

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>

油运 2026 年中期投资策略

地缘溢价回退，高景气延续

- **行情回顾：**2026 年上半年 TD3C-TCE 从年初约 2.9 万美元/天飙升至 3 月 16 日 60.2 万美元/天的历史极值，上半年均值约\$350,000—\$370,000/天；VLCC TCE（全球综合航线）均值约\$190,000—\$205,000/天。地缘政治是唯一主导变量——霍尔木兹海峡通行量骤降 98%，中东出口锐减近半，VLCC 被迫西移。
- **需求端：**下半年吨海里需求面临收缩。基准场景下供需差约 5.42%，市场从极度紧张转为供过于求。中国炼厂开工率降至近年最低，美国已处五年同期高位，增量空间有限。OECD 补库若启动则为最主要上行变量。
- **供应端：**供给由紧转松是下半年核心压制。下半年船队环比扩张约 1.0%；手持订单虽占船队 31.8%的历史高位，但集中交付期在 2027 年及以后，下半年实际供给增量仍主要来自现有船队运力释放。闲置率从 2 月 4.8%的低位攀升至 6 月 11.1%的峰值，运力利用效率明显回落。
- **运价预测：**预计 TD3C-TCE 中枢在保守/基准/乐观场景下分别回落至 \$95,000—\$115,000/天、\$135,000—\$155,000/天、\$140,000—\$160,000/天；VLCC TCE 对应为\$65,000—\$80,000/天、\$90,000—\$105,000/天、\$95,000—\$110,000/天。回落性质为“从极度繁荣回归高景气”，船东在全部情景中均能维持正向资本回报。
- **操作建议：**运价端策略以逢高做空为主线，关注地缘缓和带来的做空窗口；地缘反复或补库超预期启动则为上行风险。权益端，船东仍维持丰厚利润，航运股盈利基础依然坚实，高股息率处历史高位，估值具备重估空间。
- **风险点：**美伊谈判反复、OPEC+产量政策转向、OECD 补库节奏

目录

一、行情回顾	5
(一) 油运市场走势回顾：地缘冲突引爆暴涨，溢价回退后高位回落	5
(二) 燃料油：跟随油价冲高回落，成本支撑消退	6
二、供应：从偏紧到宽松的转折	7
(一) VLCC 船队先缩后扩，拆船维持低位	7
(二) 供给：闲置率与船速的“剪刀差”修复	8
三、贸易流重构的“增量”正在消退	9
(一) 地缘冲突重塑原油贸易流	9
(二) 战略储备释放对冲供给缺口，进口需求维持但缓冲空间收窄	10
(三) 上半年利润支撑进口韧性，下半年或将回归常态采购	11
(四) 中美炼厂开工率走势分化：美国高位运行，中国持续走弱	12
四、供需平衡表	14
五、多重成本锚定下的高景气延续	15
六、结论	16

目录

图 1：油运市场	5
图 2：霍尔木兹海峡通行情况.....	5
图 3：燃料油走势	6
图 4：VLCC 合规船队.....	7
图 5：VLCC 拆船.....	7
图 6：VLCC 手持订单.....	8
图 7：VLCC (200,000+ dwt) 闲置率.....	8
图 8：VLCC 平均船速.....	8
图 9：OPEC+原油产量.....	9
图 10：OPEC 全球原油日均需求量.....	9
图 11：美国原油出口.....	10
图 12：巴西原油出口	10
图 13：OECD 战略储备石油库存.....	10
图 14：三大消费国净进口对比.....	10
图 15：中国原油进口量	11
图 16：美国裂解利润	11
图 17：欧洲裂解利润	12
图 18：亚洲裂解利润	12
图 19：中国炼厂产能利用率.....	13
图 20：美国炼厂产能利用率.....	13
图 21：欧洲 16 国炼厂开工率.....	13



