

大麻簡介

作者：

Pedro Palandrani
研究分析師

日期：2019年9月19日
話題：人口與人口結構



近年，公眾輿論和全球監管環境普遍轉向支持大麻及相關產品種植和銷售合法化的立法工作。隨著美國和世界各地顯示出繼續進行以上工作的跡象，更多受監管市場可能會加入競爭，並帶來數十億美元的潛在收入。僅在2019年，全球合法大麻的銷售額預計達到149億美元，同比增長36%，但仍佔整個市場不足9%。^{1,2}鑑於以上的重大轉變以及巨大的潛在市場，在大麻價值鏈各個方面合法經營的公司在這個新興市場增長潛力很大。

本文將討論大麻產業的狀況，包括其與禁酒時代結束的相似之處，並分析自合法化以來科羅拉多州和加拿大等地的市場變化、合法化的其他潛在市場以及醫療和工業大麻用例。

大麻合法化與禁酒的相似之處

法規變化很少如此迅速和激烈，令價值數十億美元的產業幾乎一夜形成。然而，美國廢除禁酒令可被視為目前正在進行大麻合法化工作的早期先驅。

從1920年到1933年，美國禁止生產、進口、運輸和銷售酒精飲料，令聯邦政府損失約110億美元的稅收，並失去數千個工作崗位。³隨後，禁酒令於1933年底被廢除，經濟活動迅速恢復活躍。對於聯邦政府來說，這代表13.5億美元的酒精相關稅收，佔1934年聯邦政府總收入一半。⁴對於整個經濟而言，按今天的價格計算，社會淨收益估計達每年35億美元，或1934-1937年期間國內生產總值三分之一的1%。⁵廢除禁酒令後，數千名工人在該產業中再次找到工作。⁶由於就業倍增效應，農業、酒類零售終端（例如酒吧、餐館）、藥房和文職相關領域均能創造工作崗位。

只有少數釀造廠和釀酒廠轉向生產非酒精相關產品，從而在禁酒令時代得以倖存，這些公司已準備好在禁酒令廢除後恢復其在改造後產業中的地位。

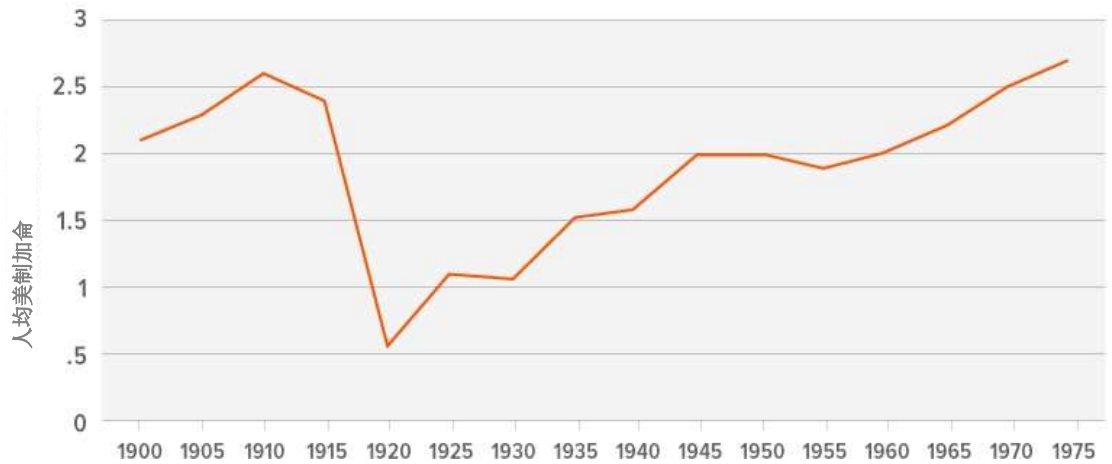
它們擁有特定的機器和專業知識，可以快速提高酒生產量，並把握不斷增長的市場機遇。隨著大公司併購小規模生產商，啤酒產業出現區域性壟斷。⁷廢除禁酒令後數年，烈酒的生產更加集中，大約五分之二的美國蒸餾酒由四家公司生產。⁸

