

## 东南亚订单持续大幅回流，棉价大幅上行

## 混沌天成研究院

## 农产品组

联系人：朱良

☎：15618653595

✉：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：毛成圣

☎：15821982032

✉：maocs@chaosqh.com

从业资格号：F3075954

## 观点概述：

新棉：疆棉品质下降、减产降低了新棉可交割量；美棉经历多次飓风导致品质下降，亦不利于交割。印度播种面积增加，降水偏多，产量预期增加，需关注印度马邦红铃虫的危害。

储备棉：收官，50万吨轮出任务完成。

美棉销售：中国、越南采购是重要支撑。

需求：10月需求预计大幅改善。东南亚开工受限，订单回流幅度较大。

宏观：美对华增加限制类型，之前以科技方面为主，10月新增支付宝和腾讯支付。最新消息美计划不对新疆棉采取措施。美国大选市场倾向于拜登当选，此前拜登承诺取消贸易关税壁垒。目前第一阶段协议仍在执行，双方对进度较为满意。海外疫情短期内控制可能性低，二次爆发可能性加大。疫苗研发进展好。

## 策略建议：

盘面仍然无法给高价新棉套保空间；新增订单可能东南亚疫情控制前继续保持回流。经济仍在温和恢复，当前价格反映了部分供应收缩和需求恢复。产业链中下游库存结构良性。若疆棉禁令作废，当前格局下，盘面或继续保持当前上涨趋势。若欧美疫情再次爆发或者东南亚棉纺正常生产，上行驱动减弱。建议谨慎持有前多。

## 风险提示：

疆棉禁令，海外疫情高位流行，中美关系。

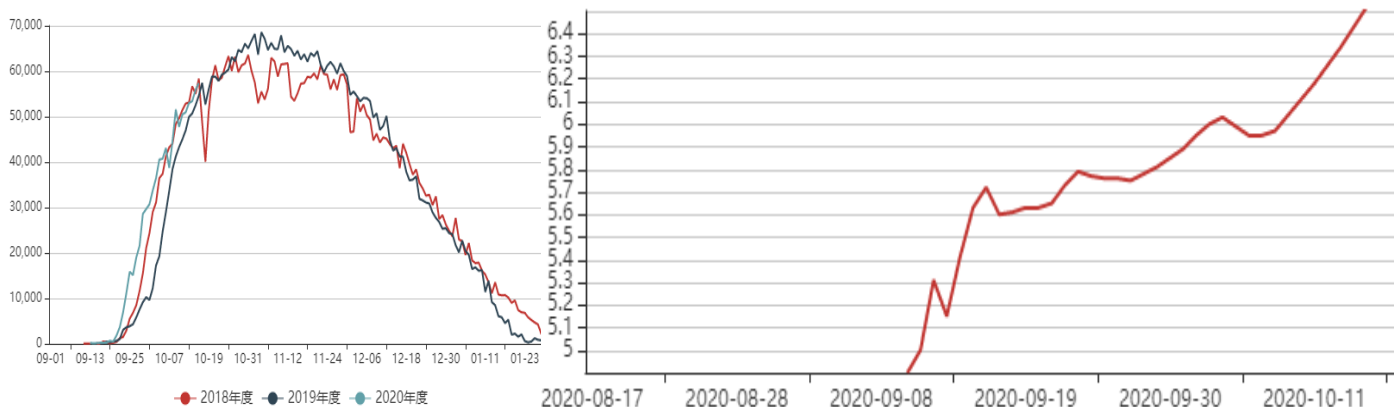


## 一、供应

新疆：北疆采购完成，南疆棉花陆续开始机采。机采收购价持续走高，主要受到轧花厂产能新增、新棉品质下降、农发行资金使用要求的影响，抢收现象再次出现。按照 6.4 元/公斤籽棉，2.1 元/公斤棉籽，14%机采损耗的 40%毛衣分加上 800 元每吨加工费折价 15000 元/吨，若按照 6.5 元/公斤标准则达到 15300 元/吨。

图表 1：新疆棉日加工量（吨）

图表 2：新疆籽棉收购价（元/公斤）



数据来源：i 棉网，混沌天成研究院

数据来源：Eikon，混沌天成研究院

内地棉田面积继续减少，长江梅雨季节长，对棉花影响大，灾后恢复较好；黄河流域 8 月上中旬降水偏多，增产预期减弱；近期秋高气爽阳光普照有利吐絮采收。北疆近期降温偏早，或导致顶桃无法完成吐絮。综合来看，2020 年棉花减产预计超过 25 万吨。

据国家棉花市场监测系统，截止 2020 年 10 月 16 日，全国新棉采摘进度为 62.4%，同比去年快 11.9 个百分点，累计交售籽棉折皮棉 307.9 万吨，同比增加 84.5 万吨，累计加工皮棉 90.5 万吨，加工率为 29.4%，同比下降 3.8 个百分点。10 月 9 日郑棉 CF01 合约 14560 元/吨，夜盘继续抬升至 14775 元/吨，尚不能完全覆盖加工成本。

美国：主产区得州因干旱减产。全美播种面积下降导致减产。此外飓风多次侵扰美国南部对棉花品级带来不利影响。

全美陆地棉播种面积 1199 万英亩，较 3 月预期减少 11.1%。

美国三角洲棉区再遭飓风威胁，飓风 Delta 预计产生颜色级和产量方面的双重影响。9 月飓风对产量影响较小，但飓风持续侵扰棉区，目前美棉主要出在收获期，飓风主要是影响颜色级对交割不利，提振棉价。