图 22：盈亏平衡点 15

表目录

表 1：VLCC 船 2026 年下半年供需平衡表 14

表 2：VLCC 船 2026 年下半年运价预测 16

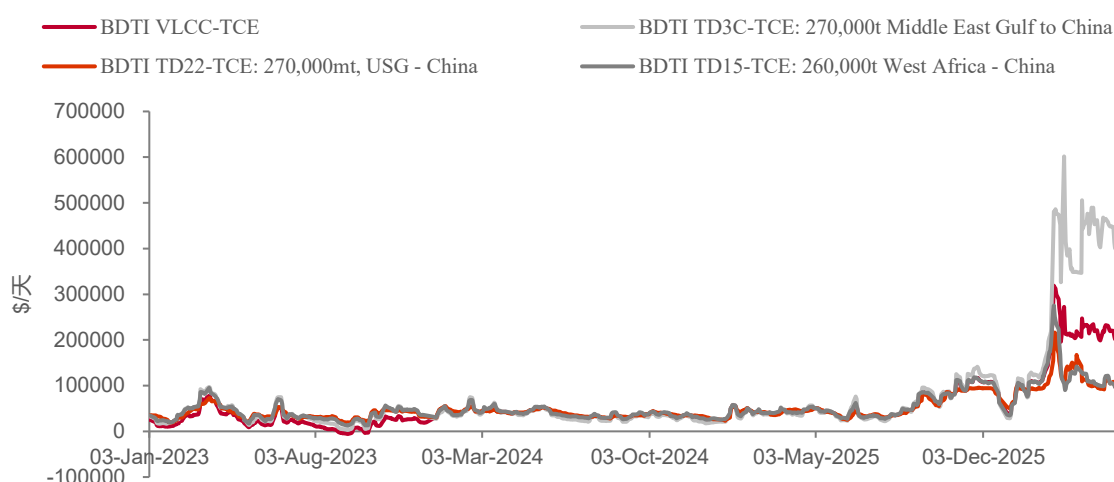
一、行情回顾

（一）油运市场走势回顾：地缘冲突引爆暴涨，溢价回退后高位回落

2026 年上半年，VLCC 现货市场走出极端“冲高回落”行情，TD3C-TCE 从年初约 2.9 万美元/天飙升至 3 月 60.2 万美元/天的历史极值，此后高位震荡，6 月底回落至约 29.1 万美元/天。大西洋市场涨幅显著低于中东——TD22 和 TD15 分别于 3 月冲高至约 20 万和 27.5 万美元/天后回落，反映地缘冲突对波斯湾市场的冲击更为直接。

上半年运价走势分为四个阶段：1 月低位运行（2.8 万—3.8 万）；2 月温和上涨后回落；3—5 月地缘冲突推动运价飙升至历史极值（TD3C 一度突破 60.2 万），高位宽幅震荡；6 月冲突缓和预期升温，运价回落至约 29 万。本轮暴涨核心源于地缘政治驱动。

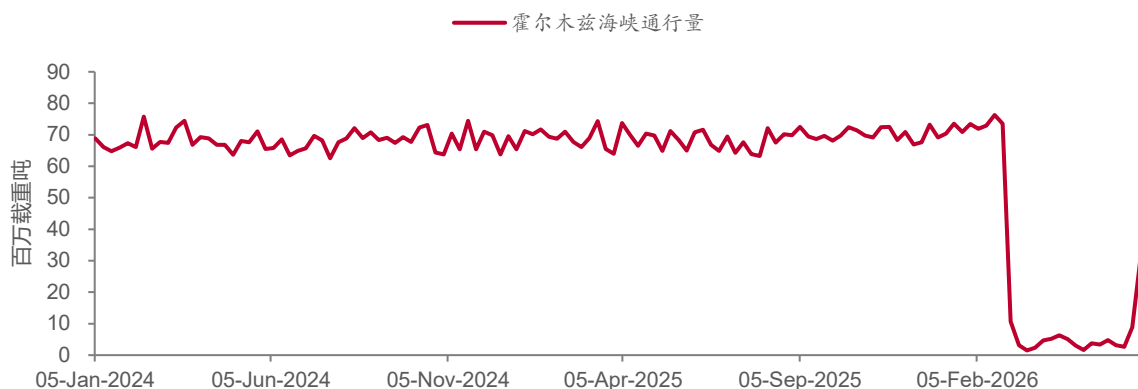
图1：油运市场



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年 3 月以前，霍尔木兹海峡周度通行量稳定在 65—75 百万 DWT。3 月 6 日当周骤降至 10.64 百万 DWT，降幅约 86%；3 月 20 日触及 1.49 百万 DWT 的历史最低点，较正常水平下降约 98%。此后海峡通行基本中断，3 月至 5 月周均通行量仅约 4 百万 DWT。6 月 19 日起逐步恢复，6 月 26 日回升至 30.35 百万 DWT，7 月 3 日为 26.53 百万 DWT，约为正常水平的 35%—40%。

图2：霍尔木兹海峡通行情况

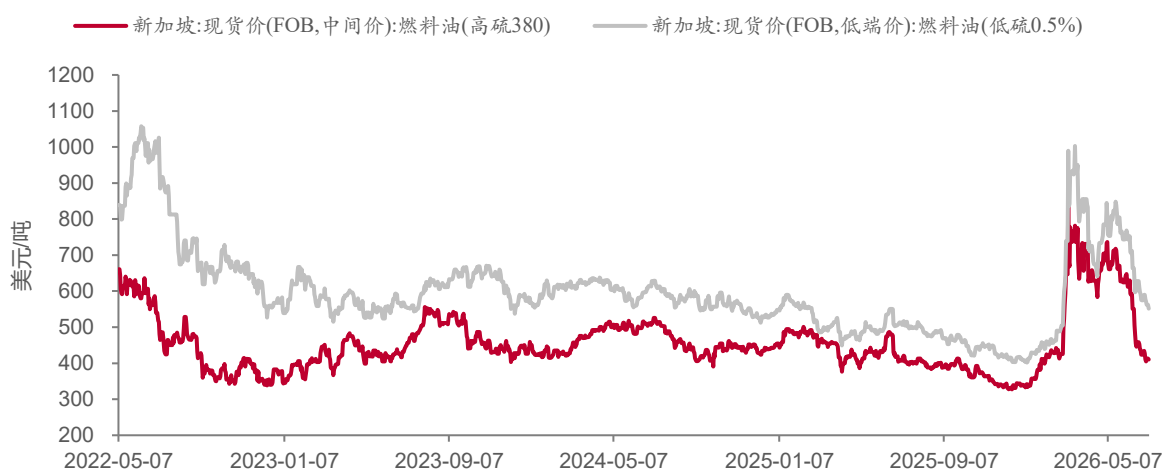


数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

(二) 燃料油：跟随油价冲高回落，成本支撑消退

2026 年上半年，新加坡高硫 380CST 与低硫 0.5% 燃料油价格整体冲高回落，走势与布伦特原油高度一致。年初高硫 380 约 337 美元/吨、低硫 0.5% 约 408 美元/吨；3 月霍尔木兹海峡封锁推动价格飙升至年内高点，高硫 380 触及 878 美元/吨 (+160%)，低硫 0.5% 触及 989 美元/吨 (+142%)；6 月随美伊达成和平协议、地缘溢价回退，价格加速回落，7 月初分别降至约 413 美元/吨和 562 美元/吨，基本回吐冲突以来全部涨幅。高低硫价差先扩后收，最高达约 190 美元/吨，当前约 149 美元/吨，脱硫塔 VLCC 燃料成本优势仍显著。

