

南华期货沥青风险管理日报

2025年9月26日

凌川惠（投资咨询证号：Z0019531）

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

沥青价格区间

品种	价格区间预测（月度）	当前波动率（20日滚动）	当前波动率历史百分位（3年）
沥青主力合约	3400-3750	17.19%	24.54%

source: wind,南华研究,同花顺

沥青风险管理策略建议

行为导向	情景分析	现货敞口	策略推荐	套保工具	买卖方向	套保比例（%）	建议入场区间
库存管理	产成品库存偏高，担心沥青价格下跌	多	为了防止存货叠加损失，可以根据企业的库存情况，做空沥青期货来锁定利润，弥补企业的生产成本	bu2512	卖出	25%	3650-3750
			卖出看涨期权降低资金成本，若沥青价格上涨可以锁定现货价格卖出	bu2512C3500	卖出	20%	30-40
采购管理	采购常备库存偏低，希望根据订单情况进行采购	空	为了防止沥青价格上涨而抬升采购成本，可以在目前阶段买入沥青期货，在盘面采购来提前锁定采购成本	bu2512	买入	50%	3300-3400
			卖出看跌期权收取权利金降低采购成本，若沥青价格下跌还可以锁定现货沥青买入价格	bu2512C3500	卖出	20%	25-35

source: 南华研究

【核心矛盾】

受华北部分炼厂复产沥青影响，沥青总体供应呈增长态势，而需求端因降雨影响，需求始终无法有效释放，而主要原因依旧是资金短缺尚未改善，导致短期旺季并没有超预期表现。库存结构上有所改善，厂库持稳且压力较小，社库呈现去库态势，刚需和部分投机需求的启动带动整体库存去化。由于担忧美国进一步对委内瑞拉开展军事行动，因此沥青裂解价差仍然维持高位；目前看需求端，未来一周南方降雨仍然偏多，天气因素使得旺季不旺特征明显。成本端原油，随着opec持续增产，成本端不断下移。中长期看，需求端将随着临近秋季南北方施工条件转好，整体施工进入旺季，但阶段性仍然降雨较多，因此在原油利空因素消化后，在需求旺季预期的带动下，沥青期货年内或许仅有最后一次上涨的机会了。近期山东消费税改革试点并未进一步扩大，因此受原油配额和消费税限制，华南地区依旧为沥青价格洼地。总之，沥青现阶段旺季并无超预期表现。

