

低碳经济下各有主题投资线索

行情定位上，伦铜和伦锌有望交替争夺领跑者的角色，伦铝期价历来表现滞后，一旦年中时段可能的负面冲击消退后，其长期的跟跑韧性又会显现出来，符合其“小毛驴”的绰号特点。

明年上半年是有色品种的传统现货旺季，退出策略的影响有远忧但还不会成为现实，股指表现有望继续保持强势，有色金属品种的上涨时机相对有利，三个有色金属品种期价有望向经济常态下的波动均衡价区回归。铜和锌将争夺领跑者地位，三个金属品种在低碳经济下都能找到各自的主题投资线索，成本推动和需求回升将支持下半年的补涨品种继续表现。

由于流动性和经济复苏状态在明年上半年还可以保持相对有利，金属的现货旺季也恰好在这个时段，有色金属品种明年上半年继续表现的机会较大，从历史上资金推动型行情的演化来看，泡沫不吹起来就理性消退的可能性很小。

以 6200 美元为依托，明年上半年上涨的形态还原目标价区在 8070 美元一线。年中前后，随着现货旺季的结束，注意资金获利兑现的震荡风险。

由于投机资金的相对力量单薄，铝价的表现机会需要更多的等待需求因素回升的配合支持，时点上总是比铜和锌的表现要滞后，明年下半年可做更多的关注。

伦锌期价的 2000 美元技术支持已经明确，12 月和 1 月份有修整巩固形态的要求，这一点和铜类似。而纯粹从技术图表上的相像空间来看，伦锌期价明年价格有望上试 2800 美元一线，以期价调整

相关报告：

《2009 年中国有色产业发展论坛暨铝产业链论坛会议》

魏宏杰 分析师

028-86269250

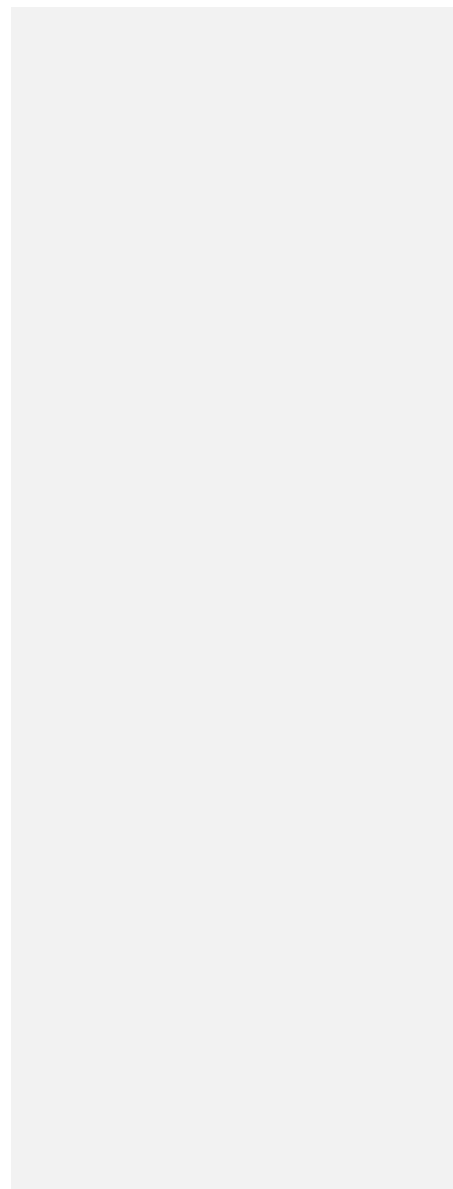
成都倍特期货经纪有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

到 2100 美元来算，伦锌期价的表现空间比伦铜还略大一些。



低碳经济下各有主题投资线索

2009 年商品市场在 08 年暴跌后走出横跨全年的持续反弹行情，有色金属品种在各自的历史成本价区附近触底回升，铜和锌反弹力度在主要商品品种中幅度居前。传统的现货季节因素在今年有色品种的波动中表现模糊，供需因素在今年的金属期价反弹中也相对淡化，资金因素成为今年市场的主导，有色品种受到金融市场波动的影响显著。

与欧美经济的“无就业复苏”相对应，有色金属期价也呈现“低需求反弹”的特点，年底三个有色品种的期价都位于各自的年内反弹高点区域，而三个品种的期货库存也都维持在年内峰值水平。下半年开始，三个有色金属品种逐步转为现货贴水、远期期价升水的正向市场结构，投机资金看涨预期推动价格持续上行，现货维持被动跟涨的状态。

有色金属期价在年内的持续反弹回升走势中，表现为金融市场两轮驱动的状态。股指代表主要经济体的经济预期，美元汇率因素反映市场的风险偏好和定价中枢，金属期价金融衍生化的特点表现的比前几年更为突出，看着股指做期货，盯着期货选个股，证券资金和期货资金手拉手，心连心，在股指期货上市前，市场演练已经蔚然成风。

展望明年的行情走势，经济复苏这个主基调将继续强化，需求的支持因素会逐步提升，依旧宽松的流动性和通胀预期增强的氛围将继续引导资金对有色金属品种的配置。明年上半年是有色品种的传统现货旺季，退出策略的影响有远忧但还不会成为现实，股指表现有望继续保持强势，有色金属品种的上涨时机相对有利，三个有色金属品种期价有望向经济常态下的波动均衡价区回归。铜和锌将争夺领跑者地位，三个金属品种在低碳经济下都能找到各自的主题投资线索，成本推动和需求回升将支持下半年的补涨品种继续表现。

1、全球主要经济体经济复苏的势头稳定强化

美国经济衰退在 09 年 1 季度达到季度年率环比-6.4%的低值后触底回升，3 季度的 GDP 季度环比年率增长 2.8%，初步确认摆脱衰退。从美国 GDP 季度环比年率变化图对比，本次美国金融危机引发的衰退力度和 1982 年、1953 年的两次相当，低于 1958 年和 1980 年的那两次衰退强度。历史上看，美国几次衰退的初段复苏段持续的时间大约为 9 个月到一年半，复苏初段的强度高值水平平均超出 8%，这两个历史平均数值可以作为后期我们监测本次美国经济复苏强弱的参考，强度不够时间凑，至少要满足一个，而以时间衡量对应的的时间点是明年上半年的二季度数据出台时点，届时，美联储决策当局也就能够对于经济复苏的基础和质量作出有效的评估了。本周伯南克主席主席表态，美元的低利率水平还将继续保持相当长一段时间，也暗示退出策略的实施时间应在明年下半年之后，看准了再调整，态度上是审慎的。