图3：燃料油走势



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) VLCC 船队先缩后扩，拆船维持低位

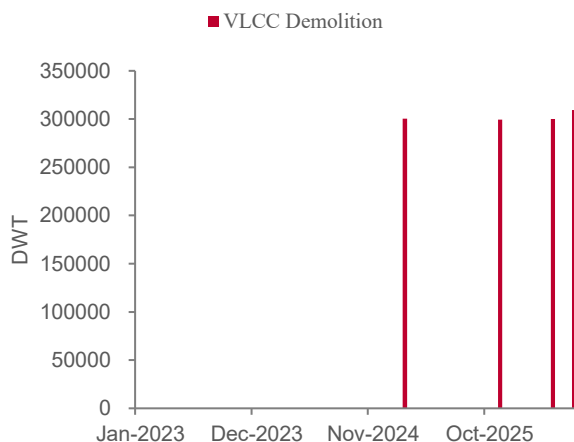
2026 年上半年，全球 VLCC 合规船队经历显著出清。年初运力从 2025 年末的 268.19 百万 DWT 降至 264.57 百万 DWT。从拆解端看，2023-2024 年 VLCC 拆船量为零，2025 年全年仅拆解 2 艘（合计约 60 万 DWT），2026 年上半年拆解 2 艘（4 月 1 艘约 30 万 DWT、6 月 1 艘约 31 万 DWT），拆船节奏并未明显提速。这意味着年初约 3.62 百万 DWT 的运力缩减主要来自受制裁运力被剔除出合规统计口径，而非物理拆解。上半年船队均值约 265.0 百万 DWT，同比收缩约 1.2%，有效运力偏紧，为运价中枢提供支撑。进入下半年，船队逐月爬升，从 7 月 266.1 增至 12 月 269.8 百万 DWT，半年净增约 3.7 百万 DWT。下半年均值约 267.8 百万 DWT，环比扩张约 1.0%，供给格局前低后高确立。

图4：VLCC合规船队



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

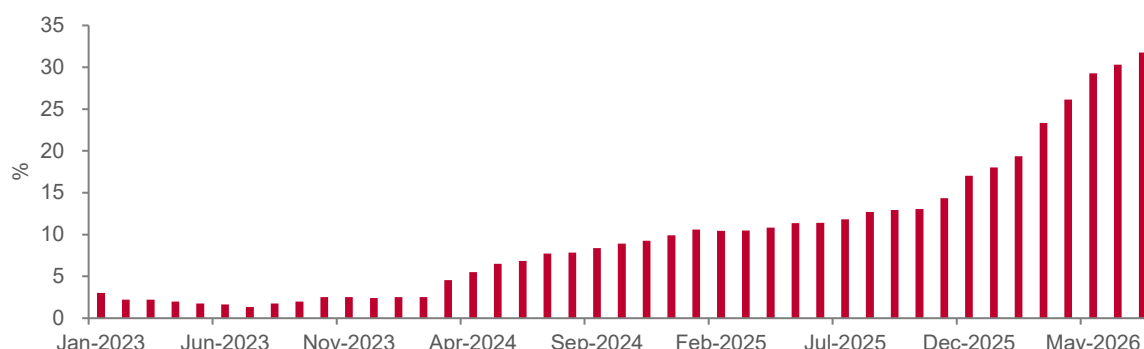
图5：VLCC拆船



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

2026 年 7 月，全球 VLCC 手持订单占船队比例已达 31.8%，为近年最高水平。本轮订单激增主要受船东对中长期运力缺口（制裁常态化、老龄船退出、环保新规）的预判性下单驱动。按目前手持订单推算，2027 年起将迎来 VLCC 集中交付期，远期供给压力不容忽视。但需要注意的是，当前约 20% 的 VLCC 仍处制裁状态，这部分运力无法进入主流合规市场，意味着即便新船大量交付，合规市场的有效运力增长也将被制裁船队持续“冻结”部分对冲，实际供给冲击或弱于名义订单增速所暗示的程度。

