



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

高硫弱势维持，低硫供应预期增长

第一部分 前言概要

【行情回顾】

11 月高硫燃料油市场价格进一步下跌，中东供应增长同时中美进料需求支撑减弱。新加坡高硫现货贴水在多供应和低成交价下持续下行，11 月下旬现货贴水下跌至 -6 美金/吨，较 10 月末下行约 4 美金/吨；高硫裂解也较 10 月末下行约 2.8 美金/桶至 -8 美金/桶左右水平。

11 月低硫燃料油供应缺口预期驱动由强转弱。上旬 Al-Zour 装置停产同时 Dangote 汽油装置回归同时南苏丹低硫重质原油出口也受阻，低硫供应缺口预期增长。下旬，南苏丹低硫原料出口恢复迅速，同时 Dangote 炼厂汽油装置检修提前至 12 月初且检修期延长，低硫供应缺口预期减弱，低硫现货贴水回落至 0 值以下水平。

【市场展望】

高硫四季度预期稳定弱势维持。俄罗斯能源设施受袭持续但高硫出口物流量上修，整体出口量影响不大。墨西哥近端高硫出口回升明显。26 年新一批原油配额预期于 11 月提前下发且配额量明显高于去年年末配额水平，燃油进料需求环比减弱。12 月低硫供应较预期增长，关注各地炼厂装置变化对供应的扰动影响。

【策略推荐】

1. 单边：偏弱震荡，观望。
2. 套利：低硫近月价差关注逢高反套机会。低硫裂解转弱，高硫裂解弱势震荡。
3. 期权：无。

风险提示：制裁政策变化、原油配额下发节奏、低硫炼厂负荷变化。

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

11 月高硫燃料油市场价格进一步下跌，中东供应增长同时中美进料需求支撑减弱。新加坡高硫现货贴水在多供应和低成交价下持续下行，11 月下旬现货贴水下跌至-6 美金/吨，较 10 月末下行约 4 美金/吨；高硫裂解也较 10 月末下行约 2.8 美金/桶至-8 美金/桶左右水平。俄罗斯近月高硫出口虽回落，但墨西哥及中东供应环比上行。中国原油配额预期提前增量下发，美国当前来自加拿大的重质原料充裕，两地对高硫进料需求均减弱。高硫燃料油四季度弱季节性需求下维持弱势震荡。

11 月低硫燃料油供应缺口预期驱动由强转弱。11 月上旬 Al-Zour 装置停产同时 Dangote 汽油装置回归同时南苏丹低硫重质原油出口也受阻，低硫供应缺口预期增长，低硫现货贴水由 10 月末的-2 美金/吨上行至 0 值以上水平，低硫裂解上行约 1 美金/桶至 7 美金/桶左右。但下旬，南苏丹低硫原料出口恢复迅速，同时 Dangote 炼厂汽油装置检修提前至 12 月初且检修期延长，低硫供应缺口预期减弱，低硫现货贴水回落至 0 值以下水平。

