

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

新作产量隐忧叠加需求恢复利好，郑棉价值修复

观点概述：

新作：新疆本周高温早临，不利棉花生长，预计下周降水增加，缓解旱情，对棉花生长有利，关注强对流天气对南北疆棉田带来的影响；美国主产区5月干旱少雨，墒情快速下降，预报未来一周有降水，关注实际降水对旱情的缓解，飓风Cristobal路径预计沿密西西比河一路向北，给中南棉区带来较多降水；印度本年季风降水正常，关注蝗灾对印巴棉花生产的影响。

美棉销售：本年度发运销售超出口目标17个百分点，临近年末，本周出现少量毁约；装运面临一定压力，年初至今每周完成5.6万吨，完成出口目标需要每周装运5.8万吨，剩余9周需要每周完成6.4万吨，本周仅5.2万吨。中国、越南以外国家采购乏力，美棉依靠中国采购完成出口目标。

需求：进入6月纺织淡季，淡季不淡的现象出现。国内疫情控制后开工需求进入瓶颈期，随着未来国内经济活动的进一步开放，需求有望提升；前期海外防疫较为严峻的欧美日经济逐步开放，美国5月份经济数据释放改善信号，出口订单有望在近期加快恢复。

宏观：美国参议院财务委员会主席格拉斯周二表示他并不担心中国不履行在第一阶段中美贸易协议中的承诺，尽管世界上最大的两个经济体存在着摩擦。美原油主力合约周线连收6连阳，接近40美元/桶。

策略建议：

当前棉花处于低估值区间，做空收益比低。目前棉花供应宽松，但新作产量可能低于USDA预期。终端需求预计未来加速恢复。棉花大幅上行驱动靠消费回暖拉动，未来终端消费回暖的速度和程度料超前期预期。建议逢低做多。

风险提示：

中美关系，疫情反复，印巴蝗灾。

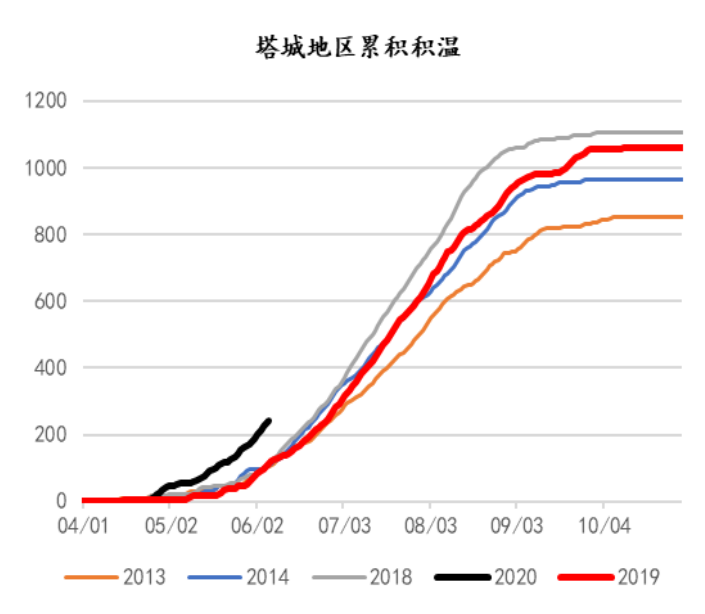
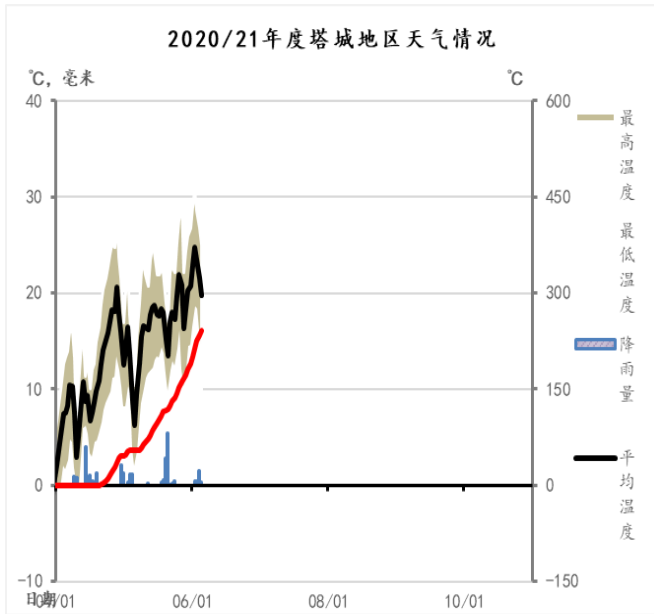


