



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.....	5
三、需求概况.....	8
四、库存与估值.....	11
第三部分 后市展望及策略推荐	15
免责声明.....	16

高硫近端充裕现货压制，低硫偏弱震荡

第一部分 前言概要

【行情回顾】

7 月高硫燃料油市场整体受近端高供应和高库存压制，新加坡高硫现货贴水及裂解低位震荡。需求端交易中东及埃及旺季发电需求回落，中国进料需求在税改下刚刚开始小幅回升。供应端，市场预期在地缘冲突缓和和欧佩克增产背景下高硫重质原料回升。

7 月低硫燃料油维持弱势震荡行情。低硫裂解跟随汽油裂解持续下行，低硫现货贴水在 7 月中下旬也维持 5 美金/吨以下同期低位水平震荡。短中期供应充裕并存在继续增长预期。需求端无具体利好驱动，同时当前宏观关税及地缘问题始终干扰航运需求，一定程度上影响船燃加注需求。

【市场展望】

高硫三季度供应压力较预期小幅减小。俄罗斯炼厂 7 月开工下行。中东地缘冲突未再次恶化但持续不断。墨西哥高硫出口持续回落。需求端，成品油旺季叠加中国燃料油消费税抵扣增长，利好高硫进料需求增长。高硫季节性发电需求关注近期埃及和沙特进口物流变化。低硫供应持续回升且下游需求仍较疲弱。

【策略推荐】

- 1.单边：观望。关注地缘及宏观扰动。
- 2.套利：关注近端高硫现货消化节奏，观望。
- 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

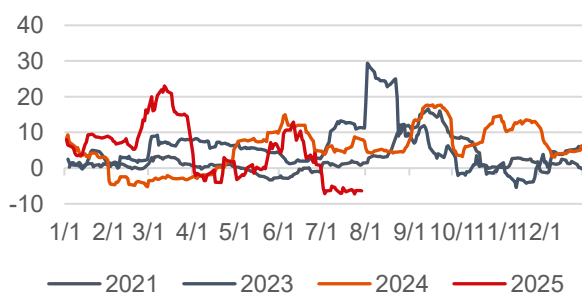
第二部分 基本面情况

一、行情回顾

7 月高硫燃料油市场整体受近端高供应和高库存压制，新加坡高硫现货贴水自月初跌至 0 值以下水平后持续下行，裂解也从迅速从 6 月高位下跌至-5 美金/桶左右同期中位水平。前期亚洲高硫价格高位，进料及发电经济性下行，需求端交易中东及埃及旺季发电需求回落，中国进料需求在税改下刚刚开始小幅回升。供应端，市场预期在地缘冲突缓和和欧佩克增产背景下高硫重质原料回升。

7 月低硫燃料油维持弱势震荡行情。低硫裂解跟随汽油裂解持续下行，低硫现货贴水在 7 月中下旬也维持 5 美金/吨以下同期低位水平震荡。短中期供应充裕并存在继续增长预期。南苏丹低硫重质原料稳定回归，往中东及泛新加坡出口供应增长。科威特低硫出口高位维持下，往泛新加坡地区出口量开始回升。尼日利亚 Dangote 炼厂汽油装置运营始终不稳定，近端低硫产出及出口均高位维持。需求端无具体利好驱动，同时当前宏观关税及地缘问题始终干扰航运需求，一定程度上影响船燃加注需求。

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 2：新加坡低硫现货贴水 单位：美元/吨



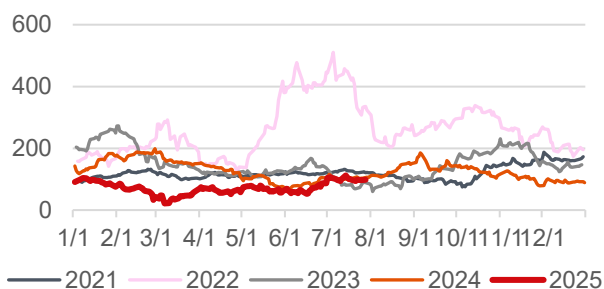
数据来源：银河期货，路透

燃料油 8 月报

2025 年 7 月 31 日

图 3：新加坡高低硫价差

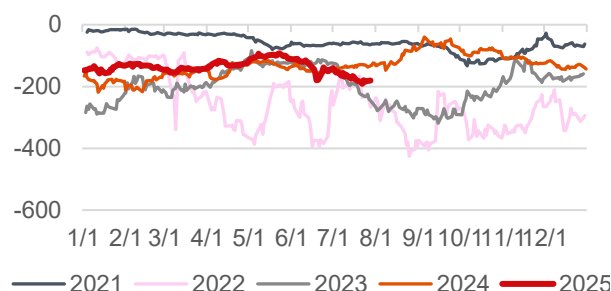
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，路透

图 4：新加坡 LSFO-GO

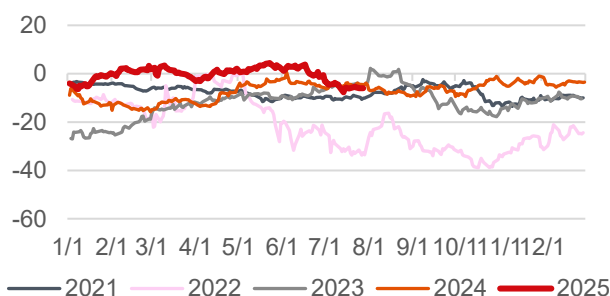
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，路透

