【鑫期汇】能源化工周报1026：地缘溢价周五一次性注入，油品等权+4.29%领跑；甲醇近月大幅升水+夜盘封停显强势，烧碱−8.52%独立走熊

报告期：2026 年 10 月 19 日—23 日 ｜ 发布：10 月 26 日 ｜ 价格口径：日盘收盘价对收盘价，周五夜盘单独标注

本周能化只有一个定价变量：地缘。周一到周四，24 个品种里超过半数在 ±2% 的窄幅区间内来回，产业链自身的供需与库存并未给出方向；周四夜盘至周五，两艘载有超 450 万桶原油的超级油轮在霍尔木兹海峡附近海域触雷，地缘溢价被一次性注入盘面：油品等权 +4.29% 领跑七大板块，燃料油、低硫燃油包揽全场前两名；甲醇日盘温吞、夜盘直接**封停 +5.28%**，近月对远月升水扩至 9.6%；烧碱则**逆势下跌 8.52%**，是全场唯一的大级别趋势性空头。

需要提醒的是：**涨价的另一面是累库**——八个库存样本里七个累库，六个加工利润样本里五个收缩。本轮上涨的性质更接近"成本推动＋事件脉冲"，而非需求确认，地缘溢价的去留是下周第一变量。

+4.29%
油品・等权周涨（板块最强）

+15.8%
燃料油・近远月价差率（Back 最陡）

+9.6%
甲醇・近远月价差率（强势佐证）

−8.52%
烧碱・周跌（唯一趋势性空头）

注：本报告覆盖七大板块 24 个品种——油品（上海原油 SC、燃料油 FU、低硫燃油 LU、石油沥青 BU、液化石油气 PG）、芳烃（对二甲苯 PX、纯苯 BZ、丙烯 PL）、聚酯（PTA、乙二醇 EG、短纤 PF、瓶片 PR）、烯烃塑化（聚氯乙烯 V、聚乙烯 L、聚丙烯 PP、苯乙烯 EB）、煤化工（甲醇 MA、尿素 UR）、盐化工（纯碱 SA、烧碱 SH）、三大胶（天然橡胶 RU、20 号胶 NR、合成橡胶 BR）。共 4 张表、7 张图。

一、价格总览：一根梯子，越往下越弱

24 个品种 20 涨 4 跌，看似普涨，但涨幅的分布极不均匀——前 9 名全部来自油品、烯烃塑化、芳烃三个靠近原料端的板块，后 6 名全部来自聚酯、煤化工、三大胶、盐化工四个靠近终端的板块。真正的驱动不是需求，而是沿产业链自上而下递减的成本推动。

表 1 能化期货主力合约周度涨跌（按板块分组，板块内按周涨幅排序）

板块	品种	主力合约	10月16日	10月23日	周涨跌幅	周五日盘	周五夜盘
油品	燃料油	FU2701	4,819	5,139	+6.64%	+6.64%	+4.09%
油品	低硫燃油	LU2612	5,889	6,270	+6.47%	+6.47%	+2.63%
油品	石油沥青	BU2701	4,443	4,650	+4.66%	+4.66%	+2.49%
油品	液化石油气	PG2612	7,135	7,267	+1.85%	+1.85%	+3.29%
油品	上海原油	SC2612	711.8	724.9	+1.84%	+1.84%	+2.69%
烯烃塑化	聚氯乙烯	V2701	4,858	5,115	+5.29%	+5.29%	+2.62%
烯烃塑化	苯乙烯	EB2611	10,323	10,795	+4.57%	+4.57%	+4.44%
烯烃塑化	聚丙烯	PP2701	9,343	9,628	+3.05%	+3.05%	+4.39%
烯烃塑化	聚乙烯	L2701	8,663	8,841	+2.05%	+2.05%	+4.09%
芳烃	丙烯	PL2612	9,519	9,902	+4.02%	+4.02%	n.a.
芳烃	纯苯	BZ2612	8,875	9,109	+2.64%	+2.64%	n.a.

板块	品种	主力合约	10月16日	10月23日	周涨跌幅	周五日盘	周五夜盘
芳烃	对二甲苯	PX2612	9,416	9,576	+1.70%	+1.70%	+4.16%
聚酯	PTA	TA2701	6,470	6,542	+1.11%	+1.11%	+3.36%
聚酯	瓶片	PR2612	8,084	8,158	+0.92%	+0.92%	n.a.
聚酯	短纤	PF2701	8,080	8,132	+0.64%	+0.64%	n.a.
聚酯	乙二醇	EG2701	4,877	4,885	+0.16%	+0.16%	+2.46%
煤化工	甲醇	MA2701	3,192	3,219	+0.85%	+0.85%	+5.28%
煤化工	尿素	UR2701	1,676	1,679	+0.18%	+0.18%	n.a.
三大胶	合成橡胶	BR2612	15,915	16,185	+1.70%	+1.70%	-0.09%
三大胶	20号胶	NR2612	16,845	16,825	-0.12%	-0.12%	-0.30%
三大胶	天然橡胶	RU2701	19,850	19,705	-0.73%	-0.73%	-0.03%
盐化工	纯碱	SA2701	939	963	+2.56%	+2.56%	+0.42%
盐化工	烧碱	SH2701	1,726	1,579	-8.52%	-8.52%	+0.38%

数据来源：上期所、上海国际能源交易中心、郑商所、大商所日线（经新浪财经行情接口调取），华鑫期货研究所。上海原油单位为元/桶；甲醇、乙二醇、苯乙烯、丙烯为元/吨（液体化工品种报元/吨）。

