

外需增长空间受限，郑棉回调

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

观点概述：

新棉：新疆吐絮偏早，全国减产预期25万吨。美棉得州干旱减产预期不变，飓风影响低于预期。印度播种面积增加，降水偏多，产量看增，需要关注马邦红铃虫灾害。

储备棉：日均轮出增加，5.04全部成交，纺企采购2.16万吨。

美棉销售：中国采购。中国、越南采购是重要支撑。

需求：9月需求缓慢恢复，新订单大单较少。

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关注。目前第一阶段协议仍在执行，双方对进度较为满意。海外疫情短期内控制可能性低。疫苗研发进展好。

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，高品质棉花占全疆71%），对高品质棉花的影响更大。

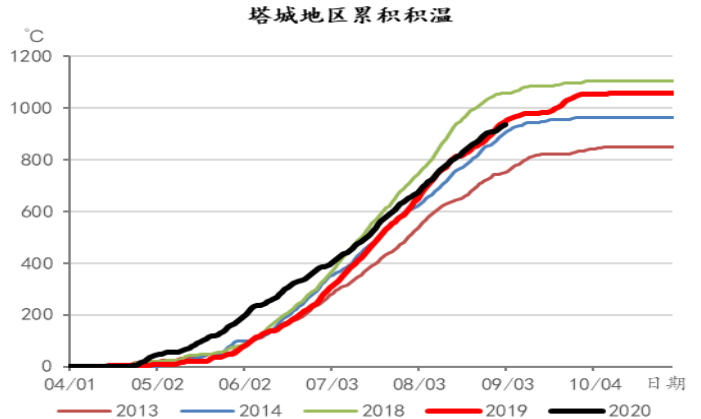
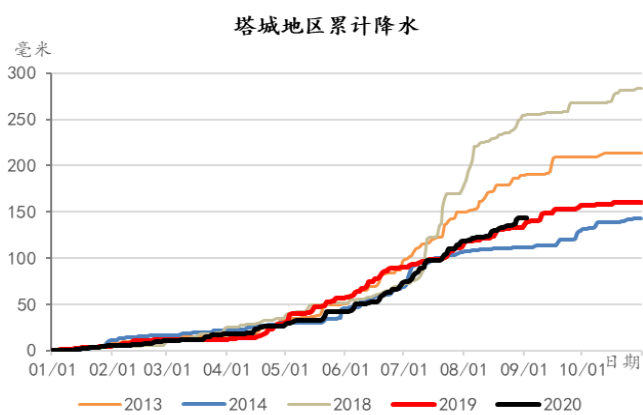
7月，南疆棉花长势明显好于去年同期。北疆阶段性积温减少，同时光照减少，早熟早衰的趋势增强增多，对棉花生长不利。北疆塔城、昌吉地区仍受到干旱影响。

8月，受水情（退地减水、天山来水量减少）、疫情的双重影响，新疆棉花减产趋势增强，早熟性普遍趋好。预计北疆西部、南疆有降水，影响棉花成熟，吐絮进程放慢。

新疆疫情缓解，8月26日起复工复产。据天山植保，2020年吐絮期较常年偏早，北疆大部棉区较常年偏早10-13天，南疆大部棉区较常年偏早5-7天。目前：吐鲁番市目前已吐絮，北疆棉区在8月下旬至9月上旬，哈密棉区、巴州北部、阿克苏棉田在9月上旬，巴州南部、克州棉区及和田棉区在9月中旬，喀什棉区在9月上旬至中旬。

图表 1：新疆塔城地区累计降水 (mm)

图表 2：新疆塔城地区累计积温 (°C)

