连锁扩张：**以麦当劳、万豪为代表的餐饮酒店龙头，以流程标准化建立品牌信任与加盟吸引力，先发锁定优质点位，以加盟与品牌输出的轻资产模式加密网络，并沿全球化路径扩张。**（2）会费替代商品加价贡献核心利润，会员制仓储实现平价优质：**以Costco为代表的会员制仓储通过郊区仓店布局、精选SKU、大包装家庭装，压低商品毛利让利消费者获取会员忠诚。稳定的会员订阅贡献核心利润，自有品牌以及药房、餐饮等高毛利附加业务带动盈利能力提升。**（3）IP内容资产化复用，娱乐体验获得跨周期定价权：**以迪士尼为样本，围绕IP构建价值闭环，通过内容资产复用与价值链延伸，实现高利润率变现。
- **日本：存量背景下，性价比倒逼效率革命，情绪经济崛起。**日本在90年代后期泡沫破裂后转入通缩重构，居民消费决策趋于谨慎。1997年日本服务消费占比57%，与2024年基本持平，近30年来服务消费的变迁更多表现为有限总量下的内部结构升级。老龄化、家庭小型化以及高密度都市圈共塑日本服务消费业态。**（1）介护险托底养老，银发服务产业化：**日本60岁以上人口占比1994年突破20%，进入中度老龄化阶段。低增长环境下政府与居民共建护理保险基金，以制度支付保障需求，供给端引入民营资本，驱动养老服务业市场规模增长。**（2）性价比需求倒逼效率化革命，平价餐饮业态兴起：**泡沫破裂后日本外食市场量价同步承压，价格战常态化。以萨莉亚为代表，客单价与快餐接近的同时保留正餐的体验，通过中央厨房预制、高翻台、高人效挤出利润。**（3）近场零售业态走出便利店、折扣店两条差异化路径：**便利店以密集选址、共同配送构筑近场履约效率，以鲜食与自有品牌抬升单店毛利，以生活服务功能锁定到店客流，轻资产加盟模式留存利润；百元店与折扣店采取统一价格带以及折扣模式锚定低价，以混合毛利SKU组合保证盈利，实现逆势扩张。**（4）情绪供给商品化，二次元、一人食与宠物承接情绪溢价：**长期通缩叠加少子化、家庭小型化趋势，催生治愈、陪伴和情绪认同的需求。IP主题乐园、ACG连锁零售以及漫展、声优演唱会等以二次元IP为核心的文娱经济以及一人食、宠物经济等业态成为情绪溢价的主要出口。
- **关注方向：**美国经验展示了服务业规模扩张的可行路径，日本提供了聚焦性价比与情绪价值的价值深耕策略，美日两国服务消费实践为国内消费转型提供有益借鉴。当前中国人均GDP已突破1.4万美元，人均服务消费占消费支出的比重约46.15%，服务消费正处在从商品主导向服务扩容跃迁的关键窗口期。关注IP消费、文化娱乐、酒店、旅游、餐茶饮。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、消费需求复苏不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、出海进展不及预期的风险等。

1.多因素驱动服务消费繁荣，增量与存量背景下美日两国演进路径分化

1.1 居民消费需求进阶、消费升级推动服务消费发展

1.2 海外经验来看，多因素驱动服务消费繁荣

1.3 增量与存量背景下美日服务消费演进路径分化

2.美国：增量背景下，大市场、郊区化孕育连锁龙头，IP赋能娱乐体验

3.日本：存量背景下，性价比倒逼效率革命，情绪经济崛起

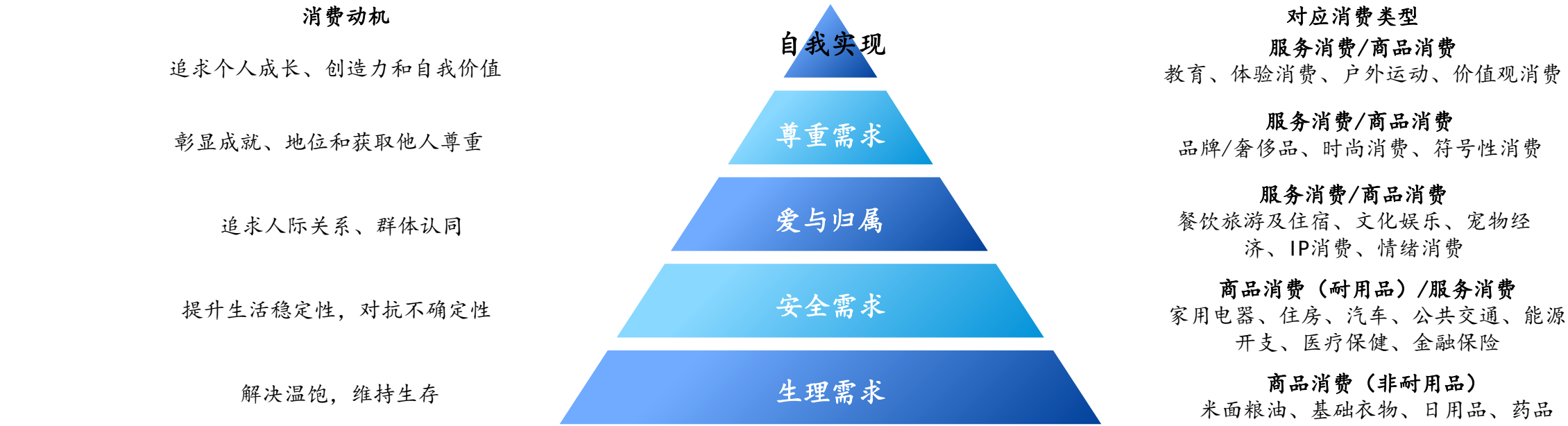
4.关注方向

5.风险提示

1.1 居民消费需求进阶、消费升级推动服务消费发展

居民消费需求进阶、消费升级推动服务消费发展。服务消费指居民全部消费支出中用于支付社会提供的各种非实物性的服务费用总和。从微观层面看，根据马斯洛需求理论，随着经济发展和收入增长，人类需求由基本的生理需求、安全需求上升到社交、尊重和自我价值实现的更高层次需求，消费目的由生存型消费为主向发展型消费、享受型消费为主转变，进而形成较强的服务消费动机。从国际产业结构演进经验来看，随着经济发展水平提升，产业结构逐步由工业主导向服务业主导转变，服务业在国民经济中的地位持续提升。整体来看，居民消费结构由商品消费为主向服务消费为主的转变是微观居民需求结构和宏观经济发展阶段共同作用的结果。

图：马斯洛需求理论对应消费动机及消费类型



资料来源：《A Theory of Human Motivation》Abraham. H. Maslow（1943），国元证券研究所

收入增长、闲暇时间、人口结构与消费理念的变化、供给侧创新以及政策顶层设计共同影响服务消费。

（1）收入增长是影响消费的核心因素。复盘美日韩经济发展情况以及服务消费比重，人均 GDP 提升同步伴随服务消费扩容。当人均GDP达到10000美元后，服务消费逐渐成为主导性消费，成为消费增量的主要来源。

（2）人口结构与消费理念的变化推动服务消费成长。例如，日本老龄化人口的增长带动养老、医疗、保健等服务消费的需求增长。又如美国，边际消费倾向较高、对新服务和新模式的接受能力强的中等收入群体规模持续壮大，成为引领服务消费升级的主导力量。

表：中美日韩四国经济发展水平与服务消费比重比较

	人均GDP	5001～10000美元	10001～30000美元	30000美元以上
美国	时间阶段	1969-1977年	1978-1996年	1997-2025
	服务消费比重	50%-53%	53%-63%	64%-69%
日本	时间阶段	1976-1980年	1981-1990年	1991-2025
	服务消费比重	44%（1980年起统计）	45%-49%	49%-57%
韩国	时间阶段	1989-1993年	1994-2013年	2014-2025
	服务消费比重	45%-51%	53%-58%	59%-60%
中国	时间阶段	2011-2017年	2018-2025	
	服务消费比重	40%-43%（2013年起统计）	44%-46%	

资料来源：iFind，国家统计局，世界银行，日本内阁府，国元证券研究所

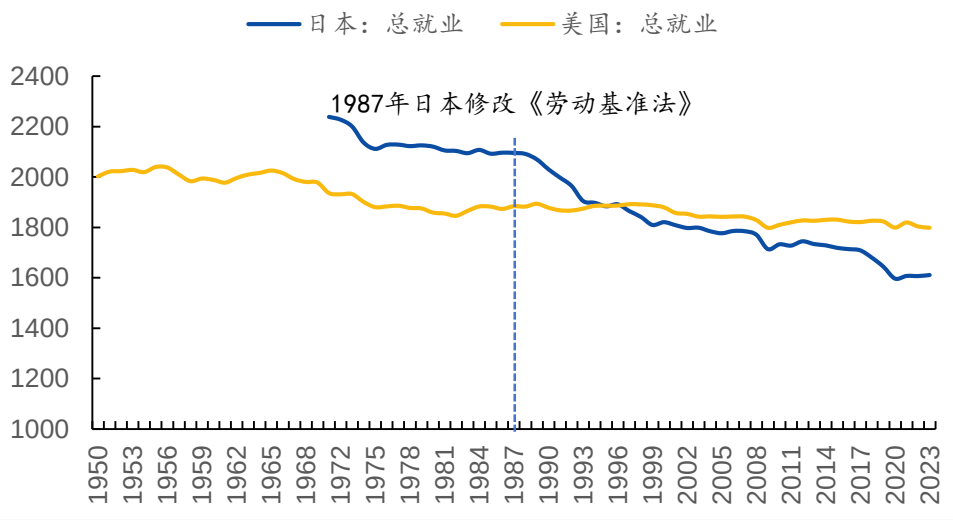
1.2 海外经验来看，多因素驱动服务消费繁荣

（3）居民闲暇时间增加释放服务消费需求潜力。不同于商品消费，服务消费对于闲暇时间要求更高。美日两国先后在60年代以及80年代末期通过制度设计释放居民闲暇时间。美国60年代起广泛确立带薪休假制度，日本1987年修改《劳动基准法》将法定工作时间从每周48小时缩减至40小时，1992年全面推行双休制。50年代-80年代美国平均每人每年实际工作小时数从2000小时下降到约1800小时，此后始终稳定在1800-1900小时区间。70-90年代日本平均每人每年实际工作小时数从2200小时下降到约1800小时，此后继续下降，2023年为1611小时。根据日本总务省的统计，1976-2016年的40年间，日本居民每天从事余暇活动的时间平均增加55分钟，而从事工作、家务等义务性活动的时间则减少了53分钟。

（4）供给端创新（如科技赋能、商业模式创新、新场景开发）推动潜在需求向实际消费转化。美国的连锁快餐、会员制仓储、大型主题乐园以及日本的便利店、折扣店和二次元业态均是供给端承接潜在需求培育服务消费业态的代表。进入数字时代，平台经济和数字技术显著降低交易成本，重塑服务供给，催生网约车、外卖配送、在线教育等新模式。

（5）宏观及产业政策（社会保障、休假制度、公共服务等）为服务消费发展提供长期支撑。完善的公共医疗、社会保障体系、长期照护和带薪休假制度稳定居民预期，释放居民闲暇，为服务消费的可持续增长奠定制度基础。

图：日本和美国平均每人每年实际工作小时数（小时）



资料来源：iFind，经合组织，国元证券研究所

表：1976、2011和2016年日本居民每日时间分配（分钟）

行为类别	2016年	2011年	1976年	40年间变化	行为类别	2016年	2011年	1976年	40年间变化
1次活动（生理必须活动）	640	638	642	-2	**3次活动（余暇活动）**	382	387	327	55
睡眠	457	459	485	-28	移动（通勤·上学除外）	29	30	16	13
个人日常事务	82	80	60	22	电视·广播·新闻·杂志	138	150	144	-6
用餐	101	99	97	4	休息·放松	96	90	57	39
2次活动（强义务性活动）	418	415	471	-53	学习·自我启发·训练（学业以外）	11	11	9	2
通勤·上学	34	31	32	2	兴趣·娱乐	46	44	30	16
工作	224	225	278	-54	运动	12	12	8	4
学业	27	24	35	-8	志愿活动·社会参与活动	4	4	4	0
家务	87	91	107	-20	社交·应酬	17	19	28	-11
护理·照护	4	3	/		就医·疗养	8	9	12	-4
育儿	16	15	/		其他	19	17	18	1
购物	26	27	20	6					

