

解读茗茶投资：收藏价值彰显投资机会

事由：5月下旬，我国春茶基本全面上市，产量方面，2013年春茶总产量73万吨，同比增长8%；价格方面，呈现两极分化态势，一方面云南普洱、潮州单枞、英德红茶和福鼎白茶因受市场热捧带动茶青价格上涨，另一方面其他地区的茶青和干毛茶价格出现不同程度下跌，跌幅在10%~30%之间。其中，表现最为抢眼的普洱茶，中高端茶品普遍上涨20%-30%，个别茶品售价上涨4-5倍。

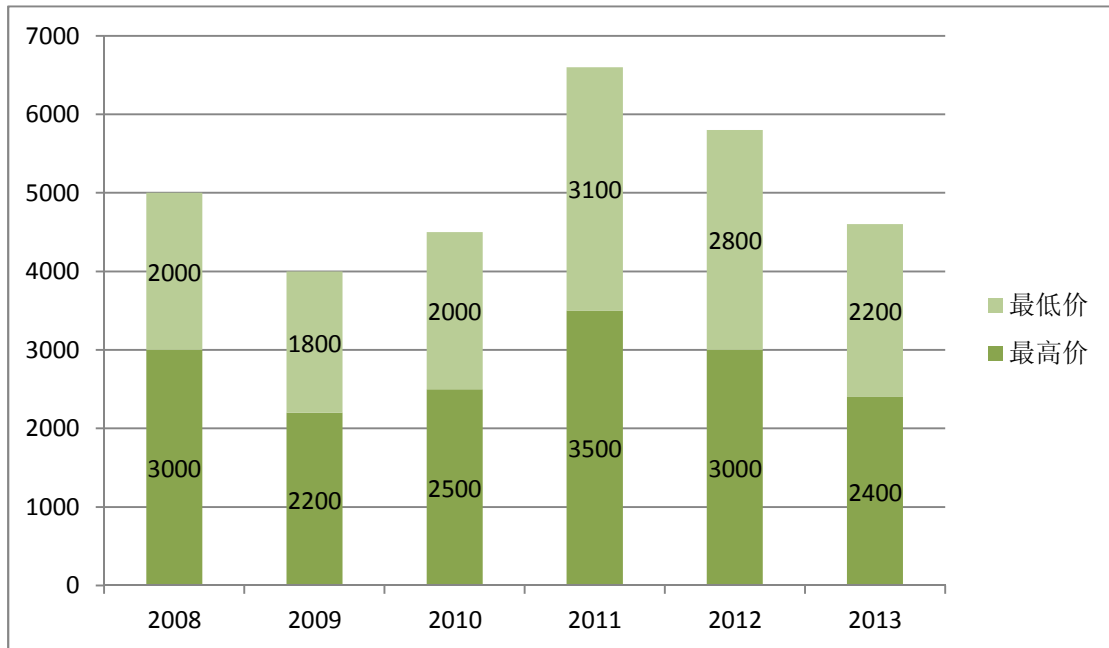
动态点评：

我国是世界上茶园面积最大、分布范围最广的国家，2012年茶行业规模超过1400亿元。在“青、红、白、黄、绿、黑”六大茶类中，黑茶在加工中后期发酵，存放时间越久，味越醇厚，是唯一可以收藏的茶，而其他茶品以新茶味道最佳。由此区别带来了茶品的分化，一部分茶品主要用于消费，而以普洱茶为代表的黑茶被额外赋予了投资价值。这也是2013年不同类别春茶价格两极分化的主要原因之一。

➤ 受三公消费限制等因素影响，高端非投资茶品今年价格陡降

高端非投资类茶叶销售以团购为主，主要客户为机关、高校、国企等，今年以来由于国家限制三公消费，消费市场萎靡，致使近年来价格飞涨的高端非投资类茶叶价格出现大幅缩水，销售价格较去年同期至少下降了1/3。2012年“第一锅”龙井拍出18万，而今年线上拍卖价格仅为3万元，碧螺春价格同样走低。在过去几年高端茶可以以高价售出的原因在于以茶为礼品的消费主体不在意价格，随着这部分消费大军的退去，高端非投资类茶市场将逐渐趋向以品质决定价格的理性回归。