图 1：新加坡高硫现货贴水

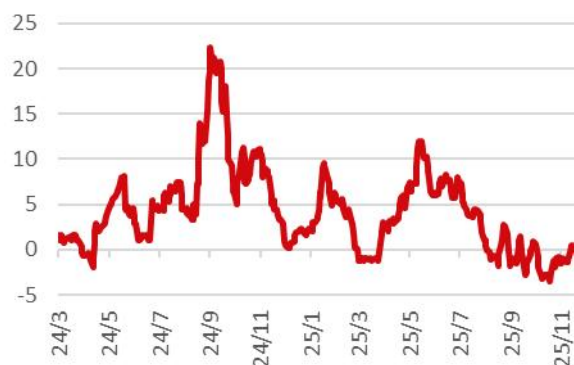
单位：美元/吨



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 12 月报

2025 年 11 月 28 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

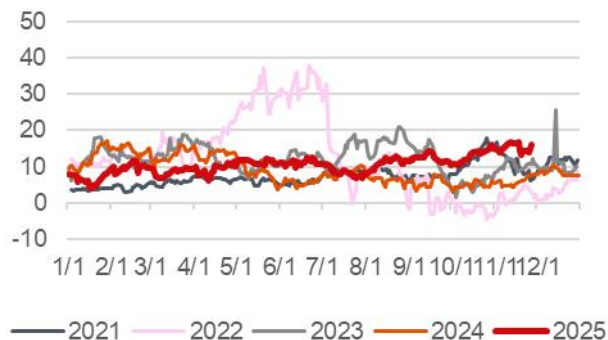
单位：美元/桶



数据来源：银河期货，路透

图 7：92 号汽油裂解

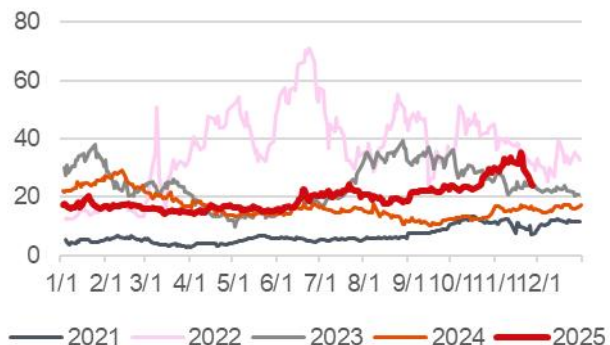
单位：美元/桶



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

俄罗斯能源设施受袭持续，11 月高硫出口较前期回落。

俄罗斯 11 月高硫燃料油预计总出口约 200 万吨，环比 10 月小幅上行约 15 万吨，较三季度出口水平下行约 70 万吨。

俄罗斯炼厂 10 月和 11 月计划检修量和因袭击而离线的二次装置量相较于八九月减少，地区炼厂成品油生产开始初步恢复，同步产出及出口高硫减少。彭博数据，俄罗斯原油加工量在 11 月 1 日至 5 日期间升至约 525 万桶/日，日均产量较 10 月下旬的周均值增加了约 9.3 万桶，创下三个月来的新高。同时高硫燃料油主要生产及出口炼厂 Lukoil Volgograd 和 Rosneft Tuapse 在 11 月初袭击后停产，Tuapse 港口自 10 月 27 日起无燃料油装载，11 月 24 日才逐步开始恢复装载，估计停载期间减少 6-10 万桶/日的燃料油供应出口。

12 月继续关注炼厂港口受袭及恢复情况，以及俄乌局势变化情况，预期 12 月高硫出口维持在约 220 万吨水平。

11 月能源设施受袭及恢复情况：

1) Tuapse 港口于 11 月 2 日和 10 日反复受袭，港口于 10 月末起无燃料装载，炼厂于 11 月 2 日停止接收石油，消息称港口已于 11 月下旬逐步恢复出口，炼厂于 11 月 21 日恢复原油加工。

2) 11 月 3 日，无人机袭击 Norski 炼厂，该炼厂日产能 34 万桶，炼厂附近发生火灾，暂无具体受损细节。

3) 11 月 6 日，Volgograd 炼厂无人机袭击后停止运营，66.7 万桶/日的 CDU-5 和 1.1 万吨/日的加氢裂化装置受损。

4) 11 月 11 日，Saratov 炼厂受袭，具体损失仍在计算。2024 年加工了 580 万公吨石油（每天 116,160 桶），相当于俄罗斯总炼油产量的 2.2%。

5) 11 月 11 日，Ust-Luga 凝析油综合设施恢复到满负荷运转状态，此前该设施的设备在 8 月份的无人机袭击中受损。Kirish 炼厂加工量增加 4 万桶/天，回归至受袭前加工水平。

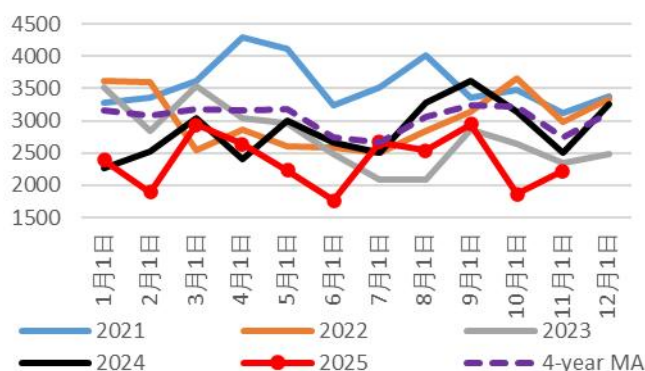
6) 11 月 14 日，Novorossiysk 受袭后发生火灾，暂停油品装载和出口；11 月 16 日，观测到两艘油轮在此港口泊位装运石油，体现港口恢复装载；11 月 25 日该港口再次受袭但预期较快回归。Novorossiysk 港暂停的石油出口量达每日 220 万桶，相当于全球供应的 2%，港口的原油装运比原定计划晚了 2 到 3 天。

7) 11 月 20 日, Ryazan 炼厂周内第二次受袭。11 月 15 日和 10 月 24 日, Ryazan 炼厂也受袭发生火灾, 当前已损坏两座主要原油加工装置、一个储油罐及管道栈桥, 炼厂预期停工至月底。

8) 11 月 16 日, KUIBYSHEV 炼厂受袭并发生火灾, 暂无具体受损程度说明。

图 9: 俄罗斯高硫燃料油出港

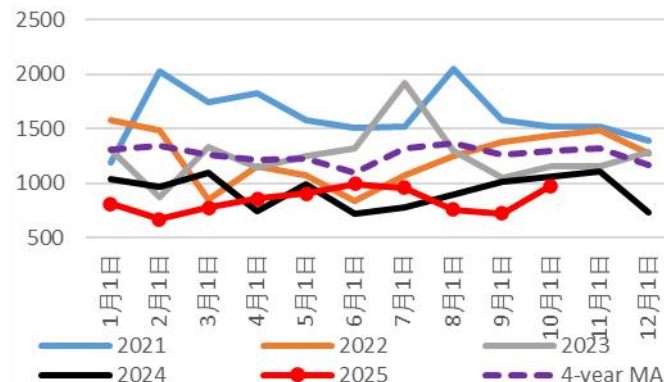
单位: 千吨



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

墨西哥近端高硫出口回升明显, 关注后续炼厂及物流变化。

物流监测端, 11 月截至 21 日, 共出口 47 万吨, 日均 2.3 万吨, 与 10 月出口水平相同, 较三季度出口平均量上行明显。10 月高硫出口回升至 70 万吨, 弥补 9 月供应缺口, 两月月均出口供应维持在 50 万吨正常出口量级水平。9 月高硫出口受 Tula 二次装置刚投产和 Olmeca 炼厂计划外停运影响进一步下行至史低 33 万吨。

