

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

从业资格号：F3075954

沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春

观点概述：

新棉：全疆早发、早熟，北疆因开春以来出现长期高温少雨，天山来水少，7月累计积温偏低，北疆棉花出现早衰。南疆生长情况好于去年，但需要关注8月全疆高温天气。美棉主产区8月依旧干旱少雨，总体旱情减产预期不变；印度降水提前，播种相对较快，产量看增，需要关注马邦粉红色棉铃虫灾害。

储备棉：本周轮出4.72万吨，全部成交，纺企采购1.82万吨。

美棉销售：中国采购。中国、越南采购是重要支撑。

需求：7月我国出口改善。6月美国、英国、德国、意大利服装零售继续改善。海外疫情控制影响终端需求恢复高度，金九银十需求恢复预期仍在。

宏观：美对华增加限制类型，科技方面为主。美国大选前的对华政策是否长期有效值得留意。目前第一阶段协议仍在执行，中美在8月15日对协议执行进行会谈；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。



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，早发早熟早衰，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。

7月，南疆棉花长势明显好于去年同期。

7月，北疆阶段性积温减少，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。

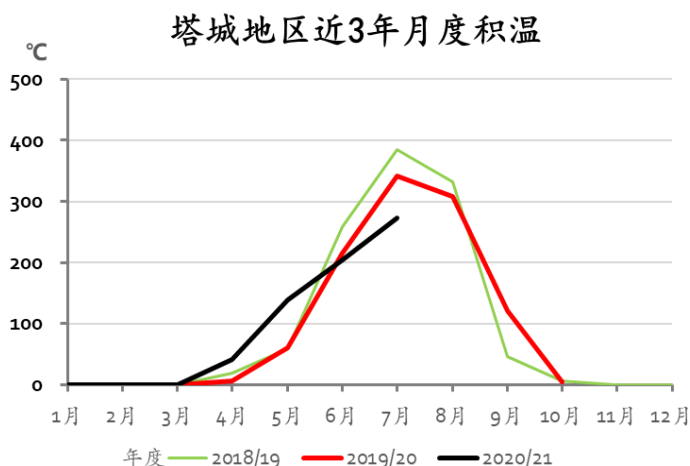
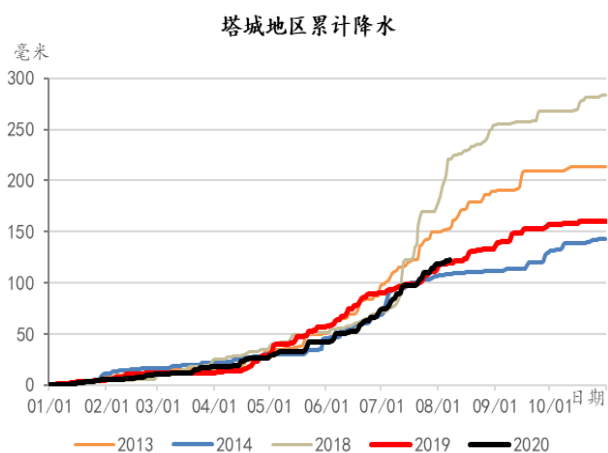
8月，关注新疆极端高温对生长产生的抑制作用。35°C为高温，37°C为极端高温，38°C以上为极端异常高温。

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。

7月：黄河棉花长势好，呈丰产长势，有望夺取高产。入梅以来，长江中下游遭遇大洪水，伏桃少，目前正在恢复。有一定面积绝收（但棉花播种面积、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）

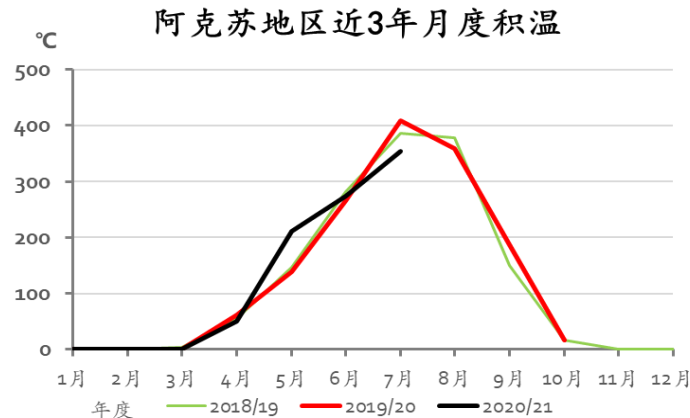
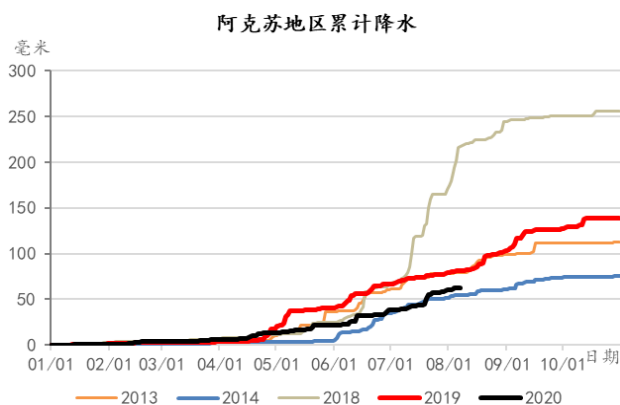


