

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

中美供应利好隐现，行情启动仍靠海外消费

观点概述：

新棉：北疆塔城、昌吉旱情依旧，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。美棉主产区尽管近期改善，未来仍需关注8月气象条件，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，产量看增，但国际地位仍低。

储备棉：本周轮出4.22万吨，全部成交，纺企采购1.80万吨。

美棉销售：全面改善。中国、越南采购是重要支撑。

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。

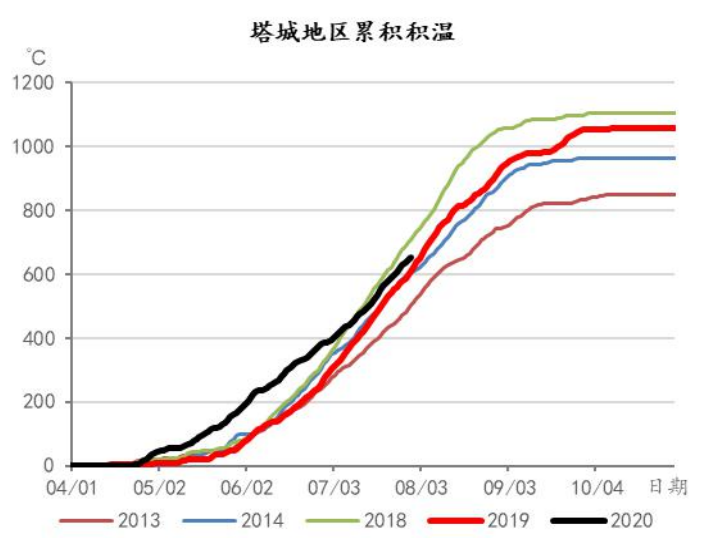
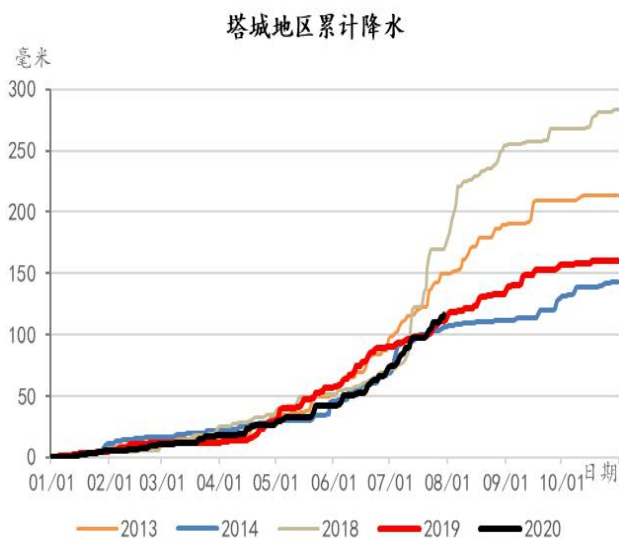
南疆阿克苏、巴州、喀什阴雨天气持续，阶段性积温减少，同时光照减少，枯萎病、黄萎病增多，对棉花生长不利。北疆塔城、昌吉地区仍受到干旱影响。

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，长江地区棉花阴雨天气多，长势偏差，因洪水受灾面积产量比重不大。

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）

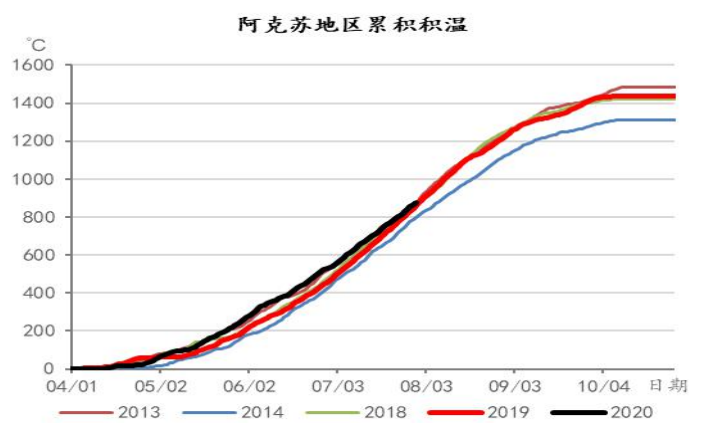
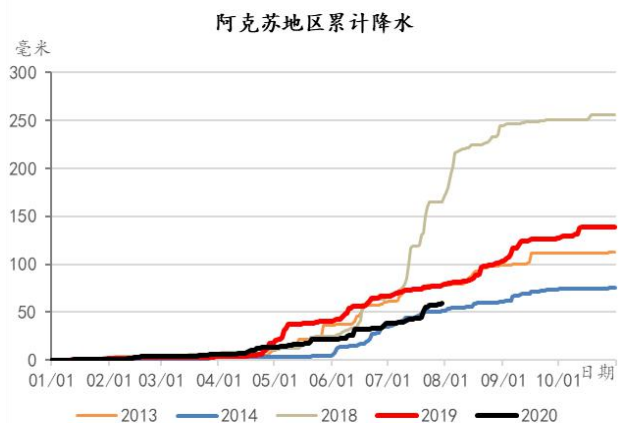


