

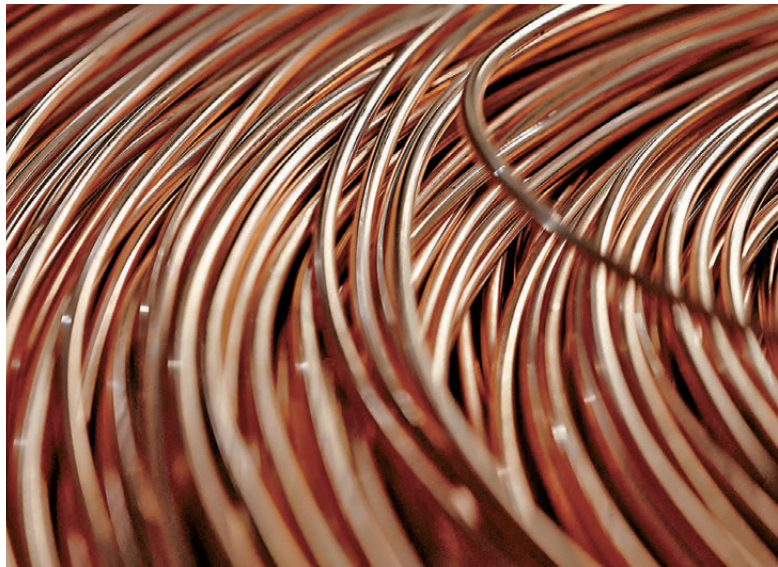
銅價創新高 勿盲目追逐「銅概念」



銅價再度上演狂飆行情。9月8日，倫敦金屬交易所3個月期銅價觸及每噸14,624美元，刷新歷史紀錄，當晚又一度升至每噸14,779美元。銅價連續創出新高後，市場對新一輪超級周期的討論明顯升溫。不過，當前行情既有長期基本面的支撐，也疊加了較強的政策交易和庫存遷移因素，因此對其性質不能簡單判斷。



宋清輝
經濟學家



●對於銅價上周連創新高，有分析指出，在氣氛轉熱之下，投資者反需要重視估值、倉位和回撤風險。圖為銅線。資料圖片

本輪行情最直接的催化劑，是美國可能對精煉銅加徵關稅。美國希望通過關稅提升本土銅產業鏈的安全性和自主保障能力，但短期內其國內精煉產能並不足以完全替代進口。一旦關稅過快、過重落地，成本可能向電網、汽車、建築、機械製造以及人工智能（AI）數據中心等下游產業傳導，並進一步增加通脹壓力。因此，白宮遲遲沒有給出最終決定，本質上是在供應鏈安全、製造業成本和通脹之間尋找平衡。

但是，政策不確定性已經提前改變全球銅的流向。由於市場擔憂美國未來加稅，大量精煉銅提前進入美國，美國庫存持續增加，而倫敦等國際市場可流通庫存相應減少，從而形成美國庫存堆積、美國以外市場偏緊的結構性錯配。因此，當前銅價快速上漲，不能完全理解為全球實體需求突然爆發，其中相當一部分來自關稅預期驅動下的庫存遷移。

AI發展支持銅價長期漲勢

但這並不意味着銅價上漲缺乏長期邏輯。人工智能的發展，正在顯著改變銅的需求結構。大型數據中心不僅需要大量電纜、母線、變壓器和配電設備，更需要新增發電能力和輸配電網絡。換句話說，人工智能競爭不僅是晶片和算力競爭，本質上也是電力基礎設施競爭，而銅正是這一體系中不可替代的重要原材料。與此同時，新能源汽車、儲能、風電、光

伏、電網改造和全球電氣化仍在持續擴大銅的需求基礎。過去銅的需求主要受房地產和製造業周期影響，而如今正在轉向傳統工業、新能源、人工智能基礎設施等的多元驅動，這也是銅可能進入長期價值重估的重要基礎。

