

短期利好有限，棉价长期上行预期不变

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

观点概述：

新棉：新疆早情减产预期增加；美棉主产区早情减产预期不变；印巴产量预期不变。

美棉销售：中越两国积极采购美棉，美棉装运超预期。

需求：疫情反复降低需求恢复速度。短期内国内需求提升空间有限，出口订单恢复缓慢。

宏观：中国积极履行第一阶段中美贸易协议中的承诺；美国计划在通过金融手段打击国内赴美上市企业；美原油主力合约下跌6%，至37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，但新棉产量可能低于USDA预期，新年度可能出现供应缺口。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：

疫情反复，中美关系，印巴蝗灾。



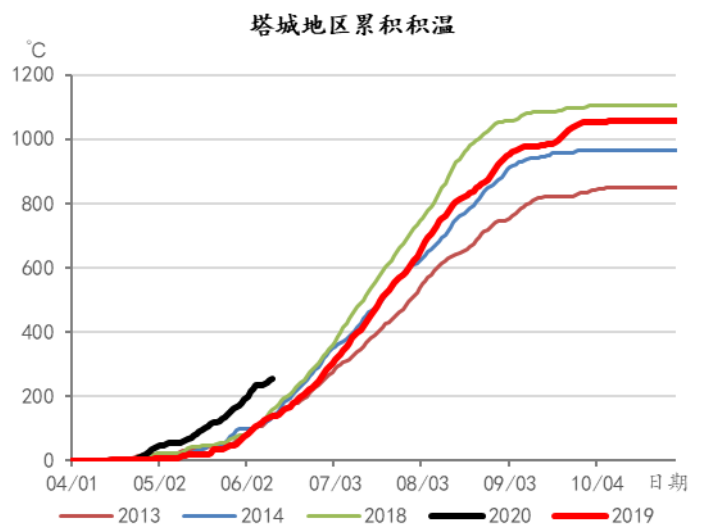
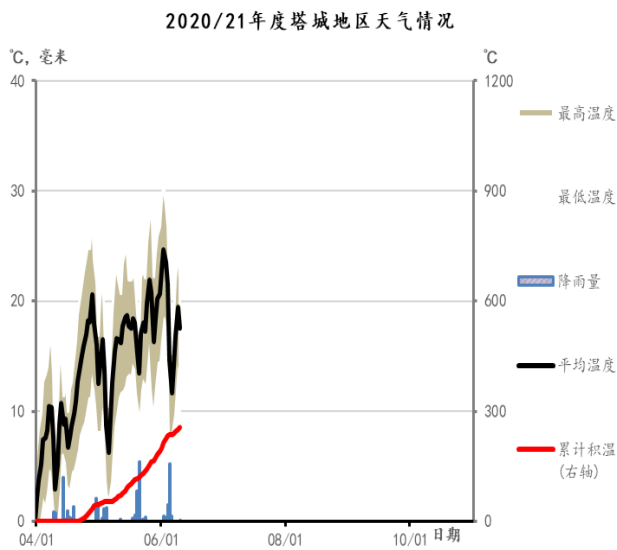
一、供应

新疆棉花面积：受到“退地减水”要求，自2016年每年退出耕地面积150万亩左右。棉花“帮忙田”面积受此影响减少，“减水”对单产总产都会产生影响。

新疆地区棉花由于生长期短，早熟性为影响产量的关键指标之一。今年自4月以来的高温和6月初的高温，使北疆棉花早发，长势呈现“四月苗、五月蕾、六月花”；南疆播种出苗期间因受降水、大风、低温影响，有补种，一些地区长势参差不齐。但6月高温转化加快，苗情好于去年同期，“五月蕾”面积比例增加，三类苗面积比例缩小。积温高加大蒸发，目前北疆棉花受旱面积已有10%。预计下周南北疆主要棉区继续迎来降水，对缓解旱情有利的，同时棉花生长有利，需关注局部地区雷雨大风、冰雹等强对流天气。