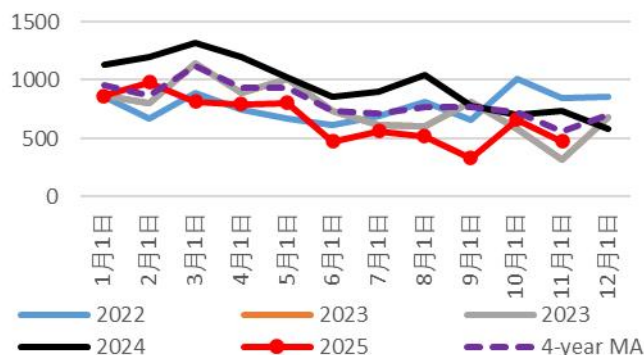
Olmeca 炼厂近两月频繁调整检修, 后期预期成品油产出增多, 高硫产量逐步缩减。Olmeca 炼厂 10 月产能回归后产出增长。8 月计划外停运, 产能环比下行 15%至 13.3 万桶/日达到 3 个月低点。该炼厂规划产能为 34 万桶/天, 最近几个月多次延迟和停产, 加工量变化幅度大。

Tula 焦化投产后原油加工量明显上行。新焦化装置 8 月 7 日正式投产, 进料设计使用来自 Tula 和 Salamanca 炼油厂的原料。该装置的渣油加工能力为 10 万桶/天 (47 万吨/月)。FGE, 焦化装置投产后, 燃料油产量占比下降至 11%, 12 个月滚动平均值为 29%。

其他炼厂运营状态更新至 8 月: 1) Salina Cruz6 月加工量继续回升, 达到 12 个月高点, 环比+0.8%至 23.0 万桶/日, 但仍低于去年同期; 2) Salamanca 炼厂自年初硫酸泄露事件后维持低位运行, 环比+2.1%至 13.4 万桶/日

图 7：墨西哥高硫燃料油出港

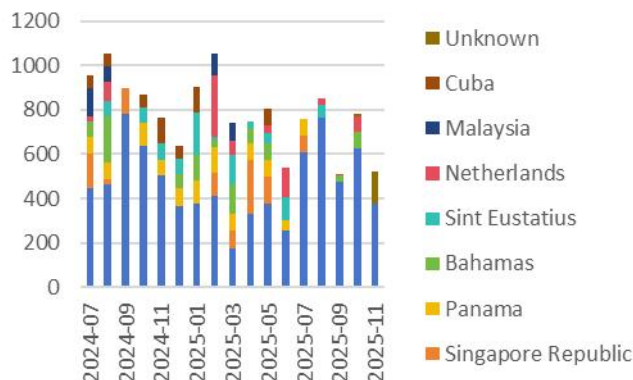
单位：千吨



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

美国对伊朗制裁持续；需求消退后中东出口增长。

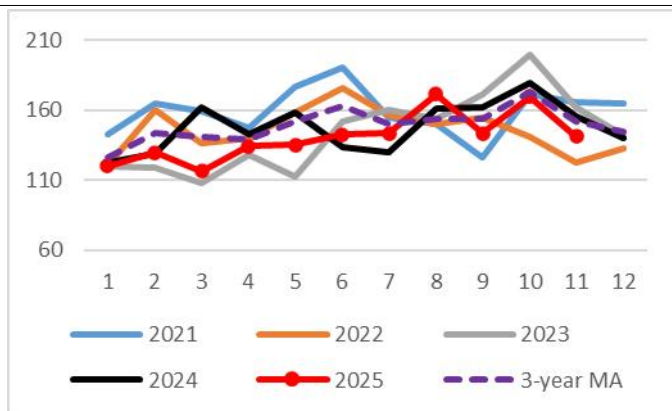
中东高硫供应稳定增长。伊拉克国有石油公司 SOMO 已在 2026 年 1 月至 6 月期间分三次招标，每次招标的产量各不相同，拟供应超过 600 万吨高硫燃料油 HSFO。

物流监测端，11 月截至 21 日共出口约 296 万吨，15 万吨/日，环比 10 月小幅下行，高于 25 年出口月均水平。10 月高硫共出口约 522 万吨，上行至今年第二高位，环比+81 万吨 (+18%)，同比-34 万吨 (-6%)。中东发电需求旺季消退后，高硫出口自 7 月开始回升，在 8 月高硫出口达到今年出口量最高位 528 万吨。其中富查伊拉因自身高硫短缺，10 月出口量下行。

伊朗制裁维持：1) 10 月 9 日美国财务部新增制裁日照实华码头公司和山东金诚石化集团，预期主要影响某国营部分沿江加工企业产能。2) 8 月 21 日，美国发布针对伊朗石油销售的新一轮制裁，对伊朗经济极限施压。美国财政部外国资产控制办公室 OFAC 将 6 家中国企业和 4 艘关联船只列入 SDN 清单进行经济制裁，美方宣称这些实体在促进伊朗石油运输和销售方面发挥了作用。其中包括洋山申港国际石油储运有限公司和青岛港海业董家口码头。3) 7 月 30 日，美国对伊朗实施 2018 年以来最大规模制裁，涉及 50 多个实体和个人以及 50 多艘运油船和集装箱船。4) 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。