数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

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

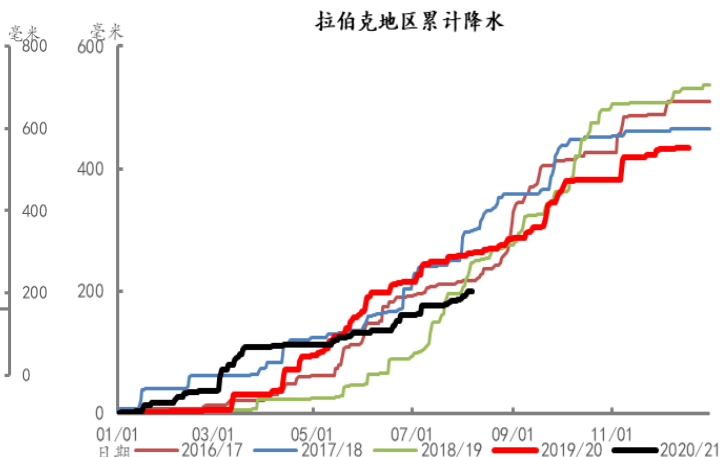
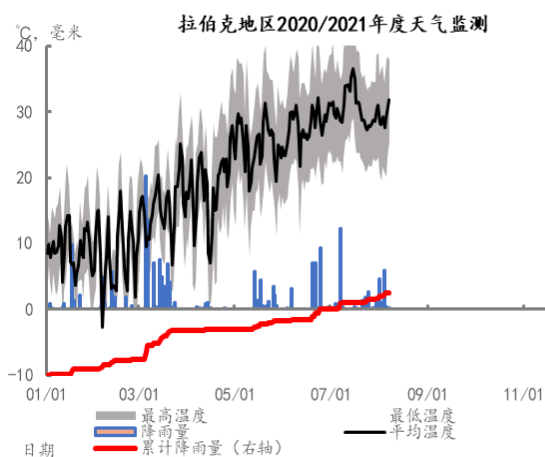
美国得州拉伯克产区光热条件充足，但灌溉条件不足，该州棉花生产的核心矛盾是降水。

美棉主产区得州西部上周有少量降水，但未来依旧炎热干旱。因预计旱情困扰依旧，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。

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，印度棉花播种加快。截至 7 月 30 日，印度棉花播种面积 1213 万公顷，同比增加 11%，同比较去年最终播种仍有 5% 的差距。古吉拉特邦花生替代性加强。

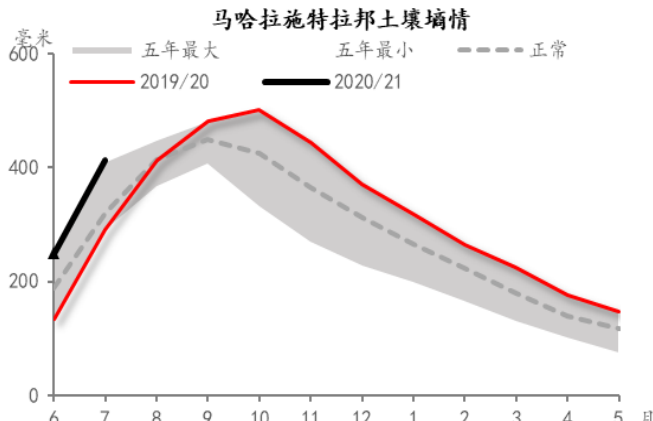
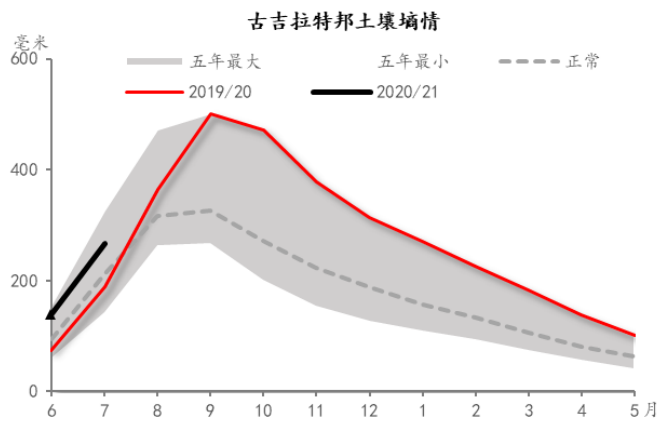
截至 6 月 22 日，巴基斯坦棉花种植面积 244.1 万公顷，同比减少 1.5%，完成目标 91.7%。