廢除禁酒令後，人均飲酒量數據表示美國的酒精用量在1933年之後有所增加，因為該行為不再違法，社會規範亦已改變。⁹



1900-1975年美國人均飲酒量估計

資料來源：成癮研究學會。



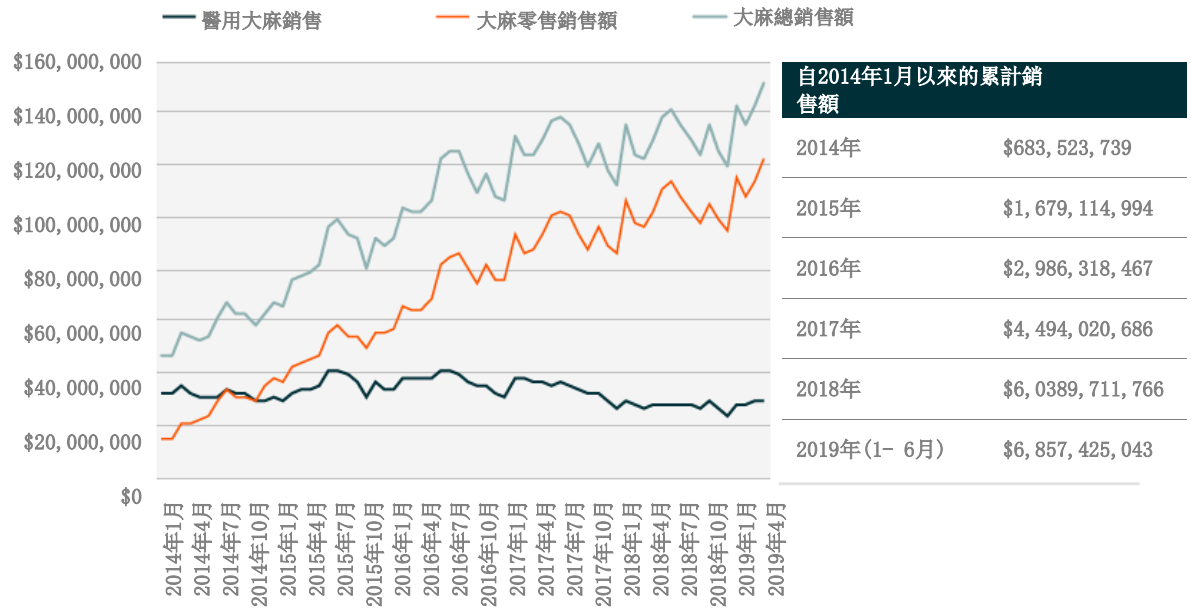
隨著大麻在其他國家和州份變得合法，我們認為將大麻產業的潛在增長與後禁令時代相比較是恰當的。在尋找促進經濟增長和稅收的方法時，許多政府可能會考慮對合法化採取正面立場。擁有專業知識和資本的大型老牌企業很可能在全球市場佔據主導地位，在新市場開放時迅速進入，並鞏固其市場份額。隨著法規的變化，我們預料消費者習慣也將改變，在休閒、醫療以及健康和保健範疇使用大麻的有關污名將被除去。

科羅拉多州大麻合法化的影響

科羅拉多州於2014年批准零售分銷休閒性大麻，自此的月度銷售數據為新合法化市場的潛在增長軌跡提供了最新的見解。休閒性銷售額從2014年每月1,400萬美元增長到2019年6月超過1.22億美元，複合年增長率(CAGR)達48%。¹⁰2019年6月，科羅拉多州的每月休閒性和醫用大麻銷售額合計達1.52億美元，年收入運行率達18億美元。¹¹自合法化以來總銷售額約達68億美元。¹²