采收偏慢：截止 2020 年 10 月 14 日，美棉采收完成 26%，较五年均值低 1 个百分点，同比慢 4 个百分点

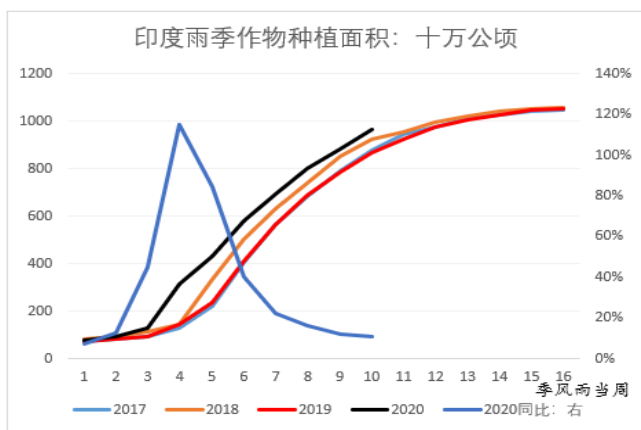
USDA 10 月供需报告未对美棉产量进行大幅调整，维持在 371 万吨。

受益于季风季降水的提前，印度棉花播种进度前移，总面积基本持平略增。目前前两大植棉邦古吉拉特和马哈拉施特拉邦面积均有所减少，而往年第三大邦特伦甘纳邦面积大幅增加，古吉拉特邦减幅较大，因花生的替代性加强。

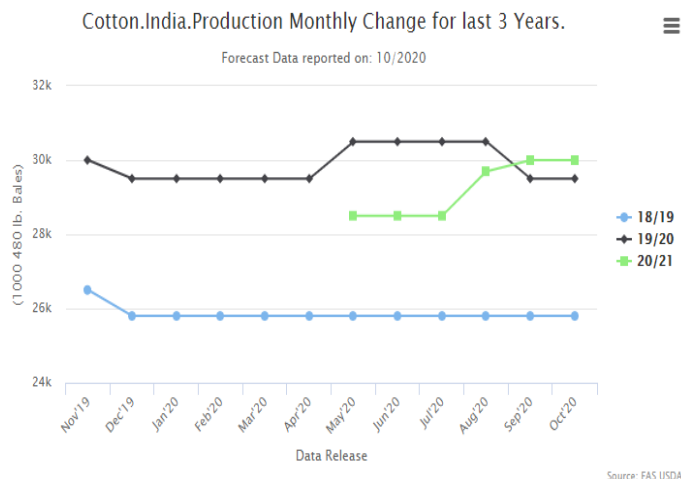
截至6月22日，巴基斯坦棉花种植面积244.1万公顷，同比减少1.5%，完成目标面积的91.7%。

天气方面印度降水充沛，土壤湿度高，抵消市场对非洲蝗虫担忧。需要留意假种子导致的红铃虫灾害，2017/18年度，红铃虫导致马邦1/3棉花产量绝收。

图表 3: 印度预计作物种植进度 (十万公顷)



图表 4: 印度产量 (毫米)



数据来源: 印度农业部, 混沌天成研究院

数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

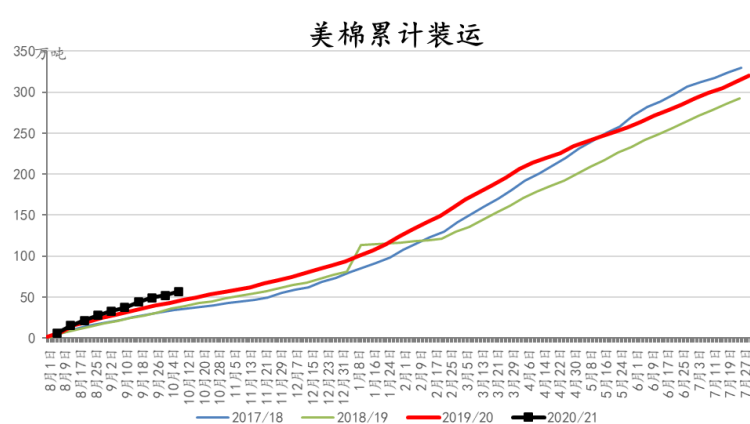
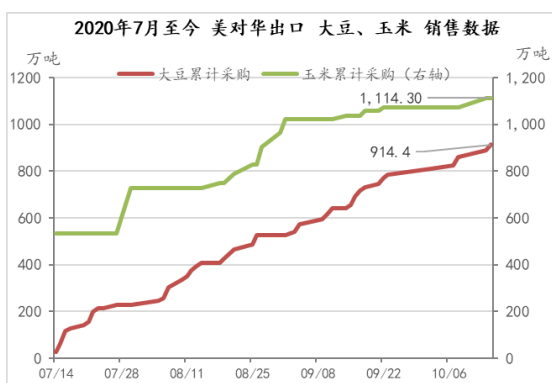
美棉出口: 签约较差, 装运回升。美棉出口: 截止至10月8日当周, 净销售2.24万吨, 其中中国0.45万吨本年度装运及0.3万吨次年度装运, 越南0.31万吨, 巴基斯坦0.83万吨; 发运4.37万吨, 其中中国1.35万吨, 越南1.16万吨。

美棉2020/21年度累计签约186.7万吨, 同比减少10%; 本年合同签约完成出口目标61%, 同比减少3个百分点。装运完成56.8万吨, 同比增加22%; 装运完成本年度出口目标19%, 同比提高4个百分点。

中国采购美国谷物(第一阶段协议): 本周有2天采购, 共52.5万吨美豆和42万吨玉米(需要当日超过10万吨谷物或油料)。

图表 5: 7月至今中国对美谷物采购 (万吨)

图表 6: 美棉累计装运 (万吨)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

数据来源: USDA, 混沌天成研究院

美棉销售的法宝之一是亚洲纺织厂的加工贸易。限制他国棉花，强制美棉认证是保证美棉销售的重要手段。7月，美国新增4家国内纺织企业实体清单。同月，美发布“新疆供应链商业咨询公告”危害全球纺织产业利益和公平竞争。