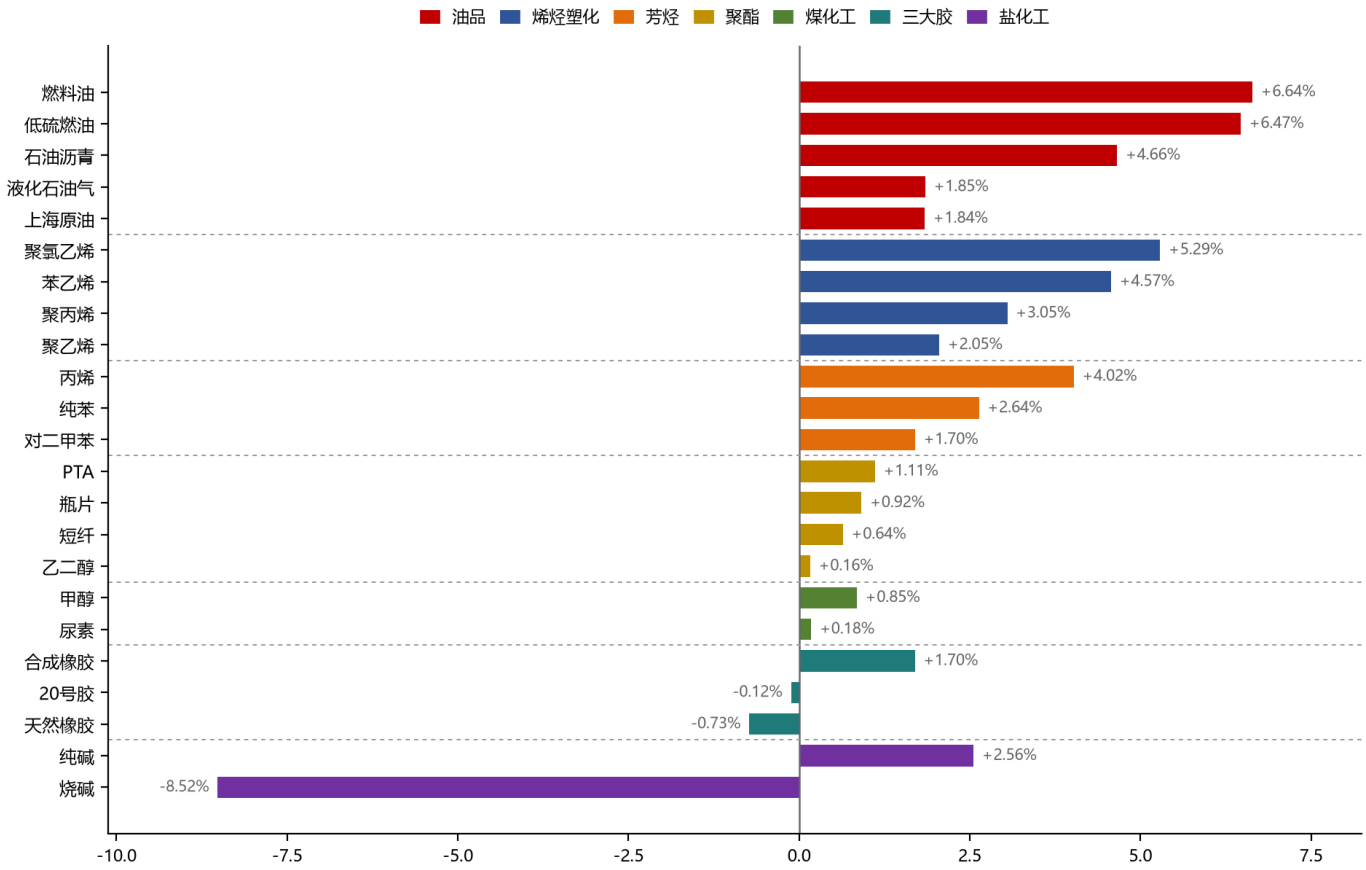


图 1　能化期货主力合约周涨跌幅（10 月 16 日—23 日，按板块着色）　注：燃料油 +6.64%、低硫燃油 +6.47% 占据前两名；烧碱 −8.52% 一枝独跌，与次弱的天然橡胶（−0.73%）拉开近 8 个百分点。　数据来源：华鑫期货研究所。

表 2　七大板块等权涨幅与周五夜盘贡献

板块	品种数	周涨跌幅（等权）	涨/跌/平	最强品种	最弱品种	周五夜盘（等权）
油品	5	+4.29%	5/0/0	燃料油 +6.64%	上海原油 +1.84%	+3.04%
烯烃塑化	4	+3.74%	4/0/0	聚氯乙烯 +5.29%	聚乙烯 +2.05%	+3.89%
芳烃	3	+2.79%	3/0/0	丙烯 +4.02%	对二甲苯 +1.70%	+4.16%
聚酯	4	+0.71%	4/0/0	PTA +1.11%	乙二醇 +0.16%	+2.91%
煤化工	2	+0.51%	2/0/0	甲醇 +0.85%	尿素 +0.18%	+5.28%
三大胶	3	+0.28%	1/2/0	合成橡胶 +1.70%	天然橡胶 −0.73%	−0.14%
盐化工	2	−2.98%	1/1/0	纯碱 +2.56%	烧碱 −8.52%	+0.40%

注：等权涨幅为板块内品种周涨跌幅的算术平均；周五夜盘等权仅取有夜盘数据的品种，芳烃板块仅覆盖对二甲苯 1 个品种、煤化工仅覆盖甲醇 1 个品种、聚酯仅覆盖 PTA 与乙二醇，样本较窄，仅作方向性参考。　数据来源：华鑫期货研究所。

