

中美关系紧张影响棉价恢复

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：北疆塔城、博州地区，南疆阿克苏、巴州、喀什阴雨天气持续，阶段性积温减少，同时光照减少，对棉花生长不利。此外，昌吉地区仍受到干旱影响。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 4.23 万吨，全部成交，纺企采购 1.89 万吨。

美棉销售：出口有所回落，持续少量毁约。中国采购是重要支撑。

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，出口订单缓慢恢复。

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慢恢复。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。

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。

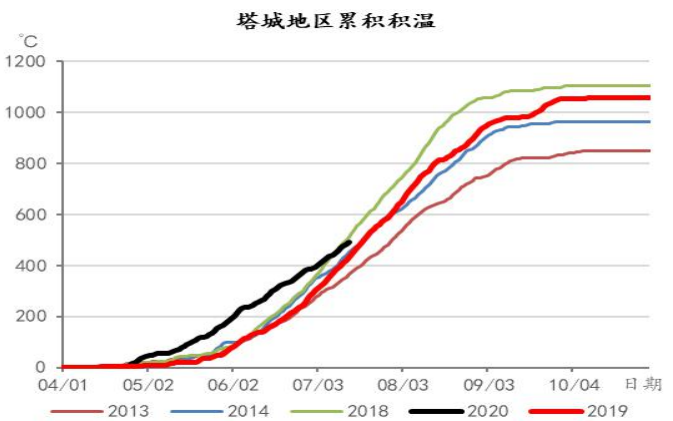
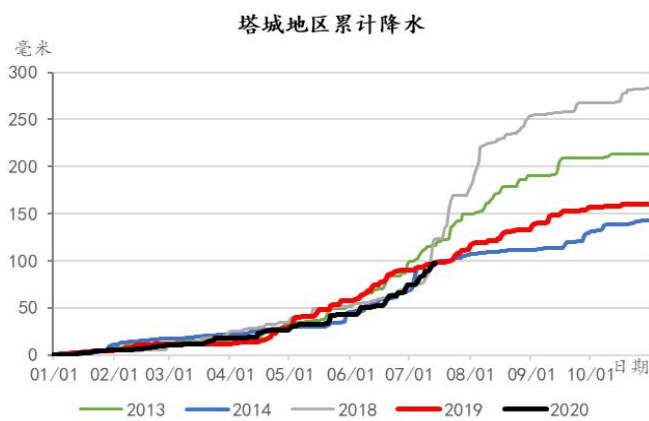
北疆塔城、博州地区，南疆阿克苏、巴州、喀什阴雨天气持续，阶段性积温减少，同时光照减少，对棉花生长不利。此外，昌吉地区仍受到干旱影响。

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）

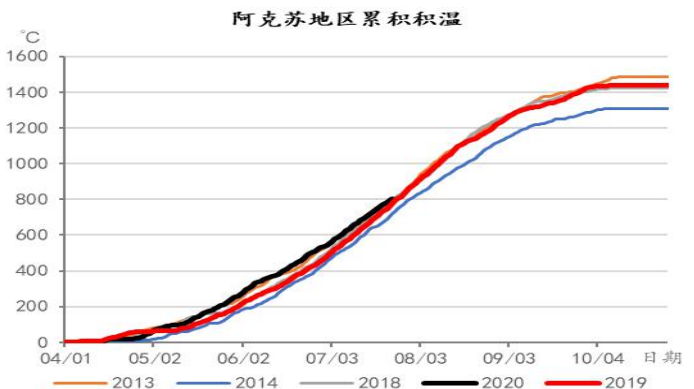
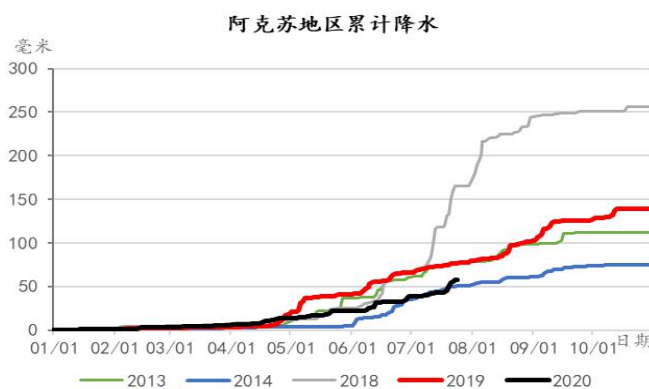


