

南华期货沥青风险管理日报

2025年11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	3000-3450	13.80%	14.18%

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】

短期价格快速下跌后, 现货端和盘面临近整数关口后有趋稳态势。补充一些关于冬储的看法, 其他观点并无大的变化, 如下所述: 本周炼厂开工因部分炼厂转产渣油, 沥青总体供应下降明显。而需求端, 整体现货市场交投随着价格下探成交阶段性转好, 主要以消耗社会库存为主。短期旺季翘尾更并没有超预期表现。因供给缩量 库存结构上有所改善, 厂库去化, 社库呈现去库态势。成本端原油, 近期原油偏弱震荡。现货基差持续走弱, 符合需求逐渐转淡的特征。中长期看, 需求端北方随着气温降低, 需求逐渐结束。南方降雨减少后, 赶工需求翘尾或提振整体消费。总之, 沥青现阶段旺季并无超预期表现。短期需要关注冬储情况, 炼厂是否会进一步调整价格刺激拿货, 或许是BU01的估值锚定点。由于成本端原油仍存地缘扰动, 因此沥青短期维持震荡看待。关于冬储, 由于原油中期仍处于弱势格局, 或不支持冬储成规模放量。同时炼厂整体利润也难以给出让利空间, 降价保底或难以见到, 抑制期现入场积极性, 冬储将面临“量能不足的问题”。短期看委内瑞拉发运有缩量趋势, 可关注BU2603多配机会。

【利多解读】

1、美国加强对委内瑞拉军事威胁;

【利空解读】

1、沥青消费步入淡季, 需求承压;

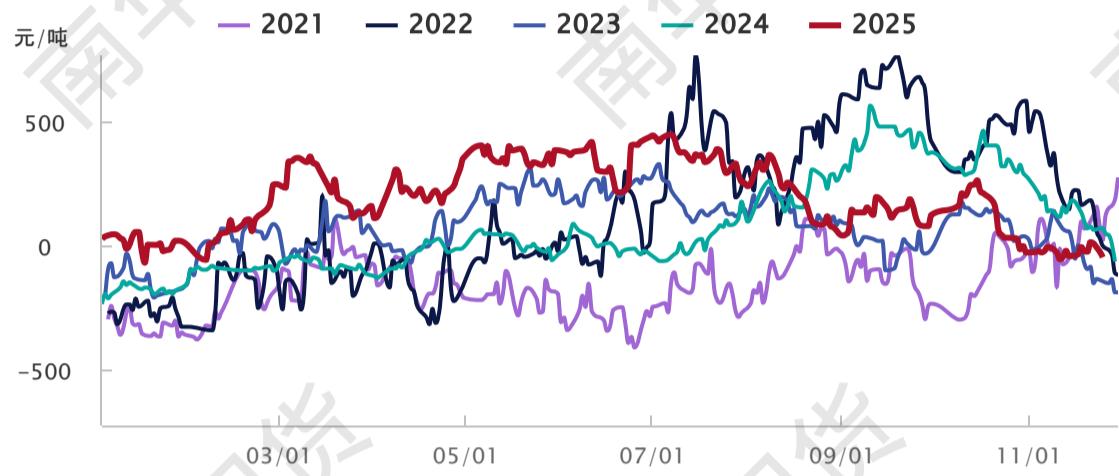
2、山东地炼沥青存在复产计划;

