

研究员：王智杰

投资咨询证号：Z0023901

期货从业证号：F03154477

地址：浙江省杭州市拱墅区滨

绿大厦2幢1104室、1201-

1206室

网址：

<http://www.zjncf.com.cn>

干散 2026 年中期投资策略

Cape 有底、Panamax 有压

- **行情回顾：**2026 年上半年 BDI 呈冲高回落走势。好望角型船 5TC 租金从年初约 28,000 美元/天起步，5 月初触及 46,610 美元/天高点后回落至 6 月底 32,000 美元/天附近；巴拿马型船受煤炭与粮食双货种拖累，运价反弹乏力，走势弱于好望角型船。
- **需求端：**下半年需求呈现“CAPE 有支撑、Panamax 有压力”的分化格局。好望角型船受益于巴西发运季节性回升及西芒杜放量，吨海里需求增速约 +2.24%；巴拿马型船受煤炭运距缩短及粮食航线切换拖累，吨海里需求增速约 -4.04%。
- **供应端：**好望角型船运力增速温和（约 2.13%），手持订单虽攀升至 15.89%但主要对应 2027 年以后交付，短期压力有限。巴拿马型船运力增速偏高（约 3.30%），手持订单 14.03%仍处历史偏高水平，叠加船速维持高位，供给压力贯穿下半年。
- **运价展望：**好望角型船供需差约 -0.12%，5TC 核心区间 30,000—34,000 美元/天，中枢 32,000 美元/天；巴拿马型船供需差约 +7.34%，5TC 核心区间 14,000—18,000 美元/天，中枢 16,000 美元/天。下半年两大船型走势分化是核心特征。
- **操作建议：**CAPE FFA 以逢低做多为主；Panamax FFA 以逢高做空为主。跨船型套利推荐多 CAPE/空 Panamax 的配对交易。
- **风险点：**芒杜放量节奏、几内亚铝土矿配额政策、中国铁水产量走势、印尼煤炭减产执行力度、北美粮食出口节奏、地缘局势反复及极端天气

目录

一、行情回顾	6
(一) 干散货期货走势回顾：旺季冲高后回落，两大船型分化明显	6
(二) 原油与汇率：油价回吐全部涨幅，汇率波动对干散货影响有限	8
二、供应：从偏紧到宽松的转折	9
(一) 新船交付：CAPE 温和可控，Panamax 承压明显	9
(二) 隐性供给：闲置率中性，船速维持高位	10
三、需求：CAPE 矿铝有基础，巴拿马煤粮迎切换	11
(一) 铁矿：发运增量明显，库存高位压制矿价	11
(二) 铝土矿：累库明确，下半年承压	14
(三) 煤炭：供给缺口与进口减量碰撞，海运需求承压	18
(四) 粮食：南美主导上半年，北美接棒下半年	21
四、供需平衡表	24
五、盈亏平衡点	27
六、结论	30

图目录

图 1: Cape 市场	6
图 2: Panama 市场	7
图 3: ICE 布油与汇率	8
图 4: CAPE 船下水	9
图 5: 巴拿马船队下水	9
图 6: 拆船	10
图 7: 手持订单比例	10
图 8: 闲置率	11
图 9: 船速	11
图 10: 铁矿全球发运量	12
图 11: 澳洲铁矿发运总量	12
图 12: 巴西铁矿发运总量	12
图 13: 非主流矿山发运情况	12
图 14: 日均铁水产量	13
图 15: 铁矿进口库存 (47 个港口)	13
图 16: 巴西港口库存	13
图 17: 澳大利亚港口库存	13
图 18: 铁矿石:62%Fe:CFR	14
图 19: 铝土矿几内亚发运量	14
图 20: 铝土矿全球发运量	14
图 21: 几内亚海漂库存	15

图 22: 中国到港量	15
图 23: 中国港口库存	16
图 24: 氧化铝产量	16
图 25: 三水型铝土矿 (45/3) 山东主要港口价	16
图 26: C3 海运费	16
图 27: 氧化铝产能利用率	17
图 28: 全球海运煤炭发运量	18
图 29: 全球海运煤炭发往中国总量	18
图 30: 中国分来源国发运累计占比	19
图 31: 中国原煤产量与进口量对比	19
图 32: 中国火电发电量	19
图 33: 国际煤炭价格指数	20
图 34: 煤炭海运费	20
图 35: 动力煤港口库存	20
图 36: USDA 大豆周度出口检验量	21
图 37: 巴西大豆周度发船量	21
图 38: 巴西+阿根廷大豆月度出口量	22
图 39: 中国大豆月度到港量及预测	22
图 40: 中国大豆到港量	23
图 41: 大豆运费	23
图 42: USDA 玉米周度出口检验量	23
图 43: 巴西玉米+乌克兰玉米月度出口量	23

图 44： USDA 小麦周度出口检验量.....

24

图 45： Cape 盈亏平衡点

28

图 46： Panamax 盈亏平衡点

29

表目录

表 1： CAPE 船 2026 年下半年供需平衡表.....

25

表 2： PANAMAX 船 2026 年下半年供需平衡表

26

表 3： 2026 年下半年运价预测.....

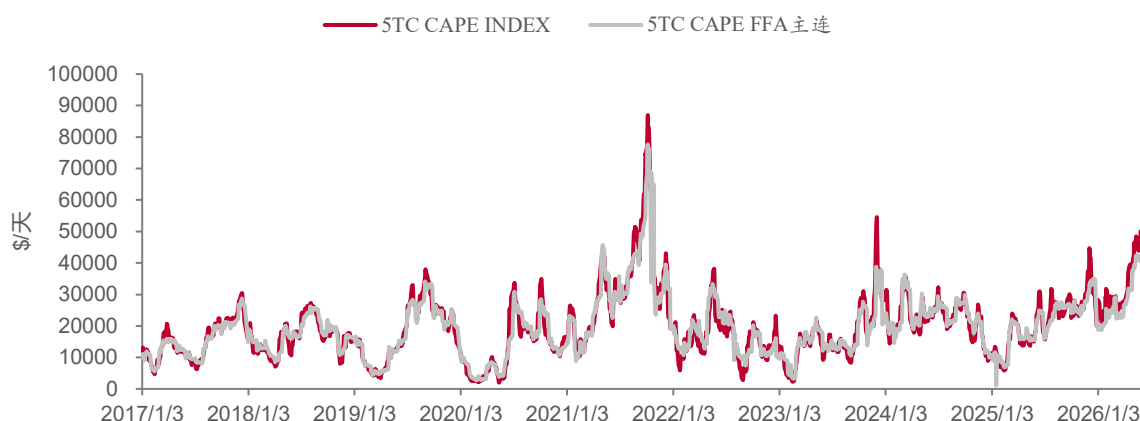
29

一、行情回顾

（一）干散货期货走势回顾：旺季冲高后回落，两大船型分化明显

2026 年上半年干散货市场整体冲高回落。好望角型船波动剧烈，年初受澳洲天气与春节因素压制，旺季冲高后回落；巴拿马型船走势相似但幅度温和，主要受南美谷物出口支撑。

图1：Cape市场



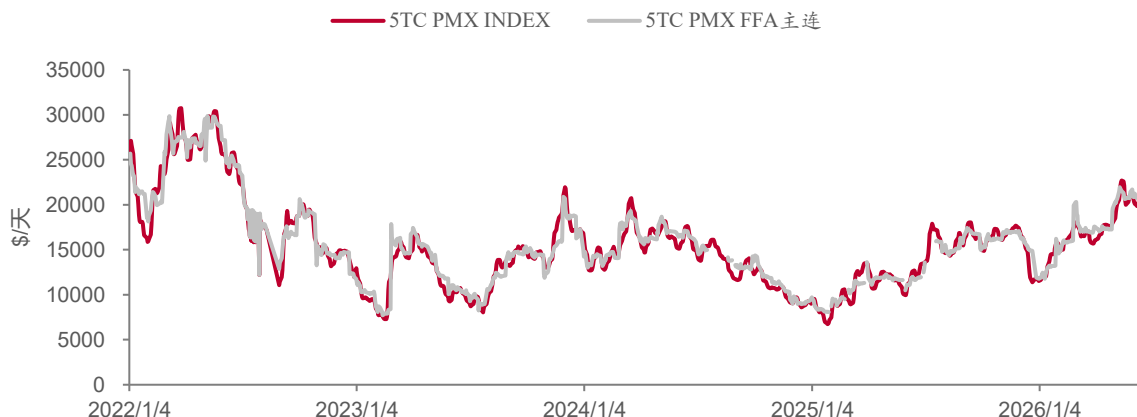
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年上半年，好望角型船市场走出“冲高回落”行情。BCI 5TC 即期指数从年初 28190 美元/天起步，年初受澳洲热带气旋导致黑德兰港多次清港、叠加中国春节前补库接近尾声的影响，现货货盘减少，即期指数两周内回落至 20173 美元/天，跌幅近 30%。春节后中国钢厂复工补库，即期指数一度反弹至 31809 美元/天，但巴西雨季与澳洲飓风持续扰动供给，运价在 23000—29000 美元/天区间宽幅震荡。FFA 主连在此期间从 21271 点升至 29186 点。

3 月下旬起市场进入传统旺季，供给端澳洲和巴西发货回升缓慢、几内亚铝土矿拥堵持续消耗运力，需求端中国钢厂补库需求释放，BCI 即期指数从 27000 美元/天启动上涨，5 月 28 日触及 50041 美元/天的年内高点，FFA 主连同步升至 42477 点。5 月底起市场出现转折，中国钢厂补库接近尾声、即期货盘减少，澳洲巴西天气改善后运力逐步释放，即期指数回落至 6 月底 33014 美元/天，较高点下跌约 34%。FFA 同步走弱但始终高于即期指数运行，反映市场对短期超跌存在修复预期。上半年 BCI 走势主要受供给端约束与节后补库需求驱

动，FFA 与即期的价差变化反映了市场预期的阶段性调整。

图2：Panama市场



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年上半年，巴拿马型船市场同样走出“冲高回落”行情，但节奏与好望角型船略有差异。BPI 5TC 即期指数从年初约 11,600 美元/天起步，1 月受中国春节前煤炭、粮食补库接近尾声影响，现货货盘偏弱，即期指数震荡回落，1 月 13 日触及 11,978 美元/天的阶段低点，此后逐步企稳回升。春节后中国钢厂复工、电厂补库需求逐步释放，叠加南美谷物出口旺季启动，巴西、阿根廷大豆集中上市带动巴拿马型船需求明显回升，即期指数从 2 月初约 15,000 美元/天持续上涨至 3 月 4 日 18,127 美元/天的上半年高点，此后在 15,500—17,500 美元/天区间震荡整理。FFA 主连从年初约 11,800 升至 3 月底 17,139，市场对南美谷物季及煤炭补库需求持乐观预期。

