



# 食品饮料行业深度报告：复盘系列之美国 70 年代滞胀期食品饮料行业表现



1970 年代滞胀阴霾笼罩美国。美国在 1969-1981 年期间共经历 3 轮严重滞胀，前期激进扩张的财政和货币政策、物价管制加剧供给冲击，叠加粮食、石油危机，造成了十年间高失业率、高通胀长期并存。最终在 1979 年沃尔克的严厉紧缩政策，总统里根的供给侧改革下，美国逐步摆脱滞胀。

通胀回落初期美国食品饮料超额收益显著。食品饮料作为下游行业在滞胀期需求及盈利能力承压，但受益于 1970 年代消费升级趋势，以及刚需和提价特性，滞胀期较大盘超额收益率 10%，大幅跑赢其他下游板块。分年度看，1) CPI 同比上行期，受市场风格切换、需求疲软等因素影响，工业品主导的 CPI 上行压制食品饮料表现；2) CPI 同比下行期，由于政策预期转向、消费股盈利改善，通胀同比见顶回落初期食品饮料超额收益明显，1971/1975/1981 年食品饮料板块分别取得 6%/16%/21%超额收益率。

极端情形下食品饮料股抗通胀能力有限。滞胀期后半程（1976-1980 年）食品饮料行业显著跑输市场，主要由于：1) 受行业供需、竞争格局等因素制约，消费品公司未必能完全转嫁成本上行造成的盈利压力；2) 累计税率下，通胀挤压消费者实际购买力。

滞胀期食品饮料板块估值承压，定价权引领消费品企业穿越周期。

1973-1980 年美国食品饮料各子行业估值中枢均经历长达 7 年下杀，一方面由于滞胀期利率中枢上行、市场对食品饮料行业盈利预期悲观，另一方面也与 1970-1972 年“漂亮 50”行情中消费股积累的估值泡沫有关。

但竞争格局较好，拥有定价权的消费品企业能够通过提价保持业绩的高速增长，消化估值。1970s 美国烟草行业凭借绝对定价权实现业绩高增，显著跑赢市场，拥有相对定价权的糖果&软饮料、食品行业也得以通过提价转嫁部分成本压力，取得一定超额收益，而竞争格局较差的啤酒行业则大幅跑输市场。

投资建议：由于新冠疫情对需求端的长尾效应体现，以及“双碳”目标约束下主要能源产量下降推升 PPI 大幅上行，2021 年以来我国滞胀预期持续升温，展望未来，我们看好 1) 拥有绝对定价权的高端白酒：与烟草行业类似，白酒特别是高端白酒也具备成瘾性、壁垒高、提价能力强等特点，滞胀期业绩有望持续增长；2) 相对定价权凸显的啤酒、调味品：近期随着上游原材料成本压力向下游传导，食品企业已经开启提价周期，安琪酵母、海天味业、李锦记、恒顺醋业、涪陵榨菜等公司均已发布提价公告，同时随着 2022 年供给压力缓解通胀回落，食品板块盈利弹性预计持续释放，市场风格也有望向下游消费切换，重点推荐贵州茅台、海天味业、绝味食品，建议关注重庆啤酒、泸州老窖、涪陵榨菜、洽洽食品。

风险提示：1) 通胀持续时长及水平超预期。食品饮料行业抗通胀能力存在限度，若通胀持续上行，行业盈利压力较大。2) 提价传导不畅。提价需要一定时间传导至终端，存在价格传导不畅风险。3) 原料成本超预期上行。若原材料价格超预期上升，食品饮料企业提价不能有效消化成本压力，行业盈利能力将持续承压。4) 行业竞争加剧。食品饮料行业目前存在竞争

加剧的问题，谨防竞争恶化带来的价格战、窜货等不利影响。5) 食品安全风险。食品安全问题是红线，一旦出现食品安全问题将对行业产生较大负面影响。

关键词：供给侧改革 疫情 白酒 食品安全

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29689](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29689)