数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

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

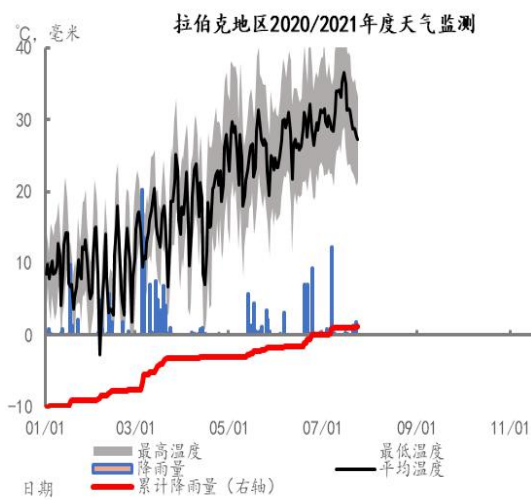
数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

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

美棉主产区预计会有降水，或改善当前土壤墒情，总体旱情减产预期30万吨不变。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。

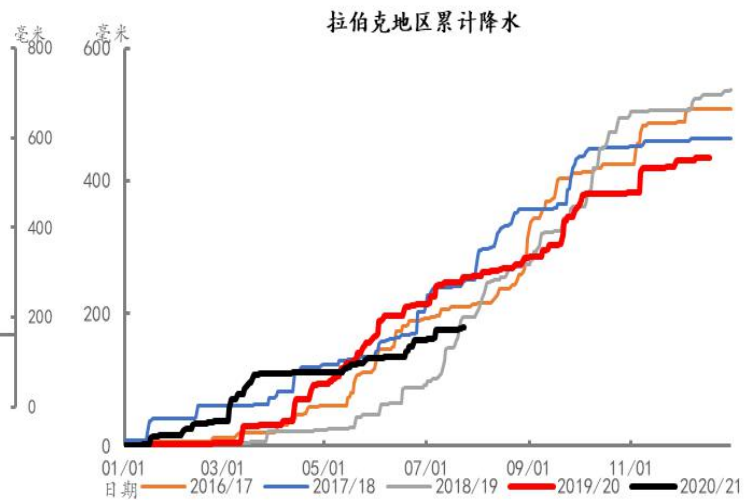
全美陆地棉播种面积1199万英亩，较3月预期减少11.1%。

图表 5: 拉伯克地区天气情况 (°C, 毫米)



数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

图表 6: 拉伯克地区累计降水 (毫米)



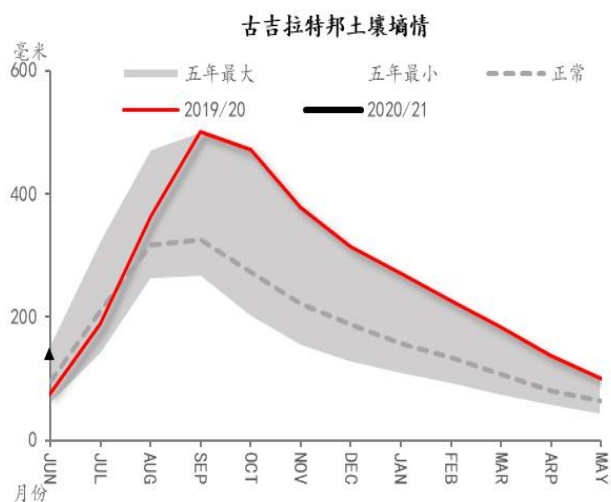
数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

受益于季风季降水提前, 印巴棉花播种加快。截至 7 月 16 日, 印度棉花播种面积 1130.06 万公顷, 同比增加 17%。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%。

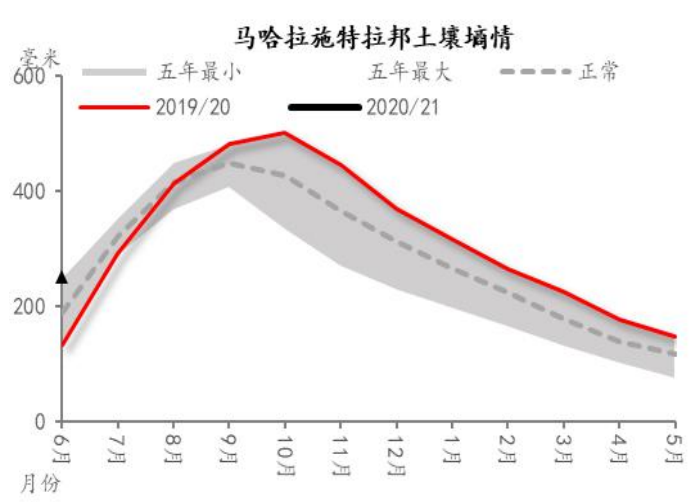
天气方面, 印度季风季降水今年比较准时。印度主产区古吉拉特邦和马哈拉施特拉邦灌溉设施较差, 单产受降水影响大。目前墒情良好, 马邦或在 2 个月 after 出现降水偏少的现象。目前新闻报道沙漠蝗出现的地区都比较早, 当前印度西部主产区土壤湿度处于 5 年高位, 届时需关注蝗虫对该地区棉花生产的影响。