图 5：高硫燃料油裂解

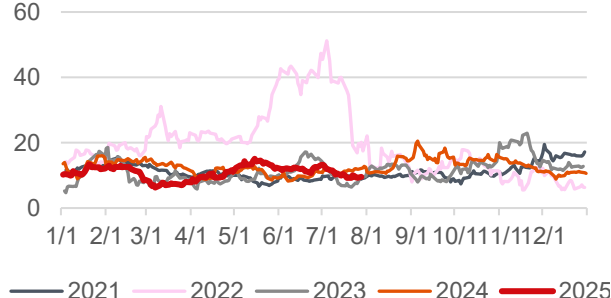
单位：美元/桶



数据来源：银河期货，路透

图 6：低硫燃料油裂解

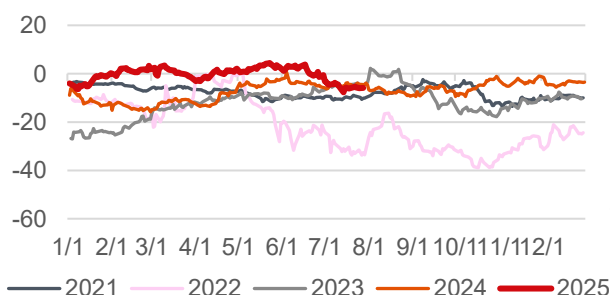
单位：美元/桶



数据来源：银河期货，路透

图 7：92 号汽油裂解

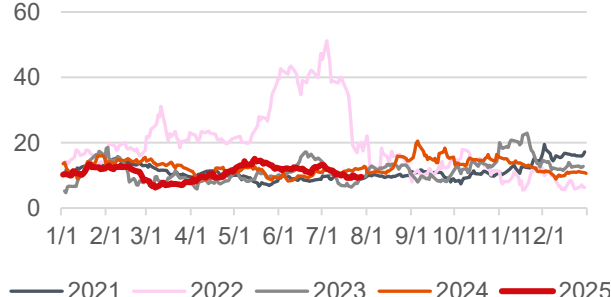
单位：美元/桶



数据来源：银河期货，路透

图 8：10ppm 柴油裂解

单位：美元/桶



数据来源：银河期货，路透

二、高硫供应

俄乌冲突持续，欧美制裁加码，高硫出口不及预期。

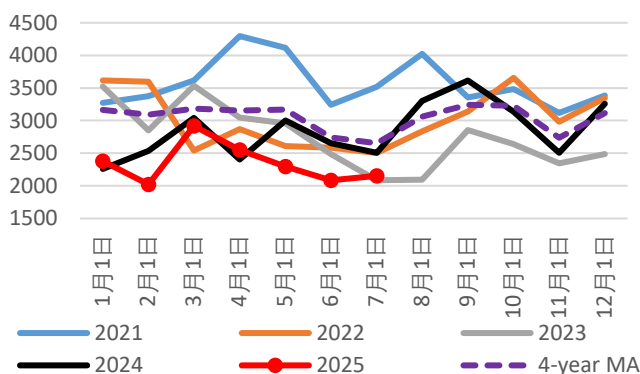
7 月炼厂离线产能两次上调，高硫产量较预期下行。路透社计算显示，7 月中旬，俄罗斯 7 月份主要离线炼油产能较之前的计划上调 20%，至 390 万吨。7 月末，俄罗斯 7 月主要离线炼油产能第二次上调 6.3%至 410 万吨。6 月份闲置产能为 328 万吨。部分炼厂推迟或延长春季检修时间，乌克兰对俄罗斯能源设施轰炸及欧美制裁加码，都导致七月份离线产能持续上调。

7 月初乌克兰对炼厂的轰炸或也对俄罗斯炼厂开工造成部分影响。7 月 8 日消息，7 月初无人机轰炸了 Saratov 和 Ilsky 炼厂，据报道暂无装置受影响。年产能 675 万吨(每日 13.5 万桶)的 Saratov 炼油厂在今年 2 月也遭遇过一次无人机轰炸和停产。

欧美制裁逐步加码。7 月 18 日，欧盟国家批准了针对俄罗斯的第 18 轮制裁方案，包括修订后的石油价格上限、新的银行限制和对俄罗斯石油制成的燃料的限制。约 20 家俄罗斯银行将被切断与国际支付系统 SWIFT 的联系，并面临全面交易禁令，同时对在第三国精炼的俄罗斯石油实施限制。7 月 28 日，美国威胁对俄罗斯实时二级关税制裁，特朗普称将缩短给俄罗斯的 50 天内同意与乌克兰停火的期限至 10 天内。

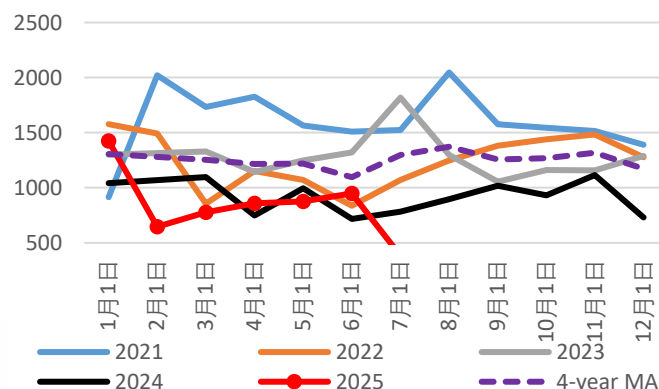
物流监测端，7 月截至 25 日俄罗斯共出口高硫约 215 万吨，环比 6 月+3%，同比去年 -35 万吨 (-14%)，处于同期极低位水平。其中往新加坡出口仍低位维持，往马来西亚出口小幅回升，往印度出口增长，往沙特出口因需求回落

