

## 苯乙烯价格与库存相关性研究

2024年7月26日星期五

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

联系人: 吴森宇

邮箱: wusy@xzfutures.com

### ● 报告摘要

一般情况下, 苯乙烯库存水平与其市场价格之间通常负相关的动态关系。但根据近两年来的数据计算发现, 苯乙烯价格与苯乙烯库存负相关性减弱, 而与纯苯库存的负相关性显著增强。上半年, 苯乙烯库存自春节假期的累积阶段后, 便步入了去库存化的过程。这一趋势虽为苯乙烯价格持续攀升提供了部分支撑, 但并非其主要推动力。成本端, 特别是纯苯端的向上驱动, 扮演了价格走势背后的主导逻辑。在此期间, 苯乙烯价格与自身库存的负相关性逐渐淡化, 而与纯苯库存的负相关性则有所增强。至7月, 华东港口的苯乙烯库存已降至历史低位附近, 预计第三季度库存水平将持续保持在低位。然而, 这种低库存状态能否对价格存在较强支撑, 还需综合考量除库存外的其他影响因素, 如市场需求、宏观经济环境及行业动态等。

综合来看, 我们认为下个阶段的行情, 成本端的走势仍是主要驱动力, 短期虽然纯苯存在走弱预期, 但是下半年整体考虑新增产能投放情况和产能结构, 纯苯大概率是易涨难跌的格局, 成本端给予苯乙烯底部支撑, 价格或维持相对高位震荡; 其次, 三季度苯乙烯库存或仍然维持低位震荡, 同样对于

苯乙烯价格有一定支撑，但是随着近两年相关性的减弱，支撑力度或有限，从纯苯库存的角度来看，三季度纯苯库存有一定累积，但是更多是对前期供应偏紧格局的缓解，整体供需矛盾并不凸显，随着下游新装置投放和部分需求的重启，纯苯或重回去库格局。

## 目录

一、苯乙烯价格与苯乙烯库存负相关性减弱.....	4
二、苯乙烯价格与纯苯库存负相关性增强.....	5
三、当前库存总量趋势对价格的影响分析.....	7
四、总结与展望.....	9

## 图表目录

图表 1 盘面行情回顾.....	5
图表 2 华东苯乙烯港口库存与苯乙烯价格关系.....	5
图表 3 纯苯 VS 苯乙烯价格走势.....	6
图表 4 华东纯苯港口库存与苯乙烯价格关系.....	6
图表 5 苯乙烯江苏港口库存季节性.....	7
图表 6 苯乙烯华南库存.....	7
图表 7 苯乙烯商品库存.....	7
图表 8 纯苯港口库存季节性.....	8

## 一、苯乙烯价格与苯乙烯库存负相关性减弱

一般情况下，苯乙烯库存水平与其市场价格之间通常存在一种动态关系，这种关系可以被描述为负相关性，但其强度和方向可能会受到市场条件、供需平衡、成本结构等多种因素的影响。具体而言，当苯乙烯库存较高时，表明市场供大于求，这可能容易导致价格下跌。相反，当库存较低时，表明市场供不应求，这可能促使价格上涨。这是因为低库存水平可能预示着供应紧张，而供应紧张通常会导致价格上涨。

据统计，在 2022 年至 2024 年期间，江苏苯乙烯的价格与华东港口库存量的相关系数降低至-0.015，相较于 2018 年至 2021 年两者之间的-0.79，二者的负相关性显著减弱。我们认为这种关系的弱化可从两个主要方面进行解释：

一方面，苯乙烯期货是自 2019 年在大连商品交易所上市，成为期货交易品种后，其金融属性显著增强，导致价格受多种因素影响，而不仅仅是受到库存水平的制约；另一方面，同样在 2019 年，中国苯乙烯行业开始步入高速扩张期，自给率显著提升，产能不仅局限于华东地区，其他区域的产能也得到明显增强，加之交割仓库的增多，华东港口库存的市场份额相对减少。