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）

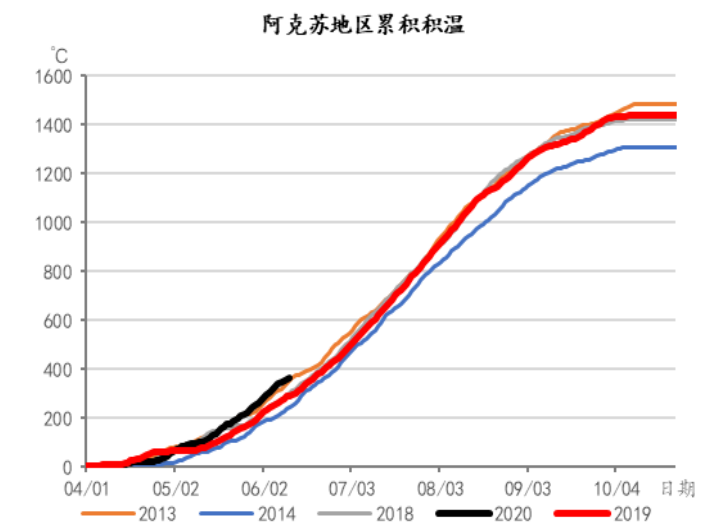
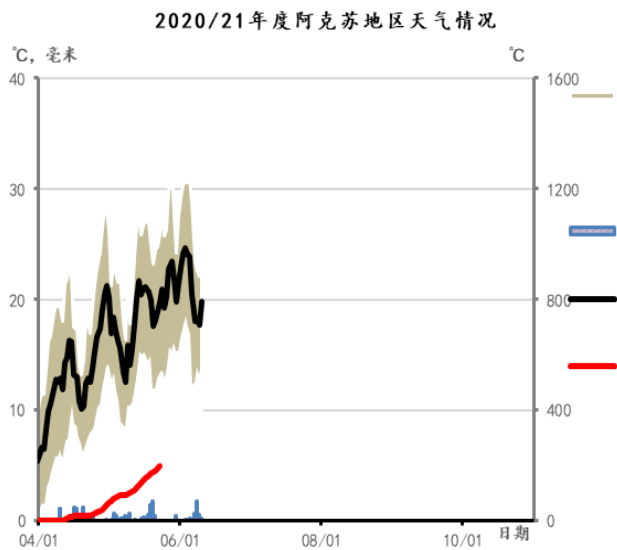


数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

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：阿克苏地区累积积温（摄氏度）



数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

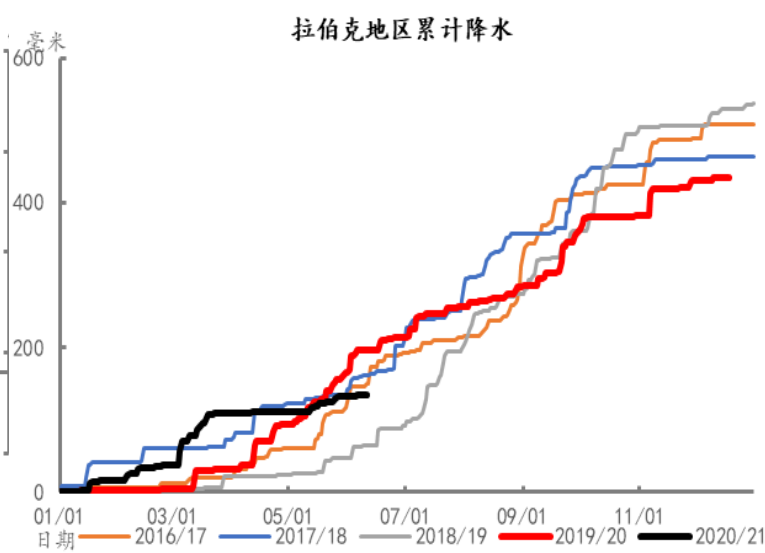
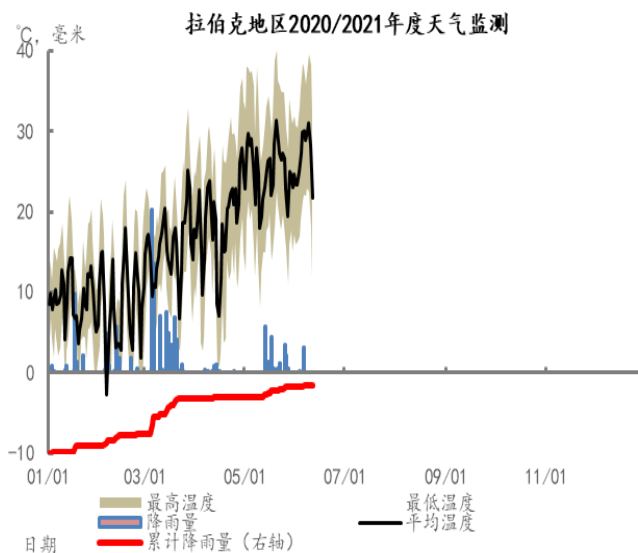
数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

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播种至今降水匮乏，预计下周降水偏少，关注6月21-23日的天气情况是否出现改善。