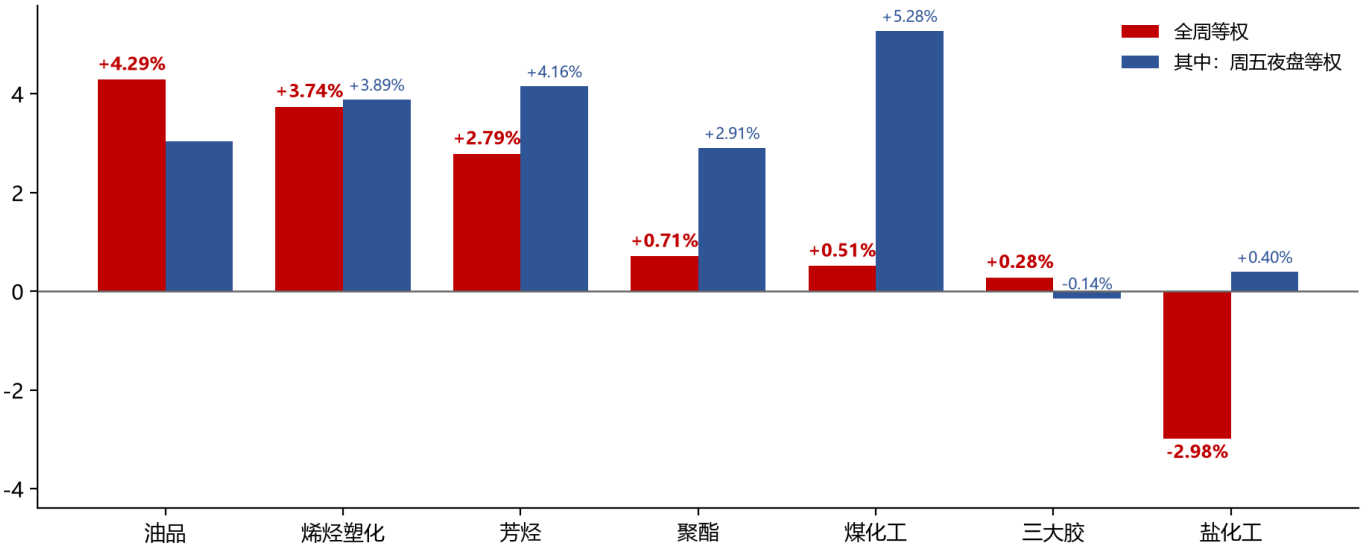


图 2　七大板块等权周涨幅（红）与其中周五夜盘贡献（蓝）　注：聚酯板块等权仅 +0.71%，但周五夜盘等权达 +2.91%——夜盘贡献超过全周涨幅的 4 倍，说明周内前半段实际是下跌的，全周"转正"完全靠一夜完成。煤化工同样的结构：甲醇日盘仅 +0.85%，夜盘 +5.28%。　数据来源：华鑫期货研究所。

- **油品 +4.29% 是最健康的上涨结构。**五个品种全部上涨，且等权与周五夜盘等权（+3.04%）的比值约 71%，属于"周内已走一半、夜盘再加一半"，不是纯脉冲。

- **聚酯 +0.71% 是最脆弱的结构。**四品种中 TA、PF、PR 的周内前四日均为负值，全靠周五一天翻红；乙二醇夜盘 +2.46% 对全周 +0.16%，是最极端的"先跌后脉冲"。

- **盐化工 −2.98% 是全周唯一的负号，**且完全由烧碱贡献。纯碱 +2.56% 其实不弱，烧碱 −8.52% 把板块拉成负值。两者的驱动力完全相反：纯碱是超跌反弹，烧碱是趋势破位。

二、原油：前四日横盘，周五一次性重定价

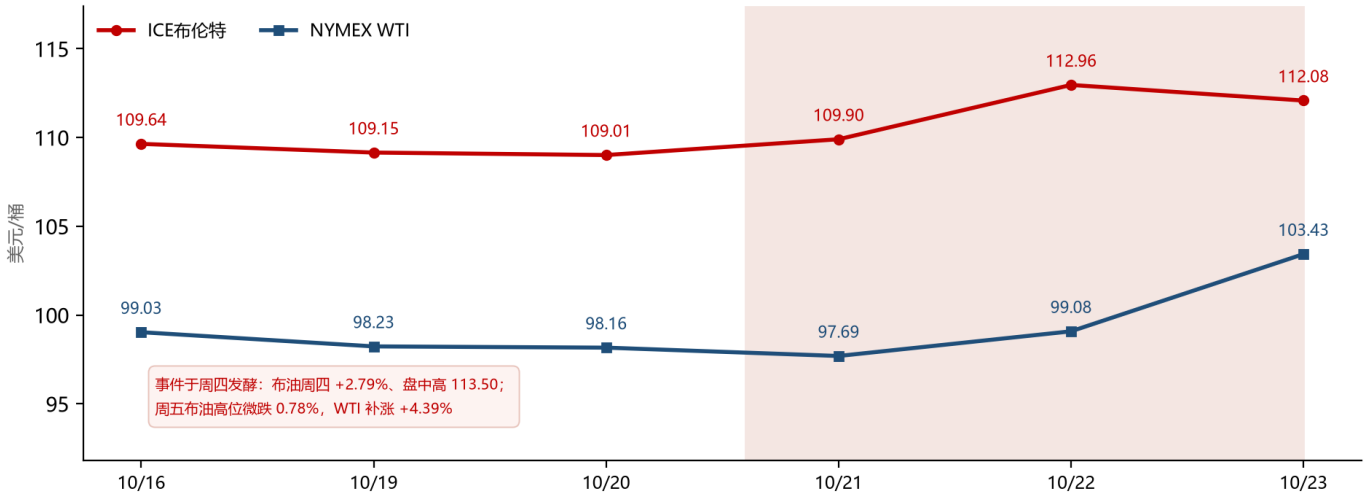


图 3　原油周内路径：ICE 布伦特与 NYMEX WTI 收盘价（美元/桶）　数据来源：ICE、NYMEX，华鑫期货研究所。

- **周一到周三，原油在横盘中缓慢走弱。**布伦特从 10 月 16 日 109.64 美元横盘至 10 月 21 日的 109.90 美元，WTI 则从 99.03 美元跌至 97.69 美元、三日累计 −1.35%。

- **事件的发酵有明确的时序，内外盘反应不同步。**布伦特周四上涨 +2.79%、盘中触及 113.50 美元，是对触雷消息的第一个定价；周五亚洲时段高位滞涨、收 112.08 美元（−0.78%），WTI 周五补涨 +4.44%。

- **地缘溢价的性质需要区分。**霍尔木兹海峡承担全球约 20% 的海运原油，但"触雷"属于可修复的物理中断，与"封锁"在定价上完全不同：前者对应的是运保费与船期的短期跳升，后者才对应供应实质性中断。

- **对内盘的传导是不对称的。**SC 原油仅 +1.84%，远低于布油的 +2.23% 与 WTI 的 +4.44%，原因是 SC 的夜盘在周五晚已部分反映（+2.69%），且人民币计价与交割地升贴水结构削弱了弹性。