【利多解读】

- 1、沥青厂库压力小，厂家挺价具备基础；
- 2、需求季节性旺季；
- 3、开工低位，南方有赶工预期；
- 4、反内卷氛围烘托，去产能预期强烈。

【利空解读】

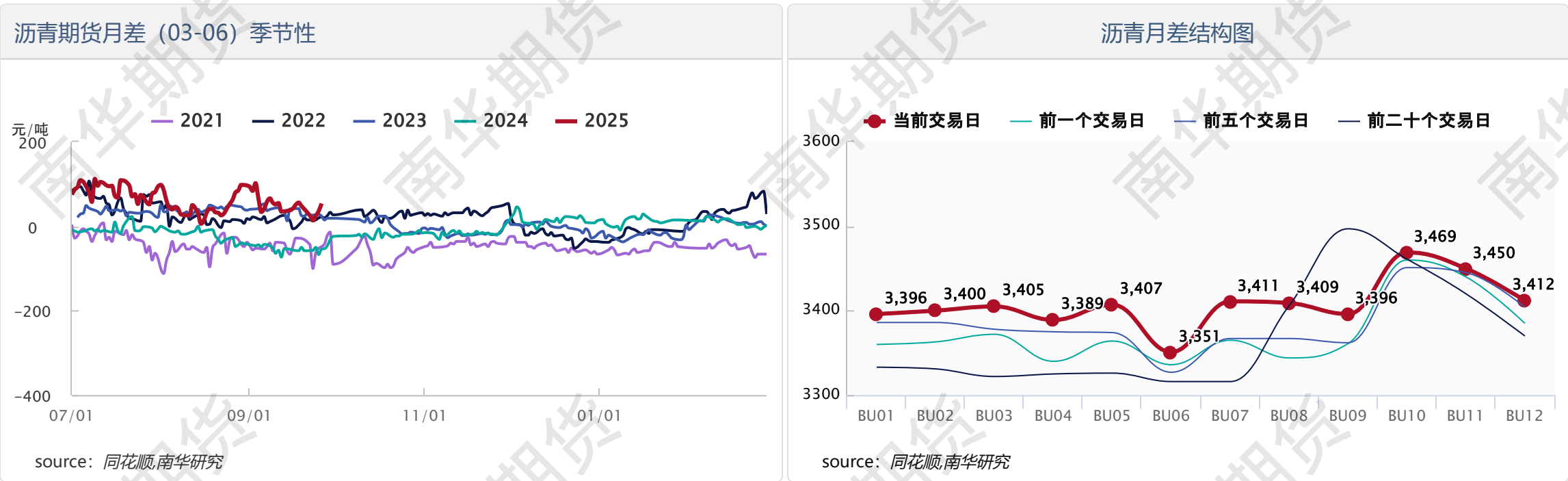
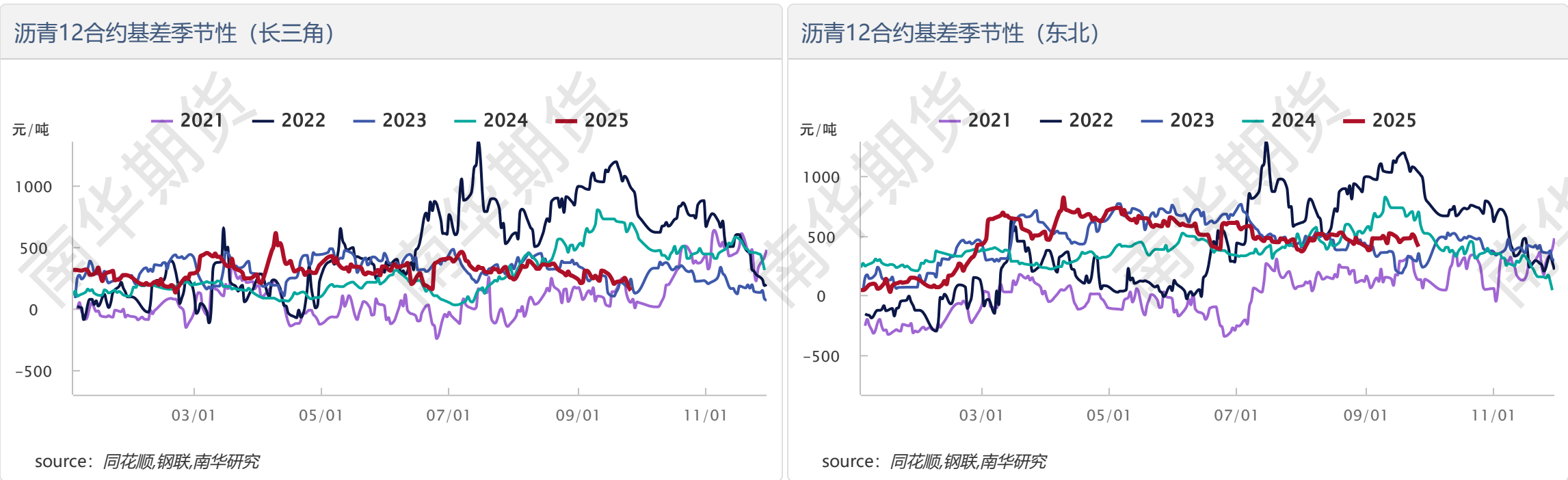
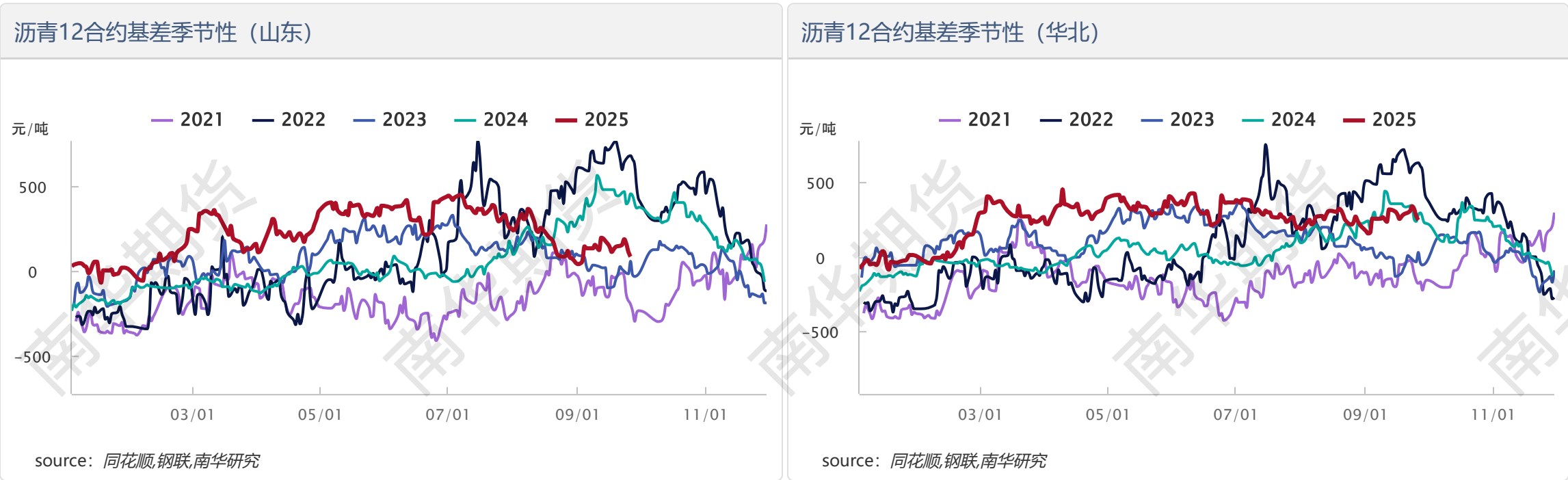
- 1、近期马瑞原油到港增加；
- 2、短期南方梅雨季拖累需求；

