

## 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

## 棉价围绕美棉输华问题震荡

## 观点概述：

**新棉：**北疆春季以来，出现了几十年一遇的大旱，棉花受旱面积增大，6月下旬受旱棉田“蕾包头、花到顶”，没有“大封行”，减产预期加大。南疆棉花长势明显好于去年同期，普遍受旱，但程度轻很多。北疆预计未来一周降水偏少，高温持续。内地黄河流域长势好，长江中下游棉花受灾面积不大。美棉主产区干旱问题依旧，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4.02万吨，全部成交，纺企采购1.97万吨。

**美棉销售：**出口持续发力，净增少量毁约合同。

**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、印度继续恶化。短期内国内需求提升空间有限，出口订单恢复不乐观。

**宏观：**美对华增加限制类型，第一阶段协议仍在执行；海外疫情短期内控制可能性低。

## 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。建议回调后买入。

## 风险提示：

疫情反复，中美关系，印巴蝗灾。



## 一、供应

新疆：今春以来，北疆持续高温少雨，天山来水量减少，出现了几十年一遇的大旱，棉花受旱面积增大，6月下旬受旱棉田“蕾包头、花到顶”，没有“大封行”，搭不起丰产架子，减产预期加大（北疆棉花产量占全疆的比例为45%，约220万吨），对高品质棉花的影响更大。又据天气预报，北疆自7月17日进入高温状态，需水量更大，将对棉花产生不利影响。

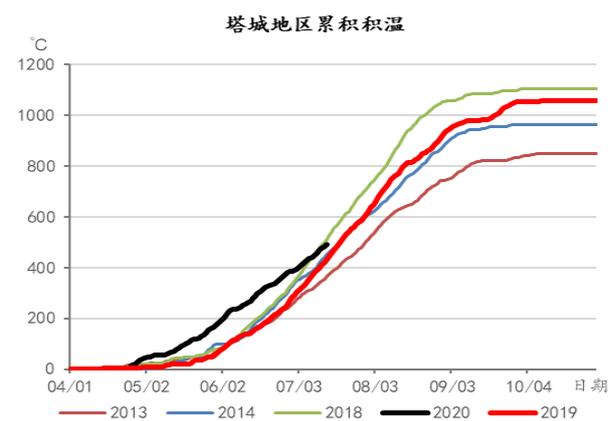
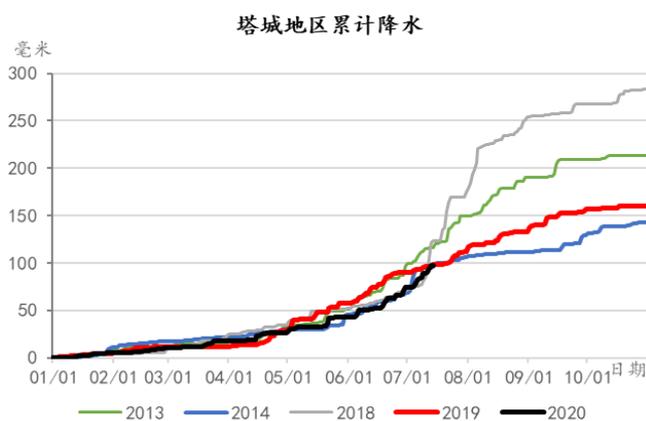
南疆棉花长势明显好于去年同期，普遍受旱，旱田棉花长势情景如同北疆，但程度轻很多。可喜的是，到7月16日，南疆未出现极端异常高温天气，阴天多，从巴州、阿克苏地区、第一师部分棉田来看，未见黄萎病大发生，也未见蕾铃脱落，伏蚜发生面积不是很大（也未见红蜘蛛），采用生物生态方法控制较好，没有造成危害，花已到倒数第三个果枝，发育较早，一些田块和个别品种成铃达到7~8个/株，产量潜力很大；也可见开花仅3个果枝，偏晚，所见旺长棉田不多，长势明显好于去年同期（2019年前期低温减产高达10%），需继续观察南疆的低温天气。

新疆补贴：南疆四州地补贴标准为陆地棉籽棉1.91元/公斤，另有面积补贴每亩188.48元。

黄河流域棉花长势好，有望夺取高产，收成多少看秋天。长江中下游大洪水，不少围堰决口或为蓄洪区，涝灾面积大，成灾面积大，有一定棉田面积绝收（但棉花播种面积、产量的比重不大）。

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）

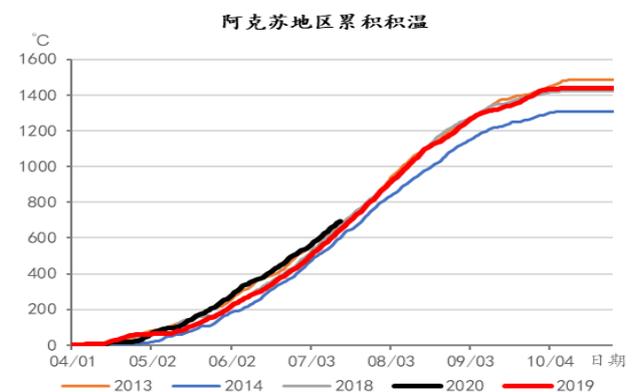
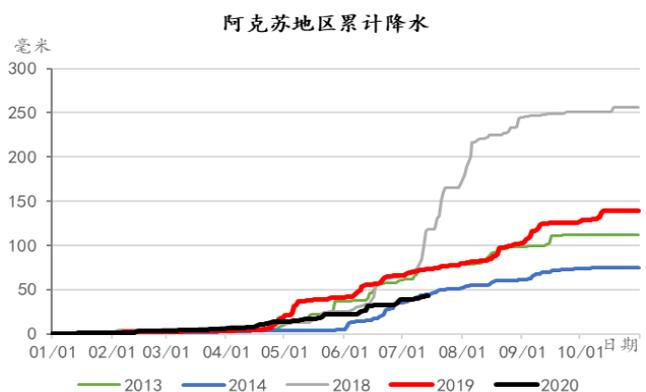