一、供应

新疆地区棉花由于生长时间短，早熟性为影响产量的关键指标之一。自4月以来，新疆地区今年累计积温条件好，南疆开始现蕾，北疆棉花早发。近期极端高温的出现加重了北疆棉田的旱情。预计新疆未来1周棉花产区多雨降温，对棉花生长有利，需关注大风带来的次生灾害。

图表 1：塔城地区天气（摄氏度，毫米）

图表 2：塔城地区累计积温（摄氏度）

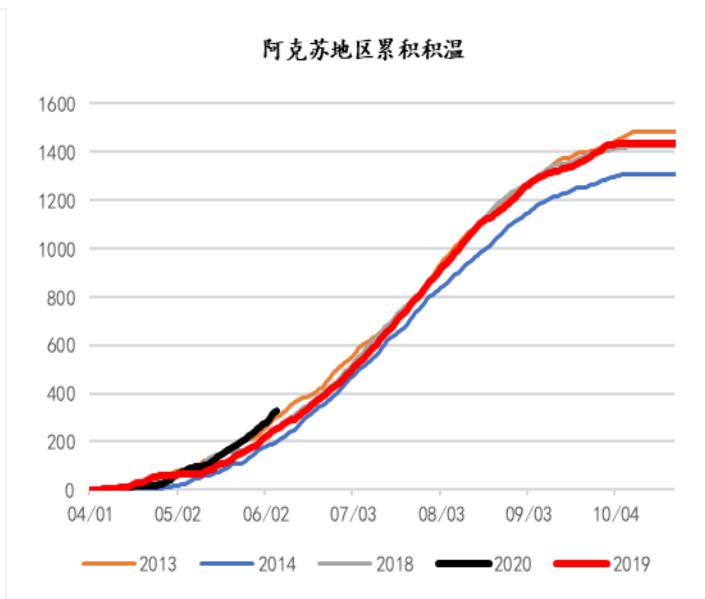
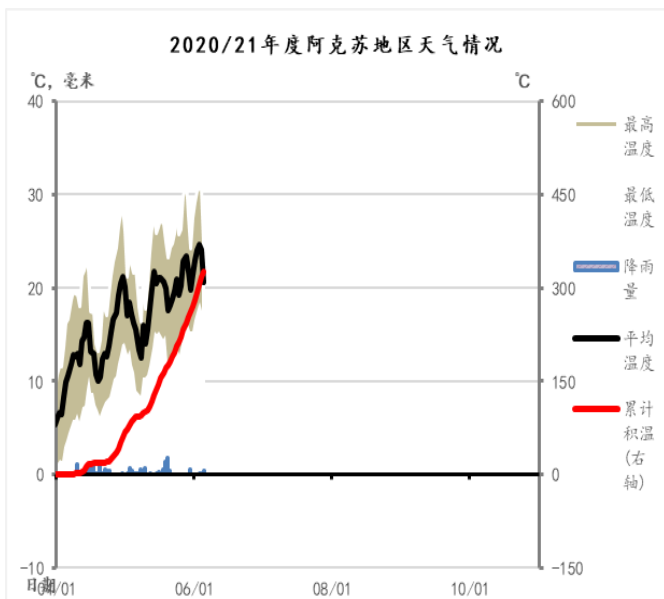


数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

图表 3：阿克苏地区天气（摄氏度，毫米）

图表 4：阿克苏地区累计积温（摄氏度）



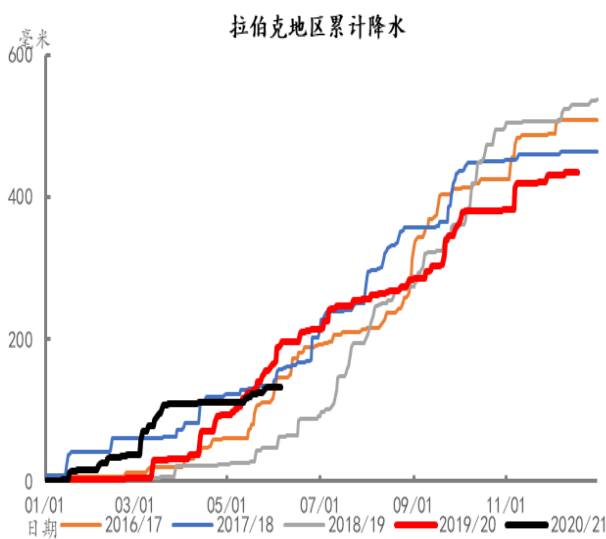
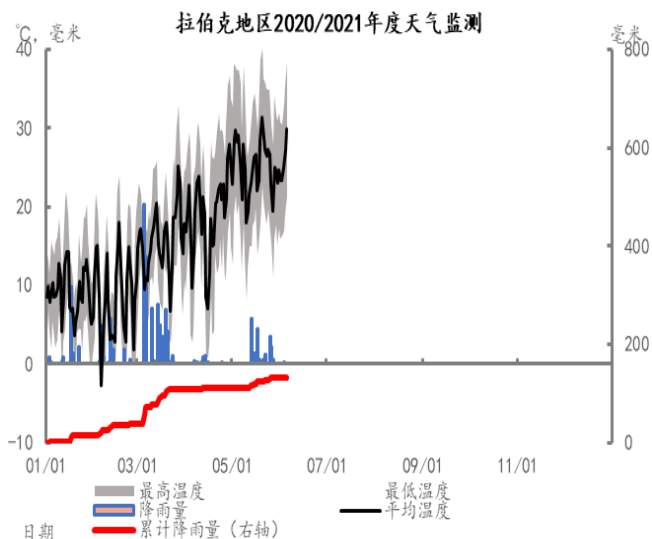
数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