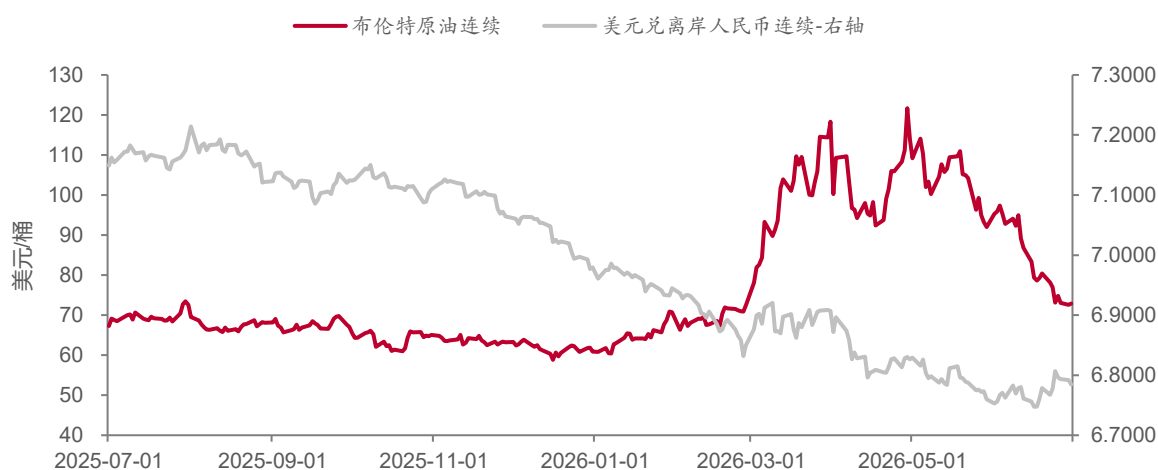
4 月起南美谷物出口进入高峰期，巴拿马型船需求进一步升温，即期指数于 5 月 15 日触及 22,691 美元/天的年内高点。5 月下旬起行情见顶回落，南美谷物出口高峰期逐步过去，中国国内煤炭库存偏高抑制进口需求，即期指数回落至 6 月底 18,990 美元/天，较高点下跌约 16%。FFA 同步走弱但始终升水即期，反映市场对南美谷物出口持续性仍有预期。上半年巴拿马型船主要受南美谷物出口旺季与中国补库需求驱动，波动幅度相对好望角型船更为温和。

(二) 原油与汇率：油价回吐全部涨幅，汇率波动对干散货影响有限

原油方面，2026 年上半年布伦特原油整体呈现“先稳后涨再回落”的走势。2025 年下半年至 2026 年初，油价基本在 60 至 70 美元区间窄幅波动。3 月起受美伊冲突爆发、霍尔木兹海峡封锁等地缘事件推动，油价快速飙升，3 月 27 日触及 114.57 美元的上半年高点，4 月底进一步冲高至 121.44 美元。6 月随着美伊达成 60 天和平协议、地缘溢价回退，油价连续下行，6 月底收于 72.92 美元，基本回吐冲突以来的全部涨幅。油价在 3 至 5 月高企期间显著推升船用燃料成本，对干散货运价中枢形成成本端支撑，而 6 月快速回落则为运价回调提供了成本端配合。

汇率方面，美元兑离岸人民币上半年整体在 6.75 至 7.22 区间双向波动，幅度相对温和。年初从 6.96 附近震荡下行，2 至 3 月维持在 6.85 至 6.91 区间，3 月下旬起重回 6.90 上方，4 至 6 月在 6.75 至 6.83 区间窄幅震荡，6 月底收于 6.7846。与集运不同，干散货船东的收入与成本均以美元计价，汇率波动主要影响人民币报表折算，对公司实际经营和现金流影响有限。但从大宗商品贸易角度看，美元走弱在一定程度上降低了非美货币国家的进口成本，对铁矿石、煤炭等干散货贸易量构成边际支撑。

图3：ICE布油与汇率



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

二、供应：从偏紧到宽松的转折

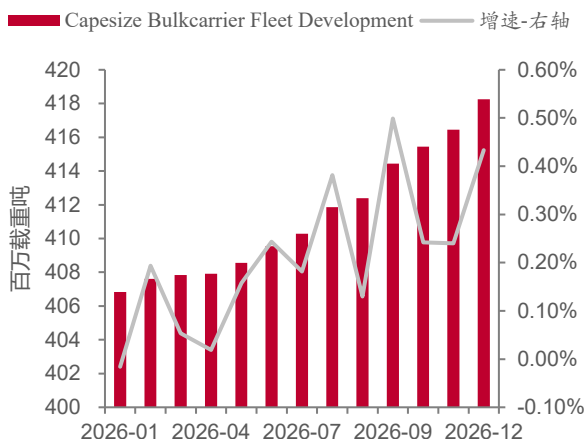
（一）新船交付：CAPE 温和可控，Panamax 承压明显

2026 年下半年好望角型船运力增长相对温和。7 月船队规模约 411.85 百万载重吨，至 12 月增至 418.25 百万载重吨，累计增幅约 1.56%，月均环比增速约 0.31%，约为巴拿马型船的 60%。7 月存在集中交付（环比 +0.38%），此后 8—11 月增速在 0.13%—0.24% 区间低位运行，9 月虽有小幅冲高（+0.50%），但整体节奏可控。短期看，好望角型船增速偏低主要受上一轮订单低谷传导至交付端的影响，且新船建造周期较长（约 2—2.5 年），下半年可交付数量有限，预计年末运力约 4.18 亿载重吨，供给端压力显著小于巴拿马型船。但需注意的是，手持订单/船队比例已从 2025 年初的 9.15% 持续攀升至 2026 年 7 月的 15.89%，上升约 6.7 个百分点，对应远期（2027 年以后）交付压力正在持续累积。同期拆船活动大幅萎缩，2026 年上半年拆解约 45.6 万 DWT，月均仅 7.6 万 DWT，较 2025 年下半年下降约 53%，拆船对运力退出的补充作用基本消失。短期温和与远期压力并存，是好望角型船供给端的核心特征。

2026 年下半年巴拿马型船运力呈现持续扩张态势。7 月船队规模约 280.65 百万载重吨，此后逐月攀升，至 12 月已达 287.83 百万载重吨，下半年累计净增约 7.18 百万载重吨，增幅约 2.56%。从月度节奏看，8 月（+0.59%）、9 月（+0.56%）为交付小高峰，四季度增速略有放缓但仍在 0.35%—0.55% 区间运行，月均环比增速约 0.51%，对应年化增速约 6.1%。短期看，巴拿马型船运力加速扩张主要受 2023—2024 年订单集中交付驱动，下半年交付压力持续存在，预计 12 月运力将突破 2.88 亿载重吨，供给端对运价的压制贯穿下半年。从手持订单看，比例已从 2025 年初的 16.72% 震荡下行至 2026 年 7 月的 14.03%，下降约 2.7 个百分点，订单高峰虽已过去，但 14% 的绝对水平仍处于历史偏高位置，远期交付压力同样不容忽视。拆船方面，2026 年上半年拆解约 38.6 万 DWT，月均仅 6.4 万 DWT，较 2025 年下半年下降约 35%，拆船退出通道持续收窄。短期高交付与远期偏高压力的组合，使巴拿马型船供给端承压最为明确。

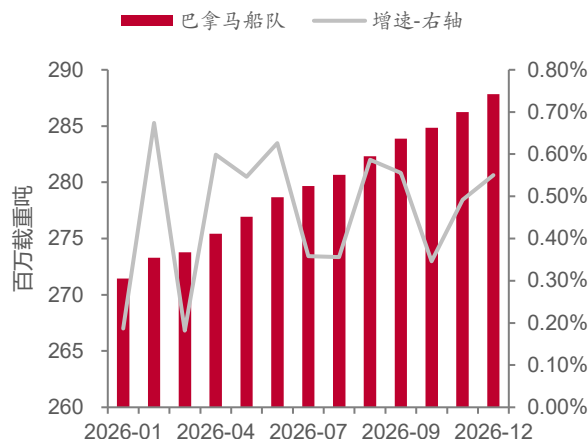
图4：CAPE船下水

图5：巴拿马船队下水



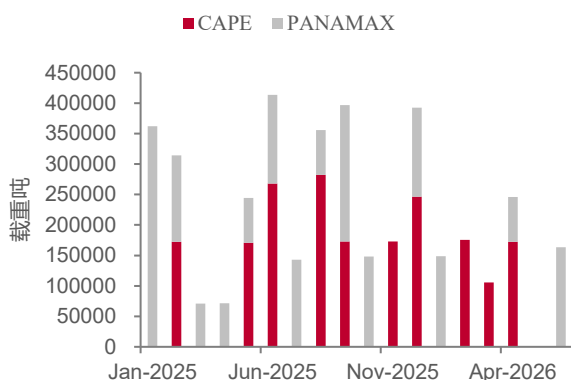
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图6: 拆船

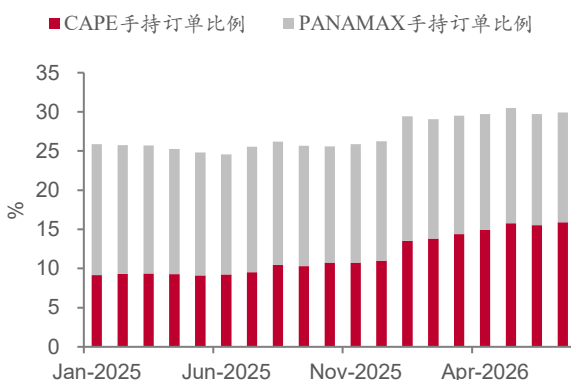


数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图7: 手持订单比例



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

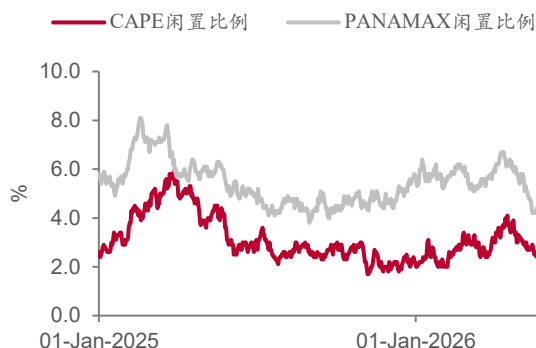
（二）隐性供给：闲置率中性，船速维持高位

好望角型船。 闲置率方面，7月初约 11.02%，较年初微降 0.07 个百分点。2025 年四季度闲置率曾快速攀升约 1.5 个百分点，是运价走弱的同步反映而非主动闲置，对供给端的缓解作用有限。船速方面，2025 年下半年从 10.6 节升至 11.0 节以上，进入 2026 年后从年初 11.09 节逐月回落至 7 月初 11.01 节，整体维持近年同期偏高水平。提速意味着单船年周转效率提升约 2%—4%，相当于在名义运力之上额外增加了有效供给。