8月31日，发改委发布非国营企业滑准税进口配额40万吨，全部为非国营贸易配额，且限定用于加工贸易方式进口。（旨在解决使用新疆棉出口受限企业的用棉需求）。来料加工的方式是进口棉花，出口棉纱，纺纱企业不需要缴税，但纱线内销需要缴税。

9月2日，美国方面传出禁止进口疆棉制品计划，目前尚未发布。9月22日，美国众议院通过了禁止疆棉制品计划。通常，新的法案生效需再通过参议院，然后由美国总统签署生效。当前美国财政补贴计划到期未续的一个原因是美国国共两党未能就双方计划妥协，计划在美总统大选结束后再议。这个现象或适用于疆棉禁令的推迟发布。但部分国际服装品牌已经要求纺纱厂开棉花进口证明，有替换疆棉的动机。

10月，特朗普政府计划对支付宝和腾讯支付进行限制。

10月12日，纽约时报报道称美国贸易代表莱特希泽和美国财政部长及农业部长考虑到当前中国协议采购美棉近20亿美元，或计划不对新疆棉进行限制。

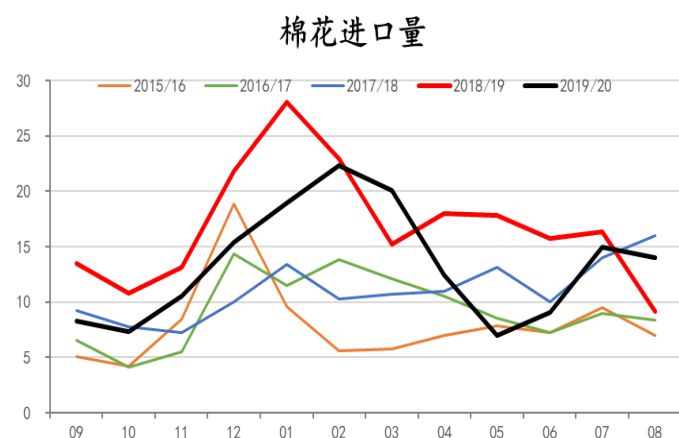
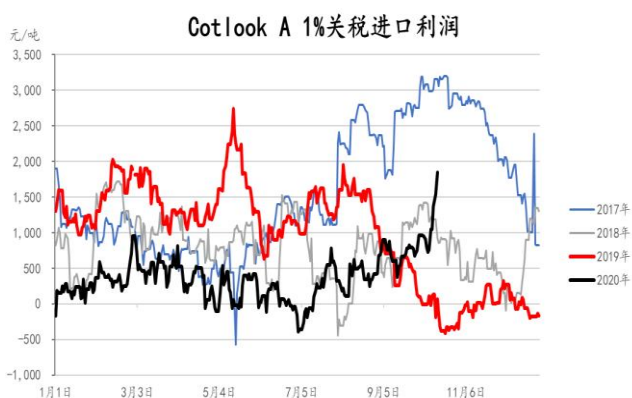
据 tteb, 国内几乎所有纯棉纺都会使用新疆棉。此外，疆棉品质好于地产棉，出口使用配棉比例高，我国出口市场于内销市场通常比例为6:4，限制疆棉将导致国内棉花结构性过剩。此外，纺织品服装品牌的采购同一生产线用料相同，因此禁令若被签署在美市场禁止出售的疆棉制品也难以在欧洲市场销售，届时影响将更大。

8月棉花进口14万吨，环比减少1万吨，处于5年较高水平。2019年9月至2020年8月累计进口160万吨，同比下降20.8%。8月棉纱进口17万吨，环比持平；2019年9月至2020年8月累计进口181万吨，同比减少8.1%。

受中美贸易协议影响，USDA上调中国2020/21年度棉花进口量11万吨至207万吨。

图表 7: 棉花进口利润 (元/吨)

图表 8: 棉花进口量 (万吨)



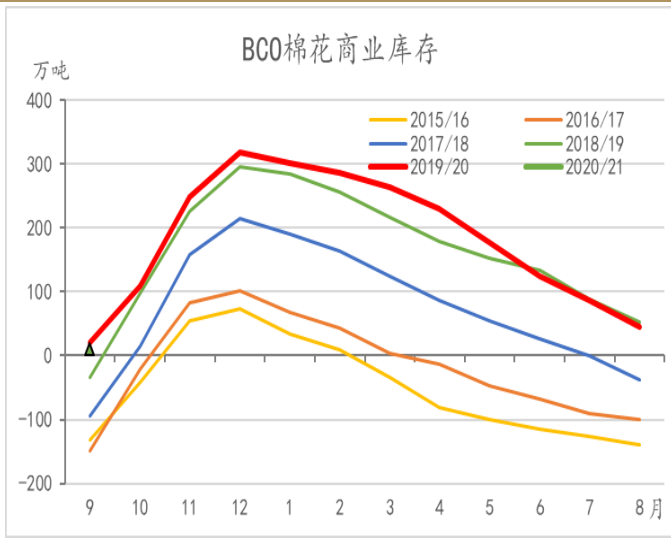
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

19/20年度印度棉收储超160万吨，CCI继续打折，截止8月20日累计销售近88万吨，本周四恢复销售，大单折扣取消，成交量下滑。18/19年度陈棉售价在60.7美分/磅，19/20年度棉花售价在62.0美分/磅。按照1%完税价，美棉进口利润1546元/吨，美棉比巴西棉贵400元/吨，巴西棉比印度棉又贵350元/吨，印度低价棉在东南亚、南亚地区竞争力仍强，是近期美棉采购进展缓慢的重要原因。