美国得州拉伯克产区光热条件充足，但灌溉条件不足，该棉花生产的核心矛盾是降水。美国得州核心产区拉伯克所在地区此前出现持续3周的降水偏少情况，预计下周末开始有零星降水，而预计6月降水总体偏少导致比较严重的干旱的问题。飓风Cristobal路径预计沿密西西比河一路向北，给中南棉区带来较多降水，及时排涝可以减轻灾害。

图表 5：拉伯克地区天气（摄氏度，毫米）

图表 6：拉伯克地区累计降水（毫米）



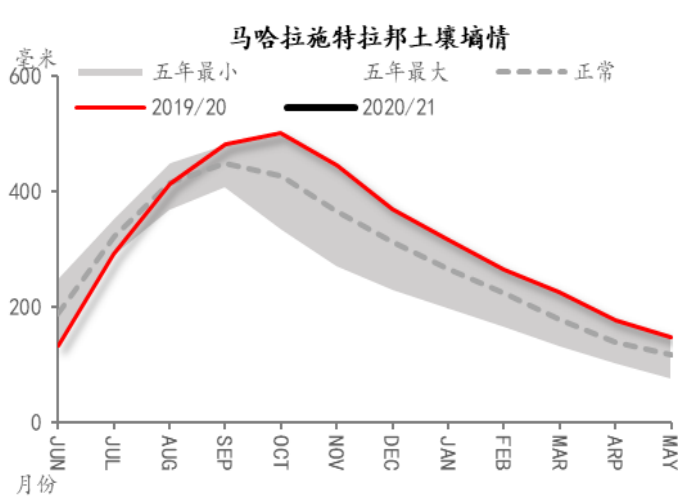
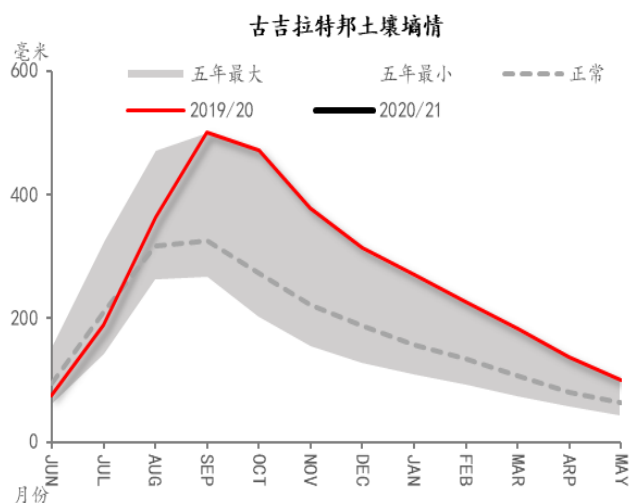
数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

本周国内主流媒体报道了关于印度、巴基斯坦蝗灾的发展。另据联合国粮农组织报道，截至5月底，蝗灾在巴基斯坦信德省和旁遮普省这两个棉花主产省大规模爆发，引发市场对该国减产的担忧。蝗虫在印度的迁徙也逐渐接近印度棉花主产区马哈拉施特拉邦，迁徙路径上印度蝗虫目前移动到农作物种植较少的北方邦和中央邦，可能显示出印度农业部门应对蝗虫的思路。天气方面，印度季风季降水今年比较准时。印度主产区古吉拉特邦和马哈拉施特拉邦灌溉设施较差，单产受降水影响大。目前墒情良好，预计未来在种植期降水充沛，需关注蝗虫对该地区棉花生产的影响。