巴拿马型船。 闲置率方面，7月初约 10.88%—10.89%，较年初微升约 0.02 个百分点，同样处于历史中性区间。船速方面，2025 年下半年从 10.7 节升至 10.9 节以上，2026 年上半年从 10.87 节微升至 7 月初 10.88 节，整体维持近年同期偏高水平。巴拿马型船提速带来的有效运力增量同样不可忽视，在供给端持续扩张的背

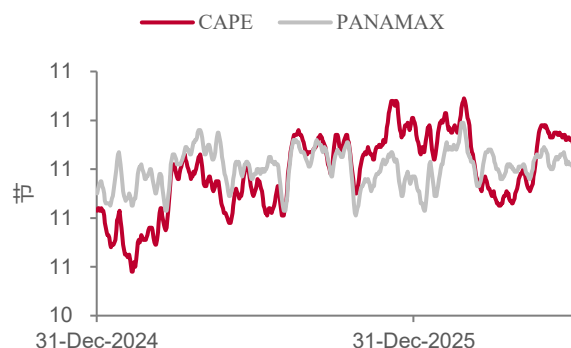
景下进一步加剧了运价下行压力。

图8：闲置率



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图9：船速



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

三、需求：CAPE 矿铝有基础，巴拿马煤粮迎切换

（一）铁矿：发运增量明显，库存高位压制矿价

2026 年上半年，全球铁矿石发运量整体偏强。周度数据显示，上半年多数周度发运量处于近年来同期高位或次高位水平，第 21 周全球发货量达 3802.4 万吨，创下 2021 年以来同期最高周度发运纪录。1—6 月累计发运量同比增幅约 3.8%，延续了 2025 年以来的增长势头。

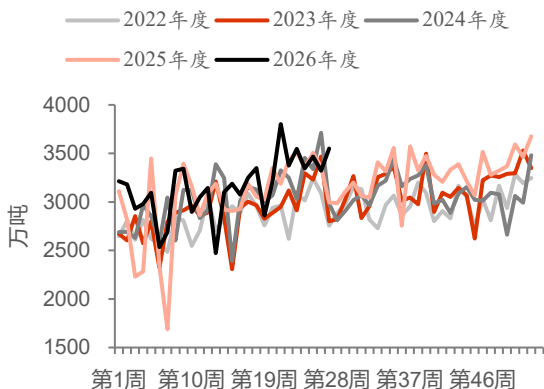
分国别看，巴西是上半年发运增量的主要来源。2026 年第 21 周巴西发运量达 915.9 万吨，为近五年同期最高值，第 18 周 861.2 万吨、第 24 周 860.9 万吨均处于历史同期高位。1—6 月巴西累计发运量同比增长约 8.1%，受益于雨季影响弱于往年及矿山运营改善。澳洲发运整体平稳，第 21 周发运量 2145.7 万吨，虽为年内高点，但多数周度发运量与往年同期基本持平，1—6 月累计同比微增约 1.2%。澳洲飓风季影响主要集中在 1—2 月，3 月起发运逐步恢复正常。

除澳巴外，印度、加拿大、南非等非主流矿山发运亦保持活跃。1—6 月全球（除澳巴外）发运量同比增长约 4.5%，反映高矿价下中小矿山增产动力充足。

整体来看，2026 年上半年铁矿石供应端维持偏强格局，巴西与非主流矿山的增量有效弥补了澳洲天气扰动

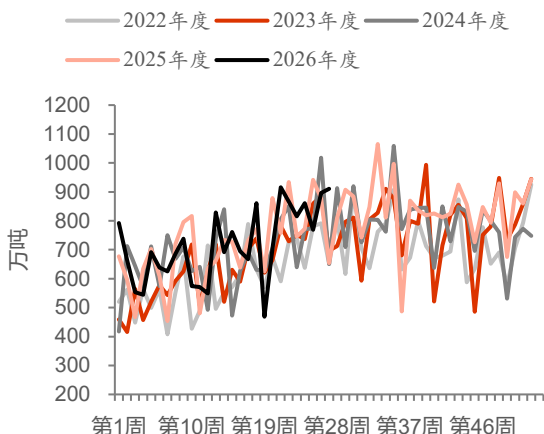
带来的阶段性减量，为全球铁矿石贸易量提供了坚实支撑，也对好望角型船运价形成了持续的货量支撑。

图10：铁矿全球发运量



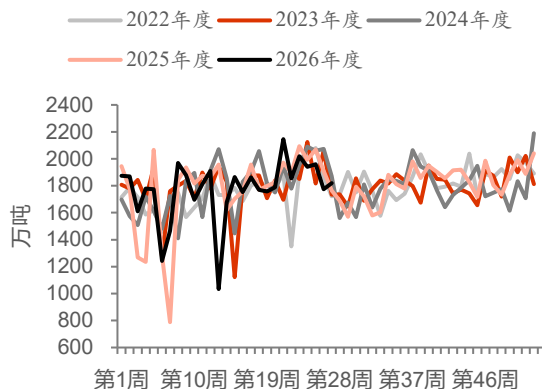
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图12：巴西铁矿发运总量



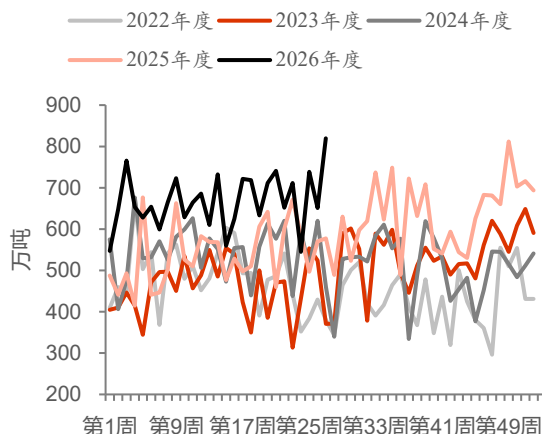
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图11：澳洲铁矿发运总量



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图13：非主流矿山发运情况



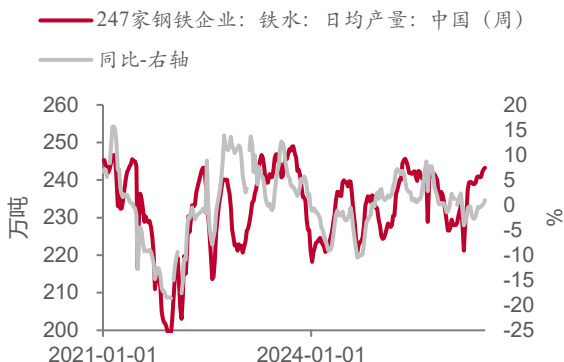
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

铁水产量方面，上半年整体维持高位，但边际增速已出现放缓迹象。247家钢厂铁水日均产量从年初约227万吨持续回升，3月下旬至4月维持在239—240万吨/天区间，5—6月进一步攀升至240—243万吨/天。但同比增速已从年初的约2.3%持续回落，6月下旬同比增速接近零，显示出铁水产量已进入阶段性顶部区域。5月多数周度同比出现负增长（-0.3%至-2.7%），反映钢厂在利润收窄背景下的生产意愿边际减弱。

港口库存方面，2026年上半年中国45港铁矿石库存整体维持高位运行。47港总库存从年初约1.67亿吨持续攀升，3月中旬触及约1.79亿吨的历史高位，此后在1.71—1.77亿吨区间高位震荡，6月底约1.75亿吨。与去年同期相比，库存高出约1400万吨。分国别看，巴西矿库存约4673万吨，澳矿约8733万吨，两者均

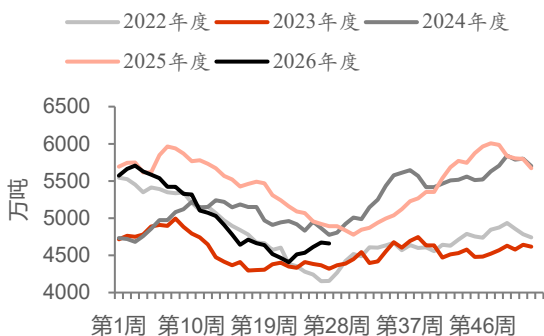
处于近三年同期高位水平。港口高库存反映了上半年铁矿石到港量持续偏强与钢厂采购节奏的错配。

图14：日均铁水产量



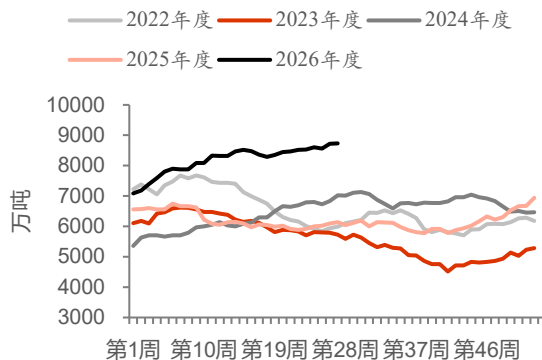
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图16：巴西港口库存



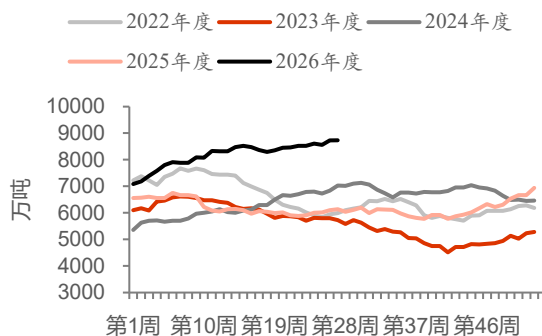
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图15：铁矿进口库存（47个港口）



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

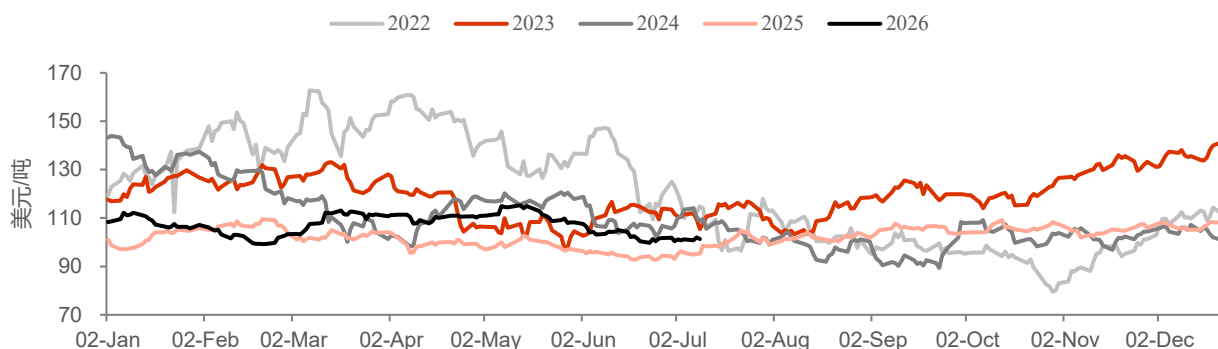
图17：澳大利亚港口库存



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

供需匹配来看，上半年港口库存高企与铁水产量高位并存的格局，本质上反映了“供强需稳”的特征。一方面，全球铁矿石发运量偏强（1—5月同比增长约3.8%），巴西与非主流矿增量明显；另一方面，铁水产量虽处高位但增长动能已明显衰减。当前港口库存较去年同期高出约1400万吨，意味着即使下半年铁水产量维持高位，仅消化现有库存就需要较长时间，若铁水产量见顶回落，累库压力将进一步加大，对矿价形成压制。矿价上半年整体维持在100美元上方运行，非主流矿发运积极性较高，对好望角型船铁矿石货盘形成持续支撑。但5月以来矿价从115美元高位持续回落至100美元附近，已逼近非主流矿的密集成本支撑区间（90—95美元）。若下半年矿价继续下行跌破成本线，高成本非主流矿将逐步减产退出，对好望角型船的铁矿石货量构成边际利空。当前100美元附近的价格水平，正处于“非主流矿仍有发运积极性”与“价格接近成本支撑”的临界区域，需持续关注矿价在100美元附近的博弈情况。