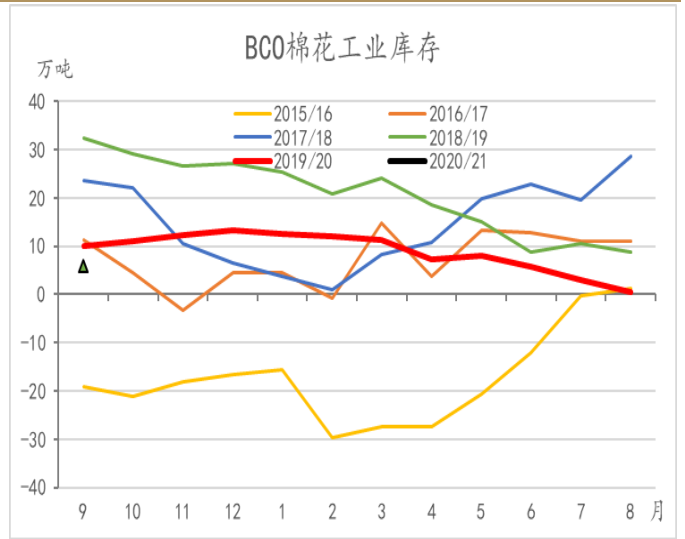


图表 9: 棉花商业库存 (万吨, 较 200 万吨)



数据来源: BCO, 混沌天成研究院

图表 10: BCO 工业库存 (万吨, 较 60 万吨)



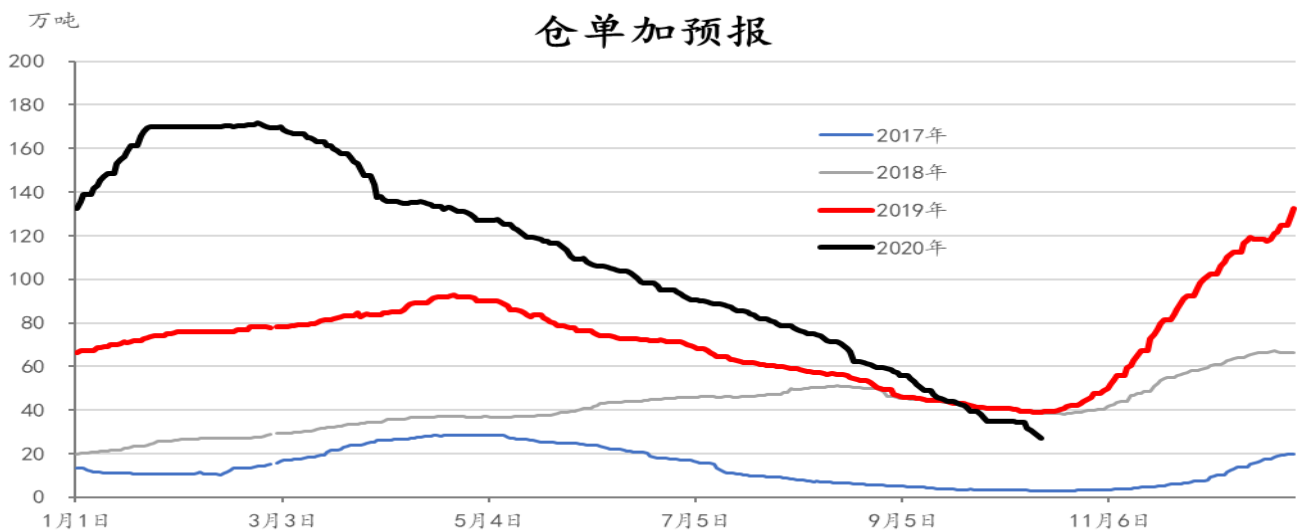
数据来源: BCO, 混沌天成研究院

2020 年 9 月, BCO 棉花商业库存 209.3 万吨, BCO 棉花工业库存 65.86 万吨。

至 10 月 16 日当周仓单流出注册仓单加速流出 7.1 万吨, 原因是仓单棉性价比高, 新棉注册仓单受到价格影响较为困难, 同时, 受天气影响, 高品质棉总量预计较去年偏少。1-5 月间价差为 -115 元/吨。

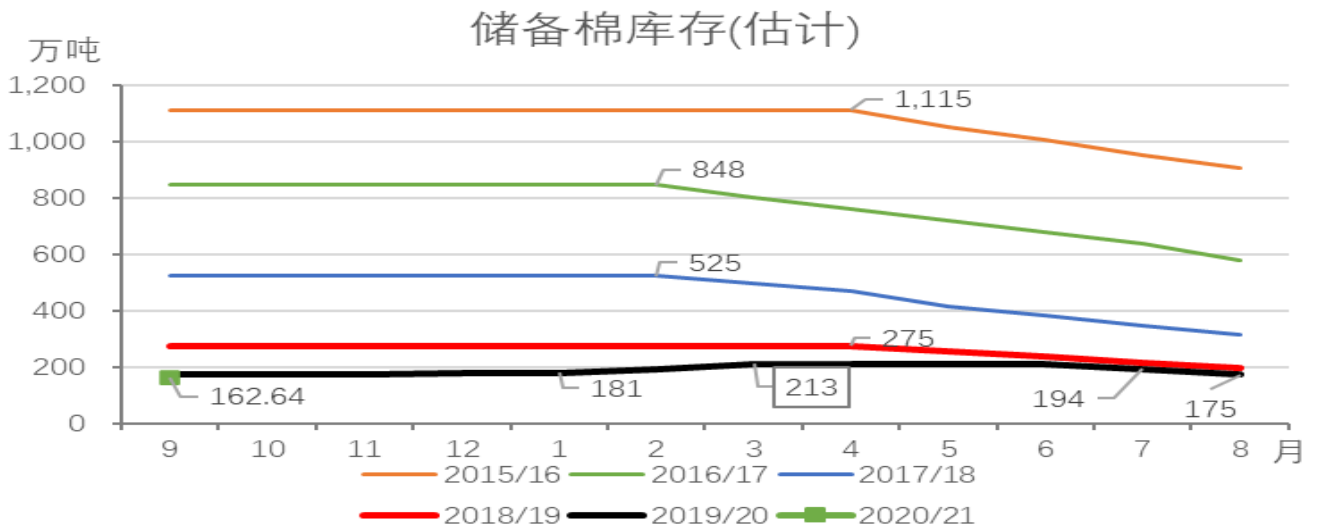
交割规则: 郑商所在 2020 年 7 月 24 日更新交割规则, 在 2021 年 9 月 1 日起, 含杂率限制在 3.5%, 仓单有效期从 N+2 的 3 月份缩减至 N+1 年的 11 月。

