

贸易流、航运市场与商品价格联动分析系列 (煤炭篇)：回顾与展望

研究员：徐卫燕
期货从业证号：F0267926
投资咨询证号：Z0002751
地址：浙江省杭州市拱墅区
滨绿大厦2幢1104室、
1201-1206室

摘要：本文基于 1990—2025 年全球煤炭贸易格局的演变历程与 2025—2026 年煤炭市场短期运行特征，聚焦未来十年（2026—2036 年）全球煤炭贸易发展趋势，从需求、供给、地缘政治、品种结构四大维度展开系统性研判。研究表明，全球煤炭贸易已告别高速扩张周期，正式迈入存量博弈、结构性分化的新阶段。需求端增长重心逐步向南亚、东南亚转移，中国需求由增量引擎转为保供调节阀，全球整体需求增量大幅受限；供给端传统煤炭出口国受资源、政策等多重约束，新增供应能力承压，俄罗斯、蒙古有望成为潜在增量来源；地缘政治博弈、航道安全风险将持续扰动贸易流向，加剧市场波动；国内矿难后仅修复海运焦煤内外价差、带来短期到货边际回暖，并未改变炼焦煤蒙古陆运为主、海运贸易规模持续收缩，动力煤海运主导格局固化的长期结构性特征。整体来看，未来全球煤炭贸易将呈现低增长、高波动、区域化的核心格局，同时带动煤炭海运运价中枢长期抬升、波动加剧，行业发展从规模扩张全面转向韧性提质，供应链安全与市场化风险管理将成为行业核心发展主线。

关键词：全球煤炭贸易格局；供需结构；地缘政治；航运市场；发展趋势

目录

一、 总体框架图.....	4
1.1 三维指标的核心定位与功能分工.....	4
1.2、时序传导逻辑与阶梯式传递规律.....	4
1.3、双向闭环传导机制.....	5
1.4、整体框架结论.....	5
二、 历史回顾.....	6
2.1 全球煤炭贸易格局三十多年演变（1990—2025 年）.....	6
2.1.1 1990—1999 年：大西洋轴心，欧美主导贸易格局.....	6
2.1.2 2000—2008 年：重心东移，中国崛起打破旧格局.....	6
2.1.3 2009—2019 年：亚太绝对主导，中国印度成为核心市场.....	7
2.1.4 2020—2025 年：印度东南亚接力增长，地缘政治重塑贸易流向.....	8
2.2、全球煤炭贸易格局转变的核心驱动因素.....	9
2.2.1 工业化进程差异：格局转变的根本动力.....	9
2.2.2 资源禀赋与成本差异：贸易格局形成的基础条件.....	9
2.2.3 能源政策与地缘政治：格局转变的关键催化剂.....	9
2.2.4 人口规模与经济增长：亚太需求的重要放大器.....	10
三、 短期研判（2025 年-2026 年）.....	10
3.1、核心总览.....	11
3.2、全球煤炭贸易格局：从增长拐点转向收缩周期.....	11
3.2.1 2025 年：全球贸易量首次收缩.....	11
3.2.2 2026 年：供给端全面收紧.....	12
3.2.3 贸易流的结构重塑.....	13
3.3、煤炭价格走势：多重因素共振下的中枢抬升.....	15
3.3.1 2025 年：价格持续探底.....	15
3.3.2 2026 年：逆势大涨与结构分化.....	15
3.3.3 煤炭需求呈现“淡季不淡、旺季更旺”的韧性特征.....	16
3.4、航运市场：运价回升与船型分化.....	18
3.4.1 波罗的海干散货运价指数走势.....	18
3.4.2 船型结构性分化.....	18
3.4.3 航运与煤炭贸易的联动机制.....	19
3.4.4 煤炭价格与航运的相关性分析.....	19
四、 未来展望.....	20
4.1 需求侧：增长从中国转向印度与东南亚，但增量有限.....	21
4.2 供给侧：传统出口国面临资源、政策与地缘三重约束.....	21
4.3 地缘政治：贸易流向重构的不确定源.....	22
4.4 品种结构：动力煤主导地位强化，炼焦煤贸易趋于收缩.....	22
4.5 结论：一个高波动、低增长、区域化的新格局.....	23

图目录

图 1: 中国工业化与煤炭进口量走势图.....	7
图 2: 印度工业化与煤炭进口量走势图.....	7
图 3: 中国、印度、东南亚进口量走势图.....	8
图 4: 重要政策对煤炭需求变化.....	10
图 5: 人口规模与进口量关系图.....	10
图 6: 国际煤价现货价格走势.....	11
图 7: 印尼煤炭出口数量.....	12
图 8: 俄罗斯到中国煤炭发运量.....	13
图 9: 蒙古产甘其毛都口岸通关量.....	13
图 10: 煤炭贸易占全球贸易比例.....	14
图 11: 陆运与海运的走势.....	15
图 12: 澳大利亚到中国煤炭发运量.....	16
图 13: 中国煤炭月度进口数量.....	17
图 14: 韩国煤炭进口量.....	18
图 15: 波罗的海运价指数走势图.....	18
图 16: BPI 和 BCI 运价.....	19
图 17: 纽卡斯尔港动力煤价格和 BPI 指数.....	20
图 18: 全球煤炭消费量与全球经济走势图.....	21
图 19: 全球海运煤贸易占比.....	22
图 20: 全球煤炭海运价与国际煤价走势图.....	23

表目录

表 1: 三大核心指标定位.....	4
表 2: 三大指标联动关系速览.....	5
表 3: 全球煤炭贸易格局三十年演变.....	8
表 4: 2018-2025 年中国主要煤炭进口国数据总表.....	14
表 5: 煤炭进口量数据.....	17

一、总体框架图

煤炭贸易流、航运市场与商品价格之间存在天然的内生联动关系，三者并非独立运行，而是形成“实物贸易流先行、运价联动传导、价格滞后反馈”的阶梯式传导机制。本文通过构建全球海运煤炭装载量—煤炭海运运价—动力煤价格三维联动分析体系，形成从实体贸易到运输定价再到现货价格的完整分析闭环。

1.1 三维指标的核心定位与功能分工

三大核心指标各有明确的功能定位，彼此不可替代，共同构成完整的多维研判体系。

全球海运煤炭装载量是实体贸易流的实物量化指标，反映全球跨境煤炭的海运装载规模。该指标是衡量煤炭贸易景气度的核心高频实物指标，对供需边际变化具有极高的敏感度，能够提前捕捉贸易活跃度的方向性转变，是整个分析框架的起点和底层驱动。

煤炭海运运价是运输成本的市场表达，反映煤炭海运航线运力供需的松紧格局。该指标具备煤炭细分赛道的专属属性，是连接贸易量变动与到岸煤价之间的核心枢纽，能够精准传递实体贸易变化对运输环节的价格信号。

动力煤现货价格是供需基本面与运输成本的最终价格表达，以 NEWC 指数为代表。该指标综合反映全球动力煤市场的均衡结果，虽对贸易量与运价变动存在滞后响应特征，但具备不可替代的趋势确认功能。

表 1：三大核心指标定位

指标	不可替代性说明	敏感性排序	领先/滞后特征
全球海运煤炭装载量	唯一能直接反映跨境煤炭实物贸易活跃度的高频指标	最高	领先（T=0）
煤炭海运运价	唯一具备煤炭细分赛道专属属性的运价指标	中等	居中（T+数日）
动力煤现货价格（NEWC）	国际动力煤市场的基准定价锚，具备全球可比性	最低	滞后（T+约两周）

数据来源：新世纪期货

1.2、时序传导逻辑与阶梯式传递规律

三大指标沿时间轴依次递进，形成“实物贸易流先行→细分运价联动传导→现货价格滞后反馈”的阶梯式传递规律。

第一阶段为贸易流先行。当外部驱动因素触发后，全球海运煤炭装载量率先发生边际变动，该变化直接表征跨境贸易订单的扩容或收缩，发生在 T=0 时刻，是所有后续价格信号的源头。

第二阶段为运价传导。装载量的边际变化直接改变海运市场有效运力供需格局——海运煤炭装载量持续放量时，运力收紧、运价上行；海运煤炭装载量回落时，运力冗余、运价承压。该响应发生在 $T=0$ 后数日，运价开始反映贸易量的边际变化。

第三阶段为煤价滞后反馈。海运运价的变动通过到岸成本渠道向上游传导，最终推升或拖累动力煤现货价格中枢。完整传导周期存在约两周的稳定滞后效应。

上述时序规律可简要概括为：装载量变动领先于运价变动，运价变动领先于煤价变动。这一规律为市场参与者提供了清晰的领先—滞后参考框架。

1.3、双向闭环传导机制

三维联动机制呈现完整的双向闭环传导特征，包含需求驱动正向传导、成本反馈逆向传导以及正反馈强化循环三条核心路径。

需求驱动正向传导路径：全球火电需求回暖或“气转煤”替代升温等外部驱动触发后，全球海运煤炭装载量率先边际抬升。跨境贸易订单扩容直接收紧有效运力供给，推动煤炭海运运价上行。运价上涨抬高进口煤到岸成本，最终驱动动力煤现货价格滞后跟涨。完整链条为：装载量 $\uparrow$ →运力收紧→运价 $\uparrow$ →到岸成本抬升→煤价 $\uparrow$ （滞后约两周）。

成本反馈逆向传导路径：当动力煤价格持续高企时，进口煤到岸成本中包含高额海运溢价，价格敏感型买家减少采购或转向国内替代，全球海运煤炭装载量随之下行。贸易需求降温释放运力冗余，压制运价下行，最终拖累煤价回落。逆向链条为：煤价 $\uparrow$ →进口需求走弱→装载量 $\downarrow$ →运力冗余→运价 $\downarrow$ →煤价承压。