图 1、美国 GDP 季度环比年率

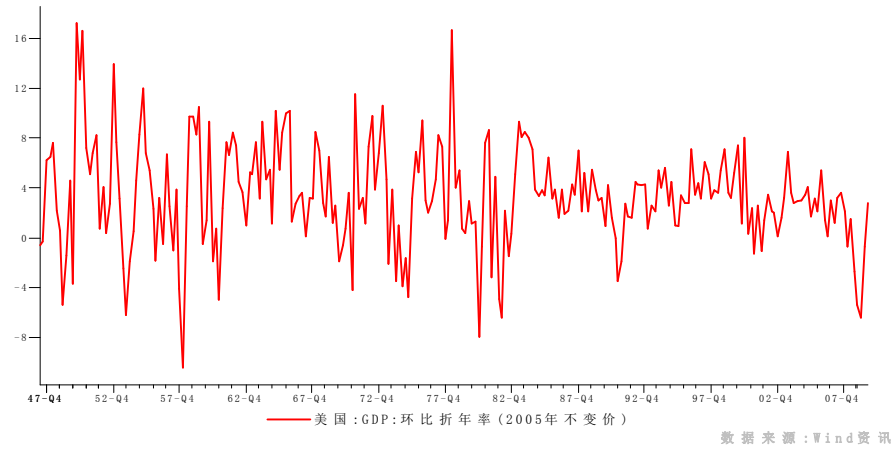


图 2、中国 GDP 同比增长接近趋势水准，呈现小 V 型复苏的状态，中国是领跑者

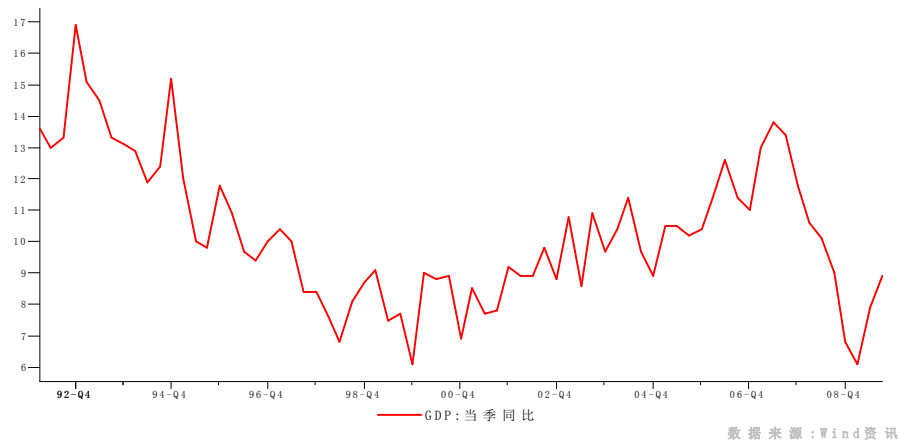


图 3、印度、巴西、欧元区经济增长对比显示，新兴市场是复苏的主要推动力量

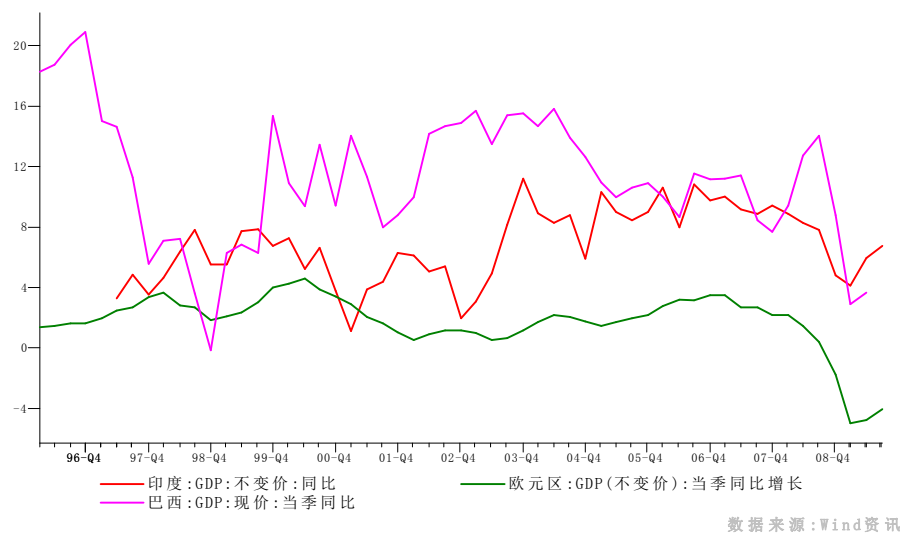


图 4、OECD 领先指标重新回到历史均值水平之上，欧元区的领先指标弹性较好

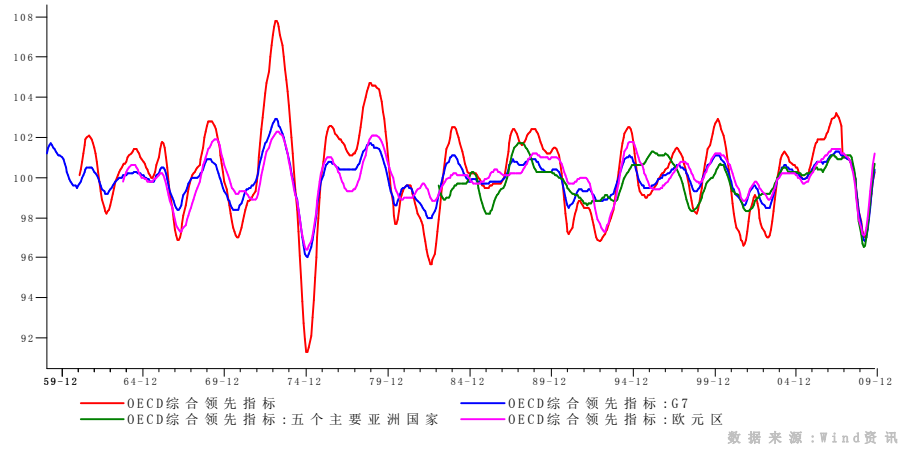


图 5、OECD 成员国消费信心恢复的程度较弱，仍低于历史均值，欧元区受到的创伤最重

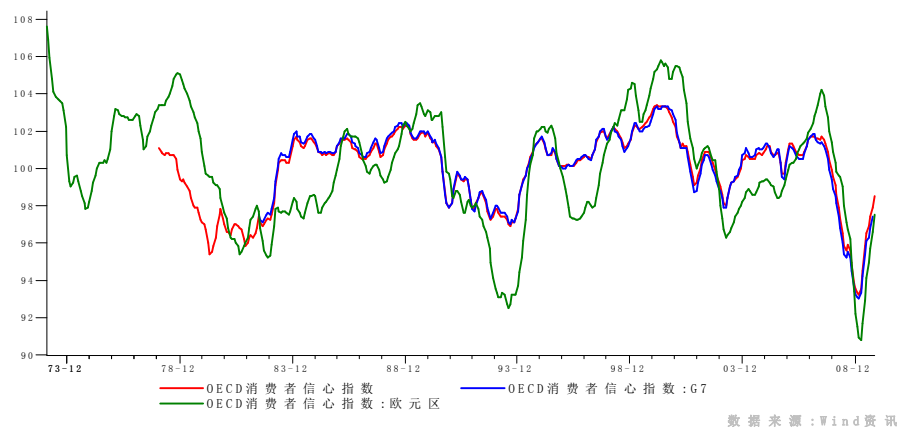


图 6、美国制造业产能利用率处于 86 年以来的最低水平，缓冲抑制通胀预期

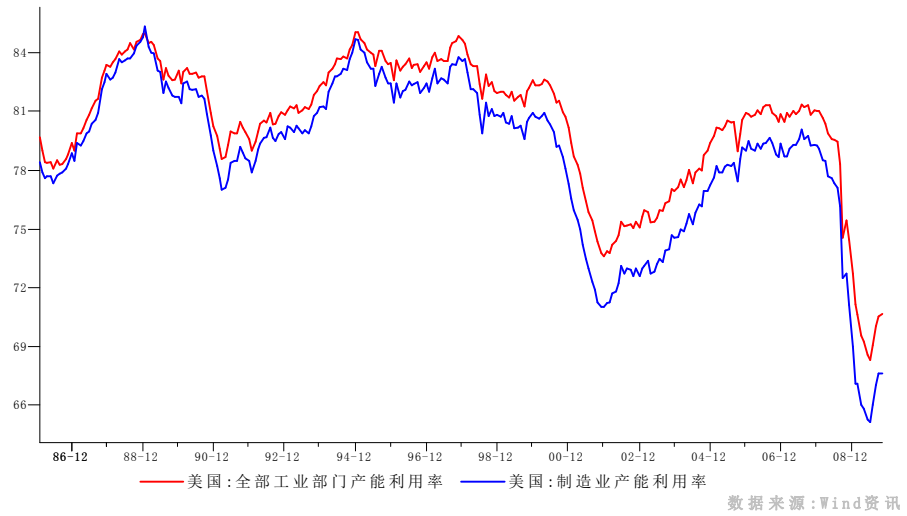


图 7、美国失业率水平接近历史峰值，经济呈现无就业复苏的状态，失业率峰值仍未明确，制约了美联储退出策略的实施

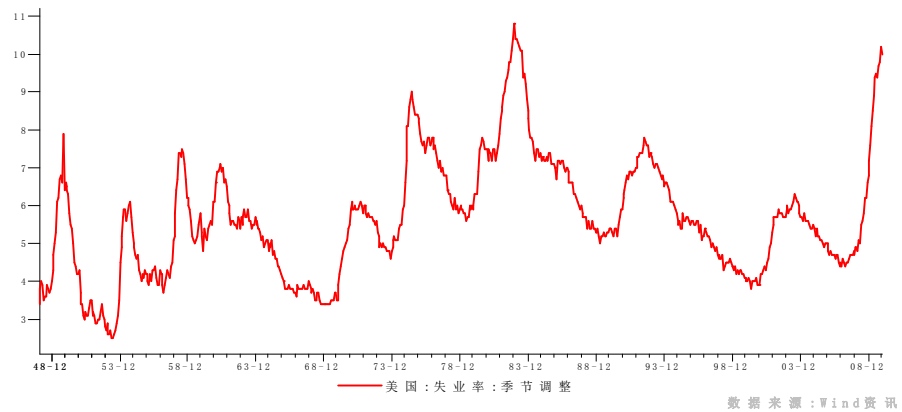


图 8、美国制造业 PMI 指数连续四个月维持在 50 之上，消费信心指数仍受到就业状况的影响保持偏低水平

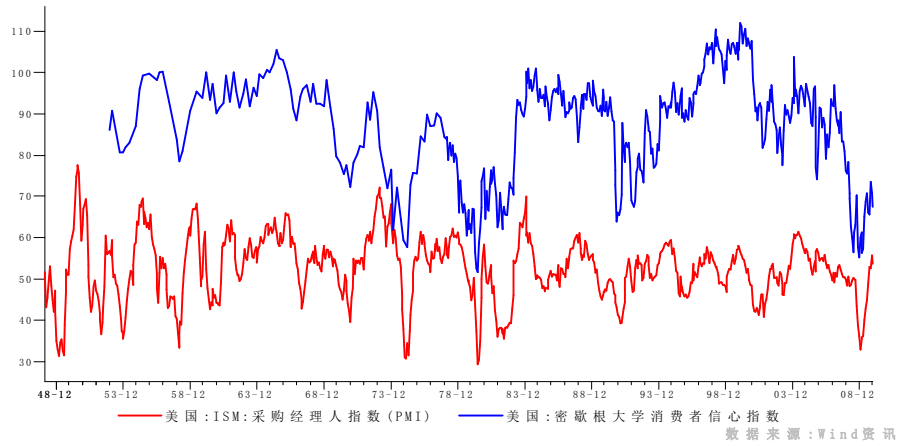


图 9、欧元区制造业 PMI 指数在 10 月份首次反弹上升到 50 荣枯分水位之上，欧美两大区域制造业复苏的势头确立

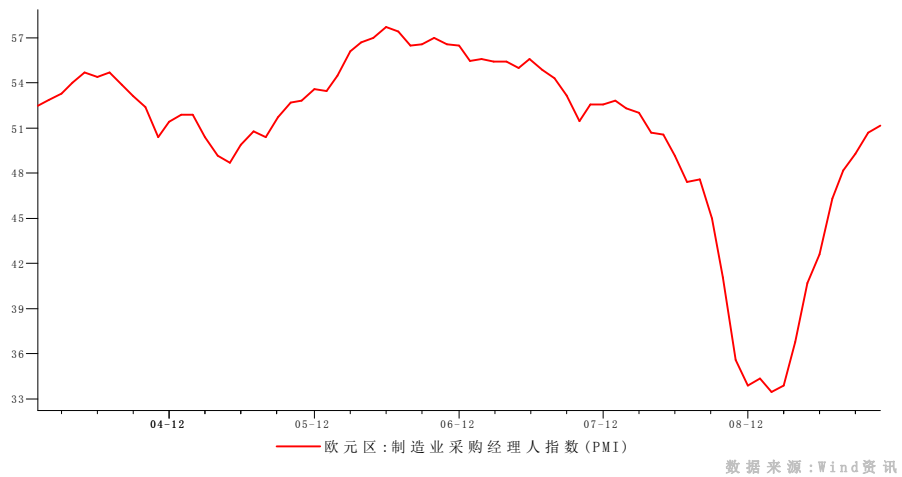
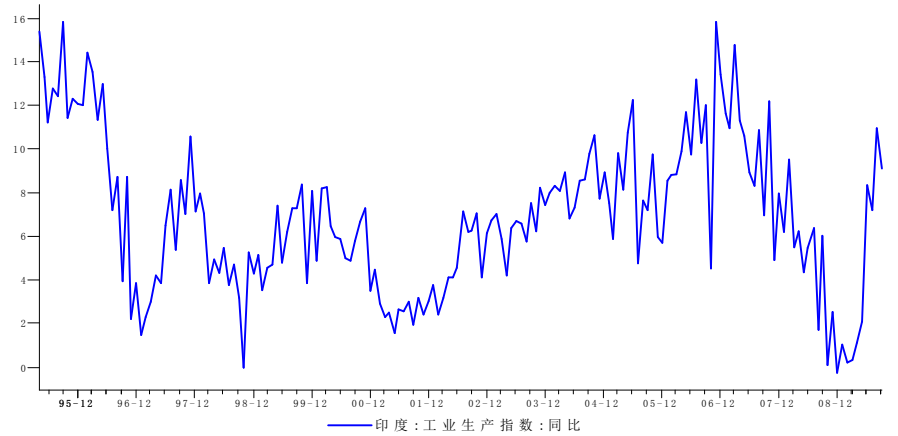


图 10、印度本轮经济复苏的强度接近中国，工业生产指数迅速升至两位数增长。中印组合成为商品需求的主要推动力



数据来源:Wind资讯

2、金融市场状态和走势预期