图 9：俄罗斯高硫燃料油出港 单位：千吨



数据来源：银河期货

图 10：俄罗斯 VGO 出港 单位：千吨



数据来源：银河期货

墨西哥高硫供应明显下行，Olmeca 二次装置投产及部分炼厂加工量下行。

物流监测端，墨西哥高硫出口连续两月维持低位。7 月截至 24 日共出口约 42 万吨，大部分流往美国。6 月 48 万吨，25 年一季度月均出口约 88 万吨，24 年初 Olmeca 炼厂刚投产后月均出口约 120 万吨。

7 月初，由于电力问题，Olmeca 炼厂完全关闭，目前该公司正在逐步恢复生产。CDU1 定于 7 月 11 日重启，CDU2 已于 7 月 7 日重启。焦化装置预期 7 月 14 日开始工作。汽油装置 FCC 预期 7 月 15 日开始工作。其中一个柴油加氢处理装置计划于 7 月 14 日重新启动。

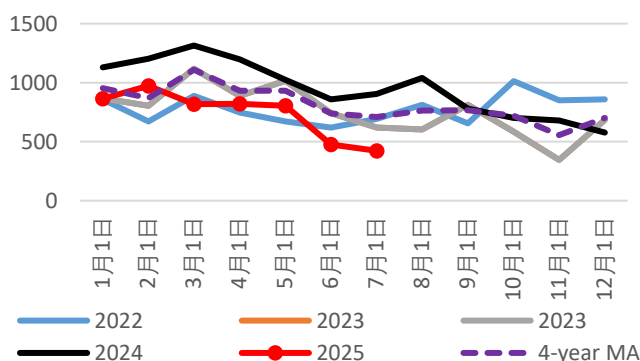
Olmeca 炼厂出口超低硫柴油 ULSD 体现其二次装置的逐步顺利投产。1) 5 月加工量上行至投产后最高水平 11.5 万桶/日，开工率 33.8%，环比上行约 9 个百分点。2 月仅 0.7 万桶/日，3 月 10.3 万桶/日。2) Olmeca 于 4 月出口了两批 ULSD 产品。该炼厂仍然缺乏将成品运输至全国各地的管道或铁路线等基础设施，导致了产出低硫柴油的出口。

其他炼厂运营状态更新至 5 月：

1) Tula 炼厂 5 月加工量回升 4%至 21.6 万桶/日，其焦化装置将于今年正式投产。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。2) Salina Cruz 5 月加工量大幅下行 21%至 14.9 万桶/日。其焦化装置预期 26 年投产，处理约 7.5 万桶/日残渣油。3) Salamanca 炼厂自年初硫酸泄露事件后始终未提升，环比-7%至 12.3 万桶/日

图 7：墨西哥高硫燃料油出港

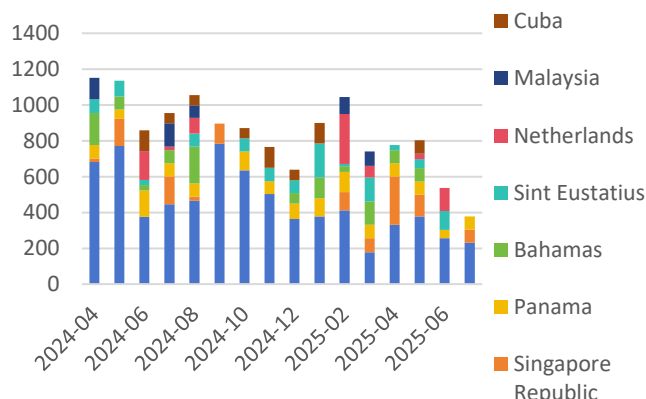
单位：千吨



数据来源：银河期货

图 8：墨西哥高硫燃料油流向

单位：千吨



数据来源：银河期货

7 月伊以地缘冲突情绪回落，中东高硫出口无新变量。

伊拉克油田受袭对高硫供应无直接影响。伊以冲突情绪回落，受打击的能源设施及产能均已恢复，关注后续地缘进展。

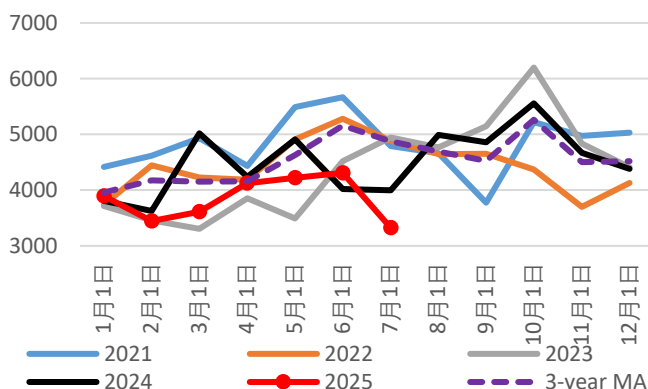
美国对伊朗制裁持续，7 月 3 日美国财政部新增对伊朗石油销售网络的制裁，包括对新实体和影子船队中原油船液散船的制裁