正反馈强化循环路径：在特定条件下，正向传导可形成自强化螺旋。装载量放量推高运价与煤价后，煤价上行所传递的“贸易活跃、需求旺盛”信号反向提振市场补库预期，刺激贸易需求进一步释放，形成“装载量 $\uparrow$ →运价 $\uparrow$ →煤价 $\uparrow$ →补库预期强化→装载量 $\uparrow$ ”的自强化循环，这也是海运煤市场容易出现阶段性极致共振的内在机理。

上述三条路径双向贯通，形成“装载量→运价→煤价→装载量”的完整动态闭环，将实体贸易流、运输定价与现货价格纳入统一分析框架。

表 2：三大指标联动关系速览

指标	联动关系	传导方向	时滞
装载量 → 运价	装载量放量收紧运力，推升运价	正向驱动	T +数日
运价 → 煤价	运价上涨抬升到岸成本，滞后推升煤价	正向驱动	T +约两周
煤价 → 装载量	煤价过高抑制进口需求，反向压制装载量	反向反馈	滞后约一个月

数据来源：新世纪期货

1.4、整体框架结论

全球海运煤炭装载量、煤炭海运运价与动力煤价格三者之间并非简单的单向因果关系，而是依托实体贸易量形成的双向滞后传导闭环。

装载量回答“有多少煤在海上运”，是量的维度；运价回答“运力值多少钱”，是价的传导维度；煤价回答“到岸煤卖多少钱”，是最终结果维度。三者沿“装载量先行→运价联动传导→煤价滞后反馈”的时序规律层层递进。同时，煤价的高企又通过抑制进口需求反向作用于装载量，形成完整的动态循环。

本文构建的三维联动分析框架，彻底打通了实体贸易流、航运定价体系与煤炭现货价格之间的内在联动逻辑，为全球煤炭市场与航运市场的协同研判提供了可量化、可验证、可预测的系统性分析工具。从而构建了基本面、贸易行为、运输成本与现货价格相互嵌套的完整逻辑闭环。

二、历史回顾

过去三十年间，全球煤炭贸易格局经历了从欧美主导向亚太绝对主导的根本性转变。贸易总量从 3.6 亿吨扩张至 15.44 亿吨，亚太地区占比从不足三成上升至 84%，成为全球煤炭贸易的绝对核心，动力煤逐步替代炼焦煤成为主导品种。这一演变可按四个阶段清晰划分。

2.1 全球煤炭贸易格局三十多年演变（1990—2025 年）

2.1.1 1990—1999 年：大西洋轴心，欧美主导贸易格局

1990 年代是全球煤炭贸易的初始稳定期，贸易规模较小、流向集中，形成以大西洋为纽带、欧美国家为核心的贸易体系。

出口端，美国凭借丰富的煤炭储量和成熟的开采技术，占据全球出口总量近 40%，是当时第一大出口国；澳大利亚依托优质煤炭资源，聚焦日本、韩国市场，成为亚太地区次要出口国。加拿大作为中等规模出口国，出口总量约 0.31 亿吨，以高品质炼焦煤为主，核心流向日本、韩国，是亚太地区重要的炼焦煤补充供应国。进口端，西欧国家（德国、法国、英国）处于后工业化阶段，进口量占全球总量超 50%；日本、韩国资源匮乏，100%依赖进口煤炭，是亚太地区核心进口国。

这一时期，中国处于工业化初期，是煤炭净出口国，贸易参与度较低。1990 年全球贸易总量仅 3.6 亿吨，动力煤占比约 55%–60%，炼焦煤约 40%–45%，动力煤已成为贸易主力。贸易流向呈现“北美→西欧、澳大利亚→日、韩”的清晰格局，大西洋航线与西太平洋航线是核心运输通道。

2.1.2 2000—2008 年：重心东移，中国崛起打破旧格局

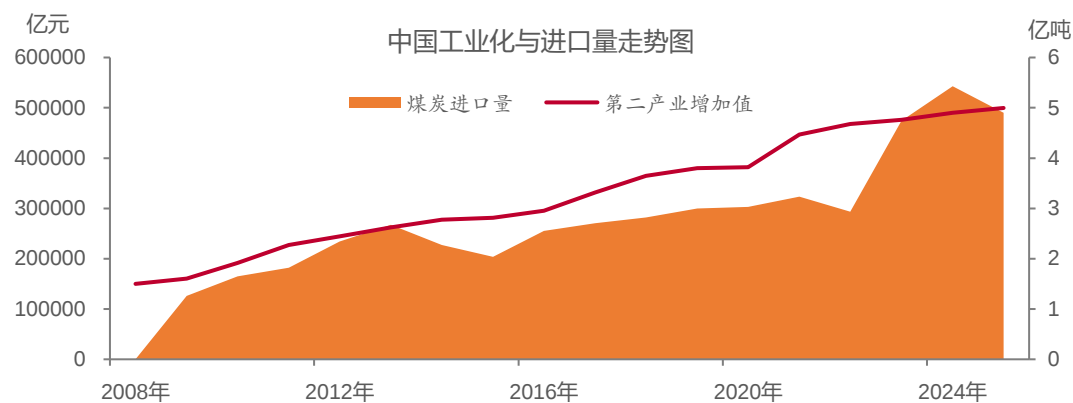
2000 年起，中国加入 WTO 后工业化、城镇化全面提速，推动煤炭贸易重心向亚太地区倾斜。

出口端，印度尼西亚凭借浅埋煤层、低成本开采优势快速崛起，出口量飙升至 2.03

亿吨，以低价动力煤为主，主要供应日本、韩国及中国；澳大利亚出口规模持续扩大，稳居全球第一大出口国；美国受天然气替代及环保政策影响，出口份额逐步萎缩。进口端，中国成为最大变量。快速工业化带动煤炭需求井喷，2003 年中国正式转为净进口国，2008 年进口量突破 1 亿吨，成为全球第三大进口国，仅次于日韩。我们选取第二产业增加值作为工业化进程指标，与煤炭进口量形成完整的逻辑链条。

这一阶段，全球贸易总量突破 6 亿吨，动力煤占比升至 65%以上，亚太地区贸易占比首次超过 50%。贸易流向转变为“澳大利亚、印尼→中国、日韩，美国→西欧”，南海航线成为新兴核心运输通道，煤炭贸易重心东移趋势不可逆转。

图 1： 中国工业化与煤炭进口量走势图

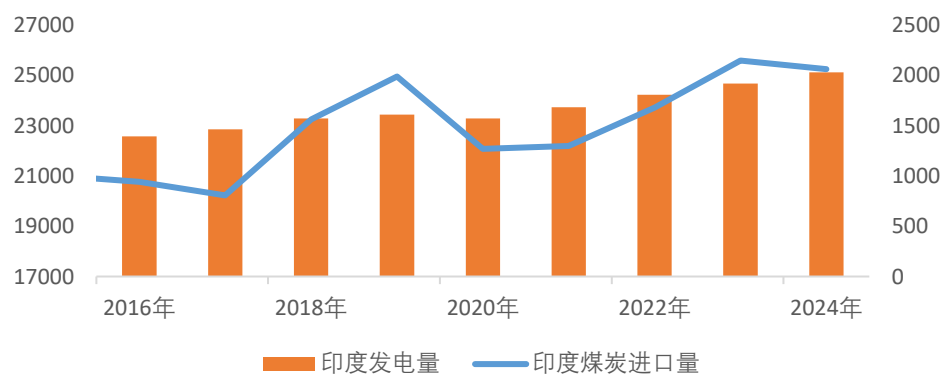


数据来源：mysteel、新世纪期货

2.1.3 2009—2019 年：亚太绝对主导，中国印度成为核心市场

2009 年后，全球金融危机加速欧美产业外迁，中国工业化进入中后期，印度工业化全面启动，亚太地区占据全球贸易主导地位。

图 2： 印度工业化与煤炭进口量走势图



数据来源：mysteel、新世纪期货

出口端，印度尼西亚跃居全球第一大出口国，2019 年出口量达 4.5 亿吨，占比 34%，主打低价动力煤供应中国、印度；澳大利亚稳居第二，占比 25%；俄罗斯依托远东煤炭资源逐步扩大对亚太出口，成为第三大出口国；美国、南非、哥伦比亚份额持续边缘化。进口端，中国成为全球第一大进口国，2019 年进口量达 3 亿吨；印度快速跟进，进口

量达 2.49 亿吨；东南亚国家进口量快速增长。

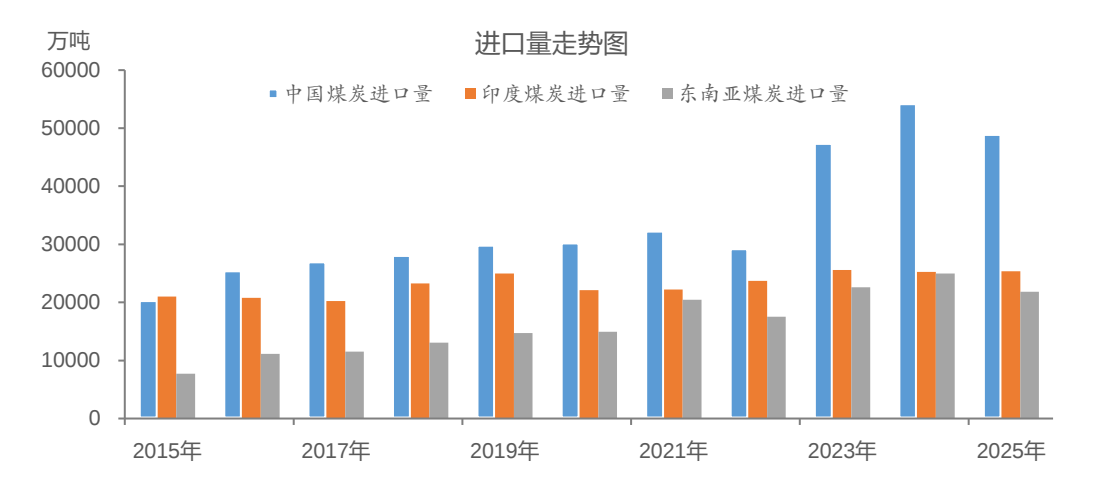
2019 年全球贸易总量达 12.25 亿吨, 亚太地区占比超 70%。贸易流向集中为“印尼、澳大利亚、俄罗斯→中国、印度、东南亚”，亚太内部贸易闭环正式形成，煤炭贸易彻底告别欧美主导时代。