2009年有色金属市场涨势贯穿全年，自3月份各个品种确认底部展开涨势后，有色金属期价依托60天线展开3波震荡上行走势，与之对应的是，美元指数也在今年3月份反弹见顶回落，欧美量化宽松政策和美元持续走低预期推动金属期价持续走高，今年下半年之后，金属期价脱离现货基本面，成为美元的对冲衍生品，美元驱动因素在今年表现得更为明显。股指因素是另一个驱动因素，国内股指在今年4月份突破大头肩底的颈线位，展开上半年的加速上涨行情，道指也在今年4月份确认见底，中美两个主要股指对于经济复苏的预期，成为推动金属期价上行的另一个动力。

金融市场两轮驱动的状态在三季度以后面临股指震荡加大的困扰，实体经济恢复相对较慢和金融市场流动性充裕导致的资金投资信心充足之间的反差拉大，美元指数持续走低的预期成为推动商品轮动补涨的主要信心支持。

单纯看现货的人在今年面临纠结的情绪困扰，传统的现货季节因素被美元对冲因素所抵消，期价与库存同步走高。明年市场环境看，金融市场震荡的机会可能加大，单纯依靠金融因素已经无法持续推动上行，需要拿需求来验证市场的信心，需求跟上来的品种，资金可以继续借题发挥，产能困扰品种也存在主题投资机会。由于流动性和经济复苏状态在明年上半年还可以保持相对有利，金属的现货旺季也恰好在这个时段，有色金属品种明年上半年继续表现的机会较大，从历史上资金推动型行情的演化来看，泡沫不吹起来就理性消退的可能性很小。

目前美元利率在0-0.25%之间，美元和日元一样成为金融市场融资交易的主要来源，根据美联储决策官员的表态和美国经济复苏初段持续时间点来看，美元利率水平在明年上半年之前继续保持极低利率水平的可能性较大。对于我们普通

的商品投资者而言，汇率变化错综复杂，扭住利差变化和利差变化预期这个牛鼻子，可以相对简单些。利差因素不改变，美元中期走强的机会不大，从美元指数的历史表现特征看，越是中期底部，见底后盘整的时间都不会短，时间可能长达数月，才会有真正的强力反弹走势出现。

美元指数走势对比，目前已经在 74-75 点区域盘出下降形态，与去年的低点相对应，美元指数的二次探底走势还原初步到位，但大型态上看，78 点一线上方的压力较重，以时间换空间的盘整形态还需要较长的过程。美元指数就像我们的权重股，跌下来了，跌不动了，都还需要慢慢筑底盘形态，需要一个长期的修整过程。