图表 7: 古吉拉特邦墒情 (毫米)



数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

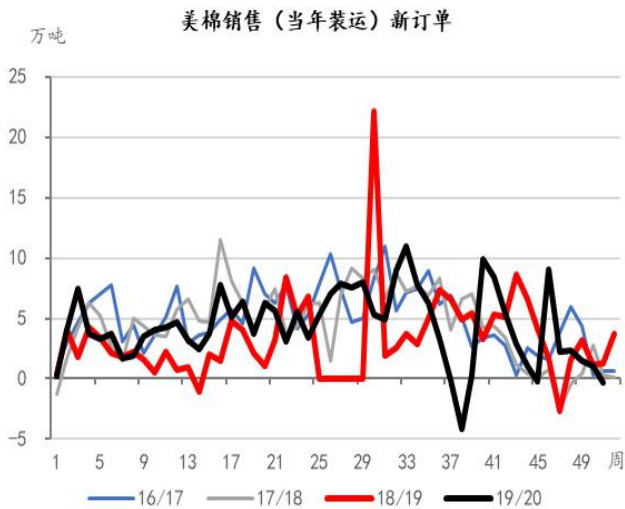
图表 8: 马哈拉施特拉邦墒情 (毫米)



数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

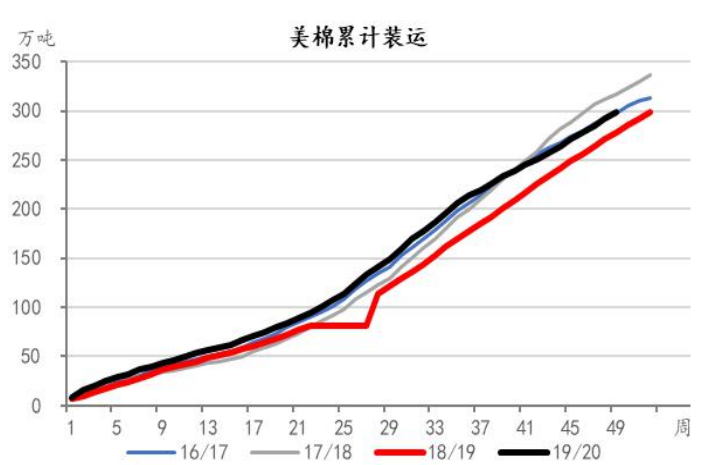
美棉出口: 新增合同减弱, 出口装运回落。本年度发运销售合同签约减少 0.30 万吨, 中国取消 0.10 万吨。来年装运合同签约 0.25 万吨。装运有所回落, 本周完成 6.2 万吨, 累计完成 305.5 万吨

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）

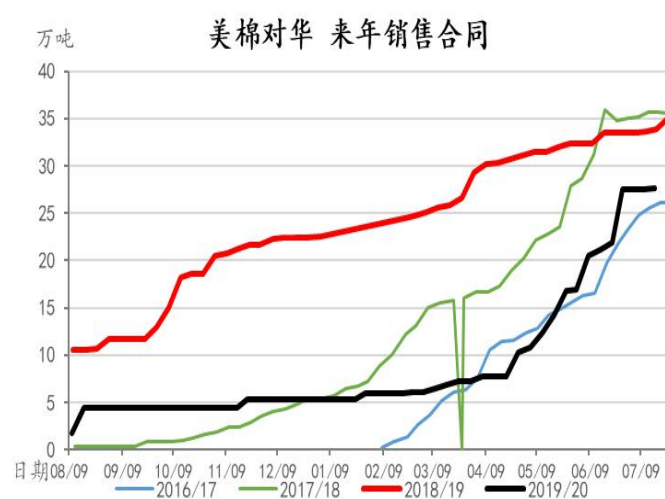


数据来源：Wind，混沌天成研究院

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 50.1 万吨，待完成量 30.7 万吨，将自动结转至 2020/21 年度。

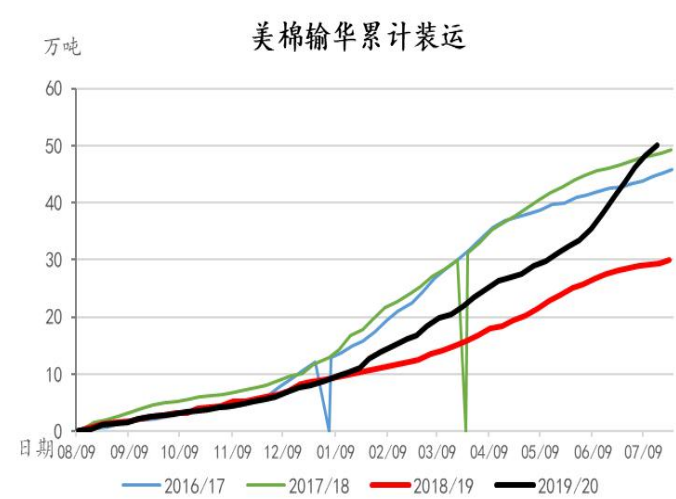
美棉 2020/21 对越南销售合同 13.7 万吨；2019/20 年度累计对越出口 75.1 万吨，待完成量 11.0 万吨，将自动结转至 2020/21 年度。