沙特及伊朗夏季发电需求预期分流对外供应。1) 伊朗布什尔核电站原计划于 25 年二季度末回归但当前存在受以色列和美国袭击的风险；2) 沙特大炼厂 PetroRabigh 于 4 月 15 日开始检修 60 天，发布延后一周消息，当前预期产能已回归。

物流监测端，中东高硫出口稳定低位，7 月截至 24 日出口约 333 万吨，日均 13 万吨，环比 6 月-1 万吨/日 (-7%)，同比+3%，往泛新加坡地区出口环比下行幅度较大-60 万吨 (-60%)。伊朗高硫出口低位维持，87 万吨，环比-10 万吨 (-10%)，同比-27 万吨 (-23%)。

图 7：中东高硫燃料油出港

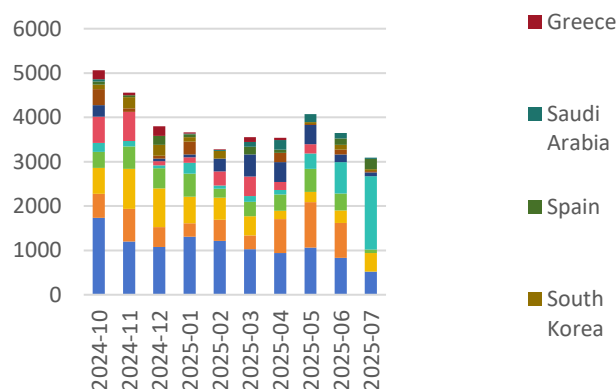
单位：千吨



数据来源：银河期货

图 8：中东高硫燃料油流向

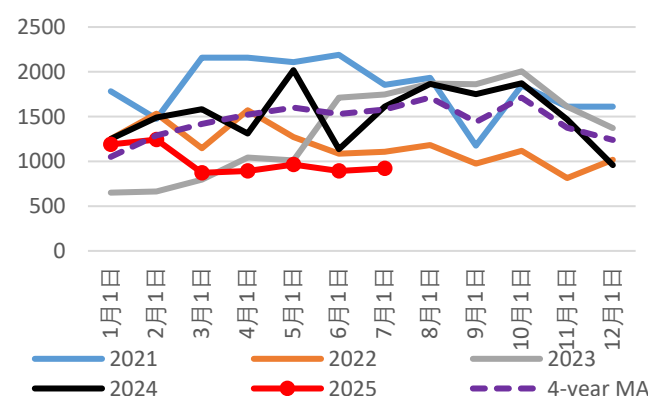
单位：千吨



数据来源：银河期货

图 9：伊朗高硫燃料油出港

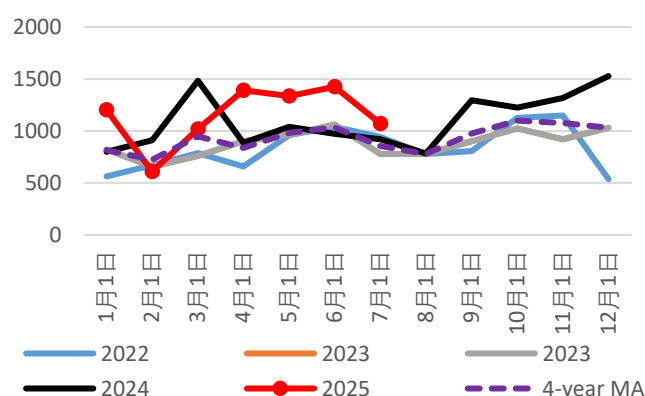
单位：千吨



数据来源：银河期货

图 10：伊拉克高硫燃料油出港

单位：千吨



数据来源：银河期货

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。

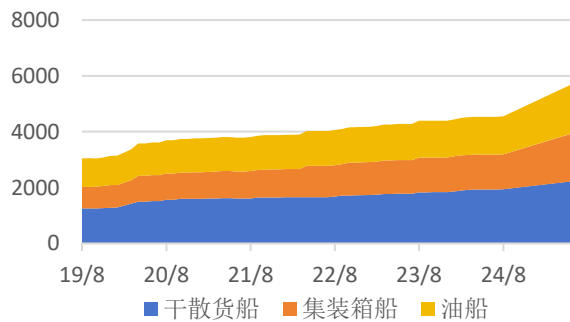
DNV 数据截至 25 年 7 月，安装脱硫塔船舶总量为 6709 艘，环比 6 月统计数据增长约 77 艘，较去年 7 月新增 1313 艘，23 年月均增幅为 19.75 艘，22 年月均增幅为 27.67 艘。

新加坡 25 年 6 月高硫船燃加注 174.3 万吨，环比-19.1 万吨 (-9.9%)，同比+18.2 万吨 (+11.7%)，高硫船燃加注占比 37.9%，环比减少 1.7 个百分点，减少份额主要流往 MGO 和 LNG 当月的增长。

富查伊拉石油工业区 (FOIZ) 数据，6 月份高硫船燃加注 16.0 万立方米，环比-2.9%，高硫船燃加注占比 28.2%，环比 5 月增长 1.6 个百分点，同比去年增长 3.8 个百分点。