3、俄乌冲突有望缓解, 地缘溢价大幅回吐。

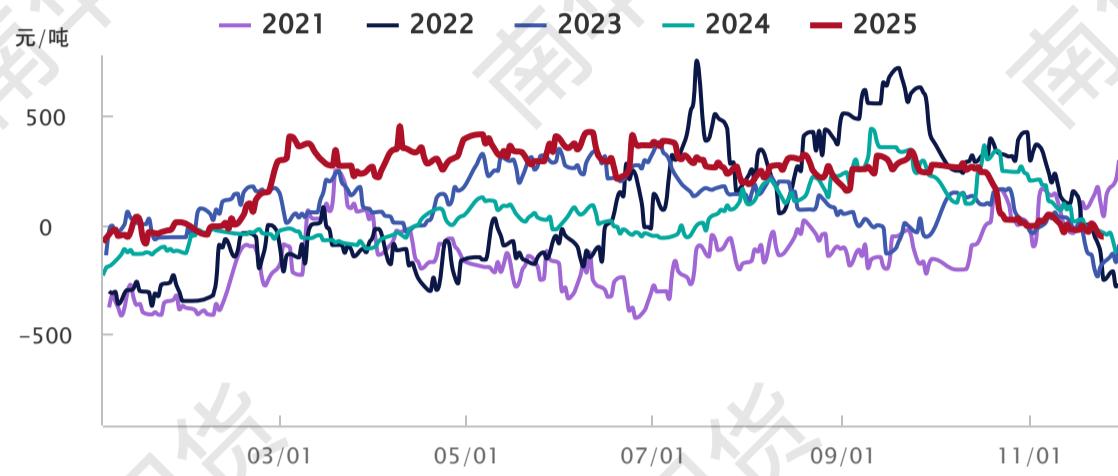
	2025-11-25	2025-11-26	2025-11-25	2025-11-24	日度变化	周度变化
山东现货价格 (元/吨)	3020	3020	3020	3030	-10	-10
长三角现货价格 (元/吨)	3240	3240	3240	3240	0	-30
华北现货价格 (元/吨)	3010	3010	3010	3000	10	-20
华南现货价格 (元/吨)	3110	3110	3110	3130	-20	-40
山东现货12基差 (元/吨)	-44	-20	17	-21	0	-1
长三角现货12基差 (元/吨)	176	190	227	189	0	-21
华北现货12基差 (元/吨)	-54	-50	7	-31	0	-11
华南现货12基差 (元/吨)	46	80	137	137	0	-31
山东现货对布伦特裂解 (元/桶)	84.8992	79.2101	84.8992	79.2101	5.6891	17.5318
期货主力对布伦特裂解 (元/桶)	93.217	88.8848	93.217	84.4087	8.8083	25.503

source: 上海钢联,同花顺,南华研究

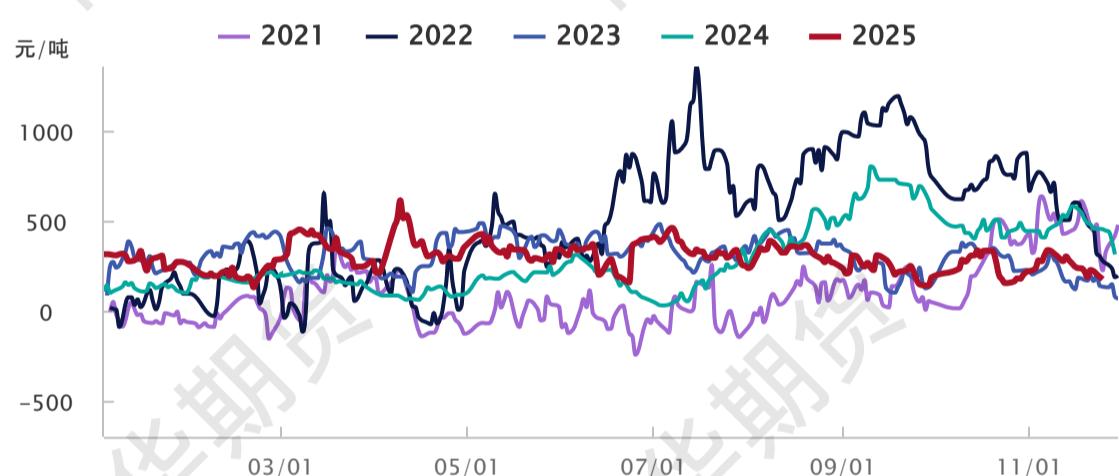
沥青12合约基差季节性 (山东)