图表 11：美棉对华销售（来年装运）（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

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

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。本周，美国新增 4 家国内纺织企业实体清单，分别是：昌吉溢达纺织、和田浩林发饰品、和田泰达服装与南京新一棉纺织。

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。

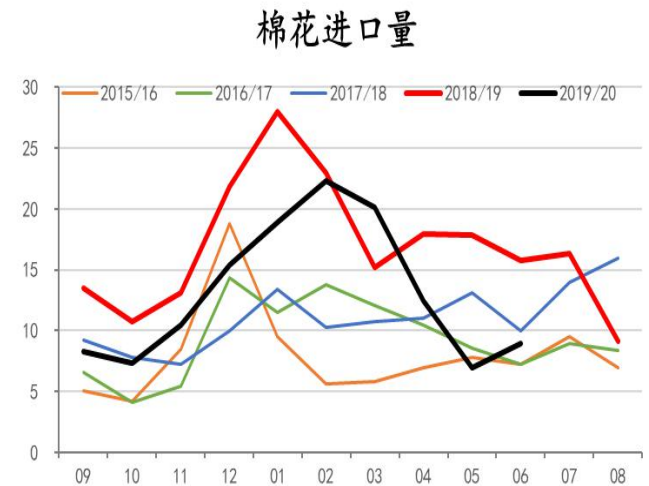
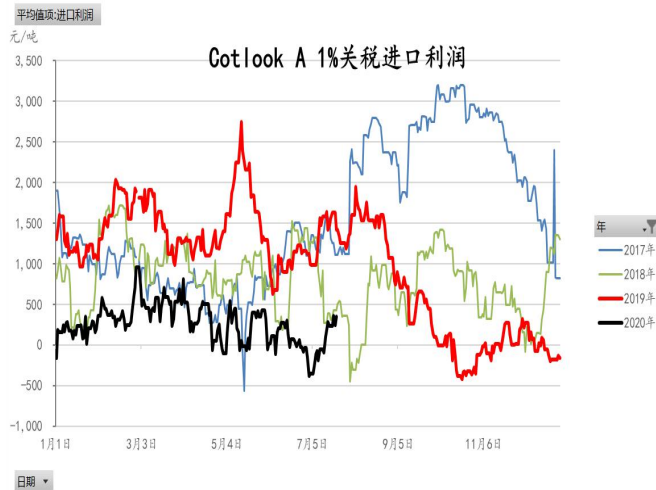
6 月棉花进口 9 万吨，环比小增，处于 5 年低位。累计进口 131.3 万吨，同比下降 25.8%。6 月棉纱进口量。6 月棉纱进口 15 万吨，环比增加 5 万吨。2019 年 9 月至 2020 年 6 月累计进口 147

万吨，同比减少 12%。

当前印度棉收储超 160 万吨，CGI 继续打折，本周出售近 9 万吨。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)