2.1.4 2020—2025 年：印度东南亚接力增长，地缘政治重塑贸易流向

2020 年以来，全球能源转型与地缘冲突叠加，呈现“中国趋稳、印度崛起、东南亚高增、俄罗斯东转”的新特征。

出口端，印尼、澳大利亚保持主力地位，2023 年两国合计占全球 60%；俄罗斯受俄乌冲突影响，欧盟全面禁止俄煤进口，俄罗斯被迫将出口重心转向中国、印度，2023 年对华出口达 0.75 亿吨，同比增长 60%；蒙古依托陆路优势，对华出口持续增长。进口端，中国受“双碳”政策影响，进口量维持 4.5 至 5.5 亿吨高位，以保供为主；印度成为全球需求增长最快国家，2023 年进口量突破 2.5 亿吨；2023 年，东南亚国家年均增速超 20%。

图 3： 中国、印度、东南亚进口量走势图



数据来源：mysteel、新世纪期货

2023 年全球贸易总量达 15.1 亿吨，亚太地区占比升至 84%。贸易流向固化为“印尼、澳大利亚、俄罗斯、蒙古→印度、东南亚、中国”，地缘政治成为重塑煤炭贸易流向的关键变量。

表 3：全球煤炭贸易格局三十年演变

年份 / 阶段	核心流向（谁→谁）	关键原因
1990 - 1999 欧美主导期	美 / 加 / 澳 → 西欧、日本、韩国；中国净出口	欧美工业化成熟、电力需求高；亚洲工业化刚起步、自给为主
2000 - 2019 重心东移期	澳 / 印尼 / 俄 → 中国、印度、日韩、东南亚；欧美萎缩	中国工业化爆发、电力刚需；印尼低成本、近亚太；欧美退煤、产业外迁
2020 - 2025 亚太绝对中心	印尼 / 澳 / 俄 / 蒙 → 印度、东南亚、中国；俄煤东转	印度 + 东南亚工业化接力；俄乌冲突迫使俄煤转向亚太；亚太人口多、用电需求高

数据来源：新世纪期货

2.2、全球煤炭贸易格局转变的核心驱动因素

全球煤炭贸易格局由欧美主导转向亚太中心，是工业化进程、资源禀赋、能源政策、地缘政治及人口经济等多重因素长期叠加、相互作用的结果，共同推动贸易流向完成历史性重构。

2.2.1 工业化进程差异：格局转变的根本动力

工业化阶段差异是全球煤炭贸易格局东移的根本动力，直接决定各国煤炭需求规模与增长节奏。1990 年代，欧美国家步入后工业化阶段，高耗能产业持续外迁，产业结构向服务业转型，电力供应逐步被天然气、可再生能源替代，煤炭消费自然萎缩。同期亚洲多数国家处于工业化初期，工业是经济增长核心，钢铁、水泥、火电等高耗能产业快速扩张，煤炭以低成本、易获取、供给稳定的特性，成为工业化刚需支撑。2000 年后，中国工业化进入黄金期，城镇化率快速提升，工业产能爆发式增长，煤炭消费量占全球 54%，成为全球煤炭需求增长的核心引擎。2010 年后，中国工业化进入中后期，增速放缓，印度、东南亚国家接力推进工业化，电力缺口持续扩大、产业转移加速落地，持续释放煤炭刚需，形成“中国 — 印度 — 东南亚”的需求重心转移路径，从底层推动全球煤炭贸易流向东移。

2.2.2 资源禀赋与成本差异：贸易格局形成的基础条件

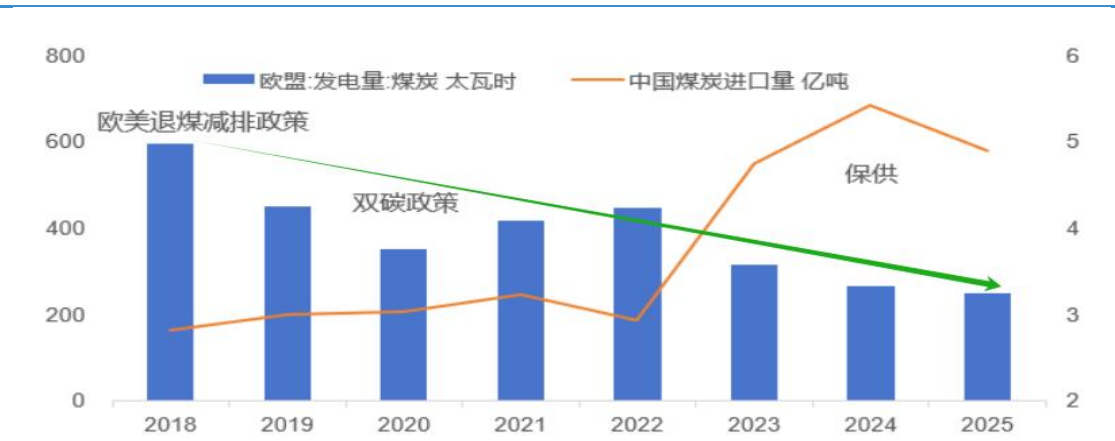
全球煤炭资源分布不均、供需错配，是贸易格局形成的基础条件，直接决定“谁出口、谁进口”的全球供需闭环。全球煤炭探明储量超 1 万亿吨，北半球集中全球 80% 储量，亚太地区占比达 42.8%。出口端，印度尼西亚、澳大利亚、俄罗斯具备天然资源与成本优势：印尼煤层埋深极浅、露天开采占比高，开采成本低廉，且海运至亚太距离近、运费低，价格竞争力极强；澳大利亚煤炭品质优良，兼具高热值动力煤与优质炼焦煤优势；俄罗斯远东煤炭资源靠近亚太市场，运输成本可控。进口端，中国、印度、日韩存在明显资源短板：中国探明储量 1432 亿吨，位居全球第四，但储采比仅 37，远低于全球 139 的平均水平，且煤炭资源集中于北方，南方经济发达、工业密集，北煤南运成本高，华南地区进口煤炭更经济；印度煤炭储量可观，但开采效率低、煤质差，难以满足国内电力与工业刚需；日本、韩国煤炭资源匮乏，100% 依赖进口。这种资源禀赋与成本差异形成的供需错配，让亚太地区形成稳定贸易闭环，成为全球煤炭贸易核心区。

2.2.3 能源政策与地缘政治：格局转变的关键催化剂

各国能源政策调整与全球地缘政治冲突，是全球煤炭贸易格局重构的关键催化剂，加速贸易流向突变。政策层面，欧美退煤减排与亚洲保供优先形成鲜明差异：欧盟设定 2035 年煤电完全退出目标，实施严格碳减排政策，持续压缩煤炭消费与进口规模；美国依托页岩气革命，天然气大规模替代煤电，煤炭产量与出口量持续萎缩。亚洲国家坚持“保供优先、转型并行”的能源策略：中国在“双碳”政策背景下，能源安全仍是底

线，煤炭进口维持高位；印度、东南亚国家以工业化发展为首要目标，鼓励煤炭进口保障电力供应，暂无强制退煤时间表，政策差异进一步放大了亚太与欧美煤炭需求差距。地缘层面，2022 年俄乌冲突成为关键转折点：欧盟全面禁止俄罗斯煤炭进口，俄罗斯被迫将煤炭出口重心转向中国、印度，2023 年对华煤炭出口同比增长 60%，进一步强化亚太地区贸易主导地位。