资料来源：iFind，日本总务省，国元证券研究所

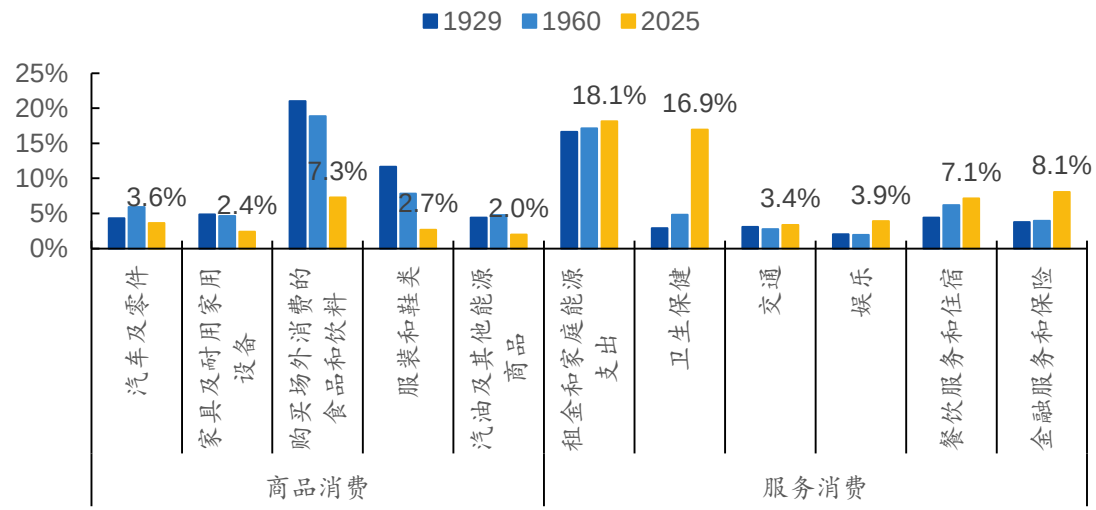
1.3 增量与存量背景下美日服务消费演进路径分化

美国和日本作为代表性的发达经济体，因所处经济阶段和人口结构的差异分化出截然不同的服务消费发展范式。当前美国服务消费占比约69%，住房服务、医疗为核心支柱，分别占比18%/17%。占比变化方面，1960-2025年间卫生保健、金融服务和保险以及娱乐消费占比提升最为明显，分别+12.1pct/+4.1pct/+2pct，住房服务、交通以及餐饮服务和住宿消费占比基本持平，商品类消费占比则普遍下滑。日本当前二人以上家庭服务消费占比约40%，交通通信和教养娱乐消费双轮驱动，分别占比15%/10%，住房、医疗保健和教育分别占比6%/5%/4%。占比变化方面，1985-2025年间交通通信/医疗保健/教养娱乐消费占比提升最为明显，分别+5.5pct/+2.5pct/+1.4pct。

从供给端的经营业态来看，美国服务消费呈现向外扩张特征，趋于大规模连锁化、效率化和体验化；日本服务消费则趋于精细化、平价化与情绪主导。

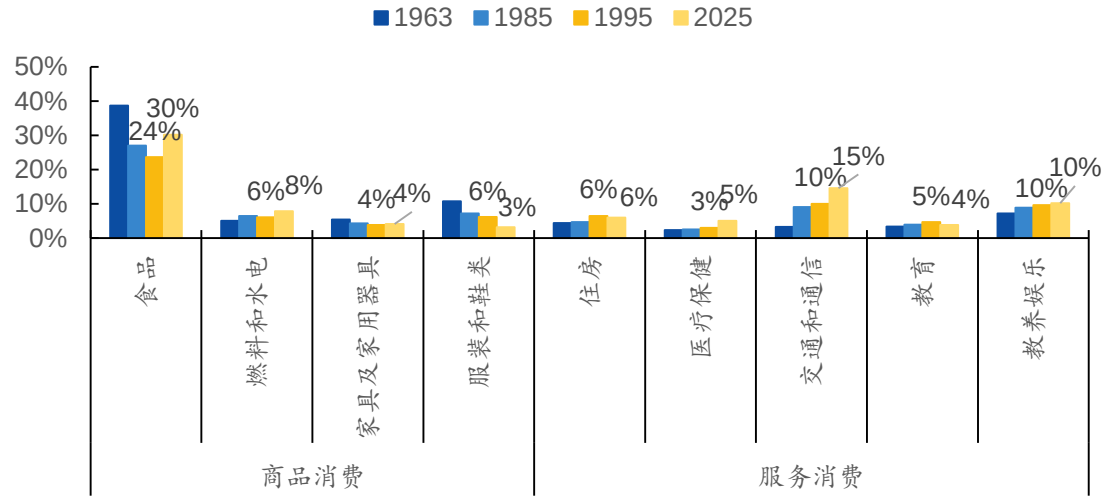
第二部分我们将通过复盘美日服务消费在不同周期下的演进路径，归纳美日服务消费崛起过程中出现的代表性经营业态和行业趋势，以为国内服务消费产业的投资布局提供镜鉴。

图：美国消费支出分类目占比



资料来源：iFind，国元证券研究所

图：日本二人以上家庭消费支出分类目占比



资料来源：日本内阁府，国元证券研究所

1.多因素驱动服务消费繁荣，增量与存量背景下美日两国演进路径分化

2.美国：增量背景下，大市场、郊区化孕育连锁龙头，IP赋能娱乐体验

2.1 标准化复制+轻资产输出，基础服务大规模连锁扩张

2.2 会员费重构零售利润来源，会员制仓储实现平价优质

2.3 娱乐体验产业围绕IP构建价值闭环，获取穿越周期的定价权

3.日本：存量背景下，性价比倒逼效率革命，情绪经济崛起

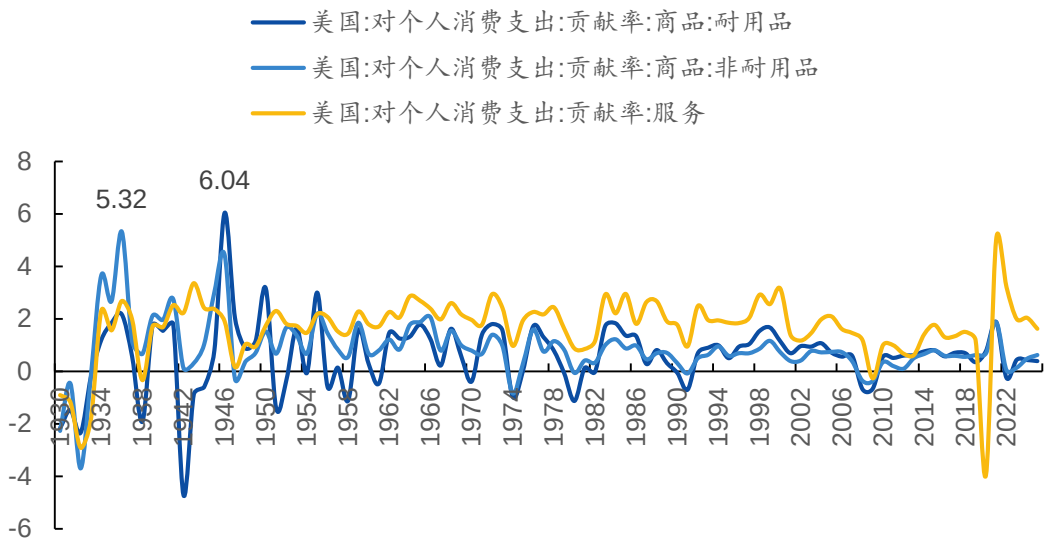
4.关注方向

5.风险提示

2.美国：增量背景下，大市场、郊区化孕育连锁龙头

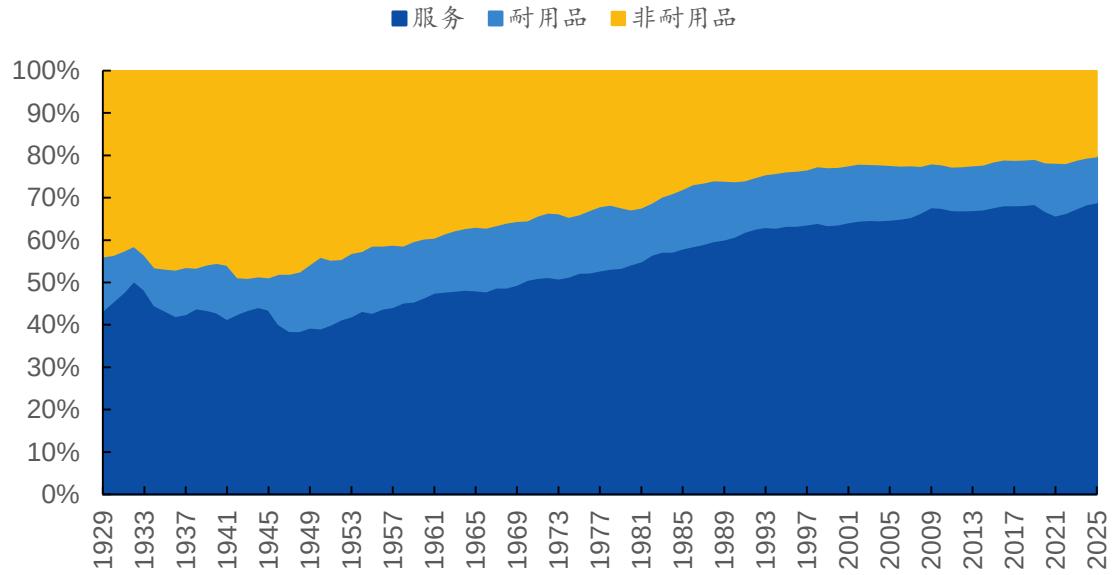
复盘美国百年消费市场演进，先后经历了一战后非耐用品的普适化、二战后耐用品的全民化，自60年代起至今以服务消费主导。一战后美国迎来柯立芝繁荣，食品、成衣等生活必需品快速完成普及，同期福特T型车开始引入大规模流水线生产，大幅降低成本并推动汽车普及，大萧条时期以食品饮料为代表的非耐用品消费凭借较强的抗周期韧性贡献主要增量。30年代起美国恩格尔系数长期维持在25%以下区间。二战后凯恩斯主义盛行，联邦政府采取大规模财政赤字、宽松货币政策、消费信贷支持等措施刺激有效需求，叠加技术进步带来的价格下降，战前已经兴起的汽车、家电等耐用品消费迎来高增，1946年美国耐用品消费对消费支出增长贡献率达到峰值6.04个百分点，到1970年美国千人汽车保有量已超400辆。随着耐用品渗透率见顶，居民物质需求得到充分满足，服务消费开始占据主导并引领美国的消费增长。

