【鑫期汇】能源化工周报 1108：地缘溢价集中回吐，燃料油跌 19.26%、原油跌 12.87%领跌；油品与芳烃全线重挫，盐化工逆势收涨

报告期：2026 年 11 月 2 日—6 日 | 发布：11 月 8 日 | 价格与持仓口径：日盘收盘，持仓为全部挂牌合约加总

本周主线

▪ **20 跌 2 涨 1 平，与上周的 20 涨 2 跌完全反转。**23 个品种里只有烧碱、玻璃收涨，尿素收平；上周涨幅前六的沥青、乙二醇、丙烯、聚丙烯、聚乙烯、甲醇，本周全部转为下跌。

▪ **跌幅集中在油品与芳烃。**燃料油−19.26%、低硫燃料油−15.68%、沥青−13.51%、原油−12.87%，苯乙烯−10.92%、PX−10.52%，跌幅超过 10%的八个品种全在这两条链。

▪ **盐化工是唯一收涨的板块。**烧碱+2.47%、纯碱−0.52%，两个品种等权+0.98%，成本端是煤与电，与原油相关性低。

▪ **高硫燃油的裂解一周塌了 65.2 元/桶。**燃料油跌 19.26%、原油跌 12.87%，两者之差由 107.4 元/桶降到 42.1 元/桶。跌的不只是成本，下游自身也在走弱：八个品种的仓单六降两增，唯一逆势累库的纯碱，净空同时扩大了 6.8 万手。

目 录

一、价格总览：普跌，油系领跌全场……2
二、原油：地缘溢价集中回吐……3
三、周五夜盘：跌势收敛，建材与盐化工逆势……4
四、板块：油品与芳烃跌幅最大，盐化工唯一收涨……6
五、分板块复盘……8
六、基本面：裂解一周塌 65 元/桶，仓单八品种六降……11
七、量与仓：总持仓减 36.6 万手，增仓的品种里只有纯碱有库存背书……15
八、外盘：WTI 净多回补，天然气净空创年内新高……18
九、下周关注（11 月 9 日—13 日）……19

一、价格总览：普跌，油系领跌全场

本周能化板块整体下跌，22 个能化品种加纯碱下游的玻璃，23 个品种中 20 个收跌。上涨的只有烧碱和玻璃，尿素收平。烧碱属盐化工，尿素属煤化工，玻璃是纯碱的下游，不计入能化板块。价格重心从上周的普涨切到本周的普跌，没有变的是分化本身。

表 1　能化期货主力合约周度涨跌（板块内按周跌幅排序，元/吨，10 月 30 日→11 月 6 日收盘）　数据来源：华鑫期货研究所

板块	品种	主力合约	10/30	11/6	周涨跌幅	周五日盘	周五夜盘
油品	燃料油	FU2701	5,396	4,357	−19.26%	+5.96%	−1.03%
油品	低硫燃料油	LU2701	6,207	5,234	−15.68%	+7.32%	−1.53%
油品	沥青	BU2701	5,284	4,570	−13.51%	+1.69%	−1.77%
油品	原油	SC2701	734.3	639.8	−12.87%	+3.78%	−0.92%
油品	液化石油气	PG2612	7,713	6,735	−12.68%	+0.07%	−1.48%
芳烃	纯苯	BZ2612	9,172	8,005	−12.72%	−0.02%	−1.06%
芳烃	苯乙烯	EB2612	10,404	9,268	−10.92%	+0.64%	−0.44%
芳烃	PX	PX2701	9,586	8,578	−10.52%	+1.92%	−0.14%
聚酯	瓶片	PR2701	8,370	7,642	−8.70%	+1.87%	−0.31%
聚酯	PTA	TA2701	6,686	6,120	−8.47%	+2.24%	−0.20%
聚酯	乙二醇	EG2701	5,392	4,974	−7.75%	+1.63%	−1.29%
聚酯	短纤	PF2701	8,436	7,804	−7.49%	+1.56%	−0.41%
烯烃塑化	聚丙烯	PP2701	10,433	9,585	−8.13%	+0.43%	−0.70%
烯烃塑化	聚乙烯	L2701	9,558	8,792	−8.01%	−0.52%	−0.78%
烯烃塑化	聚氯乙烯	V2701	5,290	4,975	−5.95%	+0.26%	−0.42%
煤化工	甲醇	MA2701	3,480	3,263	−6.24%	+3.49%	−0.03%
煤化工	尿素	UR2701	1,736	1,736	0.00%	−0.29%	0.00%
盐化工	纯碱	SA2701	966	961	−0.52%	−2.83%	+3.23%
盐化工	烧碱	SH2701	1,495	1,532	+2.47%	+0.20%	+0.85%
橡胶	丁二烯橡胶	BR2701	17,025	15,575	−8.52%	+1.40%	−0.32%
橡胶	丙烯	PL2701	10,259	9,385	−8.52%	−0.01%	−0.97%
橡胶	天然橡胶	RU2701	19,170	18,585	−3.05%	−1.90%	+0.11%
纯碱下游	玻璃	FG2701	865	882	+1.97%	−1.12%	+3.74%

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，华鑫期货研究所。原油单位为元/桶。周五日盘 = 11 月 6 日收盘对 11 月 5 日收盘；周五夜盘 = 11 月 6 日夜盘收盘对当日日盘收盘。主力按 11 月 6 日持仓最大者判定。板块栏「纯碱下游」指玻璃，玻璃不是能化品种，仅为观察纯碱需求列示，不参与板块等权。