图表 1 2008 年以来（高端）碧螺春价格走势



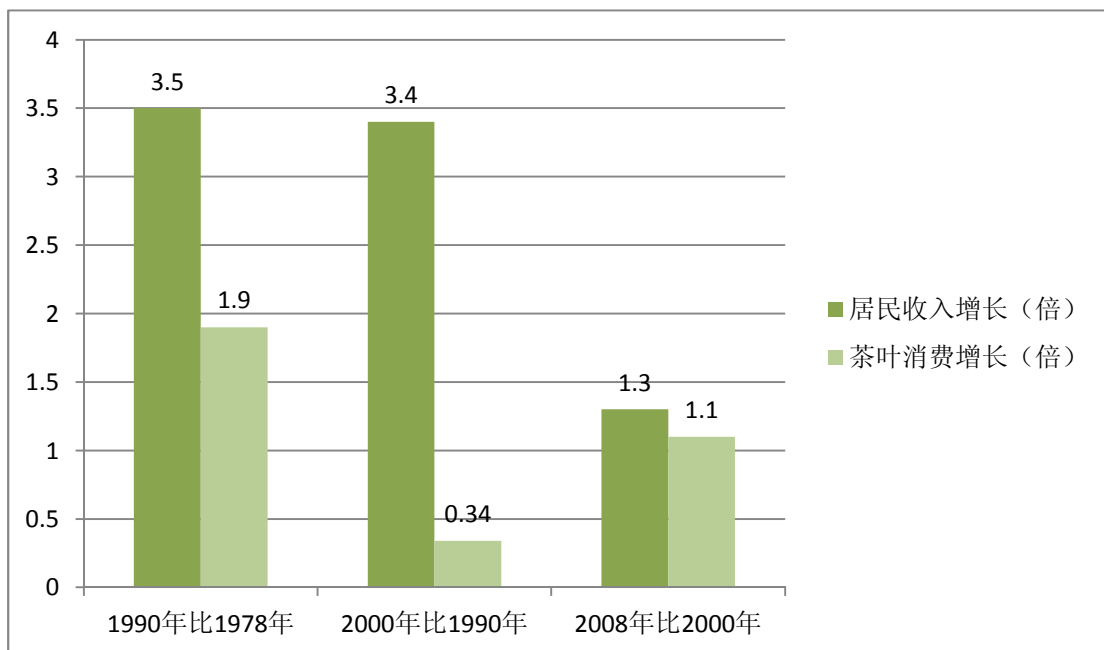
资料来源：网络资料 课题组

➤ 中低端茶品价格今年基本稳定，未来市场空间较大

供给层面，2013 年部分茶叶主产区如六安、武汉、日照、十堰受天气因素影响，春茶产量有所减少，但全国整体春茶产量与去年同期相比仍略有增长。需求层面，与高端非投资产品客户群体不同，中低端产品面对的是一般消费者，对于他们而言，茶具有嗜好品特性，必需程度不高，需求弹性较大，年人均消水平也较低，因此，需求因素对价格影响有限。因此，2013 年中低端茶品价格基本保持稳定，小幅上涨主要源自于人工成本的增加。