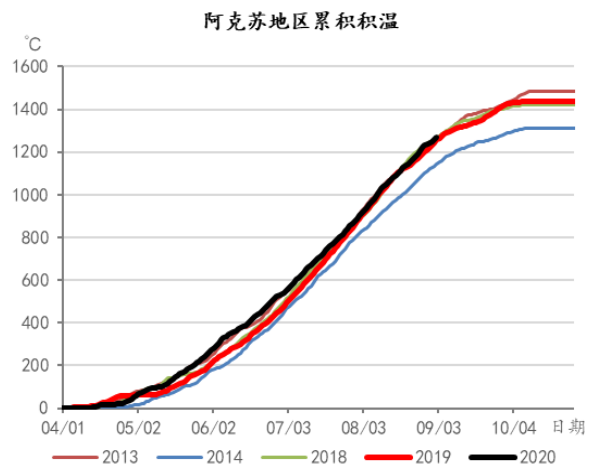
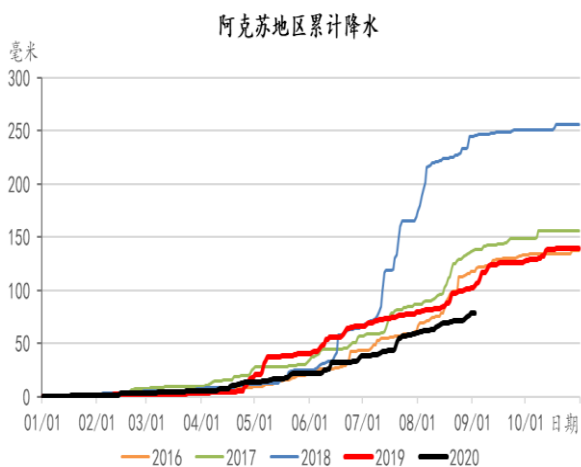


数据来源：Eikon，混沌天成研究院

数据来源：Eikon，混沌天成研究院

图表 3：新疆阿克苏地区累计降水 (mm)

图表 4：新疆塔城地区累计积温 (°C)



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

新疆补贴：新疆补贴 2.25 元/公斤；南疆四地州为 1.91 元/公斤，面积补贴另有 188 元/亩。

内地棉田面积继续减少，长江梅雨季节长，对棉花影响大；黄河流域8月上旬降水偏多，增产预期减弱；近期秋高气爽。综合来看，2020年棉花减产预计达25万吨，未来关注秋爽、秋湿和低温是否早临。

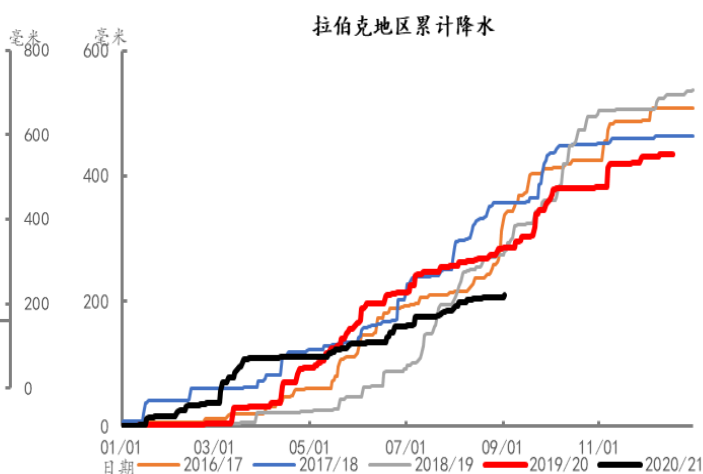
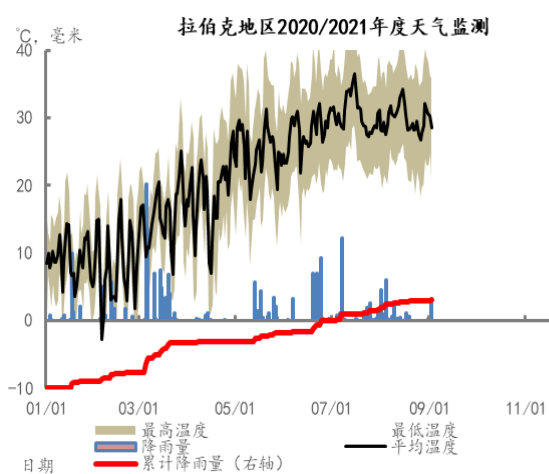
美国：美国得州拉伯克产区光热条件充足，但灌溉条件不足，该州棉花生产的核心矛盾是降水。美棉主产区得州因预计旱情困扰依旧，总体因旱情减产预期30万吨不变。2011年，得州陆地棉播种面积755万英亩，总产量76万吨。2019年得州陆地棉播种面积705万英亩，总产量122万吨。今年得州陆地棉播种面积660万英亩，预计产量同比减少30万吨。