图6: VLCC手持订单

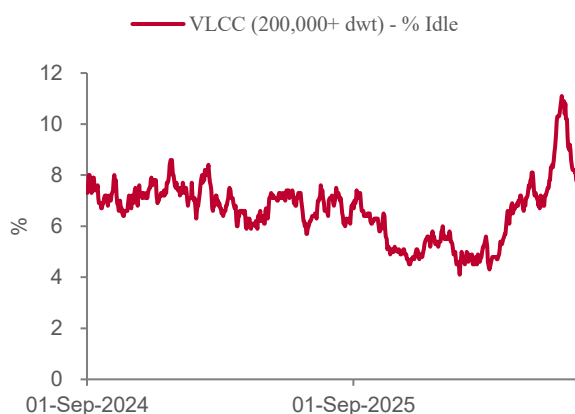


数据来源: Wind、钢联、新世纪期货

(二) 供给: 闲置率与船速的“剪刀差”修复

2026年上半年, VLCC市场走势完全由地缘政治主导。年初美国对委内瑞拉军事封锁及对俄伊制裁加码, 市场逐步预热; 2月底美伊冲突升级、伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡, 中东原油出口锐减近半, VLCC被迫大规模西移, TD3C运价一度飙至60.2万美元/天的历史高位, 同期闲置率则从2月4.8%的低位逐步攀升。4至5月封锁持续导致亚洲进口大幅缩减, 运价回落、闲置率进一步走高; 6月美伊谈判反复, 解封预期与再次封锁交替上演, 闲置率冲至11.1%的峰值后小幅回落至10.5%, 航速从12节降至11.7节企稳。整体而言, 上半年VLCC市场在地缘驱动下经历了完整周期, 后续走势关键仍取决于霍尔木兹海峡能否真正恢复常态化通行, 以及伊朗制裁解除后新增需求能否有效消化当前高企的闲置运力。

图7: VLCC (200,000+ dwt) 闲置率



数据来源: Wind、钢联、新世纪期货

图8: VLCC平均船速



数据来源: Wind、钢联、新世纪期货

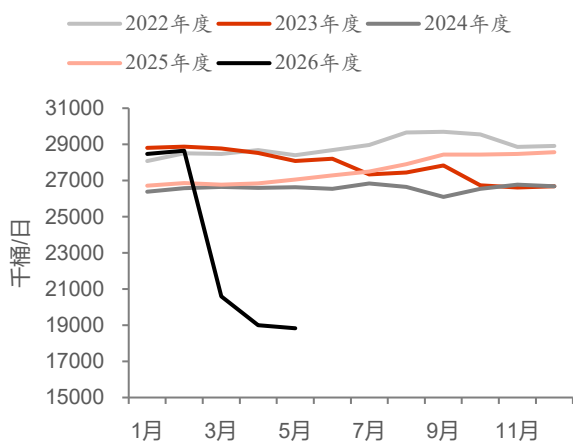
三、贸易流重构的“增量”正在消退

(一) 地缘冲突重塑原油贸易流

2026年上半年，OPEC+产量在3月出现断崖式下跌，从2月28,650千桶/日降至20,601千桶/日，降幅达28%，4—5月进一步下滑至19,005和18,829千桶/日，3—5月均值较2025年同期下降约27.6%，创多年新低。与此同时，美国原油日均出口量二季度多数周度维持在4,000—5,500千桶/日，第17周触及6,438千桶/日的阶段性高位，较2025年同期增长约56%，部分对冲了中东缺口。巴西出口则表现疲弱，上半年多数周度在0.2—0.5百万吨区间波动，对弥补缺口贡献有限。综合来看，OPEC+产量暴跌，美国出口增长是主要对冲力量，但仅靠一国增量难以完全填补缺口。

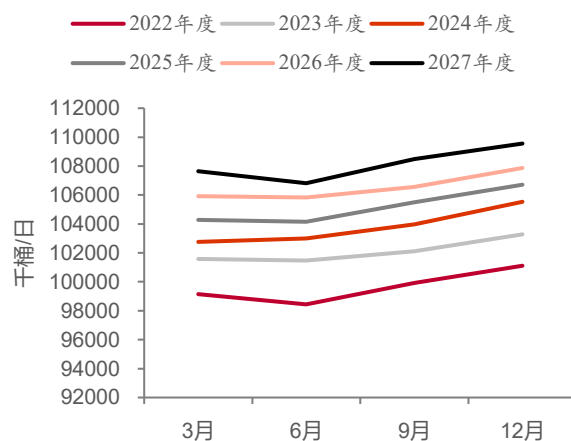
需求端并未同步收缩，OPEC数据显示Q1和Q2全球日均需求分别为105,923和105,829千桶/日，环比基本持平，同比仍增长约1.6%。中东供应骤降而需求未减，消费国被迫转向大西洋盆地寻求替代货源，中东至亚洲航程约6,000海里，而美国、巴西至亚洲分别约12,000和10,000海里，替代路线运距拉长约70%—100%。吨海里的降幅小于货量降幅，对VLCC运价形成底部支撑。美国出口的阶段性放量是上半年非OPEC供应的主要增量来源，下半年需关注美国出口能否维持高位、巴西出口能否季节性回升，以及OPEC+产量恢复的节奏。

图9：OPEC+原油产量



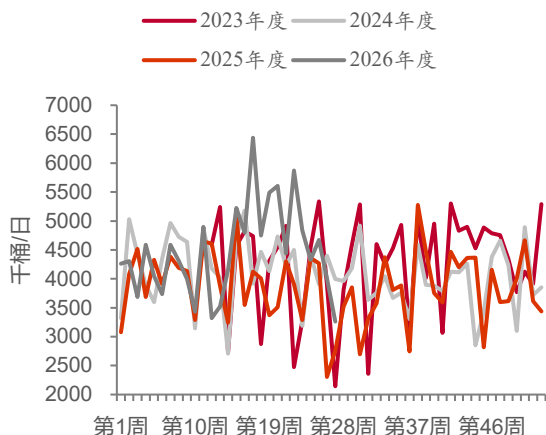
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图10：OPEC全球原油日均需求量



