

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

USDA 未对 20/21 年度进行消费调减，棉价反弹存隐忧

观点概述：

新棉：新疆雨水增加缓解旱情，促进生长和结铃，雨日多，气温低，易发生枯萎病。美棉主产区近期高温干燥，预计未来两周仍缺乏降水，总体旱情减产预期不变；印巴降水提前，播种相对较快，但产量预期不变。

储备棉：本周轮出 4.07 万吨，全部成交，纺企采购 2.16 万吨。

美棉销售：中越两国继续积极采购美棉。

需求：疫情反复降低需求恢复速度，海外疫情发展难言乐观，美洲、印度恶化。短期内国内需求提升空间有限，出口订单恢复缓慢。

宏观：疫情反复，中美对抗增加。

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，国内新棉可能低于 USDA 预期，新年度可能出现供应缺口。终端需求预计未来缓步恢复。棉花大幅上行驱动靠消费回暖拉动，近期驱动力不强，但中长期走强预期不改变。建议逢低做多。

风险提示：

疫情反复，中美关系，印巴蝗灾。



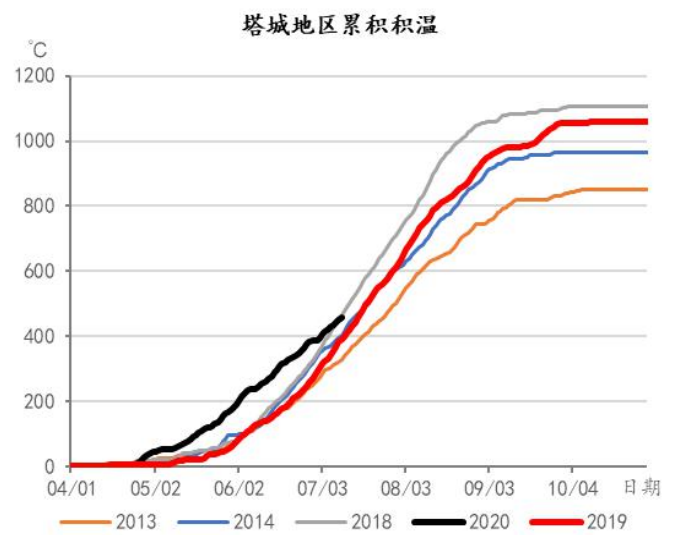
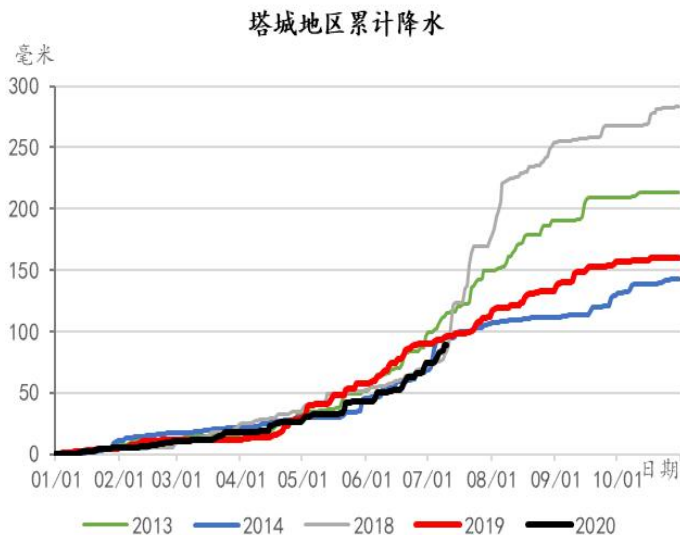
一、供应

新疆：新疆“减地退水”，棉花“帮忙田”减少；北疆春季初夏干旱，预计减产一成以上，高品质棉花减产幅度加大；南疆棉花迟发3-5天。新疆雨水增加缓解旱情，促进生长和结铃，雨日多，气温低，易发生枯萎病。