图 4： 重要政策对煤炭需求变化

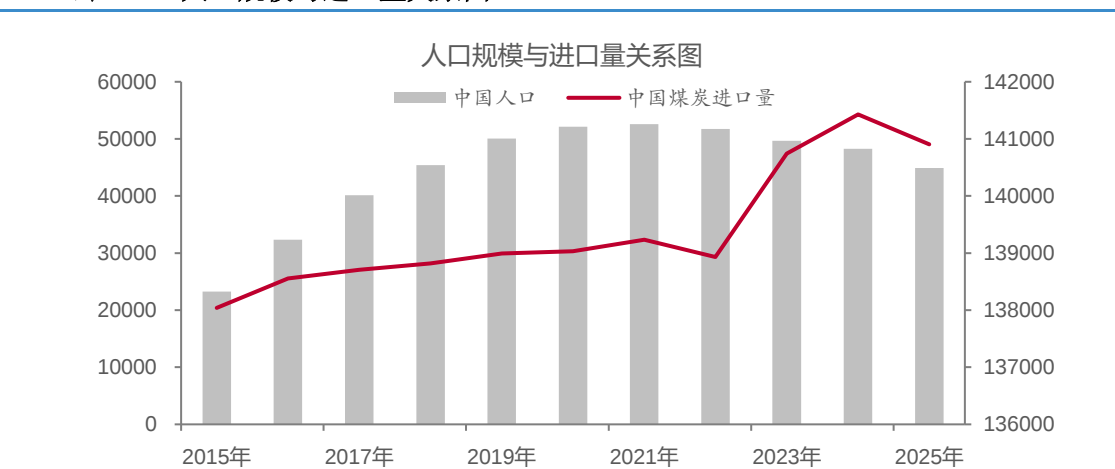


数据来源：mysteel、新世纪期货

2.2.4 人口规模与经济增长：亚太需求的重要放大器

人口规模与经济增长，是亚太地区煤炭需求的重要放大器，持续巩固亚太核心消费地位。中国、印度、东南亚人口合计占全球 55% 以上，随着经济持续发展、居民生活水平提升，人均用电量稳步增长，电力刚需持续释放。印度、东南亚国家工业化仍处中早期，人均用电水平远低于发达国家，未来增长潜力巨大，将持续拉动煤炭需求。人口红利叠加经济增长，不断放大亚太煤炭消费规模，支撑全球煤炭贸易格局长期稳定于亚太地区。

图 5： 人口规模与进口量关系图



数据来源：wind、新世纪期货

三、短期研判（2025 年-2026 年）

3.1、核心总览

全球煤炭市场在 2025—2026 年经历了深刻的结构性转折。2025 年，全球煤炭贸易量结束多年增长，全年同比下降 5%至 14.68 亿吨，其中动力煤降幅达 6%，这是自 2020 年新冠疫情以来全球煤炭贸易首次出现收缩。进入 2026 年，贸易收缩趋势进一步加剧，叠加中东地缘冲突升级与印尼出口配额骤降，全球海运煤市场由供需宽松迅速转向偏紧，国际煤价在传统淡季逆势大涨，最大涨幅突破 20%。

图 6： 国际煤价现货价格走势



数据来源：mysteel、新世纪期货

这一轮变化的本质，是全球煤炭定价逻辑的根本性重构——从总量供需主导转向边际海运贸易煤定价。全球煤炭年产量超 90 亿吨，约 85%在中国、美国、印度等内循环市场消化，仅 14—15 亿吨海运贸易煤参与国际定价，这一 15%的边际市场决定了全球煤价的波动。2026 年，地缘冲突叠加供给收缩使边际收紧效应被放大，煤价中枢抬升的逻辑正在被市场逐步验证。

本文从贸易流、商品价格与航运市场三个维度，系统梳理 2025—2026 年煤炭市场的联动演变，并对后续走势做出展望。

3.2、全球煤炭贸易格局：从增长拐点转向收缩周期

3.2.1 2025 年：全球贸易量首次收缩

IEA 数据显示，全球煤炭贸易在 2024 年达到 15.44 亿吨的历史新高后，2025 年下降 5%至 14.68 亿吨，其中动力煤降幅达 6%。这一拐点的出现并非偶然：一方面，全球煤炭需求增长动力显著减弱，2025 年全球煤炭需求预计同比仅微增 0.2%至 87.9 亿吨，2026 年将小幅回落至 87.8 亿吨；另一方面，供应端在政策与市场的共同作用下，增速放缓甚至出现减量。

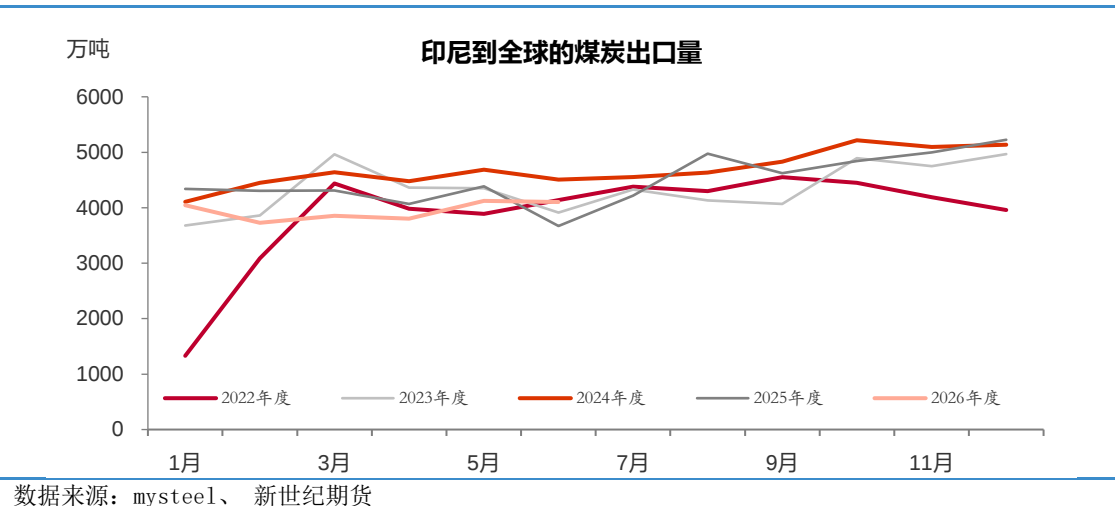
作为全球最大煤炭进口国，中国 2025 年进口煤炭 4.9 亿吨，同比下降 9.6%，成为近 10 年来除 2022 年之外第二个进口量负增长的年份，动力煤进口同比降幅高达 12%。国内煤炭供应充裕，叠加燃煤发电量由长周期较快增长转为波动回落，冶金、建材行业耗煤进入峰值平台期，共同拉低了进口需求。

3.2.2 2026 年：供给端全面收紧

进入 2026 年，主要海运煤出口国产量与出口量双双受限，推动海运煤市场供需格局逆转。海运煤供应端呈现减量主导、局部补位特征，近年来价格低迷表现也使得供应端在政策与市场的共同作用下，增速放缓甚至减量。三大核心出口国均面临不同程度的供给约束，仅蒙古国通关效率提升。

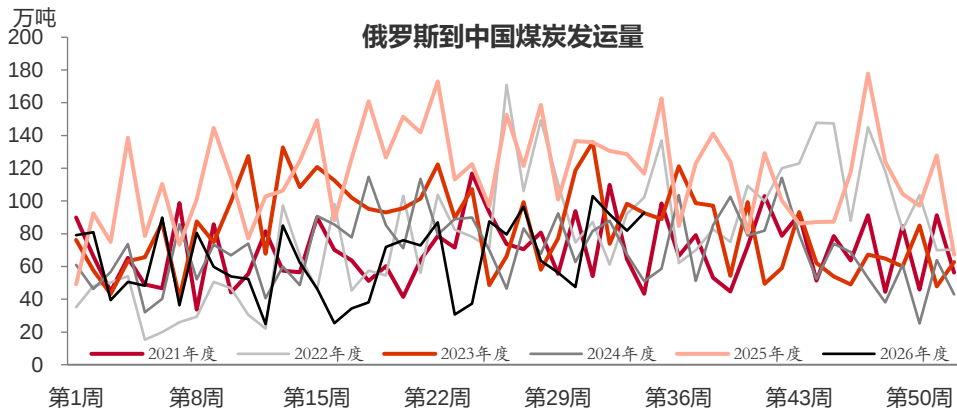
印尼作为全球最大动力煤出口国，印尼 2025 年出口约 5.24 亿吨，同比下降 6.1%。2026 年，印尼进一步下调 RKAB 产量配额，提升 DMO 国内保供比例，全年出口配额压缩至 5.8 亿吨。2026 年上半年海运煤出口量累计为 2.37 亿吨，同比下降 5.6%。若 2026 年印尼产量控制在 6 亿吨、满足国内需求 25%后，出口量最多仅 4.5 亿吨，较 2025 年再降约 0.74 亿吨，占 2025 年全球海运贸易额约 5%，将显著加速全球煤炭供给收缩。此外，厄尔尼诺可能造成的干旱导致加里曼丹河流水位下降，或将进一步影响运输及出口。

图 7： 印尼煤炭出口数量



澳洲供应端前期持续趋紧，从周度发运数据来看，2026 年（黑色曲线）上半年澳煤对华发运波动幅度显著放大，阶段性脉冲冲高之后快速回落，并没有走出持续放量的趋势。年初—6 月，澳煤对华到货同比明显下滑，高昂的离岸价格造成亚太多数采购方观望。5-6 月锁定订单陆续完成到港兑现，高温用电旺季带动沿海刚需采购释放；然而海外长协货源分流、国际煤价高位运行、内外价差阶段性倒挂三大约束条件仍存，大幅持续性回升的空间有限。后续需持续紧盯澳煤周度发运节奏、沿海港口库存累库幅度，评估海运增量能否对冲国内夏季旺季供给缺口。

