

目 录

第一部分 前言概要	2
【行情回顾】	2
【市场展望】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	3
一、行情回顾.....	3
二、供应概况.....	4
三、需求概况.....	8
四、库存与估值.....	13
第三部分 后市展望及策略推荐	16
免责声明.....	17

高硫旺季需求支撑，低硫供应充裕

第一部分 前言概要

【行情回顾】

高硫燃料油 5 月初现货贴水受到新加坡近端充裕现货的压制，持续维持在 0 值以下水平，但月差及裂解受到夏季发电需求的利多驱动开始上行。5 月下旬随着俄乌冲突反复及美伊谈判始终无实质性结果，供应端紧张预期逐步体现。高硫现货贴水至 5 美金/吨以上水平，高硫裂解也持续上行至 4 美金/桶左右历史高位水平。

低硫燃料油 5 月受到短期内供应减量的支撑，现货贴水维持 10 美金/吨左右高位震荡。低硫裂解跟随汽油裂解上行至 12 美金/桶左右高位震荡。但月末随着新加坡低硫供应回升、南苏丹原料出口回升及 Dangote 再次的汽油装置检修，低硫供应支撑不再，低硫价差开始逐步回落。

【市场展望】

俄罗斯对外高硫出口暂无增长预期。墨西哥对外高硫出口回落。美伊谈判也暂无实质性进展。需求端埃及和沙特高硫进口需求高位维持。

低硫供应持续回升且下游需求仍较疲弱。中国市场低硫六月排产预期增长，国内市场供应充裕需求稳定。

【策略推荐】

1. 单边：观望。
2. 套利：关注 FU9-1 正套机会。
3. 期权：无。

风险提示：原油价格波动、宏观政策因素扰动。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：吴晓蓉

邮箱：

wuxiaorong_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03108405

投资咨询资格证号：Z002153

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

第二部分 基本面情况

一、行情回顾

高硫燃料油 5 月月初现货贴水受到新加坡近端充裕现货的压制，持续维持在 0 值以下水平，但月差及裂解受到夏季发电需求的利多驱动开始上行。5 月下旬随着俄乌冲突反复及美伊谈判始终无实质性结果，俄罗斯及中东主要高硫供应地区出口环比下行，供应端紧张预期逐步体现。现货窗口端高硫卖家减少同时开始出现高价成交，推升高硫现货贴水至 5 美金/吨以上水平，高硫裂解也持续上行至 4 美金/桶左右历史高位水平。

低硫燃料油 5 月受到短期内供应减量的支撑，现货贴水维持 10 美金/吨左右高位震荡。低硫裂解跟随汽油裂解上行至 12 美金/桶左右高位震荡。但月末随着新加坡低硫供应回升、南苏丹原料出口回升及 Dangote 再次的汽油装置检修，低硫供应支撑不再，低硫价差开始逐步回落

图 1：新加坡高硫现货贴水 单位：美元/吨



数据来源：银河期货，彭博

图 3：新加坡高低硫价差 单位：美元/吨

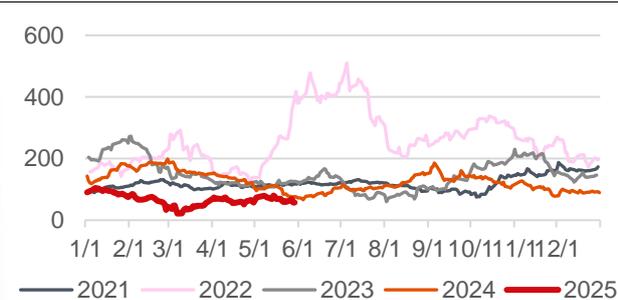
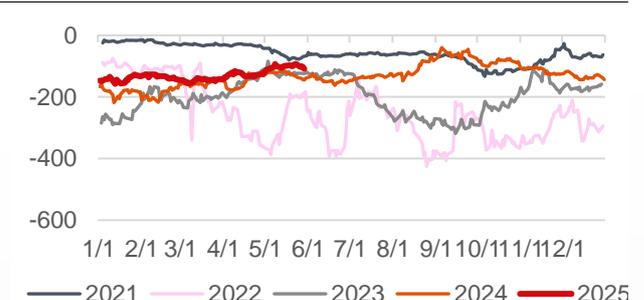


图 2：新加坡低硫现货贴水 单位：美元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 4：新加坡 LSFO-GO 单位：美元/吨



数据来源：银河期货，隆众
燃料油 6 月报

数据来源：银河期货，隆众

2025 年 5 月 30 日

图 5：高硫燃料油裂解

单位：美元/桶

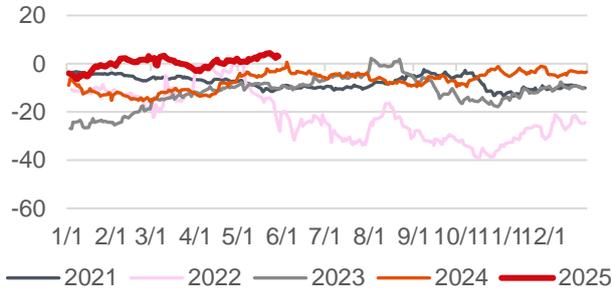
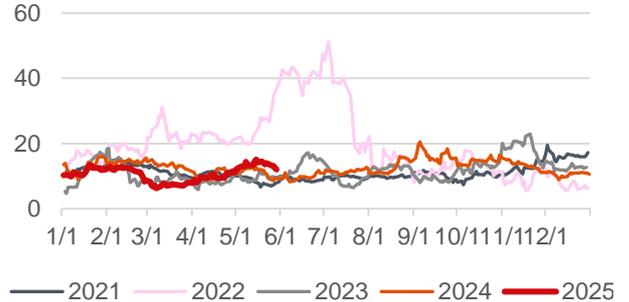