新疆补贴：南疆四州地补贴标准为陆地棉1.91元/公斤，每亩188.48元。

图表 1：塔城地区累计降水（毫米）

图表 2：塔城地区累计积温（摄氏度）

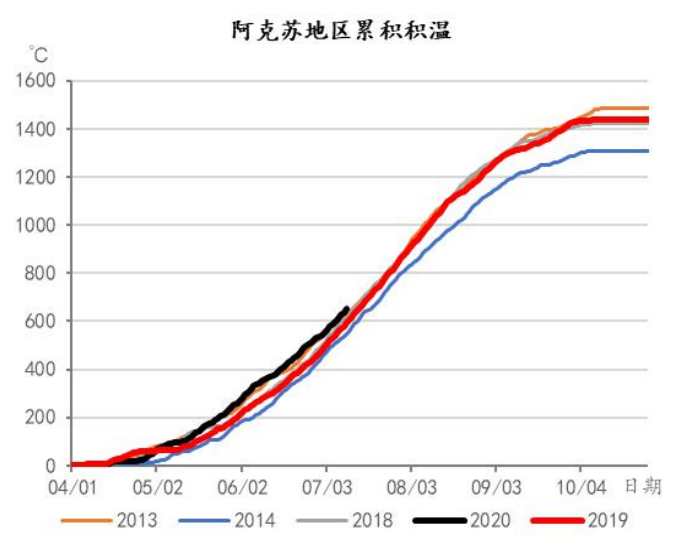
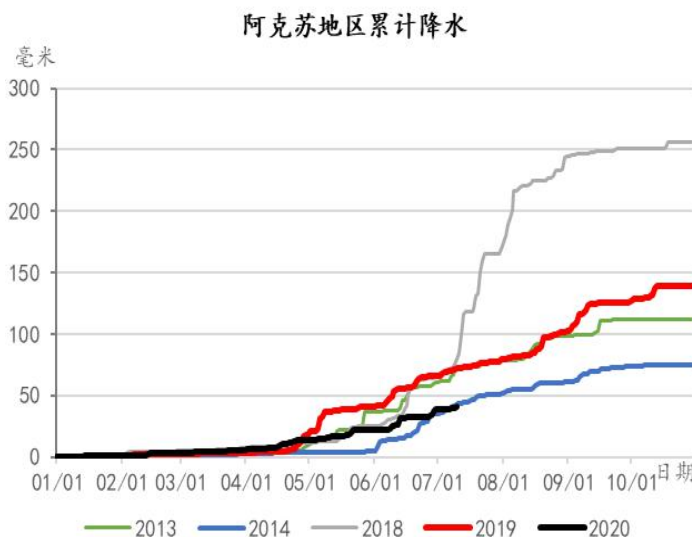


数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

图表 3：阿克苏地区累计降水（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。

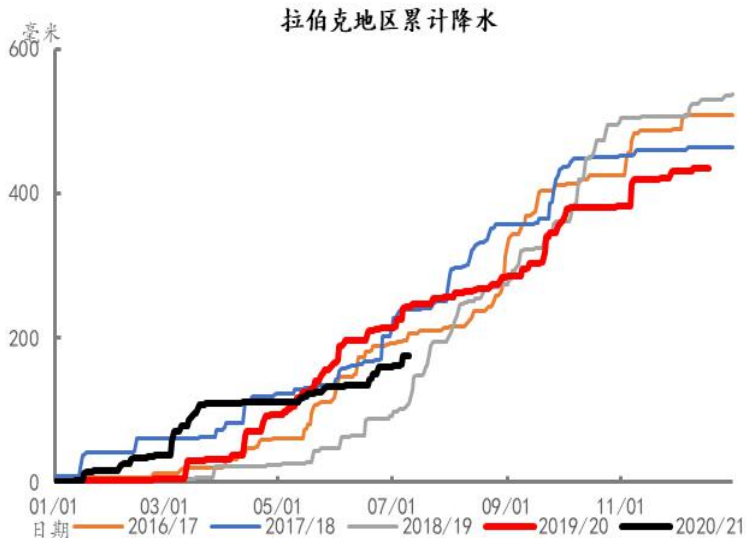
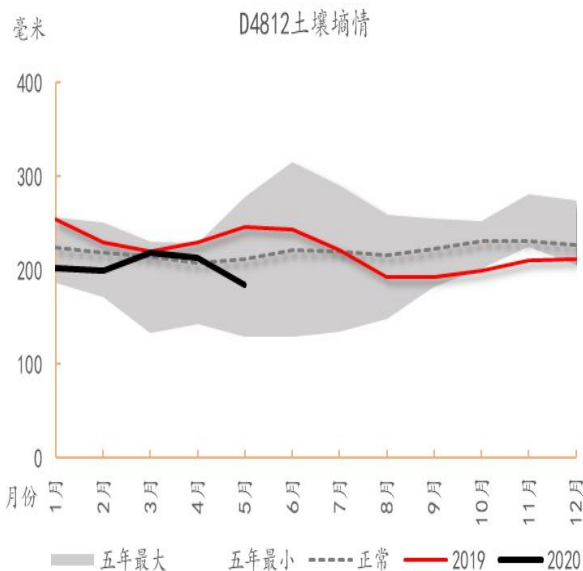
美棉主产区干热风持续，近期缺乏有效降水，总体旱情减产预期加大。2011年，得州陆地棉播种面积755万英亩，总产量76万吨。2019年得州陆地棉播种面积705万英亩，总产量122万吨。