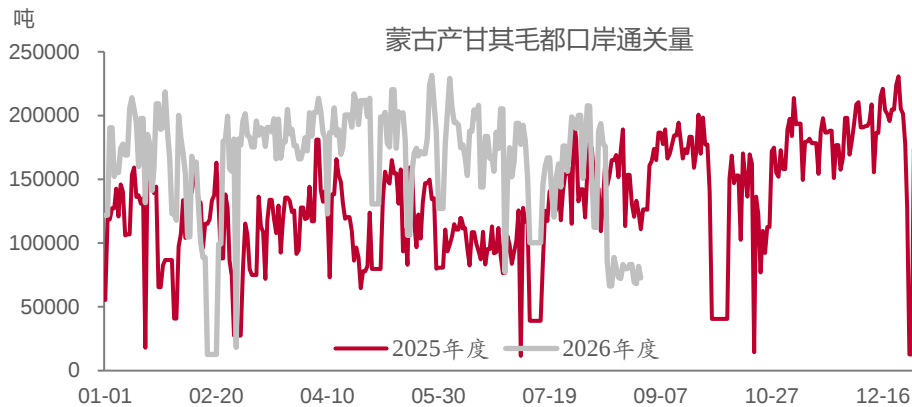
图 8： 俄罗斯到中国煤炭发运量



数据来源：mysteel、新世纪期货

在印尼、俄罗斯和澳煤供给受限的同时，仅蒙古国凭借通关效率提升。2026 年一季度甘其毛都口岸通关过货 1299.15 万吨，同比增长 46.47%，上半年该口岸累计进出口货运量 2814.8 万吨，同比增长 55.4%，创历史同期新高。陆路进口增量持续对冲国内主焦煤供给缺口，成为今年炼焦煤供给端最核心的增量变量。

图 9： 蒙古产甘其毛都口岸通关量



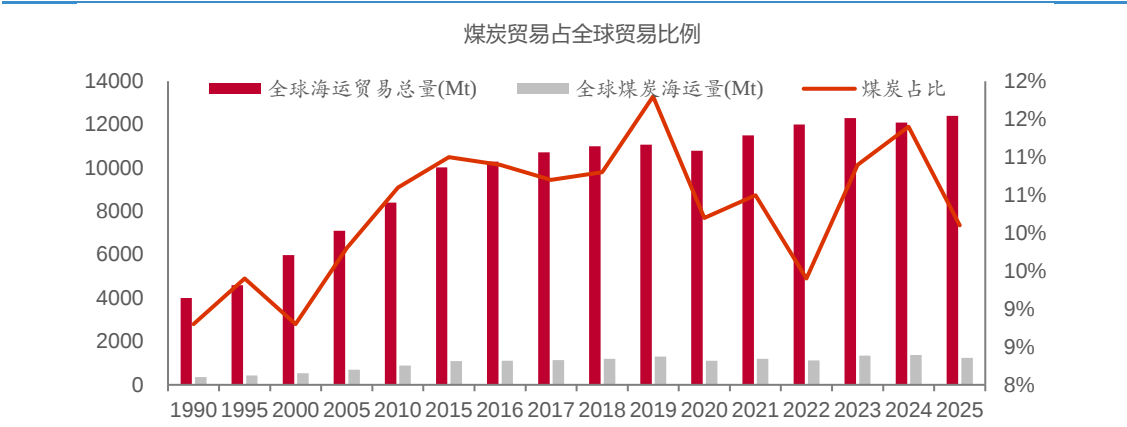
数据来源：mysteel、新世纪期货

3.2.3 贸易流的结构重塑

2025—2026 年的全球煤炭贸易流呈现三重结构性转变：

第一，海运份额持续收缩。2025 年全球煤炭贸易量下滑 5%，煤炭贸易量占比下滑 1.4%，2026 年受印尼、澳大利亚缩减影响，贸易量预计再降 5%以上，两年边际供给降幅超 10%。即便印尼后续小幅放松配额，2027—2028 年贸易量也仅持平或微增，难以缓解紧缺。

图 10： 煤炭贸易占全球贸易比例



数据来源：mysteel、 新世纪期货

第二，进口来源国别结构发生重大变化。2025 年中国煤炭进口来源高度集中：印尼、蒙古国、俄罗斯、澳大利亚、加拿大五国合计进口 41060 万吨。其中，印尼以 18200 万吨稳居第一，蒙古、俄罗斯分别为 7260 万吨、8020 万吨，澳大利亚恢复至 6850 万吨，加拿大 880 万吨。五国合计占比近 98%，进口来源高度集中的格局进一步强化。在炼焦煤方面，2025 年中国炼焦煤进口量约 1.6 亿吨，蒙古、俄罗斯合计占比超 70%，澳大利亚占比仍接近 25%，尚未完全退出供应体系。蒙古国对焦煤进口的绝对主导地位进一步巩固。

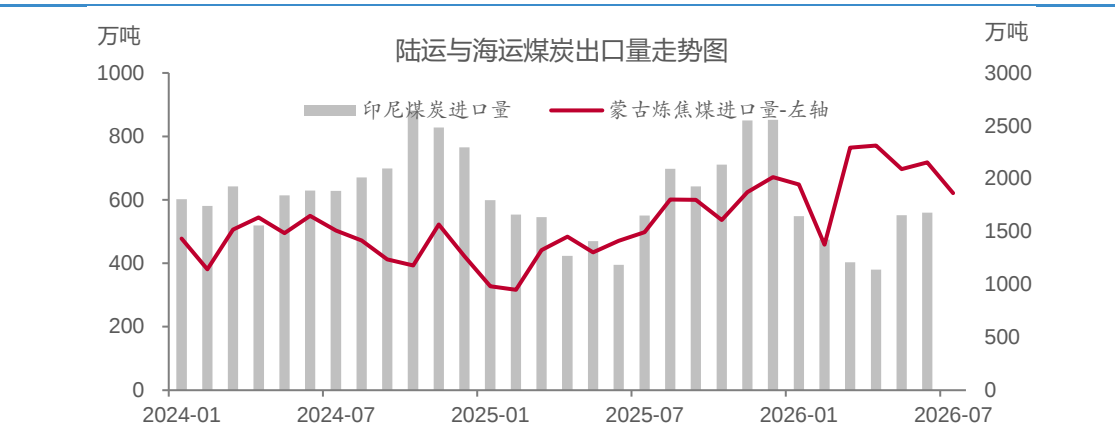
表 4： 2018-2025 年中国主要煤炭进口国数据总表

年份	品类	印尼		澳大利亚		俄罗斯		蒙古		加拿大	
		动力煤	炼焦煤	动力煤	炼焦煤	动力煤	炼焦煤	动力煤	炼焦煤	动力煤	炼焦煤
2018	进口量	11200	100	4510	3530	1400	810	200	2470	150	520
2019	进口量	12450	130	4020	3440	1700	1030	220	2630	130	490
2020	进口量	14000	100	4254	3555	1950	1170	250	2760	110	450
2021	进口量	15950	140	120	640	2800	2320	300	3860	160	610
2022	进口量	15000	150	0	220	2600	2780	330	4200	140	580
2023	进口量	21100	160	1150	2100	3400	4160	400	5810	210	730
2024	进口量	23700	200	3260	3860	3900	5030	450	7410	230	760
2025	进口量	18050	150	3010	3840	3500	4520	420	6840	190	690

数据来源：新世纪期货

第三，陆路贸易与海运贸易分化加剧。在印尼、澳洲海运煤出口受限的背景下，中国加大对蒙古国陆路煤炭进口的依赖。2025 年，满都拉口岸通关能力从“七进三出”升级为“八进四出”，日过货能力从 5 万吨跃升至 8 万吨，通关效率提升 60%。甘其毛都口岸 2026 年一季度通关过货 1299.15 万吨，同比增长 46.47%，上半年该口岸累计进出口货运量 2814.8 万吨，同比增长 55.4%，创历史同期新高。上半年国内陆路炼焦煤进口持续高增，三大蒙古煤口岸整体通关效率大幅释放，累计进口蒙煤 5982 万吨，同比+61%，口岸通关车辆合计 37.7 万车，同比大幅增长 70%，陆路进口增量持续对冲国内主焦煤供给缺口，成为今年炼焦煤供给端最核心的增量变量。蒙古国 2026 年对华煤炭出口目标已上调至 9000 万吨，进度显著偏快。

图 11： 陆运与海运的走势



数据来源：mysteel、新世纪期货

3.3、煤炭价格走势：多重因素共振下的中枢抬升

3.3.1 2025 年：价格持续探底

2025 年全球动力煤价格持续走弱。ICE 纽卡斯尔煤炭次月交割合约价格 2026 年初收于每吨 107.05 美元，全年下跌 14.17%，远未达到此前预期的 120 美元/吨水平。价格低迷的直接原因是全球供需宽松——2025 年全球煤炭需求同比仅微增 0.2%至 87.9 亿吨，但供给端因前期高价格刺激仍维持较高产出，导致库存累积、价格承压。

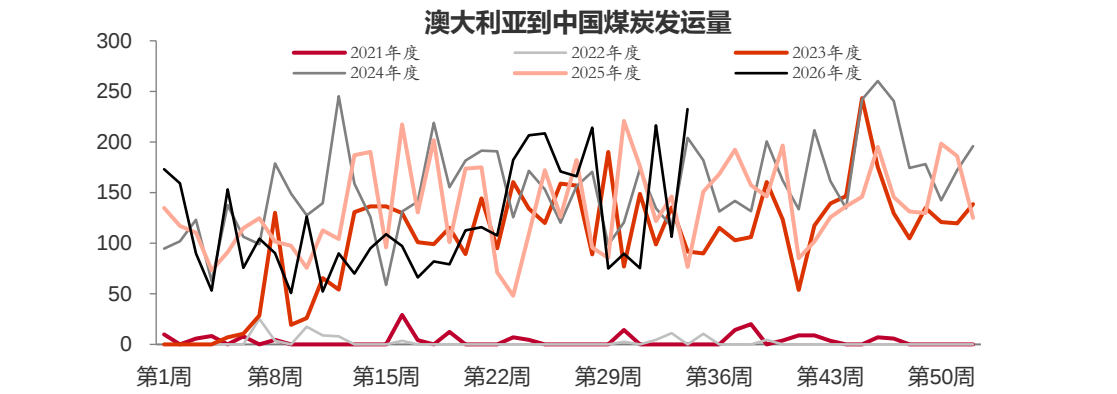
3.3.2 2026 年：逆势大涨与结构分化

进入 2026 年，国际煤价在传统淡季大幅走强。截至 7 月，国际煤炭市场价格延续涨势，海运煤供需偏紧格局持续。价格上行的驱动力可归结为四个层面：

（一）印尼供给侧收紧。印尼 2026 年出口配额压缩至 5.8 亿吨，南加等主产区持续降雨天气扰动生产及港口作业，现货流通资源进一步减少。印尼低卡 Q3800 价格自 4 月中旬起已连续上涨 4 周，巴拿马船 FOB 报价区间升至 67-70 美元/吨，海外市场出现 68 美元/吨的高价成交。此外，印尼征收煤炭出口关税的政策一直在讨论中，成为市场的重点关注因素。