图表 7：古吉拉特邦墒情（毫米）

图表 8：马哈拉施特拉邦墒情（毫米）



数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

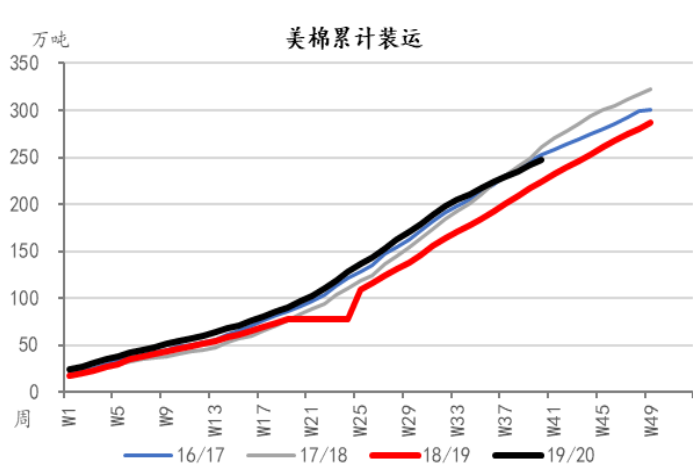
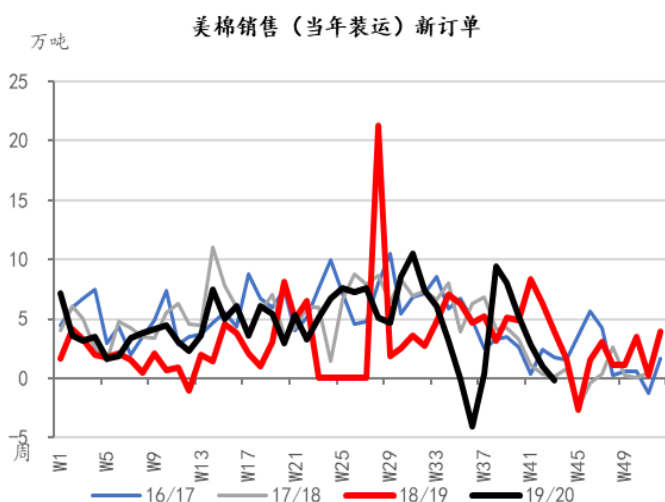
美棉出口：本年度发运销售合同签约超出口目标 17 个百分点，临近年末，本周出现少量毁约；装运面临一定压力，年初至今每周完成 5.6 万吨，完成出口目标需要每周装运 5.8 万吨，剩余 9 周需要每周完成 6.4 万吨，本周仅 5.2 万吨。中国、越南以外国家采购乏力，美棉依靠中国采购完成出口目标。

美国参议院财务委员会主席格拉斯 6 月 2 日表示他并不担心中国不履行在第一阶段中美贸易协议中的承诺，尽管世界上最大的两个经济体存在着摩擦。

美国商务部 5 月 22 日宣布，将共计 33 家中国公司及机构列入“实体清单”，当中包括阿克苏华孚，被列入实体清单的企业将被限制出口。此举同样证明了前期传言中储棉给中纺背书购入美棉的动机，旨在来料加工。

图表 9：美棉销售（当年装运）（万吨）

图表 10：美棉累计装运（万吨）



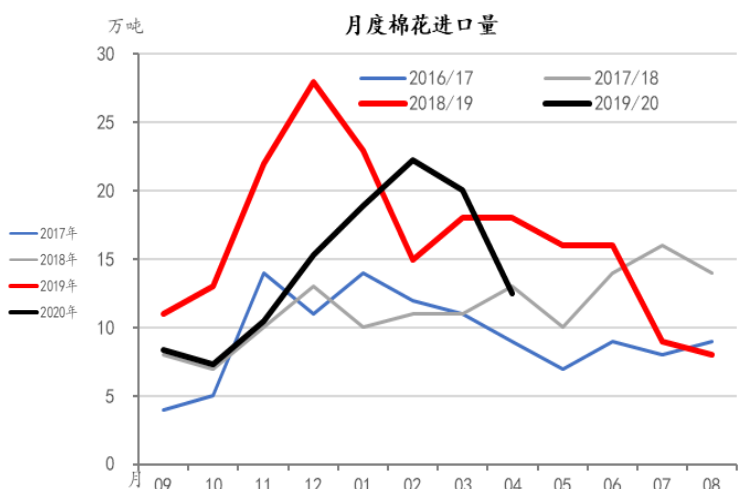
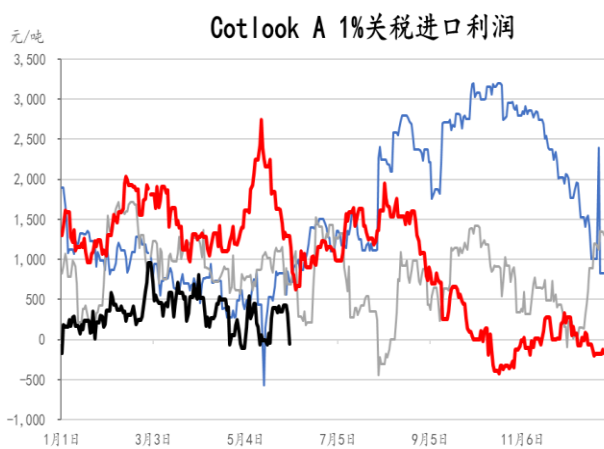
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