科羅拉多州大麻銷售情況

資料來源：科羅拉多州稅務局。



科羅拉多州的大麻產業產生了重大的經濟增長和稅收。堪薩斯城聯儲對大麻合法化經濟影響的研究發現科羅拉多州創造了大約18,000個直接工作崗位，其通過刺激建築、保安和法律服務等領域創造的間接工作崗位將數字再推高23%。¹³此外，對大麻銷售徵稅(包括15%的消費稅、15%的特別銷售稅和2.9%的州銷售稅)自合法化以來已為該州籌集了超過10億美元，為學校建設、地方政府和大麻研究提供資金。¹⁴

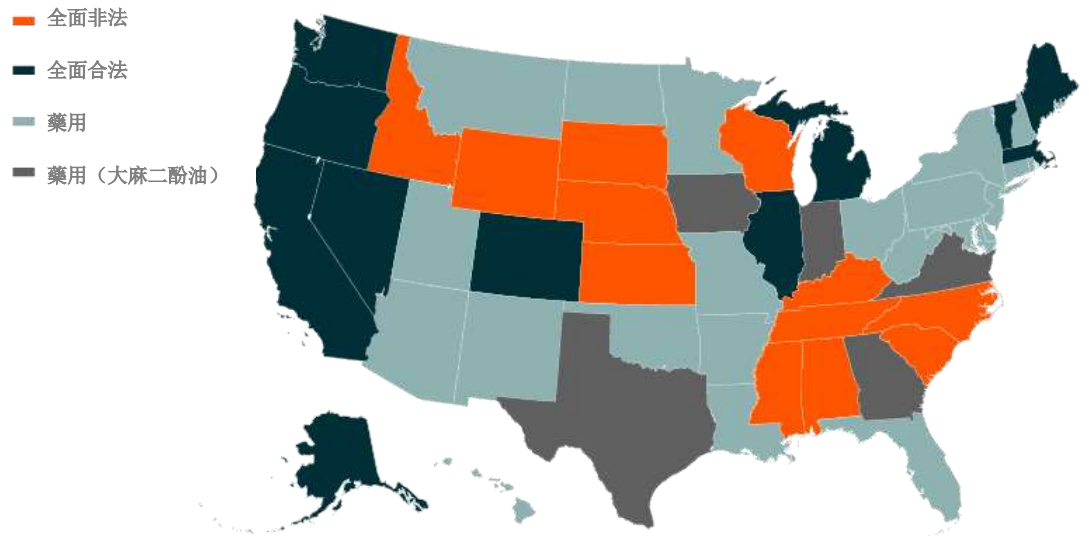
科羅拉多州合法化除帶來經濟成功之外，過去數十年，社會對使用大麻的態度也在持續轉變。去年，62%的美國人支持休閒性大麻全面合法化，高於1969年的12%，並高於2014年科羅拉多州首次批准作休閒性用途時的54%。¹⁵

重大的經濟效益以及不斷提高的社會接受度對影響其他州份政策制定者支持大麻銷售合法化發揮重要的作用。雖然大麻仍被美國緝毒局歸類為附表I藥物，並受聯邦《受控物質法》(CSA)約束，但33個州份已批准以大麻作醫療用途，11個州份已批准以大麻作醫療和休閒用途。



