

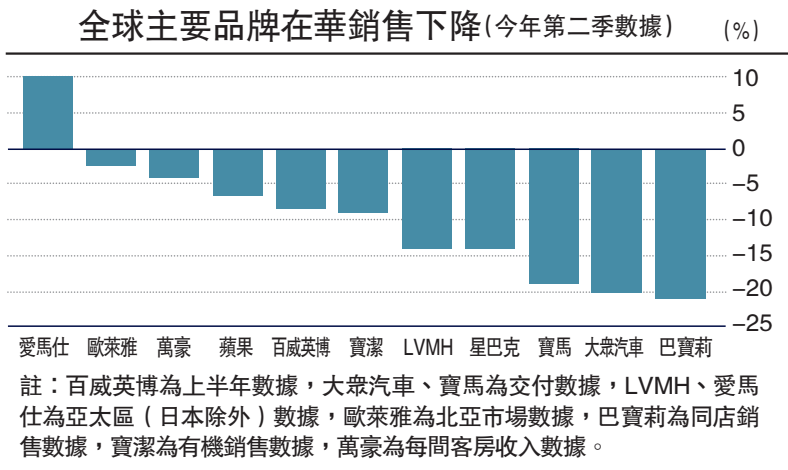
內地消費市場的激烈內捲，促使國際品牌積極求變。本周有消息指，星巴克中國考慮出售部分股權。其後官方回應稱「正在努力尋找最佳增長途徑，其中包括探索戰略合作夥伴關係」，相當於間接坐實傳聞。但考慮到經濟環境的轉變，內地已進入類似於日本的「第四消費時代」，本土品牌對海外品牌的替代或已成為大勢所趨。

李靈修

星巴克中國「尋找外援」的意圖早有跡可循。今年7月30日的財報電話會議上，時任星巴克全球CEO的納思瀚（Laxman Narasimhan）就表示，星巴克在華正處於探索戰略合作夥伴關係的早期階段，以期增強競爭地位，加速增長和創新，在中國取得長期勝利。他並稱：「過去一年，內地消費者支出更加謹慎，競爭對手們又在史無前列的門店擴張，而大規模價格戰對公司經營造成重大干擾。」

從業績層面來看，星巴克中國的確不樂觀。今年4至6月，公司營收同比下滑一成，同店銷售額跌幅由上一季度的11%進一步擴大至14%。內地業務的衰退亦拖累了母公司發展，今年星巴克全球銷售額自2020年以來首次出現了下

星巴克中國遭遇「第四消費時代」



◀單價動輒30元以上的星巴克，在內地並不具備性價比優勢。
AI製圖

滑。

尋找外援應對內捲

面對外部挑戰，星巴克的改革首先從人事入手。8月13日，星巴克任命尼克爾（Brian Niccol）接替納思瀚的CEO職位。尼克爾也公開表示，中國業務將繼續探索戰略合作夥伴關係。9月24日，星巴克調整中國公司的領導架構，劉文娟（Molly Liu）擔任星巴克中國首席執行官。

當然，星巴克引入戰略合作夥伴並非出於財務考慮，而是希望尋找助力以應對日趨激烈的市場競爭。回顧歷史，星巴克多次與屬地企業合作，擴展當地業務及品牌影響力。1999年，星巴克初

入中國市場時，就曾將香港和廣東的代理權授予美心集團；北京、天津的代理權授予北京美大咖啡有限公司。2005年，中國內地允許外資企業獨資經營，星巴克陸續從合作夥伴手中回收業務。

深入分析可以發現，星巴克與內地市場最大對手瑞幸咖啡相比，在以下三個領域均存在不小差距。

第一，拓店速度，瑞幸三季度淨新開了1382家，門店總數達2.1343萬家；同期星巴克中國淨新開290家門店，門店總數為7596家。而瑞幸在低線城市的滲透率要遠高於星巴克。第二，打折力度，目前內地咖啡行業的主流競爭價位已低到10至15元，瑞幸時常會打出「9.9元一杯」的限時優惠，單價動輒30元以

上的星巴克並不具備性價比優勢。第三，上新頻率，瑞幸的標準化研發速度極快。今年前三季度，瑞幸共推出80款新品，平均每個季度27款，而星巴克三季度上新品類僅為22款。

消費者熱衷本土化

此外，瑞幸的本土化營銷也十分出彩，能夠準確把握時下熱點，譬如此前爆火的《黑神話悟空》，瑞幸推出聯名款咖啡，成功吃進一波流量紅利。瑞幸近期積極推動出海戰略，已成功入駐東南亞及中國香港市場，為星巴克帶來不小的壓力。

參考日本消費演變進程，本土品牌替代實屬必然。日本知名學者三浦展在

《第四消費時代》一書中，將日本消費傾向劃分為四個階段：第一消費時代（1921–1941）是以大城市為中心的，中產階層追逐西方消費文化潮流的時代；第二消費時代（1945–1974）是以人口城鎮化為脈絡，日本家庭圍繞家用電器、高檔住宅、私家車進行擴張性消費；第三消費時代（1975–2004）經濟增長低迷，離婚潮導致單身文化盛行，消費者熱衷高品質、個性化的產品體驗；第四消費時代（2005–2043），人口規模逐步萎縮，消費者更加認同極簡風格及本土意識，國產品牌開始大規模替代高溢價的國際品牌。