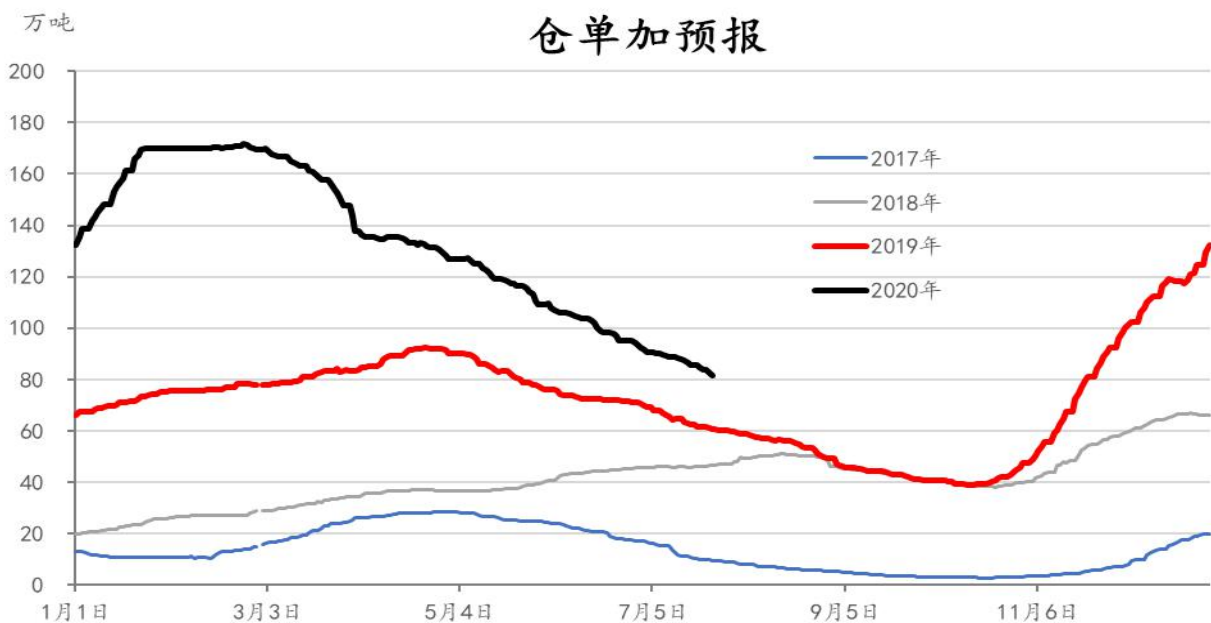


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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 3.5 万吨，上周流出 2.2 万吨。9-1 月间价差减少 15 元至 600 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 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24日累计成交14.70万吨, 成交均价11532元/吨, 折3128B价格12830元/吨。

本周(7.20-7.24)共轮出4.23万吨, 全部成交。成交均价11575(-24)元/吨, 折3128B级12787(-21)元/吨。其中新疆棉资源1.87万吨, 成交均价11863(+116)元/吨。

纺企成交1.89万吨, 贸易企业成交2.34万吨。

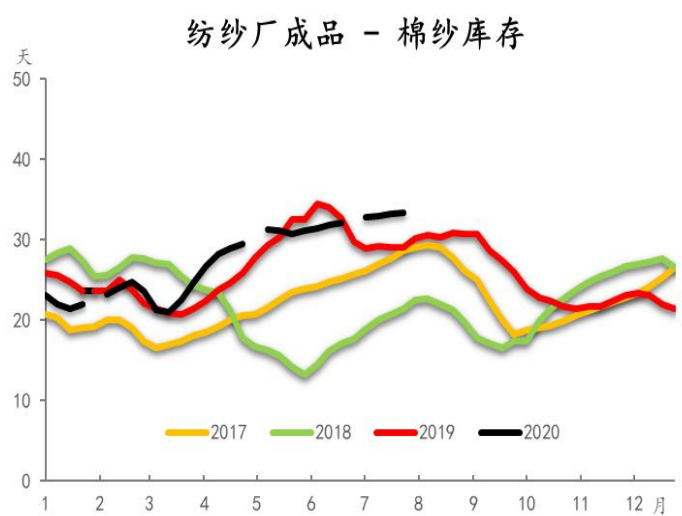
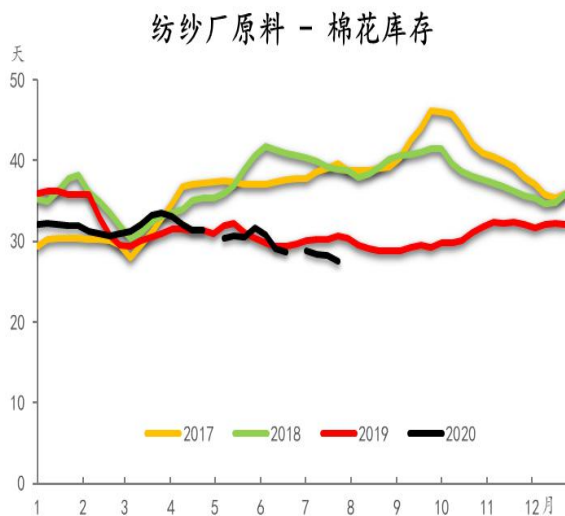
二、产业链需求

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)



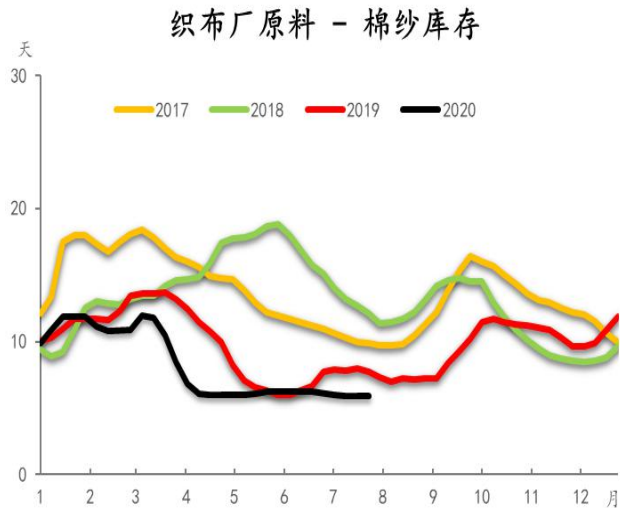
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