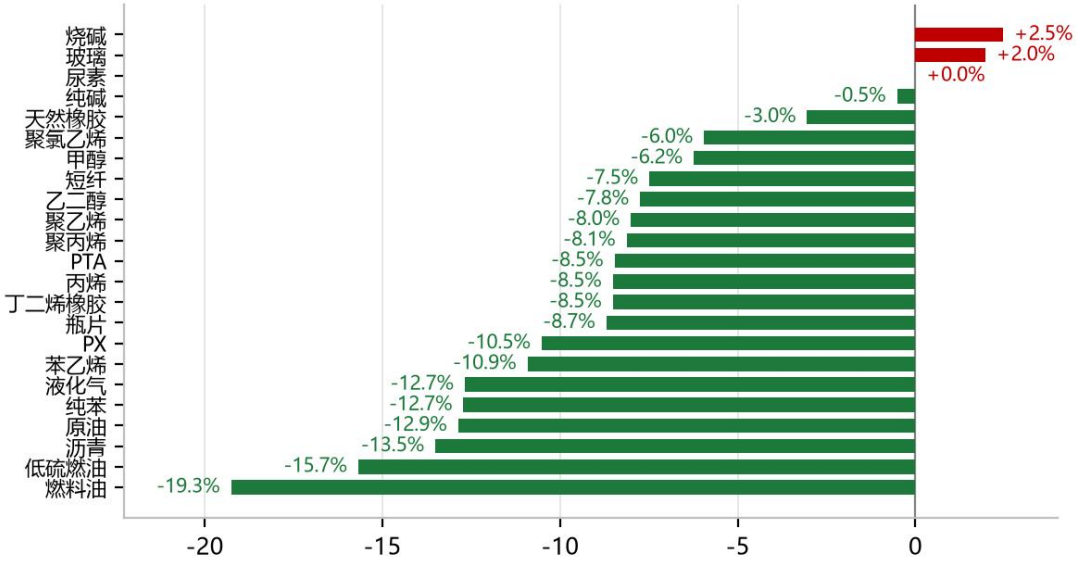

图 1　能化期货主力合约周涨跌幅（10/30—11/6，红涨绿跌；末位玻璃为纯碱下游）　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **跌的是能源。**油品五个品种的平均跌幅 14.80%，芳烃三个品种 11.39%，聚酯四个品种 8.10%，烯烃三个品种 7.36%，橡胶三个品种 6.70%，煤化工两个品种 3.12%，盐化工两个品种平均上涨 0.98%。从上游到下游，跌幅依次递减，越靠近终端、越不依赖原油的品种越抗跌。

▪ **上周涨得最多的，本周跌得最狠。**沥青上周涨 13.63%、本周跌 13.51%；乙二醇上周涨 10.38%、本周跌 7.75%；聚丙烯上周涨 8.36%、本周跌 8.13%。涨幅的回吐比例在 70%到 100%之间，说明上周的上涨缺乏现货持续验证，属于情绪与地缘推动的估值修复。

二、原油：地缘溢价集中回吐

原油主力 SC2701 由 734.3 元/桶跌至 639.8 元，单周跌 12.87%，是 2026 年以来最大的单周跌幅。上周因地缘事件推高的溢价，本周在海峡通行恢复后集中回吐，价格回到事件前的水平下方。

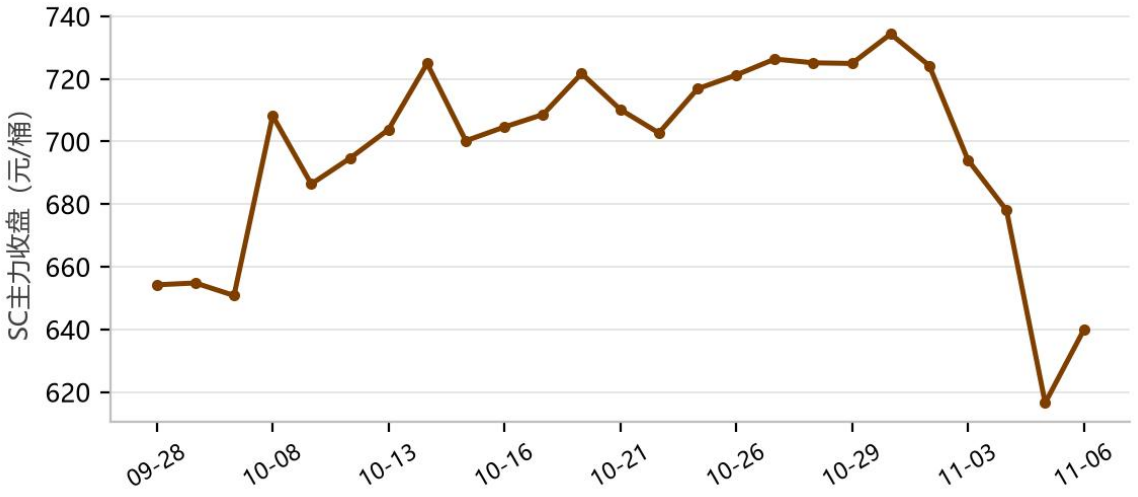

图 2　原油主力收盘路径（9 月 25 日—11 月 6 日，元/桶）　数据来源：上海国际能源交易中心，华鑫期货研究所

▪ **高点留在了上周五，回吐只用了五个交易日。**10 月 30 日收 734.3 元，是 10 月以来的最高收盘。本周连续下跌，周二收 694.1 元跌破 700 元，周四单日跌 9.07%至 616.5 元，周五反弹 3.78%收 639.8 元。全周跌 12.87%，价格回到 10 月中旬下方，上周的涨幅全部回吐。

▪ **总持仓是减的，增仓只发生在主力合约上。**SC 全部 13 个合约的总持仓由 61,527 手降至 57,676 手，减 6.26%。SC2701 单合约增 12.59%，与总量方向相反，是换月移仓造成的，不能读成资金进场。以总量看，本周是减仓下跌，多头在离场。

▪ **对内盘的传导是不对称的。**原油跌 12.87%，燃料油跌 19.26%、低硫燃料油跌 15.68%、沥青跌 13.51%，跌幅都大于原油本身。下游品种在上涨时滞涨、在下跌时超跌，是本轮地缘行情的特征，说明下游的需求端并不支持高价。

三、周五夜盘：跌势收敛，建材与盐化工逆势

周五夜盘的定价与日盘出现分歧。玻璃与盐化工逆势拉涨，油系跌幅收敛到 2%以内，聚酯与烯烃继续被抛售。23 个品种里只有玻璃、纯碱、烧碱、天然橡胶四个收涨，涨幅集中在成本端与原油无关的一侧。

表 2　周五夜盘涨跌幅与全周对比（%）　数据来源：华鑫期货研究所

板块	品种	全周	周五日盘	周五夜盘	夜盘-日盘
油品	原油	-12.87%	+3.78%	-0.92%	-4.70%
油品	燃料油	-19.26%	+5.96%	-1.03%	-6.99%
油品	液化石油气	-12.68%	+0.07%	-1.48%	-1.55%
油品	低硫燃料油	-15.68%	+7.32%	-1.53%	-8.85%
油品	沥青	-13.51%	+1.69%	-1.77%	-3.46%
芳烃	PX	-10.52%	+1.92%	-0.14%	-2.06%
芳烃	苯乙烯	-10.92%	+0.64%	-0.44%	-1.08%
芳烃	纯苯	-12.72%	-0.02%	-1.06%	-1.04%
聚酯	PTA	-8.47%	+2.24%	-0.20%	-2.44%
聚酯	瓶片	-8.70%	+1.87%	-0.31%	-2.18%
聚酯	短纤	-7.49%	+1.56%	-0.41%	-1.97%
聚酯	乙二醇	-7.75%	+1.63%	-1.29%	-2.92%
烯烃塑化	聚氯乙烯	-5.95%	+0.26%	-0.42%	-0.68%
烯烃塑化	聚丙烯	-8.13%	+0.43%	-0.70%	-1.13%
烯烃塑化	聚乙烯	-8.01%	-0.52%	-0.78%	-0.26%
煤化工	尿素	0.00%	-0.29%	0.00%	+0.29%
煤化工	甲醇	-6.24%	+3.49%	-0.03%	-3.52%
盐化工	纯碱	-0.52%	-2.83%	+3.23%	+6.06%
盐化工	烧碱	+2.47%	+0.20%	+0.85%	+0.65%
橡胶	天然橡胶	-3.05%	-1.90%	+0.11%	+2.01%
橡胶	丁二烯橡胶	-8.52%	+1.40%	-0.32%	-1.72%
橡胶	丙烯	-8.52%	-0.01%	-0.97%	-0.96%
纯碱下游	玻璃	+1.97%	-1.12%	+3.74%	+4.86%