图 6：低硫燃料油裂解

单位：美元/桶



数据来源：银河期货，隆众

图 7：92 号汽油裂解

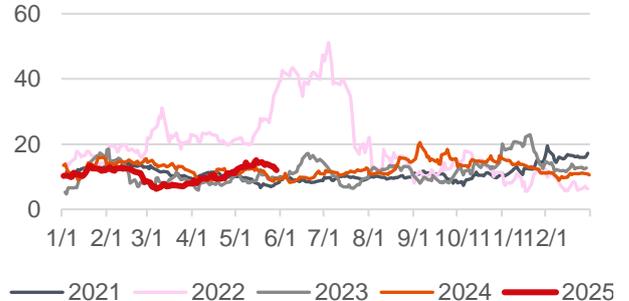
单位：美元/桶



数据来源：银河期货，钢联

图 8：10ppm 柴油裂解

单位：美元/桶



数据来源：银河期货，隆众

数据来源：银河期货，钢联

二、高硫供应

俄罗斯近端高硫出口供应近端低位维持。

俄乌局势及欧美制裁结果仍不明朗：

1) 5 月 20 日，欧盟通过了对俄罗斯的第 17 轮制裁方案，旨在切断俄罗斯获得关键军事技术的途径，并减少俄罗斯能源收入，主要针对俄罗斯的“影子舰队”油轮，其运营商，以及俄罗斯主要的石油生产商。

2) 5 月 20 日，欧盟通过了对俄罗斯的第 17 轮制裁方案，旨在切断俄罗斯获得关键军事技术的途径，并减少俄罗斯能源收入，主要针对俄罗斯的“影子舰队”油轮，其运营商，以及俄罗斯主要的石油生产商。

3) 俄乌会谈暂无实质性进展。

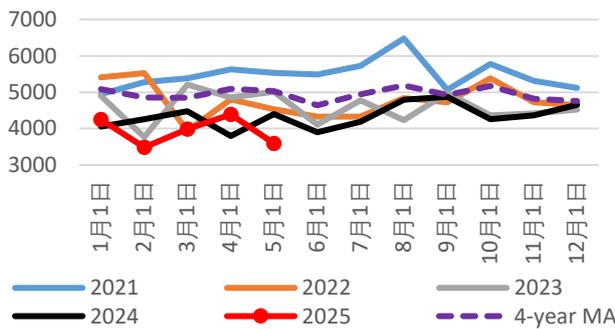
4) 美国制裁无松动迹象。

俄罗斯部分炼厂进入春季检修同时部分炼厂停工延长。路透，俄罗斯 5 月份离线初级炼油能力较之前的计划上调了 29.5%，达到 341 万公吨，也高于 4 月份的水平。4 月份闲置产能为 314 万吨。五月份产量预测上调的部分原因是，俄罗斯远东地区的 Komsomolsk 共青城炼油厂以及 Ufaneftekhim 乌法内夫捷希姆炼油厂和 Volgograd 伏尔加格勒炼油厂的维护时间延长。

物流监测端，近两周俄罗斯高硫出口低位维持在约 30 万吨，4 月周均出口为 54 万吨。5 月截至 25 日出口约 160 万吨，日均出口约 6.7 万吨，环比-14%，主要出口往沙特和印度方向。

图 7：俄罗斯燃料油出港

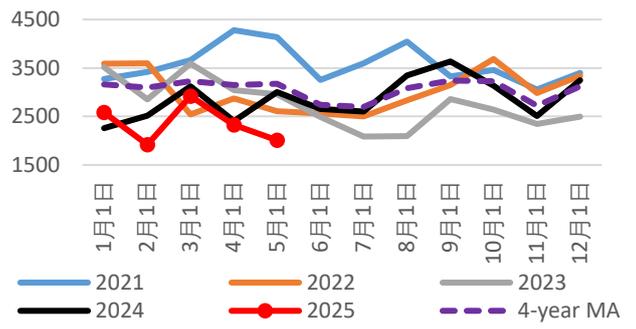
单位：千吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 8：俄罗斯高硫燃料油出港

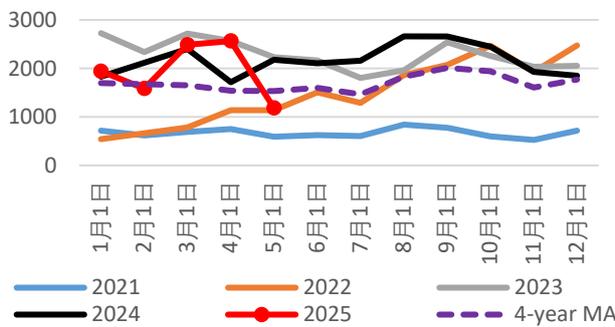
单位：千吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 9：俄罗斯往亚洲高硫燃料油出港

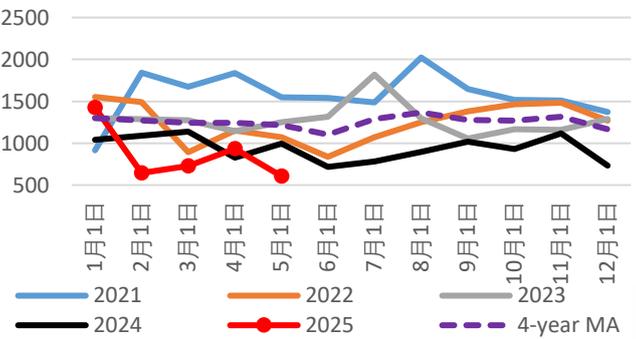
单位：千吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 10：俄罗斯 VGO 出港