数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

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。

美棉主产区得州西部上周有降水缓解，或导致优良率持平改善。未来有零星降水，旱情困扰依旧，总体因旱情减产预期 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。

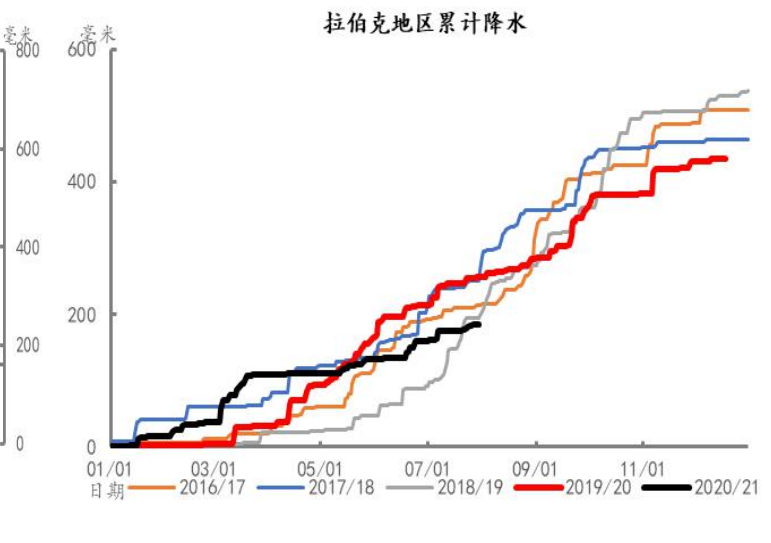
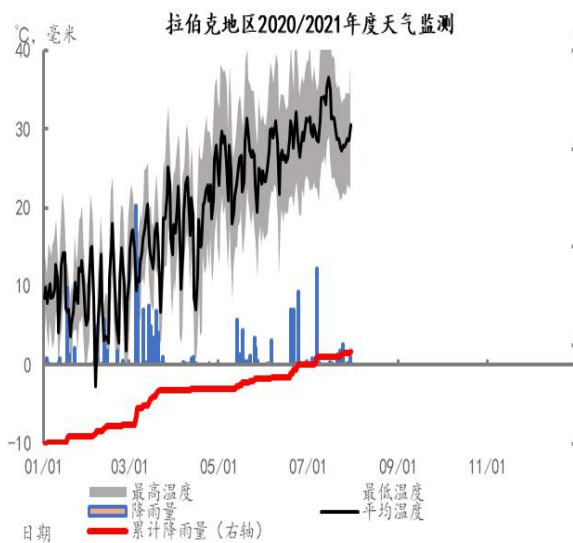
飓风 Hanna (已结束)：给得州南部棉区带来过量降水，该地区的生产特点是：面积比重小，积温充足，早播，生长期短，类似海南种植模式。得州南部当前处于吐絮期，因飓风造成的棉株倒伏，浸泡在洪中的棉絮等到退洪后扶正，棉花沾染泥污导致颜色级下降，产量影响小。

飓风 Isaias (正登陆)：给西南棉区带来降水。该棉区主要处于铃期，大风将导致顶部蕾铃脱落，洪涝导致烂根也会引发蕾铃脱落，因此此时飓风对铃期的影响大于吐絮期。截止美国东部时间 7 月 31 日下午 4 点，美国飓风中心预测飓风 Isaias 威力不大，将在佛罗里达州登录，然后沿着美国东海岸向偏东北方向移动，登录后威力降为热带风暴。该飓风预计给南卡罗来纳州和北卡罗来纳州东部沿海地区带来多达 140mm 降水，内陆地区偏少，东南棉区核心产区佐治亚州降水正常偏多，影响有限，总体预计飓风 Isaias 造成的产量损失约 3 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)