图 18：铁矿石:62%Fe:CFR

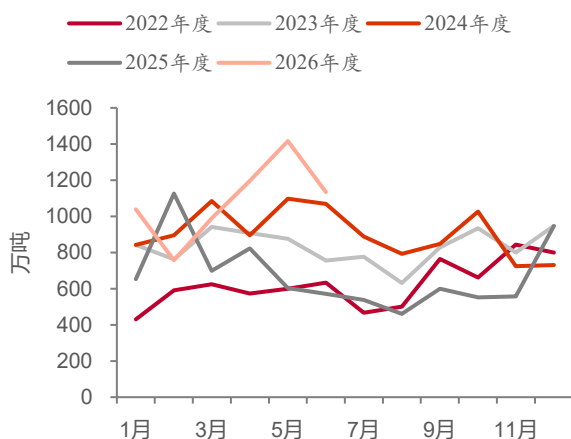


数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

(二) 铝土矿：累库明确，下半年承压

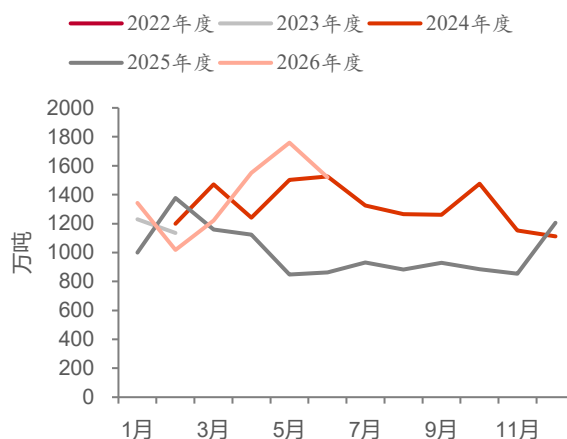
2026 年上半年几内亚铝土矿发运先扬后抑，3—4 月周度发运量维持 330—400 万吨高位，第 14 周触及 468.8 万吨的年内峰值，但 5 月起季节性回落明显，第 23 周降至 197.3 万吨的阶段低点。全球发运走势与几内亚基本一致，第 14 周达 551.1 万吨的年内高点后同步回落，但回落幅度小于几内亚，澳大利亚、印尼等其他来源地在几内亚收缩期间形成一定补充。发运收缩主导因素在几内亚侧——雨季临近、海运费高企挤压矿企利润、部分矿山主动减产。雨季结束后几内亚发运能否快速恢复至 400 万吨以上，是下半年好望角型船铝土矿货量的核心变量。

图19：铝土矿几内亚发运量



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图20：铝土矿全球发运量

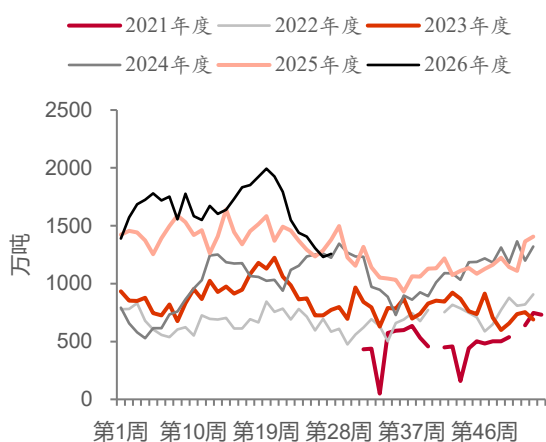


数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年上半年，几内亚铝土矿海漂库存呈现“先升后降”的倒 V 型走势。年初约 1390 万吨，此后连续攀升，第 18—19 周触及 1923—1993 万吨的阶段高位，较年初增长约 43%，反映 2—4 月几内亚发运旺季的大量货物正在海上运输。4 月下旬起海漂库存持续回落，第 26 周降至 1230 万吨，较高点回撤约 38%，表明新装船货物减少，在途货物正在集中交付。

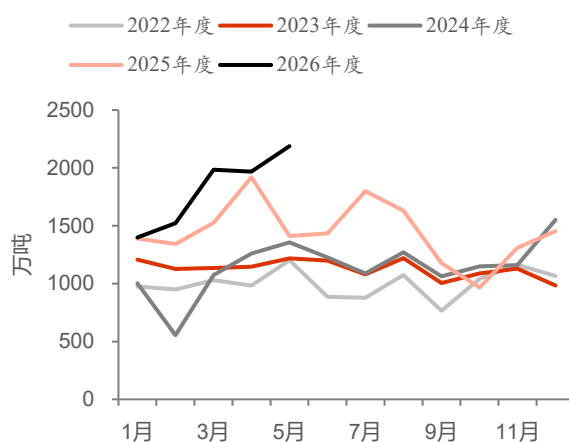
中国主要港口到港量同步验证了这一传导链条。1—5 月到港量逐月攀升，5 月攀升至 2187.94 万吨，创近年来单月到港量新高，与 2—4 月几内亚发运高峰和海漂库存高点形成完整的“发运→海漂→到港”传导。1—5 月累计到港量约 9062 万吨，同比增长约 19%。海漂库存作为到港量的领先指标（通常领先 4—8 周），其自 4 月下旬起的持续回落预示着 6—7 月中国到港量将随之下降。海漂库存从高点回落约 760 万吨，意味着未来 1—2 个月到港量将面临相应的供应减量，港口累库压力有望阶段性缓解。对好望角型船而言，上半年到港量的持续高增长为运价提供了稳定的货盘支撑，但海漂库存的回落预示着下半年到港量将从高位逐步下降，好望角型船铝土矿货盘增量空间有限。

图21：几内亚海漂库存



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图22：中国到港量



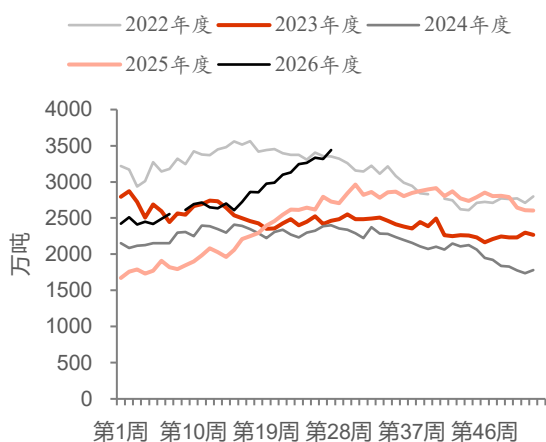
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年上半年，中国铝土矿港口库存呈现单边快速攀升态势，从年初约 2421 万吨增至第 26 周 3316 万吨，半年增长约 900 万吨，增幅达 37%，处于近年来同期最高水平。库存激增的直接原因是到港量持续高增长与下游消耗之间的显著错配——1—5 月铝土矿到港量同比增长约 19%，而同期氧化铝周度产量仅维持在 175—

185万吨区间（2025年同期约166—170万吨），同比增长约7%—8%，两者增速差距约11—12个百分点。到港增量远未被氧化铝生产消化，过剩矿石直接转化为港口库存。供强需弱的格局已在库存端充分体现，即便下半年氧化铝产量维持高位，消化当前超额库存仍需较长时间，港口库存高企意味着短期内铝土矿进口需求难以大幅提升，对好望角型船后续铝土矿货盘的增量空间构成制约。

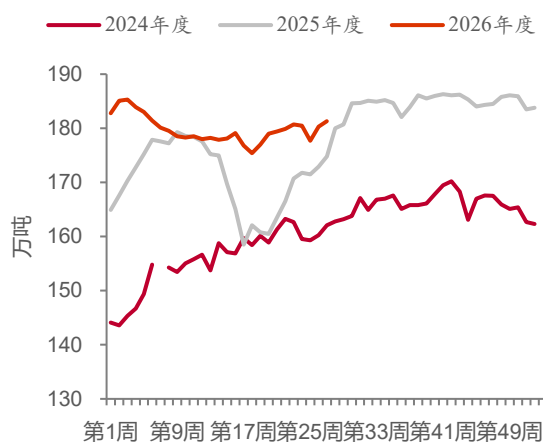
2026年上半年，几内亚45/3铝土矿山东港口价整体运行平稳，年初约66美元/干吨，2月中下旬小幅回落至61美元/干吨，此后逐步回升至6月底70美元/干吨，波动幅度有限，反映现货市场供需处于紧平衡状态。BCI C3海运费则走出“先跌后涨再跌”行情，年初约22美元/吨，1月中旬触及19.18美元/吨的低位后持续上行，5月27—28日触及37.79美元/吨的年内高点，此后随运力释放快速回落，6月底跌至28.23美元/吨，较高点回撤约25%。

图23:中国港口库存



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图24: 氧化铝产量



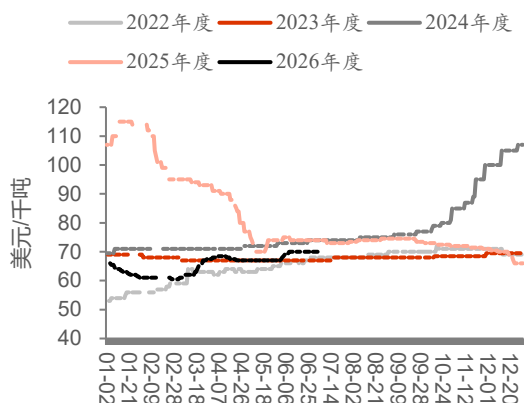
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