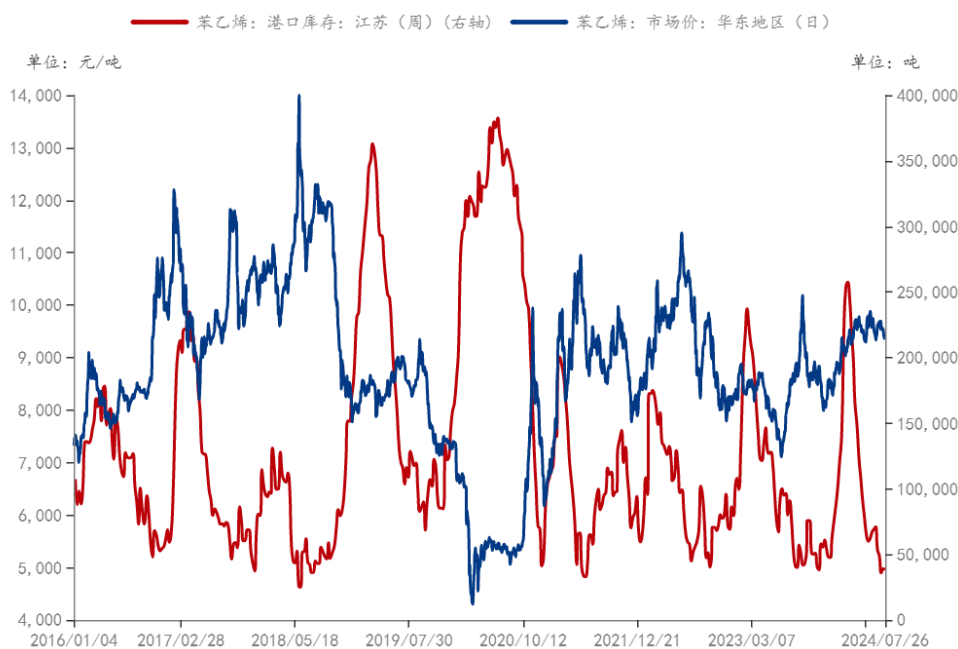
然而，库存量依然是反映供需动态变化的直接结果，其趋势变动对于评估产品未来供需结构的强弱至关重要，尤其是库存拐点的出现对价格走向具有更强的指示作用。市场参与者常常通过月度供需平衡分析来预测库存的累积或减少，作为价格预测的依据之一，例如在进行月间价差、跨产品远月价差的套利交易时，库存趋势的判断尤为重要。而在更短周期内，如周度的库存趋势分析，则可以通过到货量和周度供需差额数据进行辅助判断，以更精准地把握市场波动情况。

图表 1 盘面行情回顾



数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 2 华东苯乙烯港口库存与苯乙烯价格关系



数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

## 二、苯乙烯价格与纯苯库存负相关性增强

苯乙烯价格与纯苯库存之间的负相关性在近年来显著增强。具体而言，2022 年至 2024 年间，苯乙烯与纯苯在华东港口的库存相关系数降至-0.50，而这一数值在 2019 年至 2021 年期间为-0.37，表明两者间的负相关程度有所加深。这一变化与近三年来苯乙

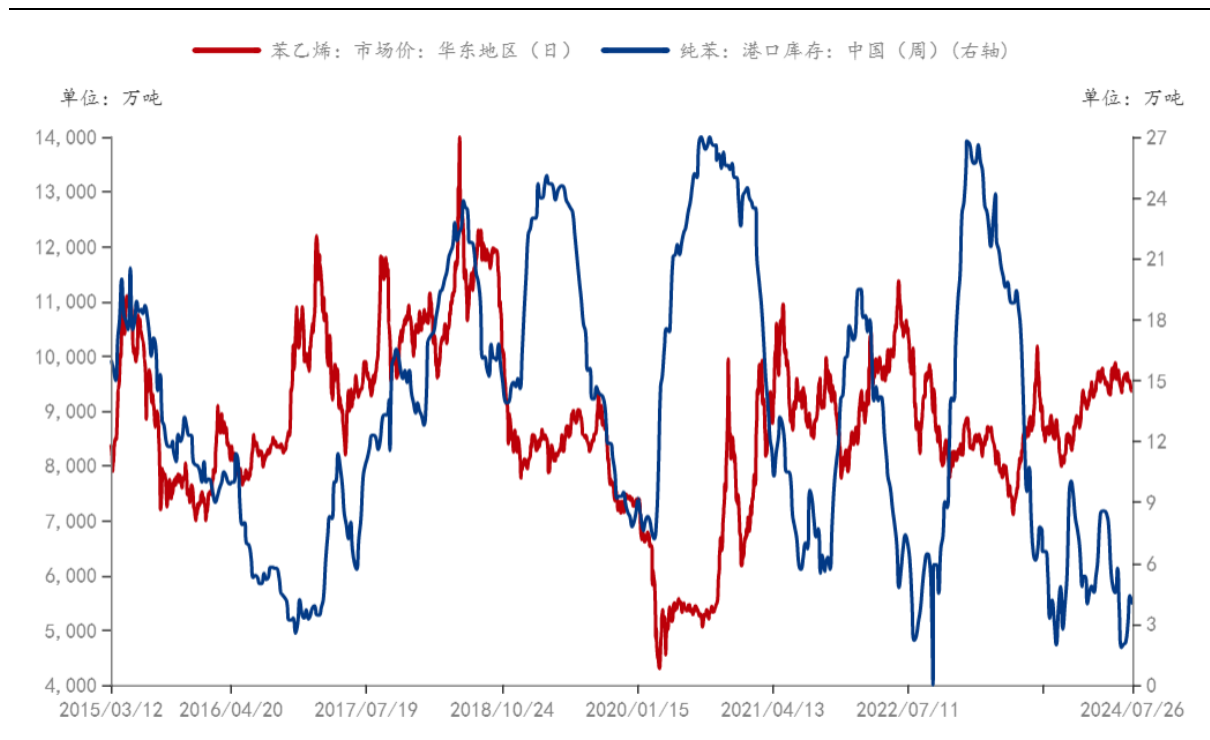
烯成本推动力增强的市场逻辑相吻合。由于纯苯港口库存与价格之间的负相关性依然较强，因此在预测苯乙烯原料即纯苯的市场趋势时，分析纯苯港口库存的变化将提供有价值的辅助信息。