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

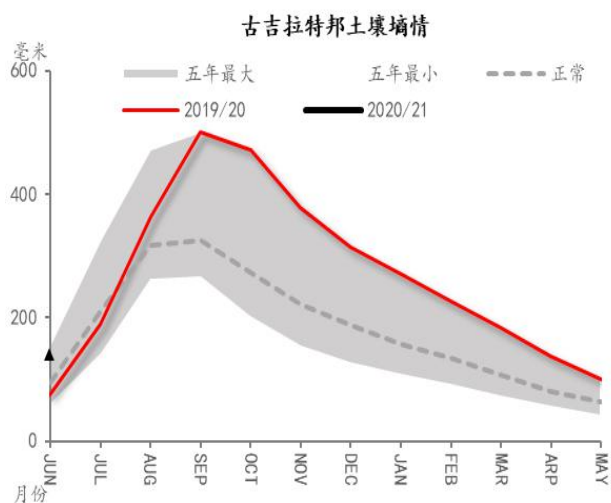
数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

受益于季风季降水提前，印巴棉花播种加快。截至 7 月 23 日，印度棉花播种面积 1180.50 万公顷，同比增加 8%。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%。

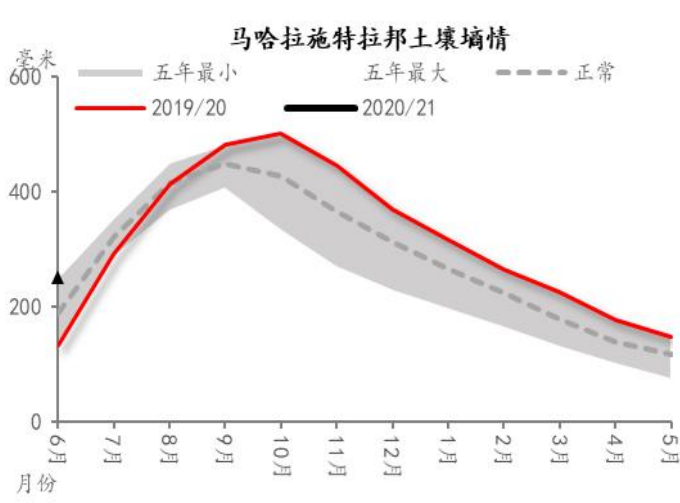
天气方面，印度季风季降水今年比较准时。印度主产区古吉拉特邦和马哈拉施特拉邦灌溉设施较差，单产受降水影响大。目前墒情良好，马邦或在 2 个月 after 出现降水偏少的现象。目前新闻报道沙漠蝗出现的地区都比较早，当前印度西部主产区土壤湿度处于 5 年高位，届时需关注蝗虫对该地区棉花生产的影响。

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

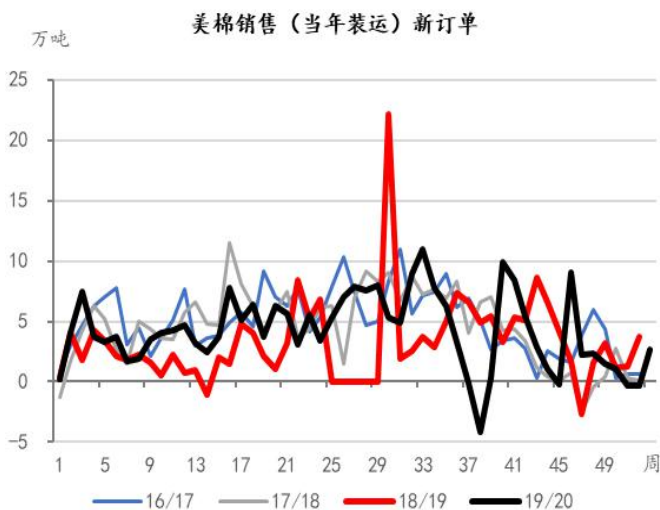
图表 8: 马哈拉施特拉邦墒情 (毫米)



数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

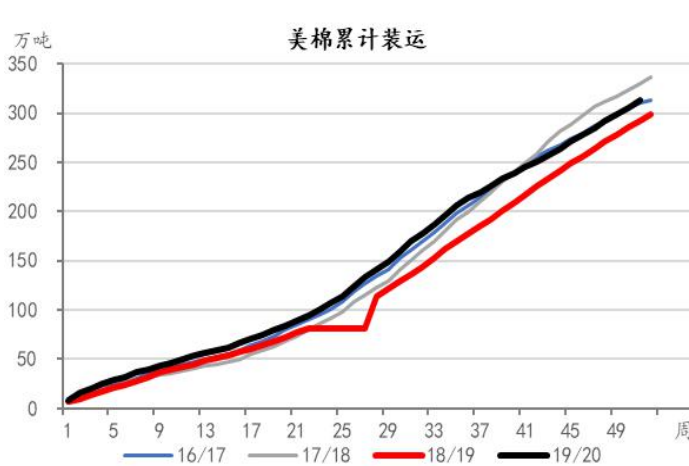
美棉出口：明显改善。本年度发运销售合同签约增加 2.69 万吨，中国增加 0.50 万吨，越南增加 1.74 万吨。来年装运合同签约 0.22 万吨。装运有所回落，本周完成 7.3 万吨，累计完成 312.58 万吨