三、周五夜盘：两小时里的两套逻辑

把 24 个品种的夜盘表现拆开看，资金实际在做两件完全不同的事。

表 3　脉冲检验：全周涨幅中有多少是周五夜盘给的

品种	全周	周五夜盘	夜盘以外	夜盘贡献率	属性判定
燃料油	+6.64	+4.09	+2.55	62%	半脉冲
低硫燃油	+6.47	+2.63	+3.84	41%	趋势型
聚氯乙烯	+5.29	+2.62	+2.67	50%	趋势型
石油沥青	+4.66	+2.49	+2.16	54%	半脉冲
苯乙烯	+4.57	+4.44	+0.14	97%	纯脉冲
聚丙烯	+3.05	+4.39	−1.34	144%	先跌后脉冲
纯碱	+2.56	+0.42	+2.14	16%	趋势型
聚乙烯	+2.05	+4.09	−2.04	199%	先跌后脉冲
液化石油气	+1.85	+3.29	−1.44	178%	先跌后脉冲
上海原油	+1.84	+2.69	−0.85	146%	先跌后脉冲
对二甲苯	+1.70	+4.16	−2.46	245%	先跌后脉冲
合成橡胶	+1.70	−0.09	+1.79	−5.5%	趋势型（夜盘几无贡献）

品种	全周	周五夜盘	夜盘以外	夜盘贡献率	属性判定
PTA	+1.11	+3.36	−2.25	302%	先跌后脉冲
甲醇	+0.85	+5.28	−4.44	624%	先跌后脉冲
乙二醇	+0.16	+2.46	−2.29	—	窄幅震荡
20号胶	−0.12	−0.30	+0.18	—	窄幅震荡
天然橡胶	−0.73	−0.03	−0.71	3%	趋势下跌
烧碱	−8.52	+0.38	−8.90	—	趋势下跌（夜盘反弹）

注：夜盘以外＝全周涨幅−周五夜盘涨幅；夜盘贡献率＝夜盘涨幅÷全周涨幅。判定标准：全周绝对值 <0.3% 为窄幅震荡；周跌夜涨为趋势下跌中的反弹；贡献率 <15% 为趋势型（夜盘几无贡献）、15%—80% 为半脉冲、>80% 为脉冲主导。单位：百分点。 数据来源：华鑫期货研究所。

- **第一套逻辑：交易地缘，β 全线为正。**燃料油 +4.09%、苯乙烯 +4.44%、聚丙烯 +4.39%、对二甲苯 +4.16%、聚乙烯 +4.09%，五个品种夜盘涨幅高度一致地落在 4%—4.5% 区间，是典型的"篮子买入"。

- **第二套逻辑：交易自身供需，只有甲醇。**甲醇日盘收 3219 元、仅 +0.85%，夜盘直接封停 +5.28%，是唯一脱离 4% 窄带的品种。封停意味着买盘在涨停板价位未被满足，与"篮子买入"的地缘逻辑分属两套资金。

- **脉冲的成色要看日盘能否接住。**PTA（夜盘 +3.36% 对全周 +1.11%，贡献 300%）、对二甲苯（+4.16% 对 +1.70%，贡献 245%）、乙二醇（+2.46% 对 +0.16%）的夜盘涨幅都远超全周，若下周一二日盘不能守住，脉冲将回吐。

- **唯一没有被夜盘行情影响的品种是烧碱。**全周 −8.52%，夜盘仅 +0.38%，夜盘贡献率为 −4.5%，周五日盘单日就是 −1.93%。这是全周唯一一个"地缘事件当天还在跌"的品种，说明其空头逻辑完全独立于宏观。

四、期限结构：月差在说什么

现货基差缺少可靠的连续数据源，月差是更干净的替代指标：近月对远月升水（Back）说明现货偏紧、下游愿为即期货源付溢价；贴水（Contango）则说明库存充裕、市场愿付仓储费把货往后放。17 个 Back 对 5 个 Contango（另有 2 个接近平水），结构整体偏紧，但紧的位置高度集中在油品与聚烯烃。

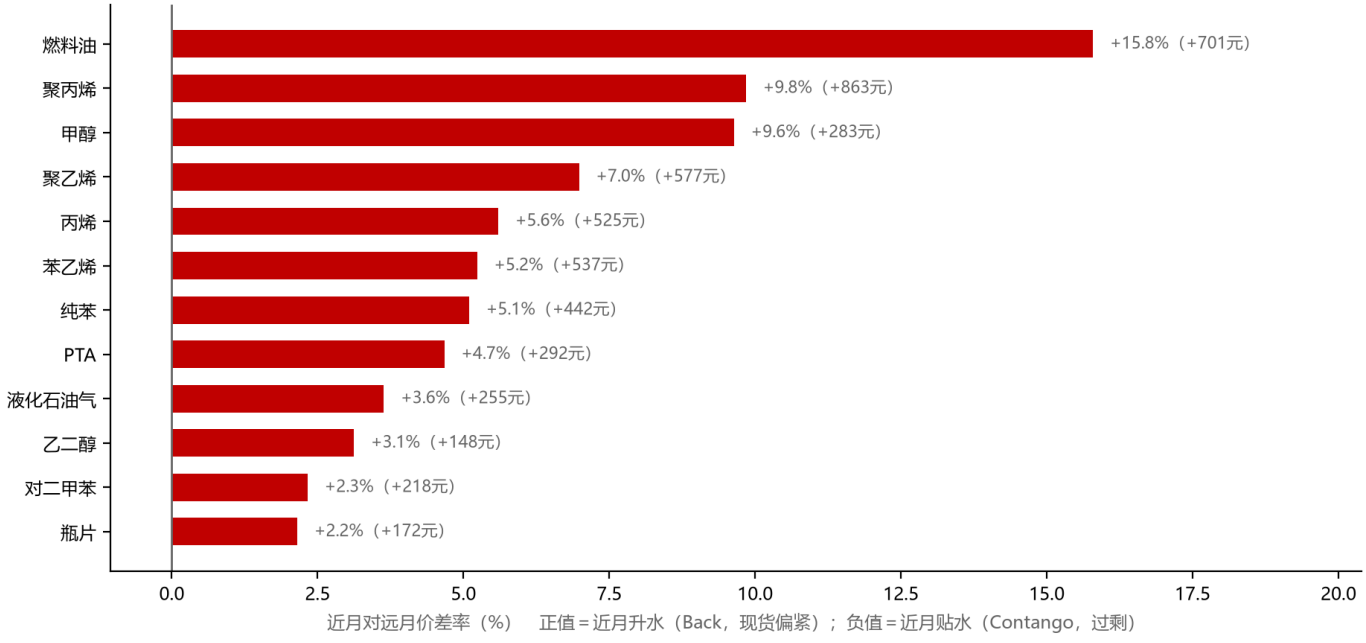


图 4 能化品种期限结构（10 月 23 日收盘，近月−远月价差率） 注：价差率＝（近月收盘价−远月收盘价）÷远月收盘价×100%，正值＝近月升水（Back），负值＝近月贴水（Contango）。括号内为绝对价差（元）。 数据来源：华鑫期货研究所。