数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

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

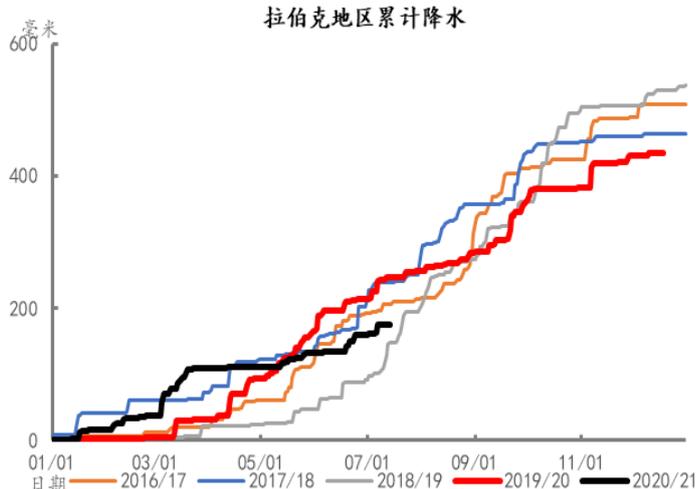
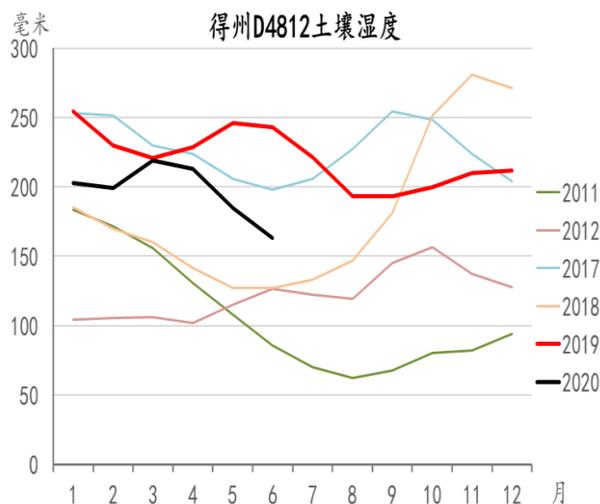
美国得州拉伯克产区光热条件充足，但灌溉条件不足，该棉花生产的核心矛盾是降水。

美棉主产区干热风持续，降水匮乏，总体早情减产预期加大。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

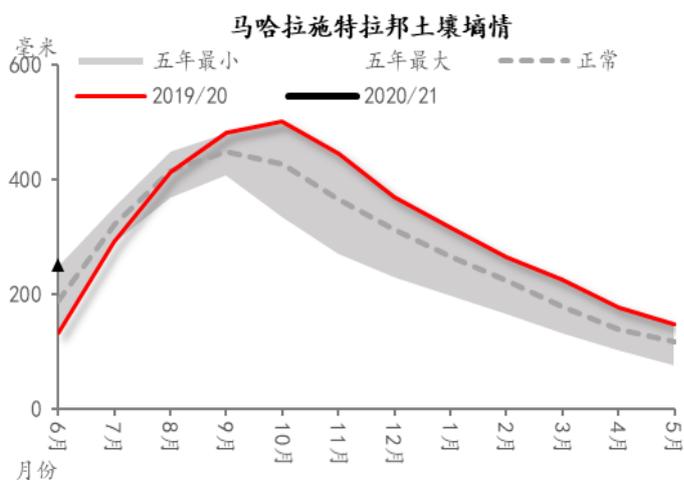
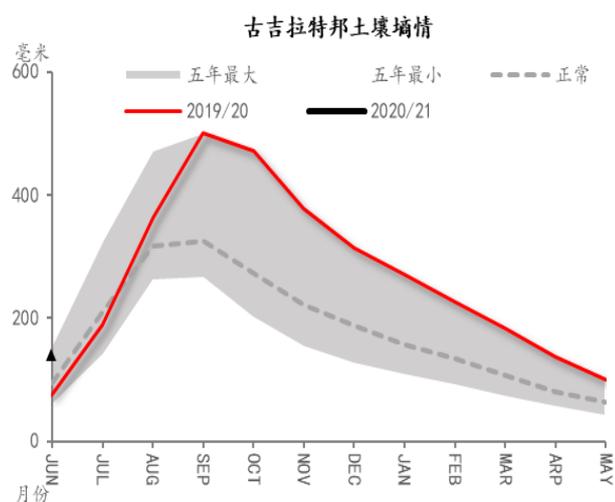
受益于季风季降水提前，印巴棉花播种加快。截至7月9日，印度棉花播种面积1048.45万公顷，同比增加35%。古吉拉特邦花生替代性加强。

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个月后发现降水偏少的现象，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

