干邑的中国反弹,成色几何?

人头马干邑二季度增长12.4%,中国中秋市场出货是主要推力。但出货不等于开瓶,渠道库存消化后,终端接得住吗?

本报记者　徐菲远　发自北京

2026年中国干邑市场出现了一组耐人寻味的对比数据:人头马君度集团第二季度有机销售增长4.2%,超出市场此前平均预期的3.6%;其中,干邑品类增长12.4%,跑得更快,但被利口酒业务的低迷拖累了整体数字。

公司将其归因于中秋前中国市场出货加速,但业绩发布后,当日股价下跌5%,投资者对其复苏的可持续性投了不信任票。

数字在涨,信心却没跟上。更值得追问的是:这轮反弹究竟是终端消费回暖,还是渠道在节日窗口前的一次集中补库?



节日窗口与渠道补库

彭博社10月28日的报道给出了最直接的判断:人头马二季度有机销售增长4.2%,超出分析师预期,增长由亚洲干邑需求反弹驱动,"尤其是在中国市场中秋节前加速出货之后"。

路透社同日发布的业绩细节进一步确认了规模:干邑有机销售增长12.4%至1.899亿欧元,超出市场预期的1.864亿欧元;集团整体有机销售达到2.801亿欧元,高于公司自己汇总的分析师预期。

路透社的报道同时记录了一个反向信号:尽管业绩超预期,但当日股价仍下跌5%,TP ICAP Midcap分析师直言,"市场复苏已反映在股价中,风险回报比不再有吸引力。"

人头马官方财报补充了区域细节:亚太区增长"尤其来自中国市场",中秋备货是核心变量,亚洲其他地区则由人头马XO和VSOP带动。但Vinetur的拆解报道点出了这套数据的关键局限:这些数字反映的是厂商向渠道的销售,而非消费者的最终购买,"出货上升可以在终端需求尚未兑现时支撑季度营收"。干邑二季度有机增速从上一季度的7.7%加快至12.4%,4.7个百分点的加速,几乎完全对应中秋前的出货节奏。

轩尼诗的数据提供了另一个参照,但同样需要放在低基数背景下理解。

LVMH上半年干邑销量3840万瓶,高于上年同期的3710万瓶,中国市场贡献了轩尼诗近1/4的业务量。春节和中秋的限量产品、明星代言、快闪店,构成了这套复苏叙事的表面逻辑。真正值得留意的是LVMH在业绩电话会上的措辞:公司称,中国干邑市场的改善"并非单纯依靠渠道进货,而是库存状况有所改善"。

这句话的重点在"并非单纯"——它承认渠道补库确实在起作用,只是不愿把增长全部归因于此。换言之,LVMH自己也没有否认这轮改善中有相当一部分业绩来自渠道备货,而非终端开瓶。

供给端的信号比消费端更诚实

消费端的反弹叙事有一个容易被忽略的反面:生产商自己在减产。法国官方公报显示,截至2026年7月,干邑产区已有超过3300公顷葡萄园通过"拔藤换取补充产量"的机制被移出生产;永久性拔除计划中,128个经营主体承诺拔除500余公顷。而拔藤计划的融资安排中,行业配套资金的落实存在不确定性,种植者承担了较大的前期压力。

Vinetur在2026年5月的报道中指出,BNIC的目标是拔除约12000公顷至13000公顷葡萄园,约占法定产区种植面积的近15%。

拔藤是供给端对市场中期需求判断的投票。如果生产商相信中国市场的需求会在两三年内回到2021年的峰值,他们不会在2026年启动近15%的葡萄园缩减计划。

减产与"反弹"同时发生,说明行业内部对复苏的理解与消费端报道并不一致:生产商在为一个更小的市场做准备,消费端报道却在为季度出货数据欢呼。

关税成本变得可预期

2025年中国对欧盟白兰地反倾销调查落地后,一个关键机制被多数消费端报道忽略了:主要出口商通过提交最低进口价格承诺换取了豁免,在遵守承诺价格的前提下,34家企业可免于缴纳最高34.9%的反倾销税。

对头部品牌来说,这意味着对华出口的成本不再是一个随时可能加码的未知数,而是一笔可以提前算清、纳入定价的固定支出。

人头马官方财报的数据印证了这一点。

目前,集团预计关税对当前营业利润的影响约为500万欧元,此前预期为2000万欧元。其中,中国市场这500万欧元保持不变,美国部分的关税影响则已归零。

对轩尼诗和人头马而言,渠道可以重新按节日节奏备货,不必担心关税突然加码导致成本失控。

信心修复的制度基础在这里,而非在消费端。

反弹之后,复苏还有多远

2026年中国干邑市场的回暖,本质是头部品牌在关税规则明朗化之后,借助中秋和春节两个节点完成的渠道秩序修复。彭博社和路透社用的词都是"rebound"(反弹),而非"recovery"(复苏)。

人头马干邑二季度增长12.4%,但出货不等于开瓶;轩尼诗上半年销量微增,但中国市场贡献了其近1/4业务量,这一结构意味着,任何波动都会被放大。

供给端在拔藤减产,酒商在拔藤融资中态度谨慎,这些信号比季度出货数据更能说明行业对市场中期需求的真实判断。

后续的关键不在于下一个节日能出多少货,而在于渠道库存消化完毕后,终端开瓶率能否跟上。

白酒和威士忌对商务宴请场景的蚕食是否已经不可逆,价格承诺机制下头部品牌维持的高端定价能否在消费降级环境中守得住,这两个问题没有季度数据可以回答。

反弹是事实,复苏是另一个故事。

欲了解更多美酒资讯,请关注华夏酒报微信公众号。

中国酒业创新联盟企业展示 »