對股市而言，首先值得關注的是上游銅礦資源企業。如果銅價長期保持較高水平，擁有優質礦山、較低現金成本、較高資源自給率及較長礦山壽命的企業，盈利彈性相對更大。與單純依賴外購礦石的企業相比，資源稟賦越強，越能夠直接分享銅價上漲帶來的利潤增長。

其次，電網、電力設備、變壓器、電線電纜等產業鏈可能受益於人工智能基礎設施擴張。未來人工智能投資邏輯有望從晶片、伺服器逐步向能源系統延伸，電力設備或成為更具持續性的受益方向之一。相比單純押注銅價，這類企業的增長邏輯更多來自實際資本開支和訂單增長。

銅企非必然受益 需視營業模式

銅加工、銅箔和再生銅領域同樣存在機會，但需要區別對待。高銅價並不意味着所有銅產業鏈企業都必然受益。尤其是冶煉企業，其盈利還取決於加工費、原料供應和副產品收益。如果銅精礦供應持續緊張，加工費下降，單純冶煉企業反而可能面臨利潤壓力。因此，投資銅產業鏈不能只看銅價，還要看企業所處環節和盈利模式。

當前最大的風險，則來自政策預期兌現後的價格波動。如果美國最終降低稅率、推遲執行或者擴大豁免範圍，此前因關稅預期進入美國的大量庫存可能重新流向全球市場，銅價存在快速回調的可能。即便最終確認加稅，由於市場已經提前進行了大量交易，也需要警惕利好兌現後的獲利回吐。

此外，高銅價本身也可能抑制需求。價格越高，下游企業尋找替代材料、減少用量、延緩投資的動力越強。任何大宗商品價格都不可能長期脫離下游承受能力。因此，投資者尤其要避免在銅價創出歷史新高後盲目追漲資源股。

筆者認為，銅確實已經具備進入新一輪長期上升周期的部分條件，但現在就定義為超級周期仍然偏早。人工智能、電網升級、新能源汽車和全球電氣化為長期需求提供支撐，礦山建設周期長又限制了供給彈性。與此同時，當前價格中也包含明顯的關稅溢價和庫存遷移溢價。

因此，真正值得把握的並不是簡單追逐銅概念，而是尋找能夠持續受益於銅需求增長、同時擁有成本優勢、訂單能力和現金流支撐的企業。資源股、電網設備以及人工智能能源基礎設施產業鏈均存在機會，但越是在銅價創出歷史新高之際，越需要重視估值、倉位和回撤風險。銅可能站在長期價值重估的起點，但這一過程注定不會是一條只升不跌的直線。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

以產業主導模式開發 洪水橋片區展現新思維



蘇穎筠
高力估價及諮詢服務高級董事

北部都會區首個「片區開發」試點已批出，洪水橋/廈村「片區」項目由中國海外發展、招商局置地、華潤置地、中國旅遊集團、京東集團及信和置業旗下公司合組的財團以10.3億元投得。市場有意見認為金額偏低，然而這個價格不能單純當作地價看待。

中標公司除發展自身土地外，須為政府完成前期土地平整，包括兩幅企業及科技園用地及一幅政府設施用地，合共約5.1公頃，並於2028年底前交還政府。其後亦要發展休憩設施、步行徑及行人路，於2030至2033年分批交付。傳統賣地多為熟地，發展商可即時開工，今次卻包含以上提及的工程成本與時間投入，兩者難以直接比較。財團最終只保留約3.6公頃土地的50年使用權，前期資金投入明顯較大，須靠3,000多個住宅單位帶動現金流，並以長期營運智慧物流設施的租金及產業增值取得回報。

今次採用「雙信封制」，評分重點已不止於出價高低，而是能否引入龍頭企業與策略性產業、投資規模、發展速度及就業創造。發展商初期態度觀望，需要時間與產業公司溝通合作。不少產業企業在港發展經驗有