图 11、联邦基金利率水平已经接近于 0，美元成为融资交易的货币来源

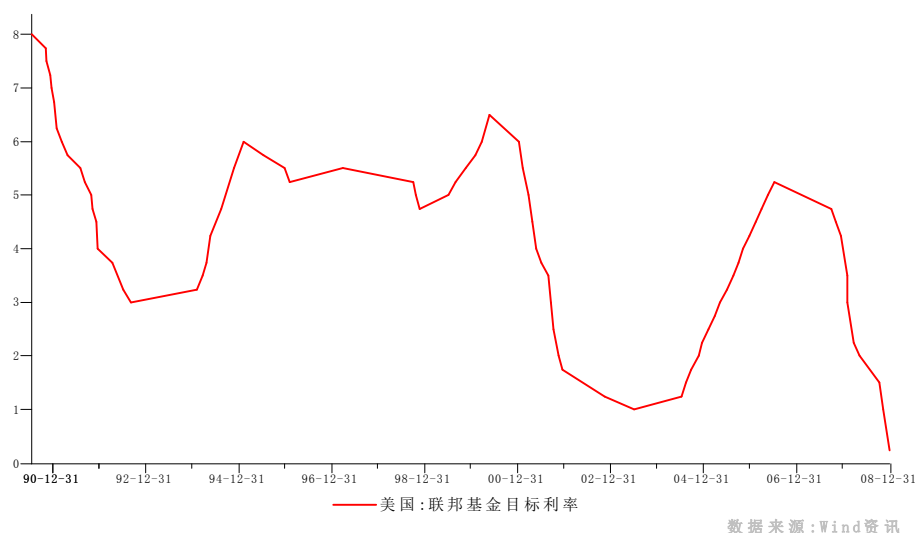


图 12、相对主要货币的名义美元指数从 85 年以后就一直持续贬值，而广义的美元指数则从 2002 年之后才转为下跌

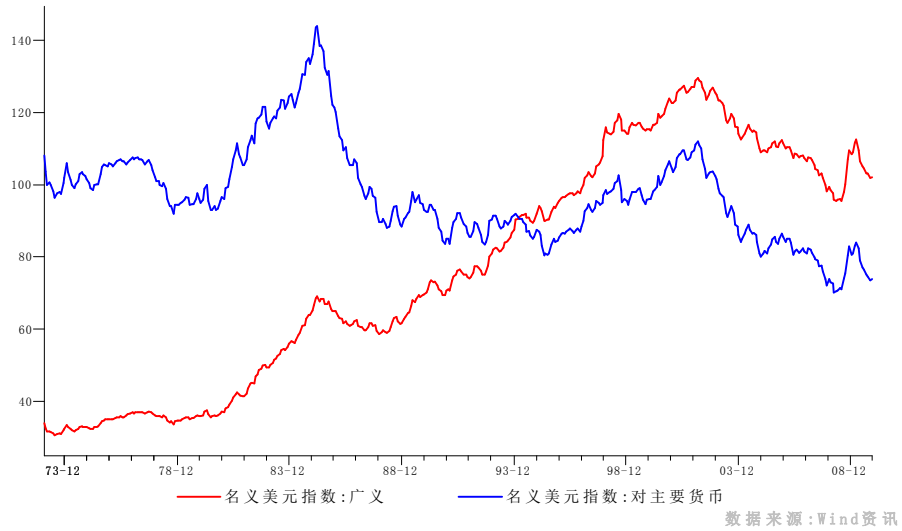


图 13、实际美元指数都没有跌破 95 年的低点，美元的地位并没有真正动摇，美元指数走势上目前处于二次探底过程中

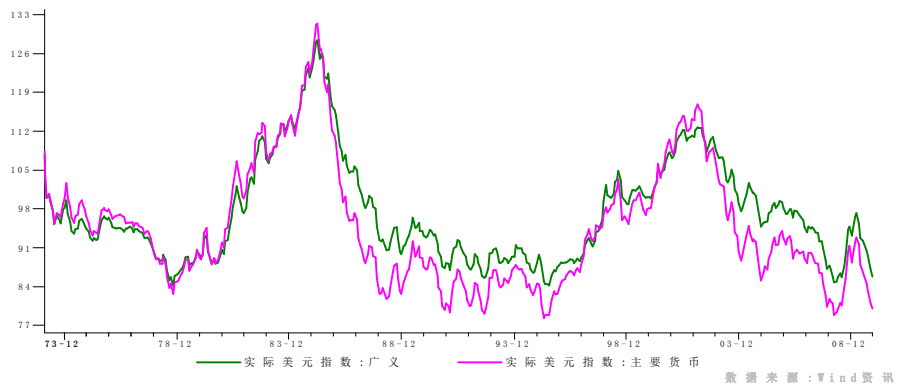
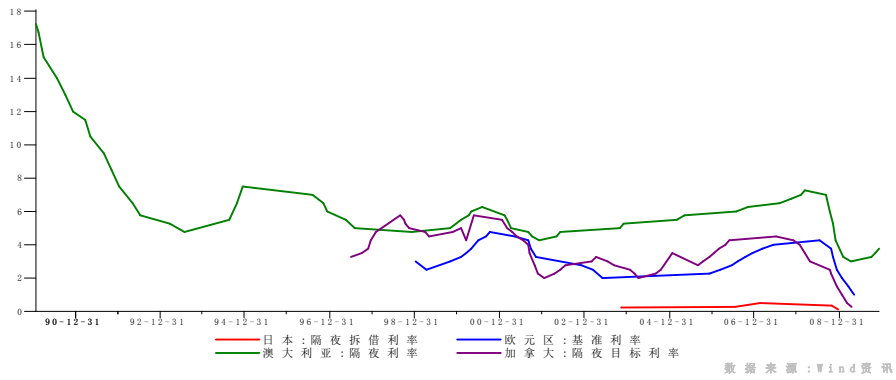
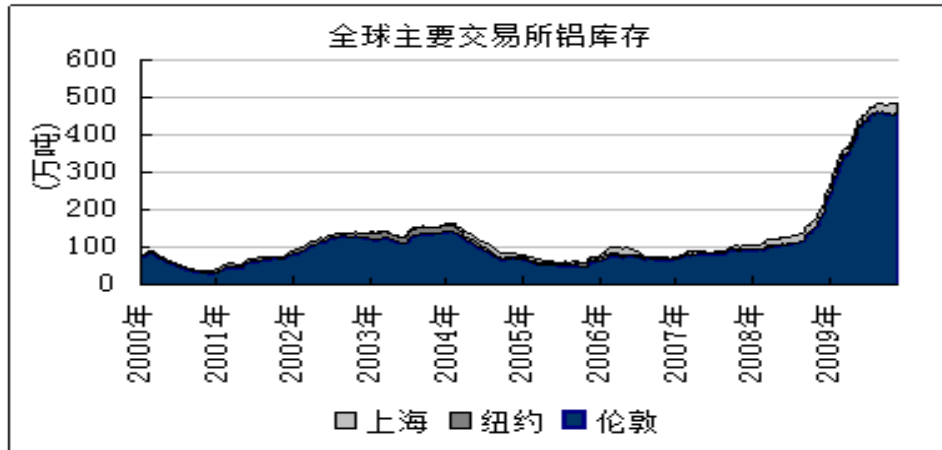