进口棉报价随美盘提升，拉动内棉价格提升。当前印度棉收储接近 160 万吨，售价在 64 美分/磅，该价格在东南亚、南亚地区竞争力强，是近期美棉采购被毁约的重要原因。

图表 11：棉花进口利润（元/吨）

图表 12：棉花进口量（万吨）

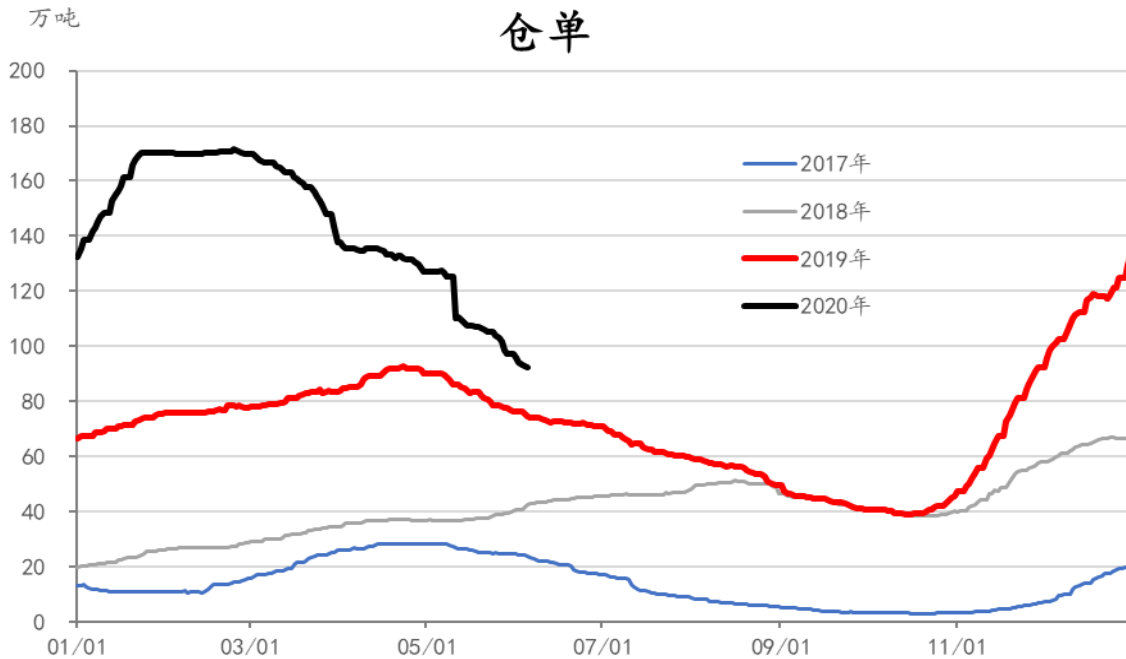


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

国产棉棉花现货资源偏少，主要以仓单形式出现，低价点价成交活跃，本周价格抬升后，流出速度明显减慢。

图表 13：仓单加预报棉花资源（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

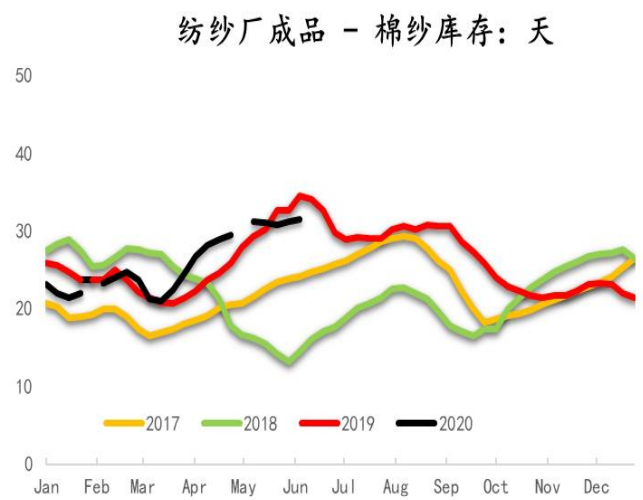
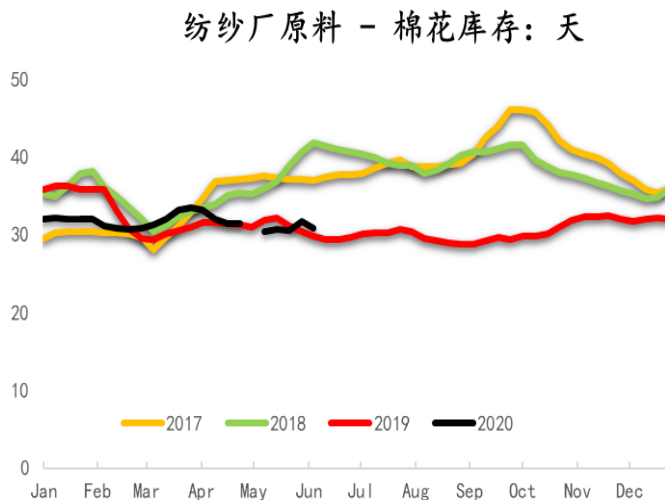
二、需求