- 3、社库去库放缓，基差走弱；
- 4、山东地区消费税改革或带动开工率提升。

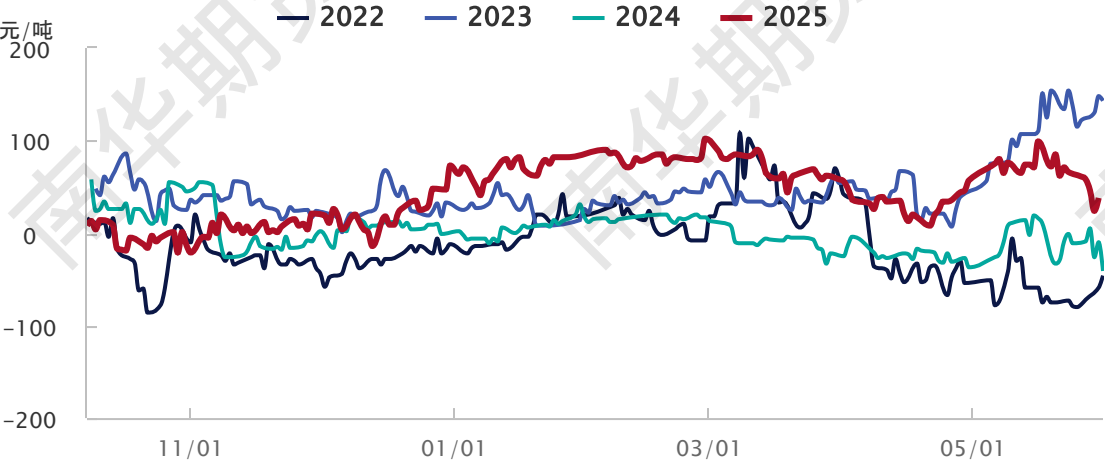
沥青价格及基差裂解-12合约

	2025-09-26	2025-09-25	2025-09-24	2025-09-23	日度变化	周度变化
山东现货价格（元/吨）	3500	3500	3500	3510	0	-20
长三角现货价格（元/吨）	3560	3560	3560	3570	0	-30
华北现货价格（元/吨）	3660	3660	3660	3660	0	0
华南现货价格（元/吨）	3500	3500	3500	3500	0	10
山东现货12基差（元/吨）	88	115	163	190	-35	-75
长三角现货12基差（元/吨）	148	175	223	250	-35	-85
华北现货12基差（元/吨）	248	275	323	340	-35	-55
华南现货12基差（元/吨）	88	115	163	163	-35	-45
山东现货对布伦特裂解（元/桶）	114.9812	114.9812	119.2692	130.4214	0	-24.8629
期货主力对布伦特裂解（元/桶）	106.3168	104.5839	100.554	106.6809	1.7329	-16.3718