图 7：中东高硫燃料油出港

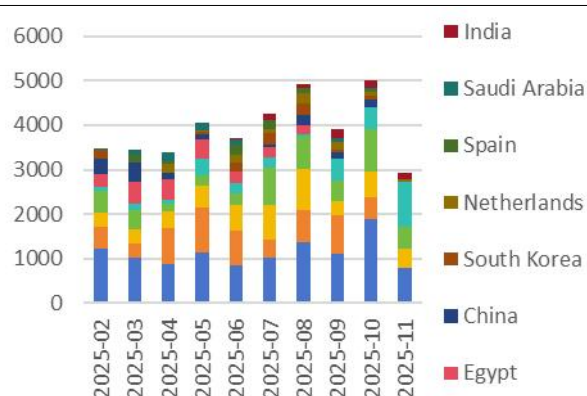
单位：千吨/日



数据来源：银河期货

图 8：中东高硫燃料油流向

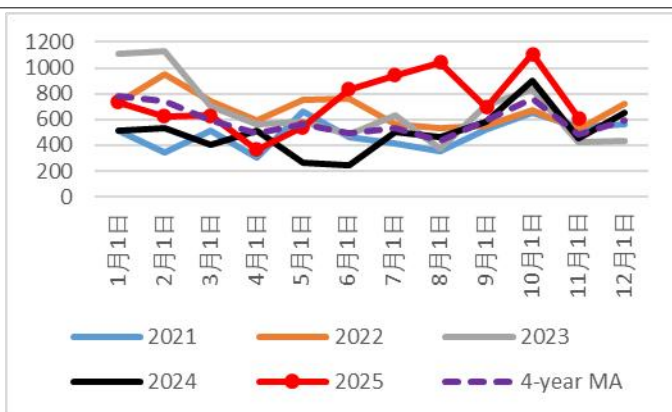
单位：千吨



数据来源：银河期货

图 9：沙特高硫燃料油出港

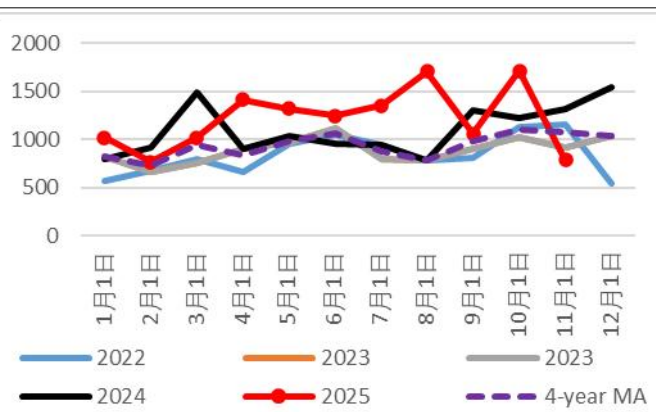
单位：千吨



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。

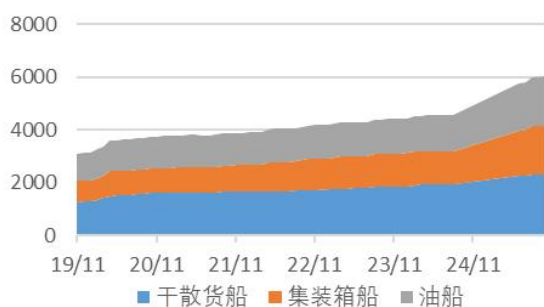
DNV 数据截至 25 年 10 月底，安装脱硫塔船舶总量为 6935 艘，较 9 月新增 16 艘，23 年月均增幅为 19.75 艘，22 年月均增幅为 27.67 艘。

新加坡 25 年 10 月高硫船燃加注 187.8 万吨，环比-3.8 万吨 (-2.0%)，同比+3.6 万吨 (+1.9%)，占总船燃加注 39.0%，高硫船燃消费占比延续边际增长趋势，处于同比高位水平。

富查伊拉石油工业区 (FOIZ) 数据，10 月高硫船用燃料销量 19.8 万立方，环比-3.2 万立方 (-14%)，同比-0.3 万立方 (-2%)。高硫船燃消费占比 31%，较 9 月历史高位下行约 5%。