图：美国耐用品/非耐用品/服务对个人消费支出增长贡献率（百分点）



资料来源：iFind，美国经济分析局，国元证券研究所

图：美国耐用品/非耐用品/服务消费支出占比

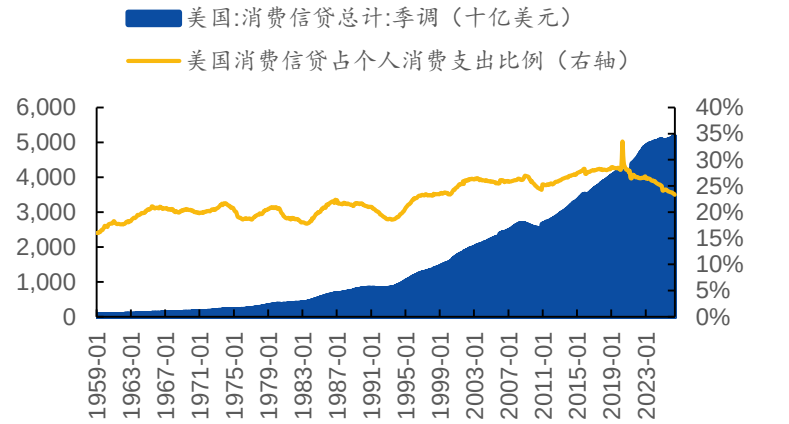


资料来源：iFind，美国经济分析局，国元证券研究所

2.美国：增量背景下，大市场、郊区化孕育连锁龙头

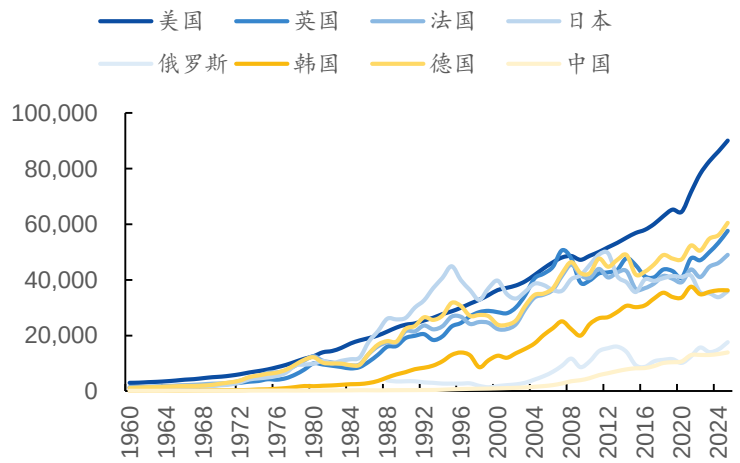
美国人均GDP和人均可支配收入稳健增长，金融资产上涨推动居民财富的稳步扩张，个人信用杠杆引入激发消费意愿。1969年美国人均GDP首次超过5000美元，1970年服务消费支出首次超过商品消费。1978年人均GDP首次破1万美元，1979-1990年间服务消费占比快速由53%提升至61%。2025年美国人均GDP突破9万美元，人均可支配收入突破6万美元。增速方面，1960-2025年间美国人均GDP复合增速达5.37%，人均可支配收入复合增速达5.48%，虽二战、70年代滞涨以及2008年金融危机和2020年疫情期间有所波动，但后期修复动能较为强劲。另一方面，美国居民自60年代起逐渐形成超前消费习惯，至今消费信贷占个人消费支出比例始终稳定在15%以上。美国消费信贷的普及与扩张，激发居民服务消费意愿，为服务消费需求释放提供支撑。

图：60年代起美国消费信贷占个人支出的比例稳定在15%以上



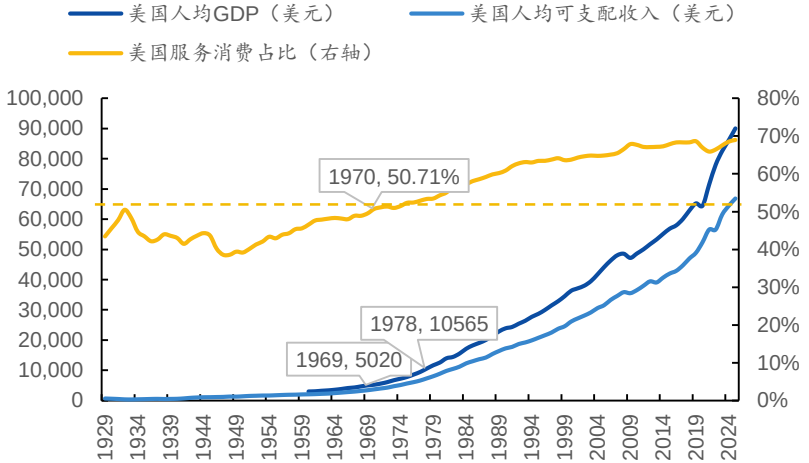
资料来源：iFind，美联储，美国经济分析局，国元证券研究所

图：美国人均GDP长期高于主要经济体并维持稳健增长（美元/人）



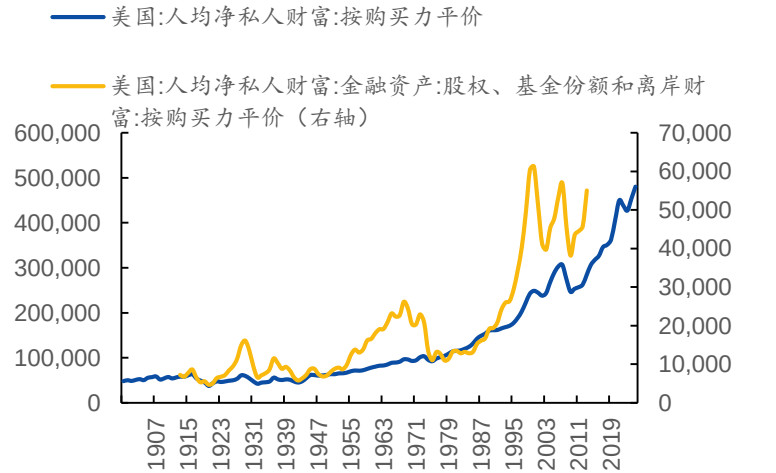
资料来源：iFind，世界银行，国元证券研究所

图：美国人均GDP、人均可支配收入及服务消费占比



资料来源：iFind，美联储，美国经济分析局，国元证券研究所

图：美国70-90年代人均私人财富中金融资产快速扩张（美元/人）



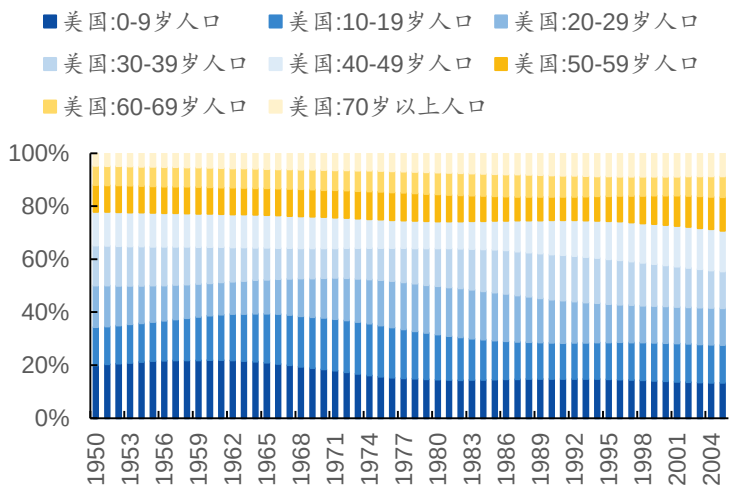
资料来源：iFind，世界不平等数据库，国元证券研究所

2.美国：增量背景下，大市场、郊区化孕育连锁龙头

人口结构方面，二战后“婴儿潮”一代驱动美国服务消费扩张，大人口基数和净移民支撑总体容量。总量来看，2025年美国人口达3.42亿位居全球第三，庞大人口基数长期支撑服务消费的总体容量，也为龙头企业的连锁化复制打开空间。人口结构来看，2025年美国国际移民人数占人口比重达15%，净移民输入推动总人口的正增长，同时为服务业提供持续劳动力供给与多元性需求。世代结构来看，1960-1980年间二战后“婴儿潮”一代成长为主流消费群体，20-29岁人口占比由12%提升到18%。受过高等教育的精英分子在1980年代形成了新兴的高收入阶层雅皮士。他们追求品牌、品质和体验，崇尚精致、健康的生活方式，成为服务消费崛起的重要推手。

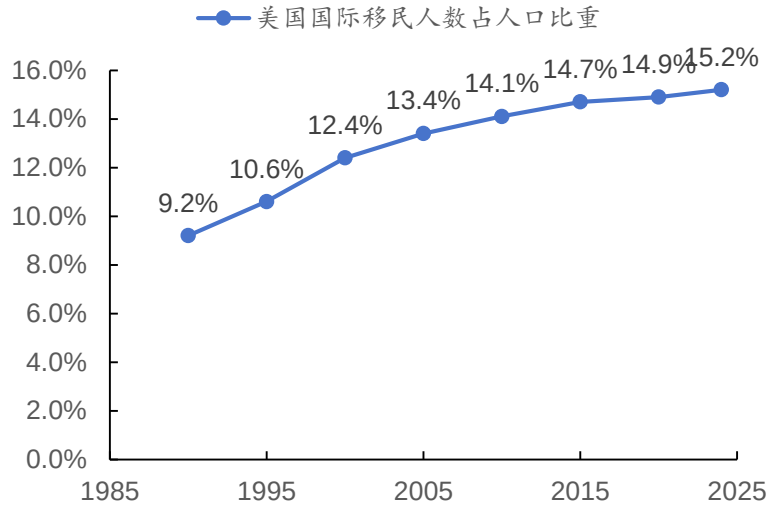
都市郊区化进程孕育独特美式家庭消费习惯，为服务消费连锁扩张提供土壤。20世纪40年代以来，随着汽车的普及以及公路基建的高速发展，美国逐步形成“中心城市+郊区”一体化的大都市区模式，由单中心向多中心格局过渡。50年代美国郊区人口在大都市人口中约35%，90年代提升至65%。郊区化重构了美式家庭的消费物理条件，独栋住宅、自驾出行、周末集中采购成为典型生活方式，为服务消费的连锁化扩张提供需求土壤。

图：1950-2005年美国人口年龄结构占比



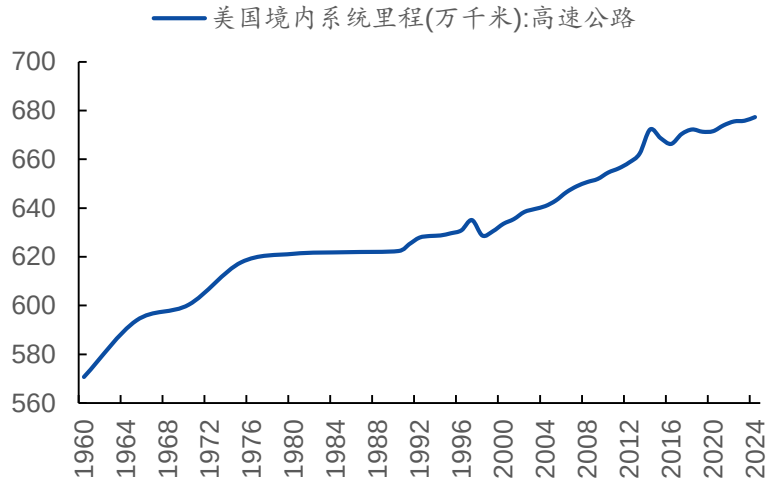
资料来源：iFind，国元证券研究所

图：美国国际移民人数占人口比重



资料来源：iFind，国元证券研究所

图：美国境内高速公路系统里程（万千米）



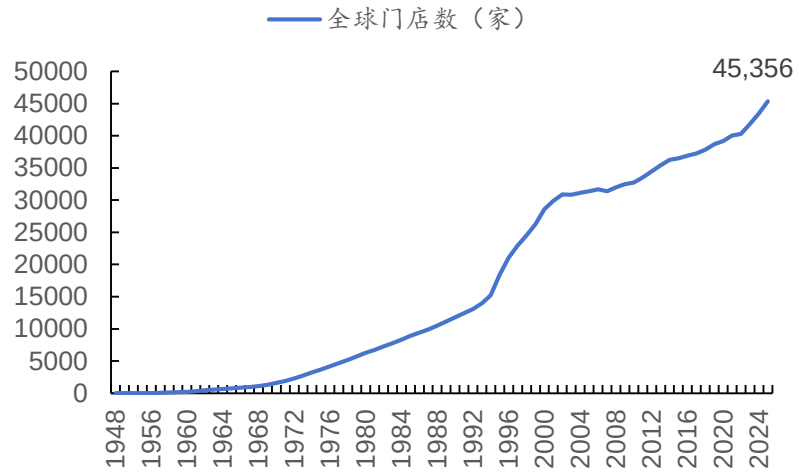
资料来源：iFind，美国运输部，国元证券研究所

2.1 标准化复制+轻资产输出，基础服务大规模连锁扩张

以餐饮、酒店为代表的基础服务通过标准化和轻资产品牌输出实现大规模连锁扩张。郊区商圈迅速崛起，人口分散与自驾消费习惯普及共同催生了对标准化、可复制服务的需求。餐饮、酒店龙头以服务流程标准化为突破口打造复制基础、品牌信任和加盟吸引力，先发布局优质点位，采用加盟与品牌管理输出为主的轻资产模式，实现门店网络的快速加密，并沿全球化路径完成大规模连锁扩张。