source：上海钢联,同花顺,南华研究

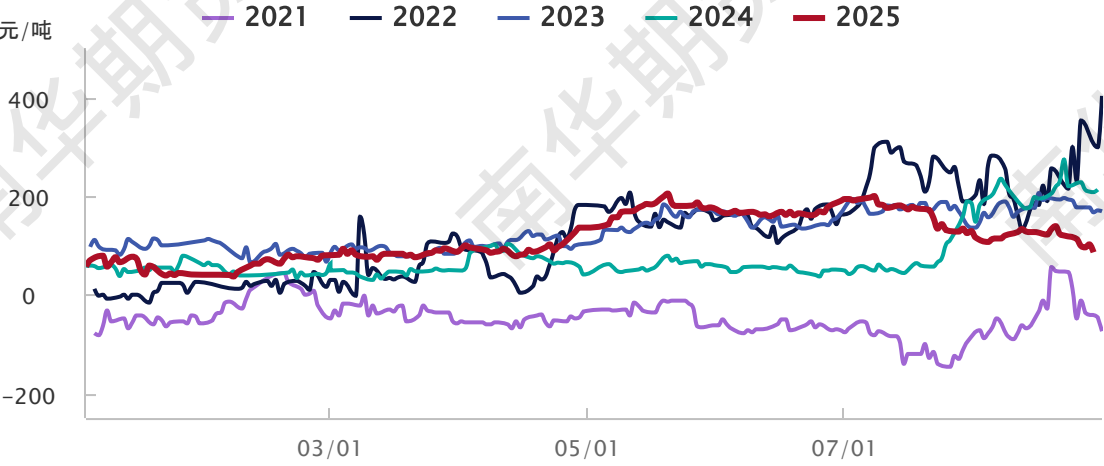


沥青期货月差（06-09）季节性



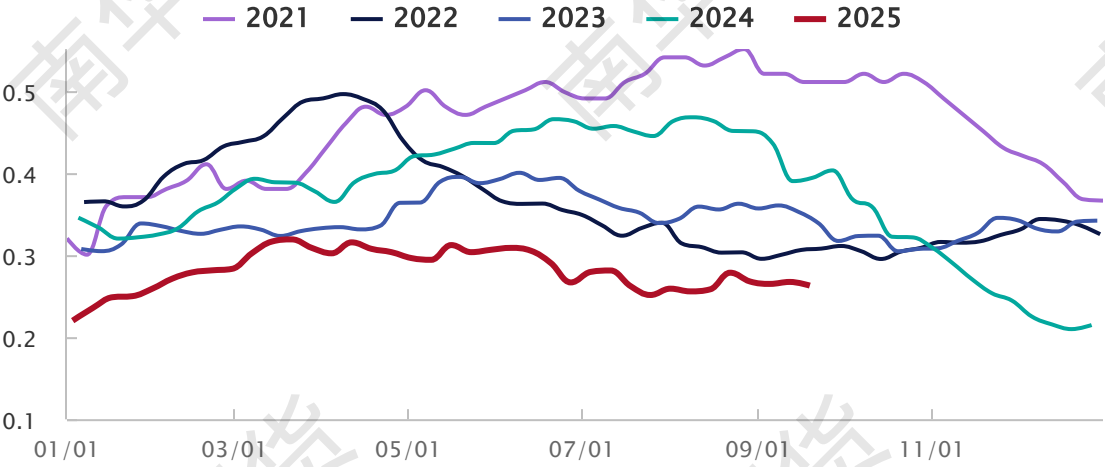
source: 同花顺,南华研究

沥青期货月差（09-12）季节性



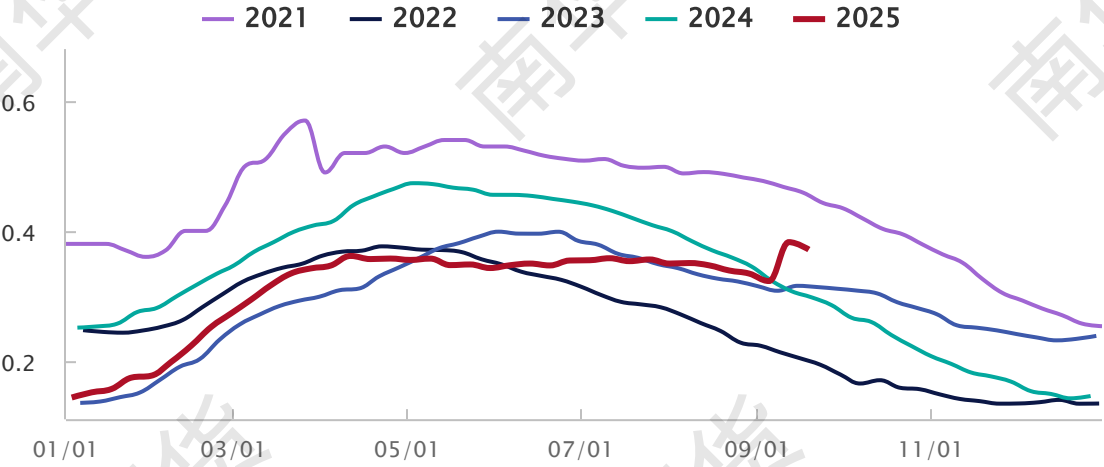
source: 同花顺,南华研究

国内沥青厂库总库存率（百川样本）季节性



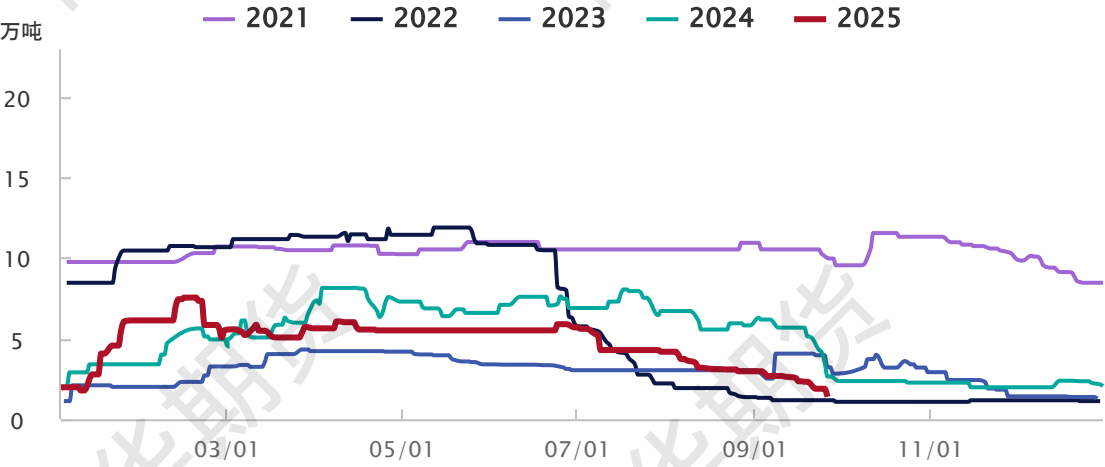