表 4 相邻合约价差（10 月 23 日收盘，近月−远月）

品种	合约对	近月	远月	价差（元）	价差率
燃料油	FU2701 / FU2705	5,139.0	4,438.0	+701	+15.8%
聚丙烯	PP2701 / PP2705	9,628.0	8,765.0	+863	+9.8%
甲醇	MA2701 / MA2705	3,219.0	2,936.0	+283	+9.6%
聚乙烯	L2701 / L2705	8,841.0	8,264.0	+577	+7.0%
丙烯	PL2612 / PL2701	9,902.0	9,377.0	+525	+5.6%
苯乙烯	EB2611 / EB2612	10,795.0	10,258.0	+537	+5.2%
纯苯	BZ2612 / BZ2701	9,109.0	8,667.0	+442	+5.1%
PTA	TA2701 / TA2705	6,542.0	6,250.0	+292	+4.7%
石油沥青	BU2701 / BU2705	4,650.0	4,478.0	+172	+3.8%
液化石油气	PG2612 / PG2701	7,267.0	7,012.0	+255	+3.6%
低硫燃油	LU2612 / LU2701	6,270.0	6,053.0	+217	+3.6%
乙二醇	EG2701 / EG2705	4,885.0	4,737.0	+148	+3.1%
对二甲苯	PX2612 / PX2701	9,576.0	9,358.0	+218	+2.3%
瓶片	PR2612 / PR2701	8,158.0	7,986.0	+172	+2.2%
合成橡胶	BR2612 / BR2701	16,185.0	15,955.0	+230	+1.4%
上海原油	SC2612 / SC2701	724.9	716.8	+8	+1.1%
20号胶	NR2612 / NR2701	16,825.0	16,770.0	+55	+0.3%
天然橡胶	RU2701 / RU2705	19,705.0	19,715.0	−10	−0.1%
烧碱	SH2701 / SH2705	1,579.0	1,633.0	−54	−3.3%
聚氯乙烯	V2701 / V2705	5,115.0	5,291.0	−176	−3.3%
尿素	UR2701 / UR2705	1,679.0	1,755.0	−76	−4.3%
纯碱	SA2701 / SA2705	963.0	1,020.0	−57	−5.6%

数据来源：各交易所 10 月 23 日收盘价，华鑫期货研究所。上海原油单位为元/桶。相邻合约跨度分别为 1 个月（如 EB2611/EB2612、PL2612/PL2701）或 4 个月（如 FU2701/FU2705）。

- **燃料油 +15.8%（+701 元）是全市场最陡的 Back。**FU2701 对 FU2705 升水 701 元，对应近月现货极度紧张：高硫燃料油在发电与炼厂进料两端同时被抢，而远月合约反映的是新产能投放预期。

- **聚丙烯 +9.8%（+863 元）与聚乙烯 +7.0%（+577 元）的 Back，暴露了聚烯烃的真实矛盾。**盘面近月大幅升水，但两油与贸易商库存同期累积 3.5%—5.5%。价格与库存方向背离。

- **甲醇 +9.6%（+283 元）是本周最值得重视的强势信号。**在港口库存累积 3.6% 的同时，近月对远月升水近 10%，价格与库存的背离比聚烯烃更极端。可能的解释是可交割货源的结构性紧张与华东 MTO 的原料备货。

- **Contango 阵营共五个品种：**烧碱、纯碱、尿素、聚氯乙烯，外加微幅贴水的天然橡胶。前四者的近月贴水分别为 54 元、57 元、76 元、176 元。

五、库存：涨价没有伴随去库

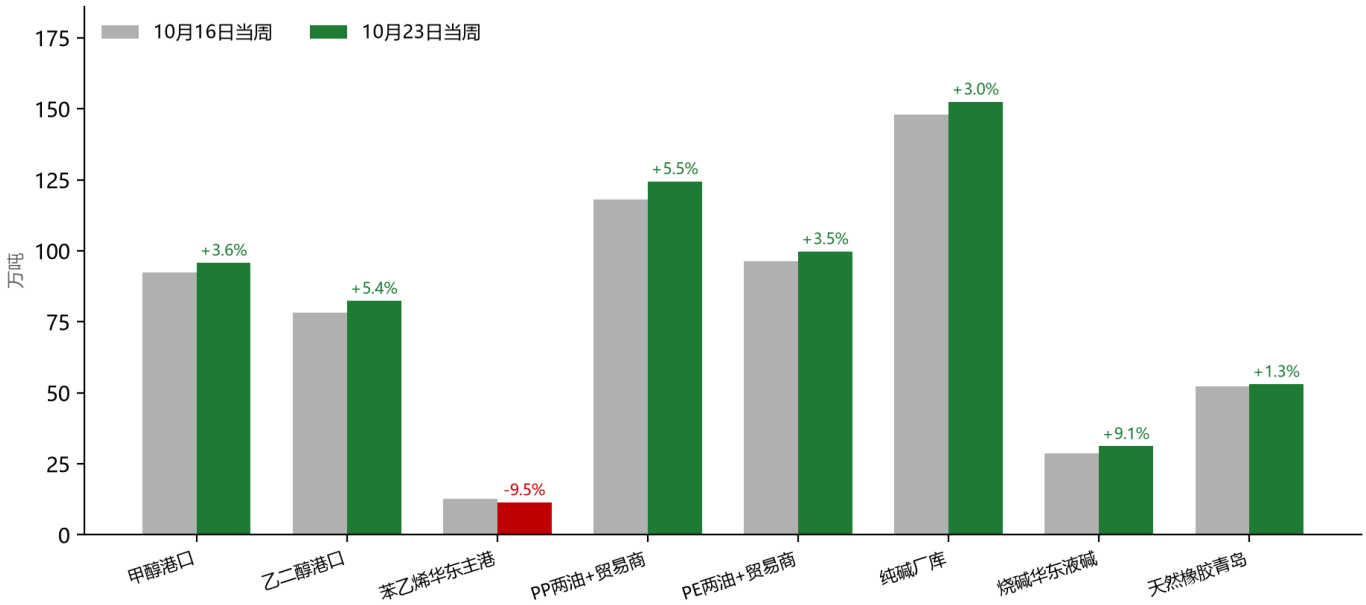


图 5　主要品种库存周变化（10 月 16 日当周 vs 10 月 23 日当周）　注：库存为公开资讯整理的方向性估算（甲醇、乙二醇为港口库存；苯乙烯为华东主港；聚烯烃为两油＋贸易商样本；纯碱为厂库；烧碱为华东液碱样本；天然橡胶为青岛保税区）。绝对值口径各家机构统一性有限，重点看方向与幅度。　数据来源：华鑫期货研究所。