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，据印度气象局，8 月、9 月季季风降水将保持正常偏多的水平。按此预期，未来 2 个月印度两大主产邦的气候条件不适合沙漠蝗大量繁殖，因此，沙漠蝗的影响或将大幅减小。

印度马邦长期使用假转基因棉种，2017/18 年度，该地区半数以上棉田爆发粉红色棉铃虫，导致该地区三分之一棉花产量受损。今年，马邦部分地区出现同样问题，需持续关注。

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)



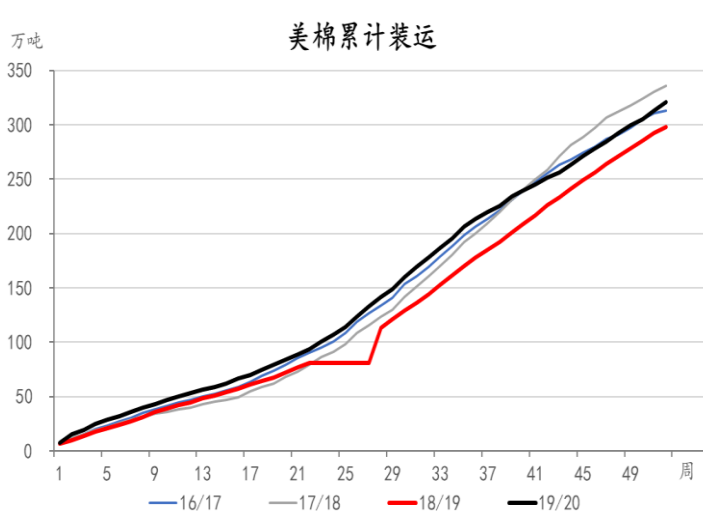
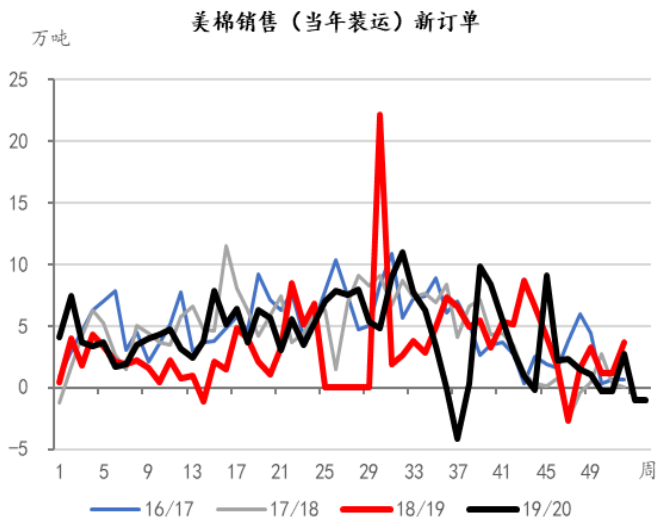
数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

美棉出口：中国采购。年末，本年度发运销售合同签约减少 1.55 万吨；来年装运合同签约 2.97 万吨，其中中国增加 1.06 万吨。装运有所加强，本周完成 7.87 万吨，累计完成 320.49 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。7月，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。同月，美发布“新疆供应链商业咨询公告”危害全球纺织产业利益和公平竞争。

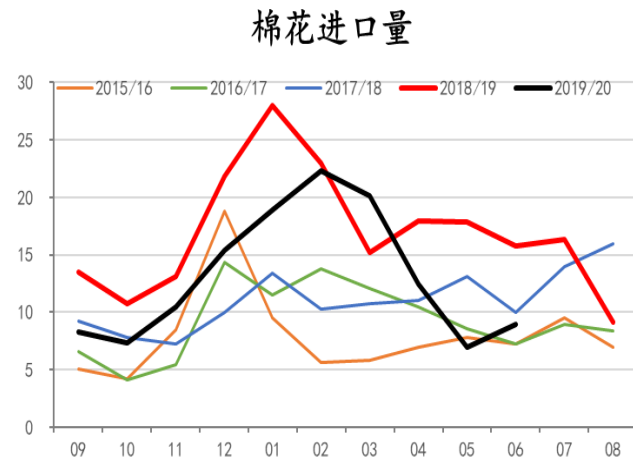
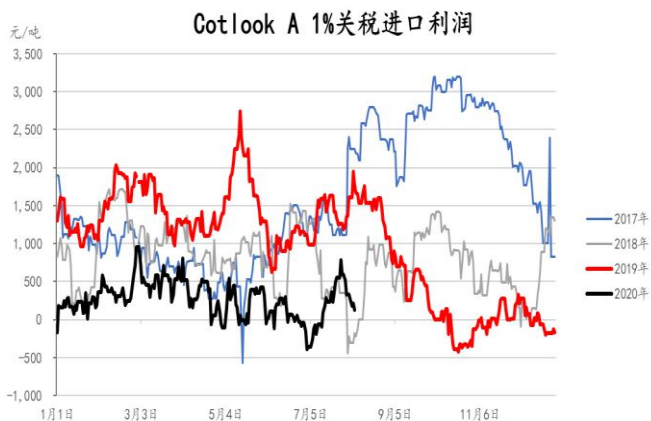
进口棉报价随美盘走强。棉花进口贸易商预计本月到港量仍多达十几万吨，届时港口库存将达到 60 万吨之上。