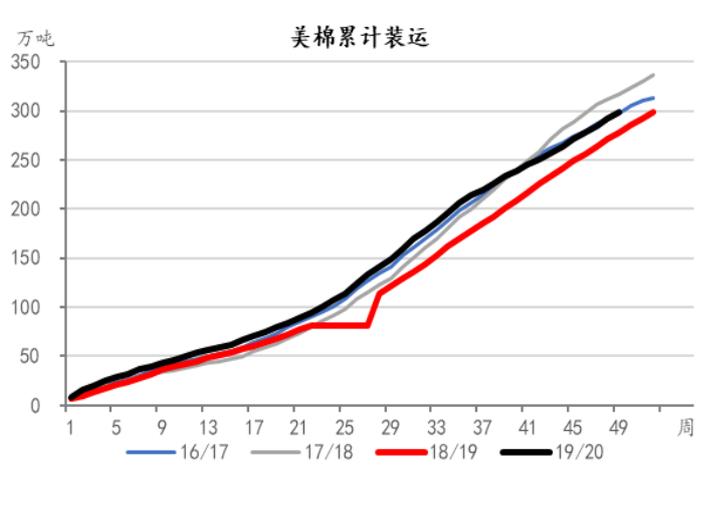
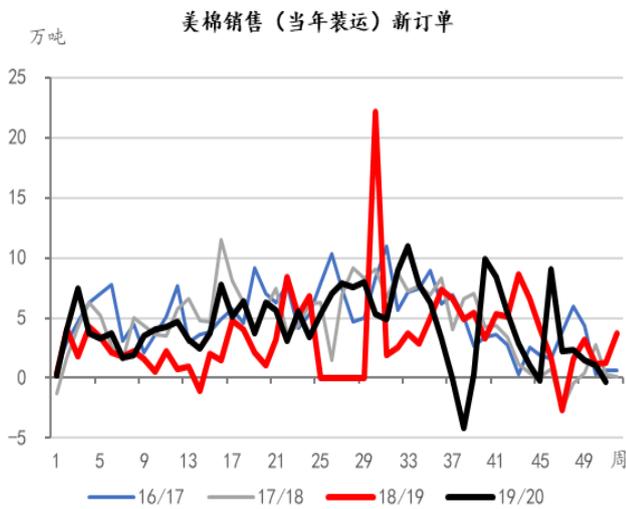
数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

美棉出口：本年度发运销售合同签约减少0.27万吨，中国取消0.92万吨，转印0.1万吨。来

年装运合同签约 0.66 万吨。装运持续发力，本周完成 7.1 万吨，累计完成 299.2 万吨

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

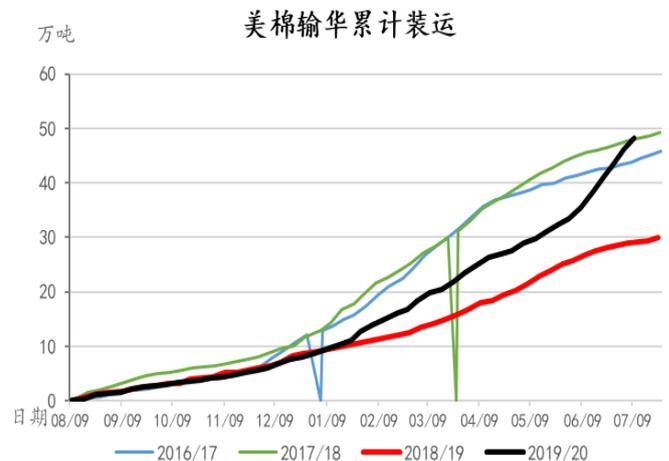
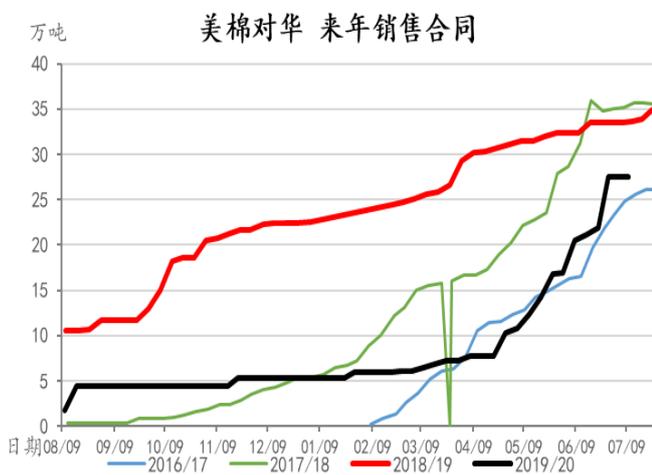
数据来源：Wind，混沌天成研究院

美棉 2020/21 年度对华销售合同为 27.6 万吨；2019/20 年度累计对华出口 57.5 万吨，待完成量 32.6 万吨，将自动结转至 2020/21 年度。

美棉 2020/21 对越南销售合同 13.6 万吨；2019/20 年度累计对越出口 73.2 万吨，待完成量 12.8 万吨，将自动结转至 2020/21 年度。