1、 纱厂库存分析

纱厂原料库存环比减少，成品库存环比持平略增。

图表 14：纱厂原料库存（天）

图表 15：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

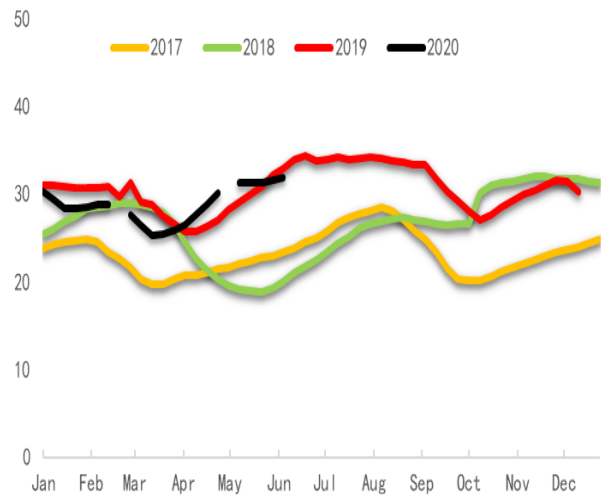
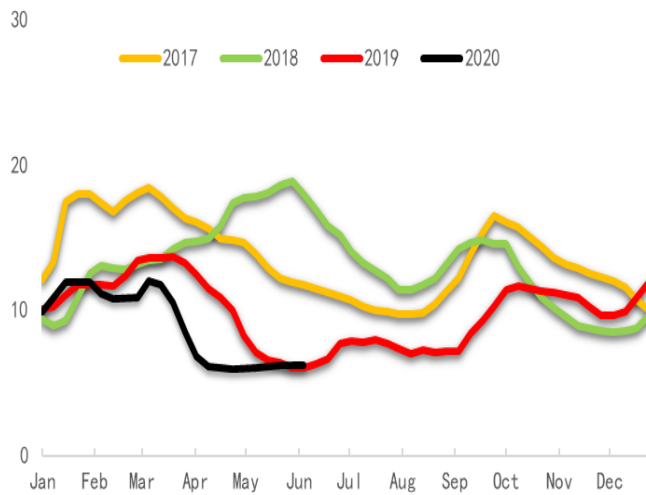
纺织厂原料库存较节前水平维持低位不变，成品库存环比持平略增。

图表 16: 纺织厂原料库存 (天)

图表 17: 纺织厂成品库存 (天)

织布厂原料 - 棉纱库存: 天

织布厂成品 - 棉坯布库存: 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

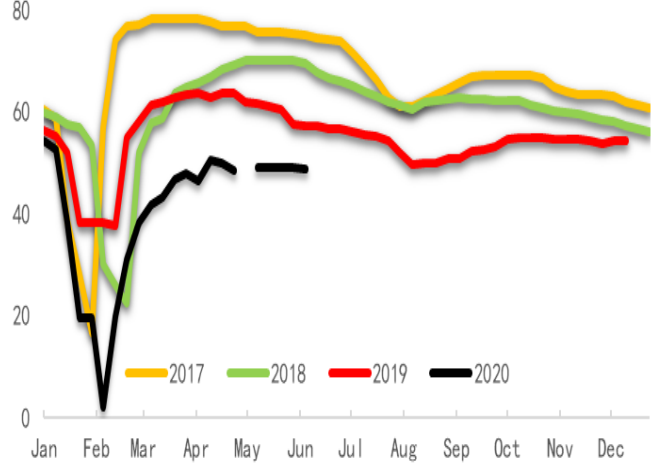
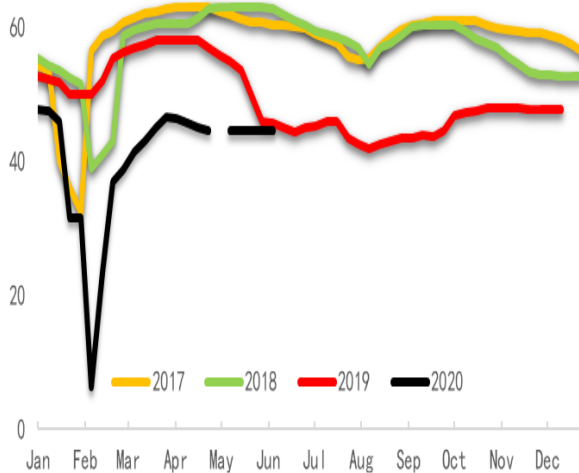
纯棉纱厂开工率近期维持在 45%左右，纯棉坯布厂开机率位置在 49%左右，没有明显体现出 6 月所对应的淡季。自国内疫情控制后内需改善使得纺企、织企开工负荷均维持在当前水平，进一步改善需要出口订单，近期外单有所恢复，可能是 6 月淡季不淡的原因。