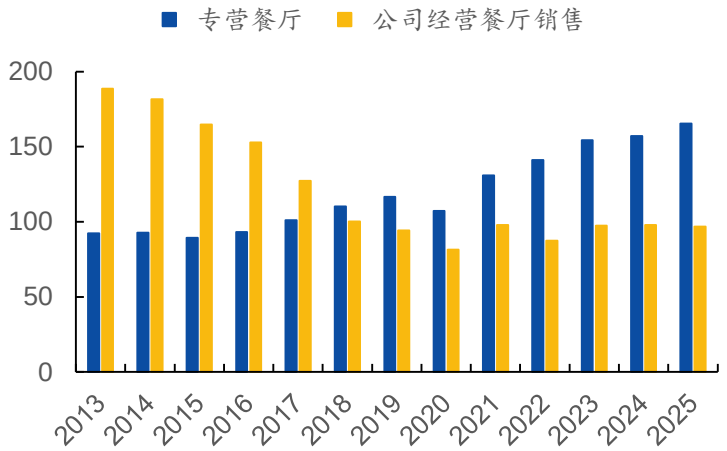
麦当劳是“标准化复制+轻资产输出”的经典样本。1948年推出Speedee流水线服务体系，将快餐生产流程标准化，并将菜单精简为以15美分汉堡为核心的9项单品。标准化SOP实现了出餐的极致效率和口味的一致性，极大降低了单店复制的难度，奠定连锁化基础。此后麦当劳选址郊区、高速路口、社区周边等客流集中地段并转租加盟商收取租金与特许权使用费，实现门店的低成本快速扩张。1970-1980年麦当劳门店数量由1592家迅速增至6263家。截至2025年底，全球门店达45356家，覆盖100多个国家，95%以上为特许经营。轻资产运营降低资本开支、提升资产周转效率，支撑了公司持续的扩张和盈利增长。

图：麦当劳全球门店数（家）



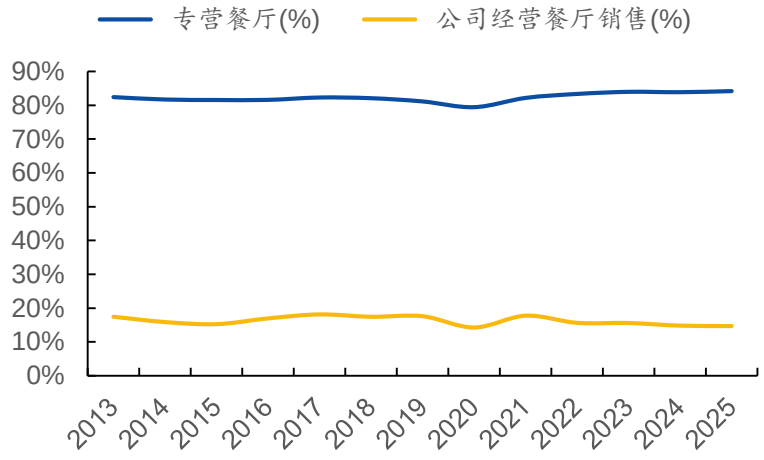
资料来源：公司公告，Bluepage，国元证券研究所

图：麦当劳分业务模式收入（亿美元）



资料来源：iFind，国元证券研究所

图：麦当劳特许经营业务毛利率远高于公司自营

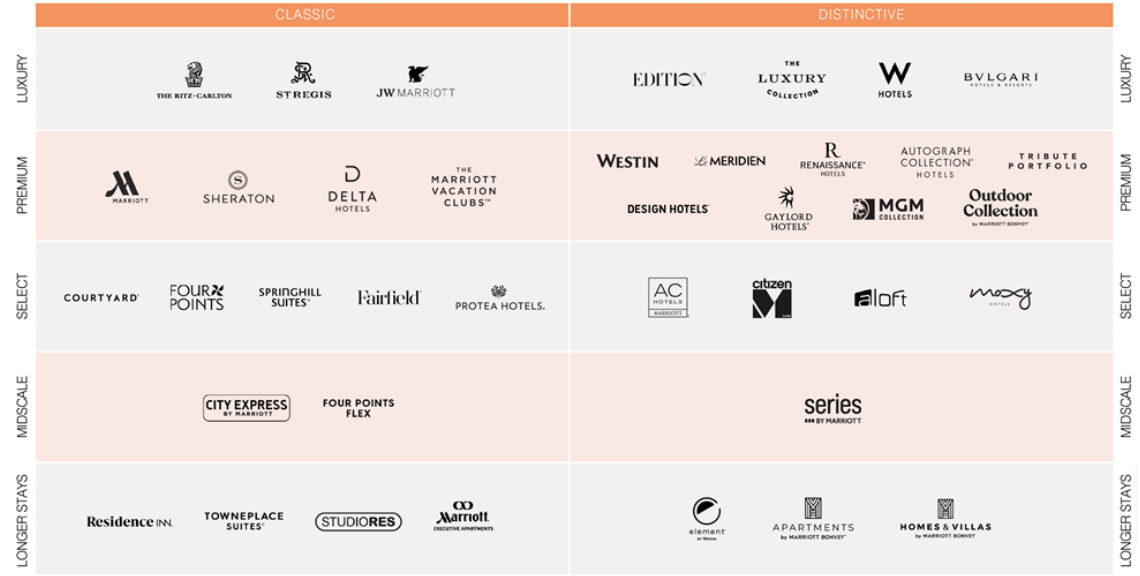


资料来源：iFind，国元证券研究所

2.1 标准化复制+轻资产输出，基础服务大规模连锁扩张

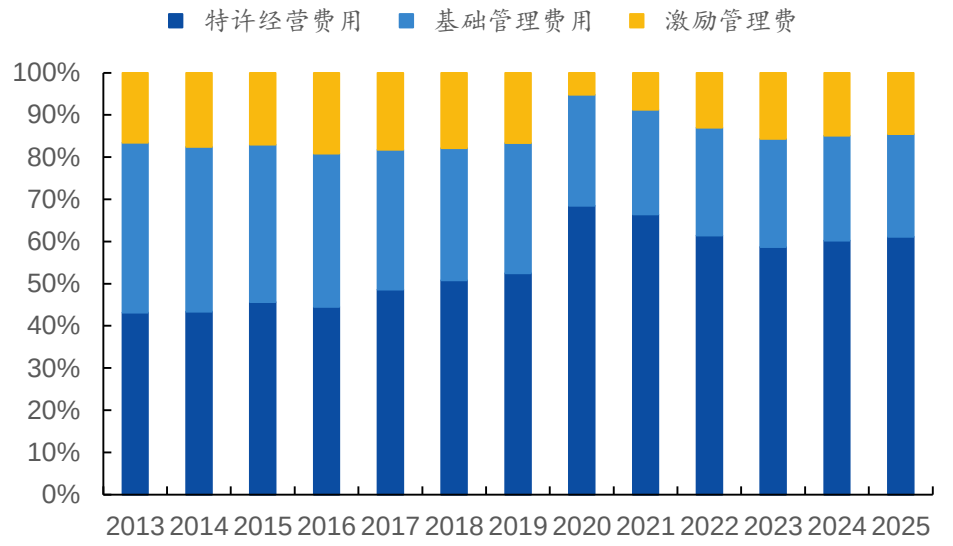
万豪通过品牌矩阵、运营标准及会员体系输出实现酒店业务的全球化规模跃迁。万豪1957年在华盛顿开设第一家汽车旅馆，1983年推出万怡品牌填补商务出行市场空白，此后通过孵化和并购逐步扩大细分市场覆盖并构建起品牌矩阵。截至2025年万豪旗下拥有覆盖奢华、全服务、精选服务和长住全场景多层次出行需求30余个品牌，万豪旅享家会员约2.71亿。多层次品牌矩阵与会员体系提升对加盟商吸引力与议价权。在运营模式上，1993年万豪分拆为万豪国际与HostMarriott，转向轻资产运营，输出品牌、预订系统、运营标准与营销网络并收取管理费与特许权使用费。截至2025年末公司全球合作9805家物业，中端及精选服务品牌多采用特许授权模式，收取客房收入的4%-7%，餐饮收入最高4%作为特权使用费，协议期通常10-25年。奢华及超高端品牌多采用管理合同模式，收取基本管理费和奖励管理费，管理合同初始期通常为20-30年。FY2025万豪总费用收入54.4亿美元，特许费以及管理费和激励费分别占比约60%/40%，调整后EBITDA53.8亿美元。广泛的品牌覆盖、费用收入较高的边际利润率以及长周期合同的久期特征共同保障公司穿越周期实现稳健增长。

图：万豪品牌矩阵



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图：万豪费用收入按来源拆分

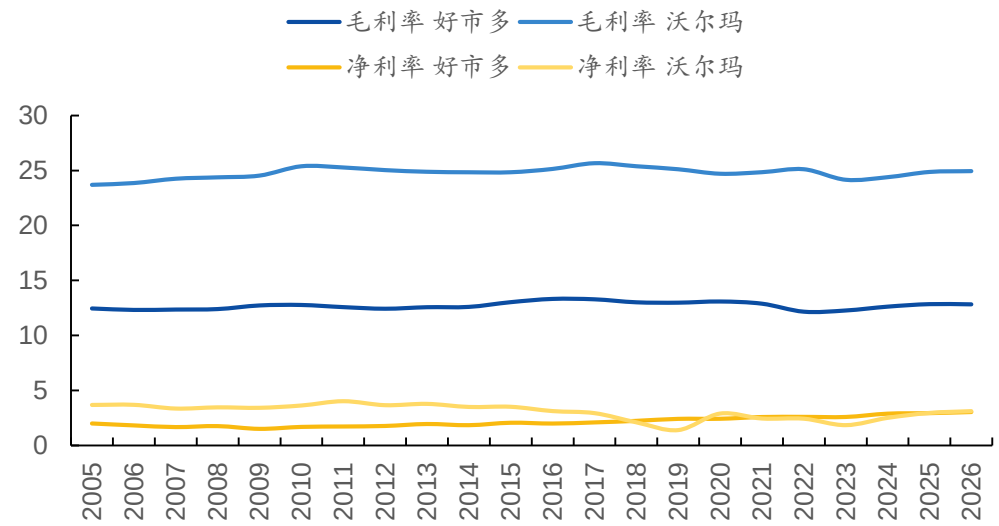


资料来源：iFind，公司公告，国元证券研究所

2.2 会员费重构零售利润来源，会员制仓储实现平价优质

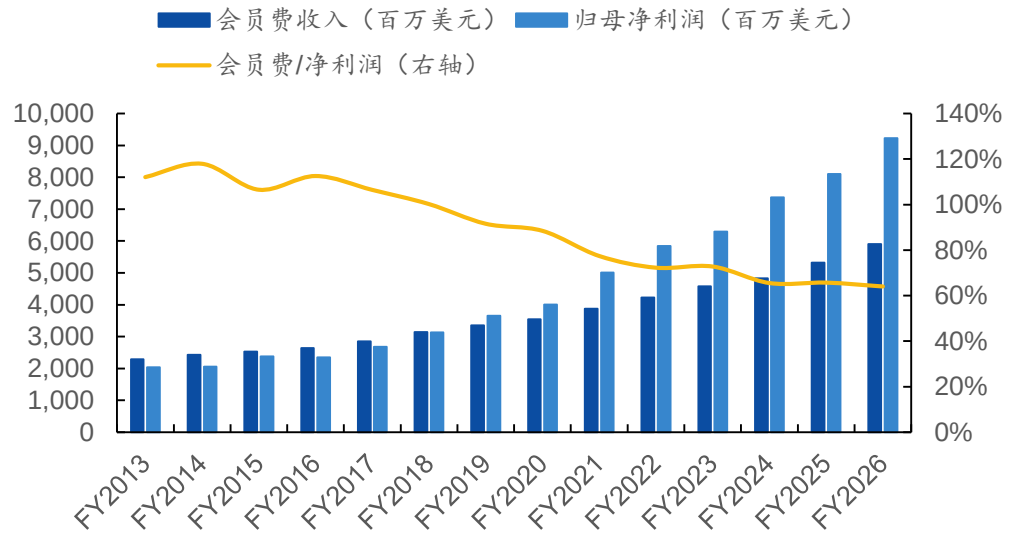
质价比需求催生会员制仓储零售新业态。70年代美国郊区化基本完成，人均GDP突破1万美元大关，注重品质的中产阶级构成消费主力军，独栋住宅、车库文化、家庭为单位的囤货式采购习惯固化。另一方面，70年代石油危机下美国居民面临滞涨，冲击居民实际购买力，美国家庭“高品质+性价比”需求崛起。1976年，Costco前身全球首家仓储会员店PriceClub创立，该业态仅陈列约3000个SKU，不足同期超市业态（约50000个）的十分之一，通过原箱整托陈列压缩人工，辅以郊区仓库的低租金与极简装修，在提供性价比产品的同时保证利润水平，并通过会员费贡献核心利润。截至FY26Costco在全球范围拥有939家仓储店、逾1.5亿持卡会员，全球续费率稳定在90%。FY2026 Costco实现销售额2972亿美元，商品毛利率11.09%；会员费收入59.1亿美元占净利润92.3亿美元的64%。会员制仓储模式通过郊区仓店布局、精选SKU、大包装家庭装，压低商品毛利让利消费者获取会员忠诚。稳定的会员订阅贡献核心利润，自有品牌以及药房、餐饮等高毛利附加业务带动盈利能力提升。