虽然，目前茶的需求仍富有弹性，但是从时间维度看，需求弹性逐步减小，未来市场空间较大。

图表 2 居民收入增长与茶叶消费增长

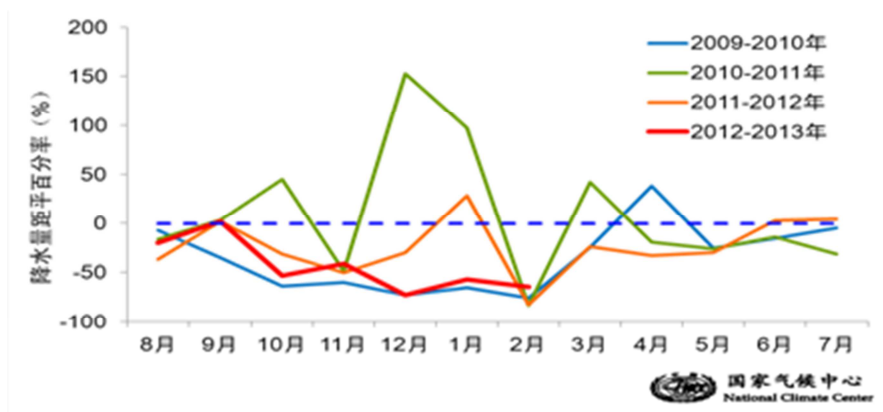


资料来源：中国产业研究报告 课题组

➤ 供需对价格上涨有一定影响，但投资炒作或是近期普洱暴涨的主要原因

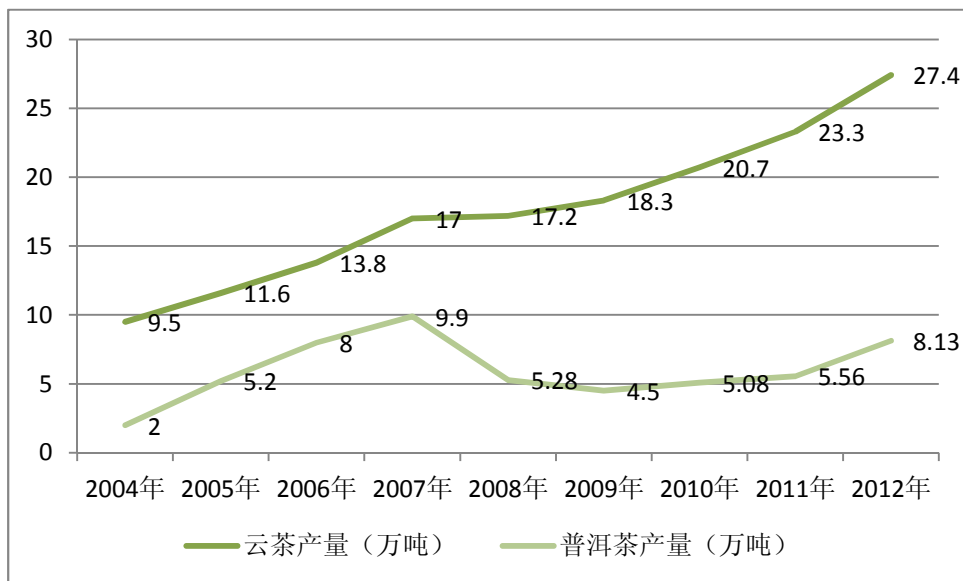
2009年至2012年云南出现了不同程度的干旱，气温偏高。干旱天气对于普洱茶的产量具有一定的影响，2009年-2011年普洱茶产量维持在5万吨左右，较06、07年8-9万吨的产量明显减少。虽然2012年产量回升至干旱前的8.13万吨，但是累积几年的减产，使供给仍然存在一定的缺口。与此同时，2012年10月至今降水依然偏少，估计2013年普洱春茶的产量不乐观。

图表 3 最近4年云南平均逐月降水量距百分比率对比



资料来源：国家气候中心

图表 4 云茶产量和普洱茶产量



资料来源：中国普洱茶网 课题组

与供给相对应的是需求方面的扩大。普洱茶蕴含的营养成分和保健功效，如降脂、减肥、降压、养胃，越来越得到消费者的认可，知名度显著提高，其连续两年被博鳌亚洲论坛确定为“唯一指定茶礼”，普洱茶的市场也逐渐从东南沿海一带向东北、山东等非传统消费地区扩展。供需间平衡的变化及近年劳动力成本的上升，一定程度上助推普洱茶价格的上涨。

但值得我们注意的是，满足消费需求的中低端普洱茶的价格基本每年仅约有 10%-20% 左右的微涨。今年价格暴涨的是以“名山古树”茶为代表的高端普洱茶，古树茶和大树茶今年价格上涨幅度普遍在 30%左右，这部分茶品价格上涨的主要原因是其投资价值被激发。从资深投资人士获得的相关信息表明，目前有大笔资金进入普洱茶市场进行培育，珠三角茶商开始补货，新进入的山东、东北炒家也大量进货。

图表 5 2013 年春部分普洱茶价格涨幅情况

	2012 年价格	2013 年价格	涨幅
老班章古树茶毛料	2600-3200 元/公斤	3200-4500 元/公斤	23%-41%
冰岛古树纯料毛料	6000 元/公斤	10000 元/公斤	40%
201 批次大益龙印青饼	15200 元/件	36300 元/件	
205 批次大益 7542 青饼	8200 元/件	15300 元/件	

资料来源：根据公开资料整理

普洱茶的投资价值在今年之所以被重新激发主要有一下几点原因：首先，从普洱茶的价格走势看具有一定的周期性（详见下文市场影响评估部分），自 2007 年泡沫破灭后，价格