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。

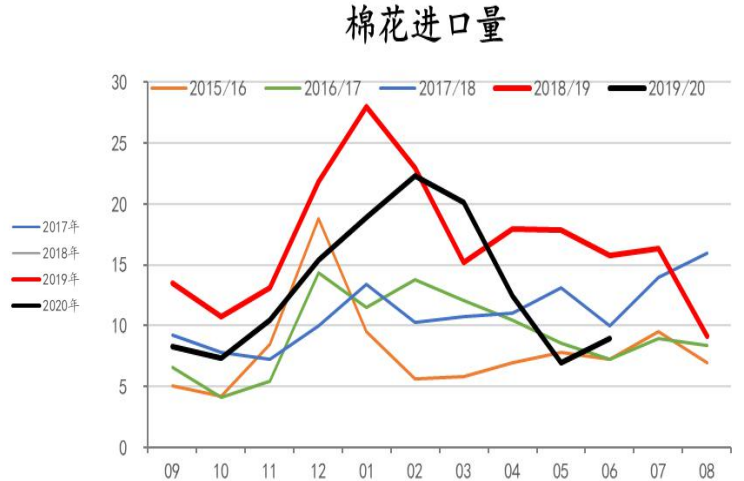
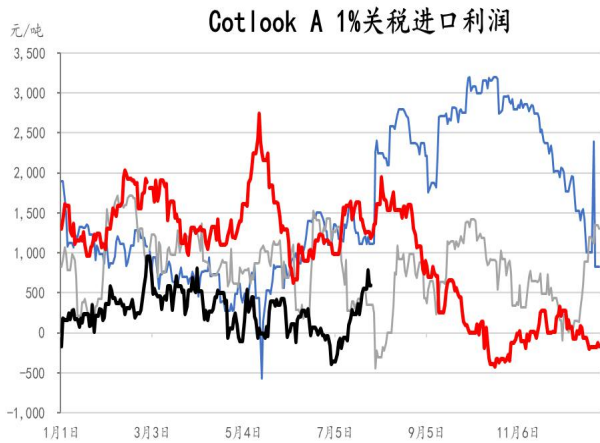
6 月棉花进口 9 万吨，环比小增，处于 5 年低位。累计进口 131.3 万吨，同比下降 25.8%。6 月棉纱进口量。6 月棉纱进口 15 万吨，环比增加 5 万吨。2019 年 9 月至 2020 年 6 月累计进口 147

万吨，同比减少 12%。

当前印度棉收储超 160 万吨，CGI 继续打折，上周出售近 9 万吨，销售压力依旧很大。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)