今年得州陆地棉播种面积 660 万英亩，预计产量同比减少 30 万吨。

全美陆地棉播种面积 1199 万英亩，较 3 月预期减少 11.1%。

图表 5：拉伯克地区土壤墒情（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

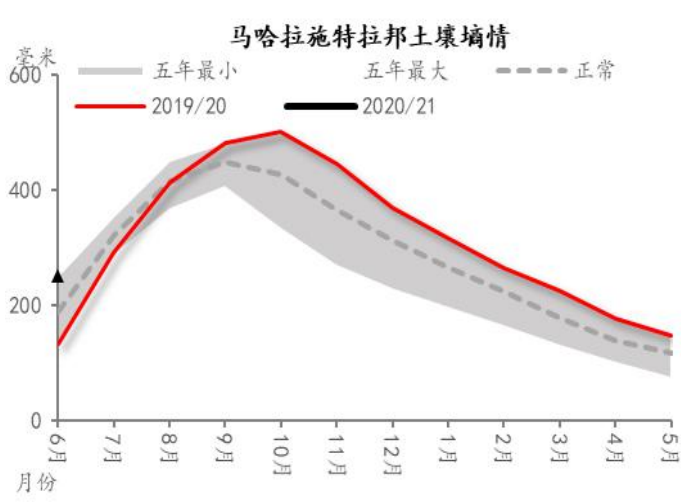
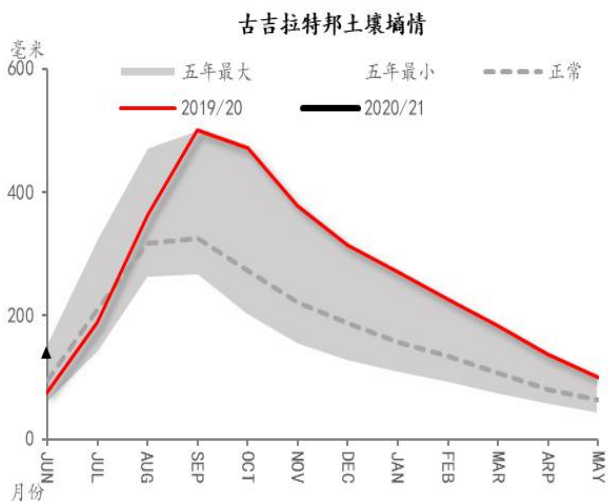
受益于季风季降水提前，印巴棉花播种加快。截至 7 月 2 日，印度棉花播种面积 916.72 万公顷，同比增加 2 倍。古吉拉特棉花此前收储 18.7 万吨，创历年新高，但是需求低迷使得价格缺乏竞争性，因为花生种植简单，采摘费用低，该邦花生种植面积扩大。

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 91.7%。

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，马邦或在 2 个月 after 出现降水偏少的现象，目前新闻报道沙漠蝗出现的地区都比较早，届时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）

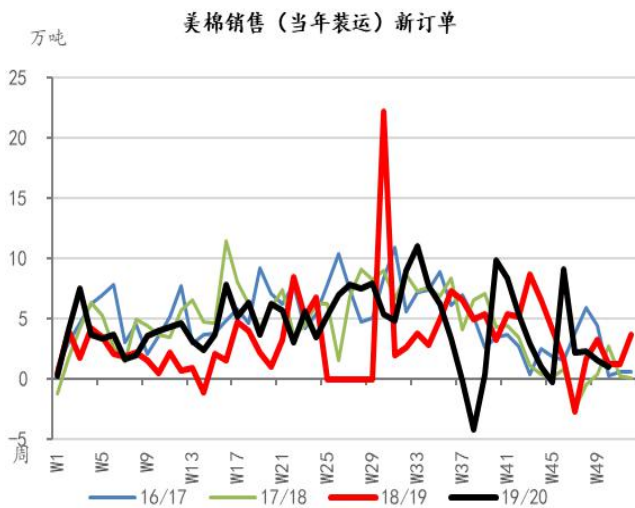


数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

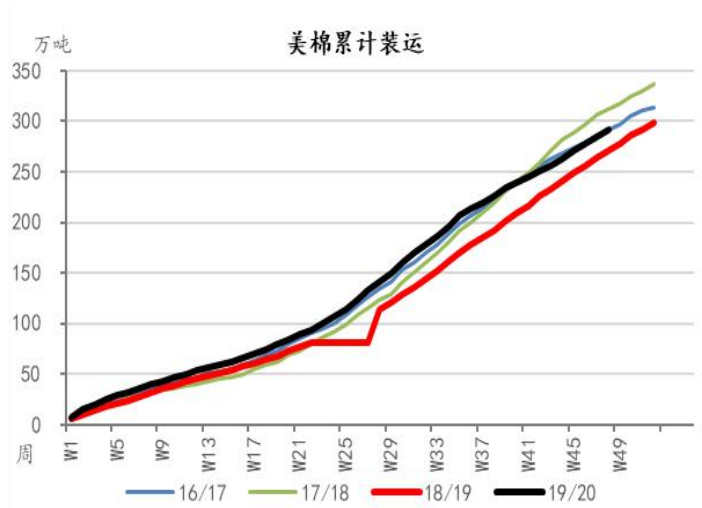
美棉出口：本年度发运销售合同签约新增0.99万吨，主要来自中国（0.50万吨），临近年末本年度转运销售合同继续正增长。来年装运合同签约0.15万吨。装运持续发力，本周完成7.5万吨，累计完成292.3万吨。未来4周每周完成6.2万吨装运即可完成USDA对19/20年度的出口目标。中国、越南以外国家采购乏力，美棉依靠中国采购完成出口目标。

图表 9：美棉销售（当年装运）（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 10：美棉累计装运（万吨）