2、纺织厂库存分析

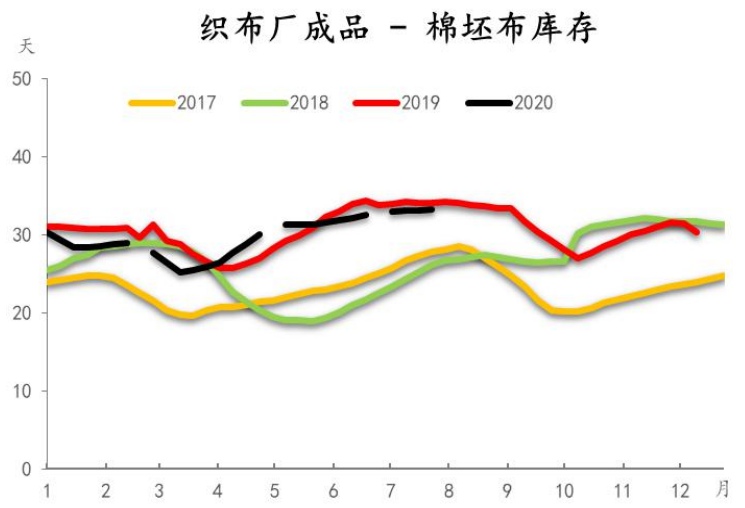
纺织厂原料库存较节前水平维持低位不变；成品库存环比持平略增，处于4年高位。

图表 19：纺织厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 20：纺织厂成品库存（天）

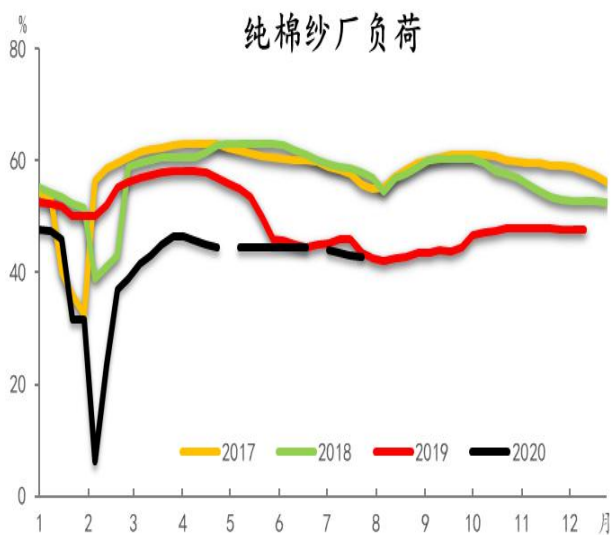


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

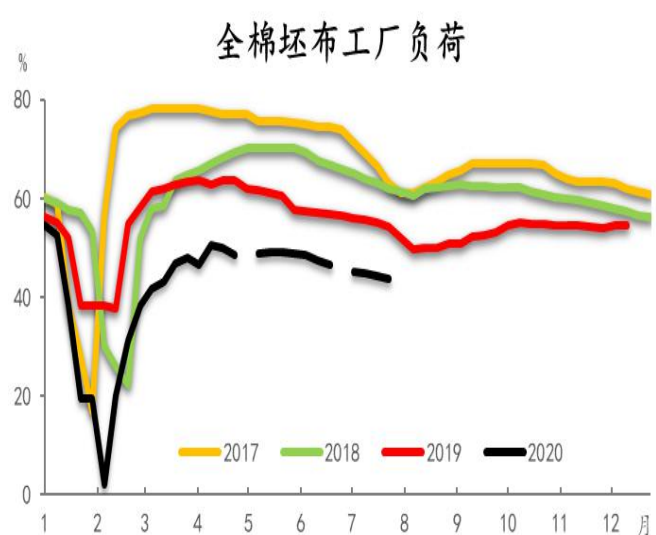
纯棉纱厂开工率本周降至 42.7%左右，纯棉坯布厂开机率位置降至 43.6%。

图表 21：纺织厂原料库存（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 22：全棉坯布工厂负荷（%）



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，巴基斯坦保持高位。进口纱下游开机负荷回升。进口利润打开，但布厂