图 15: 脱硫塔安装进度

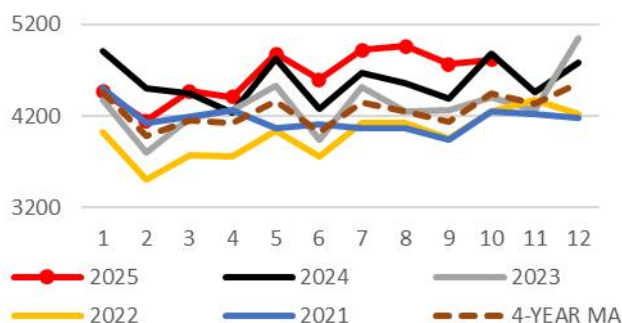
单位: 艘



数据来源: 银河期货

图 16: 新加坡高硫船燃加注

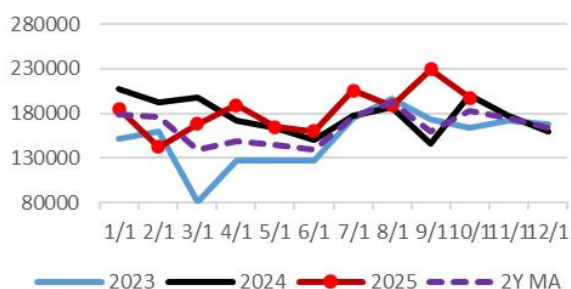
单位: 千吨



数据来源: 银河期货

图 17: 富查伊拉高硫船燃加注

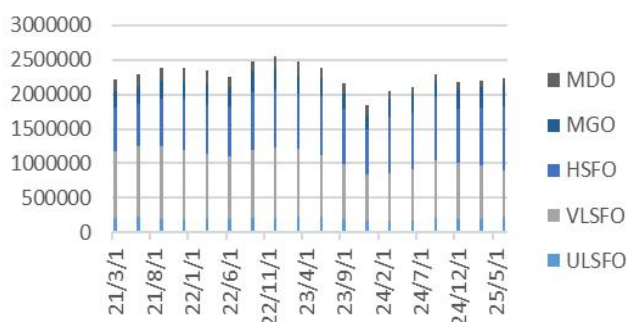
单位: 立方米



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

11 月高硫进料需求因原油配额下发预期减弱。

地缘冲突及制裁持续。为规避制裁油品，延长石油已从阿联酋和哈萨克斯坦购买了 300 万桶原油，将于 1 月份到货。该公司 11 月 18 日表示，已从瑞士贸易商摩科瑞 (Mercuria) 购买了 200 万桶阿布扎比穆尔班原油，并从维多 (Vitol) 购买了 100 万桶 CPC 混合原油。延长石油 11 月上旬发布招标，拟购买 12 月至 2 月中旬交割的非俄罗斯原油。

原油配额预期提前且增量下发，高硫进料支撑进一步减弱。市场消息，2026 年第一批原油配额预期于 25 年 11 月中旬下发。消息人士预估配额量为 1000 至 1600 万吨，其中恒力、浙石油和盛虹分别获得 300、75 和 50 万吨。2024 年 11 月底发放了第一批 2025 年配额，给予 12 家独立炼油厂 584 万吨的进口配额。商务部公布 2026 年原油非国营贸易进口允许

燃料油 12 月报

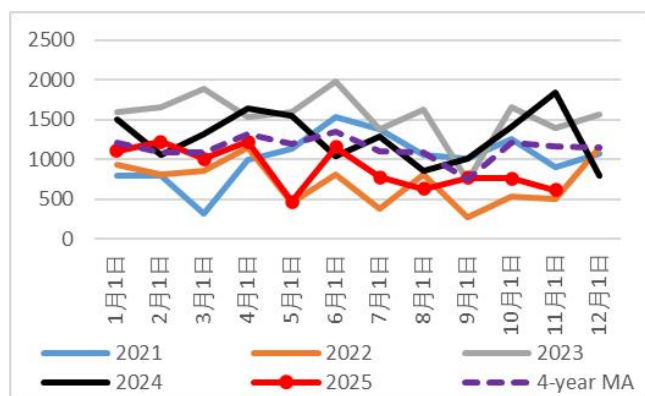
2025 年 11 月 28 日

量总量、申请条件和申请程序，2026 年原油非国营贸易进口允许量为 25700 万吨，与 25 年总量一致。

物流检测端，11 月截至 21 日中国高硫到港约 62 万吨，预期与前两月维持同进口水平。10 月高硫到港约 76 万吨，环比 9 月持平，同比去年同期-65 万吨（-46%），处于 25 年下半年进口均值水平，四季度原油配额缺口背景下实际物流到港量增长并不明显。