（二）澳洲供应趋紧。从周度发运数据来看，2026 年（黑色曲线）上半年澳煤对华发运波动幅度显著放大，阶段性脉冲冲高之后快速回落，并没有走出持续放量的趋势。年初—5 月，澳煤对华到货同比明显下滑，高昂的离岸价格造成亚太多数采购方观望。5-6 月锁定订单陆续完成到港兑现，高温用电旺季带动沿海刚需采购释放；然而海外长协货源分流、国际煤价高位运行、内外价差阶段性倒挂三大约束条件仍存，大幅持续性回升的空间有限。后续需持续紧盯澳煤周度发运节奏、沿海港口库存累库幅度，评估海运增量能否对冲国内夏季旺季供给缺口。

图 12： 澳大利亚到中国煤炭发运量



数据来源：mysteel、新世纪期货

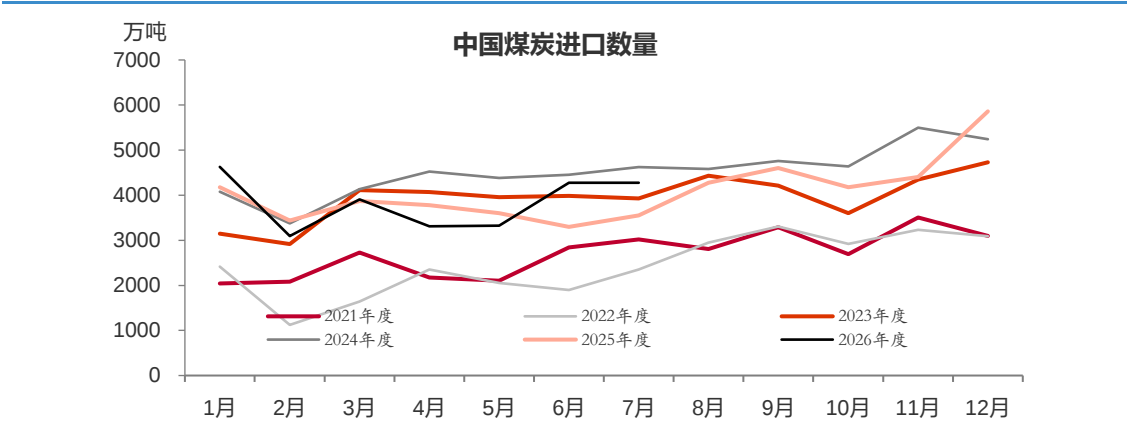
（三）中东地缘冲突带来的替代效应。霍尔木兹海峡航运安全受到严重扰动，中东冲突将推动 2026 年全球能源价格飙升，达到 2022 年以来最高水平。美伊冲突导致卡塔尔 LNG 产能受损，全球天然气价格暴涨，日韩、中国台湾及欧洲被动切换煤电，新增煤炭需求 2000—3000 万吨。原油与煤炭比价升至历史极端高位——美伊冲突后油煤比最高达 9.5 倍，当前仍维持 7 倍高位，远高于十年均值 4.7 倍，煤炭估值明显偏低。

（四）需求端韧性超预期。亚洲占据全球煤炭进口近九成，中国上半年火电需求恢复增长，电煤库存同比偏低，迎峰度夏补库需求支撑较强。AI 算力扩张、极端天气频发与新能源出力不稳定，强化了煤电淡季不淡、旺季更旺的特征。东南亚本土煤电占比超 60%，内需挤占出口资源；日韩、中国台湾受 LNG 供给短缺影响，气转煤新增潜在需求明显。

3.3.3 煤炭需求呈现“淡季不淡、旺季更旺”的韧性特征

全球海运煤需求韧性凸显，亚太区域煤炭消费呈现“淡季不淡、旺季更旺”的特征，区域内国家采购节奏分化显著。国内方面，随着山西沁源矿难带来国内原料供给收紧，6 月国内进口煤需求明显抬升，当月进口煤炭 4277 万吨；1-6 月全国累计进口煤 2.25 亿吨，同比增长 1.7%，进口节奏较二季度初明显提速。反观海外亚太市场，东北亚“气转煤”替代需求持续释放，海外采购需求旺盛，分流国际海运货源。上半年韩国补库力度领跑亚太，1-6 月累计进口煤炭 5693.1 万吨，同比增长 21.5%；日本进口保持平稳上行，1-6 月累计进口约 7148 万吨，同比增长 4.6%；印度受国内增产及雨季影响采购节奏整体放缓，1-6 月累计进口煤炭 1.20 亿吨，同比回落 7.88%。

图 13： 中国煤炭月度进口数量



数据来源：mysteel、 新世纪期货

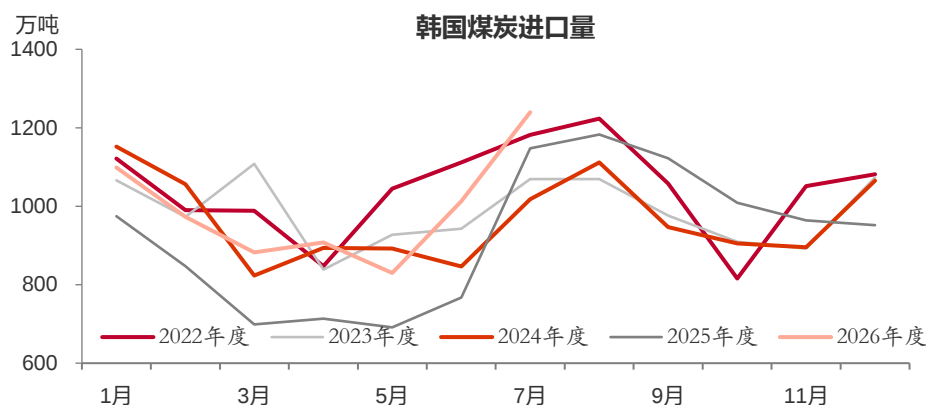
表 5:煤炭进口量数据

国家 / 地区	6月单月同比	1-6月累计同比	1-6月累计进口量 (万吨)	核心驱动
韩国	24.70%	21.50%	5693.1	LNG短缺 + 气转煤替代，夏季前置补库持续放量
日本	5.10%	4.60%	7148	核电重启不及预期，火电刚需维持高位
印度	-10.20%	-7.88%	12000	短期库存充足、本土增产，夏季用电需求将逐步释放
中国	28.30%	1.70%	22500	沁源矿难后国内供给收紧，进口补缺口，进口节奏由弱转强

数据来源：新世纪期货

全球煤炭需求正从“中国单极驱动”转向“亚洲多元支撑”的新阶段。中国短期在矿难影响下进口量拐头回升，但长期进入下降趋势。一季度火电已恢复增长，叠加电煤库存偏低，迎峰度夏补库需求将形成强力支撑，年进口量仍将维持在 4.9 亿吨的规模，继续充当市场“稳定器”。与此同时，日韩受 LNG 供给短缺与价格高企驱动，气转煤替代需求持续释放，若 LNG 紧张格局延续，两国年度增量可达 1000–1500 万吨；印度短期受高库存压制，但夏季高温将驱动采购放量；东南亚本土煤电占比超 60%，内需增长正挤占出口资源，加剧供应收紧。叠加极端天气频发、AI 算力扩张及地缘冲突下的能源安全考量，煤炭需求呈现“淡季不淡、旺季更旺”的韧性特征，全球海运煤市场将维持紧平衡格局。

图 14： 韩国煤炭进口量



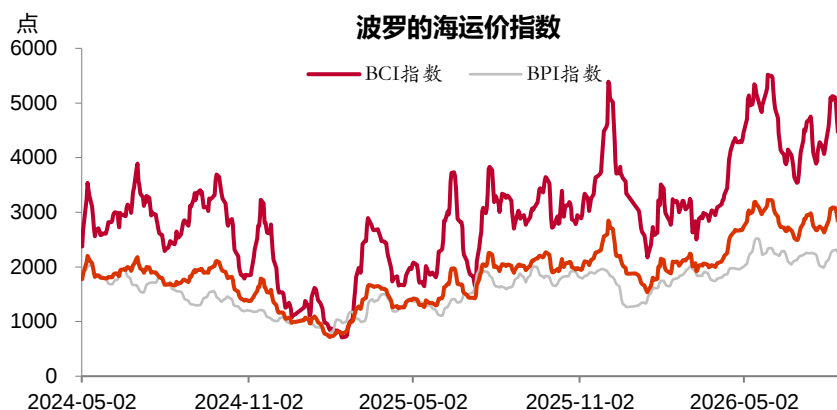
数据来源：钢联、新世纪期货

3.4、航运市场：运价回升与船型分化

3.4.1 波罗的海干散货运价指数走势

2026 年 3-5 月全球干散货市场强势上行，BDI 自 1919 点反弹最高触及 3195 点，上涨动力来自国内钢厂复产补库、中东地缘冲突拉长海运运距、亚太煤炭与南美谷物货盘共振释放，海岬型船领涨大盘。5 月中旬至 6 月末，随着钢铁、煤炭阶段性补库收尾运价冲高回落，BDI 回落至 2501 点，大船回调幅度更大，中小船型相对抗跌。7-8 月太平洋台风扰动催生一轮短期反弹，随后铁矿远洋需求阶段性降温，海岬型行情转弱，巴拿马型承压，市场重回结构性分化。全球海运煤炭进口回暖，国内安监收紧支撑焦煤价格，黑色产业链边际改善，后续行情仍有待三季度旺季货盘落地验证。