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

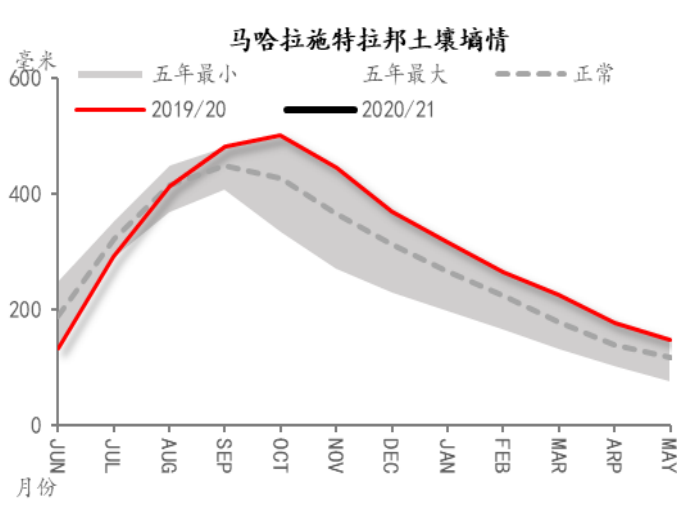
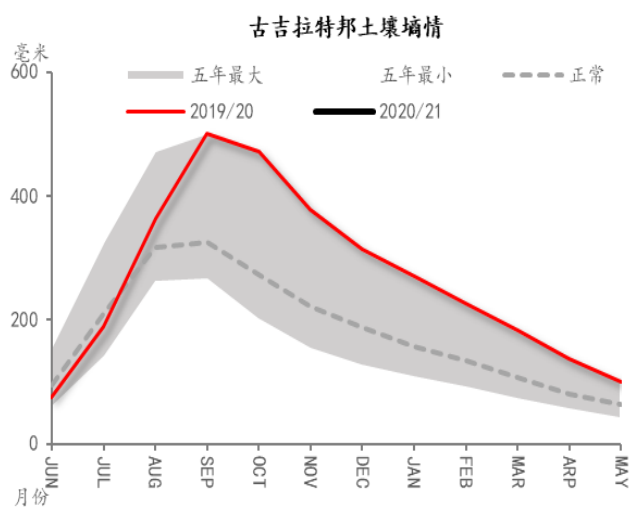
数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

本周国内主流媒体再次报道了关于印度、巴基斯坦蝗灾的发展。报道称巴基斯坦早播棉田被蝗虫侵害。

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

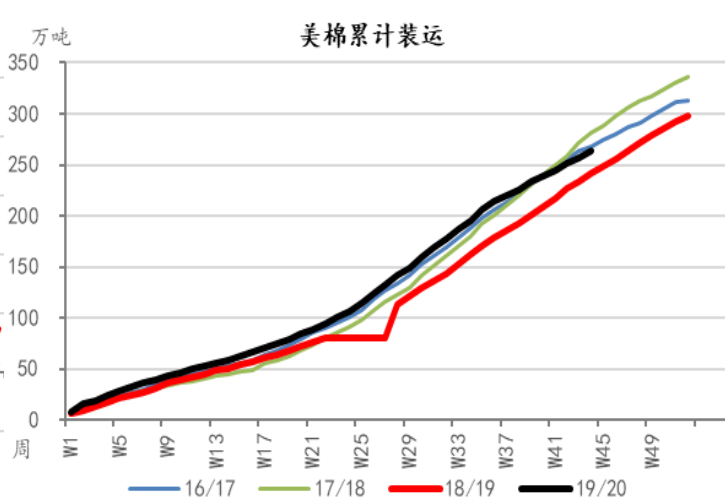
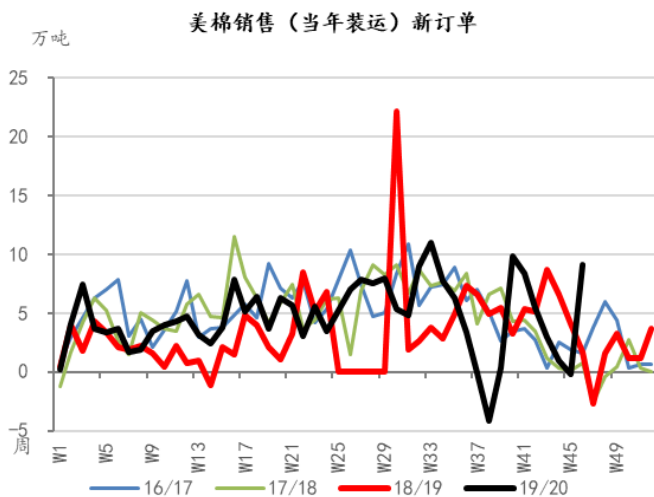
美棉出口：本年度发运销售合同签约新增 9.06 万吨，主要来自中国（4.75 万吨）和越南（4 万吨），导致签约超出口目标 20 (+3) 个百分点；装运发力，本周完成 6.7 万吨，累计完成 263.3

万吨。若未来以此速度继续装运，USDA 出口目标可以完成。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。