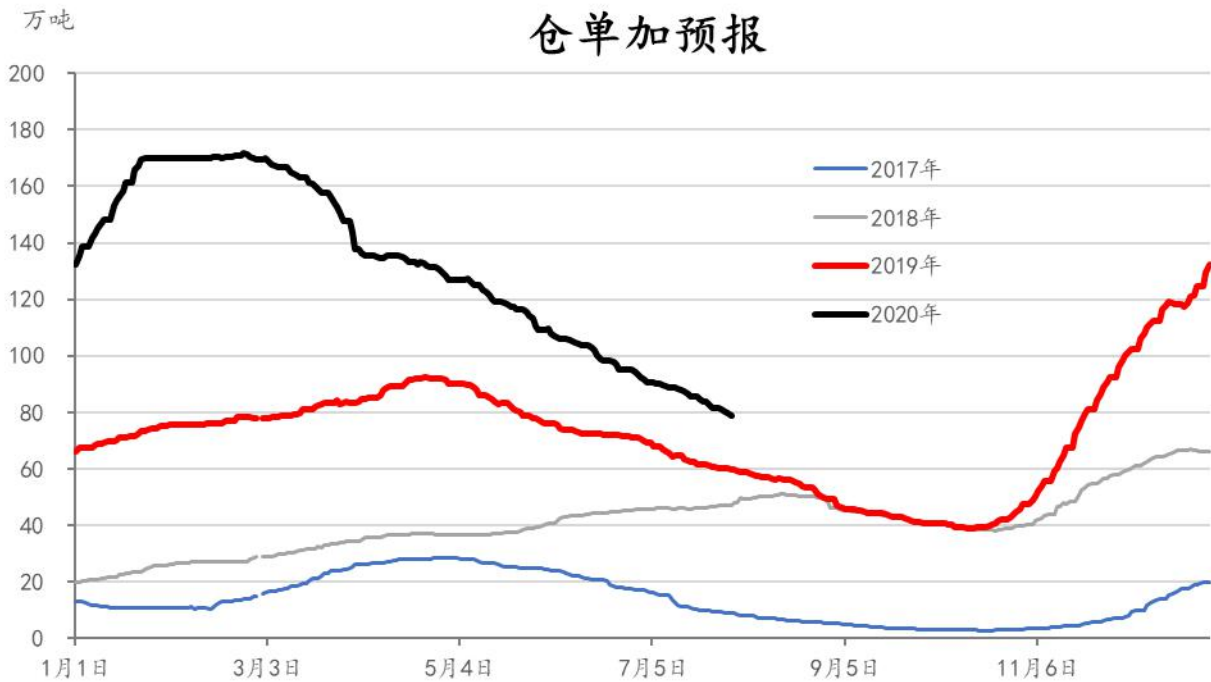


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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 3.3 万吨，上周流出 3.5 万吨，较前期提速。9-1 月间价差为 590 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 (7.27-7.31) 共轮出 4.22 万吨, 全部成交。成交均价 11608 (+33) 元/吨, 折 3128B 级 12867 (+80) 元/吨。其中新疆棉资源 2.08 万吨, 成交均价 11868 (+5) 元/吨。

纺企成交 1.80 万吨, 贸易企业成交 2.42 万吨。

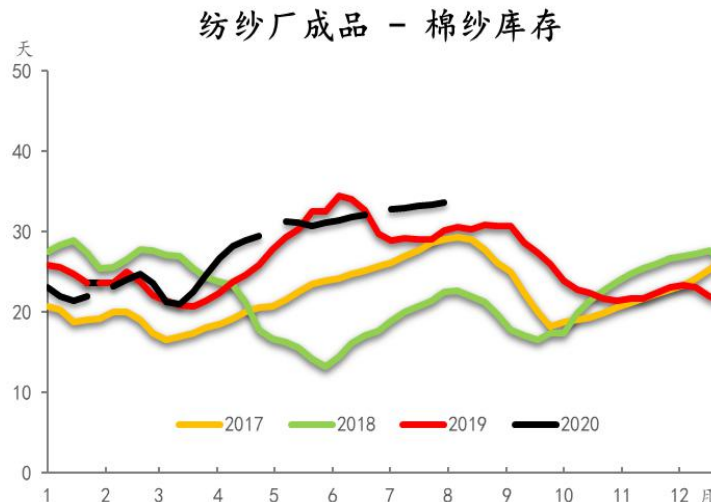
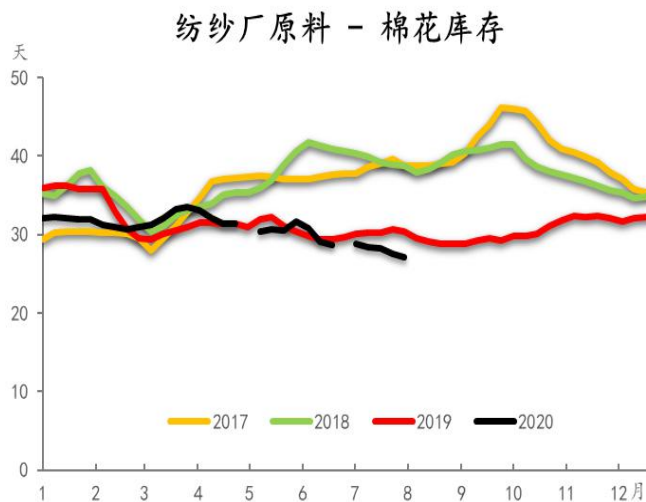
二、产业链需求