- **八个样本里七个累库，这是本周最重要的产业事实。**在 24 个品种 20 个上涨、板块等权普涨的一周里，库存端没有给出任何支持：甲醇港口 +3.6%、乙二醇港口 +5.4%、聚烯烃 +3.5%—5.5%、纯碱厂库 +3.0%、烧碱液碱 +9.1%、青岛天胶 +1.3%；唯一去库的是苯乙烯华东主港 −9.5%。

- **"价格涨、库存增"是本轮上涨的性质判据。**健康的上涨通常伴随下游补库导致的去库；反之，价格在累库中上涨，只能有两种解释：成本推动下的被动涨价，或者资金对未来的预期定价。本周显然属于前者为主。

- **纯碱与烧碱的库存方向完全相反，解释了 −2.98% 的板块内部撕裂。**纯碱厂库仅增 3.0%、为八个样本中累库最慢，故纯碱能够 +2.56% 反弹；烧碱华东液碱样本累库 9.1%、为八个样本中最快，供应端复产压力直接压垮价格。

六、上下游利润：成本在扩张，加工在收缩

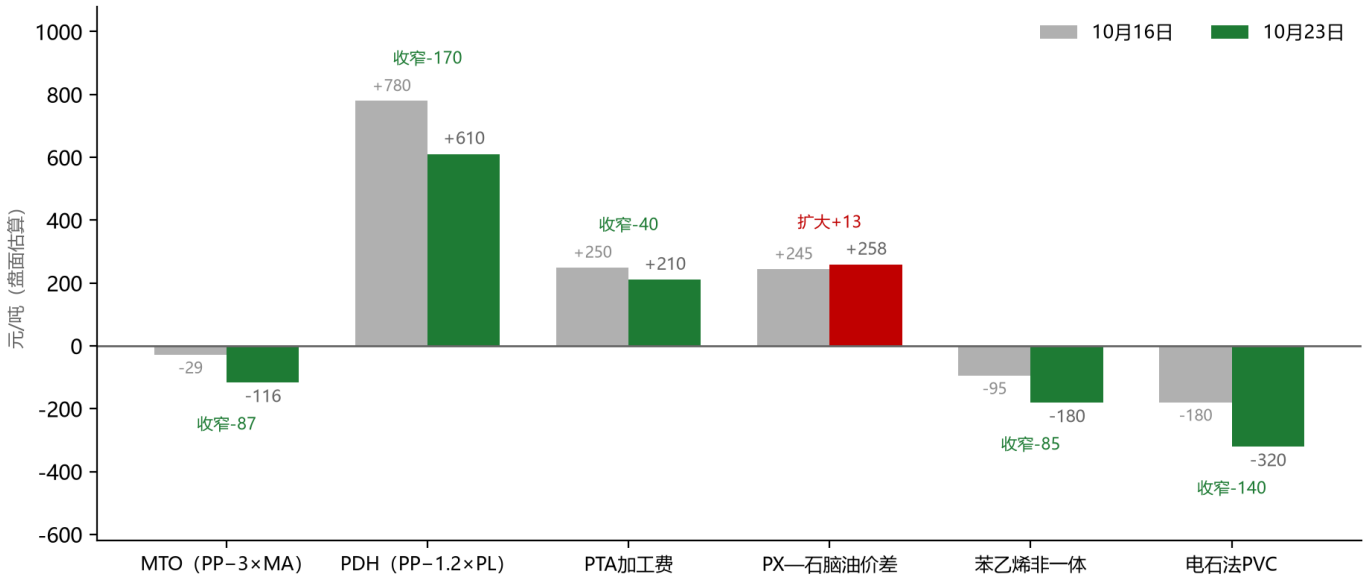


图 6　主要产业链加工利润变化（10 月 16 日 vs 10 月 23 日，盘面估算）　注：利润为盘面价差估算，未计副产物、运费与装置负荷差异，仅反映方向与相对变化。MTO＝PP−3×MA；PDH＝PP−1.2×PL；PTA 加工费＝TA−0.655×PX；PX—石脑油为美元计价。　数据来源：华鑫期货研究所。

- **六个样本中五个收缩，唯一扩张的是 PX—石脑油（+13 元）。**这一格局非常清晰：利润正在从加工环节向原料环节转移。上游的原油、石脑油、甲醇、纯苯在涨价，中游的 PTA、苯乙烯、PVC 加工费全线收缩。

- **MTO 利润从 −29 元恶化至 −116 元，是甲醇强势的直接后果，也是它的天花板。**甲醇上涨 283 元/吨，按 1:3 的单耗，MTO 工厂的原料成本上升约 850 元，而 PP 仅上涨 285 元，价差被大幅吞噬。

- **PDH 利润从 +780 元降至 +610 元，是本周最值得关注的高位回落。**丙烯上涨 383 元（+4.02%），PP 仅涨 285 元，PDH 装置的利润被双向挤压。610 元仍在盈利区间，但若丙烯继续走强，PDH 负反馈将很快传导至丙烯需求端。

- **电石法 PVC 利润从 −180 元恶化至 −320 元、苯乙烯非一体从 −95 元恶化至 −180 元，都已进入亏损区间。**值得注意的是，这两个品种本周的价格表现并不弱（+5.29%、+4.57%），涨价完全由成本推动，一旦成本回落将失去支撑。