运费的低点与铝土矿价格的低点同步出现在2月中下旬，随后运费率先反弹，与3—4月发运高峰形成对应。

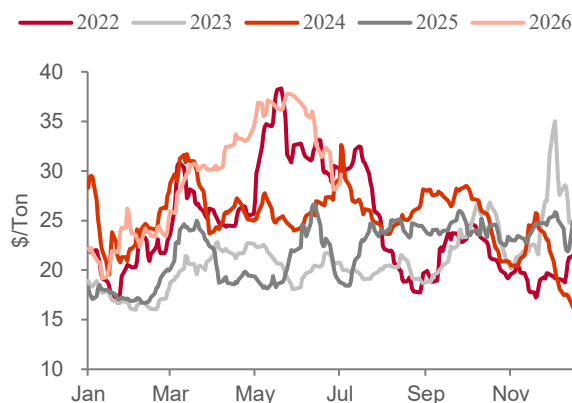
铝土矿港口价在运费大幅波动期间保持稳定，矿企消化运费上涨的成本压力，利润空间持续承压；C3 运费快速回落则释放了部分成本压力，矿企发运积极性有望边际改善，对好望角型船铝土矿货量构成一定支撑。

图25: 三水型铝土矿（45/3）山东主要港口价

图26: C3海运费



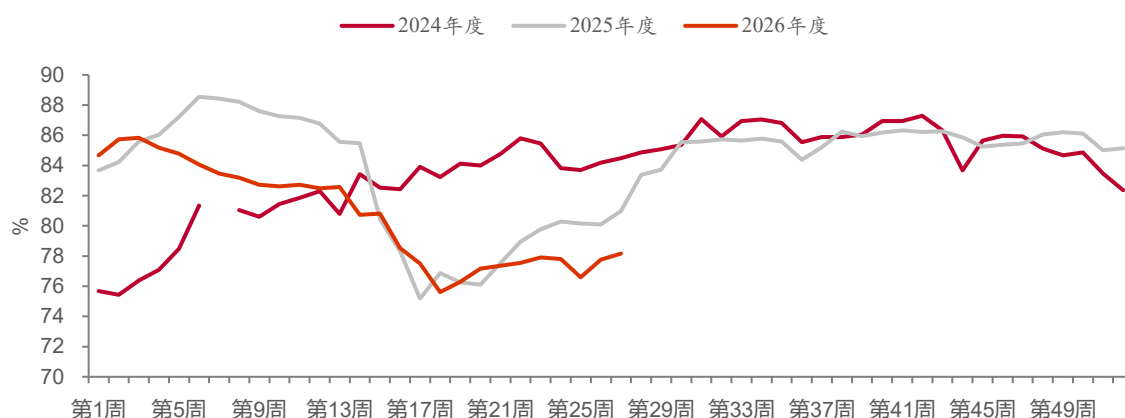
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026年上半年，氧化铝产能利用率整体呈下行趋势，年初第1周84.67%，第2周攀升至85.74%的上半年峰值后持续回落，第18周降至75.61%的阶段低点，此后在76%—78%区间低位震荡，第26周录得77.75%，较年初高点下降约8个百分点。产能利用率的下行与氧化铝产量的相对稳定形成对比——上半年周度产量维持在175—185万吨区间，而利用率却持续走低，根本原因在于新增产能投产速度高于产量爬坡速度，产能基数被动放大。随着新增产能逐步达产，后续产量增长空间有限，铝土矿消耗增速难以大幅提升，港口高库存的消化周期将被拉长，对好望角型船铝土矿货盘的增量空间构成制约。

图27：氧化铝产能利用率



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

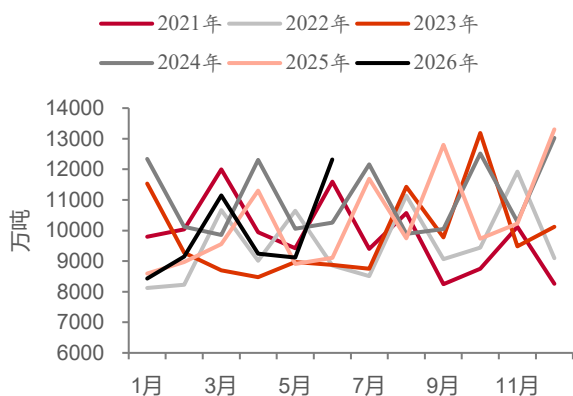
总体来看，上半年铝土矿市场呈现“发运前高后低、到港集中释放、库存持续累积、价格平稳运行”的格局。供强需弱导致港口库存从年初2421万吨攀升至6月底3316万吨，半年增长约900万吨，增幅达37%。下半年随着几内亚雨季深入和发运的季节性回落，到港量有望下降，港口库存压力或将阶段性缓解。但几内亚

出口配额政策的落地情况（市场预测 2026 年出口上限 1.5 亿吨，较 2025 年 1.83 亿吨减少 3300 万吨）将是下半年最大的潜在变量——若配额政策落地，将对好望角型船铝土矿货量形成边际利空，需持续跟踪。当前港口库存已处历史高位，消化超额库存仍需较长时间，对好望角型船铝土矿货盘的增量空间构成制约。

（三）煤炭：供给缺口与进口减量碰撞，海运需求承压

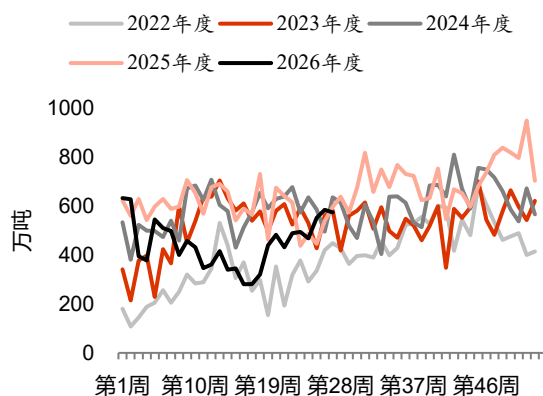
2026 年上半年，全球海运煤炭月度发运量整体偏低，3 月季节性回升至 1.11 亿吨，4—5 月回落至 9200 万吨附近，6 月大幅攀升至 1.23 亿吨，环比增长 35.2%，同比增长 35.3%，创上半年最高及近年同期高位，上半年累计约 5.94 亿吨。同期中国进口周度发运量年初维持 630 万吨/周高位，3—4 月回落至 340—460 万吨/周，5 月起逐周回升，6 月底录得 573.97 万吨，较 4 月低点回升约 200 万吨/周。6 月全球发运量与中国进口同步放量，反映中国需求对全球煤炭海运贸易的拉动，与国内原煤产量收缩形成呼应。

图28：全球海运煤炭发运量



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

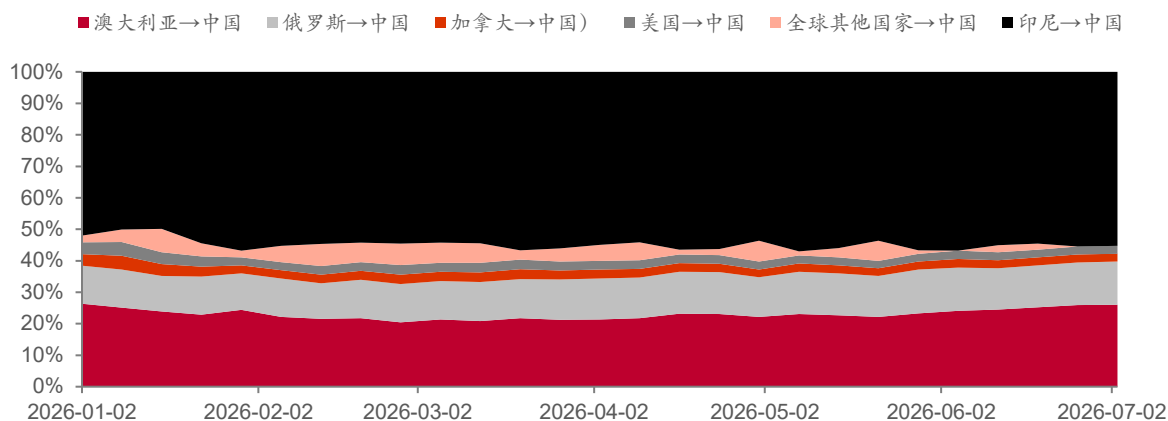
图29：全球海运煤炭发往中国总量



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年上半年，中国海运煤炭进口来源高度集中于印尼（53%—57%）、澳大利亚（21%—27%）和俄罗斯（12%—13%），三国合计占比约 93%—95%。澳大利亚占比前低后高，从 1 月初 27% 降至 3 月底 21% 低点后回升至 7 月初 26%；印尼同期反向波动，两者合计始终稳定在 78%—81%，形成阶段性替代。俄罗斯占比稳定在 12%—13%，发运节奏平稳；加拿大、美国合计不足 6%，边际影响有限。整体结构稳定，反映中国进口市场在两大来源国之间具备一定的调节弹性。

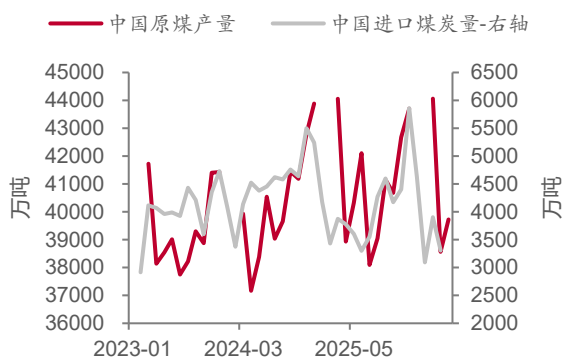
图30：中国分来源国发运累计占比



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

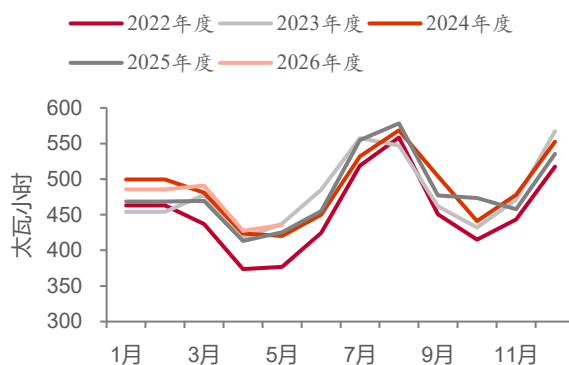
2026年上半年，中国煤炭市场呈现“国内产量收缩、进口先低后高”的格局。1—5月原煤累计产量约19.8亿吨，同比下降0.3%，其中3月44062万吨见顶后逐月回落，5月39722万吨同比减少606万吨（-1.5%）。进口端1月4628万吨冲高后回落至2—5月的3094—3906万吨，4—5月降至3308—3326万吨，同比分别下降12.4%和7.7%。同期火电发电量1—5月累计同比增长约3.6%，需求端刚性未减。国内产量收缩叠加进口持续低位，供给整体偏紧，6月全球发往中国煤炭同比大增41%是对这一缺口集中补量的直接反映。

图31：中国原煤产量与进口量对比



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图32：中国火电发电量



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026年上半年国际动力煤价格先涨后跌，纽卡斯尔NEWC从年初107美元/吨持续上涨，6月中旬触及152.75美元/吨高点后回落至7月初129.14美元/吨，回撤约15%；欧洲ARA与理查德RB现货价分别在95.88美元/吨和85.25美元/吨附近窄幅波动，三大指数走势显著分化。煤炭海运费同步冲高回落，印尼→广州航线从