图 15： 波罗的海运价指数走势图



数据来源：钢联、新世纪期货

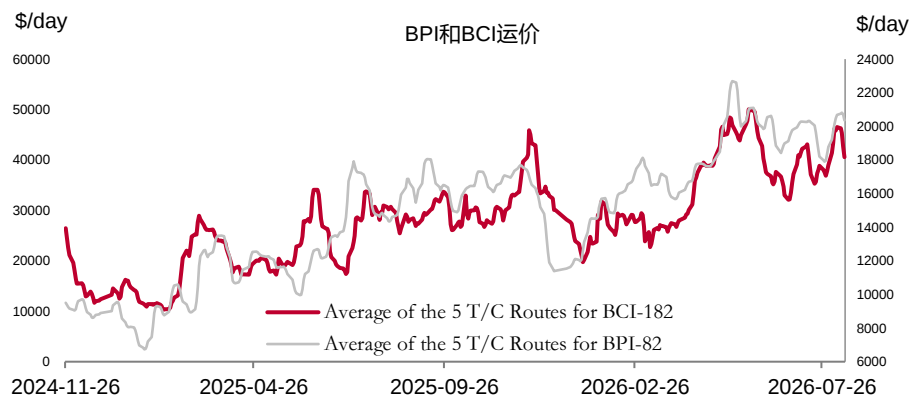
3.4.2 船型结构性分化

各船型运费呈现明显的结构性分化，反映了不同货种贸易流的变化特征：

2026 年上半年全球干散货航运市场呈现先强反弹、后震荡回落的阶段性走势，整体以二季度结构性行情演绎为主，船型分化特征极为显著。一季度末至五月中旬，市场迎来年度核心上涨行情，BDI 指数自 3 月中旬 1919 点触底持续反弹，5 月 14 日攀升至 3195 点，创下 2023 年底以来新高，行情由多重利好共振驱动，国内钢厂复产补库提振

铁矿海运需求、中东地缘冲突拉长航运运距抬升吨海里需求，叠加亚太煤炭补库、南美谷物出口旺季到来，全货种需求集中释放，带动全船型运价同步上行。5月中旬至6月末，市场利好逐步兑现，步入阶段性休整回落通道，钢材、煤炭阶段性补库收尾，地缘运距红利边际消退，叠加夏季淡季需求走弱，运价震荡回调，海岬型船回调幅度居前，巴拿马型、超灵便型船依托粮食货盘支撑相对抗跌，截至6月末BDI回落至2501点，上半年干散货市场彻底结束普涨行情，转入结构性分化的震荡休整格局。

图 16：BPI 和 BCI 运价



数据来源：钢联、新世纪期货

3.4.3 航运与煤炭贸易的联动机制

煤炭贸易流的变化通过三个渠道传导至航运市场：

渠道一：总量传导。中国海运煤炭进口量 2025 年下降 10%，直接影响干散货市场。由于运往中国的煤炭运输量下降，吨海里数需求减少了 21%。来自美国和哥伦比亚的煤炭运输量分别下降 70%和 80%，进一步缩短了平均航程。

渠道二：航线重构。地缘政治影响下的航线重构正在重塑全球海运煤炭的贸易流向。美伊冲突导致中东航线安全风险上升，部分货源寻找替代航线，增加了绕行距离和吨海里需求。在煤炭出口总量受抑制的背景下，区域性能源替代带来的采购前置与补库集中化，或将提升夏季海运煤炭的活跃度及吨海里需求，干散货市场运距拉长、运价中枢获得支撑。

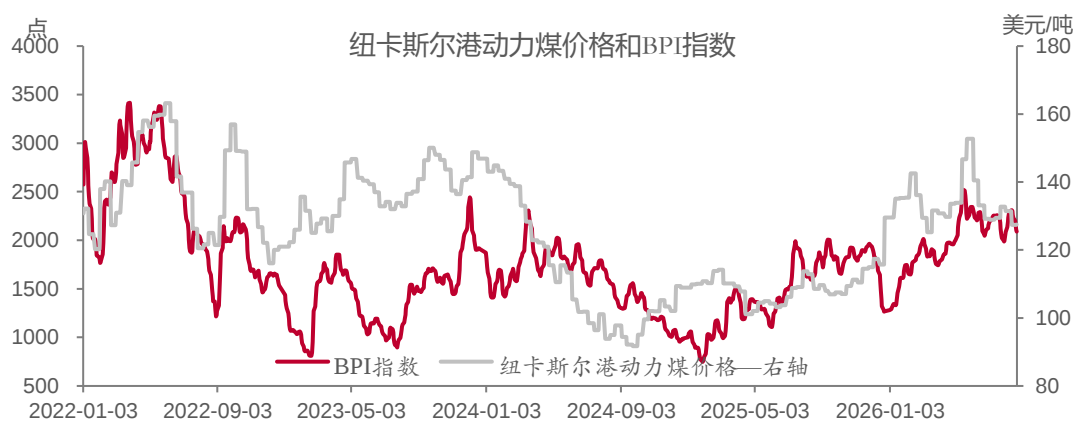
渠道三：船型替代竞争。中国煤炭运输量下降导致好望角型和超灵便型散货船市场受影响最大，这两个市场面临巴拿马型船的激烈竞争。这一竞争格局的变化正在重塑各船型的运价结构，巴拿马型船凭借在中短途煤炭运输中的成本优势，正在侵蚀其他船型的市场份额。

3.4.4 煤炭价格与航运的相关性分析

以下通过近三年的 NEWC 5500 大卡动力煤现货价与巴拿马型运费指数（BPI）之间的相关性与传导机制进行分析。分析表明，煤价与 BPI 相关性的核心逻辑是煤炭贸易量变化传导至巴拿马型船需求，进而影响 BPI 运价，最终通过进口煤到岸成本传导至 NEWC 煤价，这一过程也会伴随约两周的滞后。通过近三年巴拿马型运费指数与滞后

两周的 NEWC 5500 大卡动力煤现货价进行分析，2023 年 6 月至 2024 年 9 月，相关系数约为 0.68，相关性相对较弱；2024 年 10 月至今的强共振期，两者达到极强正相关，相关系数约为 0.93。当前印尼供给收缩、中东冲突触发气转煤、中印集中补库三因素叠加是核心驱动力。BPI 弹性大于煤价，运费对供需变化的敏感度更高，BPI 可作为煤炭贸易景气度的先行指标。在供给收缩和补库需求的共同支撑下，NEWC 与 BPI 的强正相关预计将维持。若夏季极端天气进一步扰动印尼出口或中国电力需求超预期，两者可能继续同步上行。

图 17： 纽卡斯尔港动力煤价格和 BPI 指数



数据来源：wind、新世纪期货

当前全球煤炭市场呈现鲜明结构性特征，供给、需求与航运市场协同发展且各有侧重。供给端，增量弹性持续弱化，印尼通过配额、关税等政策限制出口，澳大利亚以长协订单为主、市场弹性不足，俄罗斯受运力与经济性限制增量有限，美国因本土用电需求增加缩减出口，2026 年全球煤炭贸易量下降，连续两年供给端有望收紧，煤价中枢将稳步提升。

需求端呈现区域分化、韧性凸显格局。亚洲占据全球煤炭进口近 9 成，中国煤炭需求虽整体呈下降趋势，但中国一季度火电需求恢复增长，电煤库存同比偏低，迎峰度夏补库需求支撑较强；印度国内煤炭库存相对充足，电企日耗平淡，但夏季高温天气将驱动后续市场需求；东南亚本土煤电占比超 60%，内需挤占出口资源。日韩、中国台湾受 LNG 供给短缺影响，气转煤新增潜在需求明显。AI 算力扩张、极端天气频发与能源替代需求，强化了煤电淡季不淡、旺季更旺的特征，叠加中东地缘冲突下，煤电替代需求进一步释放，进一步支撑煤炭需求，今年干散货市场的复苏已基本确立，航运市场运价中枢有望保持在较高水平。

四、未来展望

基于 1990 年以来全球煤炭贸易格局的演变逻辑——重心持续东移、亚太绝对主导、地缘政治深度介入——未来十年（2026—2036 年），煤炭贸易将进入一个“存量博弈与结构性分化”的新阶段。总量增长显著放缓，区域流向、品种结构、政策风险将成为决