图 14、商品货币中澳元开始率先加息，退出策略预示着主要货币利率将回到经济常态下的历史低值水平，从这个角度理解，退出后的利率水平依旧是相对宽松的



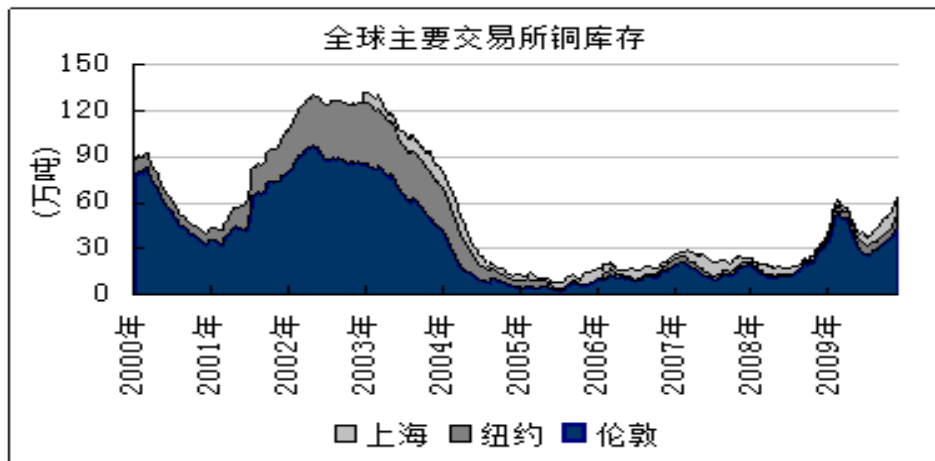
3、有色金属现货状态变化

图 15、全球铝期货库存接近 500 万吨，LME 库存中据称约 70%为融资交易的库存，明年 5 月前不会流入市场流通，产业链补库推动了四季度期价的补涨



资料来源: 安信证券

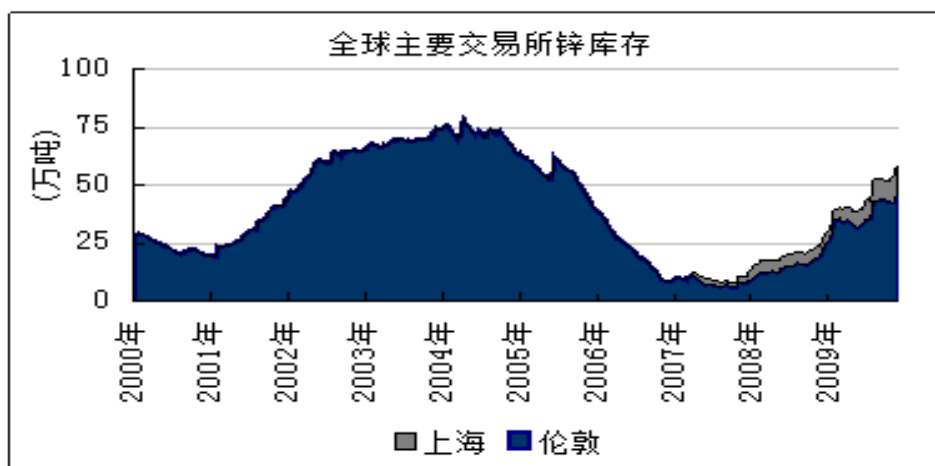
图 16、全球铜期货库存超过 60 万吨，接近历史峰值的一半水平，目前全球铜期货库存已经超过锌的期货库存量



资料来源：安信证券

图 17、全球锌期货库存接近 60 万吨，四季度开始期货库存增量主要来自上海市场，

截止 12 月 4 日伦锌库存为 45.88 万吨，沪锌库存则增至 12.4 万吨水平



资料来源：安信证券

通常期货库存与期价呈现反向变化，特别是在期货库存持续增减的过程中。今年下半年开始出现的期货库存与期价同步走高的状态，一个主要原因是资金拉高远期期价，远期期价升水相对较高，有利于卖保的操作，在现货市场卖不如在期货市场抛远期，这样形成期货库存的持续积累，另一方面也是资金反现货季节操作引导产能恢复，加大了现货供应量的结果。资金与现货博弈有一个相对平衡的现货价格平衡点，以沪铜为例，我们预期这个现货价格的平衡点，就是前几年经济常态水平下的历史波动中轴价位，大约位于 6 万元水平一线，超过了这个平衡临界点，单纯囤货投资的人面临现货商获利回吐的压力，这就需要实实在在的现货需求回升，以便消化实货压力、稳定需求预期，以寻求进一步的价格上行推力。

图 18、国内精炼铜产量从 3 月份开始持续增长，同比增幅接近 30%，月度产量创纪录新高，铜材加工量在四季度以后出现小幅回落

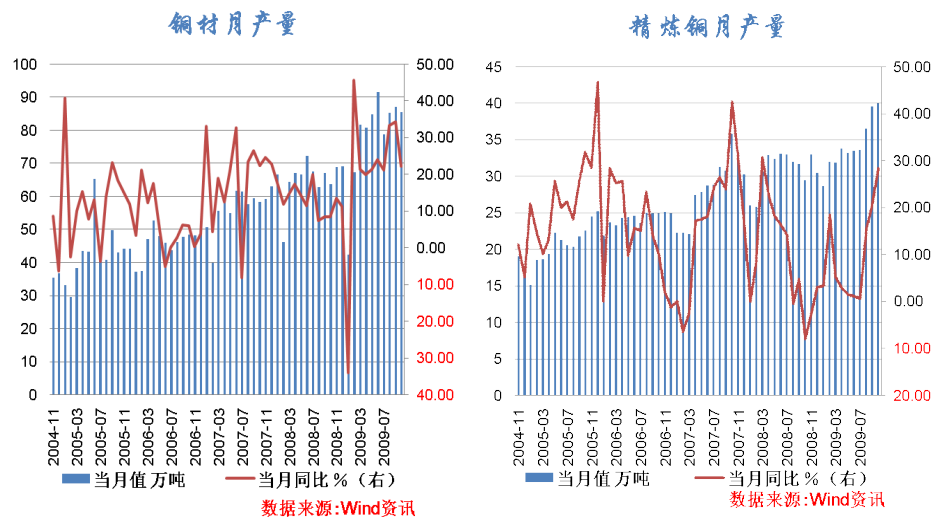


图 19、今年上半年国内由于收储和囤货导致的高比价，引发大量进口，下半年随着比价的回落，进口量逐月减少，2009 年 10 月份中国精铜进口量回落至 193,180 吨水平