图表 11: 仓单加预报棉花资源 (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 12: 储备棉资源 (实际可能存在损耗) (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

储备棉轮换: 自7月1日至9月30日累计成交 50.34 万吨, 成交均价 11789 元/吨, 折 3128B 价格 13099 元/吨。

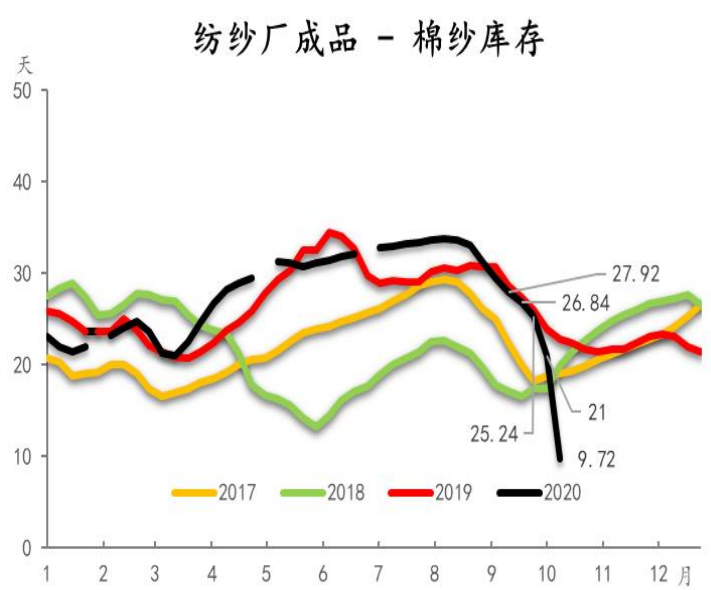
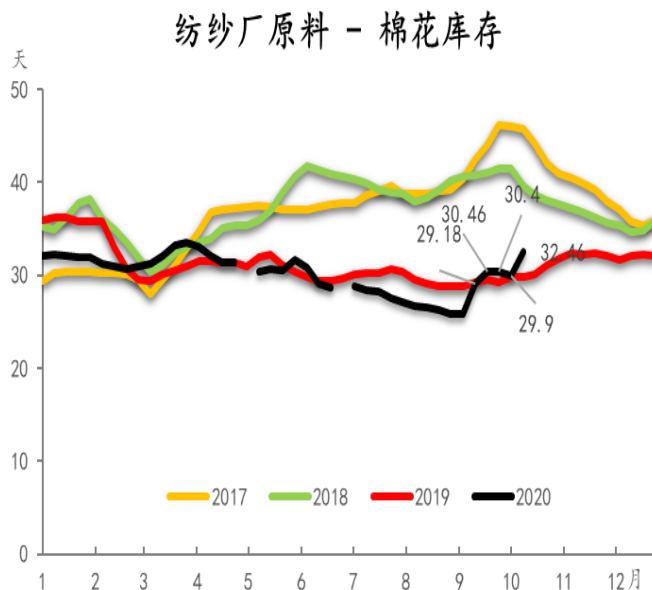
## 二、 产业链需求

### 1、 纱厂库存分析

银十更胜金九, 纱厂原料库存环比大幅下降, 原料备货意愿中等, 刚需补库为主; 成品库存环比明显下降。

图表 13: 纱厂原料库存 (天)

图表 14: 纱厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

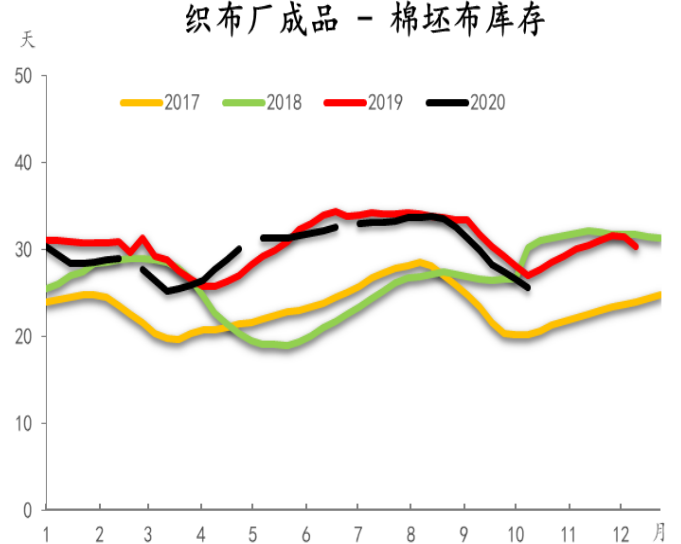
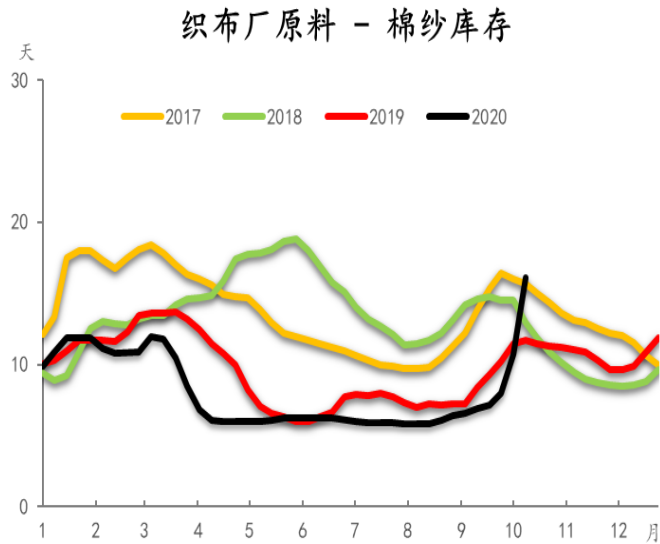
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