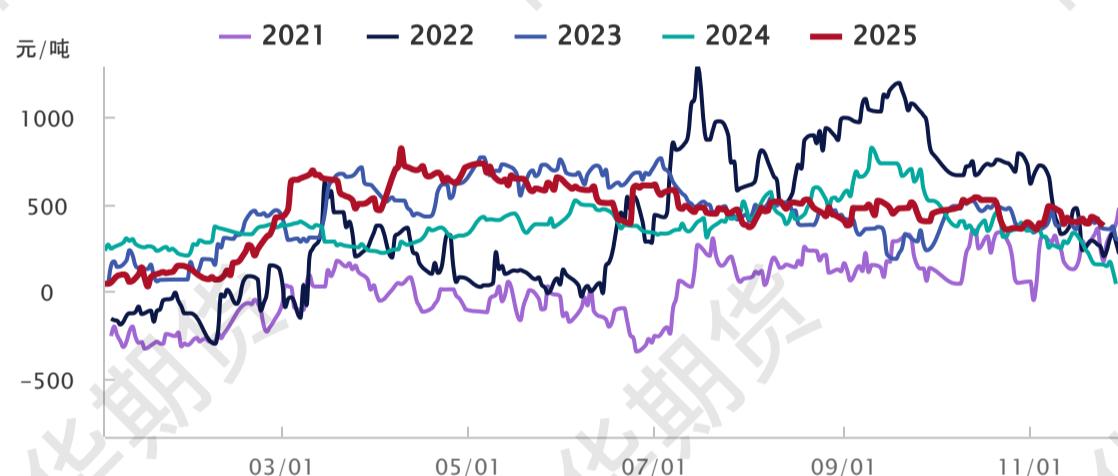
沥青12合约基差季节性 (华北)



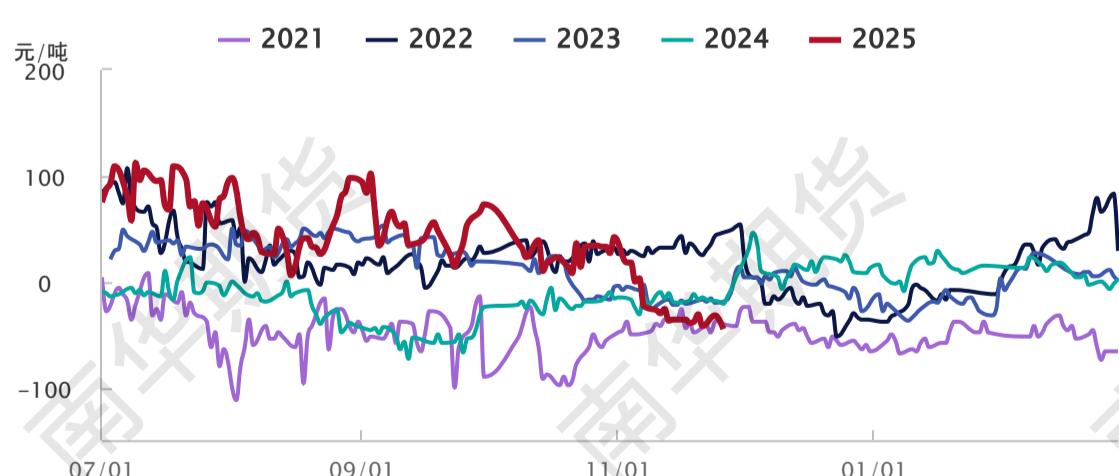
沥青12合约基差季节性 (长三角)