定格局的核心变量。

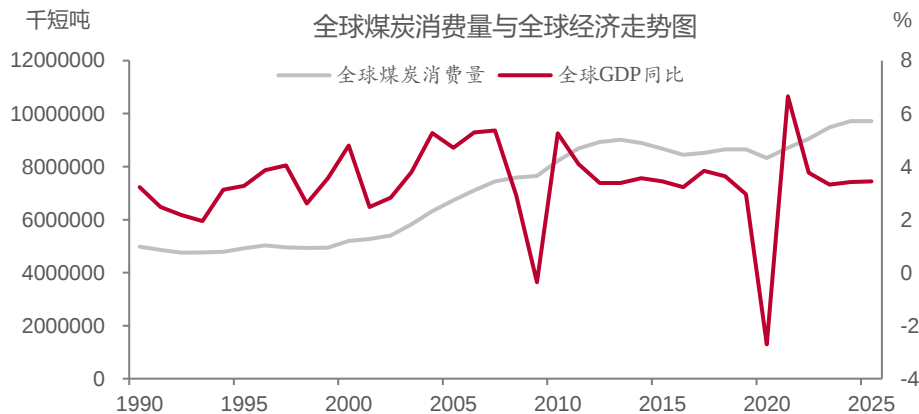
4.1 需求侧：增长从中国转向印度与东南亚，但增量有限

未来十年，全球煤炭需求增长引擎由中国转向印度与东南亚，但整体贸易增量有限。过去三十年中国是全球煤炭需求增长第一引擎。未来十年，受双碳目标约束，国内煤炭消费进入峰值平台期，进口量大概率维持 4-5 亿吨高位区间，功能定位从满足增量需求转向保供调节阀；沿海电厂进口煤采购更多取决于北煤南运与海运煤到岸价的经济性对比，并非刚性缺口。

增量主要来自印度及东南亚：印度工业化、城镇化仍处加速阶段，电力缺口持续扩大，乐观情景下 2030 年煤炭消费或超过 30 亿吨，进口有望突破 4 亿吨；但印度大力推行国产煤替代战略，国内开采效率、铁路物流以及锅炉掺烧上限，将对进口形成显著天花板。东南亚地区越南、菲律宾需求快速增长；印尼作为全球最大煤炭出口国，国内需求同步扩张，DMO 政策或将持续收紧出口配额，出现内需挤占外供现象。

1990-2025 年，全球煤炭总消费与全球经济景气度大体相关，但相关性逐步弱化。90 年代至 2010 年，全球经济扩张驱动煤炭消费持续增长；2010 年后，受能源转型影响，煤炭消费增长显著放缓。2020 年疫情冲击下，GDP 与煤炭消费同步下探后修复。后期即便经济保持正增长，煤炭总消费也仅维持高位平台，反映经济对煤炭消费拉动能力减弱。历史上经济增长能够有效拉动煤炭消费；但往后看，即便印度、东南亚带来煤炭消费增量，受国产替代、能源转型约束，消费增量不会等量转化为海运贸易增量。

图 18：全球煤炭消费量与全球经济走势图



数据来源：wind、新世纪期货

综合判断：基准情景下未来十年全球海运煤炭贸易总量或由当前 15 亿吨缓慢抬升至 17-18 亿吨后进入平台期，年均增速不足 1%，显著低于过去三十年扩张水平；若主要出口国政策收紧、新能源装机超预期，则贸易量存在不及上述预测的下行风险。

4.2 供给侧：传统出口国面临资源、政策与地缘三重约束

印尼是全球第一大出口国，但其煤炭资源主要为低热值褐煤，且主产区加里曼丹的露天矿面临开采成本上升与资源枯竭风险。若国内电力需求持续增长，DMO 政策可能

从目前的 25%进一步上调，压缩出口空间。

澳大利亚拥有优质动力煤与炼焦煤资源，出口竞争力依然强劲，但受限於对单一市场（中日韩）的依赖，以及西方国家 ESG 投资导向对新建煤矿项目的融资限制。

俄罗斯是未来十年变数最大的供应方。俄乌冲突后的对欧出口归零已不可逆，其远东铁路运力瓶颈（当前年运量约 1.2 亿吨，远东港口吞吐能力有限）是制约对华、对印出口扩张的核心短板。若未来十年基础设施投资到位，俄罗斯有望成为亚太煤炭供应体系中的“第三极”，否则将长期停留在配角地位。

蒙古凭借陆路运输优势，对华出口增长潜力较大，但受限於铁路网络不完善与通关能力，短期难以大规模替代海运动力煤。

4.3 地缘政治：贸易流向重构的不确定源

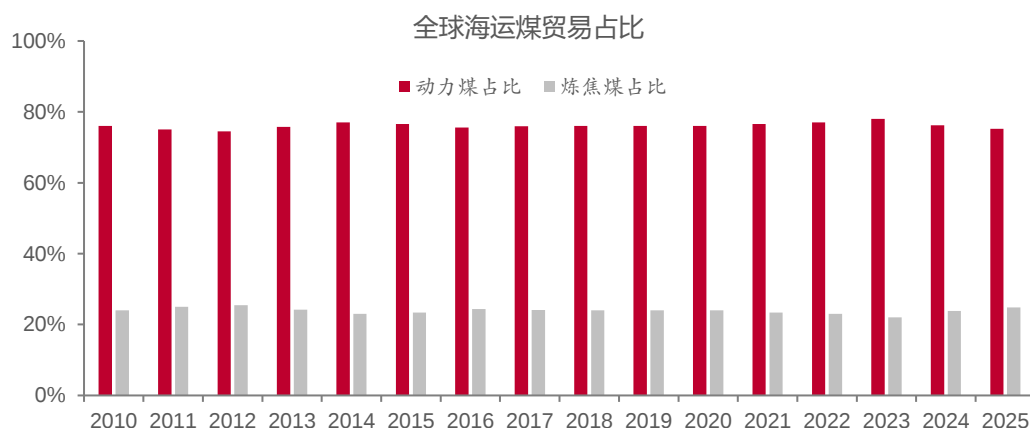
未来十年，地缘政治将继续成为煤炭贸易格局的扰动变量。主要风险点包括：一是印度洋航线的安全形势，若霍尔木兹海峡或马六甲海峡出现冲突，将直接冲击中日韩印的进口安全；二是西方国家对煤炭贸易的金融制裁可能扩大化，不仅针对俄罗斯，也可能延伸至其他被认定为“高碳出口依赖”的国家；三是中国与澳大利亚关系的周期性波动，可能使澳煤对华出口在开放与限制之间反复切换。

4.4 品种结构：动力煤主导地位强化，炼焦煤贸易趋于收缩

全球钢铁产能逐步达峰，国内粗钢产量已步入平台阶段，炼焦煤需求增长空间受限。尽管印度钢铁产能扩张会带来局部进口增量，但难以对冲中国及欧美地区的需求回落，炼焦煤海运贸易整体长期趋弱。动力煤方面，受东南亚、南亚地区煤电项目持续投建支撑，其占全球海运煤炭贸易总量比重仍将维持近 80%，贸易主导地位进一步巩固。

在动力煤内部，基准情景下澳大利亚、俄罗斯等高热值动力煤的溢价有望进一步抬升；印尼低热值煤炭则面临部分进口国日趋严格的环保排放约束，但成本优势仍可为其保留部分市场空间。

图 19：全球海运煤贸易占比

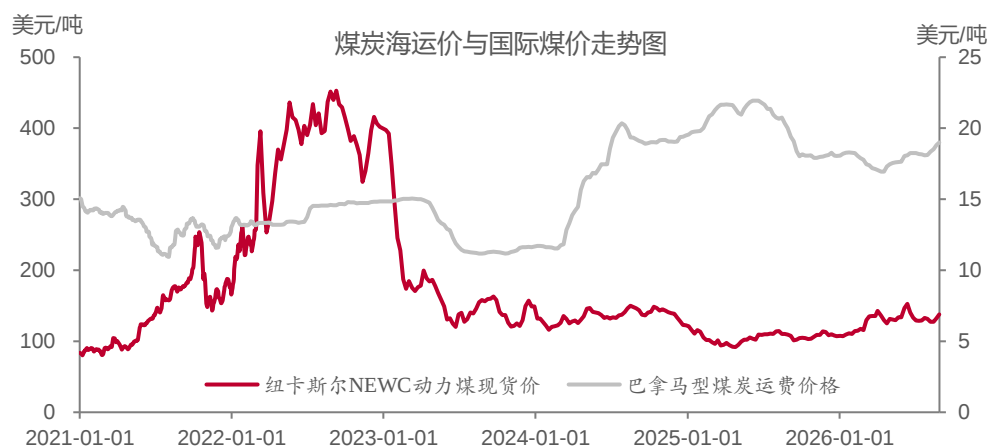


数据来源：wind、新世纪期货

4.5 结论：一个高波动、低增长、区域化的新格局

未来十年，全球煤炭贸易将彻底终结三十年高增长、高扩张的黄金周期，全面进入总量见顶企稳、结构持续分化、地缘扰动频发、区域格局固化的全新阶段。供应端，俄罗斯、蒙古、印尼的供应能力受制于基础设施与政策约束。需求端，中国从增长引擎转变为市场稳定器，印度、东南亚承接增量但空间有限，无法复刻过往高速增长态势；贸易格局的结构性重塑，也将深度传导至航运市场，推动煤炭海运运价告别过往低位震荡格局，进入运力偏紧、运价高波动、结构性分化的新阶段。综合来看，未来十年国际煤价呈高位温和抬升、宽幅震荡态势，上涨空间有限但底部持续夯实，而煤炭海运运价具备上行基础，亚太煤炭区域化贸易闭环固化、印度东南亚新增煤电需求释放，持续支撑煤炭海运吨海里需求，形成需求稳中有增、供给增速放缓的供需剪刀差，预计煤炭海运运价整体中枢持续看涨、波动率显著放大。在此背景下，煤炭贸易行业彻底从规模扩张导向转向韧性提质导向，供应链安全、进口来源多元化、运价与煤价联动的风险管理能力，将成为贸易企业与能源政策制定者的核心考量。

图 20：全球煤炭海运价与国际煤价走势图



数据来源：wind、新世纪期货

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：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