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，CCI 继续打折，截止 8 月 6 日累计销售 50 万吨，销售速度加快。18/19 年度陈棉售价在 58.4 美分/磅，19/20 年度棉花售价在 59.4 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）

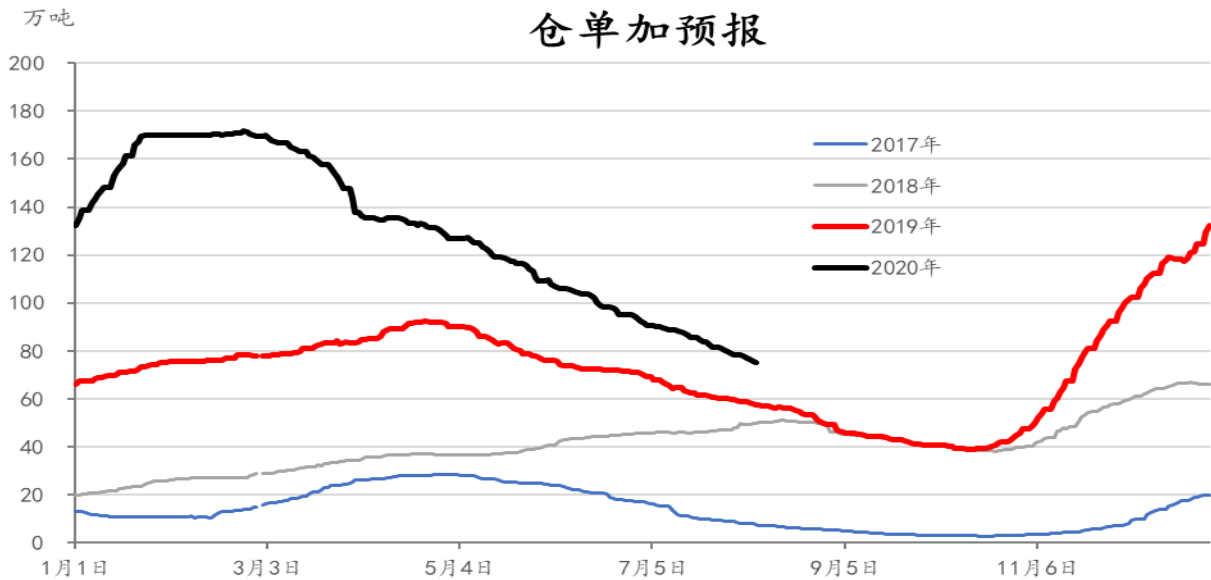


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

数据来源: Wind, 混沌天成研究院

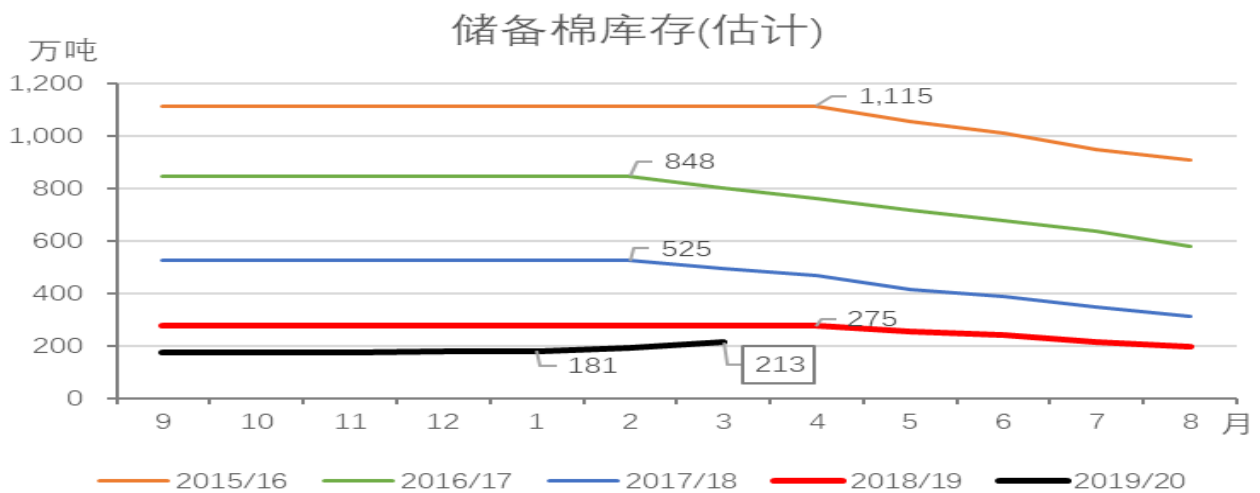
本周仓单流出注册仓单加速流出 3.15 万吨, 上周流出 3.3 万吨, 较前期下降。9-1 月间价差为 620 元/吨, 接近仓单转抛成本。交割规则: 郑商所在 2020 年 7 月 24 日更新交割规则, 在 2021 年 9 月 1 日起, 含杂率限制在 3.5%, 仓单有效期从 N+2 的 3 月份缩减至 N+1 年的 11 月。