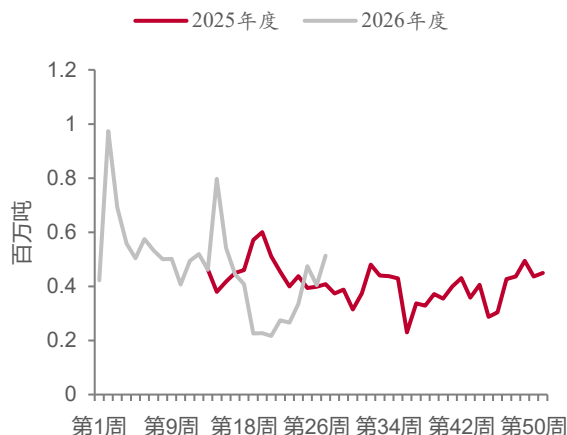
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图11：美国原油出口



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图12：巴西原油出口



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

（二）战略储备释放对冲供给缺口，进口需求维持但缓冲空间收窄

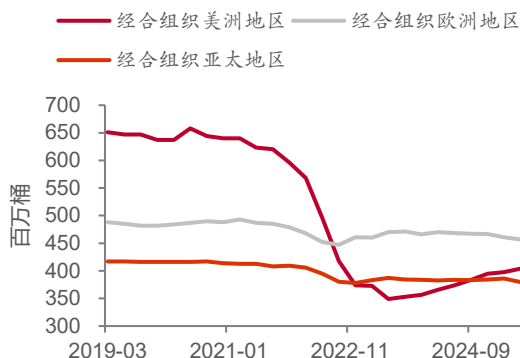
2026 年上半年，OECD 战略储备库存延续下降趋势但降幅温和。美洲地区库存从 2022 年中 495 百万桶降至 2026 年 3 月 416 百万桶，累计下降约 16%，较 2021 年 640 百万桶的历史高位下降约 35%；欧洲和亚太地区库存降幅相对平缓，分别降至 451 和 379 百万桶，均处近五年低位。经过 2022—2023 年能源危机期间的持续释放，战略储备缓冲空间已明显收窄。

三大消费国净进口呈现分化。中国 1—3 月维持在 11,500—12,500 千桶/日高位，4 月回落至 9,320 千桶/日；美国波动最为剧烈，1—3 月 9,600—11,400 千桶/日区间运行，4 月骤降至 2,833 千桶/日；印度则在 4,500—5,200 千桶/日区间平稳运行。

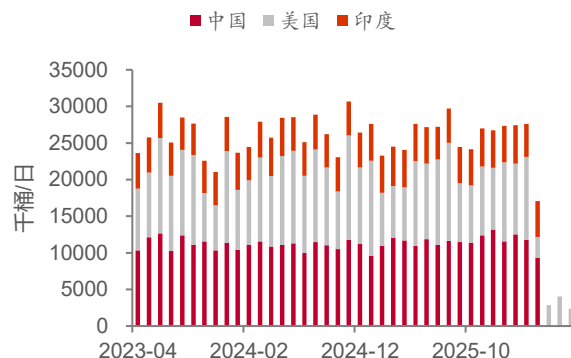
库存释放与进口维持形成对冲——消费国通过释放储备填补了 OPEC+产量骤降带来的供应缺口，进口需求得以维持，油轮需求未同步萎缩。但库存已至低位，进一步大规模释放的能力有限。若 OPEC+产量不能快速恢复，消费国将被迫加大进口以重建库存，对油轮需求形成额外支撑；反之，若释放空间受限而产量恢复缓慢，全球原油供应将面临实质性偏紧

图13：OECD战略储备石油库存

图14：三大消费国净进口对比



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

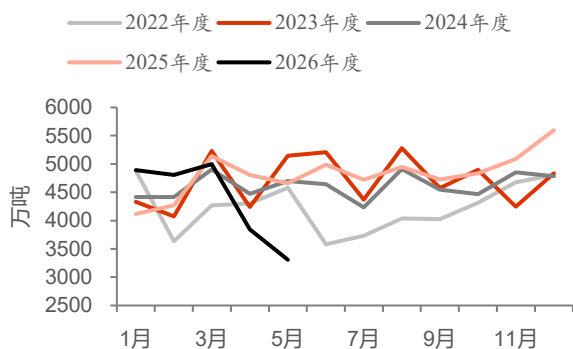
(三) 上半年利润支撑进口韧性，下半年或将回归常态采购

2026 年上半年，中国原油净进口量整体维持高位，1—3 月合计进口 1.47 亿吨，同比增长约 9%。4 月进口降至 925 万桶/日，为 2022 年 7 月以来最低，主因地炼深度亏损后主动降负及检修计划密集落地。

全球炼油毛利因地缘冲突显著改善。美国炼厂毛利上半年多数时间处于近两年高位区间，欧洲综合裂解利润同步走强，亚洲市场毛利在 3—4 月因地缘冲突引发恐慌性抢购而飙升至极端高位，此后随局势缓和逐步回落至常态水平。炼油毛利的整体改善意味着炼厂加工利润丰厚，进口需求有正向支撑——这是上半年中国进口量维持高位的基本盘，也是油轮需求的重要支撑。

但需注意，恐慌性采购阶段已结束，下半年中国和印度进口节奏可能从“旺季抢购”回归“常态采购”。当前炼厂利润已从极端高位回落，叠加炼厂季节性检修和地炼亏损降负，下半年进口增量空间有限。