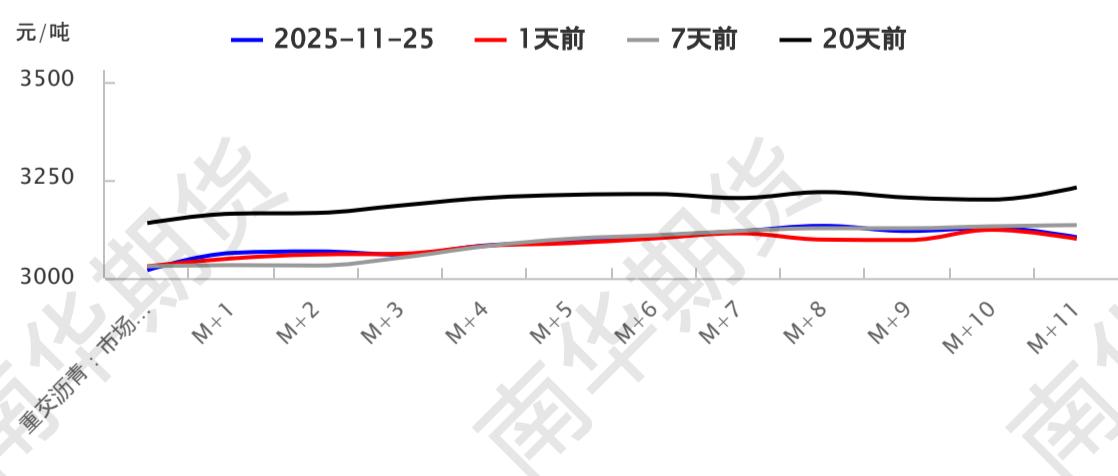
沥青12合约基差季节性 (东北)