单位：千吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

墨西哥高硫供应回落至 Olmeca 炼厂投产前水平，并预期维持稳定。

墨西哥 Olmeca 炼厂 4 月加工量 8.4 万桶/日，维持产能利用率 25%左右较稳定水平。2 月仅 0.7 万桶/日，3 月加工量开始上行至 10.3 万桶/日。4 月 29 日墨西哥总统克劳迪娅·谢因鲍姆周二表示，墨西哥新建的奥尔梅卡炼油厂 Olmeca 已准备好恢复生产，并否认催化裂化装置遭到破坏导致暂时停产。

Olmeca 于 4 月出口了两批 ULSD 产品也体现了其二次装置的顺利运营。该炼厂仍然缺乏将成品运输至全国各地的管道或铁路等基础设施，导致了产出低硫柴油的出口。1) 4 月 8 日，该炼厂首次向美国出口超低硫柴油 ULSD，“Torm singapore”号轮船接连停靠美国两个港口，于 4 月 8 日抵达佛罗里达州的卡纳维拉尔港交付 4.4 万桶 ULSD，4 月 9 日启航往波多黎各交付了 26 万桶 ULSD。2) 4 月中旬，悬挂意大利国旗的“Valleblu”号油轮也在 Dos Bocas 港装载了超低硫柴油。

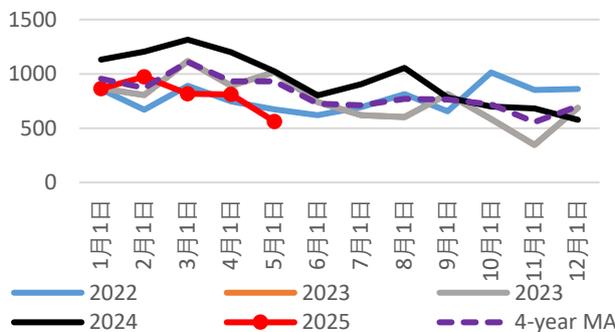
其他炼厂运营状态更新至 3 月：

1) Tula 4 月加工量小幅从 3 月 23.3 万桶/日高位回落至 20.8 万桶/日，产能利用率 66%。其焦化装置逐步投产。若 Coker 完全投产，预期处理约 10 万桶/日 (47 万吨) 残渣油，原料供应来自于 Tula 和 Salamanca 炼厂。Salina Cmuz 焦化装置预期 26 年投产，处理约 7.5 万桶/日残渣油。2) Salamanca 炼厂，4 月开工率上行 10%至 60%以上水平。3 月受炼厂硫酸泄露的影响维持较低开工 50%。

物流监测端，5 月截至 25 日墨西哥共出口约 56 万吨，其中 41 万吨流往美国地区，其余未知，预计 5 月总出口维持在约 80-90 万吨月均值水平。

图 7：墨西哥高硫燃料油出港

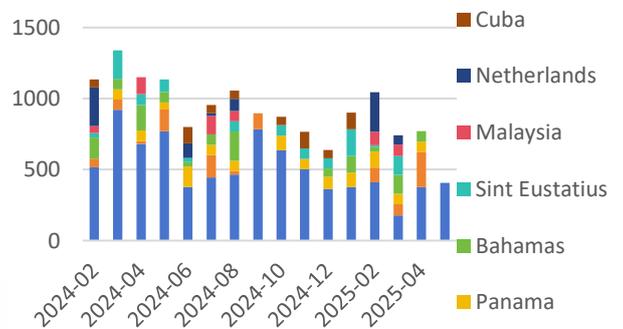
单位：千吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 8：墨西哥高硫燃料油流向

单位：千吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

美伊谈判暂无实质性进展，中东发电需求分流。

4 月以来美伊相关进度：

1) 5 月 25 日，伊朗外长阿拉格齐表示，将耐心、冷静地进行谈判，不会在包括浓缩铀问题在内的人民权利上做出妥协。美伊 4 月 12 日在阿曼首都马斯喀特举行了首轮间接会谈，这是自 2018 年 5 月美国单方面退出伊核协议后双方首次正式谈判。此后，双方分别于 4 月 19 日、4 月 26 日、5 月 11 日和 5 月 23 日举行了四轮间接会谈。

2) 5 月 15 日，伊核协议重大信号，伊朗愿销毁军用铀换美国解除制裁；

3) 5 月 13 日，美国财政部周二对一个长期协助伊朗将石油运往中国的网络中的 20 多家公司实施制裁。

4) 5 月 8 日，美国政府以购买伊朗石油为由对第三家中国独立炼油厂，以及港口码头运营商实施制裁。

5) 4 月 16 日，美国新增制裁针对伊朗“影子船队”关联公司和船只，其中包括对一家中国小型独立炼油厂实施制裁。指称该炼油厂参与购买价值超过 10 亿美元的伊朗原油。这是目前为止遭特朗普政府制裁的第二家中国地炼。

6) 4 月 10 日，新增制裁继续针对伊朗石油网络，包括阿联酋航运巨头贾格温德·辛格·布拉克及其控制的近 30 艘油轮，以及中国舟山广厦能源集团等实体。

沙特及伊朗夏季发电需求预期分流对外供应。

1) 由于布什尔核电站持续关闭（3 月中旬至 2025 年第二季度末）导致发电量减少，以及降雨不足导致水电发电量较低，伊朗的 HSFO 需求预期提振；

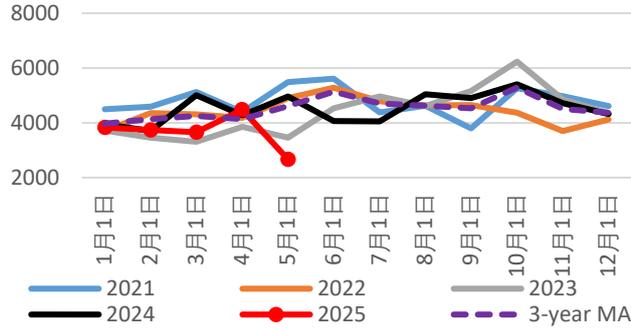
2) 沙特大炼厂检修如期进行，PetroRabigh 于 4 月 15 日开始对所有运营设施和生产装置进行维护，产能 40 万桶/日，公司于 4 月 13 日在沙特股市交易所的一份声明中表示，检修将需要大约 60 天。