图表 11：美棉对华销售（来年装运）（万吨）

图表 12：美棉累计对华装运（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

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。

进口棉报价随美盘持续走弱。棉花进口贸易商预计未来两个月棉花集中到港，届时港口库存将达到 60 万吨之上。

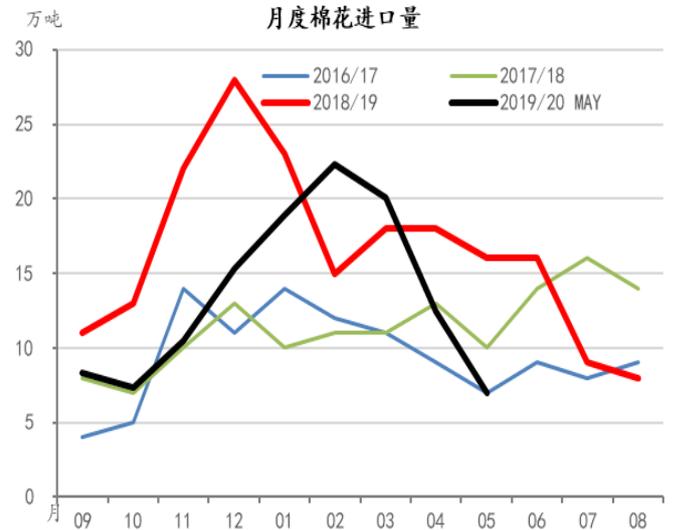
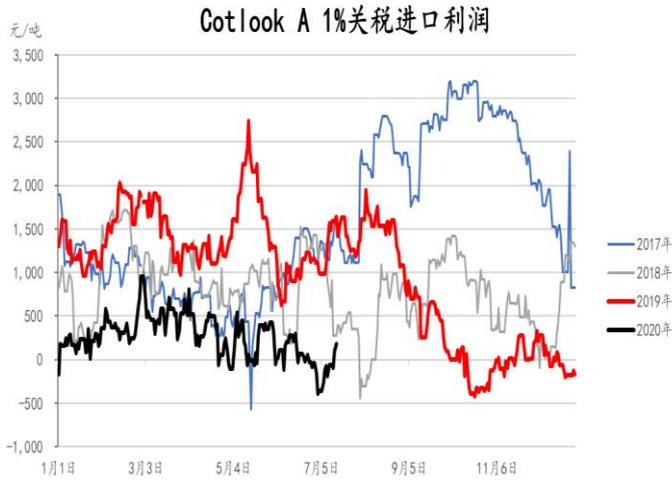
5 月棉花进口量 7 万吨，累计 122.3 万吨，累计同比减少 25%。

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 13: 棉花进口利润 (元/吨)

图表 14: 棉花进口量 (万吨)