沥青期货月差 (03-06) 季节性

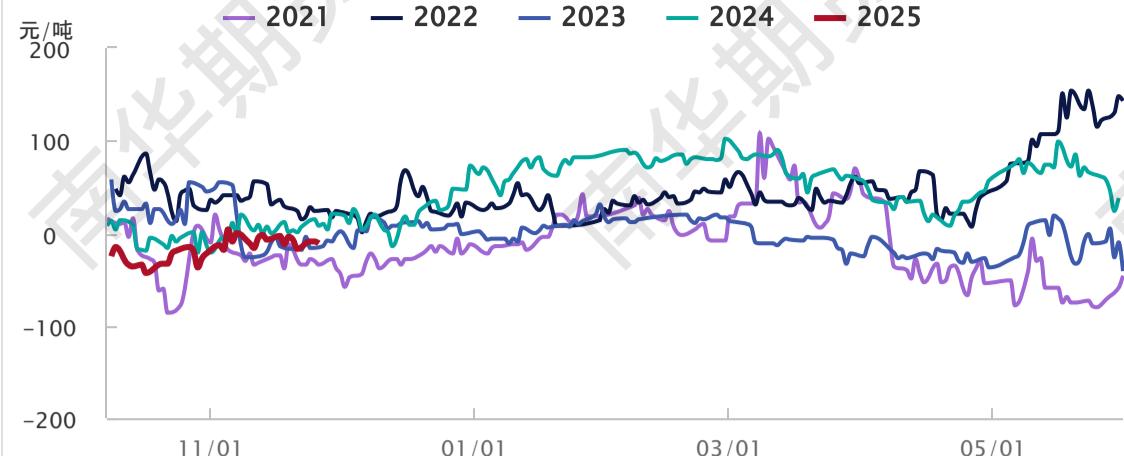


沥青期限结构图

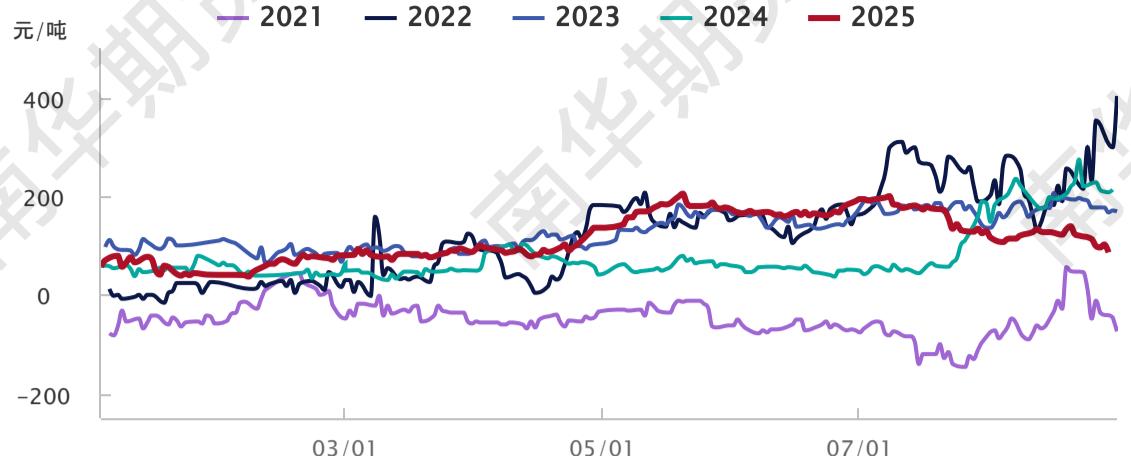


source: 同花顺,南华研究

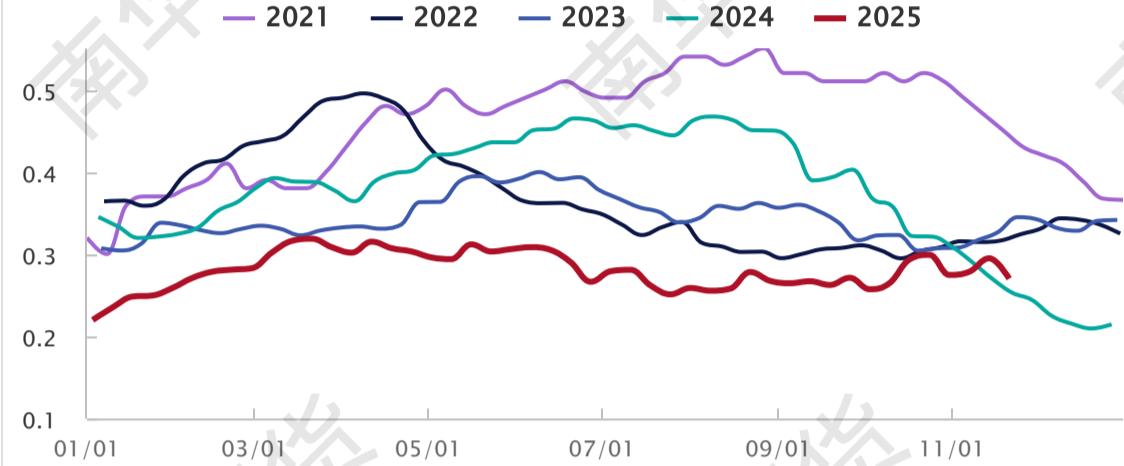
沥青期货月差 (06-09) 季节性



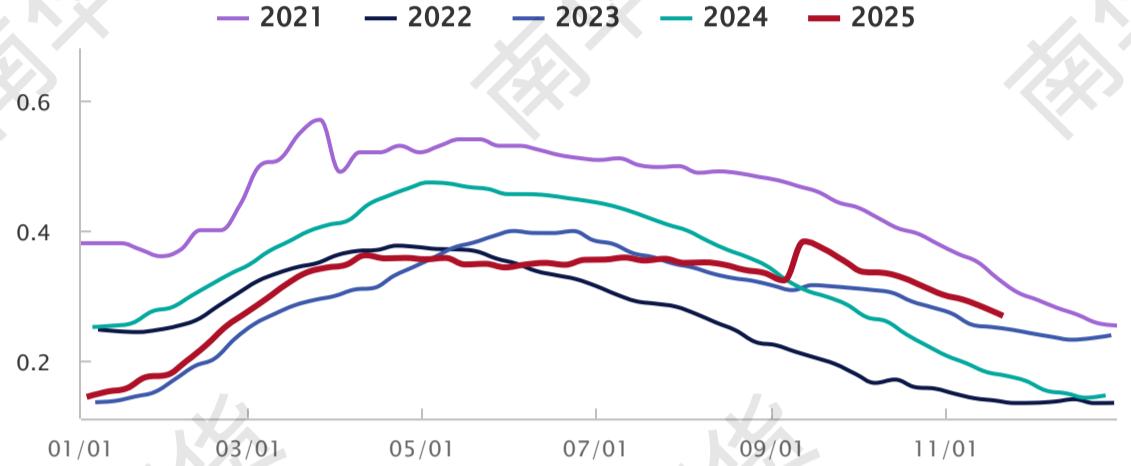
沥青期货月差 (09-12) 季节性