图 15：脱硫塔安装进度

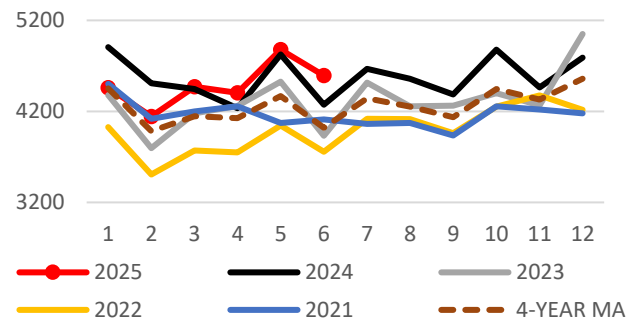
单位：艘



数据来源：银河期货

图 16：新加坡高硫船燃加注

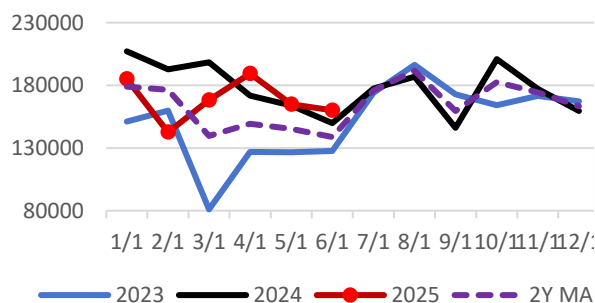
单位：千吨



数据来源：银河期货

图 17：富查伊拉高硫船燃加注

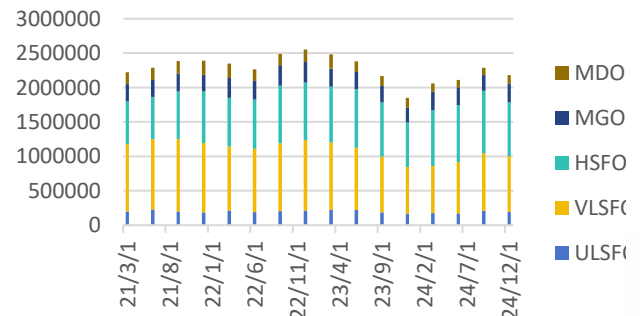
单位：立方米



数据来源：银河期货

图 18：鹿特丹船燃加注

单位：吨



数据来源：银河期货

国内消费税抵扣比例提升支撑后续进料需求。

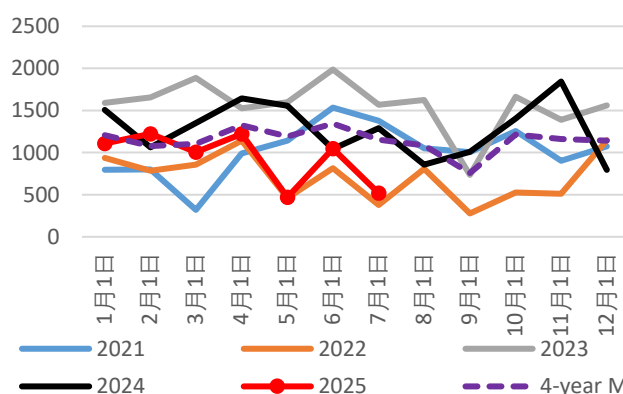
中国山东省政府试点提高部分独立炼油厂的燃料油进口退税额，燃料油消费税抵扣比例预期增加 25%，燃料油进料成本回落，此举刺激需求复苏。海关数据显示，中国燃料油进口量在 5 月份暴跌之后于 6 月份回升，6 月份燃料油进口总量约为 140 万公吨，约合 29.6 万桶/日，较 5 月份增长 7%，但较去年同期下降 6%。年初燃料油关税 1%上行至 3%及消费税成本由全额退税改为 50%-80%退税直接影响燃料油进口成本，压抑了燃料油进料需求。

国外冲突及制裁持续：1) 伊朗：美国对伊朗石油网络制裁持续，涉及的中国实体主要包括 1 个中国码头（惠州大亚湾）和 2 家山东炼油厂（寿光鲁清、胜星化工）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

物流监测端，中国高硫燃料油进口在税改试点下自 5 月低位反弹，6 月进口约 105 万吨，环比+58 万吨（+122%），同比+0.5 万吨（+0.5%%）。7 月截至 25 日进口约 52 万吨，预期在税改及成品油传统需求旺季支撑下，中国高硫进口稳定回升至 100 万吨/月以上水平。