毫無疑問，中國消費市場開始展現出「第四消費時代」的部分特徵。

恒指響警號 後市考驗萬九關

頭牌手記
沈金

守了一段日子的港股，昨日在再次顯示闌不過恒指19800關之後，即告插水式下跌。昨日先是高開12點，繼而推高至19711點，升110點，便告停步，「慣性阻力」再起作用，恒指迅速滑落，低見19134點，跌467點，其後略有反彈，但弱勢未改，收市報19229點，跌371點或1.89%，是第二個交易日下跌，兩日共抹去476點。原先以為本周是上升一周之預期不保，恒指乃繼上周跌1302點之後再跌197點，兩周失地1499點。

兩周失近千五點

成交額增至1580億元，顯示低位仍有相當沽壓，後市考驗19000點關的機率增加。

昨日港股轉淡，主要是跟隨內地A股回落。上證指數和A股指數昨日收市同跌3%，滬深300指數跌3.1%，

都是不輕的跌幅。港股在沒有消息入市的情況下，亦只能以內地股市為馬首是瞻。既然內地市也下挫，港股又哪裏有運行呢？

二十隻熱門股中，升了小米（01810）和舜宇（02382）。前者有新車系列推出，加上被大行將目標價上調至34元，令買意速增，最高升至29.85元，只差0.15元就叩30元關，不過高位亦見沽壓，收市報28.55元，升1.4%，上落波動非輕，風浪亦隨之加大。

蘋果概念股上漲

舜宇之升，乃是蘋果概念股上漲所帶動。消息說蘋果擬推出改進版，將採用更先進的大型語言模型來實現雙向對話。受此消息刺激，一批蘋果概念股齊齊上揚。舜宇收市升2.2%，比亞迪電子（00285）升4.2%，瑞聲（02018）升7.8%，丘鈇（01478）升4%，都相當悅目。

上述就是有表現的個股，但欠表現和走勢轉差的個股就遠比上升股為多。金融、銀行、內險、內房、本地地產股都有沽壓。國壽（02628）下跌7%，中國平安（02318）跌3%，越秀（00123）跌5%，中海外（00688）下跌3.4%，華潤置地（01109）跌4%，新世界（00017）跌破7元關，收6.95元，跌3.2%，從這些板塊龍頭股的走勢看，大市欠勁，令人失望。

後市如何呢？有兩種可能。一是在19000關及時獲得支持，顯示19000–20000點區間的上落市格局不變。這是較好的走勢。另一是19000關失守，要回到18500的首個支持位，而另一支持就是18200。我頭牌不希望見下一個情況，且看維穩資金會否及時行動了。因為「按圖直說」，現指數為9月25日收19129點之後最低，走勢響起警號，值得大家注意。

快手估值偏低 目標66元

大行觀點

建銀國際發表研究報告指出，快手（01024）第三季度收入按年增11%，盈利增長達24%，商品成交金額（GMV）增長為15%，符合預期。管理層指出，在雙11期間，電商的GMV表現強勁，令公司第四季的

GMV增長符合該行預期的增長14%。建銀國際將快手目標價由66.8元微降至66元，反映人民幣兌美元轉弱，評級「跑贏大市」，認為該股目前以預測2025財年市盈率9.6倍進行交易，估值便宜。

摩根士丹利則略為下調快手目標

價4%，從50元降至48元，維持「與大市同步」評級，主要基於用戶飽和度、與抖音和騰訊視頻賬戶（VA）的競爭激烈。同時，大摩上調對該公司2024–2026年收入預測0.5%、1%、1.5%，主要受惠於直播好於預期、電商GMV放緩情況比預期好。

小米業務發揮協同效應 值得留意

經紀愛股
鄧聲興

小米(01810)近日宣布，旗下首款車型7小米SU7系列電動車交付已超過10萬輛，提前完成目標並上調目標至全年交付13萬輛，顯示集團電動車業務發展態勢良好。同時，集團公布目前有超過50%的小米SU7車主為蘋果用戶，考慮現時澎湃智能座艙用戶的豐富生態拓展能力對蘋果生態用戶友好，料「果粉」可成為集團電動車潛在用戶。

新車快上市 與特斯拉競爭

同時，近日有內媒引述多個消息人士透露，小米第二款車型擬於明年2、3月上市，及小米第二款新車的上市安排將與此前於今年3月28日上市의SU7的上市節奏一致，或實現與小米SU7 Ultra量產版一同上市。報道顯示，小米第二款車型為代號MX11的純電SUV，將與小米SU7共享平台

和部分零部件，售價、定位將成為特斯拉Model Y直接競爭對手。新車有望盡快上市並具潛力，推動集團電動車業務進一步發展，為小米增加競爭力。

據小米今年首三季度業績，集團三季度智能汽車等創新業務營收環比增加52.3%至97億元（人民幣，下同），毛利率環比增加1.7個百分點至17.1%。三季度汽車交付近4萬輛，遠超於上季度的2.7萬輛。