图 15：中国高硫燃料油到港

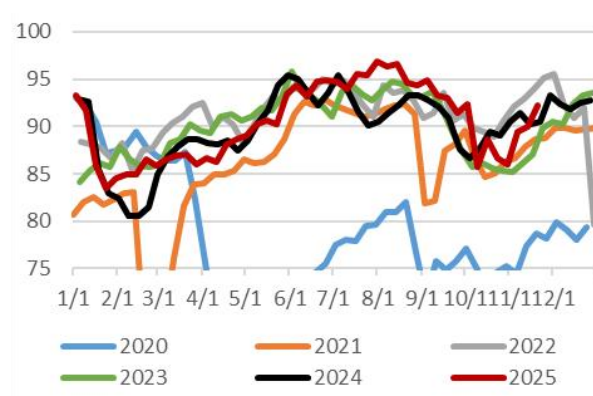
单位：千吨



数据来源：银河期货

图 16：美国炼厂开工率

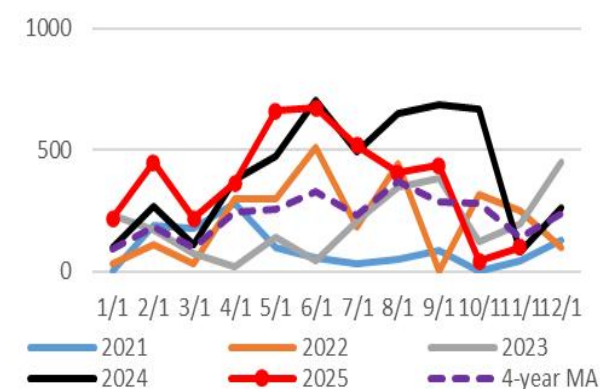
单位：%



数据来源：银河期货

图 17：埃及高硫燃料油进口

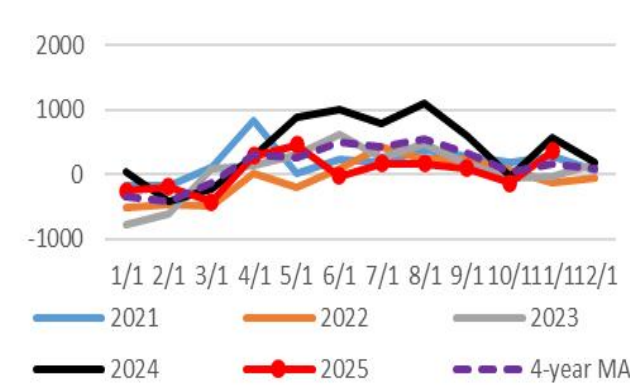
单位：千吨



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

泛新加坡地区低硫过剩供应预期随着 RFCC 装置开工上行而逐步减少。

马来西亚 Rapid 炼厂 RFCC 装置回归延迟，RFCC 装置 1 线和 2 线（共 14 万桶/日），Platts 口径消息更新为 11 月底至 12 月初恢复生产。上周 ea 口径预期于 11 月 15 日回归，开始检修日期为 8 月 15 日。同时，该炼厂常压蒸馏装置也遇到了问题，估计正以较低负荷运行。

印尼 Balikpapan 炼厂 11 月 24 日发布 26 年一季度的 5 份汽油招标，三批 RON-90 共 420 万桶，两批 RON-92 共 155 万桶，侧面体现出其预期于 26 年完全上线汽油装置的规划。FGE 预计汽油装置完全上线后，LSFO 产量预期减少至 1-1.5 万桶/日，但 CDU 产能将扩增 36 万桶/日。当前，RFCC 已于 11 月 10 日开始运营，预期于 11 月 17 日达到最低产能水平，该装置总规划产能 9 万桶/日。

物流监测端，11 月三周周均净进口水平 24 万吨，处于 25 年平均净进口区间，进口供应较平稳。10 月低硫净进口量大幅下行，72 万吨，环比-33 万吨(-32%)，同比-74 万吨(-50%)，其中进口量下行而出口量上行。

苏丹能源设施受袭，对外原油供应短暂中断后恢复。

负责 Dar Blend 出口的 Bashayer 公司设施遭袭后，低硫原油出口出现短暂中断。11 月 19 日苏丹石油部副部长 Deng Lual Wol 表示：“南苏丹所有油田的运营已恢复到正常出口水平。所有原油都已全面输送至苏丹港的出口终端。”作为内陆国家，南苏丹依靠管道将原油输送至红海沿岸的终端，再出口至全球市场。11 月 17 日 Bashayer 巴沙耶尔管道公司旗下的贾巴林炼油厂和发电厂遭到袭击，该公司随即启动紧急关停以保护设施。原定在未来几周从巴沙耶尔港 Bashayer 装货的几批 Dar Blend 将无法供应。11 月 13 日发布声明称，一架无人机袭击了苏丹的 Heglig 油田，该油田是 Nile Blend 的产地。

苏丹低硫原油改道泛新加坡地区，泛新加坡地区炼厂加工成低硫燃料油再回流至富查伊拉。8 月下旬，富查伊拉港务局禁止载有苏丹货物的船只停靠其港口或锚地区域，此后南苏丹往阿联酋的 Dar Blend 原油均改道新加坡和马来西亚。vortexa 数据显示在过去两个月中 Dar Blend 的货物仅运往三个目的地。他们是富查伊拉、新加坡和马来西亚富查伊拉每月接收一到两批货物。富查伊拉 FOTT 码头观测到卸载来自马来西亚 ATB 码头的低硫燃料油。

苏丹近期招标情况：

- 1) 12 月截至当前发布，装载 60 万桶 Dar Blend 原油：11 月 11 日发布招标出售 60 万桶 Dar Blend 原油，12 月 7 至 8 日装载，招标 11 月 11 日关闭。
- 2) 11 月装载 3 批 60 万桶 Dar Blend 原油。10 月装载 2 批 60 万桶 Dar Blend 原油。
- 3) 9 月 Senning 招标出售 3 批 60 万桶 Dar Blend 原油，监测物流分别分批流往马来西亚的 ATB、Pelepas 码头和新加坡的 Vopak Sebarok、Horizon 码头。

尼日利亚低硫出口预期供应减少后增长，Dangote 炼厂装置检修时间调整。

Dangote 炼厂 RFCC 装置检修计划提前，CDU 检修计划延后。计划由 12 月 13 日检修的 RFCC 装置提前至 12 月 4 日，且检修时长由 50 日延长至 60 日，预期于 26 年 2 月 1 日重启。原油蒸馏装置检修计划则由 12 月 5 日推迟至 26 年 1 月 30 日，检修时长也由 14 日缩短至 7 日。