全美陆地棉播种面积1199万英亩，较3月预期减少11.1%。

美国南部棉花产区曾遭遇飓风威胁，飓风Laura预计影响较小。9月需持续是否生成新飓风。

图表 5：得州拉伯克地区天气情况 (°C, mm)

图表 6：得州拉伯克地区累计降水 (mm)



数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

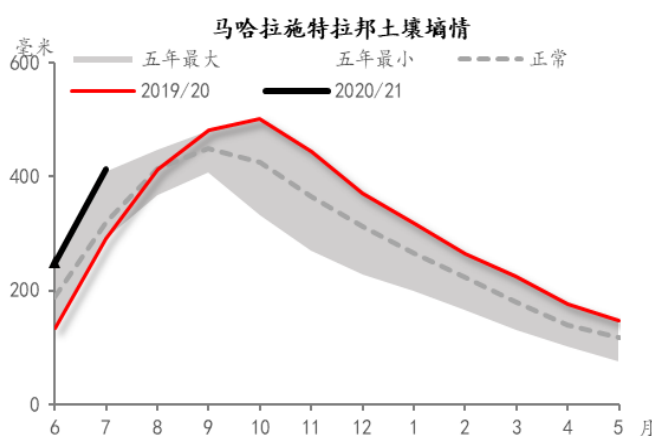
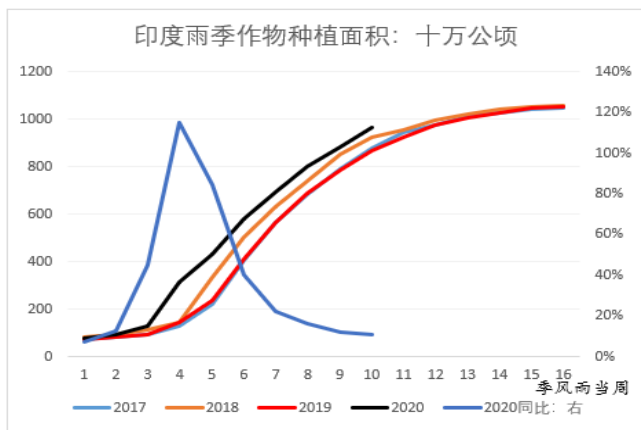
数据来源：USDA，混沌天成研究院

受益于季风季降水提前，印度棉花播种进度前移，总面积基本持平。截至8月21日，印度棉花播种面积1254万公顷，同比增加4%，同比较去年最终播种仍有1%的差距。往年第三大邦特伦甘纳邦面积大幅增加，前两大植棉邦不同程度减少，古吉拉特邦减幅较大，因花生替代性加强。

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%。

图表 7：印度预计作物种植进度 (十万公顷)

图表 8：马哈拉施特拉邦墒情 (毫米)