图15：中国原油进口量



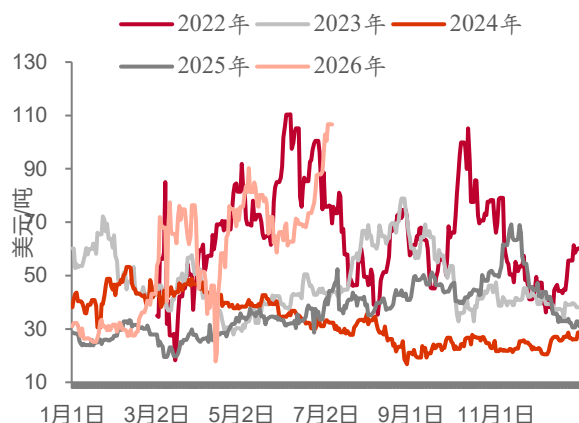
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图16：美国裂解利润



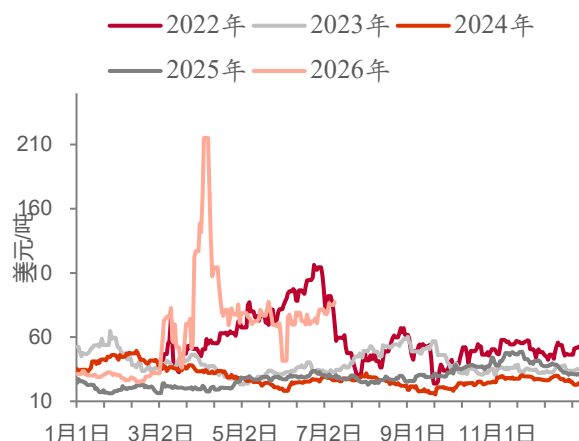
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图17：欧洲裂解利润



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图18：亚洲裂解利润



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

(四) 中美炼厂开工率走势分化：美国高位运行，中国持续走弱

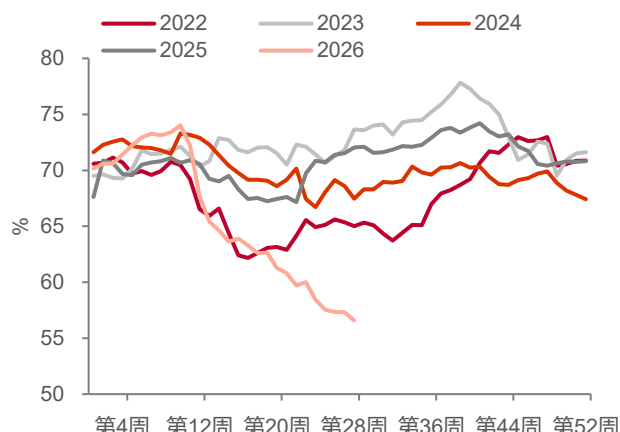
2026年上半年，全球三大炼油中心开工率走势明显分化。中国炼厂产能利用率持续走低，从年初70.2%降至第27周57.3%，半年下降约13个百分点，创近年同期最低水平。2022—2025年第26周开工率分别为65.6%、71.2%、69.1%、71.4%，而2026年同期仅57.3%，低约12—14个百分点。中国开工率的持续走弱与炼油毛利改善形成背离，反映了地炼深度亏损后主动降负的现状。

美国炼厂开工率维持高位，第26周达96.6%，上半年多数时间运行于90%—96%区间，为近三年同期最高。

欧洲16国炼厂开工率运行于83%—85%区间，与2025年同期基本持平。

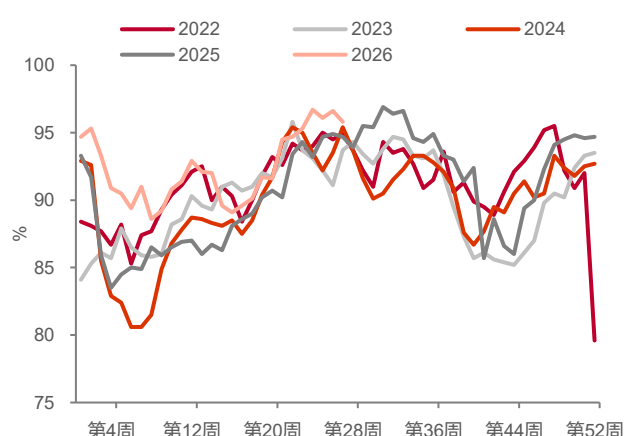
开工率与炼油毛利的对比揭示了中美市场的核心差异：美国毛利走强驱动开工率高位运行；中国毛利虽有改善，但开工率受制于地炼亏损和配额约束持续走低。中国开工率的持续下滑意味着原油加工需求偏弱，进口增量空间有限，对VLCC需求形成拖累。欧洲表现平稳，无明显增量。