注：夜盘取 11 月 6 日 21:00 至 23:00（原油至次日 2:30）收盘对日盘收盘，差值为正表示夜盘走强。

▪ **建材与盐化工是夜盘唯一的强势方向。**玻璃夜盘涨 3.74%、纯碱涨 3.23%、烧碱涨 0.85%，三个品种的夜盘涨幅都大于日盘。玻璃全周涨 1.97%，靠的是这一步夜盘：周五日盘收 882 元、较前一日跌 1.12%，夜盘再涨 3.74%；纯碱全周跌 0.52%，夜盘涨 3.23%，相当于把周内的跌幅全部收回。

▪ **油系的跌势在夜盘收敛。**原油-0.92%、燃料油-1.03%、低硫燃料油-1.53%、沥青-1.77%，回吐幅度不到日盘涨幅的三分之一，四个品种的日盘涨幅在 1.7%到 7.3%之间。四连跌之后的第一次反弹，没能延续到夜盘。

▪ **聚酯与烯烃继续弱势。**乙二醇夜盘-1.29%、丙烯-0.97%、聚乙烯-0.78%、聚丙烯-0.70%，跌幅大于油系。下游品种在夜盘继续被抛售，说明市场对终端需求的担忧没有缓解。

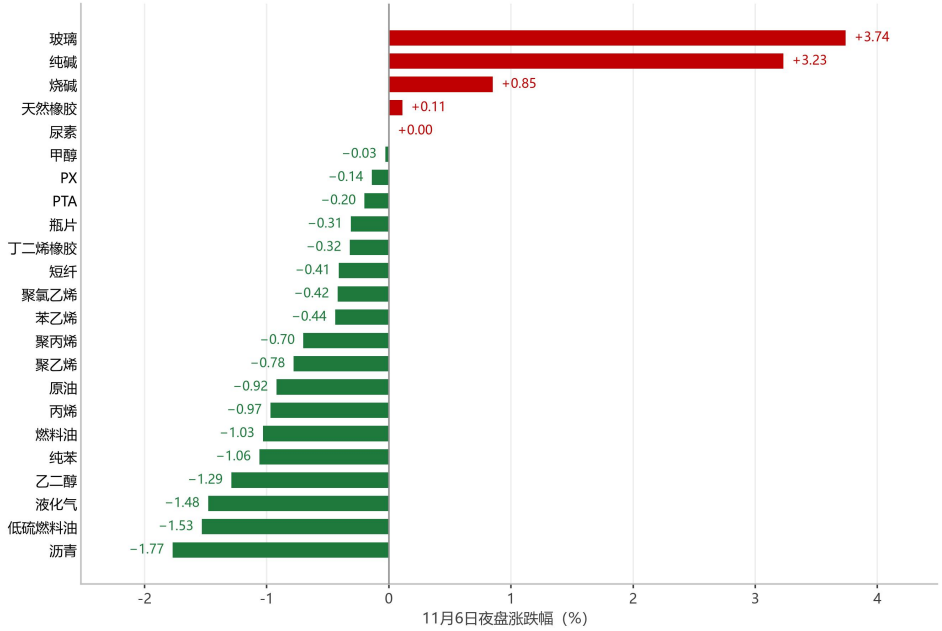

图 3　11 月 6 日夜盘涨跌幅（%）　数据来源：各交易所，华鑫期货研究所

四、板块：油品与芳烃跌幅最大，盐化工唯一收涨

表 3　七大板块等权涨幅与涨跌家数　数据来源：华鑫期货研究所

板块	品种数	等权周涨跌幅	涨/跌	最强品种	最弱品种	夜盘等权
油品	5	-14.80%	0 涨 5 跌	液化石油气	燃料油	-1.35%
芳烃	3	-11.39%	0 涨 3 跌	PX	纯苯	-0.55%
聚酯	4	-8.10%	0 涨 4 跌	短纤	瓶片	-0.55%
烯烃塑化	3	-7.36%	0 涨 3 跌	聚氯乙烯	聚丙烯	-0.63%
橡胶	3	-6.70%	0 涨 3 跌	天然橡胶	丁二烯橡胶	-0.39%
煤化工	2	-3.12%	0 涨 1 跌 1 平	尿素	甲醇	-0.01%
盐化工	2	+0.98%	1 涨 1 跌	烧碱	纯碱	+2.04%

注：等权涨幅为板块内品种周涨跌幅的算术平均，不做市值或持仓加权。丙烯归入橡胶板块，因其下游为丁二烯与合成橡胶。玻璃是纯碱的下游，不属于能源化工板块，本表不计入，其涨幅在正文单独说明。

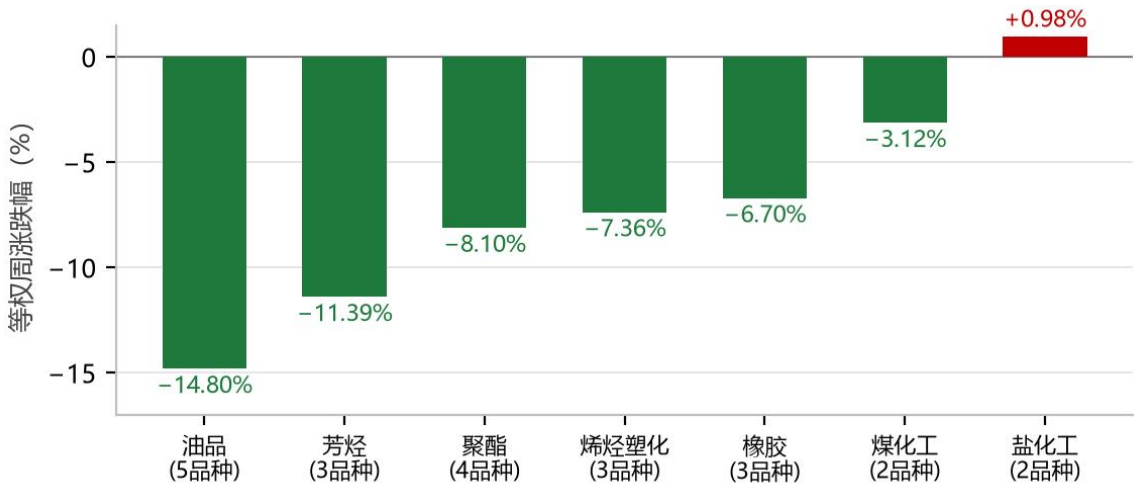

图 4　七大板块等权周涨幅　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **油品−14.80%，是唯一跌幅超过 14%的板块。**五个品种全部下跌，且跌幅都在 12%以上。上周这个板块等权涨 5.95%，本周的回吐也最彻底。