七、产业链内部：谁在跑赢自己的上下游

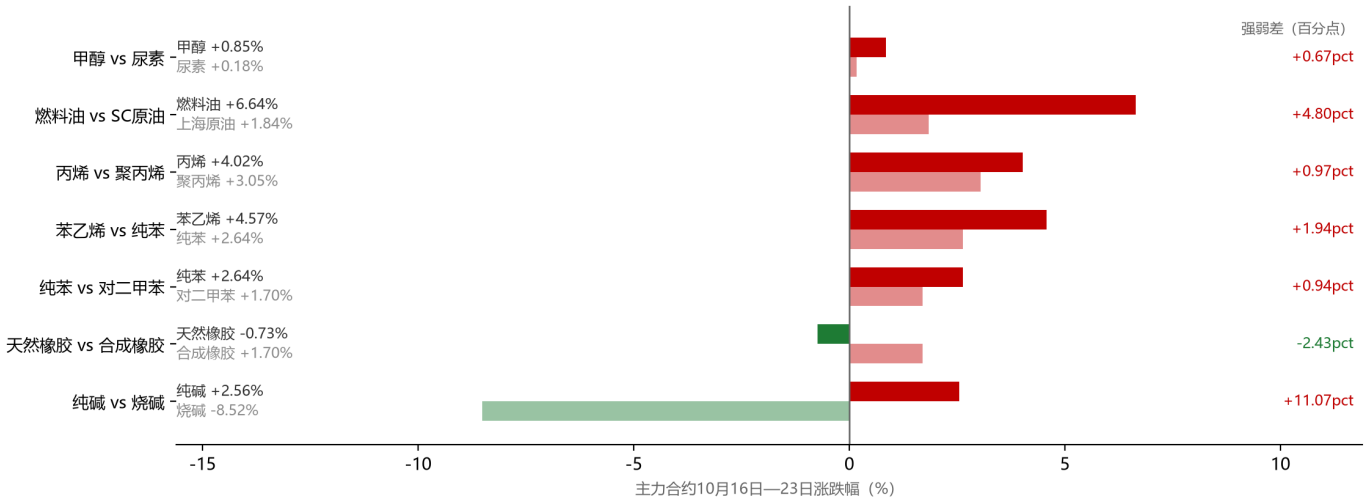


图 7　产业链内部相对强弱（配对品种主力合约周涨跌幅对比）　注：全部数值取自表 1 的日盘收盘价周涨跌幅，单位为百分点（pct）。配对逻辑为成本传导或替代关系，不代表可交易的标准化价差合约。　数据来源：华鑫期货研究所。

- **燃料油跑赢 SC 原油 4.80 个百分点，是本周最大的相对强弱分化。**同为油品，燃料油受发电需求、炼厂进料替代与低库存三重支撑，而 SC 受人民币计价与交割结构的削弱，对地缘事件的弹性明显不足。

- **甲醇仅跑赢尿素 0.67 个百分点，但在结构维度上的分化远大于价格维度。**两者日盘周涨幅接近（+0.85% 对 +0.18%），真正的差异在期限结构：甲醇近月升水 9.6%、尿素近月贴水 4.3%。

- **苯乙烯跑赢纯苯 1.94 个百分点，是烯烃塑化链条中唯一"下游跑赢上游"的配对。**原因是苯乙烯华东主港去库 9.5%，而纯苯库存中性、成本推动为主。这一例外的存在说明：库存方向才是决定相对强弱的核心。

- **天然橡胶跑输合成橡胶 2.43 个百分点、纯碱跑赢烧碱 11.07 个百分点，**是两组方向最确定的配对。前者由旺产季与弱需求共同决定，后者由供应节奏的相反变化（纯碱检修、烧碱复产）决定。

八、分板块复盘

8.1　油品（+4.29%）：五个全涨，结构最健康

- **燃料油 +6.64% 领涨全场。**高硫燃料油同时受三重驱动：发电需求（中东与南亚夏季延后）、炼厂进料替代（贴水扩大后经济性凸显）、地缘溢价（新加坡与舟山库存偏低）。持仓单周 +23.5%，增仓上涨确认资金真实进场。

- **低硫燃油 +6.47% 紧随其后，但驱动不同。**低硫的强势来自船燃需求与裂解价差修复，而非单纯的地缘贝塔。其夜盘涨幅仅 +2.63%、全周贡献 41%，属于趋势型而非脉冲型——这意味着即使地缘溢价回吐，低硫的回撤空间也相对有限。

- **上海原油 +1.84% 明显滞后。**SC 对布油的跟涨不足，一方面是因为 SC 的夜盘已提前反映（+2.69%），另一方面是人民币计价与交割地升贴水结构削弱了弹性。

- **石油沥青 +4.66%、液化石油气 +1.85% 是板块内的两个异类。**沥青持仓单周 −11.7%，是减仓上涨，说明空头在止损离场而非多头进场，其上涨的可持续性最弱。

8.2 烯烃塑化（+3.74%）：PVC 与苯乙烯双核，但都靠成本

- **聚氯乙烯 +5.29% 是本周最被低估的强势品种。**上涨来自电石与兰炭的成本抬升，以及出口窗口的阶段性打开；但电石法利润已至 −320 元、亏损扩大 140 元，说明涨价完全是被动的。

- **苯乙烯 +4.57%，夜盘再 +4.44%，是全周唯一"日盘与夜盘同步强"的品种。**支撑来自华东主港库存去化 9.5%（八个库存样本中唯一去库），以及纯苯上涨 3.59% 带来的成本推力。

- **聚丙烯 +3.05% 与聚乙烯 +2.05% 相对温和，但结构最危险。**两者近月大幅升水（PP +9.8%、L +7.0%），而库存同期累库 3.5%—5.5%。价格、库存、月差三者指向不一。

8.3 芳烃（+2.79%）：新品种的流动性与结构双重信号

- **丙烯 +4.02%，是芳烃板块涨幅最大、也是唯一有完整夜盘样本的品种。**PL2612 成交 8.75 万手、持仓 2.35 万手，流动性已能承载中等规模资金。其近月对次月升水 5.6%。

- **纯苯 +2.64%，但主力合约完成了切换。**BZ2612 成交 3.35 万手、持仓 2.24 万手，双双超越 BZ2611 成为新主力，挂牌初期即完成主力更替，说明产业客户参与度较高。

- **对二甲苯 +1.70%，夜盘 +4.16%，是典型的脉冲型。**全周涨幅中 245% 由夜盘贡献，周内前四日累计 −0.34%。PX—石脑油价差本周扩大 13 元至 258 元，是六个利润样本中唯一扩张的。

8.4 聚酯（+0.71%）：全链条滞涨，最核心的矛盾

- **四个品种全部上涨但全部滞涨，涨幅最大的 PTA 也仅 +1.11%。**PTA 周内前四日累计 −0.19%、乙二醇 −2.21%、短纤 −0.67%、瓶片 −0.67%，全周涨幅完全由周五一天贡献。