一直在低位徘徊，泡沫逐渐被稀释，价值逐渐回归到正常水平，部分资金开始重新进入市场；其次，目前经济弱复苏格局下，房市调控，大宗商品持续走低，传统资本市场复苏动力不足，市场上的流动资金急需探寻新的投资出路；最后，虽然近年来普洱茶价格在低位徘徊，但是每年都有小幅度的上涨，与其挂钩的各类型理财产品收益也在 7%左右，高于传统投资品的收益。

市场影响评估：

一、历久弥香、历史悠久，具有文化底蕴、稀缺性和衍生价值是适宜作为另类投资茶品的主要特点

虽然我国拥有品种繁多的茶叶品，但是并不是每一类茶叶都适宜作为另类投资产品。比照近年来全球比较热门的投资品如红酒、高端白酒等，我们总结了适宜作为另类投资产品的主要特点：历久弥香、历史悠久，具有文化底蕴、稀缺性和衍生价值。

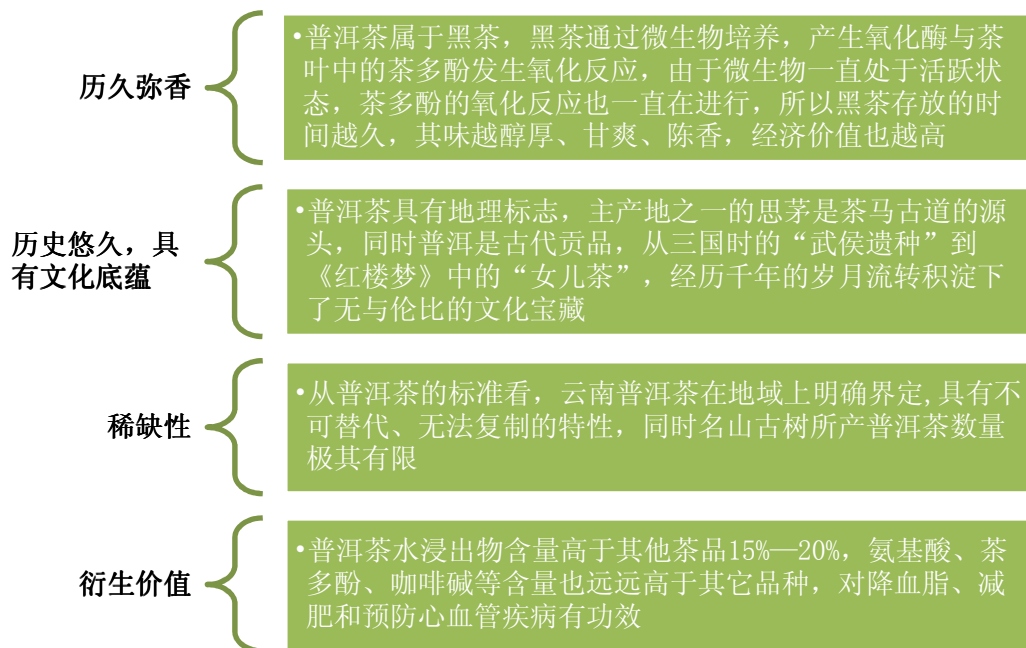
图表 6 适宜作为另类投资产品的主要特点

	高端白酒	红酒
历久弥香	存中能改善其风味稳定性，刺激性物质会挥发，酒质更加柔和	造后需要一定时间进入成熟期，成熟期饮用口感最佳。
历史悠久，具有文化底蕴	诸如茅台、泸州老窖、西凤等都有着悠久的历史，并代表着中国的传统文化	柔和醇香的红酒则蕴含了法国的浪漫文化
稀缺性	例如茅台就只能茅台酒厂生产，年产量有限	抢占红酒第二宝座荣耀的法国波尔多柏美洛只占波尔多产地的三分之一
衍生价值	适量的白酒能够通经络	而红酒的白藜芦能降血脂、血压