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 8 月 7 日累计成交 23.39 万吨, 成交均价 11569 元/吨, 折 3128B 价格 12789 元/吨。

本周 (8.3-8.7) 共轮出 4.47 万吨, 全部成交。成交均价 11655 (+47) 元/吨, 折 3128B 级 12976 (+109) 元/吨。其中新疆棉资源 2.628 万吨, 成交均价 11803 (-65) 元/吨。

纺企成交 1.82 万吨，贸易企业成交 2.65 万吨。

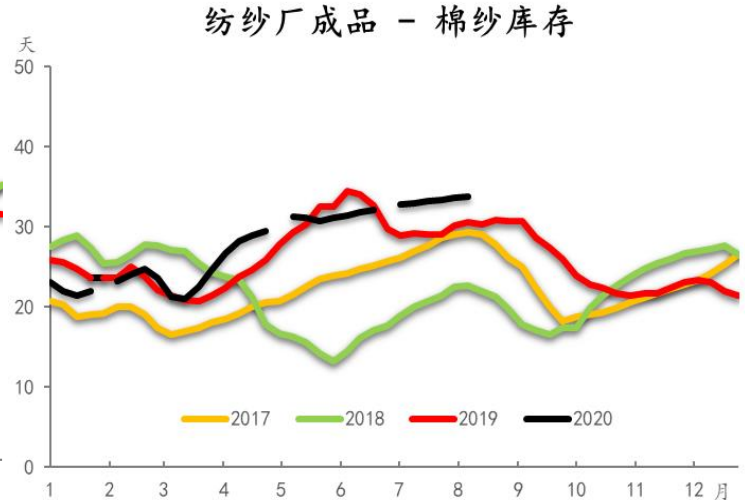
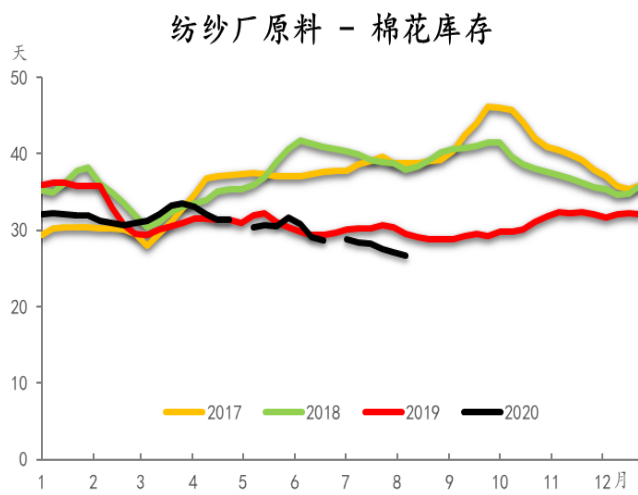
二、产业链需求