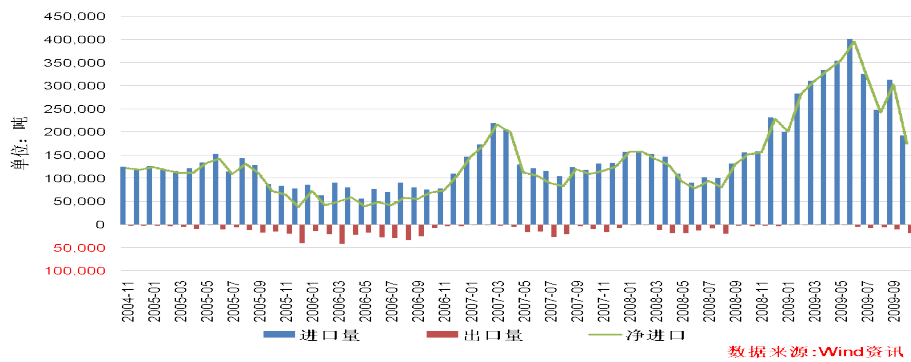


图 20、国内原铝生产恢复从 5 月份开始，10 月份原铝和氧化铝产量都创 04 年以来的新高，业内统计的产能利用率水平恢复到 90%左右

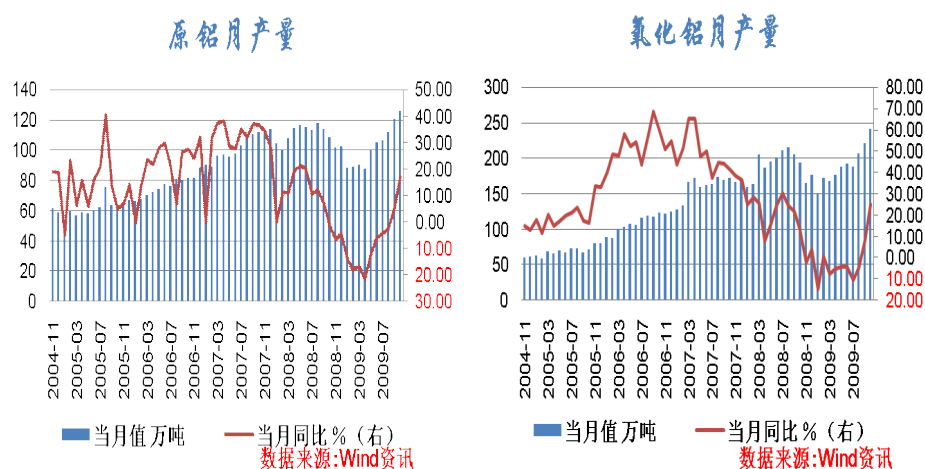


图 21、作为传统的出口国，套利引发今年上半年中国连续三个月原铝进口量达到约 100 万吨水平，10 月份开始进出口重新恢复平衡

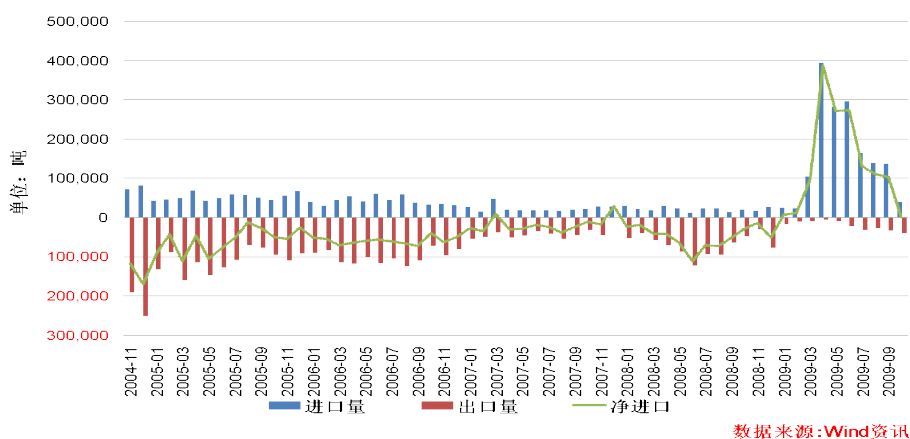


图 22、国内锌产量在 3 月份之后恢复正常水平，9、10 月份锌产量小幅下滑，产量持续增加的势头不如铜和铝

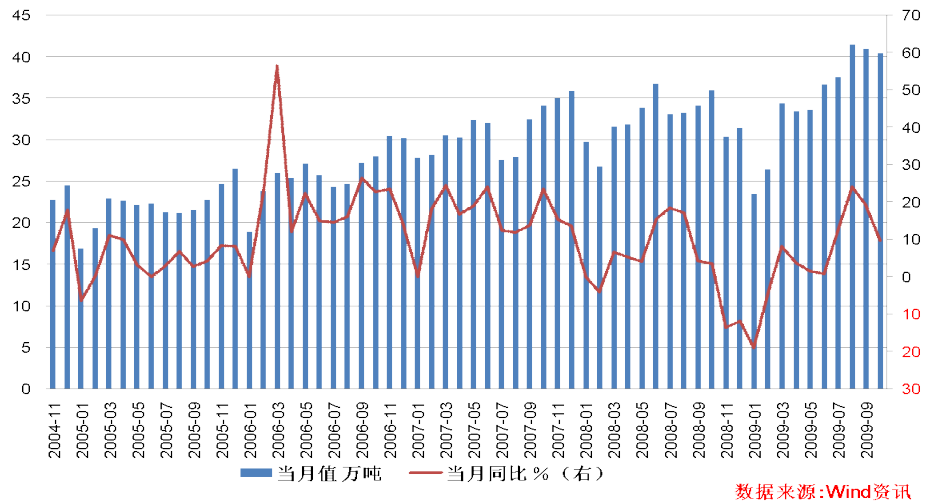


图 23、07 年开始中国精炼锌的出口持续减少，08 年价格低谷时期几乎陷于停滞，

今年 9 月份以后，出口重新开始温和恢复

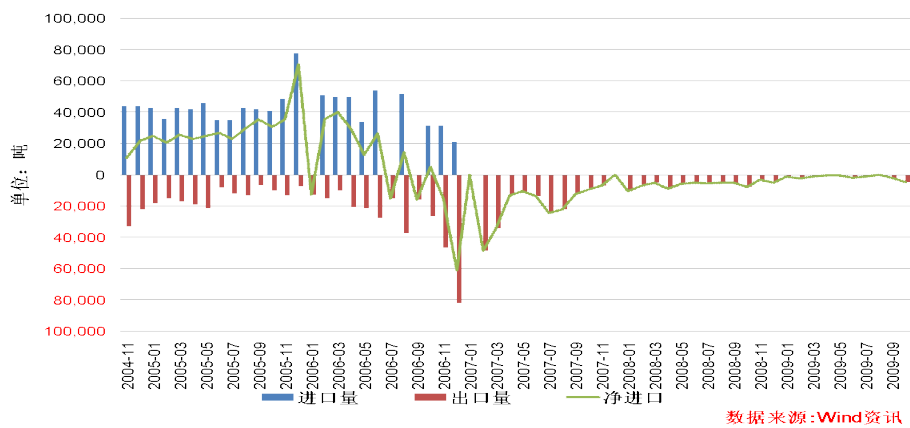


图 24、11 月 23 日，国际铜研究组(ICSG)报告称，全球 8 月精炼铜市场供应过剩

150,000 吨，因中国及欧盟表观需求下降。今年前 8 个月，铜市供应短缺

32,000 吨。铜是三个金属中保持供应短缺的唯一品种，中国因素在 2009 年

发挥了主要的支持和推动作用。2010 年西方铜需求恢复情况对于铜价的影

响程度加大，业内预估西方铜需求需要增长 10%以上才能抵消中国进口量

下滑的影响

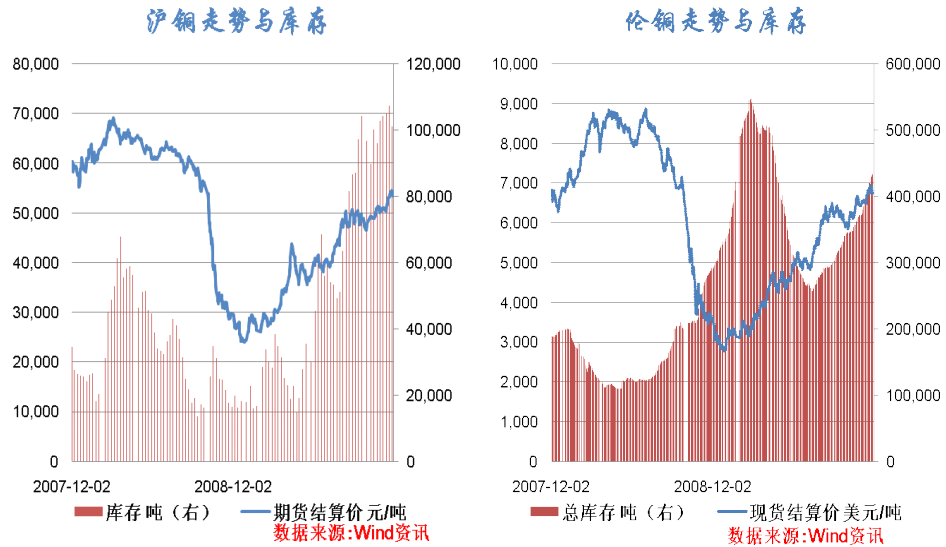


图 25、11 月 18 日，世界金属统计局(WBMS)公布报告称，今年 1-9 月全球铝市场供应过剩 141.6 万吨。2008 年同期为过剩 977,000 吨。今年 1-9 月铝需求下滑 299.8 万吨至 2,577 万吨，产量下滑 255.9 万吨至 2,719 万吨

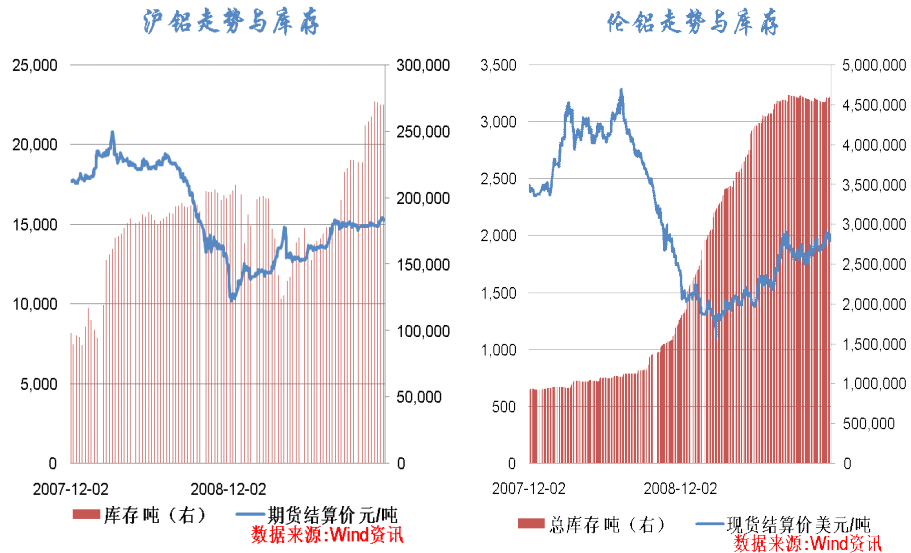
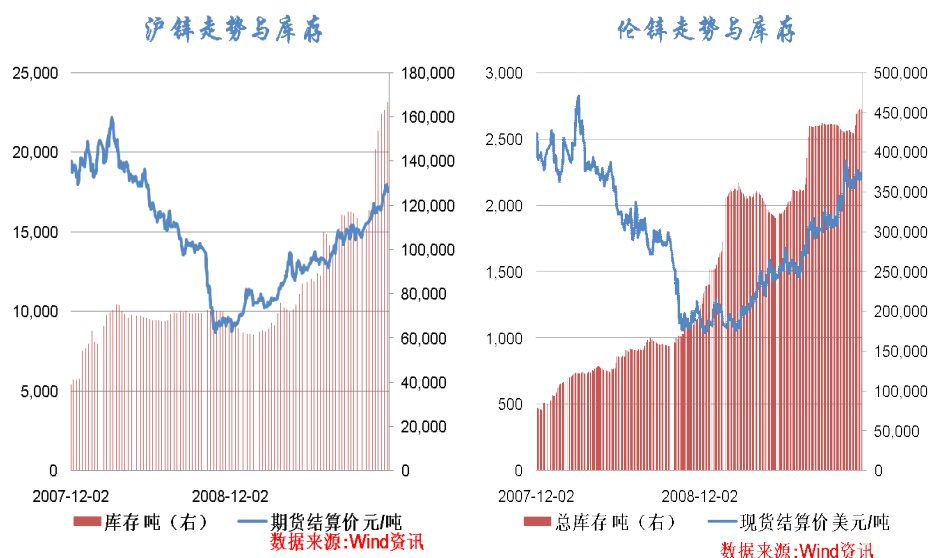