物流监测端，中东 5 月高硫出口预期下行，伊朗及沙特当月高硫出口均下行，同时伊拉克无出口增量。5 月截至 25 日，中东日均高硫触扣 10.6 万吨，环比-28%，同比-33%。

燃料油 6 月报

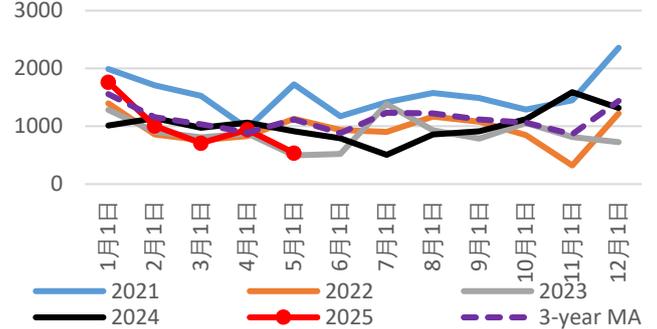
2025 年 5 月 30 日

图 7: 中东高硫燃料油出港 单位: 千吨



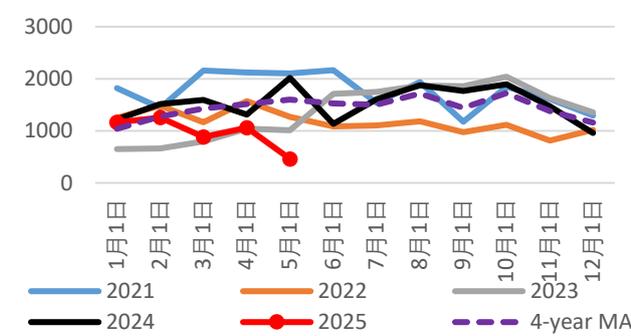
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 8: 中东高硫燃料油往新加坡出港 单位: 千吨



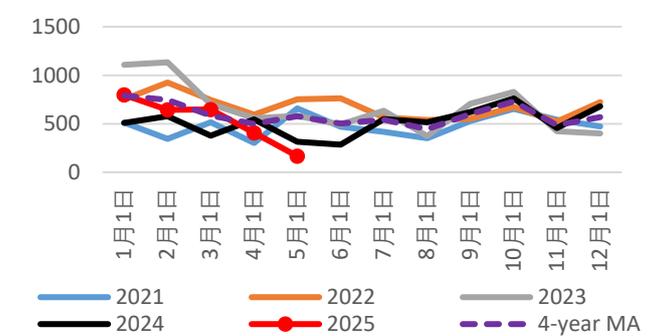
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 9: 伊朗高硫燃料油出港 单位: 千吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 10: 沙特高硫燃料油出港 单位: 千吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

三、高硫需求

高硫船燃需求支撑稳定, 边际增量来自脱硫塔船舶数量的稳定增长。

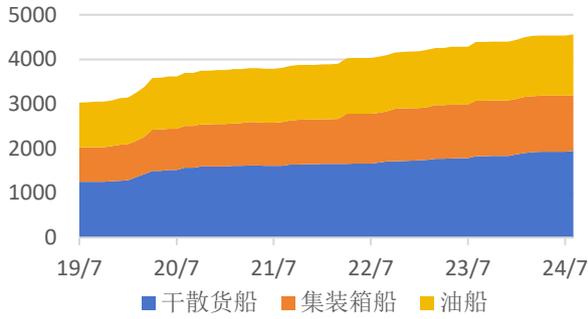
DNV 数据当前暂无更新, 24 年新增安装脱硫塔船舶月均增幅为 24.1 艘, 23 年月均增幅为 19.75 艘, 22 年月均增幅为 27.67 艘。近月数据暂未更新。

新加坡 25 年 4 月高硫船燃加注 173.3 万吨, 环比+6.3 万吨 (+3.8%), 同比+8.3%。高硫船燃占比上行 2 个百分点至 39%。23 年占比 32.2%。24 年占比 36.6%。

阿联酋富查伊拉港 4 月份船用燃料销量 669,378 立方米 (约 663,000 公吨), 较上月增长 4.6%, 较去年同期增长 4.8%, 达到一年多以来的最高水平。销量上涨主要得益于高硫船用燃料需求的支撑, 189,388 立方米, 环比增长 12.6%。4 月份高硫燃料油的市场份额扩大至 28%。

图 15: 脱硫塔安装进度

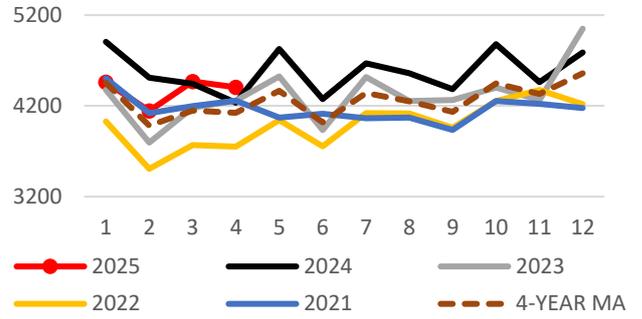
单位: 艘



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 16: 新加坡高硫船燃加注

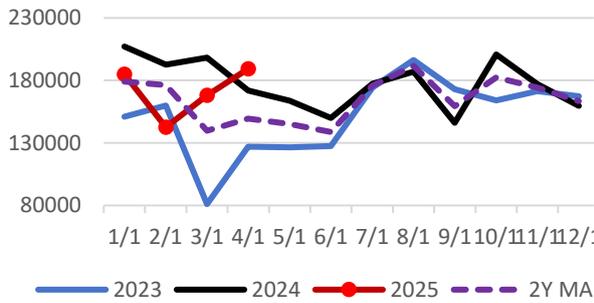
单位: 千吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 17: 富查伊拉高硫船燃加注