图19：中国炼厂产能利用率



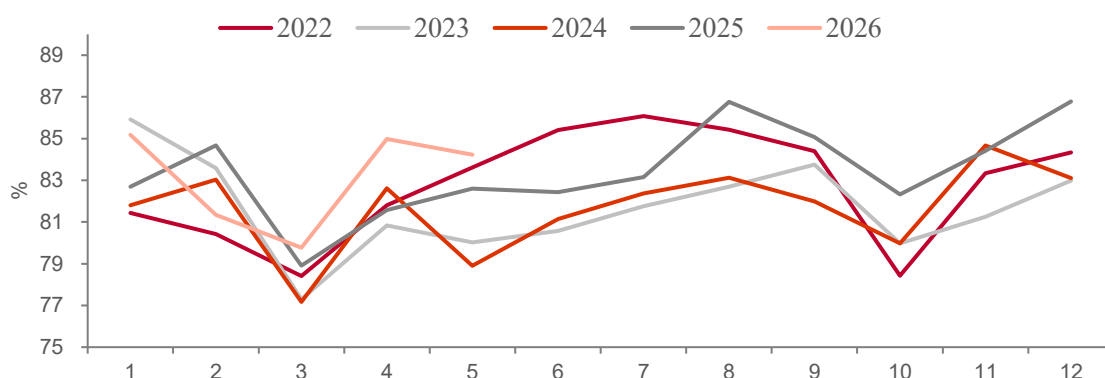
数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图20：美国炼厂产能利用率



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

图21：欧洲16国炼厂开工率



数据来源：Wind、钢联、新世纪期货

综上，展望下半年，全球需求总量增量空间有限，IEA 持续下调全球原油需求预期。中国进口有望随炼厂检修结束和毛利修复从低位边际回暖，但全年进口配额与 2025 年持平（25,700 万吨），山东独立炼厂开工率已降至 2020 年 3 月以来最低，难以回到 1—3 月高位水平。美国炼厂开工率已处 96.6% 的五年同期高位，进口预计维持偏低水平；印度进口预计维持在 4,500—5,200 千桶/日区间，无显著增量。亚洲炼油毛利已从极端高位回落，恐慌性抢购阶段结束，下半年进口节奏将从“旺季抢购”回归“常态采购”。需求端整体偏弱，不具备驱动运价再次冲高的基本面条件。最值得关注上行变量是 OECD 战略储备补库——经过数年持续释放，OECD 库存已降至近五年低位，若下半年地缘局势进一步缓和，消费国可能启动补库，将成为油轮需求最重要的增量来源。

四、供需平衡表

2026 年下半年，VLCC 吨海里需求预计较上半年回落。基准场景下，OPEC+逐月增产、12 月恢复至 24,000 千桶/日，叠加中东出口占比回升导致上半年因地缘绕行拉长的运距效应逐步消退，吨海里增速约为-3.57%；供给端船队增速约 1.85%，供需差约为 5.42%，市场整体处于供过于求的再平衡过程。保守场景下，若 OPEC+复产缓慢、12 月仅恢复至 23,000 千桶/日，叠加中国地炼开工率持续低位及补库未启动，需求增速约 -6.76%，供需差扩大至 8.61%；乐观场景下，若 OPEC+增产超预期至 25,000 千桶/日，同时 OECD 补库启动、中国进口随炼厂检修结束回暖，需求增速可收窄至-3.62%，供需差约 5.47%，接近基准水平。

此外，乐观情景还面临一项潜在增量修正：若美伊 60 天和平协议延续并推动伊朗合规出口全面恢复（当前受制裁原油约 150—200 万桶/日通过影子船队出口），将直接拉动 40—50 艘 VLCC 新增需求，吨海里额外增加 1.5%—2.5%，届时需求增速有望在乐观情景基础上进一步上修 2—3 个百分点，供需差相应收窄，构成下半年需求端最重要的上行风险变量。

表 1: VLCC 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（23,000 千桶/日 终点）	1.85%	-6.76%	8.61%	1. OPEC+复产缓慢，12 月仅恢复至 23,000； 2. OECD 补库未启动； 3. 中国地炼开工率持续低位
基准（24,000 千桶/日 终点）	1.85%	-3.57%	5.42%	1. OPEC+逐月增产，12 月恢复至 24,000； 2. 中东出口恢复但不及预期； 3. 中国进口边际回暖有限
乐观（25,000 千桶/日 终点）	1.85%	-3.62%	5.47%	1. OPEC+增产超预期，12 月恢复至 25,000； 2. OECD 补库启动； 3. 中国进口随炼厂检修结束回暖