资料来源：根据公开资料整理

二、普洱茶作为另类投资品已历经十年，未来仍存在一定投资机会

图表 7 综合另类投资茶品的主要特点，普洱茶毋庸置疑的最早成为适宜作为另类投资品的茶类

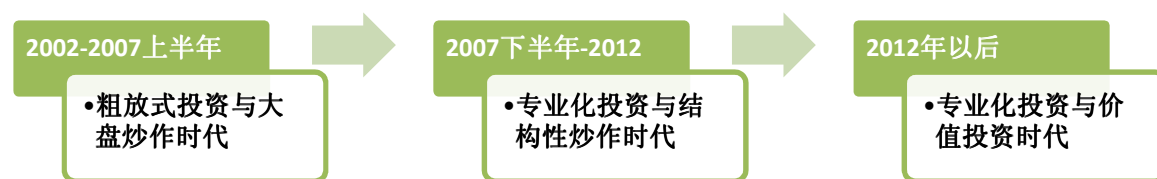


资料来源：根据公开资料整理

1、普洱茶十年投资已历经两个周期

普洱茶投资兴起于 2002 年，这 10 年来，普洱茶以 5 年为周期，已经走过了两个周期，前一个周期是 2002—2007 年，是粗放式投资与炒作时代，后一个 5 年是 2007—2012 年，是专业化投资与结构性炒作并存的时代，如今普洱茶开始步入专业化投资与价值投资时代。

图表 8 近十年普洱茶投资的发展阶段



资料来源：根据公开资料整理

粗放式投资与大盘炒作时代（2002—2007 上半年）：普洱茶长期以来是个不起眼的茶，市场容量很小，导致生产厂家少，产量长期徘徊在数千吨到万吨之间。到了 2002 年以后，普洱茶的投资机会被激发出来，囤积普洱茶获利越来越成为全民的一种共识，将之作为投资理财的一种手段。在巨大的投资需求下，普洱茶的产量远远满足不了需要，导致价格不断抬升，于是成就了普洱茶的大盘时代。

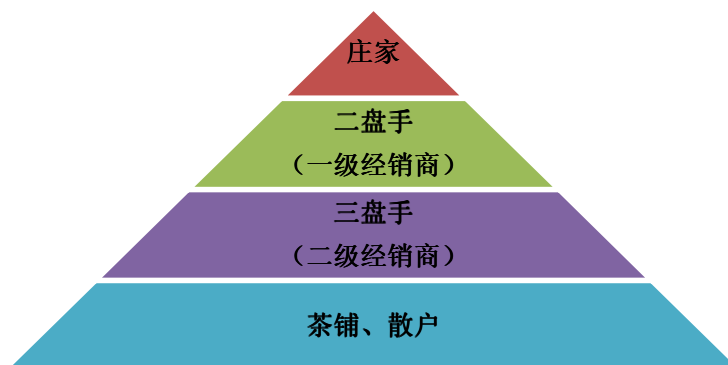
专业化投资与结构性炒作时代（2007 年—2012 年）：巨大的投资需要刺激资本纷纷投入生

产，通过建厂房，上马生产线，普洱茶的产能在短短两三年内被急剧放大，在远超市场真实需求的产量下，2007 年的春天，普洱茶投资由最高峰跌进无底深渊。这时越来越多的商家把目光转向了小盘，于是建立在以大益为代表的品牌产品、以名山古树纯料为代表的高端市场被开发出来，成了新时期的最新炒作热点，这就是所谓的结构性炒作。同时，投资者放弃浮躁的心态，静下心来进行专业化的学习和精耕细作，从而使得普洱茶进入了专业化投资时代。

专业化投资与价值投资时代（2012 年—长期）：投机与价值投资的区别乃在于，前者是短期的赌博，后者是建立在产品或公司的价值上，进行长期投资，通过价值置换来获取丰厚利润。普洱茶的价格目前还远远没有反映其真正的价值，随着普洱的价值在一个长周期内被逐渐置换出来，将爆发出惊人的能量。目前，普洱茶的老茶与名山古树茶，已经爆发了其惊人的财富效应，这将吸引越来越多的人进行普洱茶价值投资。

2、普洱茶拥有自上而下的投资产业链条

图表 9 普洱茶投资链条图示



资料来源：根据公开资料整理

庄家垄断茶源，控制下游销售网络。普洱茶投资产业链的顶端通常是普洱茶世家的后代，因为只有为数不多的大庄家才会有真正意义上的陈年普洱仓库储藏。庄家们首先会尽量控制茶厂，并联合起来收购了大部分的陈年老茶，收购的价格有时极其低廉。大庄家一头掌控着尽可能多的茶源，一头掌控着由二盘手（即一级经销商）串联起的以利益抱团的庞大的销售体系，一头控制着市场风云，一头也利用各级经销商相互间的博弈，达到利益最大化。