图表 18: 纺织厂原料库存 (%)

图表 19: 纺织厂成品库存 (天)

纯棉纱厂负荷 %

全棉坯布工厂负荷 %



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

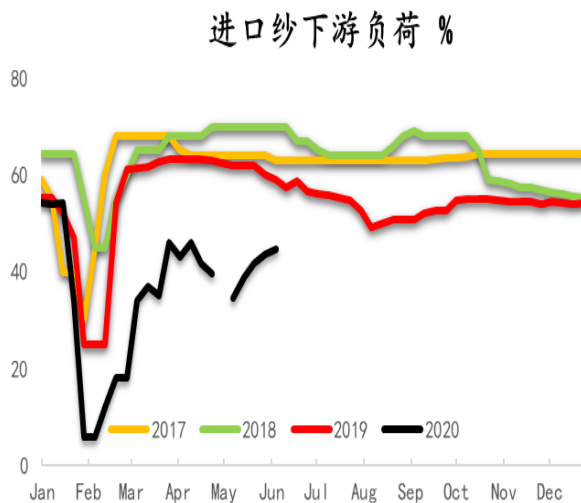
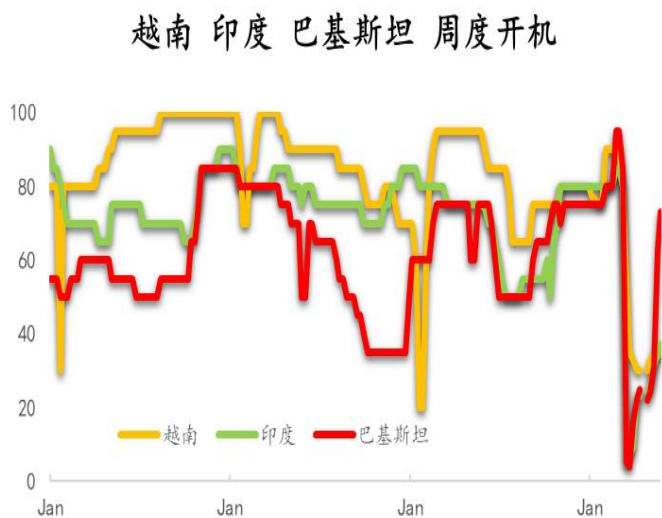
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

巴基斯坦的开机率较上周继续保持上升的趋势，印度、越南在底部小幅改善。越南本国对疫情管控力度远不及印度，但是开机率并没有像巴基斯坦大幅改善的原因是开机利润下滑。据 tteb, 越南纱的主要市场是中国，去年至今中国因与美贸易摩擦和年初因疫情关停中下游纺织企业导致越南纱销售持续不畅，越南纱的生产原料完全依赖进口，企业通常囤 2-3 月的原料，随着全球纺纱产能过剩，中越纱线贸易从卖方市场进入买方市场，越南纱议价权大幅减弱，此外，越南纺纱产业过快发展，越南纱企的高杠杆难以获得持续贷款，因此经营受限。部分东南亚企业接到欧盟订单随着全球预计 6 月后终端需求开始加速改善。进口纱下游开机负荷提升，库存改善。

图表 20：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)