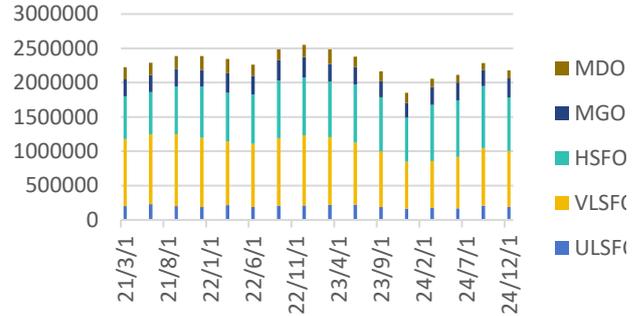
单位: 立方米



数据来源: 银河期货, 钢联

图 18: 鹿特丹船燃加注

单位: 吨



数据来源: 银河期货, 钢联

中国炼厂受美伊制裁影响采购意愿受限; 印度和 UAE 进料需求增长。

国外制裁: 1) 伊朗: 美国对伊朗石油网络制裁持续。5 月 13 日, 美国财政部对一个长期协助伊朗将石油运往中国的网络中的 20 多家公司实施制裁。5 月 8 日, 美国政府以购买伊朗石油为由对第三家中国独立炼油厂, 以及港口码头运营商实施制裁。4 月 16 日, 对一家中国小型独立炼油厂山东胜星化工实施制裁。指称该炼油厂参与购买价值超过 10 亿美元的伊朗原油。这是目前为止遭特朗普政府制裁的第二家中国地炼。4 月 10 日新增对中国舟山广厦能源集团和黄泽山码头的制裁; 3 月 20 日制裁一家中国山东独立炼厂及一位有关炼厂人士, 中国华瀛 (惠州大亚湾) 石化码头, 8 艘向中国运送伊朗石油的油轮。2) 俄罗斯: 美国对俄罗斯制裁措施延续。1 月 10 日, 美国宣布对俄罗斯两家石油公司和油轮宣布制裁, 制裁包括

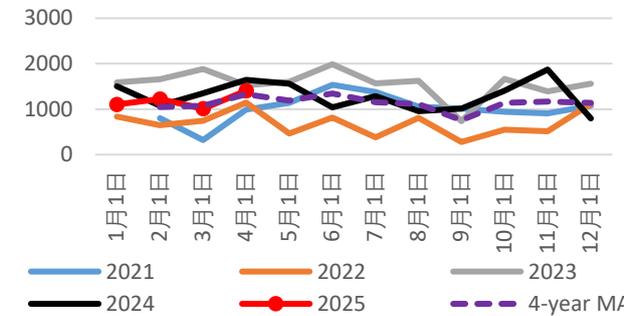
183 艘船只，其中 143 艘是油轮。新一轮制裁将导致运输能力收紧，物流成本上升，预期推高进料成本

国内限制：1) 俄罗斯油轮制裁暂无进展，但仍陆续有俄罗斯油轮靠港卸货。2) 燃料油关税（1%上行至 3%）及消费税成本（全额退税改为 50%-80%退税）仍直接影响燃料油进口成本，压抑燃料油进料需求。

物流监测端，中国高硫燃料油 4 月总进口稳定在 110 万吨左右水平，环比 3 月上行 10 多万吨，25 年截至 4 月月均进口为 110 万吨。

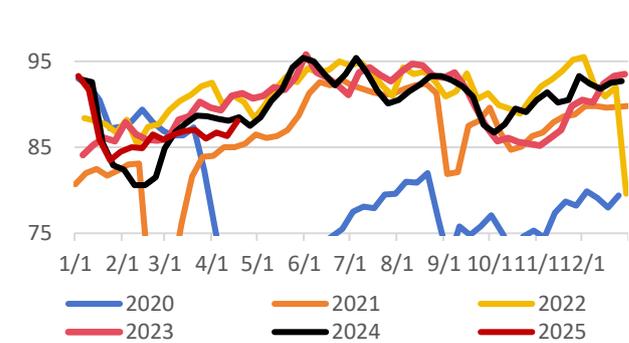
印度 5 月进料需求回升，Reliance 's Jamnagar DTA 炼厂及其二次装置检修回归。阿联酋 Ruwais 炼厂近期进料需求约 25-50 kb/d，主要用于二次进料加工。

图 15: 中国高硫燃料油到港 单位: 千吨



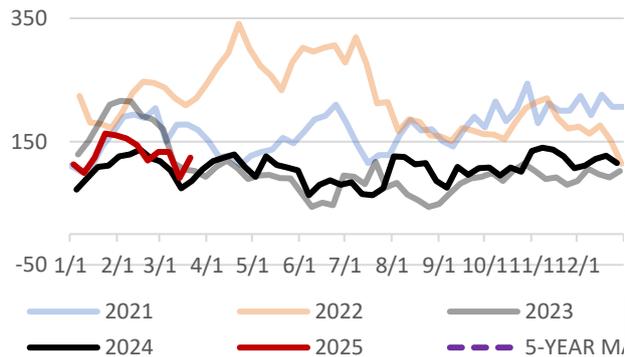
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 16: 美国炼厂开工率 单位: %