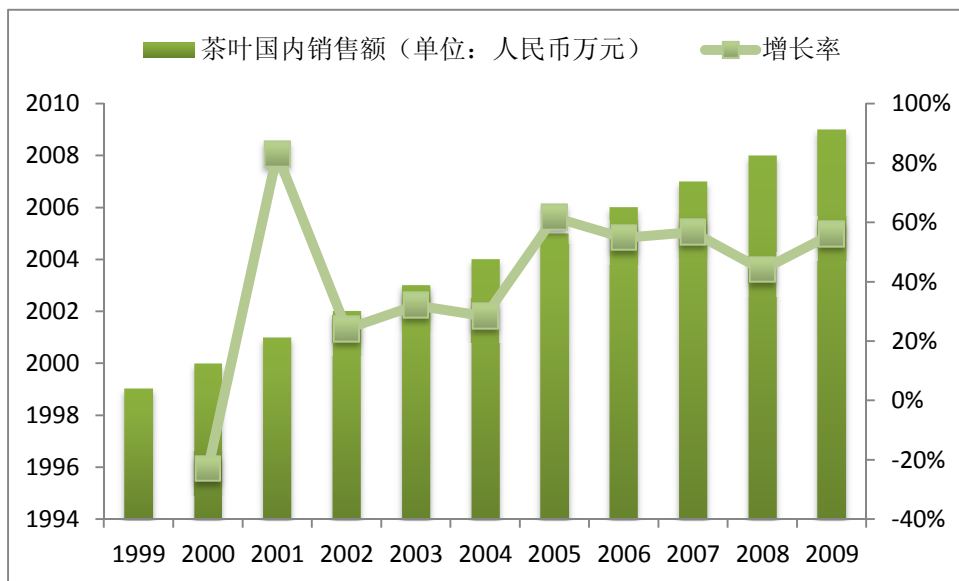
经销商靠渠道优势获利丰厚。二盘手靠着强大的销售网络以及多年的信誉，拿着一张包装纸即可融资上千万元，然后拿出一笔钱打保证金、预付金到茶厂，另外的钱去购买、占有更多

茶源，自己创造品牌，让自己坐庄。而三盘手则着力于去更快更精准地扩建更广泛的零售网点，如何在铁观音、乌龙茶的茶叶精品店上拥有最夺目的陈列位置与更大的份额，如何进入普洱茶的精品店以及打造某一个品牌的经验中心。据报道，现在整个茶叶链的毛利：20%是茶农，15%是大厂商，100%~200%或者更多倍的是经销商赢利。巨大的利润空间被擅长短线操作的普洱茶投机者激烈争夺。

3、普洱茶市场未来的投资机会

消费升级与产业升级带来投资机会。茶叶消费正由生理保障型向心理体验型过渡，其将在未来释放出大量的市场需求。另一方面，受益于消费升级的拉动和专业化投资与运营，中国茶叶产值将在未来几年高速增长，产业升级也会加速发展，普洱茶尤其是中高端产品将爆发出惊人的市场能量。如果有越来越多的社会资本进入普洱茶行业进行专业化投资，那么在不断增加的投资成本下，会导致越来越多的消费者被开发出来。可见，在消费升级与产业升级相互作用下，普洱茶产业将迎来新一轮的快速发展。

图表 10 中国茶叶消费状况



资料来源：国家统计局

仓储品牌的发展有助于普洱茶价值的显现。普洱茶作为一种产品而言，其最大的价值乃在于越陈越香。现在普洱茶的生产厂家，绝大多数都在做半成品的工作，而把后续陈化的工作让渡给了渠道和终端。这样做的最大弊端在于，厂家以外的散户藏茶，一是缺乏鉴别茶叶与藏茶的技术，二是鱼龙混杂，来源不明，让消费者真假难辨。仓储品牌就是终结上述乱象的治理模式。

产业链的延伸推动大普洱产业的发展。普洱茶是个概念远未定型，内涵非常丰富，外延很

长的茶类。这样一来，基于此特性，普洱茶的产业链可以延伸很长。普洱茶可以是农产品、日常饮品、健康产品、文化商品、奢侈品、礼品，也可以与旅游结合，开发体验式旅游项目与旅游地产，还可以开发生物提纯产业，等等。近年来随着另类投资的兴起，金融机构的理财产品也涉足到普洱茶产业，认购普洱茶理财产品的投资者到期可以选择以实物方式或现金方式获得理财本金及收益。