汽油装置低负荷背景下，低硫招标持续发布：1) 彭博口径，Dangote 招标出售 13 万吨燃料油，包括 9 万吨低硫直馏和 4 万吨高金属含量油，于 12 月 8 至 12 日装载；2) 路透口径，Dangote 招标出售 13 万吨低硫直馏 LSSR，于 12 月 8 至 10 日装载。3) RFCC 装置(20.4 万桶/日) 于 10 月 19 日恢复生产后保持 60%开工率运行。

物流监测端，11 月 20 日当周出口 11 月第一批低硫燃料油 15.5 万吨，流往阿联酋地区，预期 12 月低硫出口将明显上行。10 月共出口 34 万吨低硫燃料油，环比-20 万吨 (-37%)，较 9 月完全停产时下行，回归至 8 月相同出口水平。

尼日利亚去年末重启的两老炼厂暂无产出。Harcourt 炼厂连续两个月维持关闭状态。Warii 炼厂暂无原油配额。

中东 Al-Zour 炼厂装置回归延期，短期供应缺口仍存，一定程度上支撑市场价格。

Al-Zour 炼厂装置延迟回归。ARDS-1 因火灾损坏严重，需要一段时间恢复；ARDS-2 原计划于 11 月 11 日回归，但一进步延迟至 12 月中旬；ARDS-3 Train1 于 11 月 4 日回归，当前整体装置负荷在 11 万桶/日，基本满负荷运行。IIR 口径，CDU 及 ARDS1 号和 2 号装置预期于 12 月 9 日回归。

科威特石油公司招标出售过剩重质原油，侧面体现 Al-Zour 炼厂当前暂时无法处理加工

原料。KPC 提供了两批 50 万桶重质原油招标，一批装载时间为 12 月 6 至 7 日，一批装载时间为 12 月 8 至 9。

物流监测端，11 月截至 20 日暂无低硫燃料油出口，预期受到地区内炼厂计划外停产影响，日常周均低硫出口约 10-12 万吨。10 月低硫出口较前两月上行，10 月低硫共出口约 54 万吨，环比 9 月总出口+16 万吨 (+43%)。

需求暂无具体驱动，船燃需求稳定，发电经济性不及天然气。

新加坡 10 月低硫船燃加注 248.3 万吨，环比+6.1 万吨(+2.4%)，同比-15.1 万吨(-5.7%)，船燃加注占比 51.6%，较上月上行 1.2 个百分点，较去年下行 2.5 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，10 月份低硫船燃加注 38.8 万立方米，环比+4%，低硫船燃加注占比 62%，环比增长 4 个百分点。

中国低硫市场：四季度保税低硫出口配额量收紧。

全年两次配额调整后，当前 25 年保税低硫出口配额为 1268.5 万吨，较 24 年 1300 万吨小幅减少。截至 10 月配额使用率约 81%，叠加 MGO 产量后，预期四季度剩余低硫配额量偏紧但仍够用。其中中石化配额量仍较充裕，中石油预期正好平衡，中海油偏紧预期下调低硫产量。

25 年 10 月国内炼厂保税低硫船燃产量 107.0 万吨，环比+4.0 万吨 (+3.9%)。中石化产量环比增长明显，中海油配额紧张产量环比下行。中化及地方炼厂仍未生产低硫。

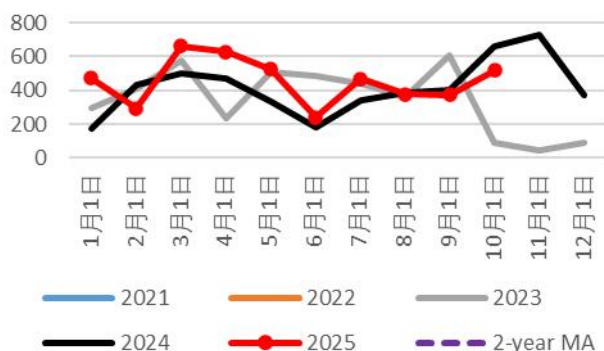
与制裁相关的保税低硫产能：1) 10 月 9 日美国财务部制裁日照实华码头后预期影响依赖通过管道从码头供应原油的部分炼厂产能，其中每月有稳定产出低硫且预期受降负影响的炼厂包括金陵石化（月均产量约 5 万吨）和安庆石化（月均产量约 1 万吨），关注后期其产出变化。2) 10 月 23 日，欧盟制裁与俄罗斯石油贸易相关的四家中国石油实体，其中有保税低硫产能的为辽阳石化，今年仅有两个月分别产出 1.5 和 2 万吨低硫燃油，预期对整体低硫产量影响不大。