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

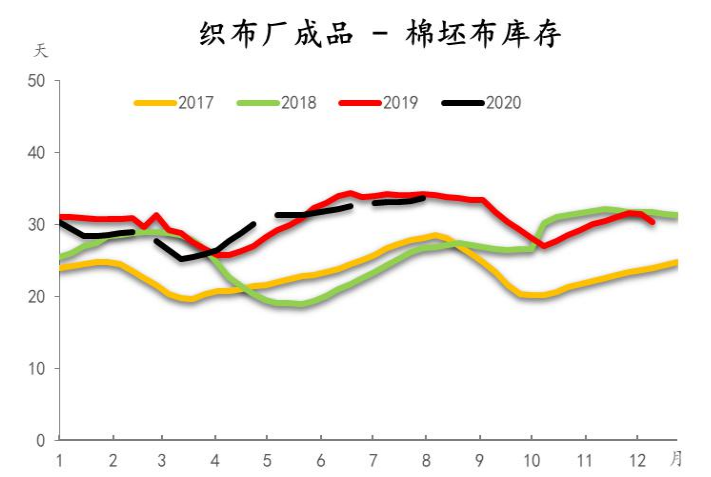
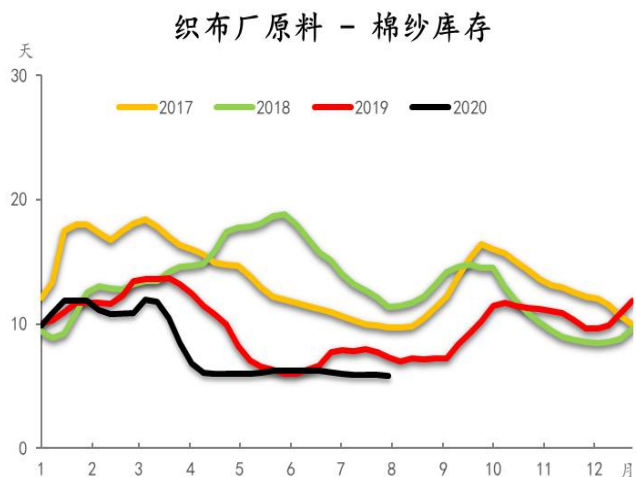
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

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）



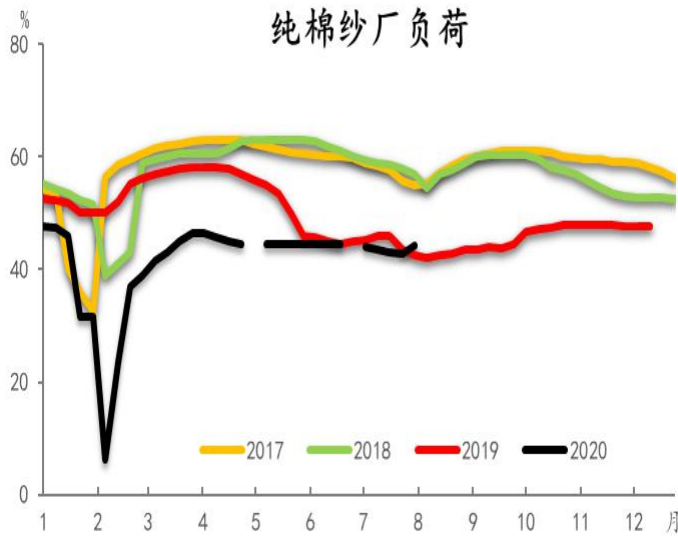
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、 纺企、织企开工负荷

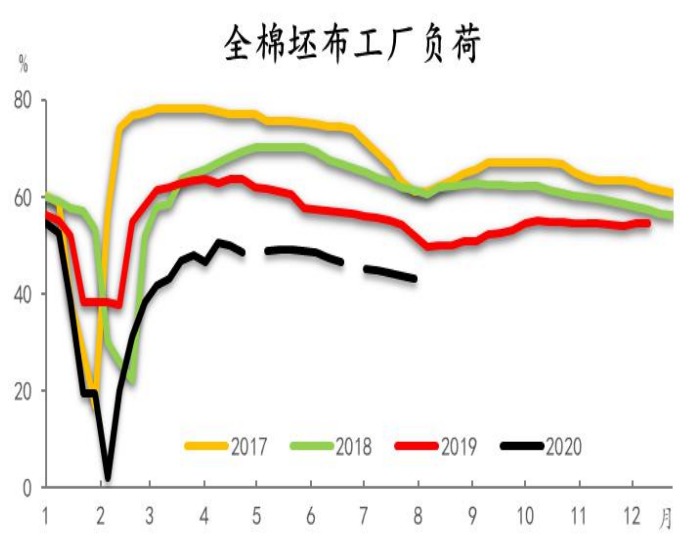
纯棉纱厂开工率本周改善至 44.2%左右，但纯棉坯布厂开机率位置维持在 43.3%。

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 (%)