6月11日，美国财政部长努钦称他预计中国将履行第一阶段贸易协议的义务。

图表 9：美棉销售（当年装运）（万吨）

图表 10：美棉累计装运（万吨）



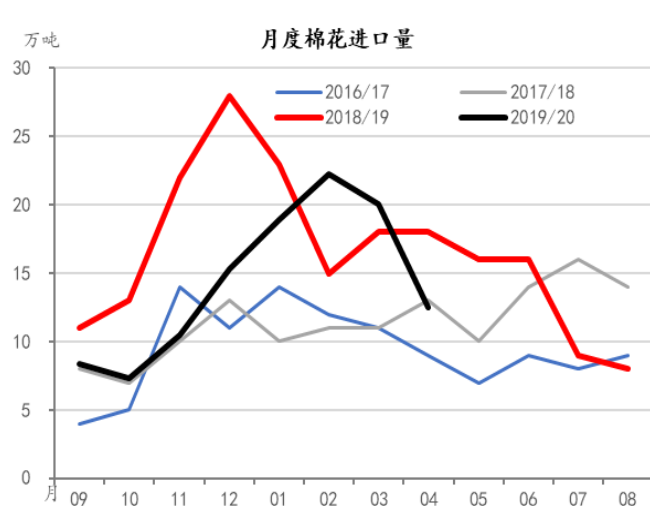
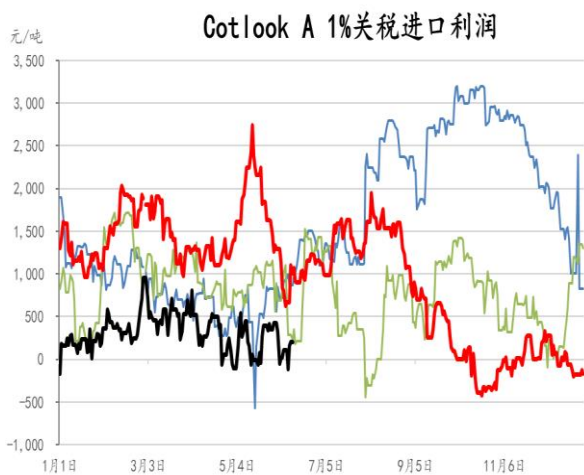
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

进口棉报价随美盘先升后降。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）

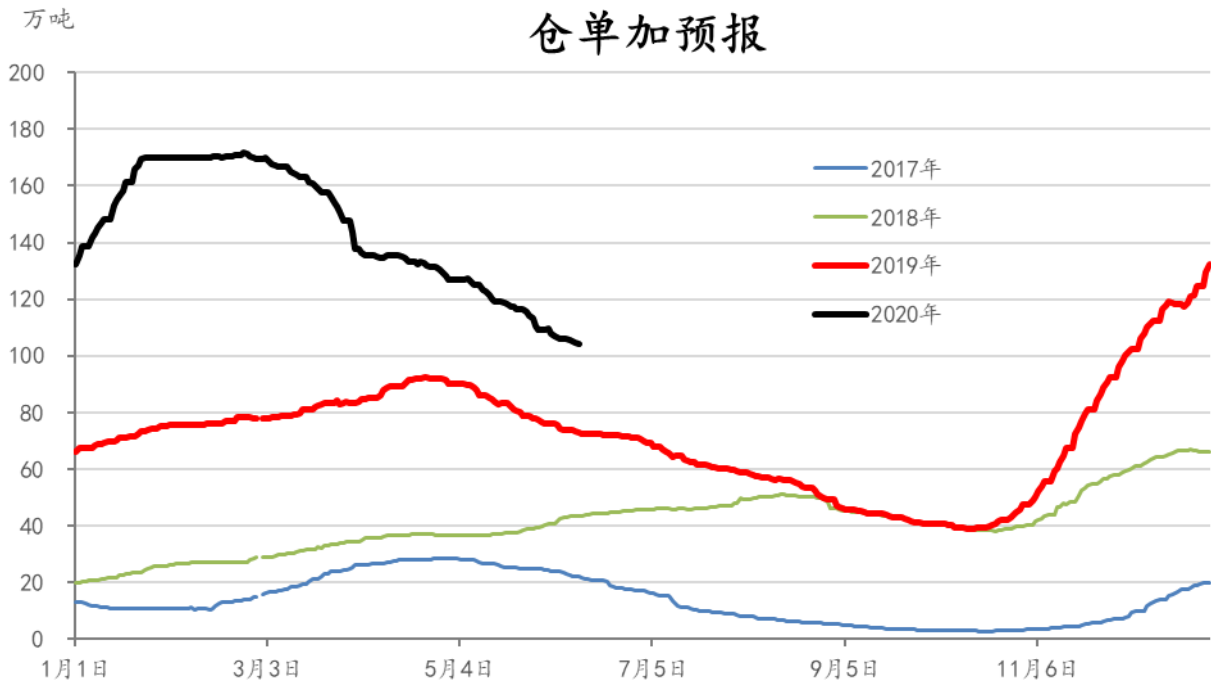


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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。GF2009在12000元/吨运行时，点价成交明显减少。内销订单主要以低等级棉为主，出口订单增长乏力，导致仓单流出量少。