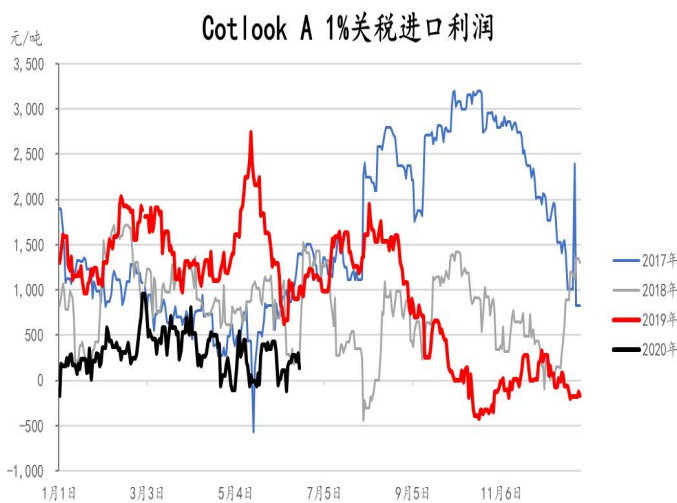
数据来源：Wind，混沌天成研究院

进口棉报价随美盘先弱后强。棉花进口贸易商预计未来两个月棉花集中到岗，届时港口库存将达到60万吨之上。

5月棉花进口量7万吨，累计122.3万吨，累计同比减少25%。

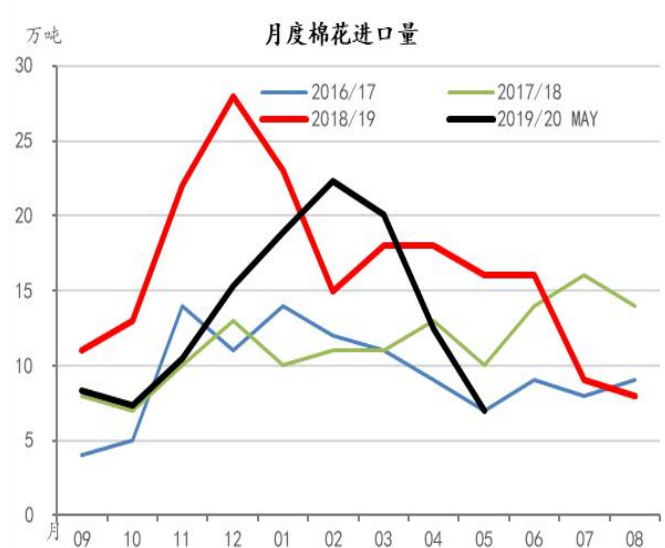
当前印度棉收储超160万吨，CCI继续打折。18/19年度陈棉售价在58美分/磅，19/20年度棉花售价在59美分/磅，该价格在东南亚、南亚地区竞争力强，是近期美棉采购被毁约的重要原因。

图表 11：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

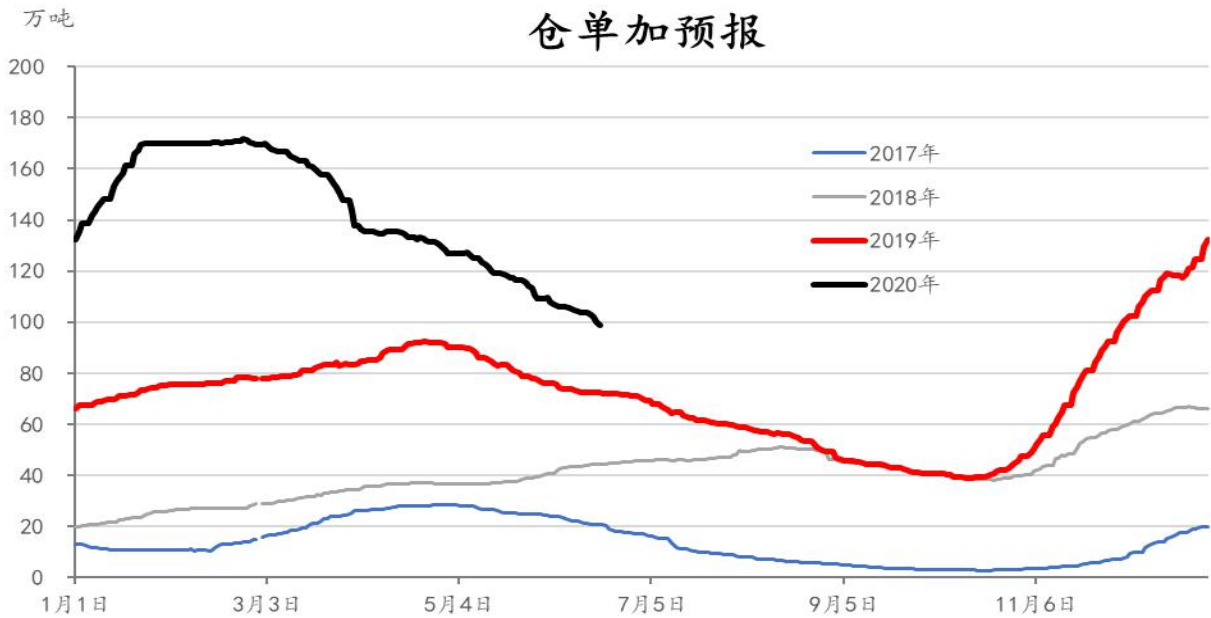
图表 12：棉花进口量（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