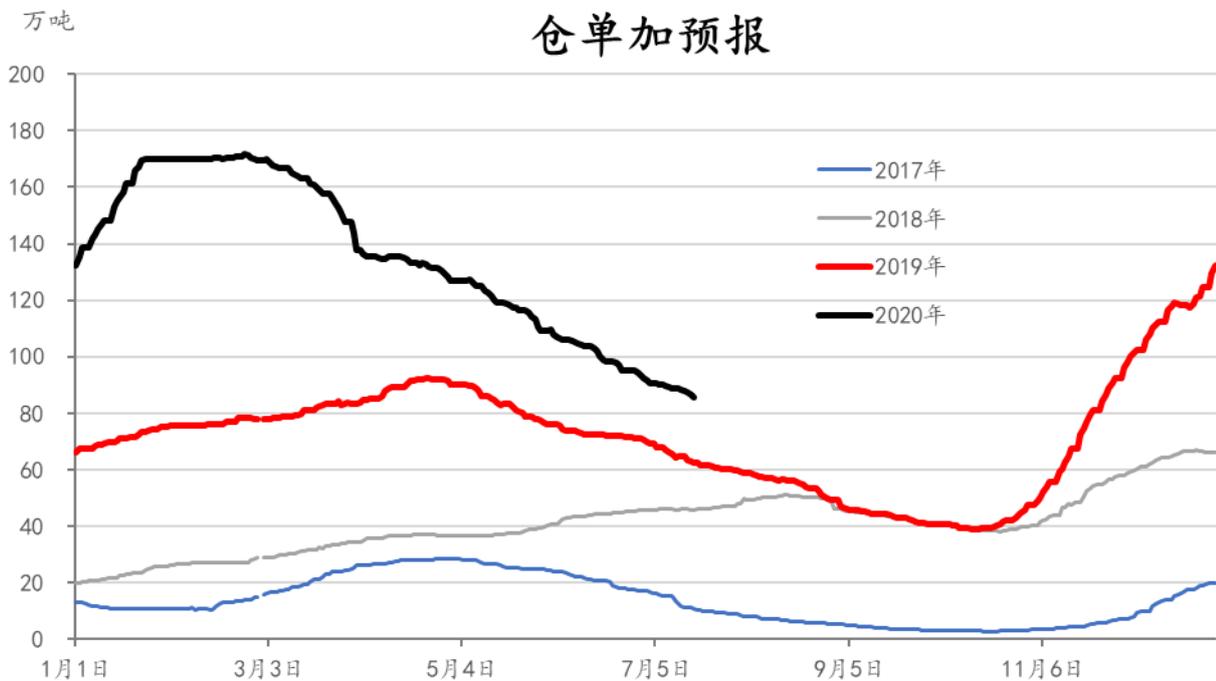


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

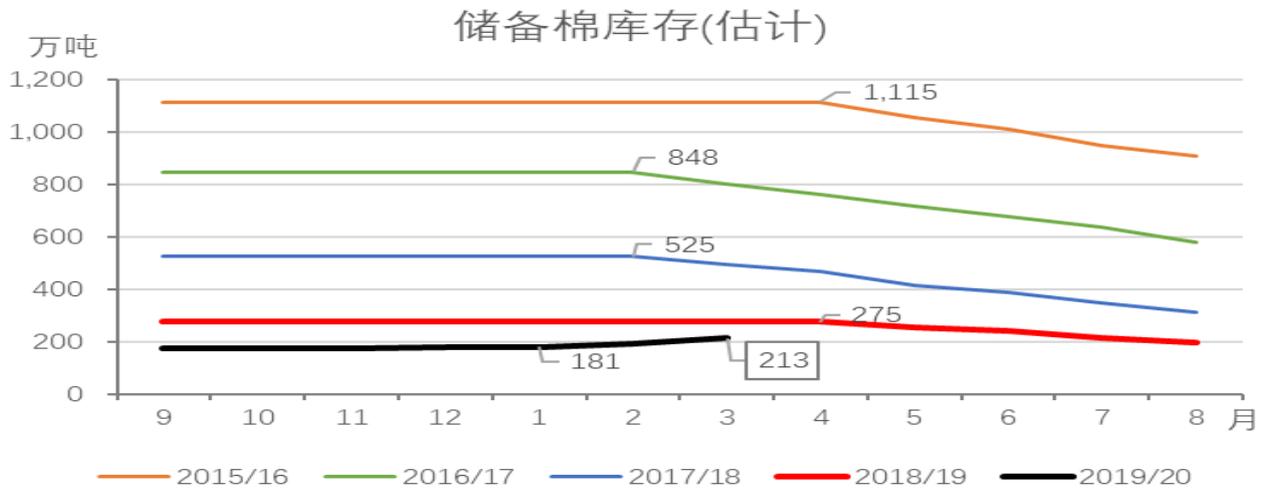
本周仓单流出注册仓单加速流出仅 2.2 万吨，上周流出 1.9 万吨。9-1 月间价差扩大 5 元至 600 元/吨。

图表 15: 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 16: 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17日累计成交10.47万吨, 成交均价11514元/吨, 折3128B价格12920元/吨。

本周(7.13-7.17)共轮出4.02万吨, 全部成交。成交均价11589(+22)元/吨, 折3128B级12808(-105)元/吨。其中新疆棉资源2.27万吨, 成交均价11737(+47)元/吨。

纺企成交1.97万吨, 贸易企业成交2.05万吨。

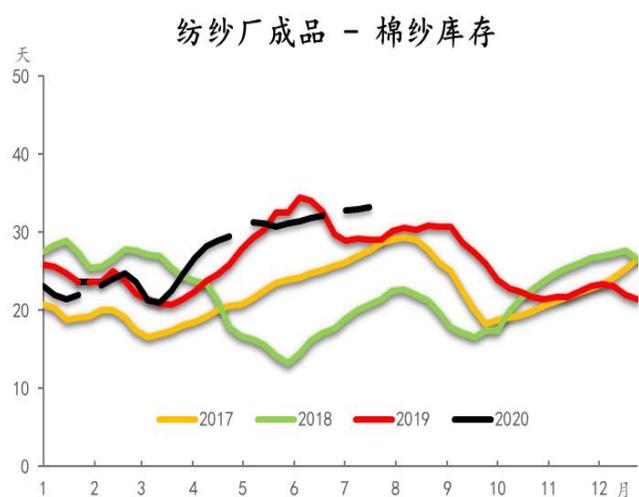
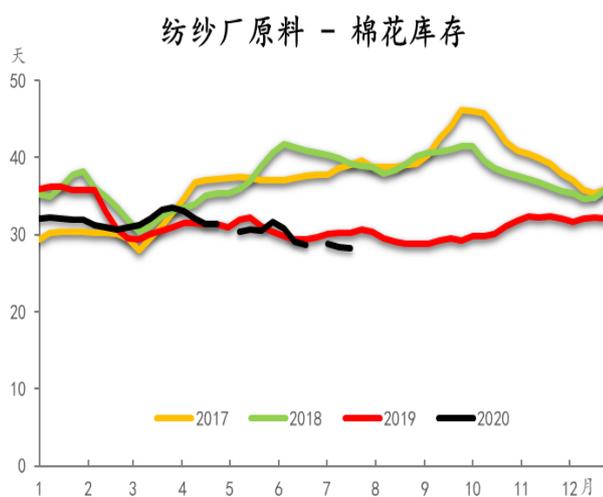
## 二、产业链需求

### 1、 纱厂库存分析

淡季, 纱厂原料库存环比减少, 成品库存环比持平略增。

图表 17: 纱厂原料库存 (天)