图表 3 纯苯 VS 苯乙烯价格走势



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 4 华东纯苯港口库存与苯乙烯价格关系



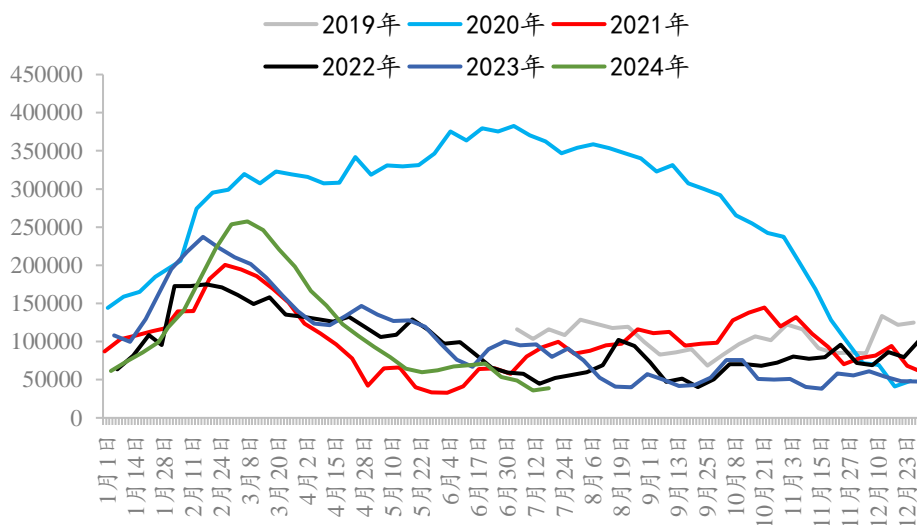
数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

### 三、当前库存量趋势对价格的影响分析

回顾过去五年的数据，华东港口苯乙烯的库存平均水平为 13.34 万吨。然而，近三年来这一数值下降至 10.28 万吨，反映出库存水平的显著降低。截至 2024 年当前时间点，华东主要港口的苯乙烯库存平均保持在 13.05 万吨，这一数值大致位于历史中位水平，表明库存情况相对稳定。

苯乙烯港口库存的季节性变化通常遵循一定规律：第四季度和第一季度库存累积，而第二季度和第三季度库存则逐渐减少。然而，近两年的情况显示出一些变化。由于港口库存基数的下降，除了第一季度因春节假期及季节性淡季导致的库存累积，以及第二季度随着需求恢复而出现的库存减少仍较为显著外，第三、四季度的库存波动规律更多表现为低位震荡，显示出库存管理策略和市场供需动态的调整。