限，對本地市場亦未算熟悉。對投標者而言，除資金實力外，更關鍵是短時間內組成產業夥伴團隊。今次財團有京東作為龍頭企業及牽頭營運商，承諾較標書要求提早約41個月投入營運，並提供逾15,000平方米的智慧物流中心，這類產業資源在評分上相信有明顯優勢。經此一役，市場會更清楚政府要求，日後組隊合作應更順暢。

建議就實況適度優化發展

今次以「產業主導」為核心的「片區開發」模式，反映政府正透過更靈活及多元化的土地發展安排，吸引具策略價值的產業落戶香港，並為北部都會區日後推展大型綜合發展項目提供重要示範。擬於本年底招標的粉嶺北片區同樣採取「住宅加產業」組合，以住宅發展收益支撐前期土地平整及產業設施投資，有望為同類項目的財務安排及推展模式提供參考。由於片區開發項目規模龐大，前期資金投入較高，加上目前資金成本仍然偏高、住宅市場處於整固階段，以及產業營運回報往往需較長時間方能實現，發展商在參與同類項目時難免保持審慎。因此，未來政府可考慮在招標條款、項目規模、產業配套及發展時間表等方面作適度優化，以提升項目的可行性及吸引力，並鼓勵更多具實力的市場參與者投標。

私人遊樂場地契約續期關鍵 會所需爭取可持續方案

行業分析

華坊諮詢評估董事總經理 盧銘恩

香港多個私人體育會長期透過私人遊樂場地契約（Private Recreational Lease，下稱「PRL」），以免地價或象徵式地價使用政府土地。隨著首批新政策下的租契即將到期，這項醞釀多年的改革已由政策討論正式進入估價、續約及談判階段。文化體育及旅遊局早前確認，由私人體育會持有的27幅PRL用地中，15幅租契將於2026年底到期。當局已陸續與相關會所會面，解釋續約程序及地價要求。會所若希望維持私人營運模式，獲准續約時須繳付相等於全數市值地價三分之一的地價；地價可分期繳付，亦可按地政總署既定程序就估價提出覆檢。

市場容易把三分之一市值地價理解為一般土地價格直接打折，但真正關鍵是全數市值地價如何評定。政府曾表示，地政總署一般以沒有任何建築物的土地價值為基礎，同時考慮續契所訂明的土地用途及條款，包括附屬設施的使用限制，以及向外界團體開放設施的要求。筆者認為，估價不能只按地段及面積決定。規劃用途、准許的體育及附屬設施、地盤形狀、出入口、斜坡和綠化範圍、歷史建築保育責任、

發展限制及公眾開放義務，均可能影響土地價值。不同會所的設施及契約限制各異，即使位置相近，亦不宜直接採用劃一單價。會所在收到政府估價後，應先了解估價日期、土地用途、比較案例及各項假設，而不宜只要求減價。筆者建議可審閱政府估價的基礎，識別未被充分反映的契約或實際限制，編制獨立估值及市場理據，並協助會所提出覆檢、專業陳述及後續談判。

談判結合財務營運 提升續約成效

據市場消息，個別會所涉及的地價可能由數千萬元至超過一億元不等。地價即使分期繳付，仍會影響未來多年的現金流。筆者認為，會所應同步評估首期款項、利息、會員費調整、設施維修、翻新工程，以及增加公眾開放所需的人手、保安和管理成本。在與政府商討時，筆者建議將土地限制、財務承受能力、營運需要、體育貢獻及公共開放承諾整合成一套清晰可行續約方案。談判目標不應只是把地價壓至最低，而是爭取政府可以接受、會所能夠負擔、會員可以理解，並讓公眾和本港體育發展同時受惠的長遠安排。越早完成估值及營運準備，會所在續約過程中便越能掌握主動。