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

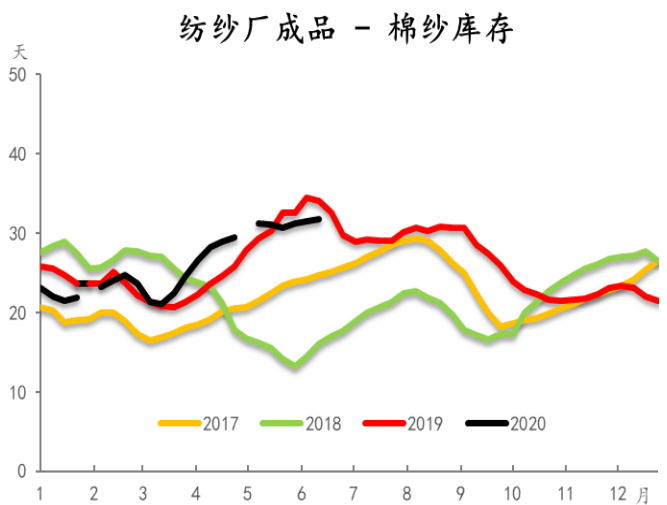
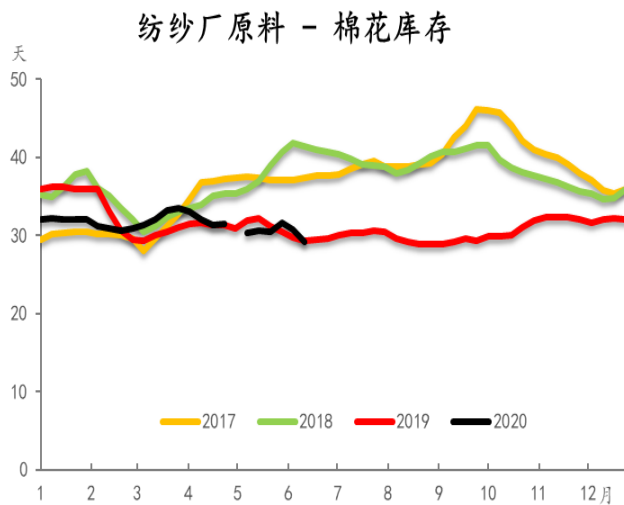
二、产业链需求

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

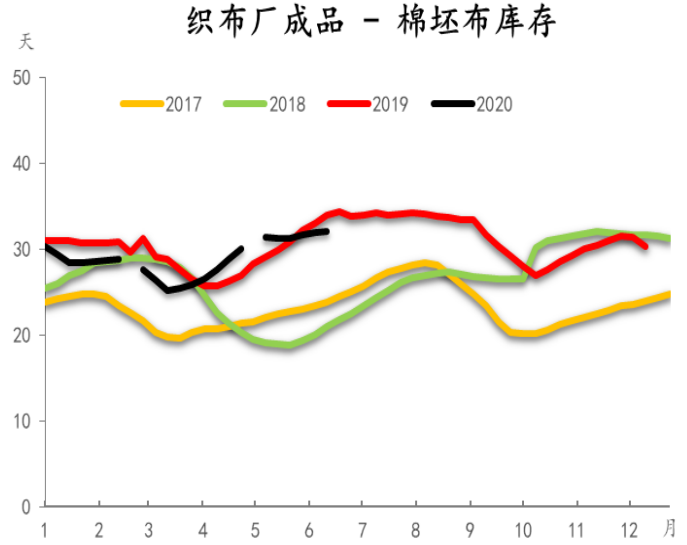
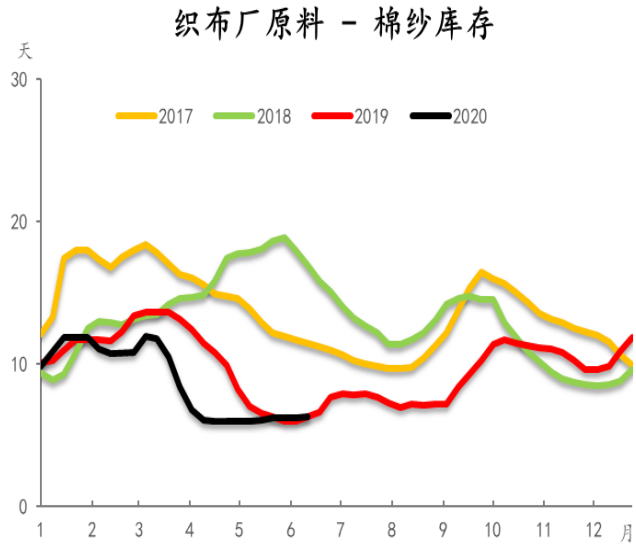
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