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

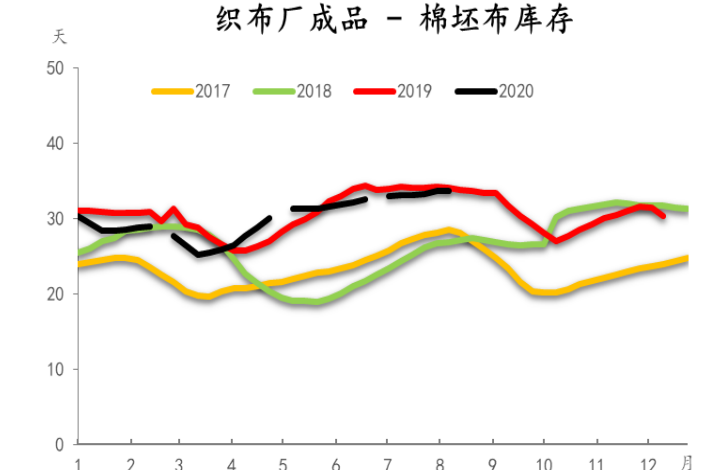
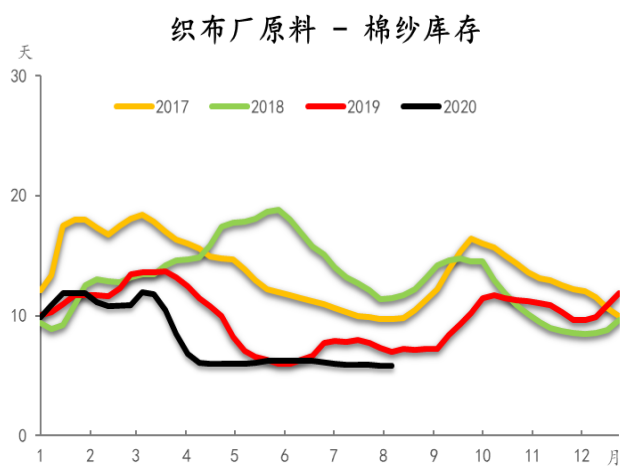
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

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）



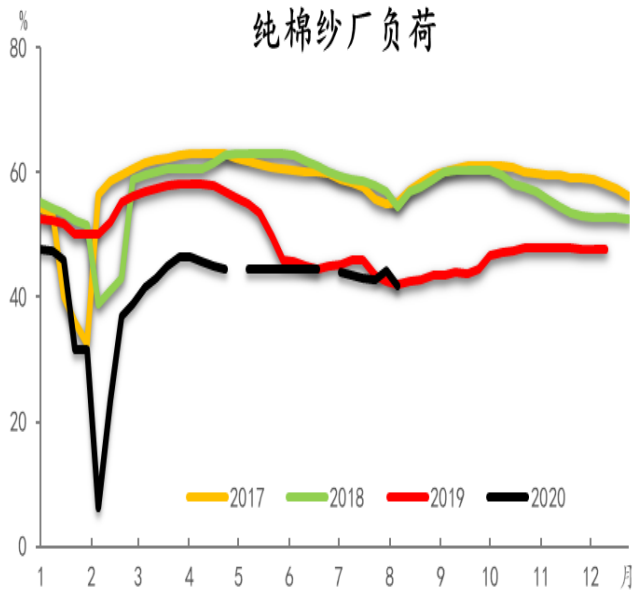
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、 纺企、织企开工负荷

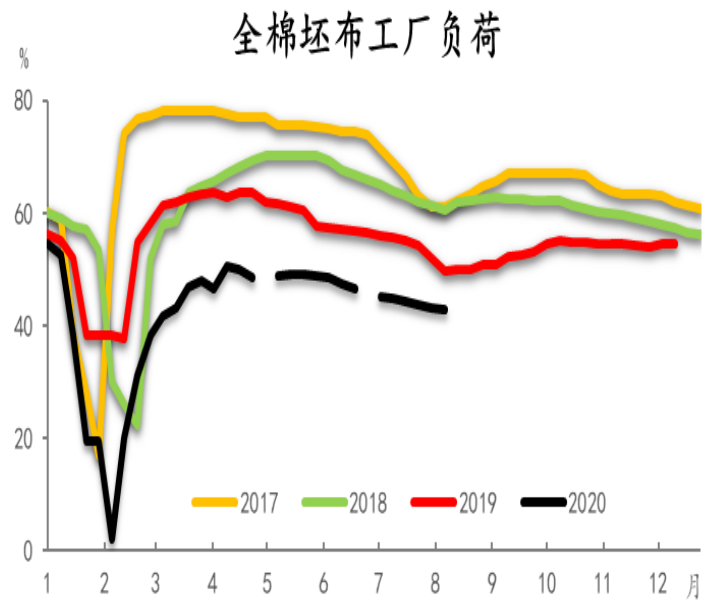
纯棉纱厂开工率本周减弱至 41.8%左右，但纯棉坯布厂开机率弱势维持在 43.0%。

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 (%)