图表 18: 纱厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

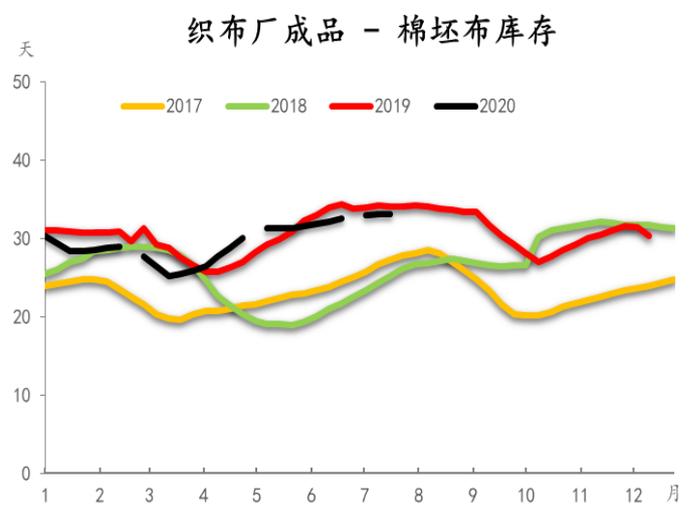
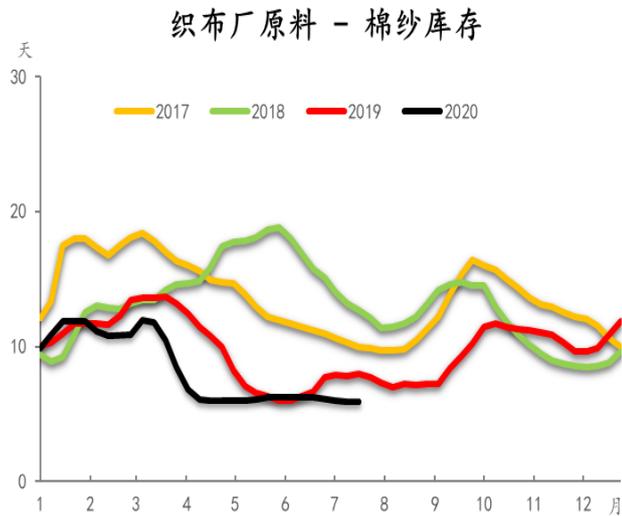
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

## 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 19：纺织厂原料库存（天）

图表 20：纺织厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

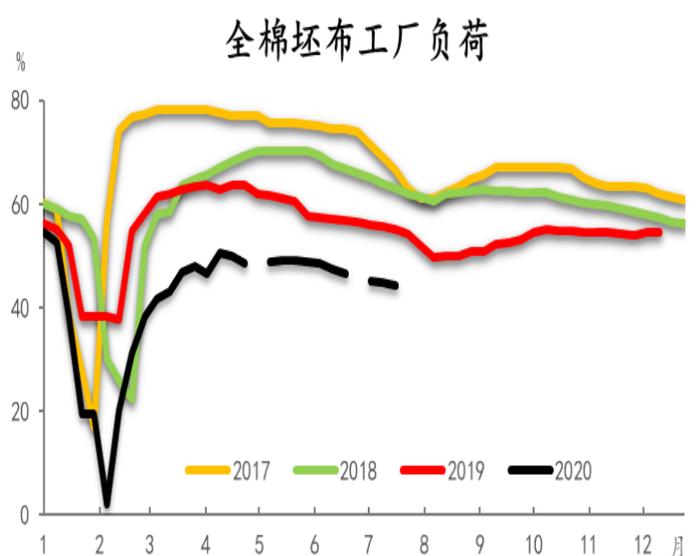
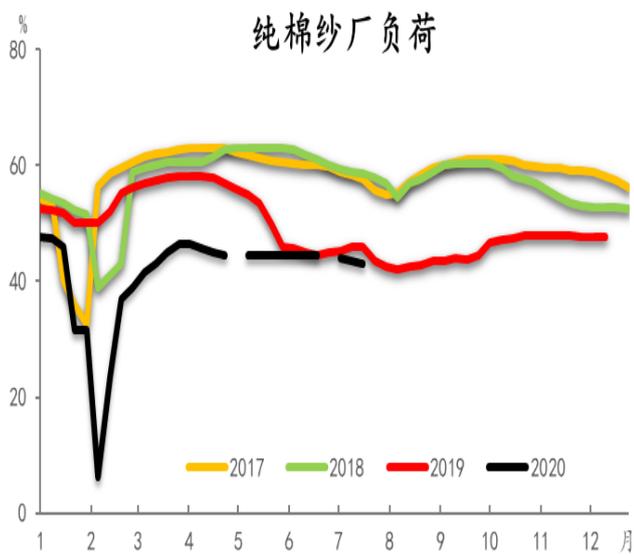
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

## 3、纺企、织企开工负荷

纯棉纱厂开工率近期维持在43%左右，纯棉坯布厂开机率位置为44.2%。

图表 21：纺织厂原料库存（%）

图表 22：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

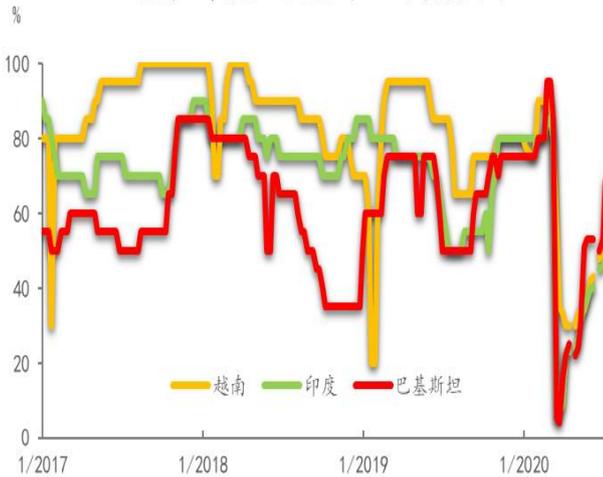
## 4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