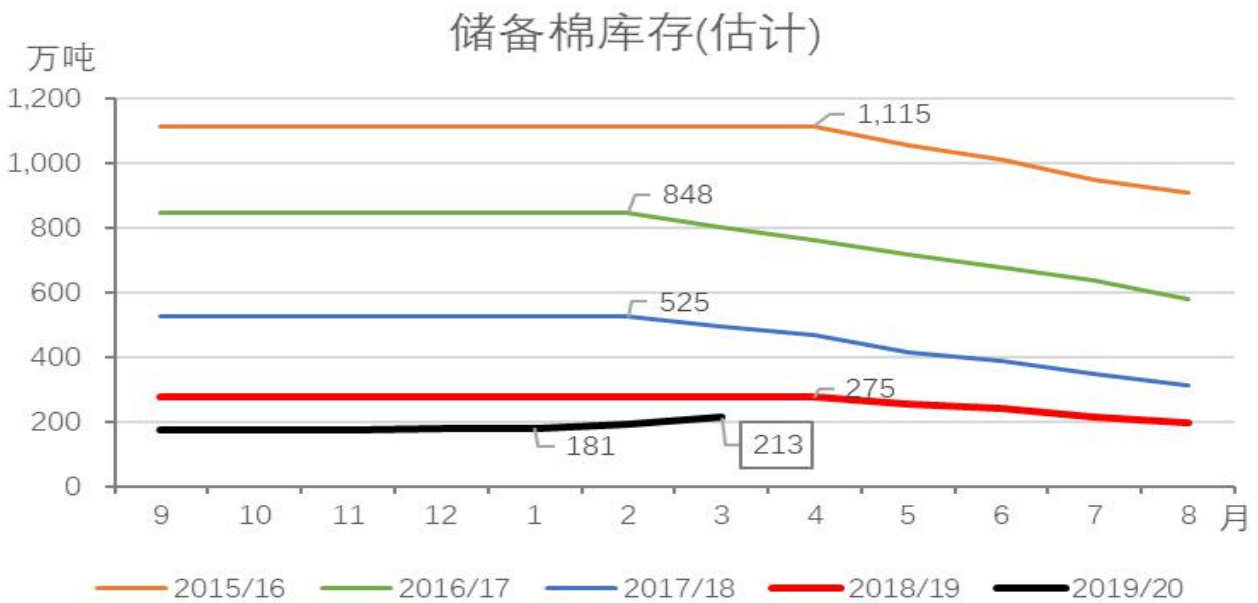
受期价走高和储备棉轮出影响，本周仓单流出注册仓单加速流出仅 1.9 万吨，上周流出 3.6 万吨。9-1 月间价差扩大 15 元至 595 元/吨。

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

图表 24: 储备棉资源 (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7月10日累计成交6.44万吨，成交均价11468元/吨，折3128B价格12857元/吨。

本周（7.6-7.10）共轮出4.03万吨，全部成交。成交均价11567（+264）元/吨，折3128B级12913（+209）元/吨。其中新疆棉资源2.53万吨，成交均价11690（+177）元/吨。

纺企成交2.16万吨，贸易企业成交1.87万吨。

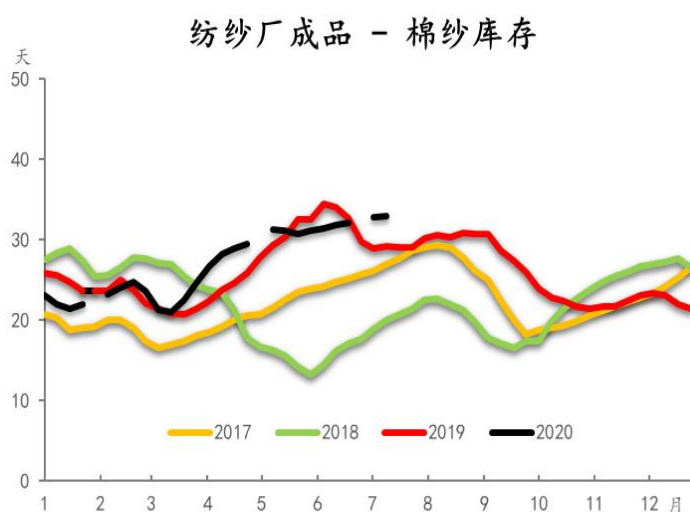
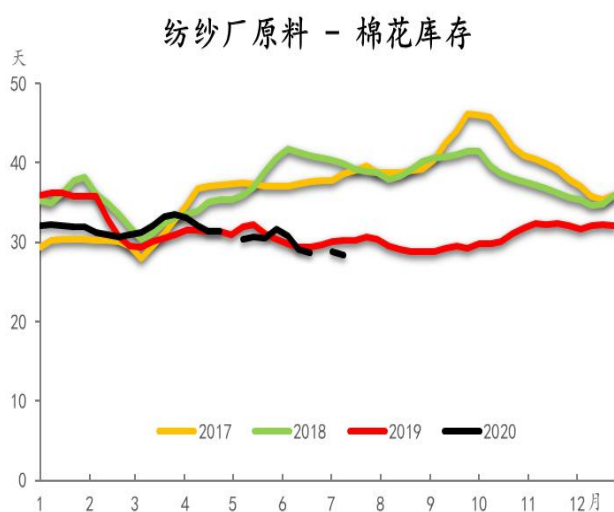
二、产业链需求