美國的大麻合法化

資料來源：Global X 研究、DISA Global Solutions 及 Statista。

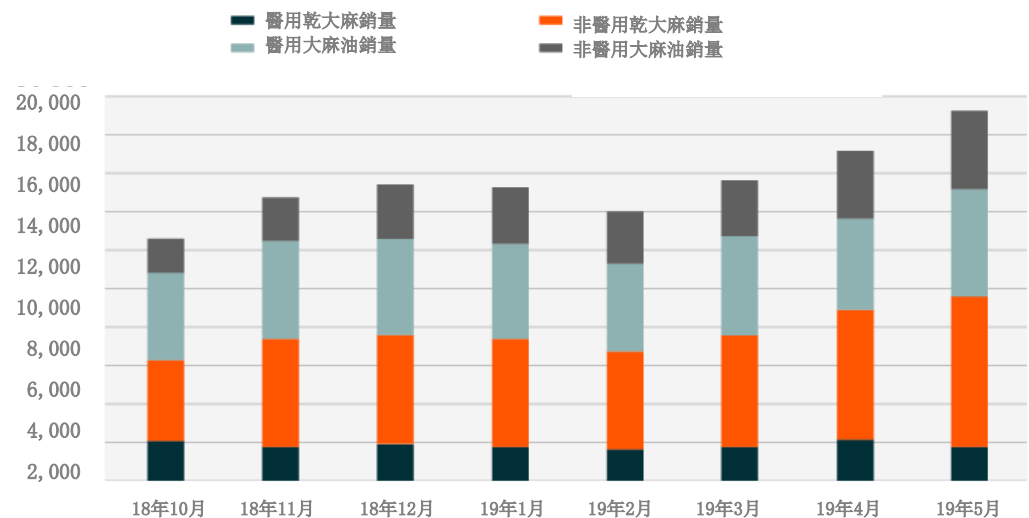


加拿大有什麼（短暫但前景看好的）經歷？

2018年10月，加拿大達到了一個里程碑，成為第一個休閒性大麻全面合法化的七大工業國組織國家。自此，大麻用量一直上升，17.5%的加拿大人報告曾使用大麻，高於一年前(合法化之前)的14%。¹⁶此外，自首次批准大麻作休閒性用途以來，各種醫用和非醫用大麻的總銷售額在不足一年內增長了53%。

加拿大自合法化以來乾大麻（公斤）和大麻油（升）銷量

資料來源：加拿大政府。



在合法化後，加拿大已成為全球大麻產業的中心。憑藉全國的支持性監管環境，加拿大公司能夠獨特地建立庫存，並開發差異化品牌和產品；此優勢讓許多加拿大公司一躍成為該領域的領導者。一旦法規批准休閒性大麻使用(包括在美國)，這些工作將成為許多加拿大許可證生產商(LP)供應和服務國際市場計劃的一部分。

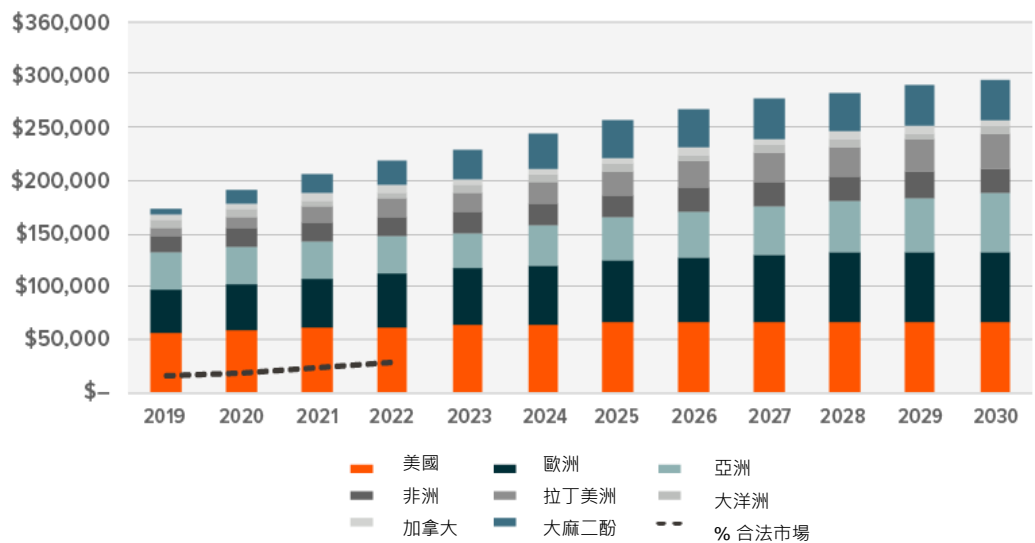
目前，加拿大LP只能通過銷售大麻或大麻二酚產品進入美國，這些產品的種植和銷售已於12月12日根據2018年的《農業法案》被合法化。一旦大麻在聯邦層面被合法化，LP還將獲得美國公司的控制權。例如，在加拿大休閒大麻市場和全球其他合法醫療市場開展業務的冠軍成長於4月19日宣布美國一旦在聯邦層面將大麻合法化，其保留以34億美元收購美國公司Acreage Holdings的權利。