东南亚开工整体回暖，巴基斯坦明显改善。进口纱下游开机负荷回升。进口利润打开，但布厂开工下降，导致进口纱港口库存回升。

图表 23：越南、印度、巴基斯坦开机率（%）

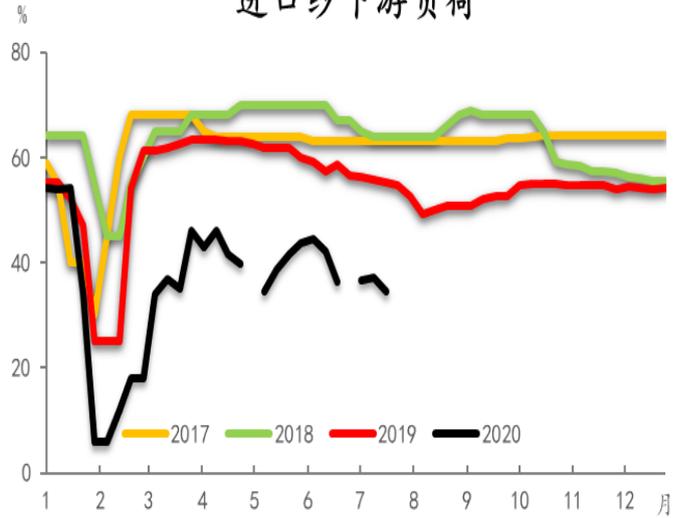
图表 24：进口纱下游负荷（%）

越南 印度 巴基斯坦 周度开机



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

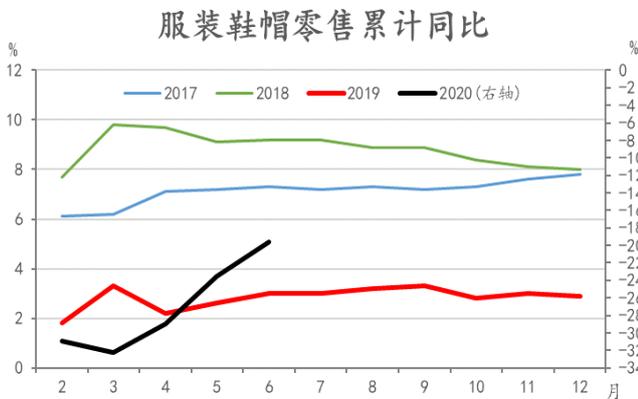
进口纱下游负荷



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

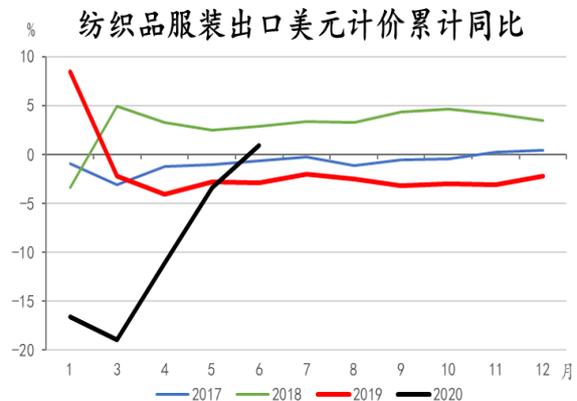
### 三、 出口内销数据

图表 25：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

图表 26：终端出口累计同比 (%)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

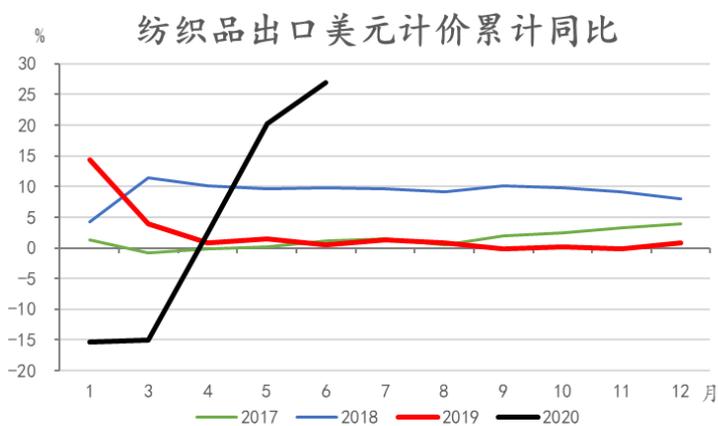
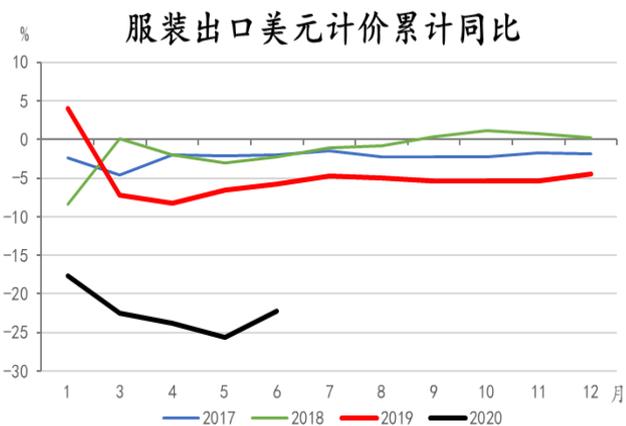
据国家统计局，2020年6月服装鞋帽零售累计同比-19.6%，较5月改善3.9个百分点。6月服装零售和服装鞋帽零售当月同比分别为-2.0%和-0.1%，6月促销打折增多，刺激消费。