其他業務方面，小米手機業務高端化戰略有所成效，收入同比增長13.9%至474.5億元，毛利率環比減少0.4個百分點至11.7%，降幅有所收窄。季內，集團全球的智能手機出貨量同比增長3.1%達4310萬台，內地市場份額連續四季實現環比提升。

總體業績方面，小米首三季度收



入同比增長29.9%至2569億元，三季度收入同比增長30.5%至925億元，優於彭博一致預期，創季度歷史新高；首三季歸母淨利潤同比增長14.8%至146.3億元，三季度歸母淨利潤同比增長9.8%至53.5億元。未來有望在家電、汽車及人用設備等業務協同發展下繼續穩步增長，值得留意。（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份）

資金避險美匯急升 不妨低吸港股

政經才情
容道

周五，A股無厘頭來了一次不大不小的血洗，三大指數（上證、深證及創業板）都錄得超3%的跌幅，近5000隻股票下跌，猶幸總成交是在2萬億之內，沽壓不算太巨大，但這也不能否認低位托市的資金及購買力不夠多，所以在尾市不只呈普跌之態，大部分近日熱炒的板塊都大面積地出現大跌，跌超過6%的比比皆是，使市場上出現了一陣恐慌氣氛。

人民幣表現相對硬淨

其實，這次下跌，跟經濟及基礎因素關係不大，反而是投資者對全球地緣急劇惡化的擔憂有關。周五中午時段大家開始熱議人類史上第一次洲際彈道導彈投入實戰一事，俄烏戰爭有激化及外溢之勢！全球資本市場就以最直觀的反應告訴大家：美匯指數曾一度上抽至108.11全年高位，而兄美元的其他貨幣全部應聲下跌，當中也包括人民幣（但以實際幅度計，人民幣的跌幅應是主要貨幣中最小的），另一邊廂，金價則急升見2736美元近周高位，這完全反映了超級大戶的避險姿態。不過，實況是這件事無論從軍事上及全球政經上似乎跟中國無太大直接關係（筆者反而覺得有利我方呢），筆者認為一是有人過分解讀，二是有心人錯誤引導風向。

因為筆者算是對國際政治及軍事有較深入的理解，同時較多做全球宏觀事件的交易，所以周五早上聽完上述消息後十分淡定，看着A股及港股都呈膠着狀態也就沒有太着意進行交易，早早去忙其他事情了。誰知在午飯時段各路電話不斷飛來，問大市急跌的應對之策，才看到市場在約11點30分後有殺跌反應，而A股及港股都是從下午時段才開始放大跌幅，以消息的散播渠道看，路向應是由港股向A股散開一些負面消息的，港股的跌幅相對小，可以看到，港股市場相對理性。

恒指料20000至19300點波動

由上，綜觀各盤路之後做了一個火中取栗的決定，下午2時半開始全面掃貨，愈低愈買！最終在A股及港股都能在接近最低位掃入不少，雖然也不能確定周一是否會繼續走低，但無論從操作技術和注碼層面上，或對政經事件的判斷上，筆者都是十分有信心的。大家不妨看看其他亞太市場周五的表現，竟然大部分是升市，那就可得出口A股被惡意沽空或刻意壓低吸貨的結論了。

最後，再提一下本欄最近一個月對恒指波幅預測是20000–19300，周五收市位其實也算剛好在這區間的底部附近，這也是放心大手入貨的根據和底氣！（[微博：有容載道](#)）

地緣政局緊張 黃金重回上行通道

金日點評
彭博

本周黃金市場在多重因素的交織影響下走出強勢反彈行情，連續五日上漲，從前期低點2560美元關口一路攀升至2669美元，周內累計漲幅超過4%。

黃金反彈主因包括俄烏局勢進一步升級引發避險需求；美聯儲降息預期的反覆以及美匯指數的波動。儘管美元在周中後期反彈，但地緣政治的不確定性和投資者對避險資產的偏好仍令黃金保持強勁的上行動能。

資金避險需求旺

基本上，俄烏局勢進一步升級。俄羅斯在上周日發動近三個月以來最大規模的空襲，普京降低核政策門檻的舉動，進一步加劇了市場對地緣政治風險的擔憂，投資者紛紛湧入避險資產，推動黃金價格連續四日上行。此外，國際刑事法院對以色列領導人發出逮捕令，以及加沙停火提案遭美國否決，均令市場情緒進

一步緊張，支撐黃金的避險需求。此外，比特幣本周創下歷史新高，黃金價格在比特幣大幅上漲的背景下依然連續五日上行，表明地緣風險對傳統避險資產的需求仍然旺盛。

技術分析方面，黃金日線圖顯示，價格已經突破短期均線壓制，重回上行通道。至於黃金下方支撐位，則集中在2590至2560美元區間，該區域為本周反彈的起點，若後市回落至此，需警惕再次進入震盪下行格局。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