其他潛在市場

我們相信當今大麻領域的領先公司處於有利位置，預期未來可以在大麻製藥、健康和保健以及休閒性產品方面錄得增長。正如前文所討論，大麻產業合法化仍處於起步階段，估計2019年銷售額為149億美元，整體潛在市場(TAM)估計達1,660億美元。¹⁷隨著全球各國為合法化努力，應可繼續為從事大麻及相關產品合法銷售的公司帶來顯著增長。墨西哥和新西蘭可能是下兩個休閒性大麻合法化的國家；前者目標在2019年提出立法，以減少該國的卡特爾活動，後者則計劃在2020年之前實現合法化，在大選的同時發起合法化全民公投。

全球消費者大麻支出 (百萬美元)

資料來源：美銀證券集團全球研究部；美國國立衛生研究院 Council for Responsible Nutrition；歐洲藥物及藥物依賴監測中心；加拿大統計局；美國衛生及公共服務部（藥物濫用和精神衛生服務管理局·SAMHSA）；聯合國毒品和犯罪問題辦公室；美國普查局；美國疾病控制和預防中心；澳洲健康與福利研究所；priceofweed.com;weedindex.io



休閒以外的其他用途

大麻除休閒之外還有許多其他用途，代表該領域擁有進一步的增長潛力。在工業領域，越來越多大麻及其衍生物被用於建築材料、塑膠、紡織品、紙張和燃料。在醫療領域，認識大麻的研究仍處於早期階段，促使許多製藥公司開始進行臨床試驗，評估各種疾病的大麻素治療。由於只有一種大麻衍生藥物獲得美國食品及藥物管理局 (FDA) 的批准，該市場仍然處於初期發展階段。GW製藥公司是開發Epidiolex藥物的幕後推手，該藥物治療與雷葛氏症候群和卓飛症候群有關的癲癇發作，這是兩種罕見且嚴重的兒童期發作耐藥性癲癇症候群。¹⁸GW製藥公司正在測試其他含大麻素的藥物，但它並不是唯一一家在醫用大麻領域擁有發展機會的公司，如下表所示。適應症範圍包括神經、精神、免疫、疼痛、腸胃和其他領域。

部分大麻相關藥物的臨床試驗發展路線

資料來源：GW製藥公司、Tilray及MediPharm Labs

公司	藥物	適應症	階段	大麻使用
GW製藥公司	大麻二酚	結節性硬化症 (TSC)、蕾特氏症	3	大麻二酚
GW製藥公司	美國的 Nabiximols (Sativex)*	由多發性硬化症 (MS) 引起的痙攣、神經性疼痛/其他神經症狀	2/3	大麻二酚, 四氫大麻酚
GW製藥公司	次大麻二酚 (GWP42006)	癲癇、自閉症譜系障礙、蕾特氏症	1/2	次大麻二酚
GW製藥公司	GWP42002/GWP42003	膠質母細胞瘤、精神分裂症、新生兒缺氧缺血性腦病	1/2	大麻二酚, 四氫大麻酚
Tilray	-	化療引起的噁心和嘔吐	2/3	大麻二酚, 四氫大麻酚
Tilray	-	卓飛症候群	2	大麻二酚, 四氫大麻酚
Tilray	-	創傷後應激障礙 (PTSD)	2	大麻二酚, 四氫大麻酚
MediPharm Labs	-	為抗焦慮所干預的鴉片類藥物使用障礙	2/3	大麻二酚