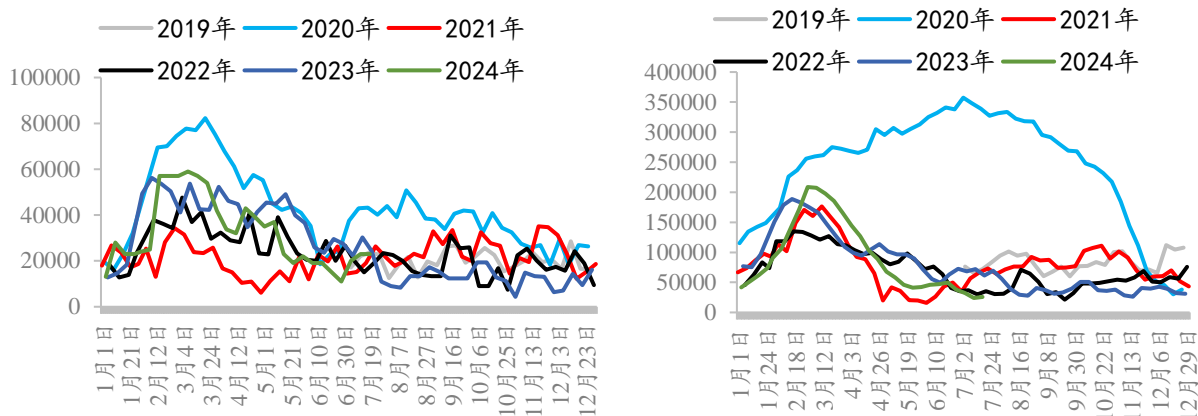
图表 5 苯乙烯江苏港口库存季节性



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 6 苯乙烯华南库存

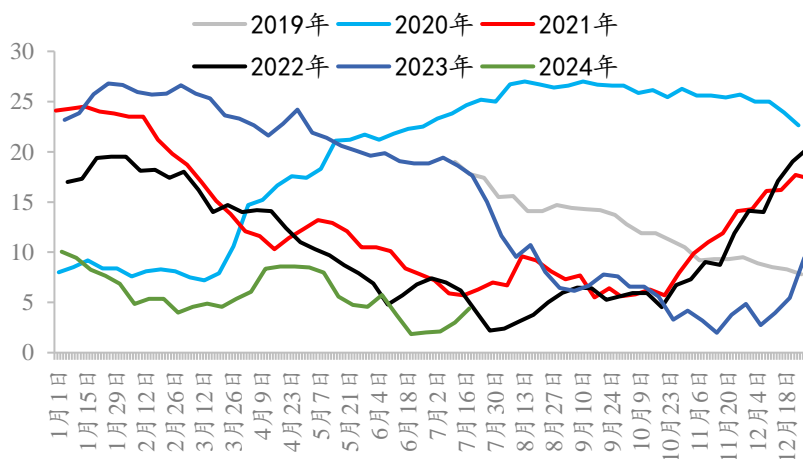
图表 7 苯乙烯商品库存



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

但值得注意的是，从2024年的价格与库存的相关性来看，二者的负相关程度并不明显。比如一季度来说，华东港口库存高位，但是苯乙烯价格持续不断上涨，主因在于原油端驱动叠加直接成本纯苯的供应偏紧，受成本端偏强提振，苯乙烯价格屡创阶段性高点，而港口库存则呈现累积趋势；而进入二季度后，苯乙烯华东港口库存持续宽幅下降，意味着市场需求较好，港口库存去化，是支撑苯乙烯价格高位震荡的一方面因素；目前而言，随着原料纯苯供需强势转弱，市场对纯苯走弱的预期仍是较强，且苯乙烯需求进入终端消费淡季，供应未归且需求表现平平，是库存降至历史低位且维持低位徘徊的主要原因。

图表 8 纯苯港口库存季节性





数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

而从纯苯库存的角度去看，会发现一季度纯苯基本处于去库格局之中，纯苯主要港口库存从年初 10 万吨左右的水平持续降至 5 万吨以下，这与纯苯价格持续上涨的逻辑相契合，而成本的推动也是苯乙烯上涨的主要动力。目前，纯苯港口开始累库，检修季结束后，纯苯供应较多回归，纯苯价格走弱，对于苯乙烯价格支撑存在转弱的迹象，从盘面来看也能发现苯乙烯在阶段性走弱通道中。

根据隆众统计数据口径显示，上周纯苯港口库存 4.00 万吨，环比减少-0.40 万吨；苯乙烯华东港口库存 3.85 万吨，环比减少-0.05 万吨，样本工厂库存 13.47 万吨，环比减少-0.96 万吨，商品量库存 2.50 万吨，环比减少-0.07 万吨。总体来看，苯乙烯目前库存仍处于相对较低的位置，同时根据检修和下游需求的反馈相应估计，苯乙烯 7-9 月库存或仍维持较低的位置，对于绝对价格来说存在一定支撑。

## 四、总结与展望

综合来看，我们认为下个阶段的行情，成本端的走势仍是主要驱动力，短期虽然纯苯存在走弱预期，但是下半年整体考虑新增产能投放情况和产能结构，纯苯大概率是易涨难跌的格局，成本端给予苯乙烯底部支撑，价格或维持相对高位震荡；其次，三季度苯乙烯库存或仍然维持低位震荡，同样对于苯乙烯价格有一定支撑，但是随着近两年相关性的减弱，支撑力度或有限，从纯苯库存的角度来看，三季度纯苯库存有一定累积，但是更多是对前期供应偏紧格局的缓解，整体供需矛盾并不凸显，随着下游新装置投放和部分需求的重启，纯苯或重回去库格局。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。