▪ **芳烃−11.39%，纯苯领跌。**纯苯跌 12.72%、苯乙烯跌 10.92%、PX 跌 10.52%。三个品种的原料端都是石脑油与原油，成本下移直接传导到价格，缺少独立的供需支撑。

▪ **盐化工+0.98%，唯一收涨。**烧碱涨 2.47%、纯碱跌 0.52%，两个品种一涨一跌，靠烧碱把板块拉成正值。成本端是煤与电，与原油的相关性低；烧碱的需求端在氧化铝，纯碱在玻璃，两条线都在周五夜盘走强。

▪ **玻璃涨 1.97%，不算板块。**玻璃是纯碱的直接下游，本身不属于能源化工，本报告只在观察纯碱需求时列示。周五夜盘玻璃涨 3.74%，是全场最强，对纯碱的反弹预期有支撑。

五、分板块复盘

5.1 油品（-14.80%）：溢价回吐最彻底

▪ **燃料油跌 19.26%，全周最弱，裂解价差一周塌了 65.2 元/桶。**FU2701 由 5,396 元跌至 4,357 元，跌幅接近两成，是全市场跌幅最大的品种。燃料油裂解价差由 107.4 元/桶降至 42.1 元/桶，跌幅远大于原油本身，说明压价的除了成本，还有高硫自身的发电与船燃淡季需求。上周燃料油涨 5.00%，本周的跌幅是上周涨幅的近四倍。

▪ **沥青跌 13.51%，价格回到上周的起点。**BU2701 由 5,284 元跌至 4,570 元。上周沥青涨 13.63%、总持仓增 14.8%，本周价格基本回到起点，总持仓减 16.53%，上周进场的资金已经离场。沥青仓单在 10 月已全部注销，本周维持为零，盘面因此少了交割压力，也少了现货的锚。

▪ **液化石油气跌 12.68%，减仓集中在近月。**PG2612 由 7,713 元跌至 6,735 元，单合约持仓减 24.00%，但全部 11 个合约合计只减 5.44%，减仓与移仓同时发生。液化石油气仓单 5,406 张一周未动，现货端没有出现额外的交割压力。上周夜盘液化气涨 4.68%是全场最强脉冲，本周回吐彻底，脉冲式行情的持续性很差。

5.2 芳烃（-11.39%）：成本下移，无独立支撑

▪ **纯苯跌 12.72%，是芳烃里最弱的。**BZ2612 由 9,172 元跌至 8,005 元。上周纯苯只涨 0.69%，是全场最弱的上涨品种，本周却跌了 12.72%，上周的滞涨已经预示了本周的补跌。全部 7 个合约合计持仓减 7.61%，是能化品种里合约数最少的一个，流动性薄，跌起来没有承接。

▪ **苯乙烯跌 10.92%，跌幅小于原料，加工差反而收窄。**EB2612 由 10,404 元跌至 9,268 元。纯苯跌 12.72%，百分比上跌得更多，但按 0.79 的单耗折算，原料端只让出 922 元的成本，苯乙烯自己跌了 1,136 元，加工差由 3,158 元收窄到 2,944 元。成品跟跌的幅度不足以覆盖原料的让利，这是下跌过程中最难受的一段。上周涨 1.42%的部分全部回吐。

▪ **PX 跌 10.52%，跌幅小于原油，但价差在收窄。**PX2701 由 9,586 元跌至 8,578 元。百分比上 PX 跌得比原油少，折算成元/吨，原油跌 693 元、PX 跌 1,008 元，PX 与原油的价差由 4,204 元收窄到 3,888 元，加工环节的利润是被两头挤掉的。全合约持仓增 9.53%，是本周增仓幅度第三的品种，价格跌、持仓增，空头在 PX 上建仓最积极。

5.3 聚酯（−8.10%）：加工费修复，仓单快速下降

▪ **乙二醇跌 7.75%，仓单一周减 55.2%。**EG2701 由 5,392 元跌至 4,974 元。仓单由 7,869 张降至 3,527 张，10 月 27 日见顶 8,119 张之后一路回落，八个交易日里只有一天回升。库存去得这么快，价格却跌了近 8%，说明这一周跌的是成本而不是供需。上周的上涨来自港口低库存与现货逼空，本周原油塌方，成本支撑没了，逼空的基础也不复存在。

▪ **PTA 跌 8.47%，加工费反而扩张 282.9 元。**PTA 加工费由 218.5 元/吨升至 501.4 元/吨，是年内第二大的单周涨幅。PX 跌 10.52%、PTA 跌 8.47%，原料让利大于成品跌幅，聚酯链的利润从 PX 一端转回 PTA 一端。仓单在 10 月 26 日单日注销三万余张后维持 3,197 张，可交割货源已经不多。

▪ **短纤跌 7.49%，是聚酯里唯一增仓的。**PF 全合约持仓增 8.92%，前 20 名净空收窄 9,231 手至 3,723 手。价格跌而持仓增、净空反而收窄，多空双方都在进场，多头进得更快。瓶片跌 8.70%，仓单仅 255 张，两个品种的可交割量都在低位。

5.4 烯烃塑化（−7.36%）：跌的是成本，供应没有过剩

▪ **聚丙烯跌 8.13%、聚乙烯跌 8.01%、聚氯乙烯跌 5.95%。**三个品种的跌幅都小于油品与芳烃，聚氯乙烯最小，成本端是电石而非原油，这是它抗跌的原因。仓单同步回落：聚乙烯减 20.6%、聚丙烯减 9.3%、聚氯乙烯减 2.3%，价格跌而库存降，说明这轮下跌由成本推动，供应端没有出现过剩。

▪ **MTO 的盘面亏损扩大到 204 元/吨。**聚丙烯跌 8.13%，甲醇只跌 6.24%，原料比产品抗跌，外购甲醇制烯烃的盘面利润由−7 元/吨降至−204 元/吨，低于年内中位的−136 元。烯烃的估值已经到了需要检修与降负荷来修正的位置。

5.5 煤化工（−3.12%）：甲醇跌 6.24%，尿素收平

▪ **甲醇跌 6.24%，仓单连续去库。**MA2701 由 3,480 元跌至 3,263 元。仓单由 6,955 张降至 5,011 张，10 月下旬以来持续下降，港口与交割库都没有累起来。价格跌、库存降、MTO 亏损扩大，三者指向同一个方向：需求端在收缩，供给端的伊朗装置故事还没有停。