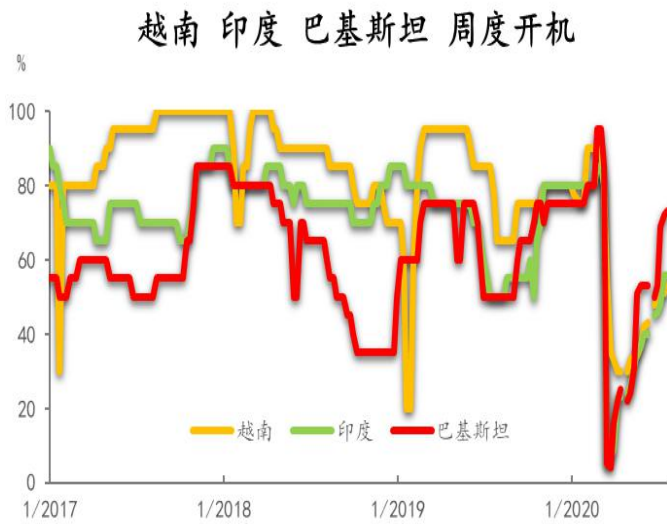


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

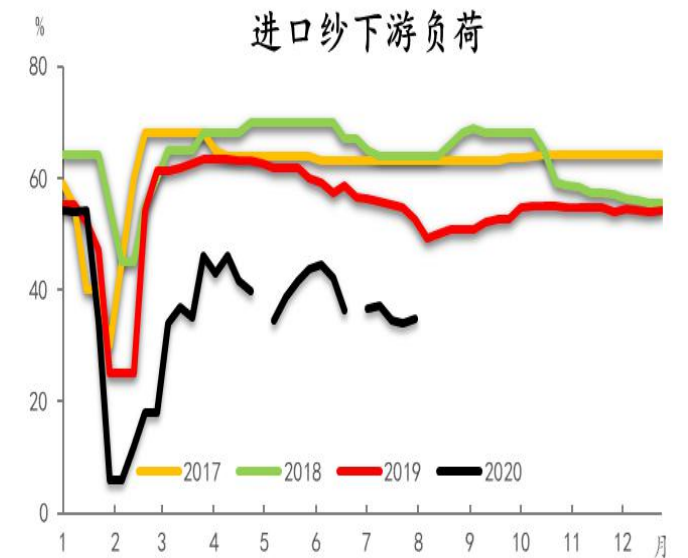
东南亚开工整体回暖, 巴基斯坦保持高位。进口纱下游开机负荷回升。进口利润打开, 本周布厂弱稳, 进口纱港口库存开始小幅下降。

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

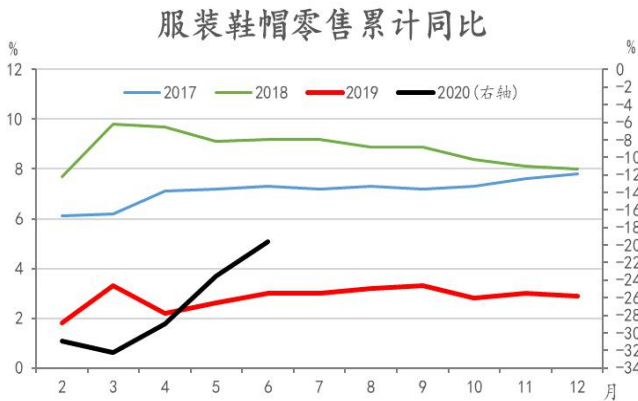
图表 24: 进口纱下游负荷 (%)



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 (%)



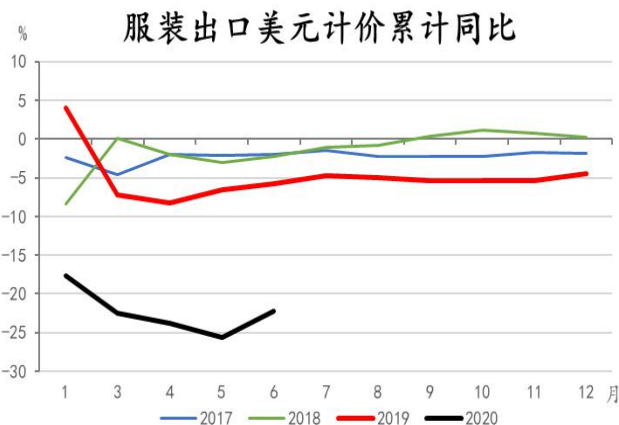
数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

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。

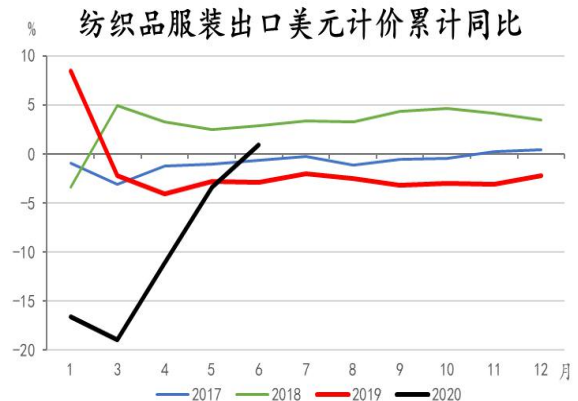
6月, 美国服装零售额环比大幅改善, 同比下降23.3%, 较5月改善40个百分点。5月, 英国服装零售额同比下降61.3%, 较4月改善7个百分点。

图表 27: 服装出口累计同比 (%)