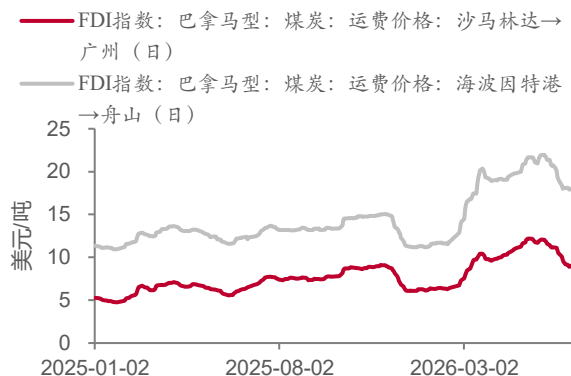
6.3 美元/吨涨至 12.07 美元/吨后回落至 9.07 美元/吨，澳洲→舟山航线从 11.2 美元/吨涨至 21.94 美元/吨后回落至 17.92 美元/吨，运费回撤幅度（18%—25%）大于煤价，反映上半年煤炭海运运力阶段性偏紧后逐步缓解。运费回落降低了进口煤到岸成本，但港口库存高企压制终端采购的迫切性。

图33：国际煤炭价格指数



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

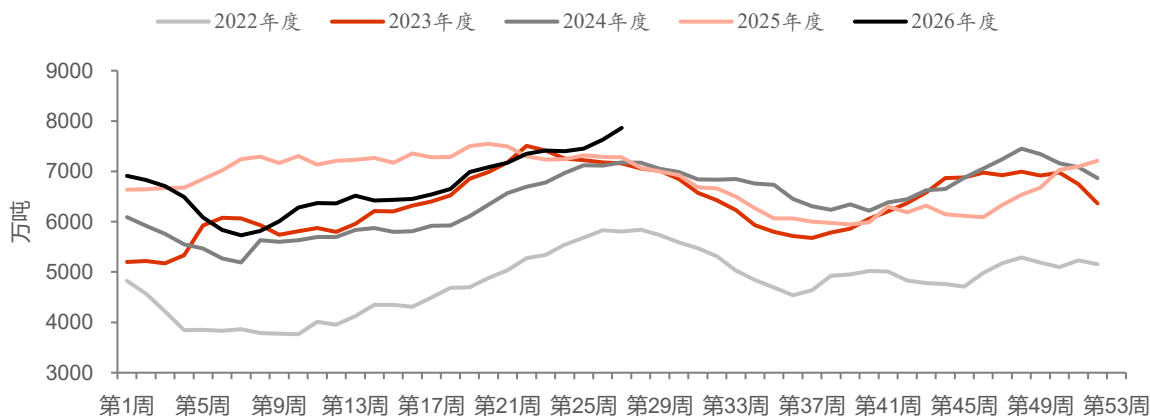
图34：煤炭海运费



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年上半年，Mysteel 55 港动力煤库存持续攀升，年初 6913 万吨，第 5 周回落至 6083 万吨后进入上行通道，第 27 周升至 7863 万吨，半年增长约 950 万吨，增幅 13.7%。6 月底最后一周累库明显加速，环比增加 232.2 万吨。当前库存处于近年同期最高位，较 2025 年同期高出约 587 万吨，较 2024 年同期高出约 685 万吨。库存累积与进口煤集中到港直接相关，6 月进口放量已充分体现在港口端。高库存将压制后续进口采购意愿，终端对高价进口煤接受度有限。

图35：动力煤港口库存



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

下半年煤炭市场的核心矛盾在于国内供给缺口与进口确定性减量之间的刚性碰撞。国内方面，上半年原煤产量从 3 月 44062 万吨峰值逐月回落，安监高压态势难以逆转，国内供给缺口已经形成，对进口煤存在刚性需求。进口端，印尼将 2026 年煤炭产量目标从 6.85 亿吨下调至 6.05 亿吨，同时将国内市场义务（DMO）比例从 25%上调至 30%，产量配额削减叠加 DMO 比例上调，预计印尼全年煤炭出口将锐减 30%至 40%，约 1.2 至 1.5 亿吨。据此测算，下半年印尼对华出口预计环比减少约 3500 万吨。国内有缺口要补、印尼有减量要收缩——两者方向相反，供需错配难以避免。澳大利亚占比虽从 3 月低点回升，但进一步上行空间有限，难以完全填补印尼减量。火电发电量同比增长约 3.6%提供刚性需求托底，但当前 55 港动力煤库存 7863 万吨处于近年同期最高位，将对进口增量形成制约。供需博弈下，下半年煤价大概率呈现区间震荡格局，底部由供给收缩和火电需求支撑，顶部由高库存压制。

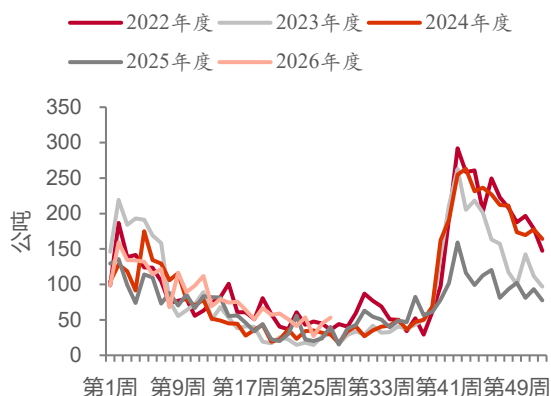
对航运而言，下半年煤炭海运需求有国内产量收缩和火电刚需的托底支撑，但进口减量叠加高库存压制增量空间，巴拿马型船煤炭货盘难以大幅放量，运价弹性将更多取决于船队交付节奏而非货量本身。印尼出口政策及天气状况是下半年最需要关注的边际变量。

（四）粮食：南美主导上半年，北美接棒下半年

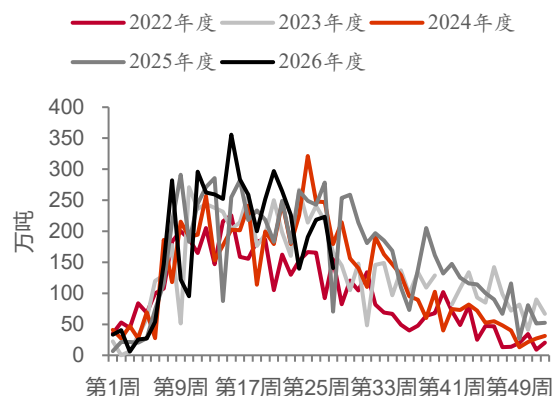
2026 年上半年，全球大豆海运市场呈现“北美疲弱、南美创纪录”的分化格局。美国大豆出口检验量整体处于近年同期低位，上半年多数周度在 50—160 万吨区间运行，第 18 周触及 50.6 万吨的低点，同比减少 30%—50%，主因美豆减产及巴西新作价格更具竞争力，全球买家转向南美采购。巴西大豆发船量（对华）走势强劲，上半年多数周度维持在 200—350 万吨高位，第 15 周触及 355.7 万吨的阶段高点，同比增幅显著，推动 1—4 月全球大豆海运装载量达 6,170 万吨，同比增长 11%。全球大豆供应正从北美主导转向南美单极驱动，巴西丰产是上半年巴拿马型船粮食货盘的核心支撑。但 6 月起巴西发船量已从峰值回落，下半年市场焦点将转向北美出口季能否接棒。

图36：USDA大豆周度出口检验量

图37：巴西大豆周度发船量



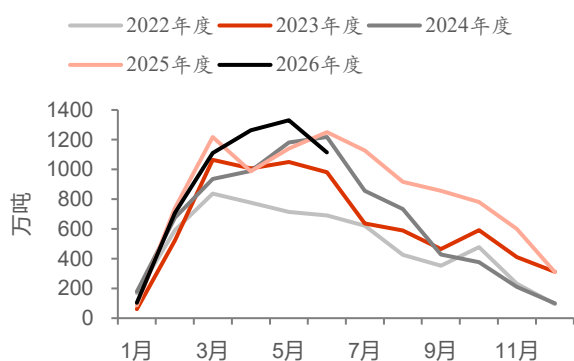
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

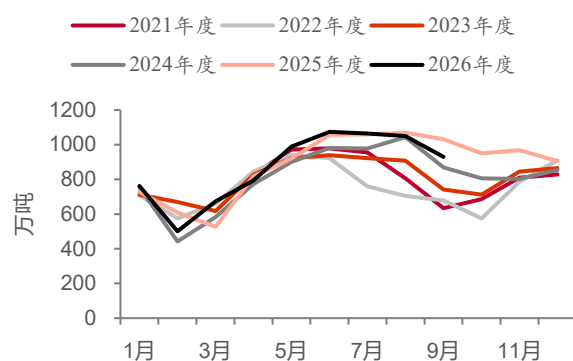
2026 年上半年，南美大豆发船量与中国到港量传导链条清晰。巴西+阿根廷月度发船量自 2 月 707 万吨持续攀升，5 月触及 1,331 万吨的上半年峰值后 6 月回落至 1,115 万吨，呈“逐月攀升、5 月见顶、6 月回落”走势，与南美大豆出口季（3—6 月）的季节性规律吻合。中国大豆到港预测值从 2 月 501 万吨低点持续回升，6—7 月攀升至 1,074 万吨附近峰值，与发船量之间存在约 6—8 周时滞——2—3 月发船放量对应 4—5 月到港回升，4—5 月发船峰值对应 6—8 月到港集中释放。5 月发船量已见顶回落，预示 7—8 月到港量将从峰值逐步下移，下半年需求支撑将取决于北美新作出口季的启动节奏。

图38：巴西+阿根廷大豆月度出口量



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图39：中国大豆月度到港量及预测

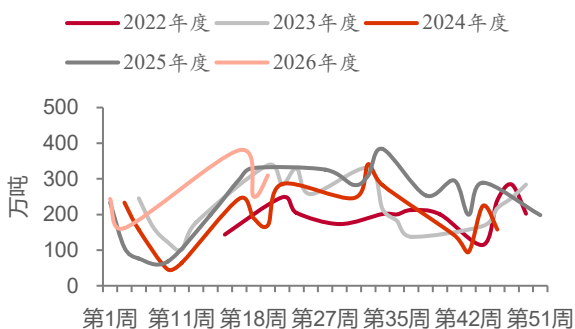


数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年上半年，三条粮食航线运费同步冲高回落。美湾线（密西西比河→中国北方）从 1 月初 48.4 美元/吨涨至 5 月下旬 71.4 美元/吨后回落至 67.2 美元/吨，回撤有限，巴拿马运河通行限制对美湾出口的持续影响是主因。南美线（桑托斯→中国北方）从 32.6 美元/吨涨至 54.4 美元/吨，涨幅 67%，为三条航线中弹性最大者，与上半年巴西大豆出口集中放量高度吻合，6 月底回落至 49.7 美元/吨。美西线（塔科马→中国北方）从