## 2、纺织厂库存分析

坯布厂运行好于纱线厂。纺织厂原料库存采购积极性高，库存继续增加；成品库存继续改善。

图表 15：纺织厂原料库存（天）

图表 16：纺织厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

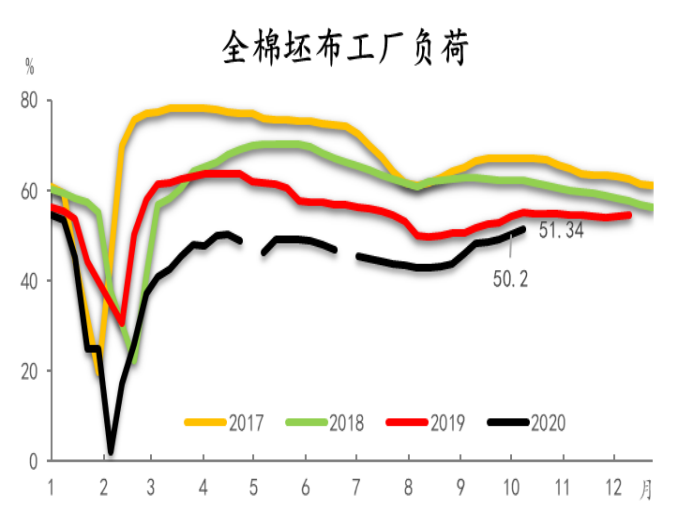
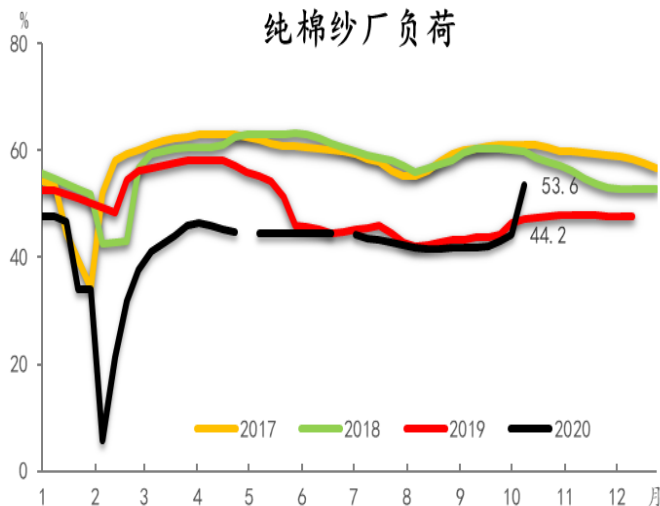
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

## 3、纺企、织企开工负荷

纯棉纱厂开工率本周增加至 53.6% 左右，但纯棉坯布厂开机率略微增加至 51.3%。

图表 17：纺织厂原料库存（%）

图表 18：全棉坯布工厂负荷（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

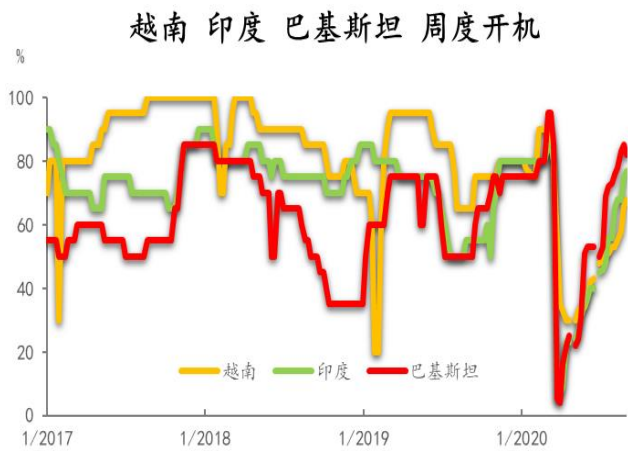
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

## 4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

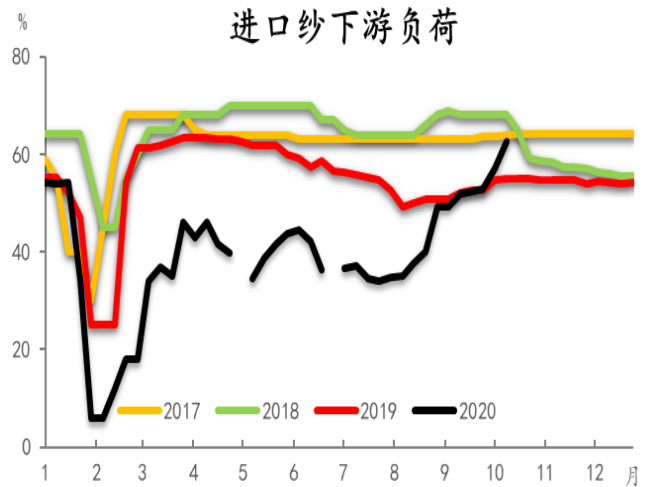
东南亚开工高位。进口纱下游开机负荷回升。进口利润关闭，进口纱用量增加，进口纱港口库存快速下降。