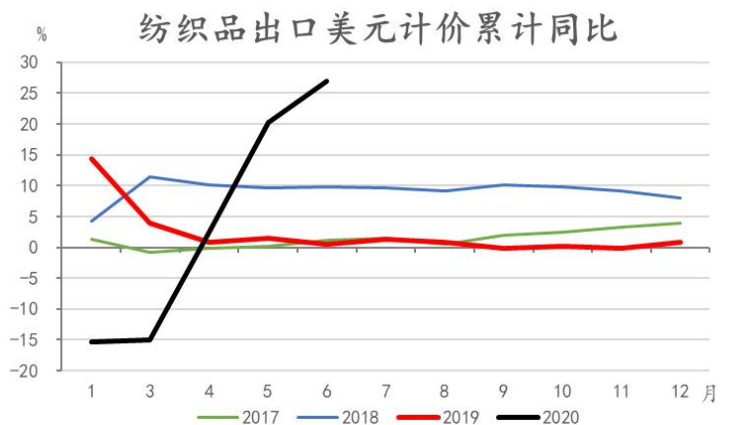
数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

图表 26: 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 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

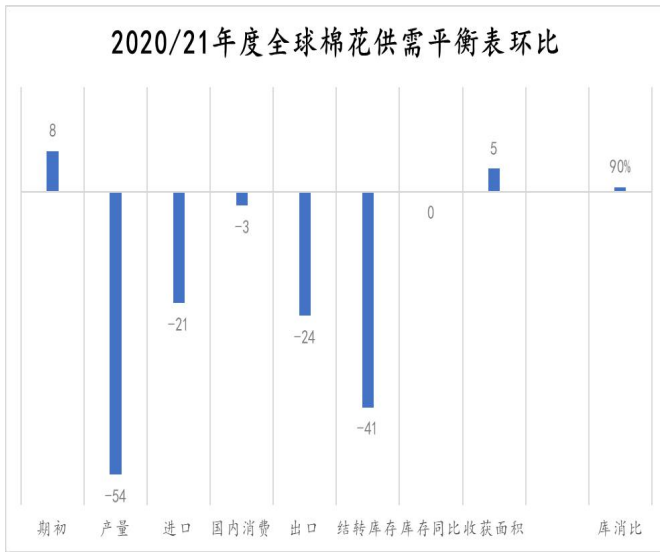
1、全球棉花供需平衡表

| | 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

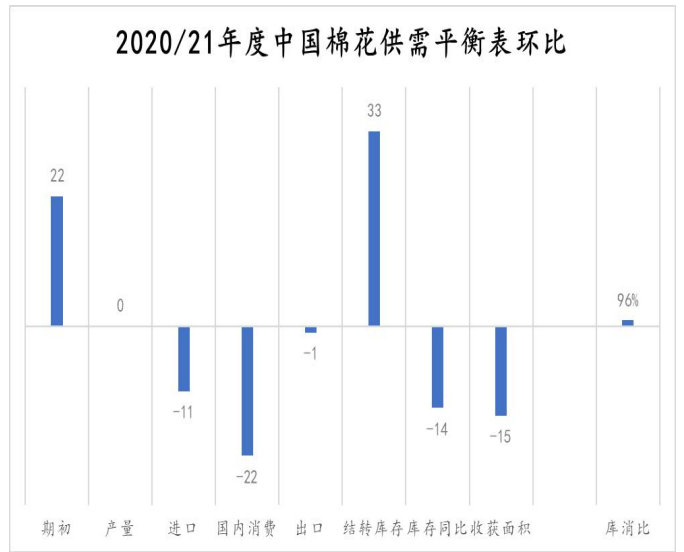
| | 供给端 | | | | | 需求端 | | | 库存消费比 | | |
|------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|------|--------|--------|--------|------|
| | 期初 | 收获面积 | 产量 | 进口 | 总供应 | 国内消费 | 出口 | 总需求 | 结转库存 | 库存变化 | 库消比 |
| 2010/11 | 332.0 | 525.0 | 664.1 | 260.8 | 1256.9 | 1001.5 | 2.6 | 1004.1 | 230.8 | -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, %)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

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

五、供需格局

供应端: 新疆减产利多待兑现, 美国棉花减产预期不变, 印度可能单产增加, 但销售问题较大; 美棉出口: 依赖中国、越南继续采购美棉, 中美协议执行良好。需求端: 出口订单恢复预期仍在, 疫情加重限制需求恢复高度。中美盘面对应基本面不同, 美国产业链短, 中美协议一定程度保证销售, 供应端利多易兑现; 中国产业链长, 供应端利多待兑现, 需求端内外常规占比 4:6, 海外疫情反复拖累郑棉反弹。

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