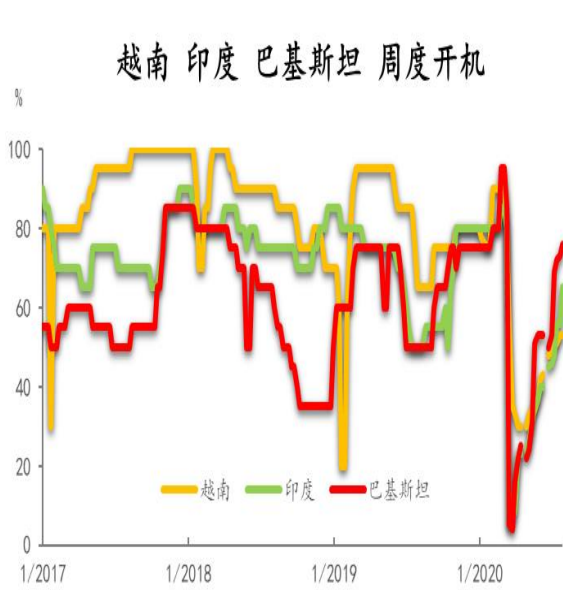


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

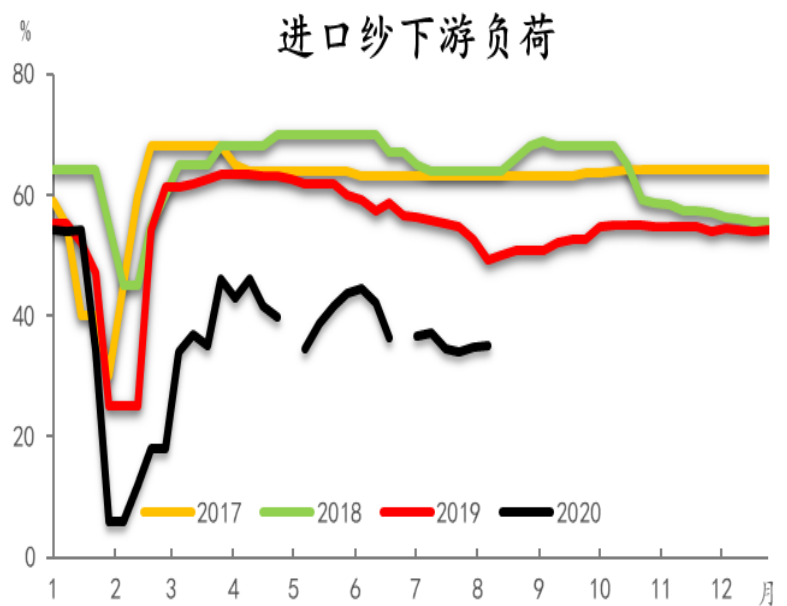
4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

东南亚开工整体回暖, 印度、巴基斯坦开工继续恢复。进口纱下游开机负荷回升, 进口利润打开, 进口纱用量稳定, 进口纱港口库存继续小幅下降。

图表 23: 越南、印度、巴基斯坦开机率 (%) 图表 24: 进口纱下游负荷 (%)



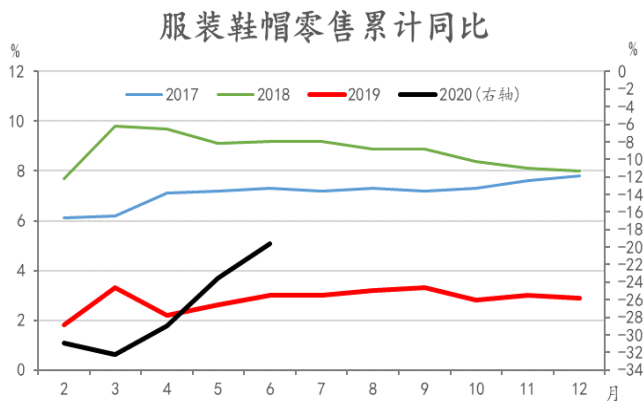
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

三、出口内销数据

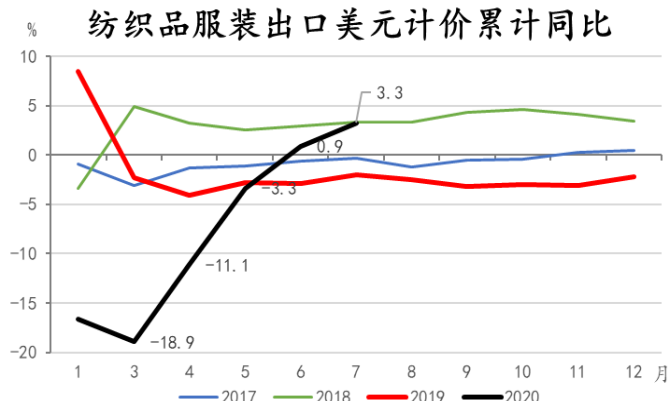
图表 25: 国内终端需求累计同比 (%)



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。

图表 26: 终端出口累计同比 (%)