图：好市多和沃尔玛的毛净利率对比（%）



资料来源：iFind，国元证券研究所

图：好市多会员费收入与归母净利润



资料来源：iFind，公司公告，国元证券研究所

2.3 娱乐体验产业围绕IP构建价值闭环，获取穿越周期的定价权

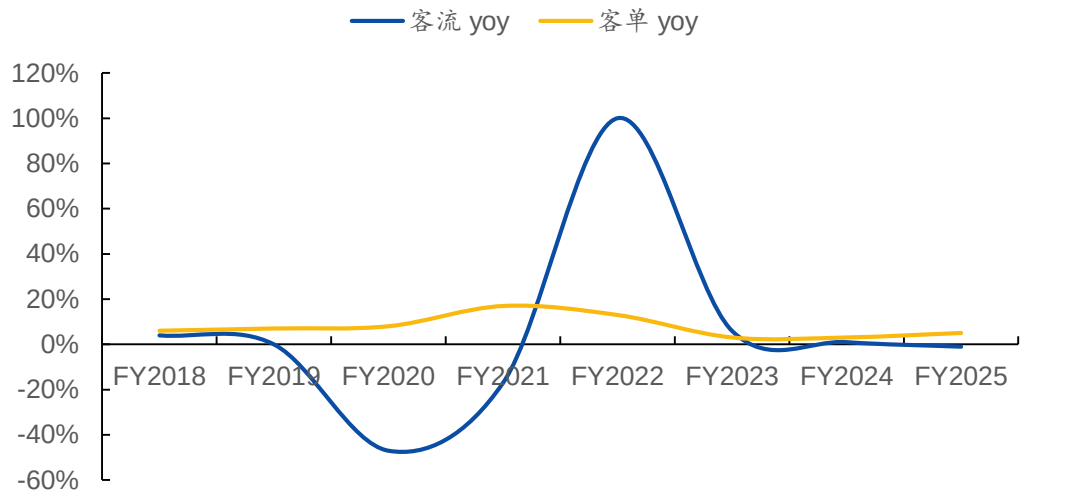
娱乐体验产业以IP内容资产为价值中枢，构建“内容—场景—商品—订阅”价值闭环。双职工家庭结构下美国居民更倾向于为高质量家庭时间付费，娱乐体验诉求趋于刚性。迪士尼以IP内容为核心构建可进入的场景，于1955年加州开设全球首座现代主题公园。此后迪士尼不断扩充IP矩阵，通过内容制作强化叙事建立情感链接，以内容资产赋能乐园、酒店、邮轮体验生态及授权商品，把一次性内容分发变成可反复收费的场景与订阅，实现IP的多次变现。FY2025公司总收入944亿美元，其中体验板块贡献收入362亿美元，营业利润达100亿美元，营业利润率达到28%。乐园度假板块，稀缺内容IP为迪士尼提供了穿越周期的定价权，例如1971年，迪士尼魔法王国单张门票价格为3.5美元，根据通货膨胀进行调整后仍远低于当前奥兰多迪士尼世界单日门票最低119美元的价格。FY2025公司在本土客流微降的背景下人均消费仍实现5%稳健增长。授权商品板块通过内容资产复用与价值链延伸，实现高利润率变现，FY26Q3迪士尼消费品营业利润率达到52.6%，远高于体验板块整体盈利水平。

表：迪士尼FY25分业务收入占比及营业利润率

收入拆分	主营业务	收入占比	营业利润率
娱乐(Entertainment)	非体育内容的制作与发行	45%	11%
体育运动(Sports)	体育内容的电视与流媒体制作发行	19%	16%
体验(Experience)	乐园、度假与消费品	38%	28%

资料来源：公司公告，国元证券研究所

图：迪士尼乐园平均客单穿越客流周期



资料来源：公司公告，国元证券研究所
注：FY2022实际客流增速高于100%，作图时按照100%绘制。

1.多因素驱动服务消费繁荣，增量与存量背景下美日两国演进路径分化

2.美国：增量背景下，大市场、郊区化孕育连锁龙头，IP赋能娱乐体验

3.日本：存量背景下，性价比倒逼效率革命，情绪经济崛起

3.1 介护险政策托底下银发服务产业化

3.2 性价比需求倒逼效率化革命，平价餐饮业态兴起

3.3 近场零售业态走出便利店、折扣店两条差异化路径

3.4 情绪供给商品化，二次元经济、单身经济、宠物经济迎来快速发展

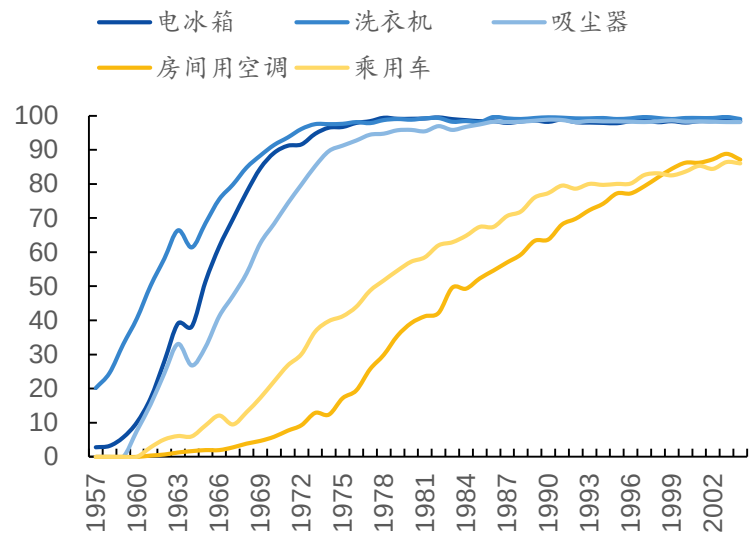
4.关注方向

5.风险提示

3.日本：存量背景下，老龄化、家庭小型化重塑服务需求结构

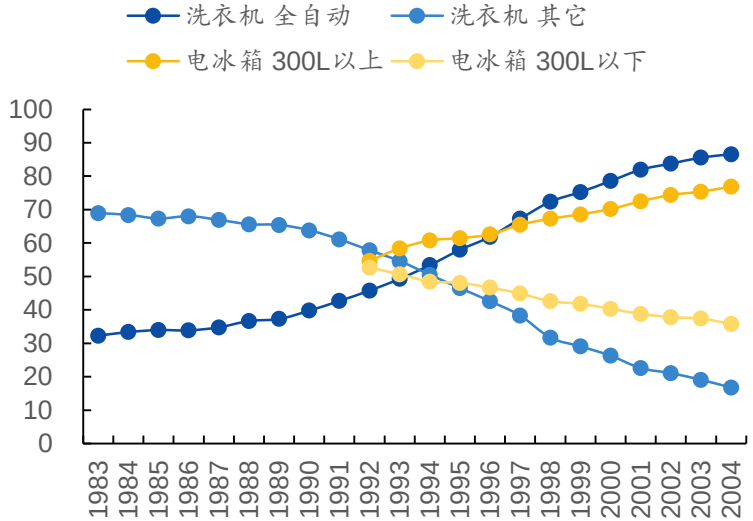
复盘日本的消费演进，战后迅速完成消费升级，90年代后期泡沫破裂后转入通缩重构。非耐用品方面，1950-60年代日本推出“所得倍增”计划，非耐用消费品迅速普及。耐用品方面，1980年日本电冰箱、电动洗衣机、彩色电视和电动吸尘器的渗透率均已接近100%，1990年乘用车渗透率接近50%，在此期间日本消费者对实物商品的需求也逐步上升到品质层面。以大家电为例，日本冰洗品类在销量饱和后，在全自动、大容量等新功能带来的品质升级驱动下迎来了价增引领的新一轮增长。1983-2003年间全自动洗衣机普及率提升50pct，1992-2002年间300L以上大容量电冰箱普及率提升20pct。服务方面，自1981年日本人均GDP跨越1万美元门槛后，服务消费支出占比稳定在40%以上，90年代逐步突破50%。1997年日本服务消费在家庭总支出中的占比达到56.97%，与2024年的57.29%基本持平，其近30年来服务消费的变迁更多表现为有限总量下的结构变化。

图：日本主要耐用消费品普及率(%)



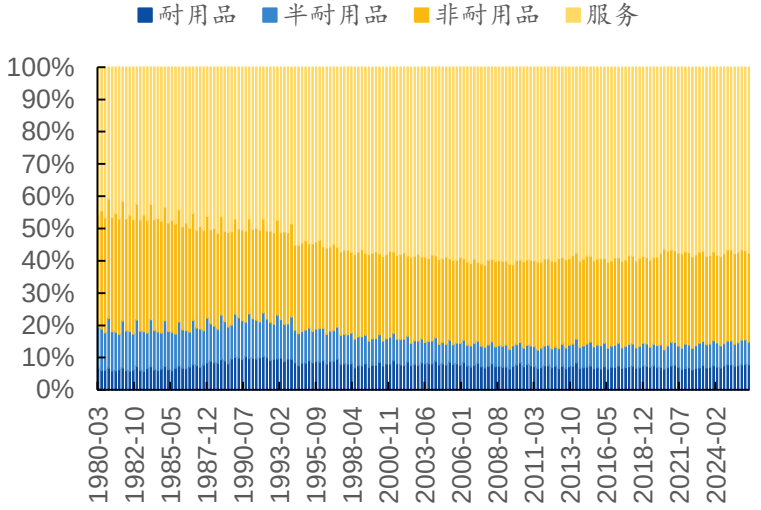
资料来源：日本内阁府，国元证券研究所

图：日本洗衣机和电冰箱分类型普及率（%）



资料来源：日本内阁府，国元证券研究所

图：日本家庭国内最终消费支出分类目占比



资料来源：iFind，日本内阁府，国元证券研究所

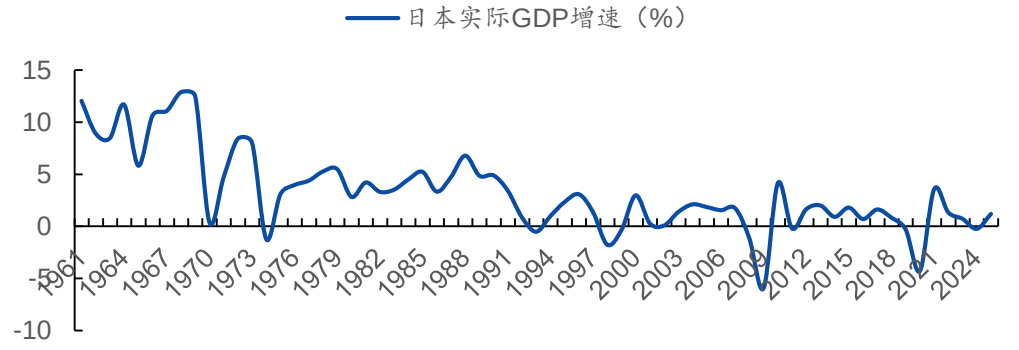
3.日本：存量背景下，老龄化、家庭小型化重塑服务需求结构

国元证券 GUOYUAN SECURITIES

经济周期方面，日本人均GDP在80年代跨越1万美元门槛，90年代后期步入通缩，居民消费决策趋于谨慎。日本在1981年人均GDP已跨过1万美元门槛，1995年峰值时达约4.4万美元，一度超过美国，此后步入“失去的三十年”，增长几乎停滞。1995-2020年日本实际GDP年均增速仅0.58%，两人及以上的非农劳动者家庭月均可支配收入复合增速仅0.13%。就业和收入预期承压下居民消费决策趋谨慎，性价比需求抬头。