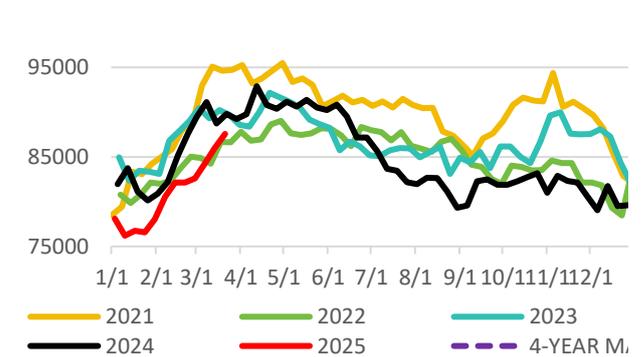
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 17: 美国渣油进口 单位: 千桶/日



数据来源: 银河期货, 钢联

图 18: 美国未完成油库存 单位: 千桶



数据来源: 银河期货, 钢联

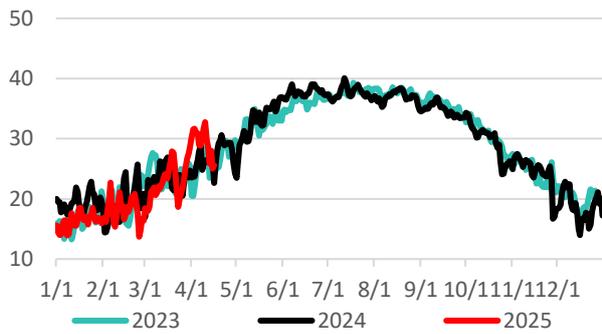
二三季度进入发电需求旺季。

埃及夏季发电需求旺盛，天然气及高硫燃料油资源采购量均上行，当前地区内燃料油相较于天然气仍有经济优势。天然气端，消息人士称，埃及正就购买 40-60 船液化天然气进行谈判，以应对能源紧缩。今年 2 月，埃及国内天然气产量跌至九年来的最低水平。过去两年，由于天然气供不应求，埃及经历了轮流停电。燃料油端，燃料油招标进口量持续上行，埃及六七月招标进口燃料油约 220kbd，去年是 175kbd。埃及 EGPC 公司采购五六月 HSFO 200kbd，较去年同期增长 65kbd。

南亚发电需求增长在二季度夏季。关注巴基斯坦发电燃料油燃油切换天然气和煤炭的进度。南亚二季度正常发电进口需求维持在 25-35 万吨/月。

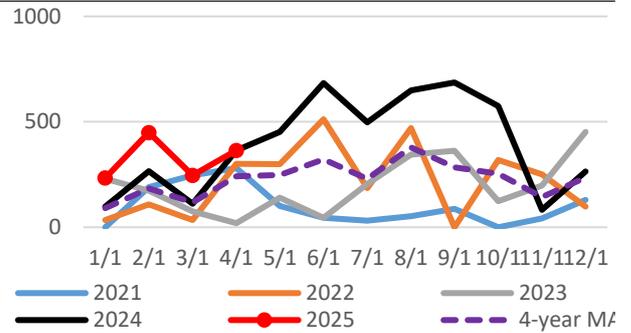
中东高硫燃料油发电需求提前增长，沙特炼厂 PetroRabigh 如期检修，伊朗新能源发电缺口需燃料油替代。燃料油进口量持续增长。航运数据显示，沙特阿拉伯 4 月份从俄罗斯进口的燃料油增加了一倍多，达到 70 万吨，以满足夏季发电的需求。整体物流监测端，5 月 20 日，一批来自希腊的 9.5 万吨 HSFO 货物被卸入沙特吉达的一座发电站。

图 15: 中东气温 单位: 摄氏度



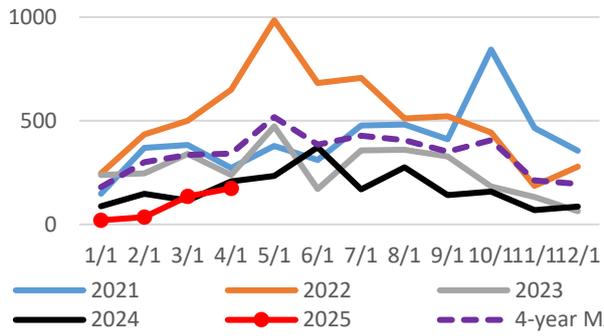
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 16: 埃及高硫燃料油进口 单位: %



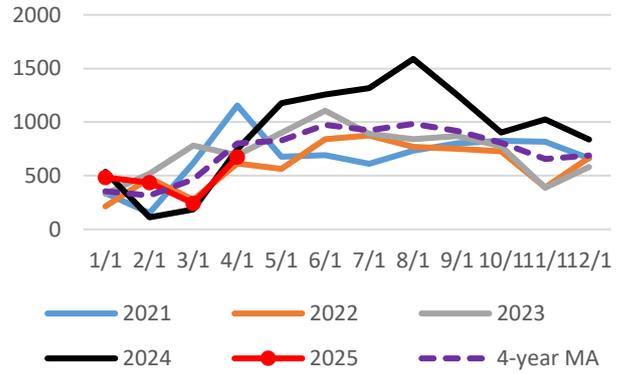
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 17: 南亚三国高硫燃料油进口 单位: 千吨



数据来源: 银河期货, 钢联

图 18: 沙特高硫燃料油净进口 单位: 千桶



数据来源: 银河期货, 钢联

四、低硫燃料油

南苏丹低硫原油原料出口逐步恢复。

苏丹港口出口在月初受到空袭扰动，但于月中快速恢复。5 月 6 日，苏丹港口遭无人机第三次袭击后起火，此港口是南苏丹原油 15 万桶/日的唯一出口路线。南苏丹 Dar Blend 原油是泛新加坡地区低硫原料之一，市场情绪推升低硫价格。5 月 12 日，苏丹港口宣布由于空袭的风险暂停石油油品出口；暂停 2 日后，5 月 15 日宣布已恢复出口。