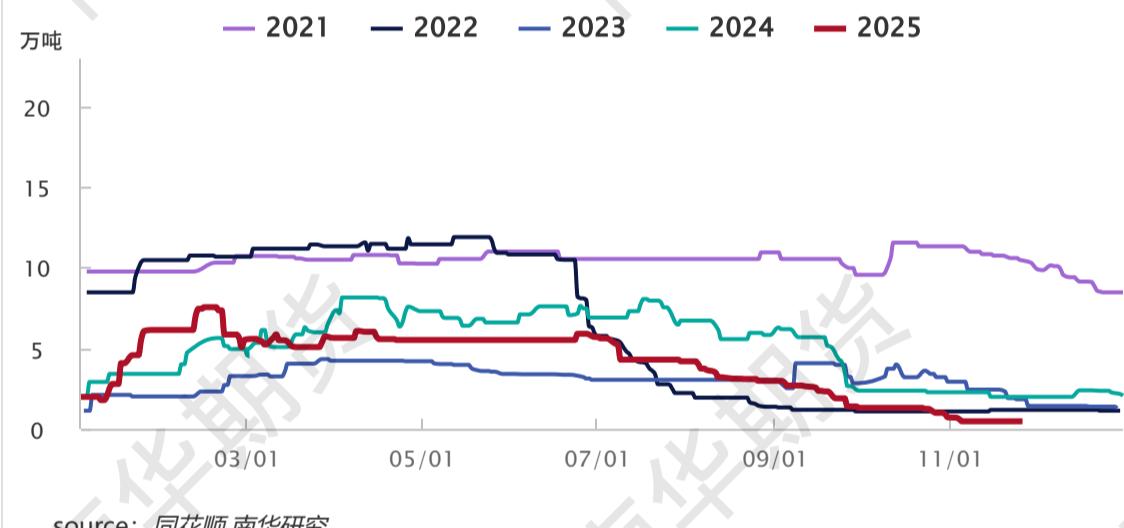
国内沥青厂库总库存率 (百川样本) 季节性



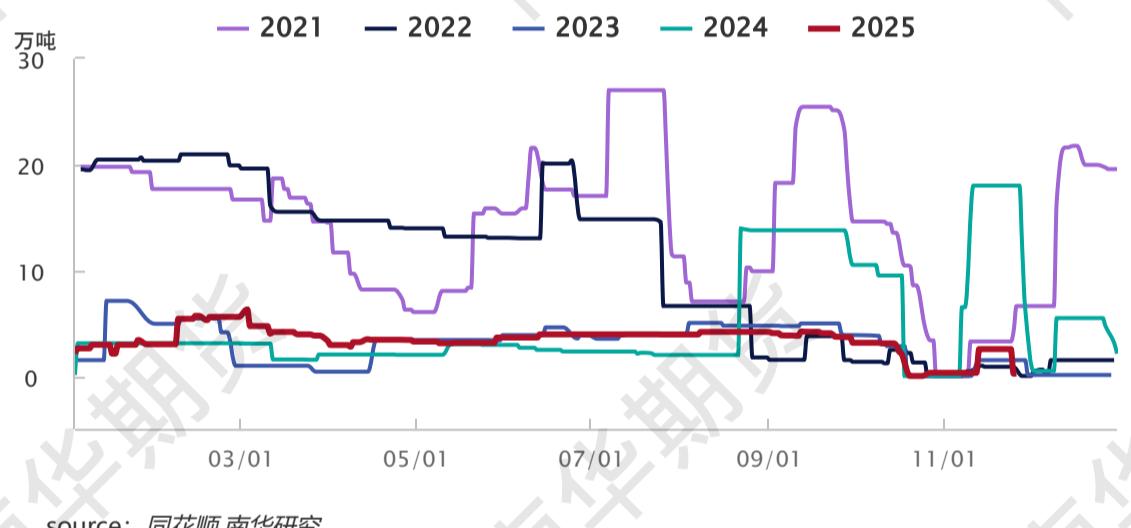
国内沥青社库库存率 (百川样本) 季节性



仓单数量:沥青(仓库):总计



仓单数量:沥青(厂库):总计



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



南华研究公众号

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富