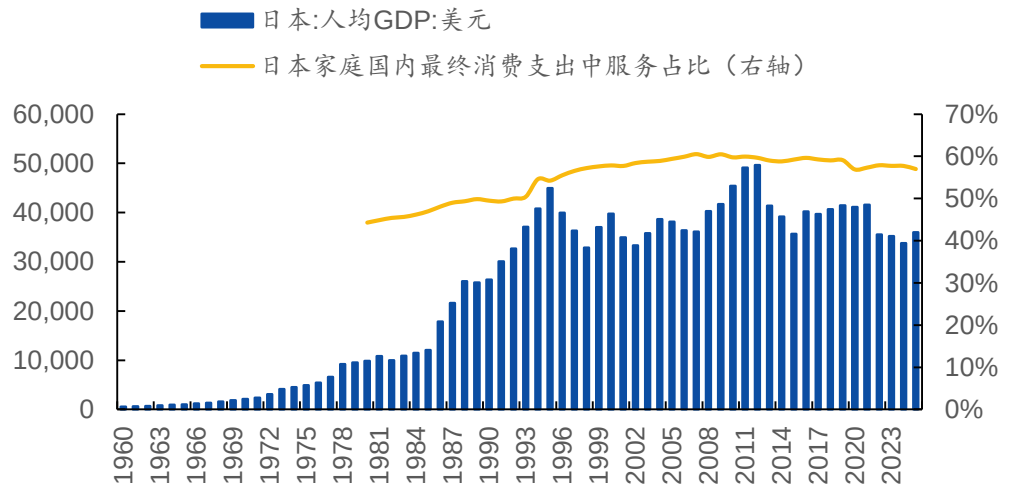
政府通过介护险托底养老，间接缓解居民消费约束。财政紧缩压力下，日本结合独特的老龄化人口结构特征推出介护险制度，在给付限额内居民仅需承担10%-30%的费用。稳定的养老支付体系降低了家庭经济负担，间接缓解居民的消费约束。

图：1995-2020年日本实际GDP年均增速仅约0.58%



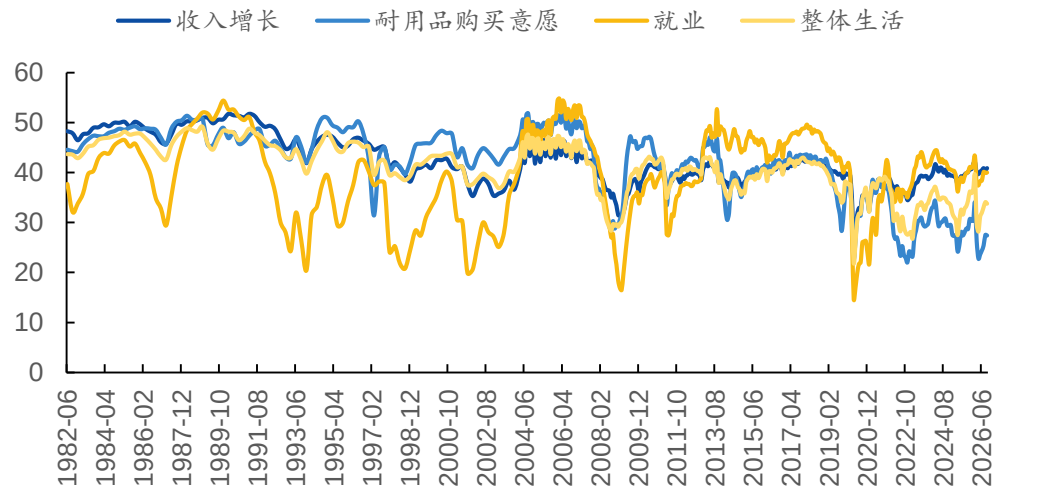
资料来源：iFind，国元证券研究所

图：日本人均GDP于1981年突破1万美元



资料来源：iFind，国元证券研究所

图：日本消费者信心指数(排除一人户家庭)



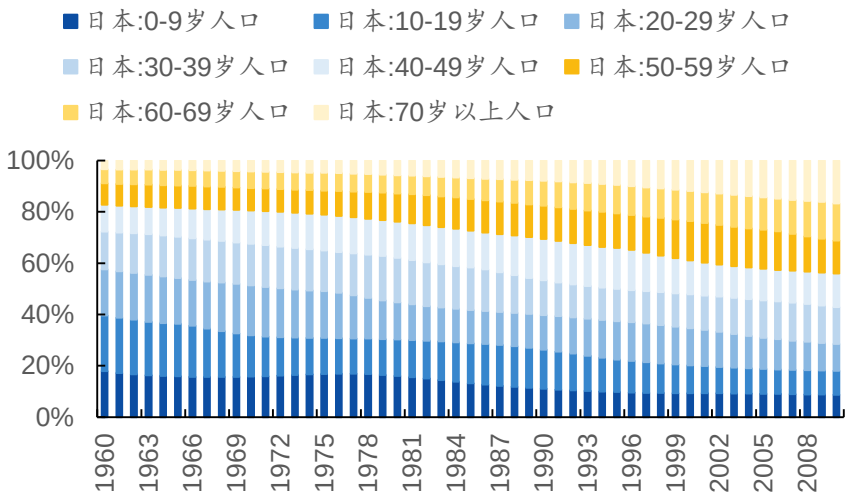
资料来源：iFind，日本内阁府，国元证券研究所

3.日本：存量背景下，老龄化、家庭小型化重塑服务需求结构

人口结构方面，老龄化和家庭小型化共同驱动服务消费重构。日本总人口1990年达到1.23亿，与2025年水平基本持平。人口增速于1971年见顶后进入下行周期，2010年后进入负增长阶段。总量见顶背景下人口结构变化带来结构性增量。一方面,日本60岁以上人口占比在1967年突破10%，至1994年已突破20%，进入中度老龄化阶段。另一方面，随着经济压力增大，未婚率抬头，核心家庭小型化。1983到2023年间，日本户均人数从3.39人降低至2.21人。家庭小型化将餐饮、家务、照护等家庭内部服务推向市场化。经济通缩叠加单身化趋势催生对治愈、陪伴和情绪认同的需求，二次元娱乐、宠物经济、一人食等一系列情绪消费业态崛起。

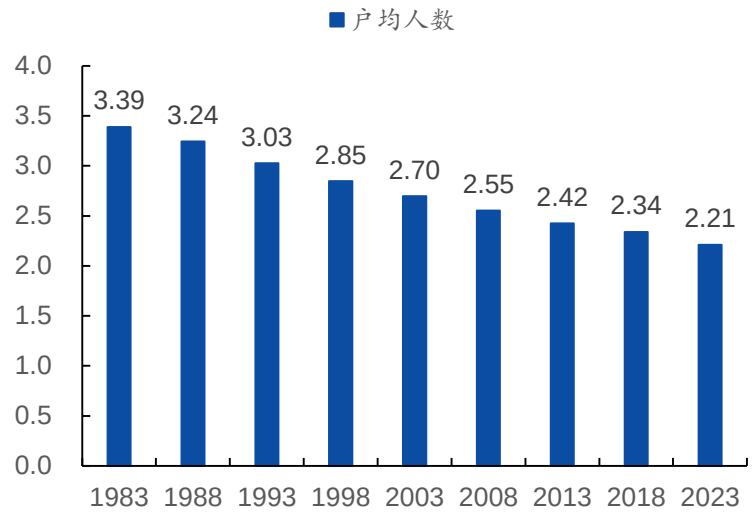
都市圈集聚多数人口，通勤铁路网成为出行主轴，高密度生活圈塑造便利店、平价简餐等近场消费业态。2025年东京圈人口约3700万、占全国三成；人口密度约2700人/平方千米，为全国平均的8倍。三大都市圈合计集聚全国过半人口。通勤铁路将居民出行压缩为定时定向的客流，车站、通勤动线等步行可达的近场业态成为主要消费场景，塑造出便利店、十元店、平价简餐等特色服务消费业态。

图：1960-2000年日本人口年龄结构占比



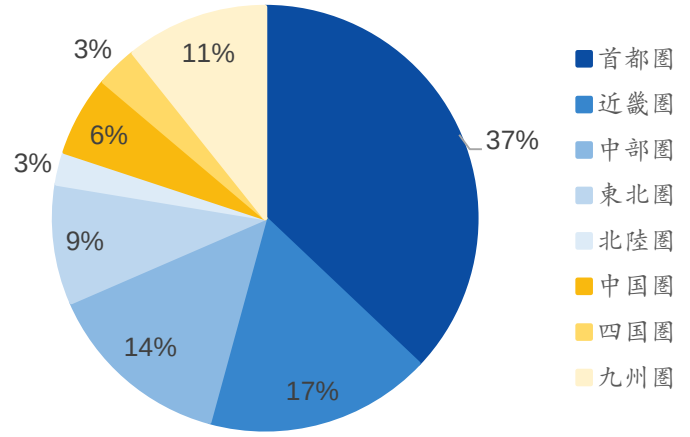
资料来源：iFind，日本内阁府，国元证券研究所

图：1983-2023日本户均人数变化（人）



资料来源：日本内阁府，国元证券研究所

图：日本2019年各大都市圈人口占比

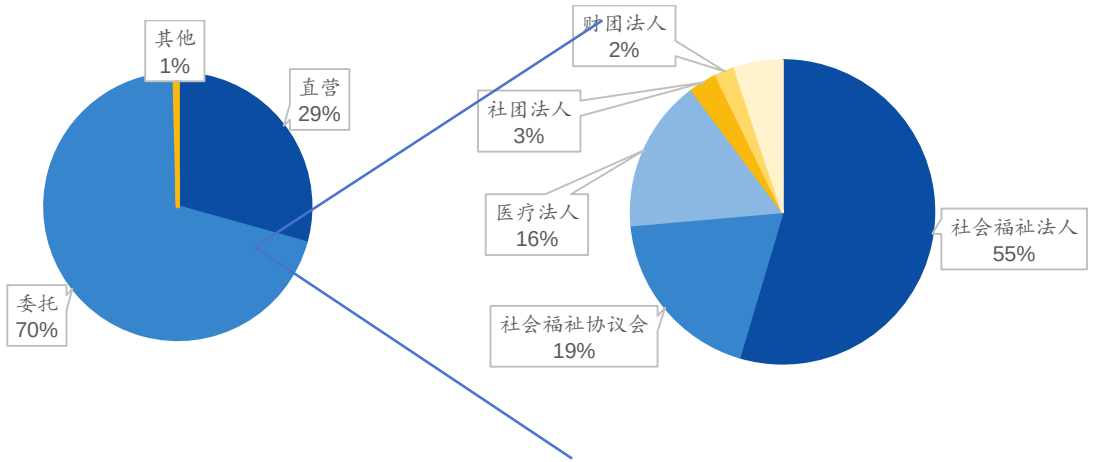


资料来源：日本国土交通省，国元证券研究所

3.1 介护险政策托底下银发服务产业化

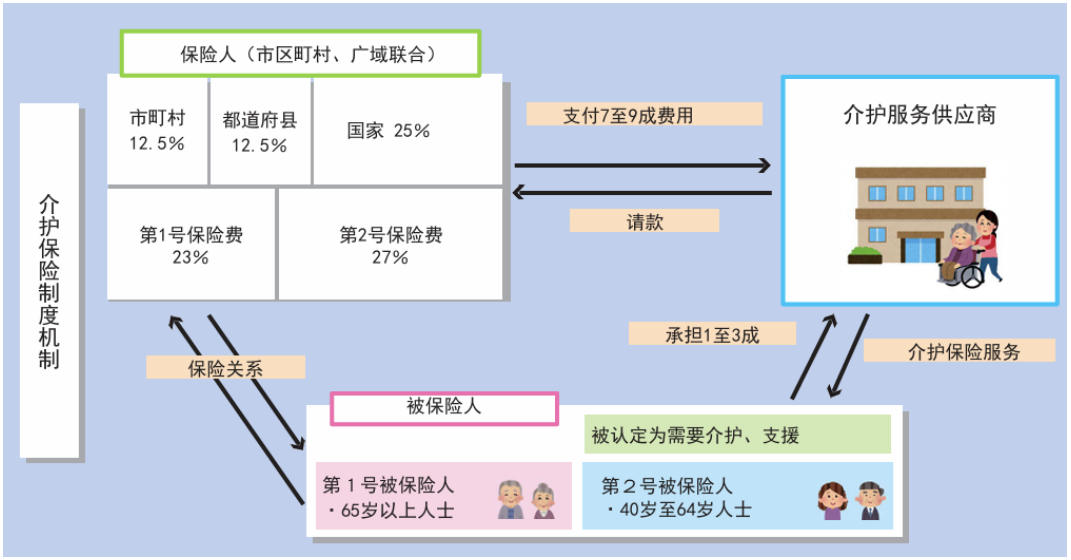
介护险政策托底下银发经济产业化。日本60岁及以上人口占比在1994年已突破20%，近年来升至近30%，是全球老龄化程度最高的国家之一。与此同时，劳动年龄人口减少、家庭小型化加剧，传统家庭照护能力弱化。为化解低增长环境下财政收入承压、家庭照护供给不足与增量银发需求快速增长之间的供需不平衡，日本政府于2000年正式实施介护保险制度，通过政府财政补贴与40岁以上居民缴纳保险费共同建立长期护理保险基金，在给付限额内居民根据收入水平承担10%-30%的费用，既降低了居民养老服务使用门槛，也为行业建立了稳定的支付机制，吸引大量民营资本进入服务供给端。2012年4月日本共设有4328个社区综合支援中心，其中70%为民营资本运营。制度实施后，日本养老服务市场快速扩容，养老服务业市场规模由2000年度的3.6万亿日元增长至2022年度的11.9万亿日元，老年人福利设施数量也由4486个增加至2024年度的8625个。