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 15：纱厂原料库存（天）

图表 16：纱厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

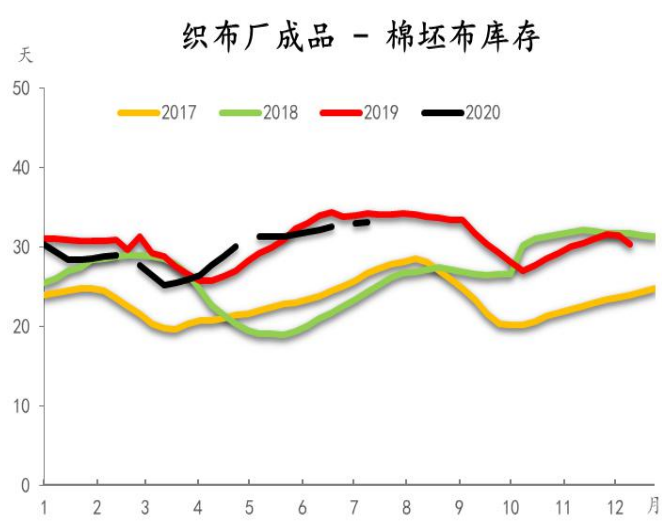
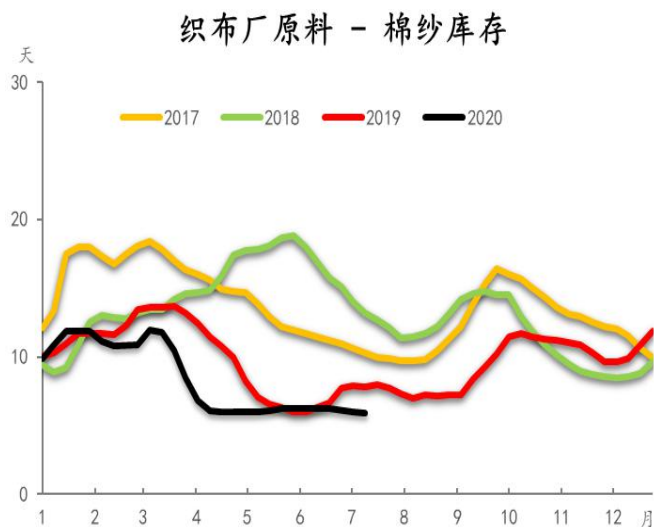
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

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 17：纺织厂原料库存（天）

图表 18：纺织厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

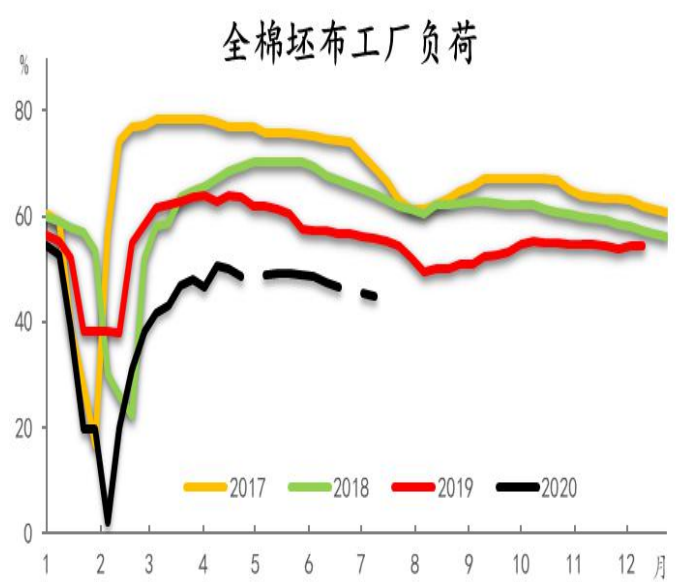
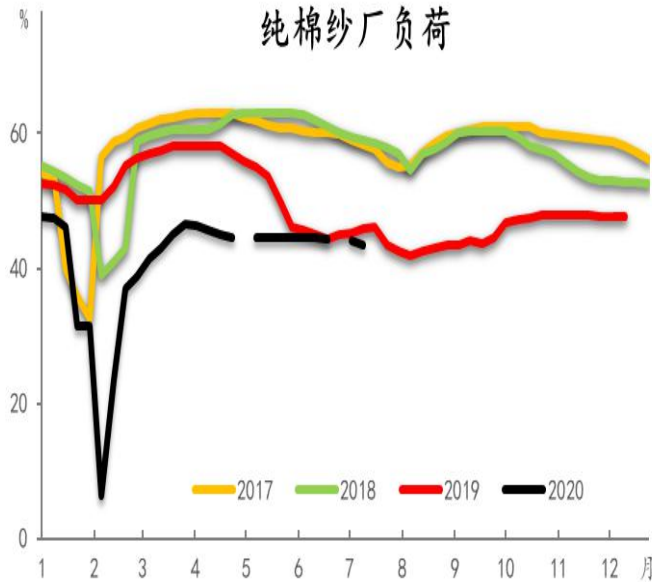
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

纯棉纱厂开工率近期维持在 43.5% 左右，纯棉坯布厂开机率位置为 44.8%，。

图表 19：纺织厂原料库存 (%)

图表 20：纺织厂成品库存 (天)