▪ **尿素收平，仓单从低基数回升。**UR2701 收 1,736 元，与上周完全持平，是全场最抗跌的品种。仓单由 500 张增至 1,110 张，翻了一倍，但绝对量只有一万吨出头，对现货构不成压力。尿素的成本端是煤，需求端是农业，与原油基本无关。

5.6 盐化工（+0.98%）：唯一收涨，纯碱却在累库

▪ **纯碱跌 0.52%，仓单增 35.9%，是唯一逆势累库的品种。**SA2701 由 966 元跌至 961 元，价格几乎收平，仓单由 3,427 张增至 4,659 张。价格不动、库存上升、前 20 名净空扩大 68,409 手，三个信号完全一致：现货往交割库走，盘面资金顺势加空，产业与投机站在同一边。周五夜盘涨 3.23%，是空头需要承受的第一道压力。

▪ **烧碱涨 2.47%，是板块唯一的正贡献。**SH2701 由 1,495 元涨至 1,532 元。上周跌 5.32%是全周唯一趋势空头，本周反弹 2.47%。烧碱仓单仅 232 张，可交割量极低，盘面弹性大。需求端在氧化铝，本周氧化铝价格企稳，给了烧碱反弹的理由。

▪ **两个品种一涨一跌，板块的涨幅全部来自烧碱。**盐化工只有烧碱和纯碱两个品种，等权涨幅+0.98%，是七个能化板块里唯一收正的。两者共同的成本端是煤与电，与原油的传导要经过电石与动力煤，链条长、弹性小，所以在油系暴跌的一周里没有跟跌的义务。

5.7 玻璃（+1.97%）：纯碱的下游，不在能化板块内

▪ **玻璃涨 1.97%，仓单小幅回升。**FG2701 由 865 元涨至 882 元。仓单由 1,598 张增至 1,796 张，增 12.4%，仍低于 9 月高点的 3,350 张。前 20 名净空由 221,779 手收窄至 187,592 手，空头回补是上涨的主要动力。周五夜盘再涨 3.74%，是全场最强，与地产竣工预期的边际改善有关。

▪ **列在这里，只因为它是纯碱的直接下游。**玻璃的成本端是纯碱与燃料，需求端是地产竣工，与原油没有直接关系，本身不在能源化工板块之内，本报告不把它计入任何板块的涨跌统计。保留它的理由是纯碱的库存与价格要经过玻璃的开工率才能传导到需求端，两个品种必须放在一起看：本周玻璃涨、仓单增，纯碱跌、仓单增得更快，下游的补库还没有传导到上游的现货成交。

5.8 橡胶（−6.70%）：天然橡胶抗跌，合成橡胶跟跌

▪ **天然橡胶跌 3.05%，是橡胶链最抗跌的。**RU2701 由 19,170 元跌至 18,585 元。成本端是胶树与人工，与原油关联度低，跌幅远小于合成橡胶。仓单 146,680 张，一周增 2.3%，仍处在三个月的高位，供应端的压力没有缓解。

▪ **丁二烯橡胶跌 8.52%，是合成胶里跌得最狠的。**BR 的原料丁二烯随原油与石脑油下移，成本支撑塌得比天然橡胶快。丙烯跌 8.52%，两个品种的下跌都与油头成本直接相关，与天然橡胶的抗跌形成对照。

六、基本面：裂解一周塌 65 元/桶，仓单八品种六降

价格跌了多少，只说明市场怎么定价；裂解价差与库存，才说明基本面有没有跟着变。本周原油跌 12.87%，下游油品跌得更多，裂解价差因此大幅收缩；化工品一侧，仓单几乎全线下降，唯一逆势累库的是纯碱。两个方向指向同一个结论：跌的不只是成本，下游自身也在走弱。

6.1 油品裂解：高硫的溢价还没有吐完

▪ **燃料油裂解一周塌 65.2 元/桶。**燃料油裂解价差（燃料油元/吨按 6.35 桶折算，减原油元/桶）由 10 月 30 日的 107.4 元/桶降至 11 月 6 日的 42.1 元/桶。年内 197 个可比的周度区间里，只有七个的降幅比本周更大。燃料油跌 19.26%、原油跌 12.87%，塌掉的正是两者之差。

▪ **高低硫的分化说明压价的不只是原油。**同期低硫燃油裂解由 90.8 元/桶降至 58.6 元/桶，一周降 32.2 元/桶，降幅只有高硫的一半。高硫跌得更多，对应的是发电与船燃的淡季需求，以及炼厂高硫渣油的过剩；低硫的船燃需求相对稳定，裂解的支撑更强。同一次原油下跌，两个油品的裂解走了两条路。

▪ **裂解仍在年内中位之上。**42.1 元/桶高于年内中位的−4.3 元/桶，也远高于 9 月中旬的−213.0 元/桶。换句话说，高硫相对原油的溢价被削掉了大半，但还没有回到常态：前期积累的裂解仍有回吐的余地，燃料油相对原油的弱势可能还没走完。低硫 58.6 元/桶同样高于中位的 21.2 元/桶。

表 4　主要能化品种裂解价差与加工利润（10/30→11/6）　数据来源：华鑫期货研究所

指标	单位	10/30	11/6	周变化	年内中位	年内区间
燃料油裂解	元/桶	+107.4	+42.1	−65.2	−4.3	−213.0 ~ +122.4
低硫燃油裂解	元/桶	+90.8	+58.6	−32.2	+21.2	−164.4 ~ +118.1
PTA 加工费	元/吨	+218.5	+501.4	+282.9	+423.0	+106.8 ~ +618.1
MTO 盘面利润	元/吨	−7.0	−204.0	−197.0	−136.0	−1,434.0 ~ +659.0

注：均为盘面口径，由主力连续合约收盘价计算，不含现货与运费。燃料油裂解 = 燃料油元/吨÷6.35 - 原油元/桶，低硫燃油按 7.45 桶折算；PTA 加工费 = PTA - PX×0.655；MTO 盘面利润 = 聚丙烯 - 甲醇×3，未扣加工费与催化剂成本。主力连续在换月处会有跳空，跨月的绝对水平仅供参考，趋势与周度变化不受影响。

6.2 加工费：同一次下跌，三条链分到三个结果

▪ **PTA 加工费一周涨 282.9 元。**PTA 加工费（PTA 减 PX×0.655）由 218.5 元/吨升至 501.4 元/吨，是年内第二大的单周涨幅，回到年内中位 423 元的上方。PX 跌 10.52%、PTA 跌 8.47%，原料让利大于成品跌幅，加工费被动修复。对聚酯工厂来说，这是本周唯一改善的一处利润。

▪ **烯烃的亏损在扩大。**MTO 盘面利润（聚丙烯减甲醇×3）由−7 元/吨降至−204 元/吨，低于年内中位的−136 元。聚丙烯跌 8.13%、甲醇只跌 6.24%，原料比产品抗跌，外购甲醇制烯烃的盘面利润由微利转为明显亏损。