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，处于4年高位。

图表 16：纺织厂原料库存（天）

图表 17：纺织厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

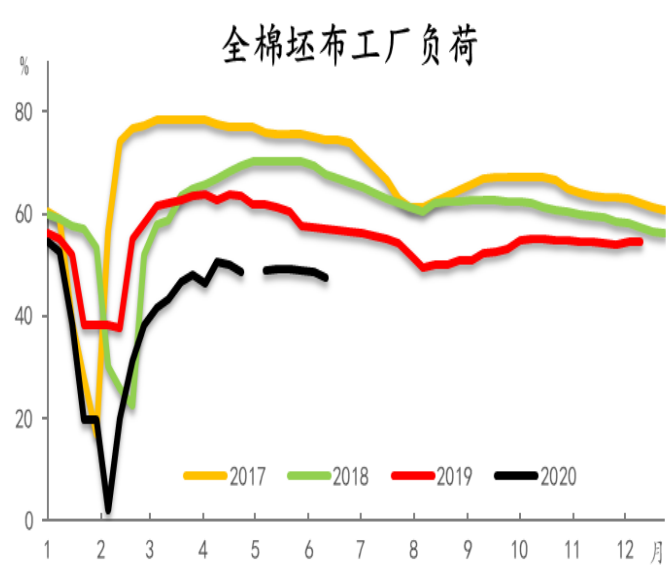
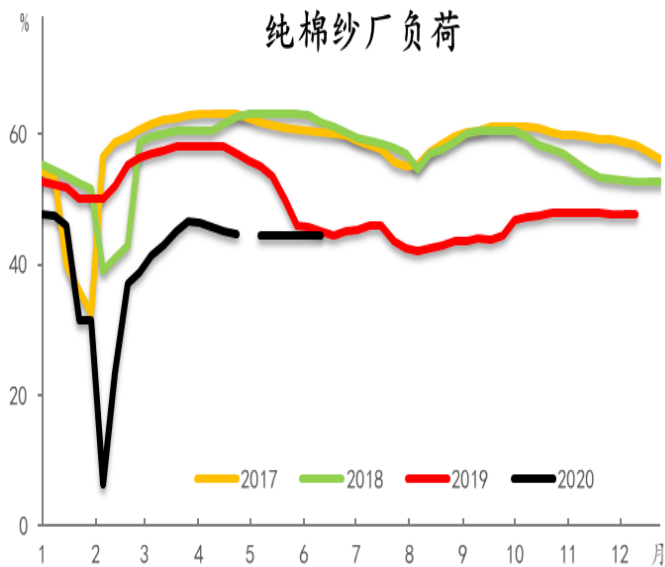
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

纯棉纱厂开工率近期维持在 45%左右，纯棉坯布厂开机率位置在 47.5%左右，布厂开机率有所下滑。

图表 18：纺织厂原料库存（%）

图表 19：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

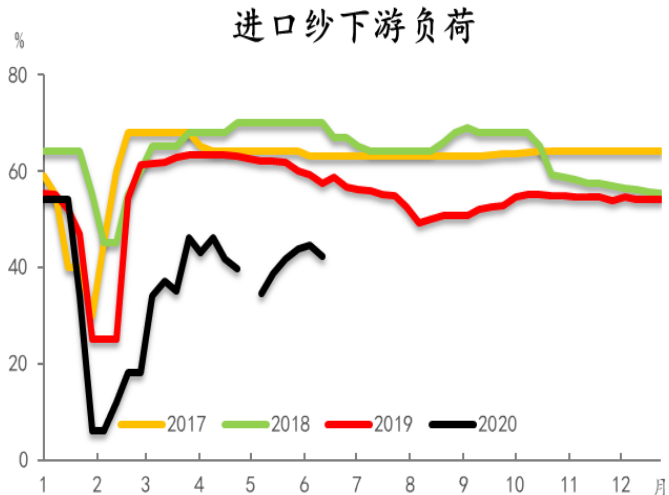
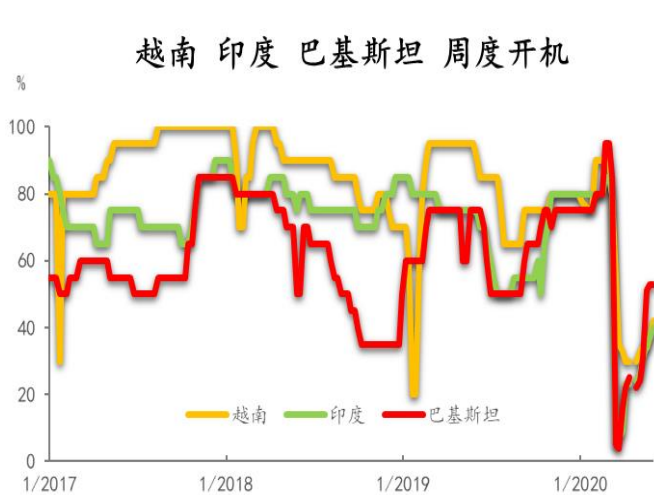
4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