图 15：中国高硫燃料油到港

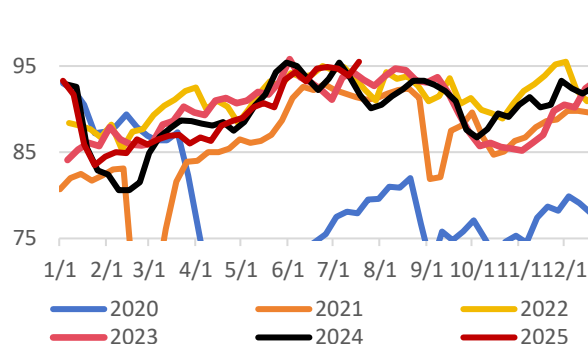
单位：千吨



数据来源：银河期货

图 16：美国炼厂开工率

单位：%



数据来源：银河期货

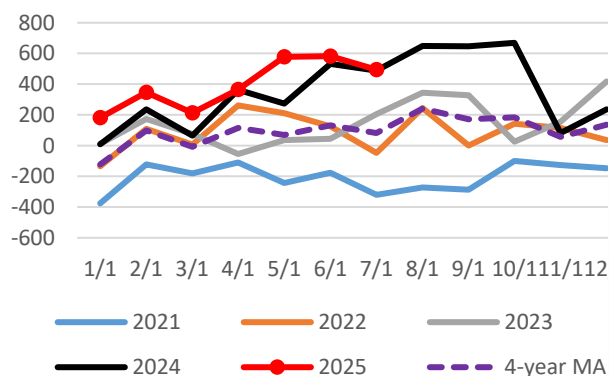
高硫发电需求暂有余温，预期八九月逐步消退。

埃及发电需求仍有余温，关注后续招标与物流：1) 埃及 8 月交付的 100 万吨高硫燃料油采购结束后暂未发布新采购招标。EGPC 招标采购 8 月交付的约 100 万吨燃料油，招标于 7 月 2 日结束，有效期至 7 月 10 日。市场消息人士称，埃及每天消耗约 4 万公吨燃料油用于发电。此前，7 月交付装载的有 100 万吨 HSFO。6 月为 220kbd。5 月为 200kbd。2) 燃料油物流，当前埃及高硫燃料油到港仍稳定在旺季高位水平，周度进口维持在 15 万吨以上水平，7 月高硫净进口高位维持，50 万吨，环比 6 月年内最高位 58 万吨小幅下行，同比+5 万吨 (+10%)。3) 天然气：国内天然气缺口为中长期问题。标普数据显示，埃及今年已购买 225 万吨液化天然气，相当于其去年总购买量的近 90%。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。埃及同意在 2026 年前购买最多 160 批液化天然气。

中东发电需求预期于 7 月维持强势，沙特夏季高硫燃料油进口量大增。俄罗斯低价高硫叠加沙特自身因气温升高而增长的电力需求，沙特进口俄罗斯燃料油量创历史新高。6 月，沙特进口俄罗斯燃料油达 21.2 万桶/日 (100 万吨/月) 创历史新高，7 月至今放缓至 14.1 万桶/日 (67 万吨/月)，预期是由于该国已囤积了部分燃料用于后续发电。中东发电需求今年同去年一样于二季度提前启动但气温仍将在三季度达到夏季高温水平，参考去年经验高硫发电需求预期在三季度前期仍受支撑但不再有进一步增长。

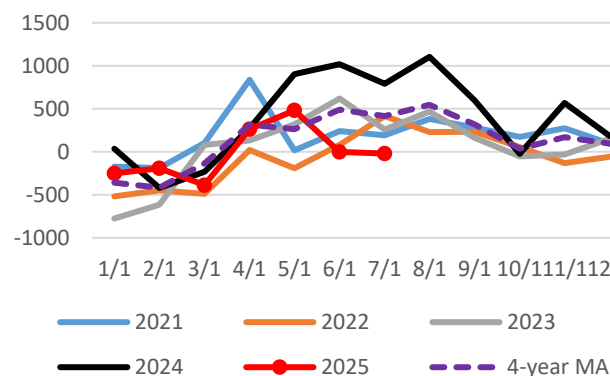
长期-沙特：7 月 11 日市场消息，沙特阿拉伯计划关停装机容量超过 30 吉瓦的大型石油火力发电厂。ACWA 电力公司的创始人表示，沙特阿拉伯已制定明确的战略，以确保到 2030 年 50% 的能源来自可再生能源，其余 50% 来自天然气

图 17：埃及高硫燃料油进口 单位：千吨



数据来源：银河期货

图 18：沙特高硫燃料油净进口 单位：千桶



数据来源：银河期货

四、低硫燃料油

南苏丹低硫重质原料回升稳定，8 月招标出口环比 7 月增长。

自 5 月冲突后，南苏丹原料供给回升更偏稳定。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 5 日宣布已恢复出口。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。

6 月 18 日消息，中国石油天然气集团公司将对南苏丹的关键产油区块进行修复，以将原油产里从目前的每天 9 万桶提高到约每天 20 万桶，南苏丹石油部于 6 月 18 日表示。在 2024 年初因苏丹的严重战斗而关闭的出口路线使许可证的生产受到了阻碍。

截至当前发布的 8 月装载的 Dar Blend 原油招标：1) Senning 招标出售 8 月 6-7 日装载的 60 万桶 Dar Blend 原油，7 月 8 日招标关闭。2) 7 月 18 日，Senning 招标出售 8 月 19-20 日装载的 60 万桶 Dar Blend 原油，7 月 21 日招标关闭。3) 7 月 24 日，Senning 招标出售 8 月 23-24 日装载的 60 万桶 Dar Blend 原油，7 月 25 日招标关闭。

7 月装载的共计两批 Dar Blend 原油招标：1) Senning 招标出售 7 月 11-12 日装载的 60 万桶 Dar Blend 原油，招标 6 月 9 日关闭。2) Senning 招标出售 7 月 23-24 日装载的 100 万桶 Dar Blend 原油，招标 6 月 13 日关闭。

6 月装载的共计 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。

中东 Al-Zour 炼厂稳定运行下低硫出口预期稳定高位，往泛新加坡供应环比增长。

物流监测端，7 月截至 24 日共出口约 480 万吨，预期 7 月低硫出口回升至稳定高位，6 月市场消息因一 ARDS 装置问题，低硫产能及出口受影响。其中往新加坡出口约 32 万吨，达到 24 年初低硫分流以来最高水平，7 月往阿联酋低硫出口低至 4.5 万吨，往卡塔尔出口月 4 万吨。