燃料油 12 月报

2025 年 11 月 28 日

图 19: Al-Zour 低硫燃料油出口

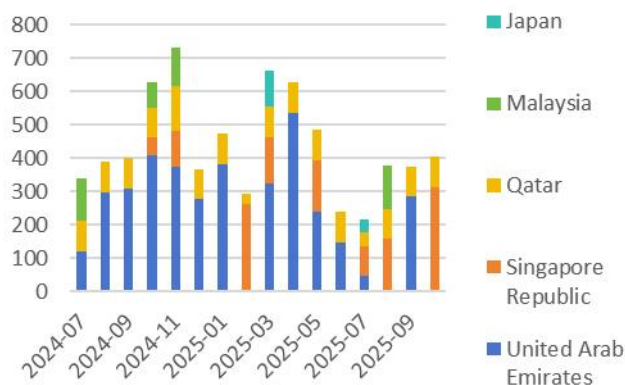
单位: 千吨



数据来源: 银河期货

图 20: Al-zour 低硫燃料油出港目的地

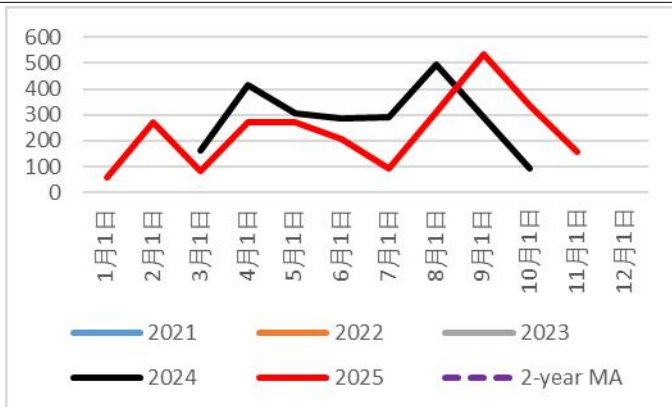
单位: 千吨



数据来源: 银河期货

图 21: Dangote 低硫燃料油出港

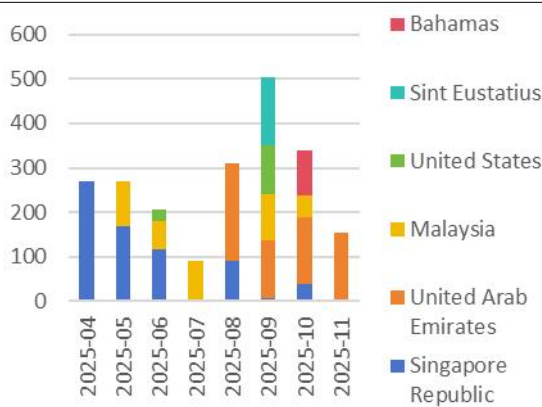
单位: 千吨



数据来源: 银河期货

图 22: Dangote 出港目的地

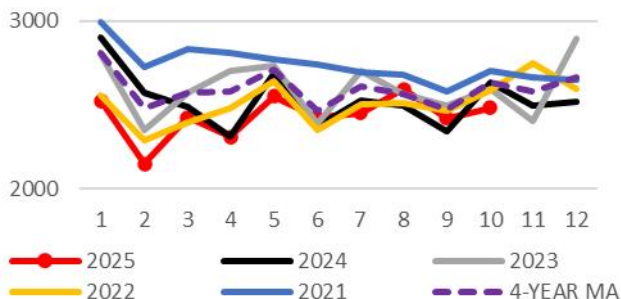
单位: 千吨



数据来源: 银河期货

图 23: 新加坡低硫船燃加注

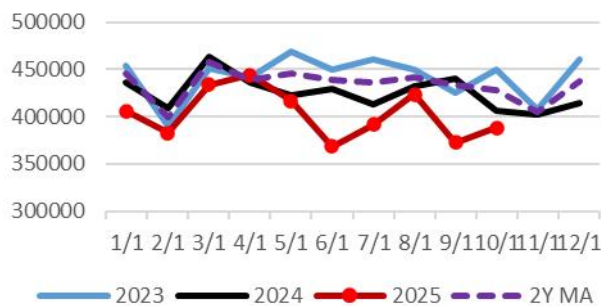
单位: 立方米



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

高硫四季度预期稳定弱势维持。俄罗斯能源设施受袭持续但高硫出口物流量上修，整体出口量影响不大，短期内预期对俄油品制裁格局仍维持。墨西哥近端高硫出口回升明显，关注后续炼厂及物流变化。需求端，26 年新一批原油配额预期于 11 月提前下发且配额量明显高于去年年末配额水平，燃油进料需求环比减弱。

12 月低硫供应较预期增长，关注各地炼厂装置变化对供应的扰动影响。南苏丹消息，已恢复油田正常运营及原油正常出口，低硫供应缺口扰动消退，低硫重质原料 Dar Blend 在 8 月苏丹与阿联酋矛盾后几乎全部流往泛新加坡地区。Dangote 炼厂 RFCC 装置提前检修且检修时长增长，同时原计划于 12 月初初级加工装置的轻度检修推迟至明年 1 月，预期低硫产出大幅回升。泛新加坡地区低硫供应减少不如预期，马来西亚 RFCC 装置回归延迟，印尼新投产 RFCC 低负荷运行。需求端，低硫冬季发电需求暂无驱动，关注欧洲及东亚冬季气温和天然气情况。

策略推荐：

1. 单边：偏弱震荡，观望。
2. 套利：低硫近月价差关注逢高反套机会。低硫裂解转弱，高硫裂解弱势震荡。
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