- **乙二醇 +0.16%，夜盘 +2.46%，是最极端的"先跌后脉冲"。**夜盘涨幅是全周涨幅的 15 倍，意味着周内前四日累计下跌 2.21%、周五日盘仅微涨 0.16%。乙二醇港口库存同期累积 5.4%。

- **短纤与瓶片的 n.a. 不应被误读为"没动"。**两个品种未纳入夜盘统一取样，其周涨幅分别仅 +0.64% 与 +0.92%，在全场排名靠后。瓶片近月对远月升水 2.2%（+172 元）。

- **瓶片 PR2612 完成主力切换，成交 7.53 万手、持仓 4.24 万手。**但 PR2611 持仓单周下降 70.4%，移仓过程中的价格失真需谨慎对待，不宜以单日涨跌判断趋势。

8.5 煤化工（+0.51%）：甲醇强势，尿素无方向

- **甲醇是本周煤化工、也是全场最被误读的强势品种。**表面看日盘全周仅 +0.85%，但三个维度合并看完全不同：①近月对远月升水 9.6%（+283 元），在 24 个品种中排第三；②夜盘封停 +5.28%，是唯一脱离地缘 β 窄带的品种；③港口库存虽累 3.6%，但可交割货源的结构性紧张与华东 MTO 的原料备货共同推升了近月。

- **甲醇的强势有产业基础，但天花板也清晰。**问题在于负反馈：MTO 利润已从 −29 元恶化至 −116 元，若进一步恶化将触发华东外采 MTO 装置降负，届时甲醇的需求端将直接受损。

- **尿素 +0.18%，全周几乎走平，且周内无持续方向。**日盘五日在 1,652—1,712 元的窄幅区间内波动，4 个交易日收阴。出口政策的不确定性与农业淡季的弱需求形成对冲。

8.6 盐化工（−2.98%）：唯一收跌，烧碱才是本周最硬的空头

- **烧碱 −8.52% 是本周唯一的大级别趋势性下跌，且与地缘完全无关。**五个交易日中四日收跌，最大单日跌幅出现在周四（−4.28%），周五日盘继续 −1.93%，而当天夜盘地缘事件爆发、能化普涨，烧碱夜盘仅 +0.38%。

- **烧碱的持仓单周 +52.7%，是能化品种中增幅最大。**增仓下跌是最可靠的空头信号：新空头持续进场，而非多头平仓的被动下跌。加上期限结构为 Contango（近月贴水 54 元），正套与反套逻辑均指向偏空。

- **纯碱 +2.56% 是超跌反弹，不是趋势反转。**周内前四日累计 −0.43%，周五单日 +2.99% 拉回。厂库仅累 3.0%、为八个库存样本中最慢，供应端有检修支撑。

- **两个品种的分化幅度达 11 个百分点，说明"盐化工"作为板块已失去分析意义。**纯碱的驱动在玻璃（浮法冷修节奏）与自身检修，烧碱的驱动在氧化铝与液碱出口，两者仅在原料（原盐）上有弱联系。

8.7 三大胶（+0.28%）：成本推动遇到了需求真空

- **合成橡胶 +1.70% 是唯一的正贡献，但上涨已经结束。**丁二烯在装置检修与下游刚需支撑下走强，顺丁橡胶成本抬升；但夜盘 −0.09%、周内前四日累计 −1.16%，说明涨幅全部集中在周五一日。

- **天然橡胶 −0.73%、20 号胶 −0.12%，两个品种几乎走平。**东南亚主产区进入旺产季，原料胶水价格回落，供应压力显现；国内云南产区临近停割但青岛库存仍增 1.3%，去化缓慢。

- **三大胶与能源链的脱钩是本周的一个关键观察。**合成橡胶的原料丁二烯来自石脑油裂解，与原油同源；天然橡胶与能源无关。本周原油大涨、三大胶几乎走平，恰好证明：在需求疲软时，成本推动的传导链条会被需求端切断。

- **BR—RU 价差值得关注：当前合成贴水天然、处历史偏低区间。**若丁二烯继续走强而天然橡胶因旺产季承压，价差有走阔空间，可关注多 BR 空 RU 套利。

九、下周关注（10 月 26 日—30 日）

- **地缘溢价能否守住，是下周的第一变量。**本周的涨幅本质上是对"短期物理中断"的定价，而非常态化的供应缺口。需要跟踪三个可验证的指标：霍尔木兹海峡的实际通航量、布伦特近月对次月的月差、以及下周一二日盘能化品种能否守住周五收盘价。

- **甲醇的多空分水岭在 MTO 利润。**−116 元已接近华东 MTO 装置的现金流成本线。下周跟踪三点：港口库存是否转为去化、MTO 装置负荷是否下调、近月升水能否维持在 8% 以上。

- **烧碱的空头是唯一不需要等待验证的方向。**增仓 52.7% 的下跌、华东液碱累库 9.1%、氧化铝压价三个依据都已被价格验证。下周只需盯两点：检修装置是否继续复产、氧化铝期货能否止跌。

- **聚酯链的修复需要终端订单验证。**四个品种加工费全线收缩，PTA 加工费已降至 210 元、接近历史低位。下周关注涤丝产销率能否回到七成以上、织造订单能否延续至 11 月中旬。

- **宏观层面，10 月 27—28 日美联储议息构成扰动。**市场对本月加息定价约 7%，按兵不动概率占优，但声明对 12 月路径的措辞是关键变量。若偏鹰，美元走强将通过计价货币渠道压制以美元计价的商品。

- **库存是下周最值得盯的高频指标。**八个样本七个累库，在价格普涨的背景下是最不协调的信号：若转为去化，本轮上涨可从"成本推动"升级为"需求确认"；若继续累库，涨价的基础将越来越依赖地缘溢价。

- **风险提示：**上行——霍尔木兹通航再度受阻、美以军事行动落地、甲醇库存意外去化；下行——地缘溢价加速回吐、聚烯烃月差收敛引发多头踩踏、织造订单断档、新产能提前投放、原油跌破 105 美元。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海
期货从业资格：F03117293
投资咨询资格：Z0019353
邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所
地址：上海市徐汇区云锦路277 号9F、10F（电梯楼层10F、11F）
邮编：200000
电话：400-186-8822