▪ **一条链上三处利润，方向各不相同。**油品端裂解被压缩，聚酯端加工费修复，烯烃端亏损扩大。同一次下跌在三条链上分出的结果完全相反，这正是品种分化大于板块分化的原因。



图 5 裂解价差与加工利润（2026 年 1 月—11 月 6 日） 数据来源：各交易所，华鑫期货研究所

6.3 库存：仓单六降两增，纯碱是唯一累库的

表 5 主要能化品种交易所仓单（张/手，7 月末→11 月 6 日） 数据来源：华鑫期货研究所

品种	7/29	10/30	11/6	周变化	周变幅	较 7 月末	周价格
甲醇	5,150	5,630	5,011	−619	−10.99%	−2.70%	−6.24%
尿素	6,763	500	1,110	+610	+122.00%	−83.59%	0.00%
PTA	50,843	3,197	3,197	0	0.00%	−93.71%	−8.47%
乙二醇	4,517	7,869	3,527	−4,342	−55.18%	−21.92%	−7.75%
聚丙烯	24,672	28,058	25,456	−2,602	−9.27%	+3.18%	−8.13%
聚乙烯	3,373	6,749	5,362	−1,387	−20.55%	+58.97%	−8.01%
聚氯乙烯	118,201	113,913	111,312	−2,601	−2.28%	−5.83%	−5.95%
纯碱	5,109	3,427	4,659	+1,232	+35.95%	−8.81%	−0.52%

注：仓单为交易所每日披露的注册仓单量，单位为各交易所口径的张或手，不作吨数换算。仓单是可交割库存与交割意愿，不等于全社会库存：纯碱、尿素这类仓库与厂库并存的品种，仓单更接近现货松紧；聚烯烃社会库存远大于仓单，只能作方向参考。

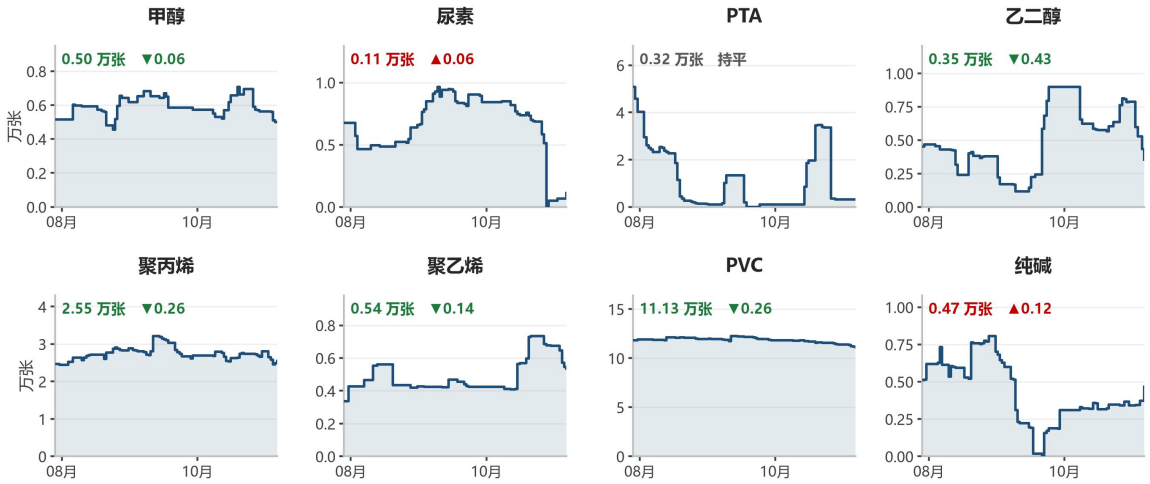

图 6 主要能化品种交易所仓单（2026/7/29—11/6，万张） 数据来源：各交易所，华鑫期货研究所

▪ **乙二醇的仓单跌得最快，价格却没止跌。**仓单由 7,869 张降至 3,527 张，减 55.2%，10 月 27 日见顶之后八个交易日里只有一天回升。库存去得这么快，价格仍跌 7.75%，说明这一周跌的是成本不是供需。上周港口低库存引发的逼空，基础还在，但原油塌方之后，市场没有意愿为低库存付溢价。

▪ **纯碱是唯一逆势累库的，也是最一致的一组信号。**仓单由 3,427 张增至 4,659 张，增 35.9%，价格只跌 0.52%，前 20 名净空扩大 68,409 手。现货往交割库走、盘面资金加空、价格拒不下跌，三者同时出现，说明卖方在等一个更好的交割价格，买方则认为反弹不可持续。这个结构在周五夜盘纯碱涨 3.23%之后开始承压。

▪ **聚烯烃与 PVC 的仓单同步回落，供应没有过剩。**聚乙烯减 20.6%、聚丙烯减 9.3%、聚氯乙烯减 2.3%，三个品种的仓单都在降，价格却跌了 6%至 8%。价格跌、库存降的组合，只能由成本推动来解释，这也是烯烃跌幅小于油品的原因。甲醇仓单减 11.0%、PTA 在 10 月注销三万余张后维持低位，同样不支持“供应过剩”的叙事。

七、量与仓：总持仓减 36.6 万手，增仓的品种里只有纯碱有库存背书

把 22 个能化品种连同纯碱下游的玻璃，共 23 个品种的全部挂牌合约加总，总持仓由 10 月 30 日的 1,534.4 万手降至 11 月 6 日的 1,497.8 万手，减 36.6 万手，降幅 2.39%，6 个品种增仓、17 个减仓。这个数字比价格跌幅温和，说明本周的下跌主要靠多头卖出平仓完成，而不是空头新建仓位砸出来的。下表与图只作仓位分布的记录，方向判断以前两章的裂解与库存为主。

表 6　能化品种全部合约总持仓周变化（手，10/30→11/6）　数据来源：华鑫期货研究所

板块	品种	10/30 总持仓	11/6 总持仓	变化	变化率	周涨跌	量价关系
油品	低硫燃料油	157,891	112,572	−45,319	−28.70%	−15.68%	减仓下跌
油品	燃料油	436,310	328,424	−107,886	−24.73%	−19.26%	减仓下跌
油品	沥青	550,609	459,591	−91,018	−16.53%	−13.51%	减仓下跌
油品	原油	61,527	57,676	−3,851	−6.26%	−12.87%	减仓下跌
油品	液化石油气	207,313	196,040	−11,273	−5.44%	−12.68%	减仓下跌
芳烃	苯乙烯	491,398	438,106	−53,292	−10.84%	−10.92%	减仓下跌
芳烃	纯苯	46,601	43,056	−3,545	−7.61%	−12.72%	减仓下跌
芳烃	PX	231,206	253,247	+22,041	+9.53%	−10.52%	增仓下跌
聚酯	乙二醇	641,746	582,422	−59,324	−9.24%	−7.75%	减仓下跌
聚酯	PTA	1,815,710	1,744,672	−71,038	−3.91%	−8.47%	减仓下跌
聚酯	瓶片	80,594	79,253	−1,341	−1.66%	−8.70%	减仓下跌