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

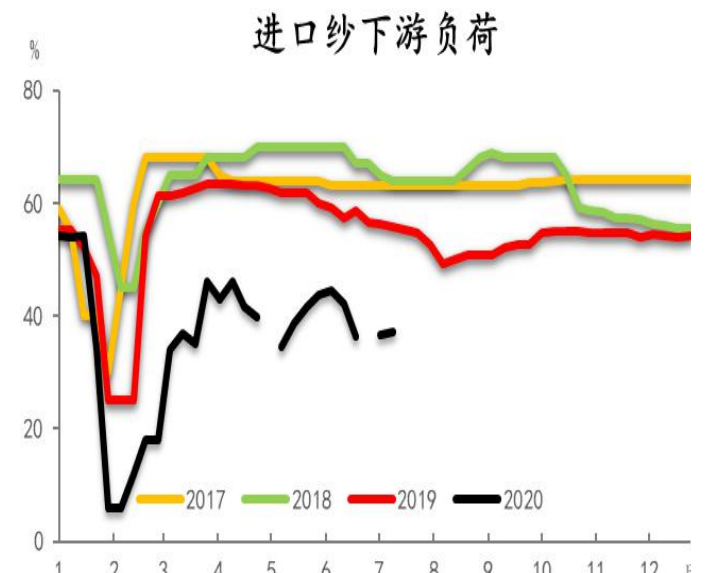
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

东南亚开工整体小幅回暖。进口纱下游开机负荷回升。进口利润打开，进口纱港口库存回升。

图表 21：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)

图表 22：进口纱港口库存 (天)

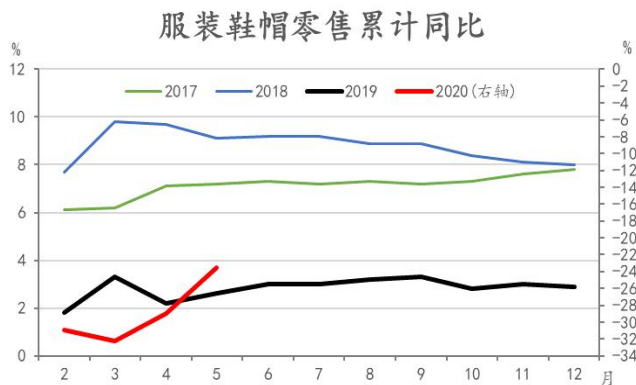


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

三、出口内销数据

图表 23: 国内终端需求累计同比 (%)



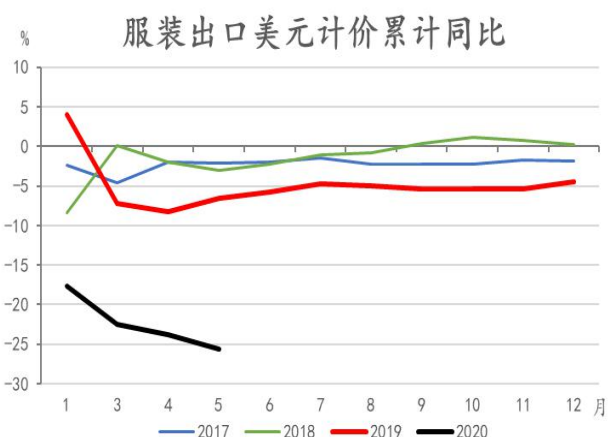
数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

据国家统计局, 2020年5月服装鞋帽零售累计同比-23.5%, 较4月改善5.5个百分点。据了解, 商品打折促销为主, 实际销售件数改善更多。

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。

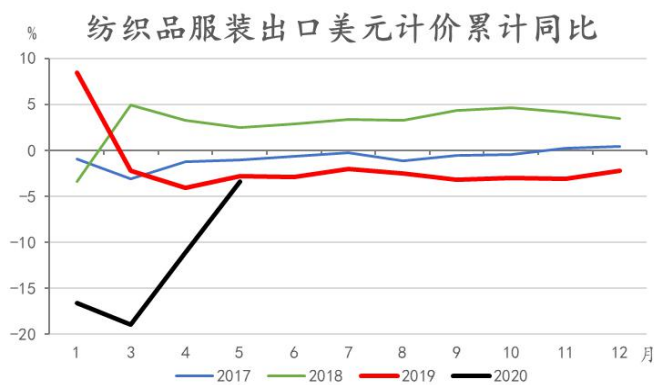
5月, 美国服装零售额环比大增188%, 同比下降63.3%, 较4月改善24个百分点。5月, 英国服装零售额同比下降61.3%, 较4月改善7个百分点。

图表 25: 服装出口累计同比 (%)



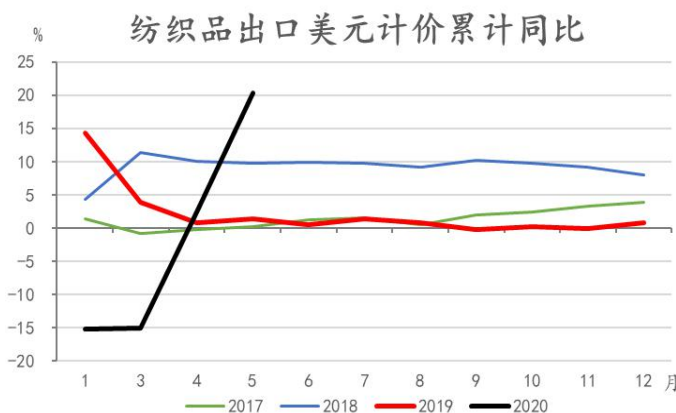
数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

图表 24: 终端出口累计同比 (%)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

图表 26: 纺织品出口累计同比 (%)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

TTEB 调研评估 2019 年 9 月至 2020 年 5 月，棉花累计消费 544 万吨，较去年同时段下降 89 万吨。2020 年 1-5 月，BCO 统计商业库存下降较去年下降 141 万吨，比 2019 年同期减少 2 万吨。