图 26、10 月 30 日，世界金属统计局(WBMS)报告称，2009 年 1-8 月，全球精炼锌需求量为 722.7 万吨。其中，中国精炼锌需求量为 326.6 吨，相当于全球需求总量的 45%，因中国镀锌板销售状况良好



4、业内行业组织对三个有色金属品种的供需预估展望

由于明年在金融驱动因素之外，现货的供需因素将不能继续回避，所以我们需要把业内主要行业组织对于三个品种的供需形势加以对比，从中看看现货供需预估是缓和还是趋紧，从而更好的选择投资品种。

铜：未来几年铜矿开发高峰将在 2012 年之后出现，同时考虑到建设期，铜精矿供应有望在 2017 年之后才能获得改善，今明两年铜精矿供应仍将紧张。全球（尤其是中国）的冶炼产能大幅扩张，2012 年前中国将有 120 万吨新增铜冶炼产能投产，这将导致对原料的争夺越来越激烈，预计 TC/RC 将继续维持低位。

ICSG 的统计显示，2009 年全球铜矿产量将增长 2.9%，全球精铜产量将与 2008 年基本平衡；2010 年全球铜矿产量将提高 6.7%，而全球精铜产量将增长 7.5%。2013 年前全球铜矿产能年均增长 3.8%，秘鲁、智利、刚果河赞比亚将是增长最快的地区；到 2013 年全球精铜产能将提升 15%，主要贡献来自于中国、赞比亚、印度和伊朗。

ICSG 统计的近年来全球废杂铜的总的使用量占到全部铜使用量的 35%，低于上世纪 50 年代的水平，同时废杂铜的使用随着铜冶炼产能的迁移逐步向亚洲转移，而全球可资利用的废铜达到 2.5 亿吨！中国 2008 年废杂铜的使用量占到总消费量的 33%，而国内废杂铜的回收仅占整个废杂铜使用量的 41%。废杂铜市场发展还有很大的潜力可挖。

2009 年的铜市场主要有两个因素，一个是废杂铜，一个是中国。2010 年如果在西方市场铜的需求量不能达到 9% 的增长率，中国进口量的减少将导致西方世界铜库存的大幅增加，从而影响铜价。在铜价高于 6000 美金的情况下，中国铜废料的供应将增加，中国购买铜用于储存的欲望减弱，这将把所有的负担压在西方需求增长上。而低一点的价格，废料的供应将减少，中国可能会进一步增加铜储存量，从而减轻西方需求增长的负担。2010 年铜市场不会再像 2009 年前 10 个月那样提供相同的赚钱机会，铜价 10 个月间再次暴涨将是非常小概率事件！

安泰科对于 2009-2010 年国内铜市场供需展望预估认为，2009 年国内新增铜冶炼和精炼产能分别为 4 万吨和 61 万吨，年底总产能将分别达到 310 万吨和 517 万吨。已开工在建的冶炼和精炼产能分别达到 113 万吨和 150 万吨，预计 2012 年末国内冶炼和精炼产能将分别达到 450 万吨和 700 万吨。今年预计电力行业用铜需求将增长 17.8%，建筑行业用铜增加 15.9%，但是空调行业降低 7.2%，全年铜需求增长 10.2%，达到 540 万吨，国内约有 160 万吨铜存在仓库里。对于 2010 年，安泰科认为精炼铜产量达到 440 万吨，消费量达到 583 万吨，仍然存在供应缺口，明年进口量将大幅减少。

ICSG 评估结果显示，今年全球精炼铜市场预期供应过剩 37 万吨，而 2010 年该过剩量将预计增加至 54 万吨，直至 2011 年的全球供需才会趋于平衡。

锌：。镀锌是锌的最大消费领域，在全球锌的消费结构中镀锌占比达 50%。

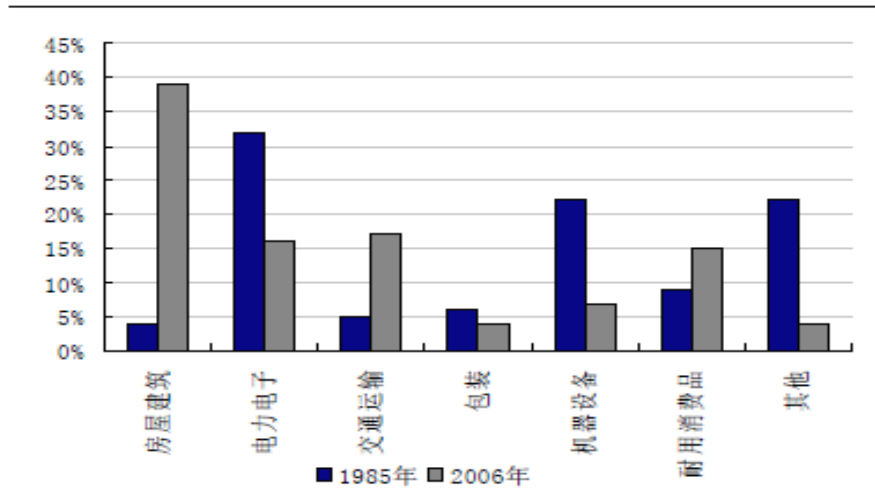
随着汽车业和建筑业的复苏，今年以来锌下游需求行业景气度快速回升，7 月和 8 月份镀锌板产量分别是 177 万吨和 192 万吨，连续刷新了 07 年 5 月以来的最高单月产量以及今年来的单月产量记录。1-8 月份累计生产镀锌板 1213 万吨，同比增幅达到 21.5%。在明年国家对消费刺激政策保持稳定，城镇化引导住行消费升级的环境下，锌的消费需求预计将继续保持稳定增长。

全球的供需平衡统计显示，锌的供应过剩状态将继续保持。巴克莱预计 2010 年锌的供应过剩将从今年的 40 万吨减少到 25 万吨水平，说明锌的产能受损情况可能比大家预期的严重，这也吻合近期锌价表现强于铜价的状态。国际铅锌研究组(ILZSG)的评估认为，2009 年锌的过剩量为 38 万吨，而 2010 年全球精炼锌的过剩量将下降到 23 万吨水平，该机构和巴克莱一样，都认为 2010 年全球锌的需求量增长将超出产能恢复的水平，这样，在两大机构的意见趋同情况下，投机资金偏好锌的补涨机会和信心将增加。

铝：三个金属品种中供应弹性最好的品种。铝下游行业的产量变化显示，拉动 2009 年中国铝消费增长的最重要领域仍然是建筑业；其次是电力电子行业（与电网改造和电网投资相关）。而交通运输对铝消费的贡献实际上较小，其他行业对铝消费的贡献基本与去年持平。综合来看，预计 2009 年铝全口径消费增长为 12.3%，高于 2008 年 4.4%的增速。