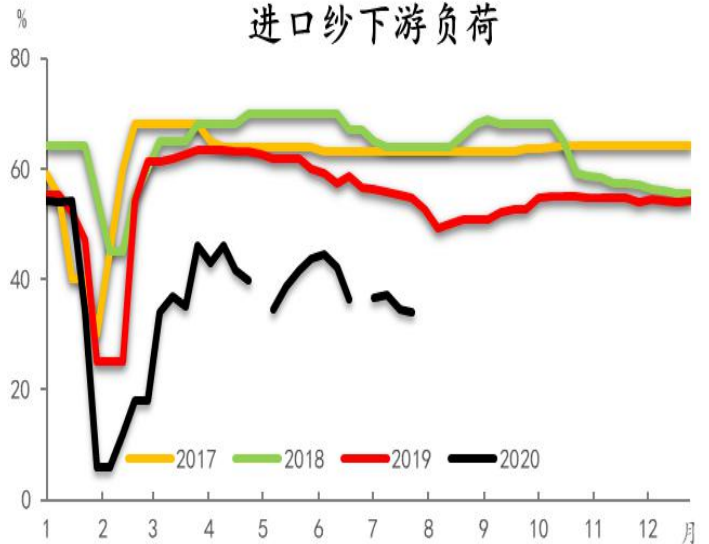
开工下降，导致进口纱港口库存回升。

图表 23：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

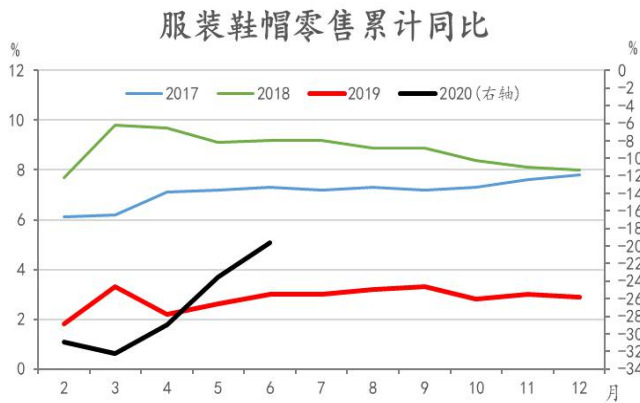
图表 24：进口纱下游负荷 (%)



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

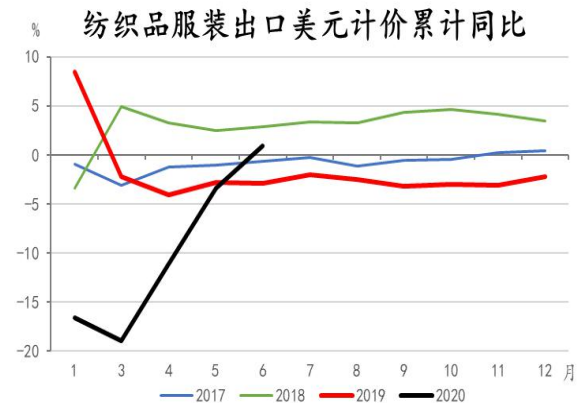
三、出口内销数据

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

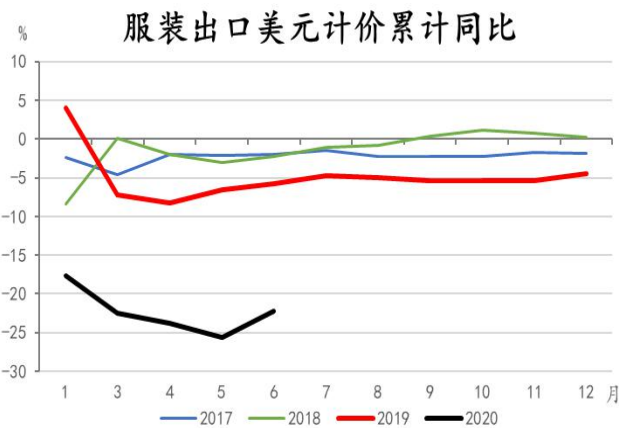
据国家统计局，2020年6月服装鞋帽零售累计同比-19.6%，较5月改善3.9个百分点。6月服装零售和服装鞋帽零售当月同比分别为-2.0%和-0.1%，6月促销打折增多，刺激消费。

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。

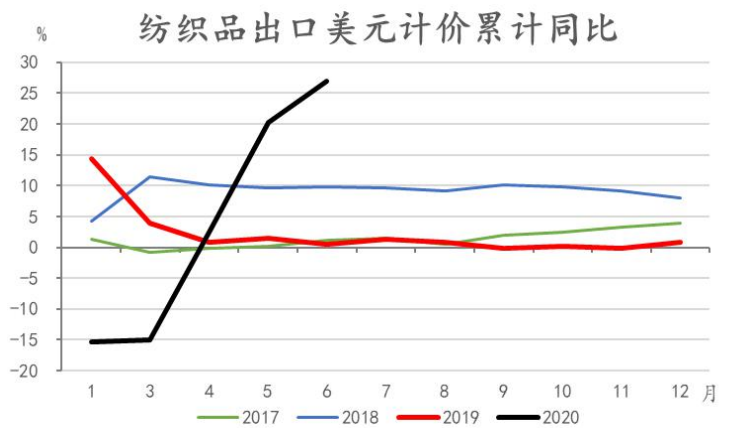
6 月，美国服装零售额环比大幅改善，同比下降 23.3%，较 5 月改善 40 个百分点。5 月，英国服装零售额同比下降 61.3%，较 4 月改善 7 个百分点。