四、平衡表

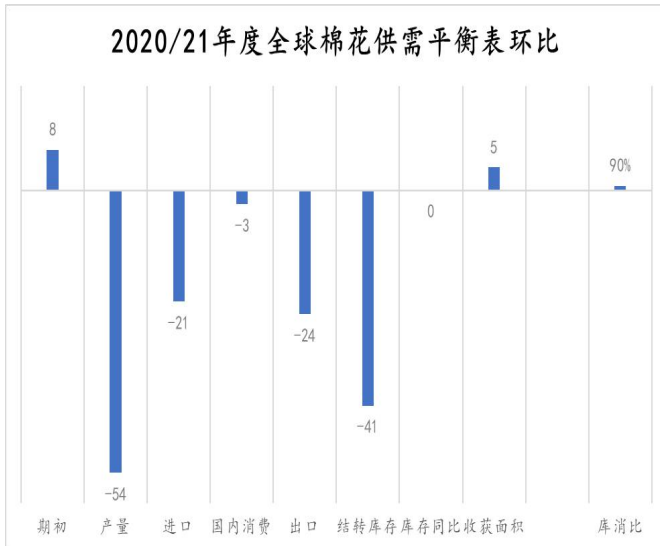
1、全球棉花供需平衡表

| | 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 6月 | 2189.4 | 3344.7 | 2585.3 | 932.3 | 4774.7 | 2491.0 | 934.0 | 3425.0 | 2278.9 | 89.5 | 91% |
| 2020/21 7月 | 2197.3 | 3297.5 | 2531.0 | 911.0 | 4728.3 | 2488.4 | 910.3 | 3398.7 | 2237.6 | 40.3 | 90% |
| 同比 | 448.7 | -178.0 | -139.8 | 54.6 | 309.0 | 202.3 | 38.3 | 240.6 | 122.1 | -326.6 | -3% |
| 环比 | 7.8 | -47.2 | -54.2 | -21.3 | -46.4 | -2.6 | -23.7 | -26.3 | -41.4 | -49.2 | -2% |

2、中国棉花供需平衡表

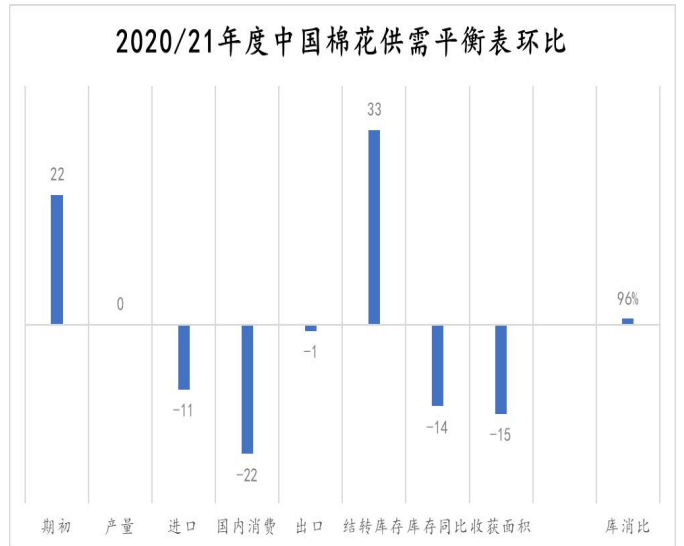
| | 供给端 | | | | | 需求端 | | | 库存消费比 | | |
|------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|------|--------|--------|--------|------|
| | 期初 | 收获面积 | 产量 | 进口 | 总供应 | 国内消费 | 出口 | 总需求 | 结转库存 | 库存变化 | 库消比 |
| 2010/11 | 332.0 | 525.0 | 664.1 | 260.8 | 1256.9 | 1001.5 | 2.6 | 1004.1 | 230.8 | -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 | 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 6月 | 811.0 | 330.0 | 577.0 | 196.0 | 1388.0 | 805.6 | 2.8 | 808.4 | 775.5 | -35.5 | 96% |
| 2020/21 7月 | 805.6 | 330.0 | 577.0 | 196.0 | 1382.5 | 805.6 | 2.8 | 808.4 | 770.1 | -35.5 | 96% |
| 同比 | 29.0 | -15.0 | -16.3 | 32.7 | -150.7 | 65.3 | -1.1 | 64.2 | -19.2 | -48.1 | -11% |
| 环比 | -5.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -5.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -5.4 | 0.0 | -1% |

图表 26: 全球棉花供需平衡表同比 (万吨, %)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

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

五、供需格局

供应端: 新疆早情减产预期不变; 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: 依赖中国、越南继续采购美棉。需求端: 出口订单恢复遇到瓶颈的原因是海外疫情反复, 抑制了消费者的活动, 知名品牌 NIKE 年底服装订单取消 30%, H&M 仅销售季节性不强的春季库存至秋季。国内服装上新也不及往年, 但本土需求相对稳定。综合来看, 宽松货币政策最总能否刺激消费需求回暖仍存在较强不确定性。短期内国内需求提升空间有限, 出口订单恢复依旧十分缓慢。

印度棉花主产区受蝗灾影响待评估。

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