市场消息称到目前为止，科威特 Al-Zour 炼油厂 7 月份的 VLSFO 出口量较前月增加了 40 kb/d；两艘装载 Al-Zour VLSFO 的 Suezmax 目前正运往亚洲，并将于 7 月下半月抵达。同时 7 月中旬 Al-Zour 炼厂低硫燃料油新招标发布，KPC 招标出售 13 万吨低硫燃料油 VLSFO，8 月 14 日至 15 日于 Al-Zour 装载，招标 7 月 22 日结束。

尼日利亚 Dangote 炼厂 RFCC 装置运行仍不稳定，低硫出口招标持续发布。

Dangote 炼厂 FCC 汽油装置运营仍不稳定，25 年以来已公开停运约 4 次。1) IIR，Dangote 炼厂预计将于 12 月对其汽油生产装置进行为期 40 天的计划维护，而不是按原计划在 10 月进行，维护工作预计将于 12 月 4 日开始。2) IIR，FCC 装置于 7 月 12 日重启，该装置自 7 月 2 日起因气体压缩机问题而停运；3) 6 月中旬，Dangote 炼厂出口汽油及招标出售汽油副产品又侧面体现出当下汽油装置存在部分运营的情况。4) 5 月 30 日，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。

7 月低硫装载量预期高位，低硫招标持续发布：1) 7 月 14 日 FGE 消息，Dangote 发布另一份销售招标，出售 13 万吨 LSSRFO，计划在 7 月底装船。这是该炼油厂本月发布的第四份残渣油招标。预计这些出口将继续瞄准新加坡海峡。2) 7 月 9 日 IIR 消息，Damgote 招标 13 万吨低硫直馏燃料油，装船时间为 7 月 27 日至 29 日，该招标于 7 月 9 日截止。3) 7 月 4 日 EA 消息，Dangote 炼厂出售 7 月装载的约 30 万吨低硫直馏 LSSRFO 和油浆。

Harcourt 炼厂 5 月 24 日开始 30 日检修。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。Warii 炼厂暂无原油配额。

物流监测端，7 月截至当前出口约 9 万吨，全部往新加坡地区。

低硫需求无具体驱动，船燃需求稳定。

新加坡 6 月低硫船燃加注稳定，242.7 万吨，环比-12.4 万吨 (-4.9%)，同比+5.1 万吨 (+2.1%)，低硫船燃加注占比 52.8%，环比增加 0.5 个百分点。24 年低硫船燃加注占比 55%，23 年 60%，22 年 63%。

富查伊拉石油工业区 (FOIZ) 数据，6 月份低硫船燃加注 36.9 万立方米，环比-11.6%，低硫船燃加注占比 65.0%，环比减少 2.4 个百分点。

FGE，ECA 影响下 意大利船燃中 MGO 占比上行 16 个百分点至 39%，甚于 61%为燃料油。VLSFO 仍被销售给穿越地中海的船只，这些船只一旦离开 ECA 区域 就会切换燃料。HSFO 也继续出售。当前 ULSFO 产量与销量预期较少。

中国保税低硫产量稳定在 100 万吨/月左右水平。

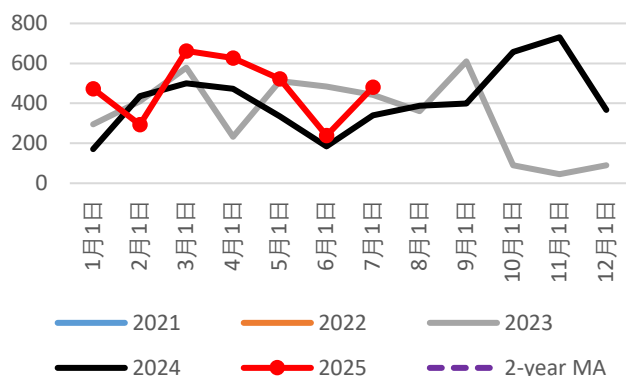
保税低硫出口配额第三批下发时间暂无新消息，关注近期成品油及低硫间配额转换消息。当前总配额使用率约 46%，其中中石化中石油配额暂时充裕，中海油配额使用率 80%。

25 年 6 月国内炼厂保税低硫船燃产量约 105.9 万吨，环比+8.0 万吨 (+8.2%)。其中中石油产量较排产增加，较上月增加。中石化，青岛石化高产维持，胜利石化开始全场检修。中化及地方炼厂仍未生产低硫。

隆众，2025 年 7 月国内低硫燃料油总排产较 6 月实际产量小幅减少。其中，中石化计划产量在 45 万吨左右，中石油产量 40 万吨左右，中海油产量 19 万吨左右，其他炼厂暂无生产计划，预计整体产量在 104 万吨左右。