图表 27：服装出口累计同比 (%)



数据来源：中国海关, 混沌天成研究院

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

四、平衡表

1、全球棉花供需平衡表

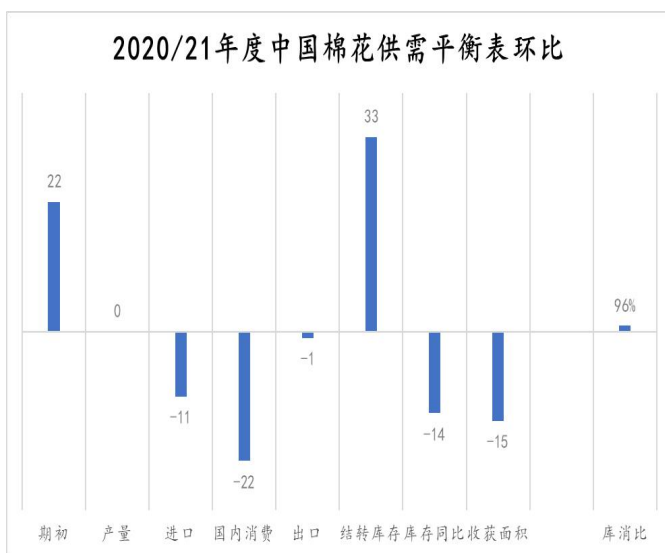
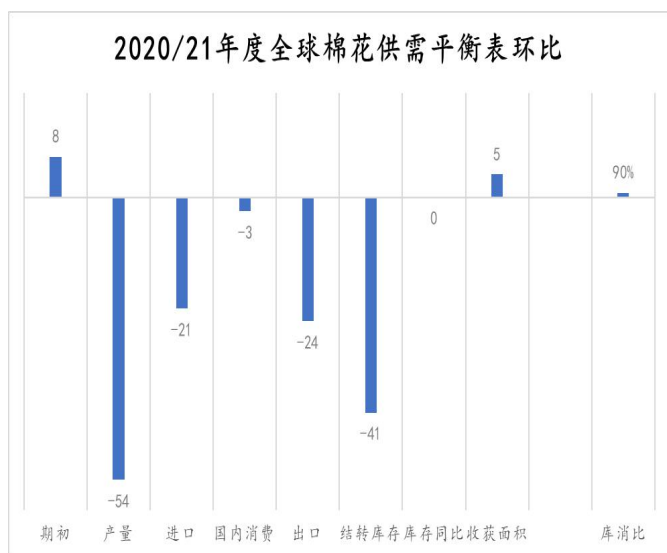
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	1015.9	3382.6	2532.8	775.3	3548.7	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	43%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	3853.7	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	71%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	4295.0	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	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。今年上半年难以进城打工，出口外贸企业业绩负增长，近期洪灾均一定程度抑制了低收入人群的经济来源，因此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。

外需恢复依旧压力不减。当地时间7月23日，美国劳工部公布最新数据显示，美国上周首次申请失业救济人数为141.6万人，不仅高于市场预期的130万人，而且逆转了该数据连续15周下降的趋势，同时也是美国连续18周首次申请失业救济人数超过100万人。美国失业率保持高企导

致低收入人群难以支付房租。尽管总储蓄增加，但是呈现不良结构。穷人和富人的纺织品服装人均贡献消费额和消费量比例悬殊，因此国外市场需求增长也存在较大不确定性。

当前海外疫情防疫能力较差。疫情严重的印度、巴西和美国人均医疗资源匮乏，高昂治疗成本对于弱势群体难以承受，因此当前只能寄希望于疫苗。目前海外新增确诊加速上升，短期内无法预测峰值。**出口订单恢复的预期又推迟。**

本周美国要求我国驻美在休斯顿总领事馆在3天内关闭。单从使馆关闭来讲，属于外交礼仪方面的冲突。据《环球时报》，美国驻成都总领馆的业务具有较强的战略意义，而中国驻休斯顿总领馆的业务则主要集中在领事服务方面，实际影响比较有限，后期恢复难度相对较低。**我国此前仍在执行中美第一阶段贸易协议，大豆采购量仍高，需观察新订单是否有明显回落或大量毁约。**

美国要求其第一、二、三类盟国站队的代价很大。欧洲国家本身经济属于发达国家，新增市场空间份额不大，常规GDP增速不到2%，只有开发新兴市场国家才能继续增长。当前全球经济遭遇疫情打击，美国及其盟国放弃消费力最强的中国市场无异于放弃最后一根救命稻草。

美国制裁主要仍以口头为主，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，失去中国市场美棉前途暗淡。国储调节全球供需，高品质棉花矛盾受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