图：2012年4月日本社区支援中心分运营形态占比及委托方的法人构成



资料来源：三菱综合研究所，国元证券研究所

图：日本介护险制度机制



资料来源：厚生劳动省，国元证券研究所

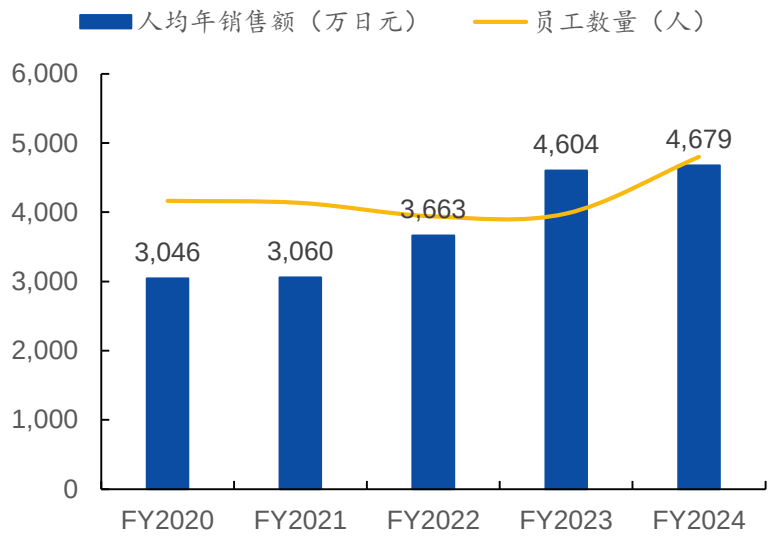
3.2 性价比需求倒逼效率化革命，平价餐饮业态兴起

存量市场倒逼餐饮企业转向效率革命，以中央厨房预制、高翻台、高人效为主要特征的平价餐饮业态兴起。泡沫破裂后日本消费者外食减少，内食和家庭简餐增加且对价格敏感度大幅提升，人均外食支出下降17.2%，价格战常态化，倒逼餐饮企业进行效率革命。以萨莉亚为例，定位意大利家庭餐厅，客单价与快餐接近的同时保留正餐的体验，强化“便宜好吃”的品牌心智。FY2025日本本土平均客单860日元（折合人民币约37元）。性价比优势由垂直化供应链和标准化SOP共同支撑。前端自建农场、牧场与加工厂，通过源头直供和规模化采购降本；中央厨房预制化将焗饭、意面转化为半成品冷链配送。终端门店厨房仅承担加热与装盘，压缩门店人工成本，叠加精简SKU以及出餐流程、人时生产性指标等严格SOP，使门店得以维持高人效、高翻台，门店规模扩张进一步兑现规模效应。到90年代末，萨莉亚在日本已逆势开出近300家店铺，营业利润率近20%。FY2024平均单个员工贡献约200万人民币销售额，人效远超行业。

图：萨莉亚企业经营理念

资料来源：萨莉亚官网，国元证券研究所

图：FY24萨莉亚人均年销售额约200万人民币



资料来源：公司公告，国元证券研究所

表：FY2026萨莉亚日本和亚洲经营模型对比

	日本（国内）	亚洲（中国为主）
营业收入（亿日元）	2033.36	981.47
营业利润	60.09	97.12
毛利率	56.32%	
营业利润率	2.96%	**9.90%**
全年客流数（亿人次）	2.36	1.05
期末店数（家）	1070	695
日均单店营收（万日元）	**52.06**	38.69
单店日均客流（人次）	**605.29**	413.92
客单价（日元）	860	**932**

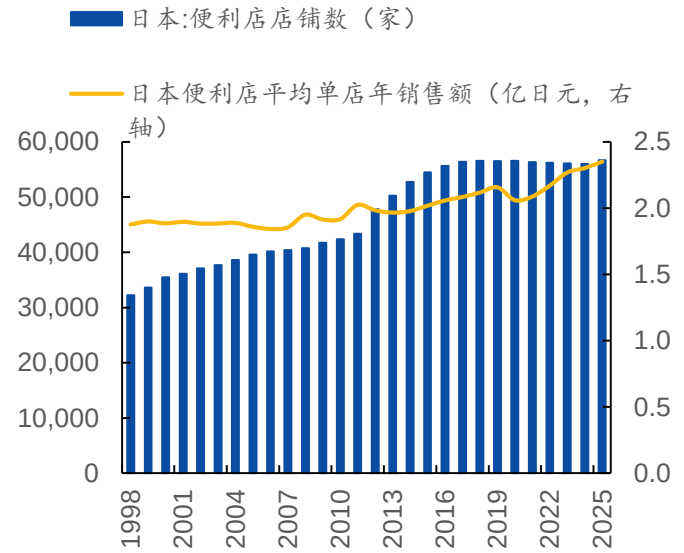
资料来源：公司公告，国元证券研究所

3.3 近场零售业态走出便利店、折扣店两条差异化路径

高密度都市圈叠加经济下行催生便利与低价需求，便利店、折扣店等步行可达的近场零售业态繁荣。

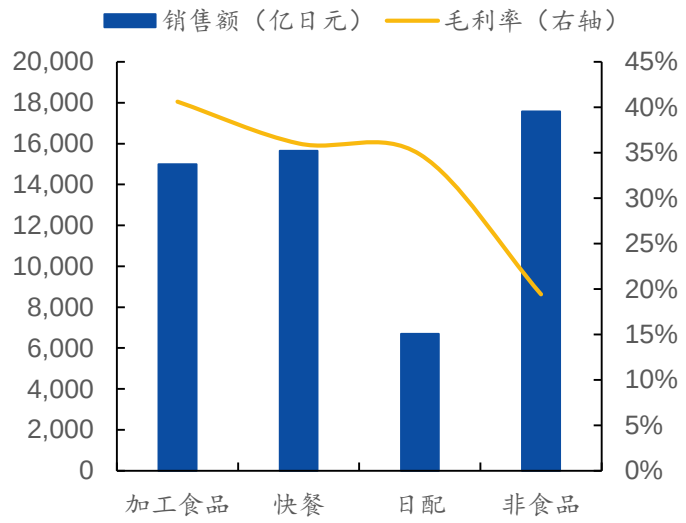
①便利店：70年代后期日本单身家庭增加，高密度通勤铁路网成为出行主轴，生活节奏碎片化。便利店网络沿步行圈快速加密，在功能上开始逐步承接基础生活服务，1975年起推行24小时营业，1978年推出饭团等即食鲜食，1987年接入公共事业费代收，2001年设置ATM。1983-2000年，日本便利店门店数由6308家增长至38274家，2025年达到56054家。7-11、罗森、全家合计占据超九成份额。经营模式上，以7-11为例，总部负责商品开发、配送与信息系统，按门店毛利分成收取特许费。7-11日本FY2025期末21722家门店中直营仅158家，连锁全店销售额5.49万亿日元，门店毛利约1.75万亿，总部收入8876亿日元，占比约门店毛利的50%，营业利润率24.8%，远高于传统零售。商品结构上，快餐与日配两类高毛利鲜食合计占全店销售的41%，加工食品通过自有品牌化实现超40%毛利；公共事业费代收年受理5.27亿笔。存量市场下，便利店以密集选址、共同配送构筑近场履约效率，以鲜食与自有品牌抬升单店毛利，以生活服务功能锁定到店客流，轻资产加盟模式留存利润，实现逆势增长。

图：日本便利店数量及平均单店年销售额



资料来源：iFind，日本经济产业省，国元证券研究所

图：FY25日本国内7-11分品类销售额和毛利率



资料来源：公司公告，国元证券研究所

表：日本国内7-11便利店加盟条件

项目	TypeA（4,235店）	TypeC（17,329店）
土地与建筑物	加盟商提供	总部提供
销售设备、门店电脑等	总部提供	
合同期限	15年	
水电公用事业费	总部负担80%、加盟商负担20%	
总部特许费	按销售毛利的45%计提	按毛利阶梯计算，比例56%-76%
特许费减免细则	月毛利超过550万日元时——24小时店：(a)24小时经营减免2%＋(b)特别减免1%＋(c)月额35,000日元；非24小时店：(a)特别减免1%＋(b)月额15,000日元。 月毛利低于550万日元时——24小时店：月额200,000日元／非24小时店：月额70,000日元	
未售出商品废弃处理费	总部负担15%、加盟商负担85%	
多店经营激励	一个加盟商经营两家及以上门店时，第2家及以后的门店特许费减免3%；经营满5年的加盟商开设新店时，激励自新店开业起即适用	
加盟商年度最低毛利保证	24小时店：2200万日元 非24小时店：1900万日元	24小时店：2000万日元 非24小时店：1700万日元

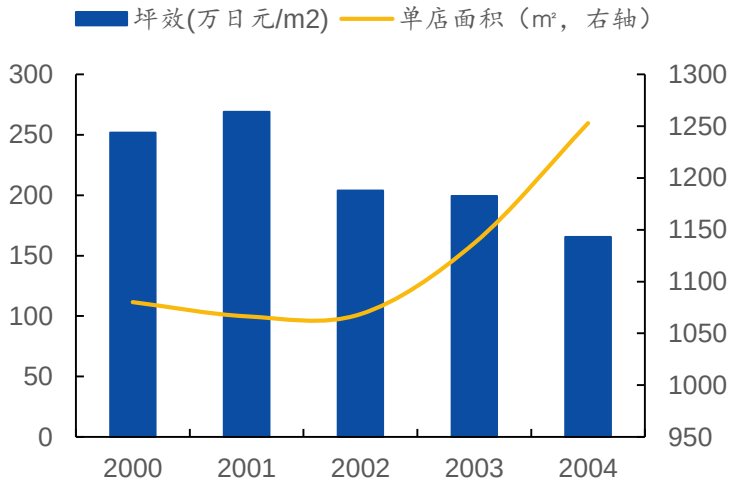
资料来源：公司公告，国元证券研究所

②折扣店：经济下行期消费者价格敏感度提升，百元店与折扣店采取统一价格带以及折扣模式锚定低价，以混合毛利SKU组合保证盈利，实现逆势扩张。以大创为例，产品端早期统一以百元价格带降低决策门槛，高频迭代提升复购，依托亏本高频品引流+高毛利低频品的丰富SKU组合实现整体盈利。成本端通过总部大规模采购以及OEM介入从源头控制成本，高兼职占比压缩门店人员开支。1991年大创开出首家直营店，1999年本土门店破千，1995-2000年收入规模由233亿增长至约2000亿日元。FY2026公司拥有约5.2万SKU，其中84%为自研开发、月均上新约1600款；全职员工仅784人，占从业员工总数的3%；合并销售额7710亿日元，连续第15年创下新高。唐吉诃德则通过精选尾货+压缩陈列+深夜营业模式，在维持价格吸引力的同时，以娱乐化零售方式增强顾客到店意愿和消费黏性。据公司2001年报，产品方面，单店精选约4万SKU，40%属于限量或限时供应的机会商品（停产品、临期、尾货、包装瑕疵等），60%为常规品，采购和定价权下放门店实现千店千面，激发一线活力的同时增加寻宝体验。常规品低毛利引流，难以比价的差异化非常规品贡献利润。动线方面，迷宫式压缩陈列节约仓储空间提升坪效，同时激发消费者探索冲动，延长停留时间，提升客单价。此外深夜营业满足了加班族和游客需求，获取了增量客流。1997-2004年间唐吉诃德收入由160亿日元迅速增长至1928亿日元。FY2026集团营收约2.45兆日元、营业利润率7.2%、全球742家店，连续37年增收增利。