*Sativex 在美國未獲批准用於任何適應症。它在美國以外的某些國家被批准用於多發性硬化症痙攣

結論

三重力量(包括監管改革、公眾輿論的變化以及一個經過驗證的大型潛在市場)使大麻在其早期發展階段成為一個吸引的主題。隨著主題的確立，預期該領域的早期投資者會經歷高波動性，包括新公司的成立和發展，以及崎嶇不平和不可預測的公共政策發展道路，即使長期趨勢表明大麻監管將趨於放寬。儘管存在潛在風險，但隨著這個新興產業的迅速興起，我們認為大麻領域很大機會獲得廣泛的接觸面。

1. BDS Analytics, “New Report: Global Legal Cannabis Markets to Grow 36% in 2019 Despite 2018 Challenges; To Break
2. \$40 Billion by 2024” (新報告：儘管2018年面臨挑戰，2019年全球合法大麻市場仍將增長36%；到2024年將突破400億美元)，2019年6月20日。
3. 美銀證券集團, “A cannabis world...and more people are living in it” (大麻世界.....越來越多人生活其中)，2019年4月17日。
4. 公共電視網, “Prohibition: Unintended Consequences” (禁酒：意外的後果。)
5. History, “How the Misery of the Great Depression Helped Vanquish Prohibition” (大蕭條的困苦如何幫助戰勝禁令)，2019年2月22日。
6. 當代經濟政策, “Repeal of Prohibition: A Benefit-Cost Analysis” (廢除禁令：收益-成本分析)，2014年4月7日。
7. 《紐約時報》, “50,000 barrels ready in St Louis” (50,000桶在聖路易斯準備就緒)，1933年3月23日。
8. Milbank Memorial Fund, “From Prohibition to Regulation: Lessons from Alcohol Policy for Drug Policy”, (從禁止到監管：毒品政策從酒精政策學到的教訓)，1991年。
9. 同上。
10. 成癮研究學會, “What are the policy lessons of National Alcohol Prohibition in the United States, 1920–1933?” (1920-1933年美國全國禁酒的政策教訓是什麼?)，2010年6月8日。
11. 科羅拉多州稅務局, “Marijuana Sales Report” (大麻銷售報告)，2019年8月。
12. 同上。
13. 同上。
14. 堪薩斯城聯儲, “The Economic Effects of the Marijuana Industry in Colorado” (科羅拉多州大麻產業的經濟影響)，2018年4月16日
15. 科羅拉多州稅務局, “Marijuana Tax Data” (大麻稅收數據)，2019年8月更新。
16. 皮尤研究中心, “About six-in-ten Americans support marijuana legalization” (約十分之六美國人支持大麻合法化)，2018年10月8日。
17. 加拿大統計局, “Analysis of trends in the prevalence of cannabis use and related metrics in Canada” (加拿大大麻使用普及度趨勢及相關指標分析)，2019年6月19日。
18. 美銀證券集團(n2)。GW製藥公司網頁，關於我們。

投資涉及風險，包括可能損失本金。網絡安全公司需承受有關隱私/網絡安全問題的額外疏忽監督風險。產品/服務的訂購續訂率下降或波動，或知識產權的失去或受損可能會對利潤產生不利影響。從事資訊科技業務的公司證券可能會受到產品快速淘汰和產業競爭激烈的影響。國際投資可能會涉及因貨幣價值的不利波動、一般公認會計原則的差異或其他國家的社會、經濟或政治不穩定而帶來資本損失的風險。