明年铝价的关键词是成本提升。随着铝土矿和煤炭等能源价格的上涨，氧化铝生产成本也在上升，安泰科预计 2010 年氧化铝均价约为 2,700 元/吨。电解铝的成本构成中，电力约占三分之一。全球电解铝主要生产地区中，欧洲新签订的供电价格已开始计入 CO2 成本，这使得未来欧洲电价呈上升趋势。以德国为例，目前对 CO2 征税折标煤成本已超过 10 欧元/兆瓦。另外，澳大利亚、北美等主要电解铝生产地区也将对 CO2 排放征税。全球电解铝生产成本正面临上升的风险。

图 27、1985 年与 2006 年中国铝消费行业对比



数据来源：安泰科，安信证券研究中心

中国的城镇化仍处在初期阶段，城镇化与房屋建筑和耐用消费品相关密切，这恰恰是铝的两个最大消费领域。从城镇化角度看，中国未来铝消费还有更长的时间。因此，长期来看，中国铝消费仍将快速增长，并不会因为经济危机而受到影响。

同时，考虑到气候变化和节能减排等因素，未来最具潜力的铝消费领域是交通运输；其次是房屋建筑。而国家对电线电缆改造的投资使得电力电子行业的铝消费潜力也很大。

在可以预见的未来，尚没有发现有其他产品能够对铝构成足够的替代。但铝对其他金属的替代在技术上是成熟的，不过由于大众的认知存在很大的障碍，替代需要相当长的时间。

展望未来，中国铝消费还将保持 10 年以上的增长。无论用何种方法预测，10 年后的铝消费量都将是一个巨大的数字。

鉴于铝的库存和供应弹性较好，明年上半年从供需角度看，个人倾向于以铜和锌作为投资重点，下半年在投机资金兑现震荡因素消化，需求回升和成本提升的支持下，再将铝作为补涨类的重点投资品种。

5、有色金属品种技术走势状态分析

伦铜期价今年在三个金属品种中反弹幅度领先，伦铜月线截止目前全年收出 10 根阳线，为 2003 年牛市以来首见，资金的强势效应可见一斑。从反弹幅度看，伦铜期价已经穿越整个 08 年跌幅的 0.618 倍反弹位，在这个过程中还没有一个明显的调整，传统的现货淡季调整表现的极强势，反预期博弈的特点明显。

图 28、伦铜月线轨道和黄金分割率图

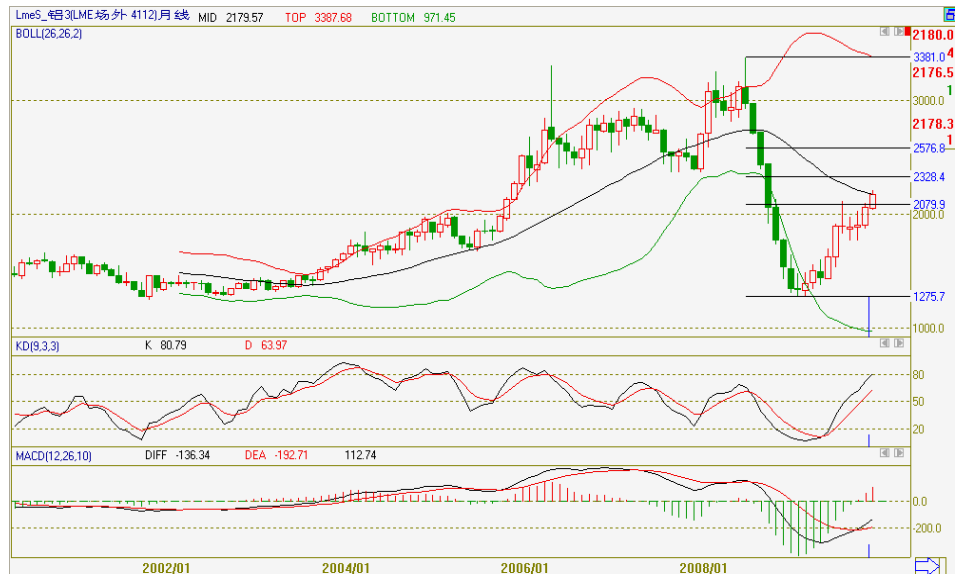


资料来源：文华财经

自年初见底反弹以来，伦铜期价在第 8 个月出现调整走势，时间序列的下一个时间点在 1 月，从目前的伦铜月线轨道和走势状态看，个人倾向于 12 月和 1 月都是高档盘整调整的走势，明年春节前出现调整低点，强势的情况下，可以以时间换空间的方式进行强势调整，6200-6500 美元区域为调整的平台下沿支持。

以 6200 美元为依托，明年上半年上涨的形态还原目标价区在 8070 美元一线。年中前后，随着现货旺季的结束，注意资金获利兑现的震荡风险。

图 29、伦铝月线轨道和黄金分割率图



资料来源:文华财经

伦铝期价的月线 8 连黑将整个牛市的涨幅全部吞没，今年以来的反弹幅度在三个金属品种中相对滞后，伦铝庞大的期货库存形成心理压力，补涨过程缓慢且力度较弱。实际上，由于伦铝期货库存中约 70%为融资交易的沉淀库存，不能进入现货流通，明年 5 月之前这部分库存不能满足产业链上补库的需求部分。由于贸易商普遍持有库存较低，加上大家对于铝的供应弹性预期，使得一旦需求恢复超预期，则阶段性的现货紧缺使得伦铝期价滞跌反弹的稳定性保持。

目前伦铝期价 2000 美元的技术支持非常明确，年初以来扇形扩散上涨的压力线在 2350 美元一线，这刚好也是 08 年跌幅的半分位一线，也是 06-08 年历史盘整区域的下沿，期价在此面料震荡调整的压力，明年上半年预期的表现空间相对有限，由于投机资金的相对力量单薄，铝价的表现机会需要更多的等待需求因素回升的配合支持，时点上总是比铜和锌的表现要滞后，明年下半年可做更多的关注。

图 30、伦铝期价月线轨道和黄金分割率图



资料来源：文华财经

锌是目前争议最大的品种。看多的人从锌不可再生的角度、锌在低碳经济中的运用等角度，认为锌的长期前景表现较好，锌上资金的活跃度一度超过铜，锌的月线级别技术状态在三个金属品种中也是相对最好的。不太看好锌的人士认为，与铜、铝相比，铅锌行业的供需关系重心是非常集中的，也就是供应和需求这两端都是中国的比重最大，而且和铝不一样的是，锌的冶炼原料控制权不被国外的少数集团或者国家所控制，中国的锌精矿供应在全球锌精矿供应中的占比高达 27%，位居第一，锌的供需关系的集中，使得其金融属性相对较弱且国内的定价影响力更重，题材炒作点相对不足。

锌在本轮经济危机中领先跌，跌幅大，锌价跌破成本价持续的时间也最长，导致锌精矿长期产能受损，而一旦在经济复苏的强度超预期，经济复苏的需求点扩散，中国锌行业在全球的供需集中度变化等因素叠加后，锌上资金寻找到投资切入点的机会就会增大，这需要我们慢慢观察，关注期现货力量的变化和资金参与的表态。

伦锌期价从 06 年底就领先见顶，本轮危机冲击下，也是在去年底领先见底，锌价对于宏观经济的变化敏感度较好，这一点提示我们，可以在明年的投资中，将锌价变化作为领先指标的一部分，作为金属资金进出的预警关注信号。

图形走势上看，伦锌期价本轮调整的最彻底，底部形态最扎实，月线级别技术状态最强势，目前的反弹幅度在三个金属品种中，相对于跌幅来说，反弹力度还是最不充分的，同样的，伦锌期价的 2000 美元技术支持已经明确，12 月和 1 月份有修整巩固形态的要求，这一点和铜类似。而纯粹从技术图表上的相像空间

来看，伦锌期价明年价格有望上试 2800 美元一线，以期价调整到 2100 美元来算，伦锌期价的表现空间比伦铜还略大一些。

综上，行情定位上，伦铜和伦锌有望交替争夺领跑者的角色，伦铝期价历来表现滞后，一旦年中时段可能的负面冲击消退后，其长期的跟跑韧性又会显现出来，符合其“小毛驴”的绰号特点 😊。

上述分析和建议仅供参考，欢迎提出指正！