图：大创以丰富SKU和高频上新提升复购

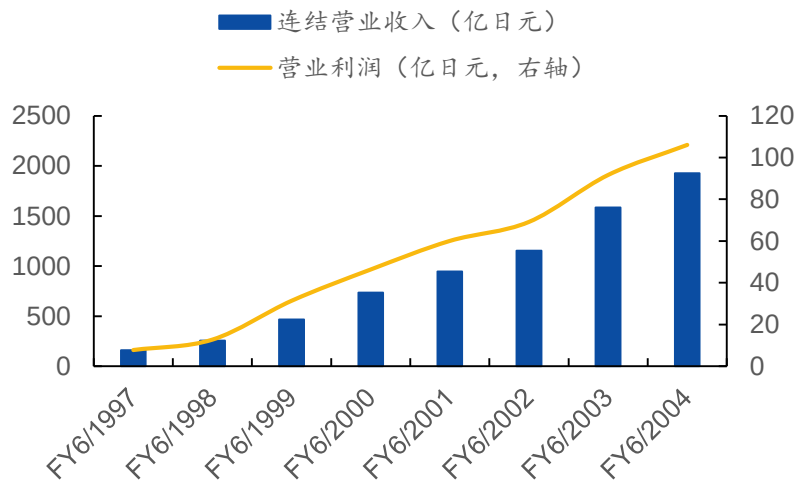
资料来源：公司官网，国元证券研究所

图：唐吉诃德创立前期坪效超百万日元



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图：FY1997-2004唐吉诃德收入由160亿日元迅速增长至1928亿日元

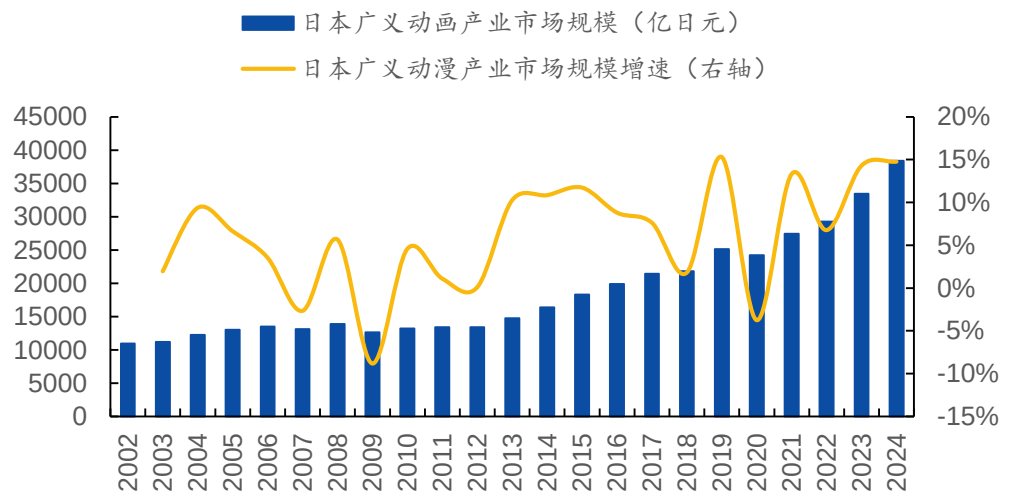


资料来源：公司公告，国元证券研究所

长期通缩压力叠加少子化、家庭小型化、单身经济趋势，催生了日本消费者对治愈、陪伴和情绪认同的需求。

①以二次元IP为核心的文娱经济。日本自70年代起逐步积累起漫画、动画、游戏组成的丰富IP内容池。漫画端，1959年《周刊少年Sunday》创刊确立周刊制，1978-1995年纸质漫画销售额从1841亿日元增长至5864亿日元。动画端，2002-2024年日本广义动画产业规模由1万亿日元增长至4万亿日元。游戏端，1983年红白机开启主机时代，1990-1997年游戏产业规模从5000亿日元提升到6603亿日元，CAGR超12%。90年代经济停滞期，二次元内容成为年轻一代情感联结与自我价值的精神寄托；现象级作品《EVA》据朝日电视台1997年推算带动至少300亿日元关联经济，涵盖影像制品、漫画、游戏、模型、卡牌、音乐专辑与现场演出，授权商品超600种。消费者渴望与IP的持续链接并实现圈层认同，付费对象由内容转向围绕内容的服务与体验。1990年代起，以Joypolis、宝可梦中心为代表的IP体验业态，以Animate为代表的ACG连锁零售业态，以及漫展、声优演唱会等事件型服务业态相继成型。典型案例中，任天堂以硬件连带软件，Switch每台主机终身装载9.80本软件；宝可梦构筑游戏—卡牌-动画-门店-乐园的生态圈，增加IP触点；Animate则通过预约特典机制建立时间、空间、数量三重稀缺性，刺激到店与复购。

图：日本广义动画产业规模及增速



资料来源：iFind，国元证券研究所

表：任天堂发布机种及对应软硬件销售量

机种（首发年）	硬件（万台）	软件（万本）	每机软件（本）
FC / NES（1983）	6,191	50,001	8.08
SFC / SNES（1990）	4,910	37,906	7.72
Nintendo64（1996）	3,293	22,497	6.83
GameCube（2001）	2,174	20,858	9.6
Wii（2006）	10,163	92,185	9.07
WiiU（2012）	1,356	10,360	7.64
NintendoSwitch（2017）	15,592	152,814	9.8
NintendoSwitch2（2025，首年未满周期）	1,986	4,871	2.45

资料来源：公司官网，国元证券研究所
注：统计截至2026年3月。

②以一人食为代表的孤独经济。据矢野经济研究所，2015年一人食已成为一人经济中最具规模的业态，市场规模达6.9万亿日元，在整体外食市场占比约40%。代表企业为一蘭拉面，首创独立隔断席保证独立用餐空间。顾客左右与厨房三面均以隔板隔开，点餐靠纸单勾选，店员自帘后递面。这一设计最大限度降低顾客社交压力，将看似孤独的一人食转化为合理、舒适的体验。同时将人工环节压缩至递面与清洁。单一SKU+中央厨房，使品质可控、出品极快，从拉面完成到上桌耗时不超过15秒，翻台效率远超多SKU拉面店。2025年度一蘭拉面年销售额477.1亿日元，以802个正式员工支撑起全球93家门店的运营。

③以宠物饲养为代表的陪伴经济。少子老龄化把抚养与陪伴的情感需求部分移至宠物，宠物逐步成为家庭情感成员，带动服务消费溢价。2015-2025年，在整体犬猫饲养数量企稳背景下，据日本总务省家计调查，日本宠物医院支出CAGR达到4.7%，宠物相关服务支出CAGR达到6.1%。

表：2015-2018年一人经济市场规模（亿日元）

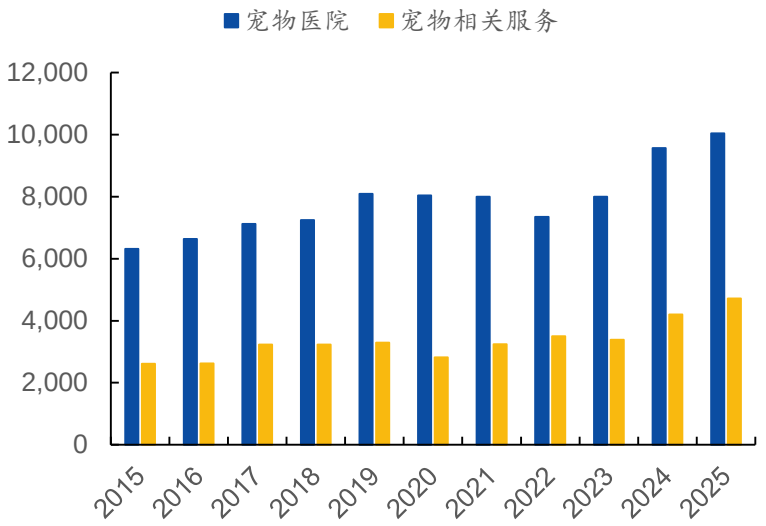
市场	2015	2016	2017	2018
一人食市场（一人就餐）	68946	73099	76415	79133
一人即食食品与熟食市场	67000	69000	72000	74000
一人旅行市场	16000	18700	18200	18300
一人住宿市场（酒店与日式旅馆）	4440	4580	4840	5100
一人卡拉OK市场	330	340	370	450
单人足球市场（个人组队参与）	3360	3650	3920	4150

资料来源：矢野经济研究所，国元证券研究所

图：一蘭拉面首创独立隔断席保证独立用餐空间

资料来源：公司官网，国元证券研究所

图：日本宠物医院及宠物相关服务市场规模（亿日元）



资料来源：日本总务省，国元证券研究所

1.多因素驱动服务消费繁荣，增量与存量背景下美日两国演进路径分化

2.美国：增量背景下，大市场、郊区化孕育连锁化龙头

3.日本：存量背景下，性价比倒逼效率革命，情绪经济崛起

4.关注方向

5.风险提示

复盘美国及日本在人均GDP跨过阈值后服务消费接棒商品消费的进程，经济周期、人口结构与制度塑造需求、企业把握需求趋势重构供给。

（1）美国经验展示了服务业规模扩张的可行路径。增量背景下，美国跑出连锁化、会员制、娱乐体验工业化等扩张范式。美国消费市场自60年代起至今以服务消费主导，2025年占比达69%。二战后居民收入增长、财富积累与消费信贷扩张，叠加人口的大基数和净增长以及郊区化催生大市场机会。以麦当劳、万豪为代表的连锁化，把非标服务拆解为可批量复制的标准与流程，实现轻资产扩张；以 Costco为代表的会员制零售，以会员费锁定高频复购，将盈利重心从商品加价转向会费与复购；以迪士尼为代表的娱乐体验工业化，将 IP 内容转化为跨场景、跨周期资产。

（2）日本经验展示了服务业深挖结构性需求的成长策略 。存量背景下，日本企业聚焦性价比和情绪价值等细分需求打磨商业模式。日本在90年代后期泡沫破裂后转入通缩重构，居民消费决策趋于谨慎。老龄化、家庭小型化以及高密度都市圈共塑日本服务消费业态。1997年日本服务消费在家庭总支出中的占比已达到57%，与2024年基本持平，日本市场近30年来服务消费的变迁展现了在有限总量下内部结构的变化。以萨莉亚的极致人效坪效，大创折扣店的混合货盘为代表，在价格敏感环境中靠精细化运营维持利润水平；以二次元内容、宠物陪伴为代表，承接消费者支付的情绪溢价。

美日两国服务消费实践为国内消费转型提供有益借鉴。中国拥有比肩美国的统一大市场纵深，老龄化、家庭小型化、高密度通勤圈与情绪消费特征又与日本有可比之处。当前中国人均GDP已突破1.4万美元，人均服务消费占消费支出的比重约46.15%，服务消费正处在从商品主导向服务扩容跃迁的关键窗口期。关注IP消费、文化娱乐、酒店、旅游、餐茶饮等赛道。

1.多因素驱动服务消费繁荣，增量与存量背景下美日两国演进路径分化

2.美国：增量背景下，大市场、郊区化孕育连锁化龙头

3.日本：存量背景下，性价比倒逼效率革命，情绪经济崛起

4.关注方向

5.风险提示

5.风险提示

- 宏观经济不及预期的风险、消费需求复苏不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、出海进展不及预期的风险等。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029