南苏丹出口招标持续，南苏丹对外原料供应逐步恢复

5 月装载招标：共招标出口约 300 万桶，日均出口约 10 万桶，几乎回升至 24 年年初南苏丹管道破坏前水平。

1) 出售 60 万桶 Dar Blend 给 Vitol，于 5 月 7-8 号装载。当前物流监测往新马方向，预期 5 月下旬到达。2) 出售南苏丹原油给 BB，于 5 月 14-15 号装载。3) 60 万桶，于 5 月 17-18 号装载 4) 60 万桶，于 5 月 22-23 号装载。5) 60 万桶，于 5 月 30-31 号装载。

6 月装载招标：当前共计 3 次招标

1) 5 月 8 日，Senning 招标出售 6 月 6-7 号装载的 60 万桶 Dar Blend 原油。2) 5 月 16 日，Senning 招标出售 6 月 13-14 号装载的 60 万桶 Dar Blend 原油。3) 5 月 16 日，Senning 招标出售 6 月 20-21 号装载的 60 万桶 Dar Blend 原油。

今年一季度以来，随着管道修复，南苏丹 Dar Blend 原油出口开始回升。24 年 2 月由于管道破裂，南苏丹原油出口一直处于停滞状态。

中东 Al-Zour 炼厂出口高位维持，往泛新加坡供应环比增长。

Al-Zour3 月 4 月出口维持在 60 万吨以上高位。5 月低硫出口稳定持续，截至 24 日出口约 40 万吨，其中 15 万吨往泛新加坡方，11 万吨往阿联酋方向，预期往阿联酋低硫环比开始下行；卡塔尔的月均 9 万吨长约分流预期仍然存在。

后期继续关注南苏丹低硫重质原油 Dar Blend 供应的回归情况。南苏丹当前已有 8 次对外招标出售低硫原料，陆续在五至六月装载。

尼日利亚低硫近期出口均往新加坡方向。

Dangote 炼厂近端低硫供应充裕，尼日利亚 Dangote 炼厂近期发布 4 次低硫燃料油出售招标：1) 5 月 14 日招标，Dangote 炼厂招标出售低硫直馏燃料油和油浆，共 12 万吨，于 6 月 3 至 5 日在 Lekki 装载。2) 4 月 14 日发布招标出售 8 至 8.8 万吨 RCO（类似于燃料油的常压渣油），于 4 月 24 至 26 日装载。3) 4 月 3 日，尼日利亚 Dangote 招标出售低硫燃料油 LSSR 和油浆 Slurry，共 13 万吨，于 4 月 17 至 19 日在 Dangote 装载。4) 4 月初，尼日利亚 Dangote 招标出售燃料油 Fuel Oil，共 13 万吨，于 4 月 10 至 12 日在 Dangote 装载。

Dangote 炼厂 FCC 汽油装置运营仍不稳定，低硫生产供应持续。IIR 称，FCC 装置因部分部件受损而于 4 月 7 日至 5 月 11 日关闭，并因机械故障于 5 月 15 日至 5 月 25 日再次关闭。预计要等到炼油厂 10 月份完成为期 40 天的装置检修(包括更换催化剂和维修反应器)后，才能达到满负荷生产。

Harcourt 炼厂暂无消息更新。当前开工 80%，作为一家简单型炼厂，炼厂产品将主要是燃料油并有多余产量用于出口（约 11 万吨/月燃料油）。前一周出售燃料油量约 3 万吨，当前正通过非正式招标出售柴油约 6 万吨。Warri 炼厂当前仍处于停产状态，1 月末由于 CDU 装置安全隐患问题停产，5 月 5 日炼厂工人罢工。

物流监测端，Dangote 5 月截至 24 日低硫出口约 27 万吨，其中 18 万吨往新加坡方向，9 万吨未知，25 年以来低硫出口均流往泛新加坡地区。

低硫需求无具体驱动，船燃需求稳定。

新加坡 4 月低硫船燃加注稳定，231.3 万吨，环比-11.3 万吨 (-4.7%)，同比+0.8 万吨 (+0.0%)，占总船燃加注下行约 1.8 个百分点至 52.5%，占比边际下行。24 年低硫船燃加注占比 55%，23 年 60%，22 年 63%。

富查伊拉 4 月低硫船燃加注（包括低硫燃料油和船用柴油）44.4 万立方米，环比+2%，占总船燃加注 66%，环比下行 1 个百分点，同比下行 2 个百分点。

FGE，欧洲 ECA 新政于 5 月开始实行，低硫燃料油需求预期减少，MGO 替代。

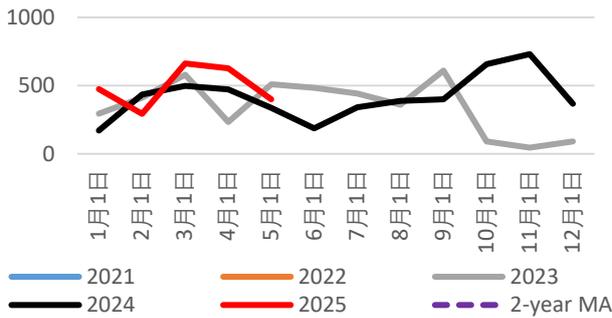
中国保税低硫产量稳定在 100 万吨/月左右水平。

中国 3 月 28 日发放了第二批低硫燃料油或船用燃油出口配额，总量为 520 万吨，比去年增加 120 万吨。当前低硫配额暂时充裕同时下游需求弱而稳定，配额的提前下发短期内对我国低硫供需平衡无大影响。