图表 21：进口纱港口库存 (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

三、平衡表

1、全球棉花供需平衡表

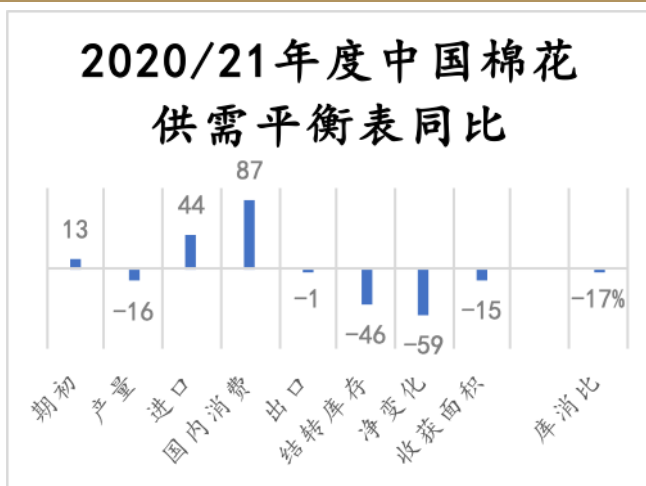
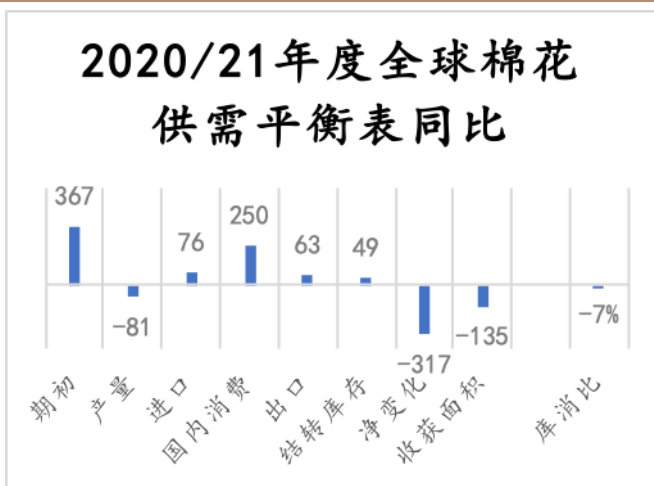
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	1015.9	3382.6	2532.8	775.3	3548.7	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	43%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	3853.7	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	71%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	4295.0	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	84%
2013/14	1995.7	3285.5	2621.6	897.7	4617.3	2393.2	889.8	3283.1	2239.5	279.1	94%
2014/15	2249.3	3386.5	2595.1	785.3	4844.4	2425.7	768.6	3194.2	2432.9	193.3	100%
2015/16	2411.5	3075.2	2094.5	771.2	4506.0	2444.8	761.4	3206.2	2066.4	-366.4	85%
2016/17	1966.9	2981.1	2322.2	820.8	4289.2	2529.5	825.4	3354.9	1750.5	-315.9	69%
2017/18	1747.5	3375.5	2695.0	895.9	4442.4	2672.6	905.3	3577.9	1757.9	7.4	66%
2018/19	1757.9	3340.1	2583.3	924.7	4341.2	2619.7	895.3	3514.9	1748.5	-9.4	67%
2019/20	1748.5	3475.5	2670.8	856.3	4419.4	2286.1	872.0	3158.1	2115.4	366.9	93%
2020/21F	2115.4	3340.2	2589.8	932.7	4705.2	2535.6	934.7	3470.3	2164.8	49.4	85%
同比	366.9	-135.3	-81.0	76.4	285.9	249.5	62.7	312.2	49.4	-317.4	-7%

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	193%
2015/16	1446.1	305.0	479.0	96.0	2021.1	783.8	2.8	786.6	1234.5	-211.6	158%
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	93%
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	107%
2020/21F	789.3	330.0	577.0	206.8	1573.1	827.4	2.8	830.2	742.9	-46.4	90%
同比	12.6	-15.0	-16.3	43.5	39.8	87.1	-1.1	86.0	-46.4	-59.0	-17%

图表 22：全球棉花供需平衡表同比（万吨，%）

图表 23：中国棉花供需平衡表同比（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

四、供需格局

供应端：新疆高温早临，棉花生长缓慢，预计未来有降雨解暑，关注6月苗情转化。美棉主产区得州核心产区旱情加重，减产不可避免，飓风Cristobal对中南棉区的影响较为有限；印度播种面积存在不确定性，今年天气预计利于单产，关注印巴蝗虫灾害。需求端：上行驱动主要依赖于美国、欧盟的纺织品服装订单，美国5月经济数据远超市场预期，随着上述地区经济活动重新开放，预计出口订单加速回暖；前期国内经济活动重开提振内需已经体现在目前改善的开机率里，未来仍有上升空间。中美关系：主要因为中美航权之争产生了摩擦，考虑到机票价格高，单程利润丰厚，一个月能挣回一架大飞机，美交通部要求中方释放航权。我国民航局6月4日做出新规定，以疫情输入为指标对海外航空公司有限开放。美国参议院财务委员会主席格拉斯周二表示他并不担心中国不履行在第一阶段中美贸易协议中的承诺，尽管世界上最大的两个经济体存在着摩擦。中美贸易协议的签署，主要矛盾以高科技企业所代表的生产力。美国前期对华加征关税以高科技企业为主，纺织品服装加工所属低附加值产业，高科技不是该行业核心竞争力，考虑到产能、疫情控制不力带来的不可抗力，东南亚地区不太可能为承接美欧订单迅速扩大产能，综合来看中美贸易第一阶段协议仍将履行，近期中美关系紧张预计对我国纺织品服装输美影响有限。

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