图表 11 普洱茶理财产品发行情况

时间	产品名称	发行机构	发行对象	产品情况
2009年	龙润普洱茶立方壹号	国投信托	建行的机构客	发行规模：3,000万元人民币
	财产受益权信托理财	建设银行	户和高端个人	年化收益率：7%
	产品		客户	投资期限：18个月 认购单位：50万元/份
2011年	工银大益“黄金组合”	工商银行	工行的私人银	发行规模：5,000万元人民币
	理财产品		行客户	年化收益率：7%
				投资期限：12个月 认购单位：10万元/份

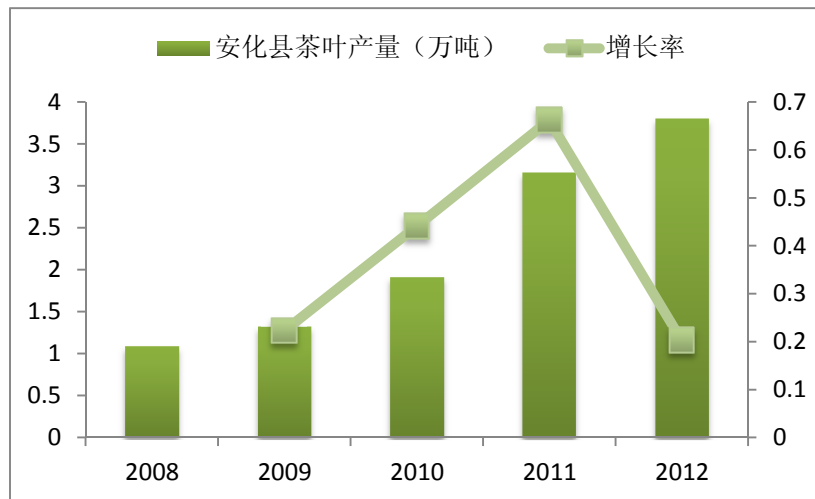
资料来源：根据公开资料整理

三、湖南黑茶有望继普洱茶后引发新一轮的投资热潮。

湖南黑茶“异军突起”，显现投资价值。自2003年起，作为早期最主要的边销茶之一的湖南黑茶开始走进南方市场，但销量较少，售价也较低，新茶的批发价一般不超过1万元/吨，年销售总额只有50万元左右。经历2006-2007年的普洱狂潮，“湖南黑茶”也逐渐为人们所认识，销量大幅提高。2011年东莞茶博会的数据显示：黑茶市场新茶价格随年份呈现30%的增长，陈茶翻番。与普洱茶同属黑茶类，湖南黑茶也是发酵茶，保存时间长，具有收藏价值，随着其知名度的不断提升，湖南黑茶的投资价值在逐步显现。

区域性质的资源保证了足够的获利空间。湖南黑茶的主要产地是益阳市的安化县，安化黑茶有其区域性和独特性。这里的水质、温度、湿度环境和生产条件产生了安化黑茶，像茅台酒一样，只有茅台镇才有正宗的茅台酒，只有安化，才有品质上乘的安化黑茶。2007年到2011年，以安化县为产业中心的益阳黑茶综合产值实现40倍增长，达到40.45亿元。

图表 12 湖南省益阳市安化县茶叶产量



数据来源：湖南省统计信息网

消食去油的保健功能让黑茶有巨大的市场潜力。黑茶中富含的多种微量元素以及低咖啡碱含量非常适合现代人饮用，特别是茯砖及千两茶两个种类的湖南黑茶中含有俗称“金花”的冠突散囊菌。到目前为止，起降血脂和促消化作用的“金花”只能在灵芝中找到。陈年的黑茶在存放过程中会产生后发酵，通过微生物的参与作用，使“金花”的大分子变成小分子，分裂出更多的冠突散囊菌，这是陈年黑茶价值高的原因所在。

四、茶叶投资存在变现风险，需小心谨慎

茶叶投资与金融市场投资不同，金融投资品有回购渠道，而实物变现较难，国内投资级实物交易渠道有限，二级市场流转畅通与否成为关键因素。从属性上说，一般的茶叶本质上是消费品，与黄金和白银相比，它没有固定的价值中枢，不是现金等价物，其定价受宏观经济及流动性等因素的影响，投资者需小心谨慎，警惕风险。