25 年 4 月国内炼厂保税低硫船燃产量约 106 万吨，环比+9.5 万吨 (+9.8%)。锦西石化检修，中石油总产量下滑。中石化炼厂产量高位维持。舟山石化产量新高，中捷高产维持，惠州炼厂月内检修，中海油总产量环比上行。

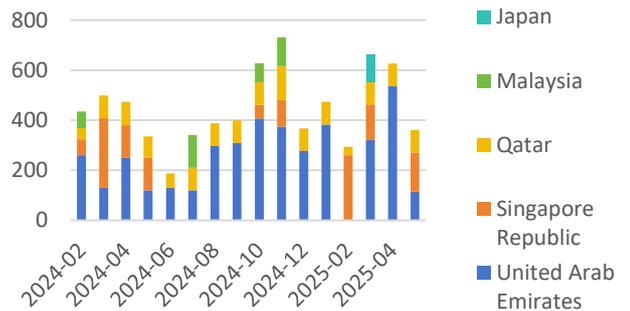
隆众，2025 年 5 月低硫燃料油排产计划较 4 月小幅缩减。其中，中石化计划产量在 56 万吨左右，中石油产量 38 万吨左右，中海油产量 11 万吨左右，其他炼厂暂无生产计划，预计整体产量在 100 万吨出头。预计 5 月国内低硫燃料油总产量将较 4 月小幅下滑。

图 19: Al-Zour 低硫燃料油出口 单位: 千吨



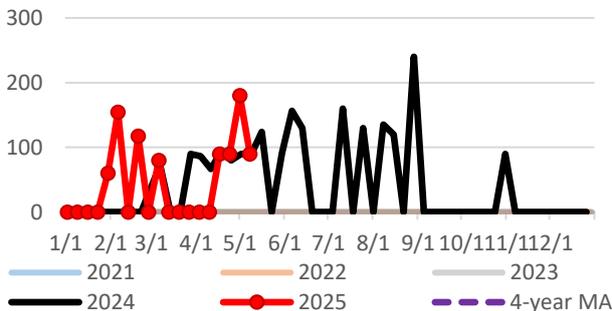
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 20: Al-zour 低硫燃料油出港目的地 单位: 千吨



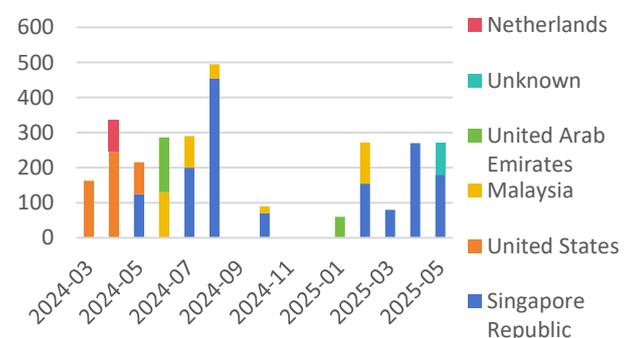
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 21: Dangote 低硫燃料油出港 单位: 千吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

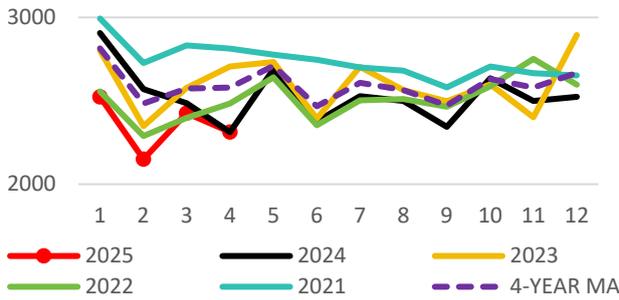
图 22: Dangote 出港目的地 单位: 千吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 23: 新加坡低硫船燃加注

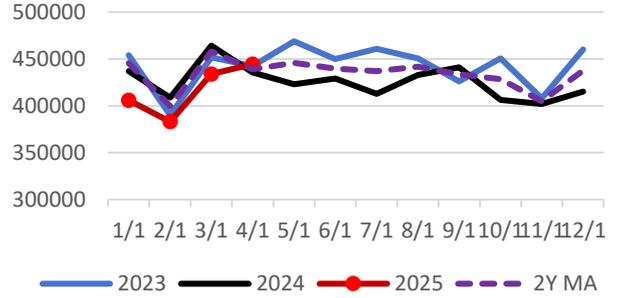
单位: 立方米



数据来源: 银河期货, 钢联

图 24: 富查伊拉低硫船燃加注

单位: 吨



数据来源: 银河期货, 钢联, 彭博

第三部分 后市展望及策略推荐

高硫燃料油近月裂解及月差环比高位, 现货贴水反弹至 8 美金/吨震荡。短期内关注俄乌谈判进程变化, 俄罗斯炼厂春季季节性检修, 俄罗斯对外高硫出口暂无增长预期。墨西哥高硫主要供应炼厂二次产能逐步完善, 对外高硫出口回落。美伊谈判也暂无实质性进展, 中东 5 月高硫出口回落。需求端, 高硫季节性发电需求支撑, 埃及和沙特高硫进口需求高位维持。

低硫燃料油现货贴水震荡, 但低硫供应持续回升且下游需求仍较疲弱。尼日利亚 Dangote 汽油装置运行仍不稳定, 低硫产量供应持续流出。南苏丹对外低硫原料供应逐步回归至 24 年初水平, 5 至 6 月已有 8 船低硫货装载预期, 5 月第一船 60 万桶预计于 5 月下旬到达新马地区。Al-Zour 低硫出口回升至炼厂正常运行时期高位。中国市场低硫六月排产预期增长, 国内市场供应充裕需求稳定。

策略推荐:

1. 单边: 观望。
2. 套利: 关注 FU9-1 正套机会。
3. 期权: 无。(以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799