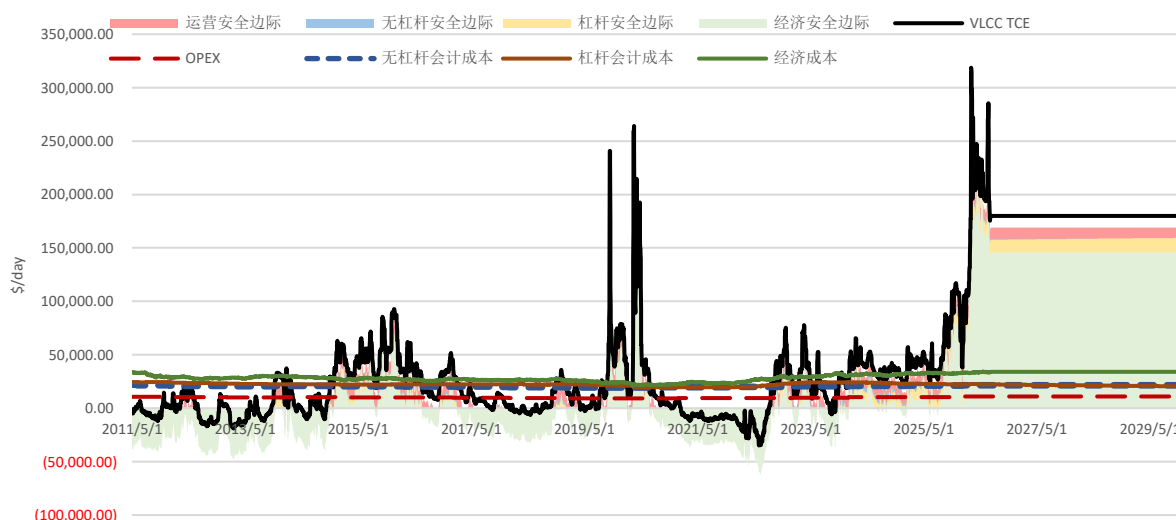
数据来源：新世纪期货

五、多重成本锚定下的高景气延续

我们测算了三个维度的盈亏平衡门槛。无杠杆口径下，全款船每日现金盈亏平衡点约\$21,000—\$21,400；有杠杆口径下，贷款船叠加财务费用后每日现金盈亏平衡点上移至\$22,000—\$22,600；经济盈亏平衡点（含折旧及权益资本成本）约\$33,000—\$33,800，为船东获得合理资本回报的真实门槛。

上半年 TD3C-TCE 均值约\$350,000—\$370,000/天，分别为无杠杆、有杠杆现金平衡点及经济平衡点的 17 倍、16 倍和 11 倍；年内低点\$28,709（1 月 6 日）虽短暂低于经济平衡点约 15%，但 1 月 7 日随运价快速拉升迅速修复，此后上半年所有交易日 TCE 均高于经济盈亏平衡点，船东资本回报率持续为正。同期 VLCC TCE（全球综合航线）上半年均值约\$190,000—\$205,000/天，对应各平衡点的倍数约为 9 倍、8.5 倍和 6 倍；年内低点\$37,869（同样出现在 1 月 6 日），该值已高于经济平衡点约 12%，整个上半年从未跌破经济平衡点，船东资本回报始终为正，较 TD3C 更为稳健。

图22：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（保守 8.61%、基准 5.42%、乐观 5.47%）及运价弹性，我们对两条航线判断如下：

表 2: VLCC 船 2026 年下半年运价预测

航线	保守场景（供需差 8.61%）	基准场景（供需差 5.42%）	乐观场景（供需差 5.47%）
TD3C-TCE	\$95,000—\$115,000/天	\$135,000—\$155,000/天	\$140,000—\$160,000/天
VLCC TCE	\$65,000—\$80,000/天	\$90,000—\$105,000/天	\$95,000—\$110,000/天

数据来源：新世纪期货

各情景下 TD3C-TCE 较经济平衡点高出\$62,000—\$126,000/天；VLCC TCE 高出\$32,000—\$77,000/天。区间宽度收窄逻辑：基准与乐观供需差仅差 0.05 个百分点，运价中枢基本重合，乐观较基准上浮约\$5,000/天；保守较基准供需差扩大 3.19 个百分点，运价下行约\$40,000—\$50,000/天。测算表明，即使在最严格的保守场景下，下半年两条航线运价均显著高于经济盈亏平衡点，船东仍能维持正向资本回报，运价回落性质为从极度繁荣回归高景气，而非跌入亏损区间。

六、结论

2026 年上半年，VLCC 市场在地缘政治冲击下走出极端行情：TD3C-TCE 从年初约 2.9 万美元/天飙升至 3 月 16 日 60.2 万美元/天的历史极值，上半年均值达\$350,000—\$370,000/天；VLCC TCE（全球综合航线）均值约\$190,000—\$205,000/天。霍尔木兹海峡封锁是行情的核心驱动——通行量骤降 98%，中东出口锐减近半，消费国被迫转向大西洋替代货源，运距拉长 70%—100%，贸易流重构推动吨海里需求逆势扩张。

展望下半年，支撑上半年运价的核心因素正在逆转。OPEC+产量逐步恢复，中东出口占比回升，上半年因地缘绕行拉长的运距效应将逐步消退。基准场景下，吨海里需求增速约-3.57%，船队供给增速约 1.85%，供需差约 5.42%，市场从极度紧张转为供过于求。

基于三种情景，我们预计 TD3C-TCE 中枢分别为：保守场景\$95,000—\$115,000/天，基准场景\$135,000—\$155,000/天，乐观场景\$140,000—\$160,000/天；VLCC TCE 对应为\$65,000—\$80,000/天、\$90,000—\$105,000/天和\$95,000—\$110,000/天。即使回落至保守区间下限，两条航线运价仍较经济盈亏平衡点（\$33,000—\$33,800/天）高出约 2—3 倍，船东在全部情景中均维持正向资本回报。

供给侧，下半年船队环比扩张约 1.0%，但制裁运力的不确定性使实际有效运力增长或低于名义增速。需求侧边际增量有限，中国炼厂开工率降至近年最低，美国炼厂开工率已处五年同期高位，上行空间有限，OECD 战略储备补库是需求端最值得关注的上行变量。

全年来看，霍尔木兹海峡恢复进度、OPEC+复产节奏、美伊谈判进展及 OECD 补库启动时机构成核心变量组合。其中，海峡恢复及 OPEC+增产超预期将加速运价回落，而 OECD 补库集中启动则构成运价向上脉冲的最大变量，上述任一因素超预期兑现均可能阶段性扭转供需格局，是下半年持续跟踪的重点。

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>