巴基斯坦的开机率较上周保持不变，印度、越南在底部小幅改善。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。巴基斯坦本国服装订单不佳，寻求向中国出口棉花。进口纱下游开机负荷提升，进口纱港口库存小幅改善。

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)



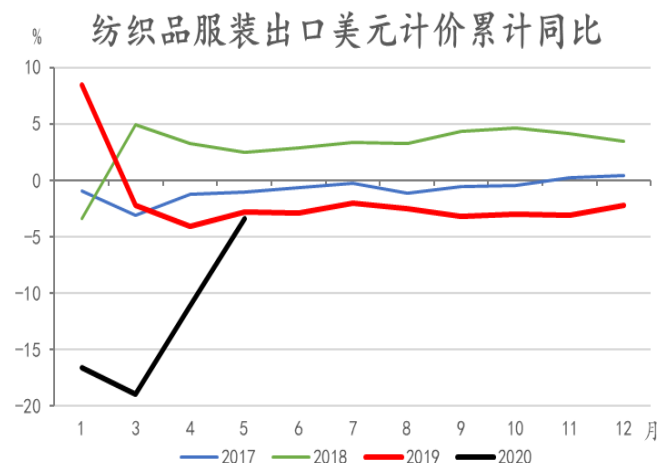
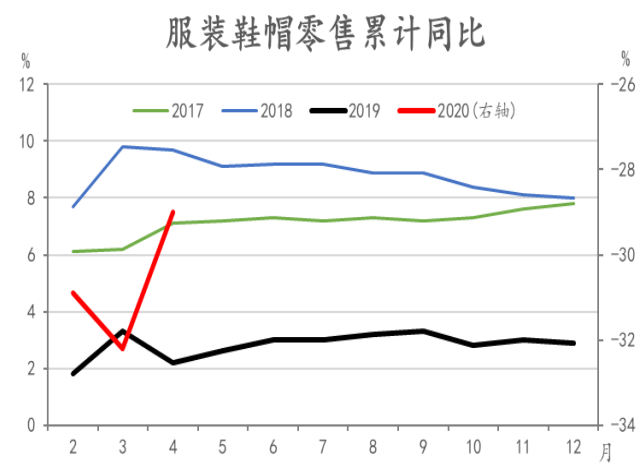
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

三、 出口内销数据

图表 22：国内终端需求累计同比 (%)

图表 23：终端出口累计同比 (%)



数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，混沌天成研究院

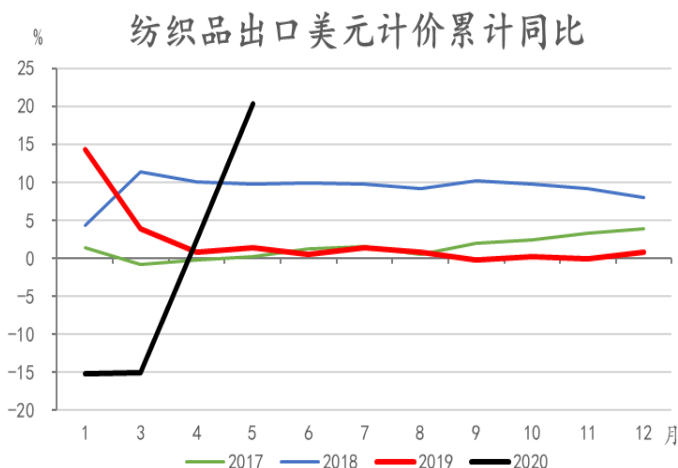
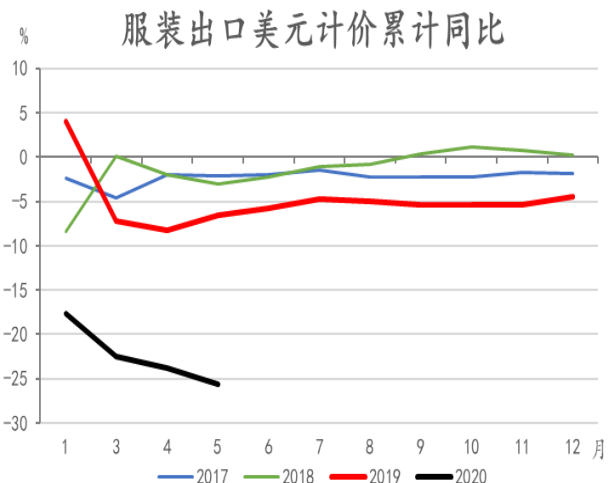
据国家统计局，2020 年 4 月服装鞋帽零售累计同比-29.0%，较 3 月改善 3.2 个百分点。

据中国海关，2020 年 5 月纺织品服装合计出口 289 亿美元，同比增加 21.4%；累计出口 962 亿美元，同比减少 3.3%，较 4 月改善 7.8 个百分点。其中 5 月服装出口方面出口 84 亿美元，环比改善，但同比减少 31.1%；累计出口 382 亿美元，累计同比减少 25.6%，减幅较 4 月扩大 1.8 个百