图表 19：越南、印度、巴基斯坦开机率（%）

图表 20：进口纱下游负荷（%）



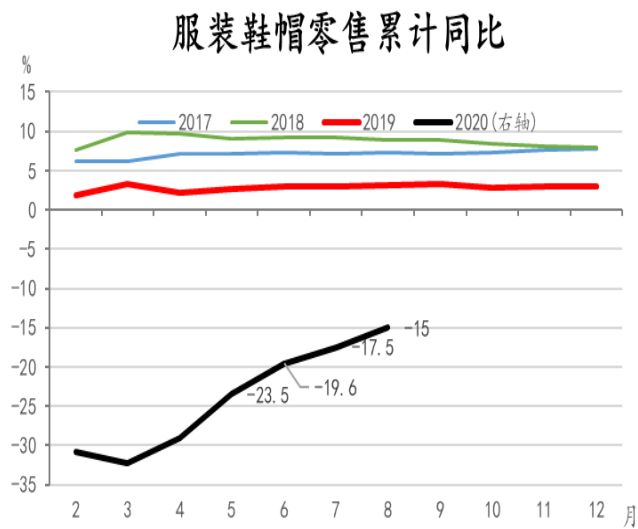
数据来源：TTEB，混沌天成研究院



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 三、 出口内销数据

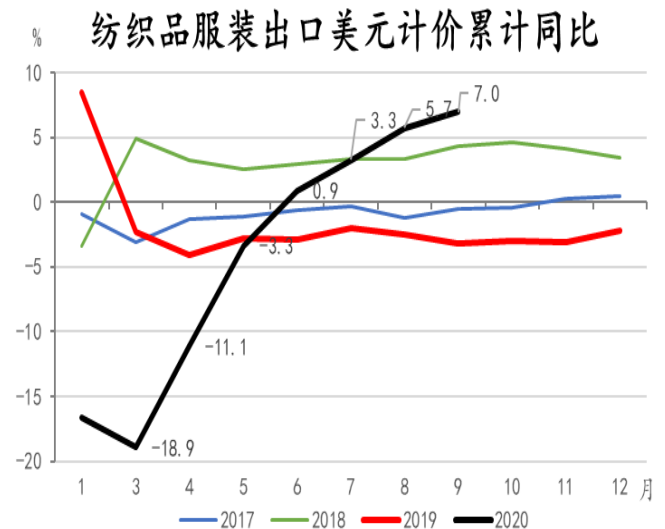
图表 21：国内终端需求累计同比 (%)



数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

据国家统计局，2020年8月服装鞋帽零售累计同比-15.0%，较7月改善2.5个百分点。8月服装鞋帽零售额同比去年提升4.2个百分点。

图表 22：终端出口累计同比 (%)

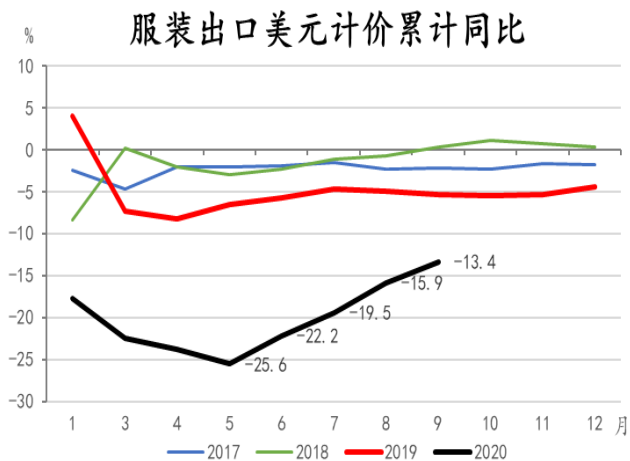


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

据中国海关，2020年9月纺织品服装合计出口284亿美元，同比增加15.9%；累计出口2158亿美元，同比涨幅扩大，达到7%，较7月改善1.3个百分点。其中9月服装出口方面出口152亿美元，环比下降，但同比增加3.0%；累计出口978亿美元，累计同比减少13.4%，减幅缩窄2.5个百分点。9月纺织品出口132亿美元，环比减少15亿美元，但同比仍增加35.6%；累计出口1179亿美元，同比增加32.9%，增幅较8月份增加0.3个百分点。

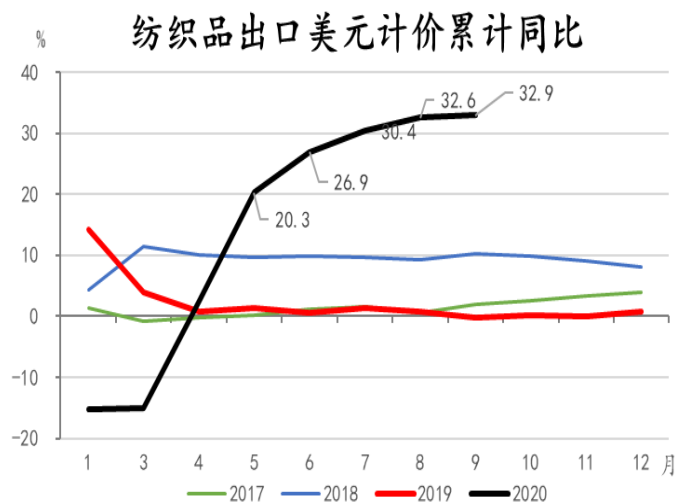


图表 23: 服装出口累计同比 (%)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

图表 24: 纺织品出口累计同比 (%)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

8月, 美国服装零售额同比下降 20.4%。8月, 英国服装零售额同比下降 15.5%。8月, 德国服装零售额同比下降 7.4%。6月, 意大利服装零售额同比增加 6.5%。