据中国海关，2020年6月纺织品服装合计出口290亿美元，同比增加18.4%；累计出口1252亿美元，同比由负转正，达到0.9%，较5月改善4.2个百分点。其中6月服装出口方面出口129亿美元，环比大幅改善，但同比减少10.3%；累计出口511亿美元，累计同比减少22.2%，减幅缩窄3.4个百分点。6月纺织品出口162亿美元，环比回落21.0%，但同比仍增加57.6%；累计出口741亿美元，同比增加26.9%，增幅较5月份增6.6个百分点。

6月，美国服装零售额环比大幅改善，同比下降23.3%，较5月改善40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 27：服装出口累计同比 (%)

图表 28：纺织品出口累计同比 (%)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

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

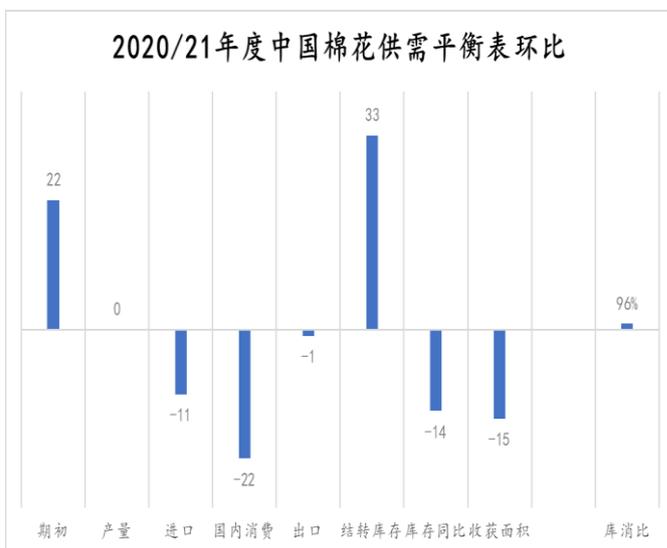
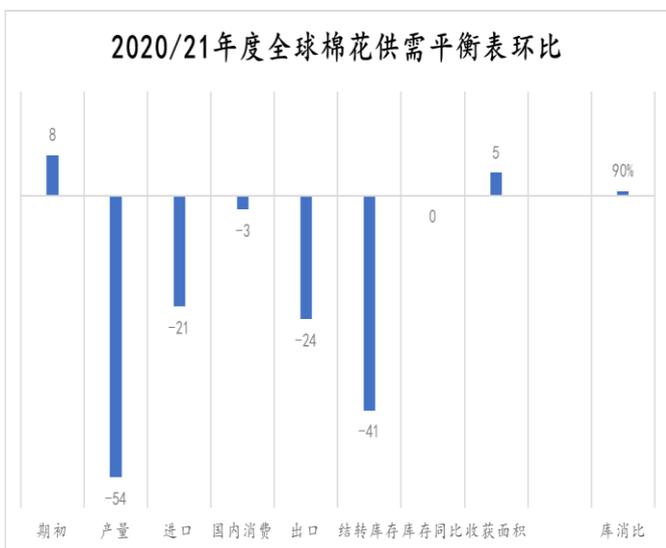
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	1015.9	3382.6	2532.8	775.3	3548.7	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	43%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	3853.7	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	71%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	4295.0	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	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 29：全球棉花供需平衡表同比（万吨，%）

图表 30：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，除了订单减少，春装秋卖的操作之外，破产潮也是屡见不鲜。国内服装需求能否保持5月、6月的强势也存在较大不确定性。

7月16日国内宏观数据出炉，第二季度GDP超预期0.2个百分点达到3.2%，但是6月消费品零售总额低于预期2.1个百分点为-1.8%，增加的原因是固定资产投资优于预期0.2个百分点为-3.1%，纺织业固定资产投资累计同比依旧很差，为-37.9%。主要原因还是就业数据较差，失业率5.7%。今年受到前期疫情限制，中低收入人群没法进城务工，近期长江洪水给受灾家庭的冲击依旧很大，因此即使收入恢复，存钱防灾防止没有收入更合理。目前，我国中低收入人群占人口基数仍大，消费需求降级，经济性更好的库存货才更有优势。因此内需进一步改善基础不牢。

外需恢复依旧压力不减。疫情控制但靠彻底限制出行在欧美、印度、巴西都不现实，但是短痛

转长痛的代价就是经济活动长期保持低迷。从海外疫情的持续增长来看，通过治疗减少现存确诊没有可能性，巴西总统确诊后近期的核酸检测还是阳性，之前英国首相约翰逊也因新冠肺炎确诊住院，欧美的医疗制度是免费医疗排队，高费保险优先，人均医疗资源远不及我国；手段也云泥之别。所以只能寄希望于疫苗实现群体免疫。出口订单恢复的预期又推迟。

中美关系现在看似美国持续发难，美国主要仍以口头为主，实际对华政策没变。现在是总统竞选时期，候选人靠对华政策斗狠拉票，但是落地政策方面依旧是中美第一贸易协议，政策段依旧要对于竞选后新总统上任后政策为主。美国的一二三类盟国也被迫站队，过过嘴瘾，代价心里清楚。

美国农产品仍需要加大对华出口才可实现供需平衡，中国采购仍对美棉有重要支撑。国储调节全球供需，高品质棉花矛盾收到出口减少影响不明显，轮入巴西棉也未尝不可。

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