●多個私人體育會透過私人遊樂場地契約使用政府土地。圖為香港哥爾夫球會球場。資料圖片

簡訊

大坑西新邨完成收樓 啟動全面重建

香港文匯報訊 石硤尾大坑西邨正清拆重建，早前有多個租戶拒絕遷出，管理屋邨的平民屋宇表示，已完成收回所有大坑西新邨被非法佔用單位，將全面啟動重建工程。

發言人指出，重建工作已分期開展，民樂樓、民康樓、民利樓和民順樓已完成清拆，並準備開展建築工程。完成所有被非法佔用單位回收後，將全速推進工程，盡早落成計劃下的單位，並以靈活安排、彈性處理，把租戶回遷的影響降到最低。

約二千伙作「港人首次置業」

重建項目除為選擇回遷的原租戶提供出租單位外，另有約2,000個單位由市區重建局發展作「港人首次置業」項目，以市值折扣價出售予合資格人士。發言人稱，「首置」項目過去甚受年輕買家歡迎，當中不少是家庭，相信可為相關人士提供多一個選擇。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

申請酒牌續期公告 渝小味

現特通告：劉秋蓉其地址為新界元朗教育路71-79號京都閣地下1舖，現向酒牌局申請位於新界元朗教育路71-79號京都閣地下1號渝小味的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4樓酒牌局秘書收。

日期：2026年9月14日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE 渝小味

Notice is hereby given that LUU THU DUNG Queenie of shop 1, G/F, 71-79 Kau Yuk Road, Yuen Long, New Territories is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of 渝小味 situated at shop 1, G/F, Kingston court, 71-79 Kau Yuk Road, Yuen Long, New Territories. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Tai Po Complex, No. 8 Heung Szee Wui Street, Tai Po, New Territories within 14 days from the date of this notice.

Date: 14th September 2026

申請會社酒牌續期公告 INDIA CLUB, KOWLOON

現特通告：Mr. LACHMANDAS, Nandkumar其地址為九龍紅磡民裕街30號興業工商大廈2樓A1室，現向酒牌局申請位於九龍京士柏加士居道24號INDIA CLUB, KOWLOON的會社酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4樓酒牌局秘書收。

日期：2026年9月14日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF CLUB LIQUOR LICENCE INDIA CLUB, KOWLOON

Notice is hereby given that Mr. LACHMANDAS, Nandkumar of Unit A1, 2/F., Summit Building, No. 30 Man Yue Street, Hung Hom, Kowloon is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Club Liquor Licence in respect of INDIA CLUB, KOWLOON situated at 24 Gascoigne Road, King's Park, Kowloon. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date: 14th September 2026

申請酒牌續期公告 AKI HONG KONG MGALLERY

現特通告：TIKTINSKY OHAD其地址為香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店2011室，現向酒牌局申請位於香港灣仔謝斐道239號香港明怡美樓閣精選酒店二樓(A部份)，三樓(B部份)及三樓(B部份)AKI HONG KONG MGALLERY的酒牌續期，其附加批註為酒店。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號路克道市政大廈8樓酒牌局秘書收。

日期：2026年9月14日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE AKI HONG KONG MGALLERY

Notice is hereby given that TIKTINSKY OHAD of Room 2011, Novotel Century Hong Kong 238 Jaffe Road, Wanchai, Hong Kong is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of AKI HONG KONG MGALLERY situated at 2/F (Portion A), 3/F (Portion A) and 3/F (Portion B), AKI Hong Kong MGALLERY, 239 Jaffe Road, Wan Chai, Hong Kong with endorsement of hotel. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8/F, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 14th September 2026

申請新酒牌公告 F1 CLUB

現特通告：劉聖錦其地址為九龍尖沙咀山道21號永勝商業中心7樓，現向酒牌局申請位於九龍尖沙咀山道21號永勝商業中心7樓F1 CLUB的新酒牌，其附加批註為酒吧。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4樓酒牌局秘書收。

日期：2026年9月14日