板块	品种	10/30 总持仓	11/6 总持仓	变化	变化率	周涨跌	量价关系
聚酯	短纤	282,482	307,666	+25,184	+8.92%	−7.49%	增仓下跌
烯烃塑化	聚氯乙烯	1,734,002	1,582,984	−151,018	−8.71%	−5.95%	减仓下跌
烯烃塑化	聚丙烯	997,139	912,715	−84,424	−8.47%	−8.13%	减仓下跌
烯烃塑化	聚乙烯	734,077	685,827	−48,250	−6.57%	−8.01%	减仓下跌
煤化工	尿素	483,782	483,493	−289	−0.06%	0.00%	价格持平
煤化工	甲醇	1,695,105	1,859,038	+163,933	+9.67%	−6.24%	增仓下跌
盐化工	烧碱	467,314	453,810	−13,504	−2.89%	+2.47%	减仓上涨
盐化工	纯碱	1,885,143	2,069,660	+184,517	+9.79%	−0.52%	增仓下跌
橡胶	丁二烯橡胶	126,982	101,934	−25,048	−19.73%	−8.52%	减仓下跌
橡胶	天然橡胶	179,063	174,238	−4,825	−2.69%	−3.05%	减仓下跌
橡胶	丙烯	39,641	41,400	+1,759	+4.44%	−8.52%	增仓下跌
纯碱下游	玻璃	1,998,308	2,009,850	+11,542	+0.58%	+1.97%	增仓上涨

注：总持仓为该品种当日在各交易所挂牌的全部合约持仓量加总，不是主力合约持仓。同一品种不同月份的持仓此消彼长时，单合约的变化可以完全失真，只加总才能反映资金进出。量价关系按持仓与价格的方向判定，价格变动在正负 0.05%以内视为持平。玻璃列示口径同表 1，为纯碱下游，不计入能化板块。

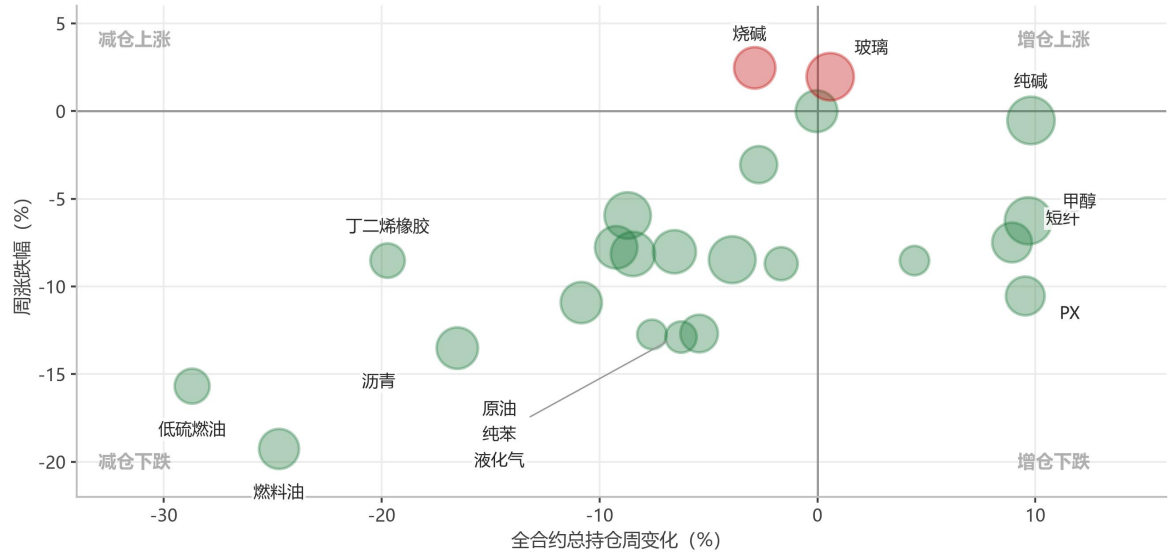

图 7　全合约持仓变化与周涨跌幅的四象限（气泡大小 = 总持仓规模）　数据来源：华鑫期货研究所

▪ **减仓集中在能源链。**低硫燃料油−28.70%、燃料油−24.73%、丁二烯橡胶−19.73%、沥青−16.53%，四个品种的持仓降幅都在 15%以上。地缘溢价来得快去得也快，上周涌进来的短线资金本周全部撤出，仓位回到上涨之前。

▪ 能化品种里增仓的五个，只有纯碱有库存背书。纯碱+9.79%、甲醇+9.67%、PX+9.53%、短纤+8.92%、丙烯+4.44%，五个品种价格全部下跌，属于增仓下跌。其中只有纯碱的仓单同步增了 35.9%，是“库存增、空头进”的一致结构；甲醇的仓单在降，PX 与短纤的可交割量都在低位，这三个品种的增仓缺少现货印证，更接近博弈而非定价。

表 7　能化品种与纯碱下游玻璃前 20 名席位净持仓（全部合约，手，11 月 6 日）　数据来源：华鑫期货研究所

品种	前 20 多单	前 20 空单	净持仓	周变化	周价格	总持仓变化	多空比
燃料油	196,723	194,438	+2,285	+3,268	-19.26%	-24.73%	1.01
沥青	352,565	324,708	+27,857	-2,582	-13.51%	-16.53%	1.09
天然橡胶	102,546	112,613	-10,067	+4,719	-3.05%	-2.69%	0.91
丙烯	37,189	36,638	+551	+1,569	-8.52%	+4.44%	1.02
短纤	254,762	258,485	-3,723	+9,231	-7.49%	+8.92%	0.99
PX	206,544	208,159	-1,615	+1,708	-10.52%	+9.53%	0.99
瓶片	69,689	67,721	+1,968	+1,134	-8.70%	-1.66%	1.03
甲醇	1,412,519	1,296,131	+116,388	+19,893	-6.24%	+9.67%	1.09
尿素	333,263	368,116	-34,853	-7,349	0.00%	-0.06%	0.91
纯碱	1,249,035	1,490,414	-241,379	-68,409	-0.52%	+9.79%	0.84
烧碱	283,984	311,763	-27,779	-3,088	+2.47%	-2.89%	0.91
玻璃	1,303,871	1,491,463	-187,592	+34,187	+1.97%	+0.58%	0.87

注：净持仓 = 该品种全部合约的前 20 名多单合计减前 20 名空单合计，各合约席位按会员合并后重新取前 20 名，与总持仓同属全合约口径。多空比 = 前 20 名多单÷前 20 名空单。数据取自上期所、上期能源、大商所、郑商所每日会员持仓排名。能化 23 个品种（含玻璃）中两期都有连续席位数据的是 12 个，其余品种席位披露不连续，不列以免口径跳动。玻璃不在能化板块内，因是纯碱下游一并列示，用于判断纯碱的需求端。