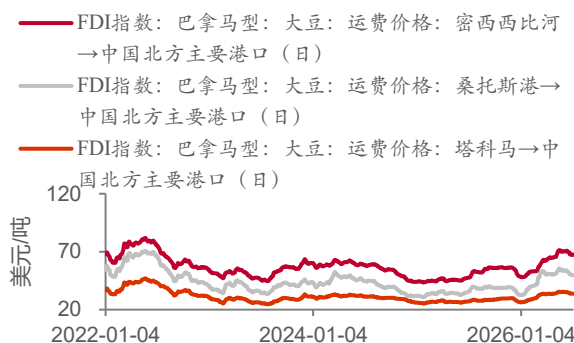
26.3 美元/吨涨至 35.4 美元/吨，涨幅 35%，波动相对温和。三条航线均于 5 月中下旬见顶、6 月回落，与巴西大豆发船节奏完全吻合。运费回落降低进口成本，但 7—8 月到港量将从峰值下移，后续运费走势取决于北美新作出口季的启动节奏。

图40：中国大豆到港量



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

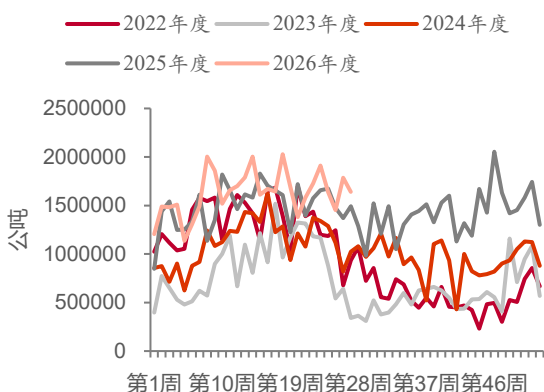
图41：大豆运费



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

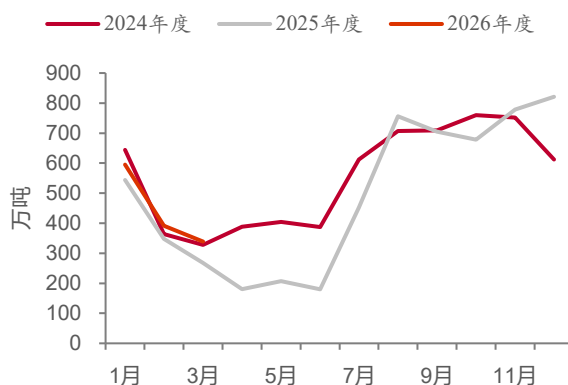
2026 年上半年，美国小麦出口检验量整体平稳，周度在 13—58 万吨区间波动，多数周度维持 30—50 万吨，累计约 748 万吨，略低于去年同期，全球小麦贸易缺乏明显增量驱动。玉米方面，巴西+乌克兰合计出口量 1—3 月分别为 595、392、339 万吨，逐月回落，处近年同期偏低水平，乌克兰受黑海运力制约，巴西第二季玉米尚未大规模进入出口季。小麦平稳、玉米偏弱，两者对巴拿马型船粮食货盘构成边际贡献，但规模和确定性不及大豆。下半年关注巴西第二季玉米（7—9 月集中出口）及北美新作出口季的启动节奏。

图42：USDA玉米周度出口检验量



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图43：巴西玉米+乌克兰玉米月度出口量

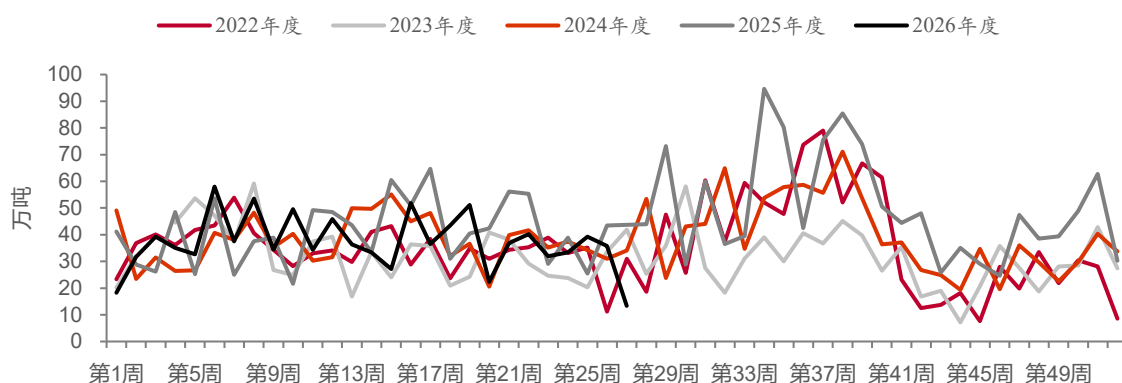


数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年上半年，美国小麦周度出口检验量多数在 30—50 万吨区间波动，第 6 周 58.0 万吨为高点，第 27 周

13.4 万吨为低点，累计约 748 万吨，低于 2025 年同期的约 773 万吨。全球小麦供应充裕、美国价格竞争力有限，出口窗口未明显打开。小麦对巴拿马型船粮食货盘的贡献平稳但体量有限，下半年关注北美新作收获后的出口节奏，但增量空间预计有限。

图44：USDA小麦周度出口检验量



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

综上，上半年全球粮食海运需求由南美大豆出口主导，南美线运费涨幅达 67%。下半年面临结构性切换：南美出口季进入尾声，北美新季出口季逐步启动。大豆方面，7 月船期美豆与巴西豆 FOB 价差已缩至 5 美元/吨（上月同期 32 美元），8—12 月船期美湾报价 115 美分/蒲，巴西 140 美分/蒲，美豆竞争力显著提升，中国每年 2,500 万吨采购承诺形成刚性兜底。玉米方面，巴西出口预期下调至 3,700 万吨（上年 4,170 万吨），美国上调至 8,382 万吨，乌克兰潜在出口 2,700 万吨但黑海物流存不确定性。小麦方面，美国产量降至历史低位，俄罗斯 9,000 万吨主导出口。对巴拿马型船而言，下半年粮食货盘仍有支撑，但北美航线运距短于南美，吨海里贡献下降，运价弹性取决于北美出口实际放量节奏及船队交付情况。

四、供需平衡表

2026 年下半年，好望角型船吨海里需求预计温和增长，但各货种表现分化。基准场景下，铁矿石受益于巴西发运季节性回升（H1 同比+8.1%）及西芒杜放量（基准预期 1,000—1,500 万吨），吨海里增速约+4.7%；铝土矿受港口库存高企（半年+900 万吨）及几内亚出口配额收紧预期拖累，吨海里增速约-6.1%；加权后

CAPE 吨海里需求增速约+2.24%；供给端船队增速约 2.13%，供需差约-0.12%，市场处于紧平衡状态，运价具备底部支撑和向上弹性，但大涨需要西芒杜放量或铝土矿配额政策松动等触发变量兑现。

保守场景下，若西芒杜发运不及预期 (<1,000 万吨)、中国铁水产量加速回落至 230 万吨/天以下，叠加几内亚配额严格执行抑制铝土矿供应，铁矿石吨海里增速降至约+1.15%，铝土矿负增长扩大至-10%至-12%，总需求增速约-2.06%，供需差扩大至 4.19%，运价承压下行。

乐观场景下，若西芒杜超预期放量 (>1,500 万吨)、中国铁水产量维持 240 万吨/天以上，叠加几内亚配额政策宽松或推迟，铁矿石吨海里增速升至约+6.88%，铝土矿收缩幅度收窄至-0.1%至+0.9%，总需求增速可达 +4.76%，供需差为-2.63%，运价中枢有望明显上移，若西芒杜放量与配额宽松同时超预期兑现，弹性将进一步放大。

表 1: CAPE 船 2026 年下半年供需平衡表

情景	供给增速	需求增速 (吨海里增速)	供需差	核心假设
保守	2.13%	-2.06%	4.19%	1. 中国铁水产量阶段性见顶后回落，进口矿需求环比收缩 2. 西芒杜下半年发运不及预期，几内亚铝土矿出口配额严格执行，铝土矿供应受抑 3. 巴西占比小幅回落，运距拉长效应受限
基准	2.13%	2.24%	-0.12%	1. 中国铁水产量维持高位震荡，进口矿需求环比微增 2. 西芒杜下半年正常放量 1000 万吨-1500 万吨，几内亚铝土矿配额温和执行 3. 巴西占比维持高位叠加西芒杜正常放量
乐观	2.13%	4.76%	-2.63%	1. 中国铁水产量维持高位，进口矿需求环比明显增长 2. 西芒杜下半年超预期放量，几内亚铝土矿配额政策宽松或推迟 3. 巴西占比持续提升叠加西芒杜超预期放量

数据来源：新世纪期货

2026 年下半年，巴拿马型船吨海里需求预计继续承压，煤炭与粮食双货种均面临结构性拖累。基准场景下，煤炭受国内安监升级压制产量 (H2 环比-0.5%)、印尼减产温和兑现，货量增速约+0.31%，但运距因美国煤归零 (9,000 海里长运距货源消失) 缩短约-1.0%，吨海里增速约-0.71%；粮食方面，南美出口季结束、北美

新作接棒，航线切换导致平均运距缩短约-3.8%，叠加货量环比-2.6%，吨海里增速约-9.2%；双货种按 60% 煤炭、40%粮食加权后，巴拿马型船总需求增速约-4.04%；供给端船队增速约 3.30%（BIMCO 数据，巴拿马型占 2026 年散货船交付量的 33.9%），供需差约 7.34 个百分点，市场供过于求格局明确，运价下行压力较大。

保守场景下，若印尼 DMO 严格执行导致煤炭出口减量超预期，叠加国内港口库存高位（55 港 7,863 万吨）持续压制进口采购意愿，煤炭吨海里增速或降至-1.5%；北美粮食出口受天气或物流因素拖累，南美→北美航线切换不畅，粮食吨海里收缩加剧至-10%至-12%；总需求增速或降至-5.00%，供需差扩大至 8.30%，运价承压更为显著。

乐观场景下，若印尼出口减量低于预期、国内安监升级推动产量超预期收缩（H2 环比-0.8%），煤炭进口需求弹性打开，吨海里增速回升至+0.11%；北美粮食出口顺畅放量，货量增量部分对冲运距缩短的负面影响，粮食吨海里收缩幅度收窄至-6%至-7%；总需求增速可收窄至-2.00%，供需差约 5.30%，但供给增速（3.30%）仍显著高于需求，运价弱势格局难以根本扭转。

尾部风险方面，若印尼煤炭产量配额实际执行力度低于市场预期（当前市场预期产量配额约 6 亿吨，较 2025 年实际产量 7.9 亿吨下降 24%），或国内安监升级对产量的抑制超预期（5 月产量已同比-1.7%），煤炭吨海里存在 1—2 个百分点的上修空间，供需差有望收窄 2—3 个百分点。反之，若北半球夏季高温不及预期导致旺季煤炭需求落空，或北美粮食出口因密西西比河水位问题延迟启动，需求增速存在额外 1—1.5 个百分点的下修风险，供需差将进一步走阔。