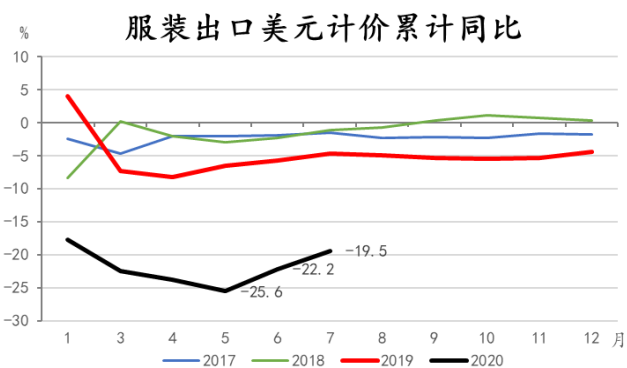


数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

据中国海关, 2020年7月纺织品服装合计出口313亿美元, 同比增加14.0%; 累计出口1565亿美元, 同比涨幅扩大, 达到3.3%, 较6月改善2.4个百分点。其中7月服装出口方面出口153亿美元, 环比大幅改善, 但同比仍减少8.6%; 累计出口664亿美元, 累计同比减少19.5%, 减幅缩窄2.7个百分点。7月纺织品出口160亿美元, 环比减少2亿美元, 但同比仍增加49.5%; 累计出口901亿美元, 同比增加30.4%, 增幅较6月份增加3.5个百分点。

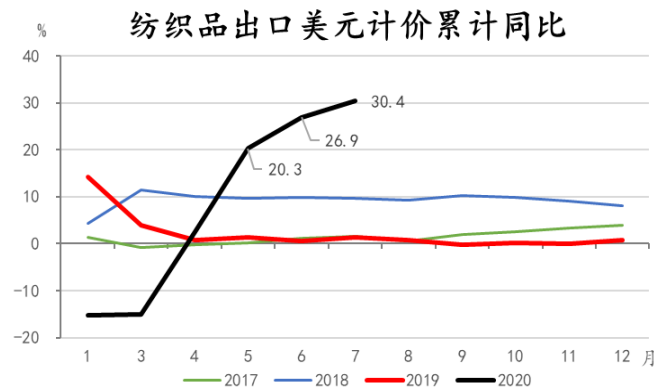
6月, 美国服装零售额环比大幅改善, 同比下降23.3%, 较5月改善40个百分点。6月, 英国服装零售额同比下降33.5%, 较5月改善27个百分点。6月, 德国服装零售额同比下降17.6%, 较5月改善4.8个百分点。6月, 意大利服装零售额同比下降12.3%, 较5月改善27.6个百分点。

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

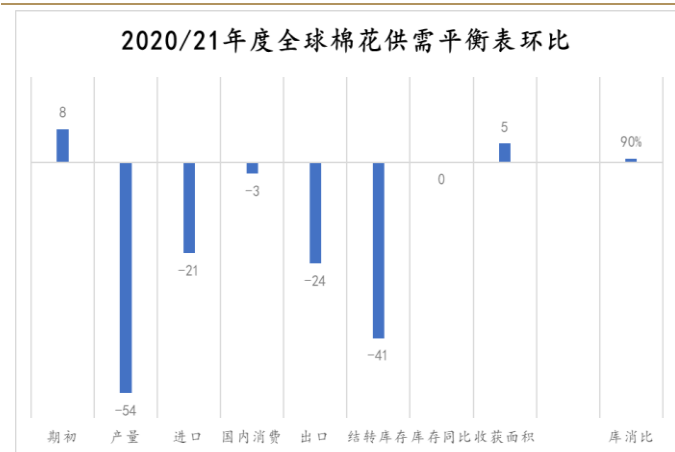
1、全球棉花供需平衡表

	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

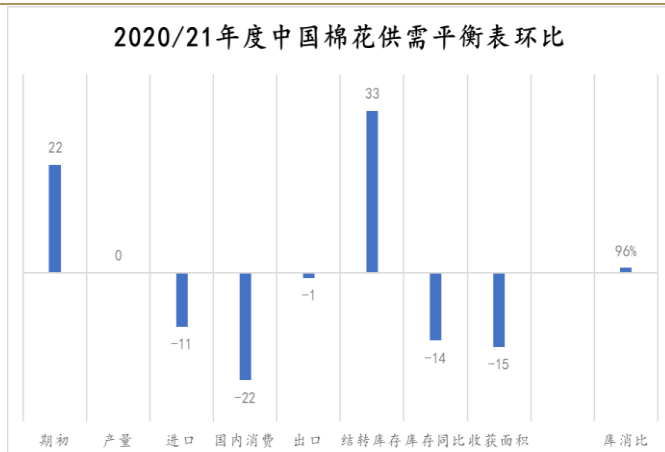
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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，%）



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，但需关粉红色注棉铃虫；美棉出口：中国继续采购，美棉出口依赖中国、越南采购，中美协议执行良好。需求端：7月出口订单恢复超预期，未来预期仍会恢复，尽管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。关注2020年8月USDA对平衡表的调整。

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