▪ 三笔最拥挤的头寸，两笔有基本面配合。纯碱净空 241,379 手、周增 68,409 手，配的是仓单增 35.9%；甲醇净多 116,388 手、周增 19,893 手，配的是仓单减 11.0%；沥青净多 27,857 手、周减 2,582 手，配的是仓单归零。前两笔各有库存支撑，第三笔的仓位已经浮亏，是下周沥青最不确定的变量。

▪ **燃料油从净空翻成净多，需要留个心眼。**上周净空 983 手，本周净多 2,285 手，多空比 1.01。价格跌 19.26%、裂解塌 65.2 元/桶的背景下，席位结构反而转向多头，到底是多头被动扛单还是主动抄底，下周的持仓变化会给出答案。

八、外盘：WTI 净多回补，天然气净空创年内新高

CFTC 期货持仓报告显示，截至 11 月 3 日，NYMEX WTI 原油基金净多 80,289 手，比 10 月 27 日的 74,343 手增 5,946 手，占全部持仓的 4.2%。同期 NYMEX 天然气基金净空扩大到 258,863 手，比上周再增 3,699 手，净空占持仓的 15.4%，是今年最空的一周。

表 8　NYMEX 原油与天然气基金持仓（手，CFTC 期货口径）　数据来源：CFTC、华鑫期货研究所

品种	10/27 净持仓	11/3 净持仓	周变化	占持仓	多头	空头	价差持仓
WTI 原油	+74,343	+80,289	+5,946	4.2%	324,523	244,234	594,556
NYMEX 天然气	−255,164	−258,863	−3,699	-15.4%	279,879	538,742	722,034

注：基金净持仓取 CFTC 期货持仓报告的 Non-Commercial 多头减空头，不含期权，不含价差持仓。两期数据分别为 10 月 27 日与 11 月 3 日结算，CFTC 于每周五发布截至周二的持仓。

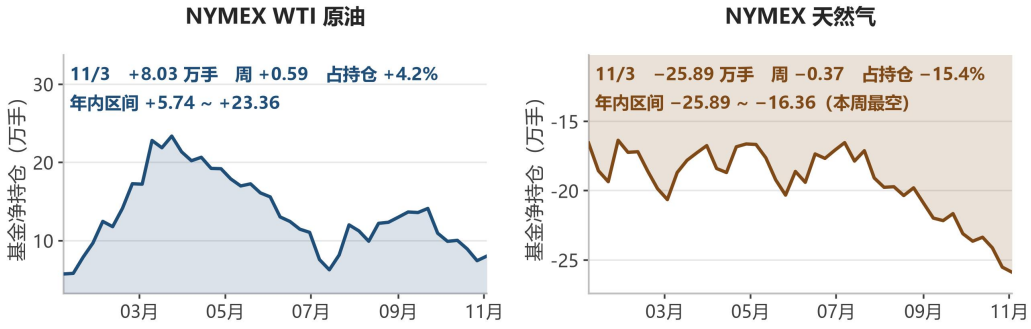

图 8　NYMEX 原油与天然气基金净持仓（2026 年 1 月—11 月 3 日，万手）　数据来源：CFTC，华鑫期货研究所

▪ **原油的净多回升靠空头平仓，不是多头加仓。**多头由 330,168 手降至 324,523 手，减 5,645 手；空头由 255,825 手降至 244,234 手，减 11,591 手。空头减的是多头的两倍，净多因此回升。价格下跌而空头撤退，说明外盘基金在低位不愿再追空。

▪ **原油基金的仓位还在低位。**年内净多区间是+5.74 万手到+23.36 万手，当前+8.03 万手，处在区间的下三分之一。9 月下旬以来净多从 14 万手一路降到 7.4 万手，本周的回升只是低位的小幅回补，谈不上重新看多。59.5 万手的价差持仓一周没有动，套利盘不参与方向。

▪ **天然气的空头在加码。**多头增 10,425 手至 279,879 手，空头增 14,124 手至 538,742 手，空头增得更快。净空 258,863 手占持仓 15.4%，年内区间是−25.89 万手到−16.36 万手，本周创下年内最空。天然气与原油的分歧在扩大，一个回补、一个加空。

▪ **内外盘的背离值得注意。**内盘原油本周跌 12.87%，外盘基金的净多反而回升，两边的资金方向不一致。内盘的下跌更多反映地缘溢价回吐与交割月的持仓调整，外盘看的是远期供需。这种背离通常不会持续太久，下周要盯的是外盘净多能否继续回补。

九、下周关注（11 月 9 日—13 日）

▪ **高硫燃油的裂解还能不能继续收。**42.1 元/桶仍在年内中位之上，本周塌掉 65.2 元/桶只是把上半年的溢价削掉一部分。下周要看新加坡高硫纸货的月差与裂解能否同步走弱，若期货跌、纸货裂解不跟，油品的下跌就接近尾声；若纸货跟着塌，说明是需求端的实质走弱，弱势会延续到发电季结束。

▪ **聚酯加工费的修复能不能守住。**PTA 加工费一周涨 282.9 元至 501.4 元，回到年内中位上方。修复来自 PX 让利，而不是需求改善，这种修复通常不持久。下周看 PX 与 PTA 的相对强弱，若 PX 止跌、PTA 继续弱，加工费会重新被压回去。

▪ **纯碱的仓单与空头，谁先退。**仓单增 35.9%、净空增 68,409 手，两笔头寸方向一致，靠的是现货往交割库走。若下周仓单转为注销、现货成交回暖，241,379 手净空的平仓压力会把反弹放大；若仓单继续增，空头有足够的现货支撑，反弹只是修复。

▪ **乙二醇的低库存还有没有溢价。**仓单一周减 55.2%，价格却跌 7.75%，方向正好相反。下周看港口库存能否跟着降：若港口与交割库同步下降，低库存的溢价还在，反弹有基础；若港口库存回升而仓单继续降，说明货源从交割库流向现货市场，上周逼空的逻辑就彻底结束。

▪ **国内 10 月金融数据与物价。**社融与 PPI 决定化工品的需求预期。两者继续走弱，聚酯与烯烃的弱势会延续；若改善，抗跌会从煤化工与盐化工扩散到整条链。

▪ **总持仓能否止跌。**本周减仓 36.6 万手，占总持仓的 2.39%。资金在离开，价格反弹也缺量；下周若止跌回升，反弹才有基础。

▪ **风险提示。**上行风险来自地缘反复与国内增量政策，下行风险来自原油供给回归的兑现与聚酯终端订单断档。燃料油近 20 个交易日的年化波动率 68%、低硫燃油 58%，仓位管理优先于方向判断。

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

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

华鑫期货

华鑫期评