分点。5月纺织品出口 205 亿美元，环比大幅改善，同比增加 76.6%；累计出口 580 亿美元，统计同比 20.3%，增幅较 4 月份大增 17.8 个百分点。

图表 24：服装出口累计同比 (%)

图表 25：纺织品出口累计同比 (%)



数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，混沌天成研究院

四、平衡表

1、全球棉花供需平衡表

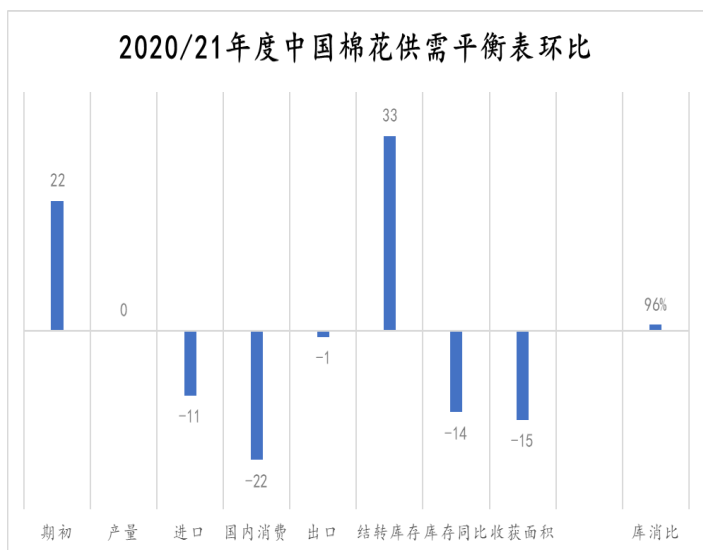
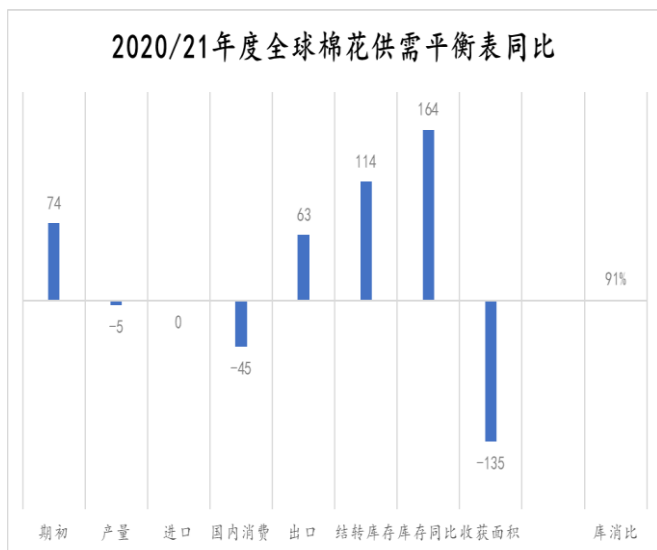
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	1015.9	3382.6	2532.8	775.3	3548.7	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	43%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	3853.7	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	71%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	4295.0	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	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%
2020/21 5月	2115.4	3340.2	2589.8	932.7	4705.2	2535.6	934.7	3470.3	2164.8	49.4	85%
2020/21 6月	2189.4	3344.7	2585.3	932.3	4774.7	2491.0	934.0	3425.0	2278.9	89.5	91%
同比	440.9	-130.8	-85.6	76.0	355.3	204.9	62.1	266.9	163.5	-277.4	-1%
环比	74.0	4.5	-4.6	-0.4	69.5	-44.6	-0.7	-45.3	114.1	40.1	6%

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%
2020/21 5月	789.3	330.0	577.0	206.8	1573.1	827.4	2.8	830.2	742.9	-46.4	90%
2020/21 6月	811.0	330.0	577.0	196.0	1388.0	805.6	2.8	808.4	775.5	-35.5	96%
同比	34.4	-15.0	-16.3	32.7	-145.2	65.3	-1.1	64.2	-13.7	-48.1	-10%
环比	21.8	0.0	0.0	-10.9	-185.1	-21.8	0.0	-21.8	32.7	10.9	6%

图表 26：全球棉花供需平衡表同比（万吨，%）

图表 27：中国棉花供需平衡表环比（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

五、供需格局

供应端：新疆早情减产预期增加；美棉主产区早情减产预期不变；印巴产量预期不变。美棉出口：中国采购美棉进度超预期。需求端：疫情反复降低需求恢复速度。短期内国内需求提升空间有限，出口订单恢复缓慢。

USDA 平衡表调降棉花需求合理，程度可能还会加大。供应端调整未出现，美国因为需要看 6 月底 USDA 公布的棉花实播面积报告；新疆产区产量预测现在偏早；印度棉花主产区未大量播种。

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