图 19: Al-Zour 低硫燃料油出口

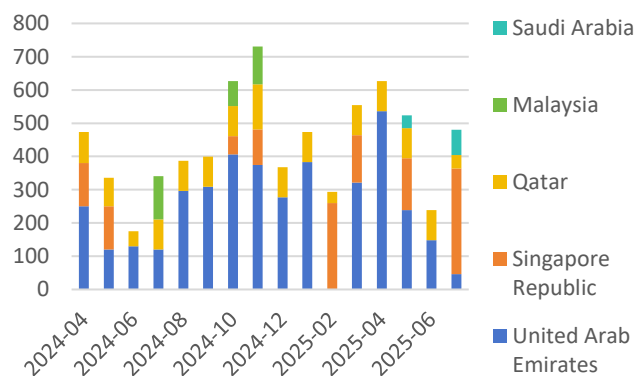
单位：千吨



数据来源：银河期货

图 20: Al-zour 低硫燃料油出港目的地

单位：千吨

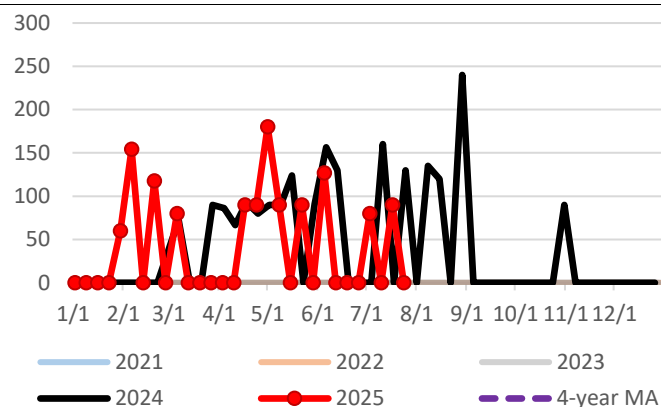


数据来源：银河期货

燃料油 8 月报

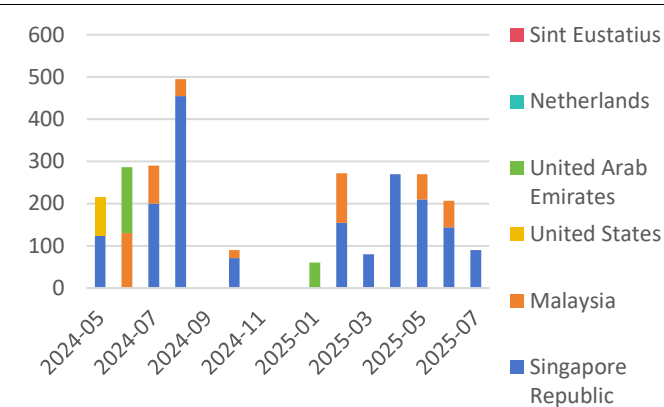
2025 年 7 月 31 日

图 21: Dangote 低硫燃料油出港 单位: 千吨



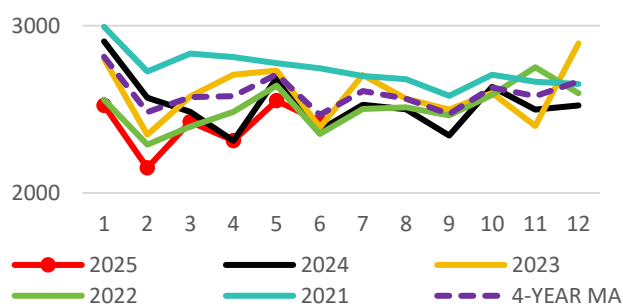
数据来源: 银河期货

图 22: Dangote 出港目的地 单位: 千吨



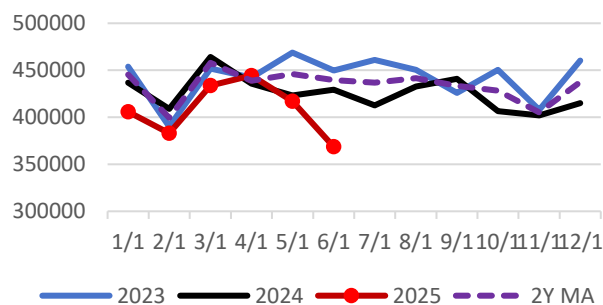
数据来源: 银河期货

图 23: 新加坡低硫船燃加注 单位: 立方米



数据来源: 银河期货

图 24: 富查伊拉低硫船燃加注 单位: 吨



数据来源: 银河期货

第三部分 后市展望及策略推荐

亚洲近端高硫供应及库存高位维持，打击新加坡现货贴水及裂解。俄罗斯炼厂 7 月开工下行，近端出口环比预期下行。中东地缘冲突未再次恶化但持续不断。墨西哥高硫出口在 Olmeca 二次装置投产和部分炼厂开工下行背景下持续回落。高硫三季度供应压力较预期小幅减小。需求端，成品油旺季叠加高硫裂解下行，同时中国燃料油消费税抵扣增长，都利好高硫进料需求增长。高硫季节性发电需求逐步回落，关注近期埃及及沙特进口物流变化。

低硫燃料油现货贴水震荡，低硫供应持续回升且下游需求无具体驱动。尼日利亚 RFCC 装置检修回归但预期运营仍不稳定，关注近端低硫出口物流变化。南苏丹对外低硫原料供应逐步回归至 24 年初水平，8 月新装载船货陆续发布招标。Al-Zour 低硫出口回升至炼厂正常运行时期高位，往新加坡地区出口增长明显。中国市场低硫市场供应充裕需求稳定，关注近端低硫配额调整及下发节奏。

策略推荐：

1. 单边：观望。关注地缘及宏观扰动。
2. 套利：关注近端高硫现货消化节奏，观望。
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