source: 百川,南华研究

国内沥青社库库存率（百川样本）季节性



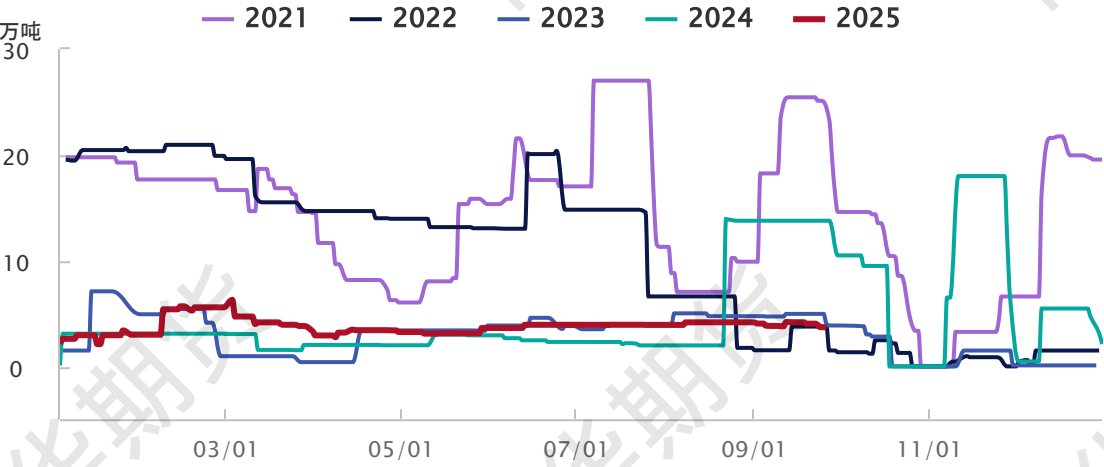
source: 百川,南华研究

仓单数量:沥青(仓库):总计



source: 同花顺,南华研究

仓单数量:沥青(厂库):总计



source: 同花顺,南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华点金公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富