## 四、平衡表

### 1、全球棉花供需平衡表

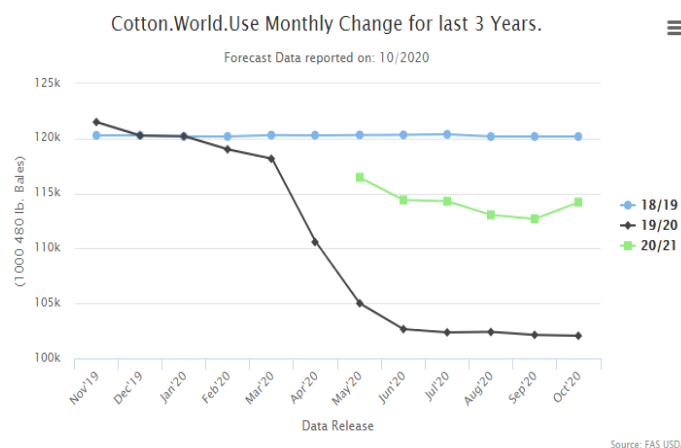
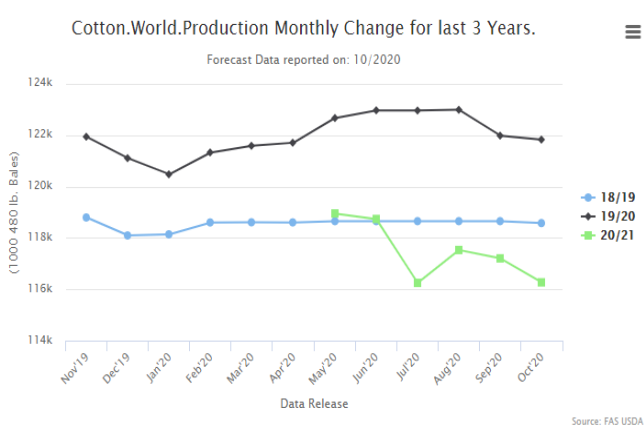
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	1015.9	3382.6	2532.8	775.3	4324.0	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	33%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	4833.9	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	49%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	5303.5	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	58%
2013/14	1995.7	3285.5	2621.6	897.7	5515.0	2393.2	889.8	3283.1	2239.5	279.1	68%
2014/15	2249.3	3386.5	2595.1	785.3	5629.7	2425.7	768.6	3194.2	2432.9	193.3	76%
2015/16	2411.5	3075.2	2094.5	771.2	5277.2	2444.8	761.4	3206.2	2066.4	-366.4	64%
2016/17	1966.9	2981.1	2322.2	820.8	5110.0	2529.5	825.4	3354.9	1750.5	-315.9	52%
2017/18	1747.5	3375.5	2695.0	895.9	5338.4	2672.6	905.3	3577.9	1757.9	7.4	49%
2018/19	1757.9	3340.1	2583.3	924.7	5265.9	2619.7	895.3	3514.9	1748.5	-9.4	50%
2019/20	1748.5	3475.5	2670.8	856.3	5275.7	2286.1	872.0	3158.1	2115.4	366.9	67%
2020/21 9月	2165.1	3293.8	2551.7	909.0	5625.8	2453.5	908.3	3361.9	2260.8	95.8	67%
2020/21 10月	2160.1	3262.8	2531.5	919.4	5611.0	2486.6	919.6	3406.2	2205.9	45.8	65%
同比	411.5	-212.7	-139.3	63.1	335.3	200.5	47.6	248.1	90.4	-321.1	-2%
环比	-5.0	-31.0	-20.2	10.5	-14.8	33.1	11.3	44.3	-55.0	-50.0	-2%

### 2、中国棉花供需平衡表

	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	713.0	307.4	2116.9	751.1	0.7	751.8	1365.3	268.9	182%
2014/15	1365.3	440.0	653.2	180.3	2198.8	751.1	1.5	752.7	1446.1	80.8	192%
2015/16	1446.1	305.0	479.0	96.0	2021.1	783.8	2.8	786.6	1234.5	-211.6	157%
2016/17	1234.5	290.0	495.3	109.5	1839.3	838.2	1.3	839.5	999.8	-234.7	119%
2017/18	999.8	340.0	598.7	124.3	1722.9	892.7	3.0	895.7	827.1	-172.7	92%
2018/19	827.1	350.0	604.2	209.9	1641.2	860.0	4.6	864.6	776.6	-50.5	90%
2019/20	776.6	345.0	593.3	163.3	1533.2	740.3	3.9	744.2	789.3	12.6	106%
2020/21 9月	803.4	325.0	593.3	196.0	1592.7	794.7	2.8	797.5	795.1	-8.3	100%
2020/21 10月	803.4	325.0	593.3	206.8	1603.5	816.5	2.8	819.3	784.3	-19.1	96%
同比	26.8	-20.0	0.0	43.5	70.3	76.2	-1.1	75.1	-4.9	-31.7	-10%
环比	0.0	0.0	0.0	10.9	10.9	21.8	0.0	21.8	-10.8	-10.8	-4%

图表 29：全球棉花产量（千包）

图表 30：全球棉花消费量（千包）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

数据来源：USDA，混沌天成研究院

## 五、供需格局

**供应端：**新疆减产、品质下降利多正在兑现，美棉品质下降利多正在兑现。USDA 10月供需报告显示全球产量呈现缓步下滑趋势，消费有所恢复，不确定性仍在印度产量，需关注印度红铃虫的发生危害。美棉出口：中国继续采购，美棉出口依赖中国、越南采购，中美协议执行良好。  
**需求端：**10月整体恢复超预期，当前产业链中下游库存显示良性。部分企业已接单至12月，目前纱价回暖，加工利润已出现，给出棉价上行的部分空间。

疆棉禁令或取消，东南亚订单回流，库销比进一步降低。若印度、巴基斯坦开不了工，本土消费500+200万吨，一个月就是60万吨，折半就是30万吨的订单回流。所以消费在全球比较低迷的情况下，才国内增加了导致库销比改变。这与可持续性，多2个月就是多60万吨，多5个月就是150万吨；按多60万吨来算，消费增至880万吨，进口增加40万吨，减产20万吨，库存减少40万吨，750万吨，库销比就是85%，比10月的96%下降11个百分点。消费增150万吨的话库销比就是71%。这是之前平衡表里没有体现的。

四季度消费仍需担心疫情反复给经济恢复带来的不确定性，波动空间将加大。

### 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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院