表 2：PANAMAX 船 2026 年下半年供需平衡表

情景	供给增速	需求增速（吨海里增速）	供需差	核心假设
保守	3.30%	-5.00%	8.30%	1. 印尼煤炭出口减量超预期（产量配额削减叠加 DMO 上调），国内港口库存高位压制进口采购意愿 2. 北美粮食出口受天气或物流因素拖累，南美→北美航线切换不畅，粮食吨海里收缩加剧

				3. 国内安监升级对煤炭产量的抑制作用不及预期，进口需求弹性有限
基准	3.30%	-4.04%	7.34%	1. 印尼煤炭出口减量温和兑现，国内安监持续压制产量，煤炭进口需求小幅增长
				2. 北美新作出口季正常接棒南美，但航线切换导致平均运距缩短
乐观	3.30%	-2.00%	5.30%	1. 印尼出口减量低于预期，国内安监升级推动产量超预期收缩
				2. 北美粮食出口顺畅放量，货量增量部分对冲运距缩短的负面影响
				3. 船速维持高位有效运力释放，但需求疲软难以消化供给增量

数据来源：新世纪期货

五、盈亏平衡点

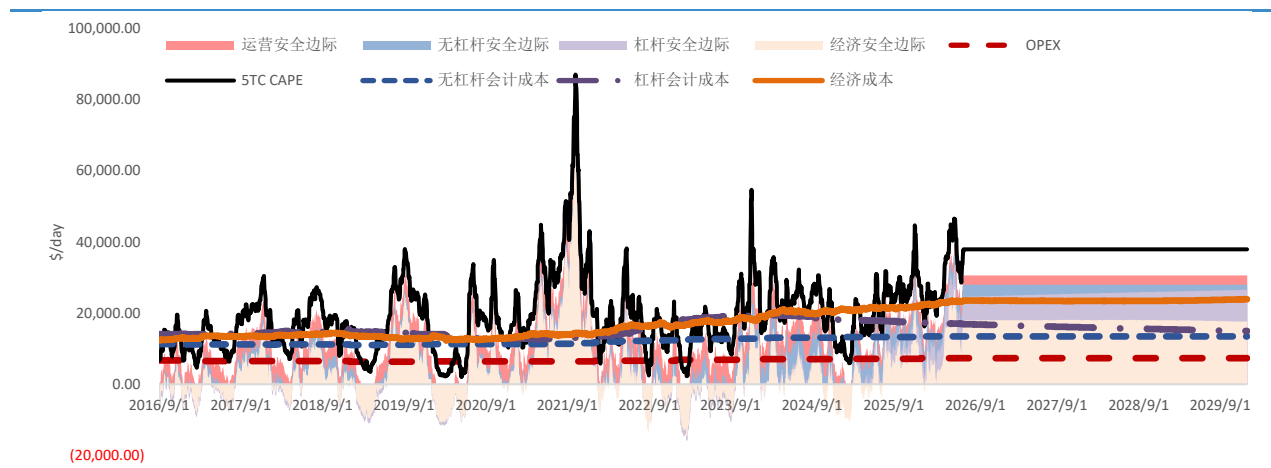
2026 年上半年好望角型船年初 5TC 租金从约 28,000 美元/天起步，4 月起受巴西发运季节性回升及西芒杜逐步放量推动，租金快速攀升，5 月 7 日触及 46,610 美元/天的上半年高点。此后随着铁矿石发货节奏放缓及铝土矿需求因几内亚配额收紧预期减弱，租金回落至 6 月底的 32,000 美元/天附近，7 月初在供需紧平衡格局下反弹至约 41,000 美元/天。

对比盈亏平衡点来看，上半年租金水平始终高于无杠杆现金盈亏平衡点（约 13,459 美元/天）和带杠杆现金盈亏平衡点（约 17,000—17,400 美元/天区间）。5 月租金峰值（46,610 美元/天）大幅高于经济盈亏平衡点（21,000—21,600 美元/天），为船东创造了丰厚的超额利润空间，这与当时供需差偏紧的基本面吻合。但进入 6 月后租金回落至接近经济盈亏平衡点（32,000 美元/天 vs 21,500 美元/天），超额利润被显著压缩。

下半年基准情景下，供给增速 2.13%、需求增速 2.24% 的紧平衡格局，预计 5TC 租金核心运行区间在 30,000—34,000 美元/天，中枢约 32,000 美元/天，维持在带杠杆盈亏平衡点（约 17,000 美元/天）上方运行，但难以持续大幅突破经济盈亏平衡点（约 21,500 美元/天）。保守情景下若供需差扩大至 4.19%，租金可能回落至 28,000—30,000 美元/天区间，测试带杠杆盈亏平衡点支撑；乐观情景下若供需差达 -2.63%，租金有望

阶段性突破 34,000—38,000 美元/天并挑战上半年高点区间。综合判断，下半年 5TC CAPE 中枢约 32,000 美元/天，基准情景下有底部支撑但突破上半年高点（46,610 美元/天）需乐观变量兑现。

图45: Cape盈亏平衡点



数据来源：新世纪期货

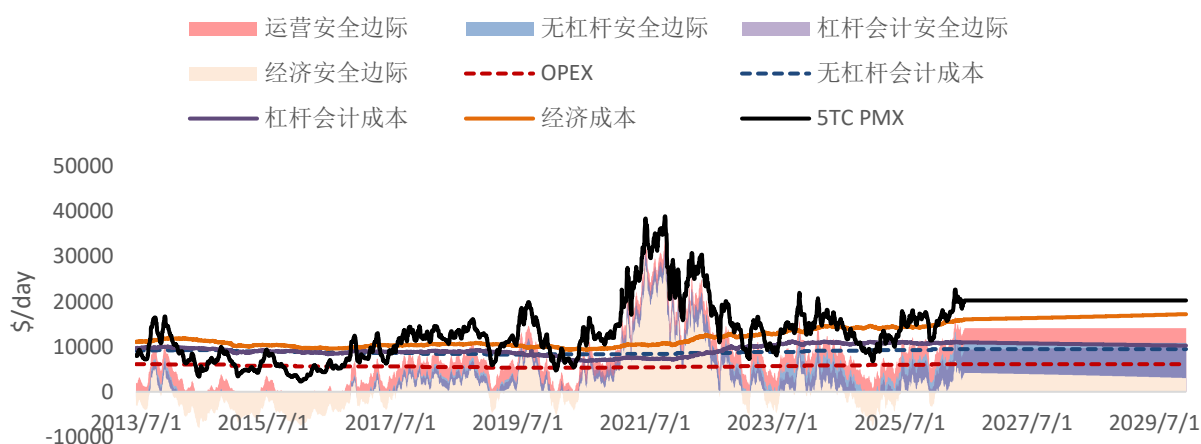
2026 年上半年巴拿马型船年初租金从约 11,000 美元/天起步，2 月底至 3 月初受煤炭及粮食货盘支撑，租金攀升至 18,127 美元/天的上半年高点，随后受南美粮食出口高峰接近尾声及印尼煤炭减产预期影响，租金震荡回落，5 月中下旬在 20,000—22,000 美元/天区间短暂停留后持续下行，6 月底降至约 18,990 美元/天，7 月初小幅反弹至约 20,000 美元/天附近，但上行动能明显弱于好望角型船。

对比盈亏平衡点来看，上半年租金水平始终高于无杠杆现金盈亏平衡点（约 9,400—9,450 美元/天）和带杠杆现金盈亏平衡点（约 10,700—10,900 美元/天区间），为船东维持了正的现金流安全边际。但租金始终未能有效突破经济盈亏平衡点（约 14,800—16,200 美元/天），5 月中旬租金峰值（22,691 美元/天）虽短暂高于经济盈亏平衡点，但持续时间不足两周，超额利润空间极为有限且难以维持，这与巴拿马型船供需格局偏松的基本面完全吻合。进入 6 月后租金回落至经济盈亏平衡点附近（18,990 美元/天 vs 约 15,900 美元/天），超额利润已被显著压缩。

下半年基准情景下，供给增速 3.30%、需求增速-4.04%，供需差约+7.34 个百分点，供过于求格局明确，意味着租金虽然有望维持在带杠杆盈亏平衡点（约 10,900 美元/天）上方运行，但难以持续突破经济盈亏平衡点（约 16,000 美元/天），预计 5TC PMX 核心运行区间在 14,000—18,000 美元/天，中枢约 16,000 美元/天。

保守情景下若供需差扩大至 8.30%，租金可能回落至 12,000—14,000 美元/天区间，测试带杠杆盈亏平衡点支撑；乐观情景下若供需差收窄至 5.30%，租金有望阶段性突破 18,000—20,000 美元/天，但难以持续。综合判断，下半年巴拿马型船运价弱势运行概率较大，供需差显著高于好望角型船，两大船型走势分化将是下半年干散货市场最显著的特征。

图46: Panamax盈亏平衡点



数据来源：新世纪期货

下半年运价预测：基于三种情景下的供需差及运价弹性，我们对两个市场判断如下：

表 3：2026 年下半年运价预测

项目	CAPE	PANAMAX
基准	30,000—34,000 美元/天	14,000—18,000 美元/天
保守	22,000—28,000 美元/天	12,000—14,000 美元/天
乐观	34,000—38,000 美元/天	18,000—20,000 美元/天

数据来源：新世纪期货

下半年好望角型船与巴拿马型船走势延续分化。好望角型船在紧平衡格局下运价中枢约 32,000 美元/天，较上半年高点（46,610 美元/天）回落但仍有支撑；巴拿马型船受供需差+7.34%压制，运价中枢约 16,000 美元/

天，弱势运行概率较大。两大船型运价差（约 16,000 美元/天）处于历史偏高水平，反映结构性分化仍在加剧。

六、结论

2026 年下半年干散货市场预计呈现“CAPE 紧平衡、Panamax 供过于求”的分化格局。好望角型船受益于巴西发运季节性回升及西芒杜放量，吨海里需求增速约+2.24%，供给增速温和（约 2.13%），供需差约-0.12%，5TC 租金核心区间 30,000—34,000 美元/天，中枢 32,000 美元/天，有底部支撑但突破上半年高点需乐观变量兑现。巴拿马型船则受煤炭运距缩短与粮食航线切换双重拖累，吨海里需求增速约-4.04%，供给增速偏高（约 3.30%），供需差约+7.34 个百分点，运价弱势运行，5TC 区间 14,000—18,000 美元/天，中枢 16,000 美元/天。下半年核心变量为西芒杜放量节奏、几内亚配额政策、中国铁水产量、印尼减产执行力度及北美粮食出口节奏五大因素。综合判断，两大船型走势分化是下半年干散货市场最显著的特征。

免责声明

1.本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2.市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3.在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4.本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>