数据来源：印度农业部，混沌天成研究院

数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

天气方面，印度季风降水今年比较准时。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。

近期印度和巴基斯坦棉区降水过量，对棉花生长不利。

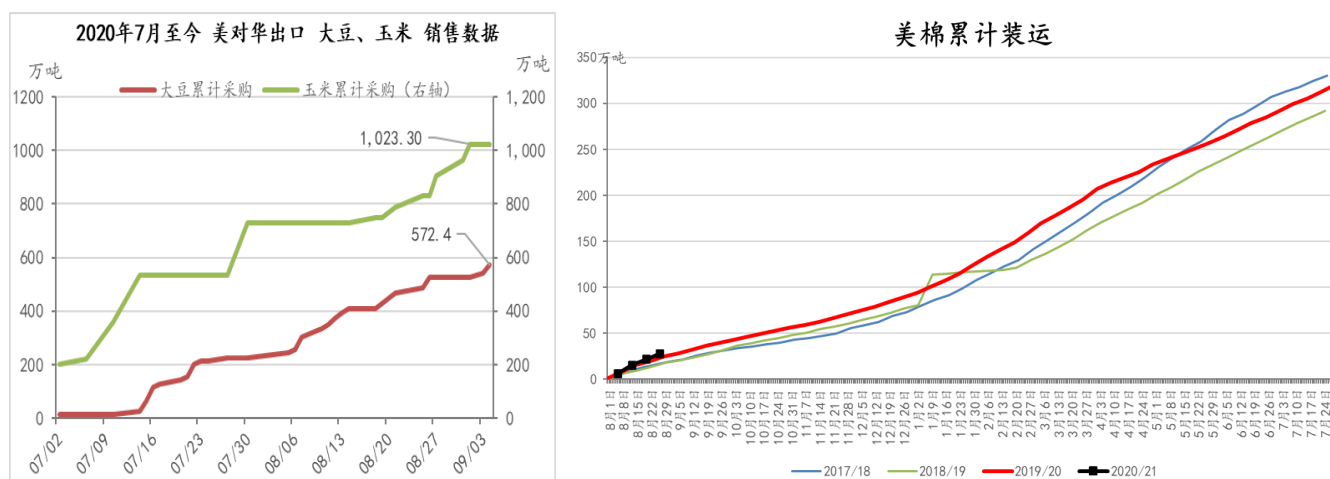
印度马邦长期使用假转基因棉种，2017/18年度，该地区半数以上棉田爆发红铃虫灾害，导致该地区三分之一棉花产量受损。今年，马邦部分地区出现同样问题，需持续关注。

美棉出口：发运数据依旧强劲，新签约弱。美棉出口：美棉销售当年2.98万吨，其中中国1.39万吨，越南0.68万吨；发运6.21万吨，其中中国3.00万吨，越南0.76万吨。

美棉2020/21年度累计签约158.4万吨，同比减少15%；本年合同签约完成出口目标50%，同比减少8个百分点。装运完成28.4万吨，同比增加15%；装运完成本年度出口目标9%，同比提高1个百分点。

中国采购美国谷物（第一阶段协议）：本周继续采购，3天均有报道超10万吨采购。

图表 9：7月至今中国对美谷物采购（万吨） 图表 10：美棉累计装运（万吨）



数据来源：USDA，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。

8月31日，发改委发布非国营企业滑准税进口配额40万吨，全部为非国营贸易配额，且限定用于加工贸易方式进口。（旨在解决使用新疆棉出口受限企业的用棉需求）。来料加工的方式是进口棉花，出口棉纱，纺纱企业不需要缴税，但纱线内销需要缴税。

周四，因担忧全球经济复苏难及预期，ICE棉价回调，进口棉报价随美盘走弱。本周港口库存下降。

7月棉花进口15万吨，环比增加6万吨，处于5年低位2019年9月至2020年7月累计进口146万吨，同比下降24.3%。7月棉纱进口17万吨，环比增加2万吨；2019年9月至2020年月累

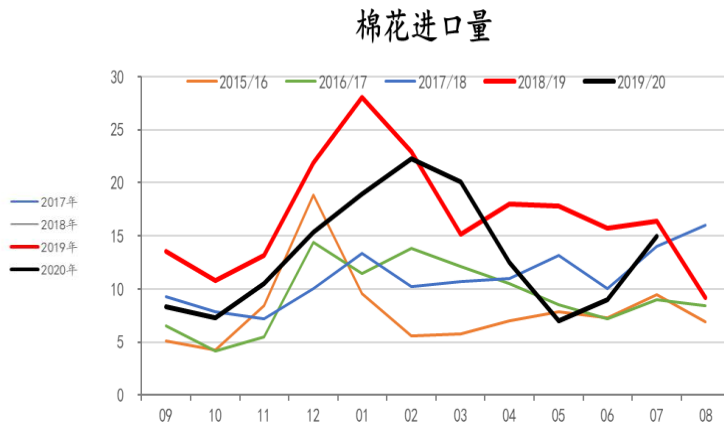
计进口 164 万吨，同比减少 9.9%。

图表 13: 棉花进口利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 14: 棉花进口量 (万吨)



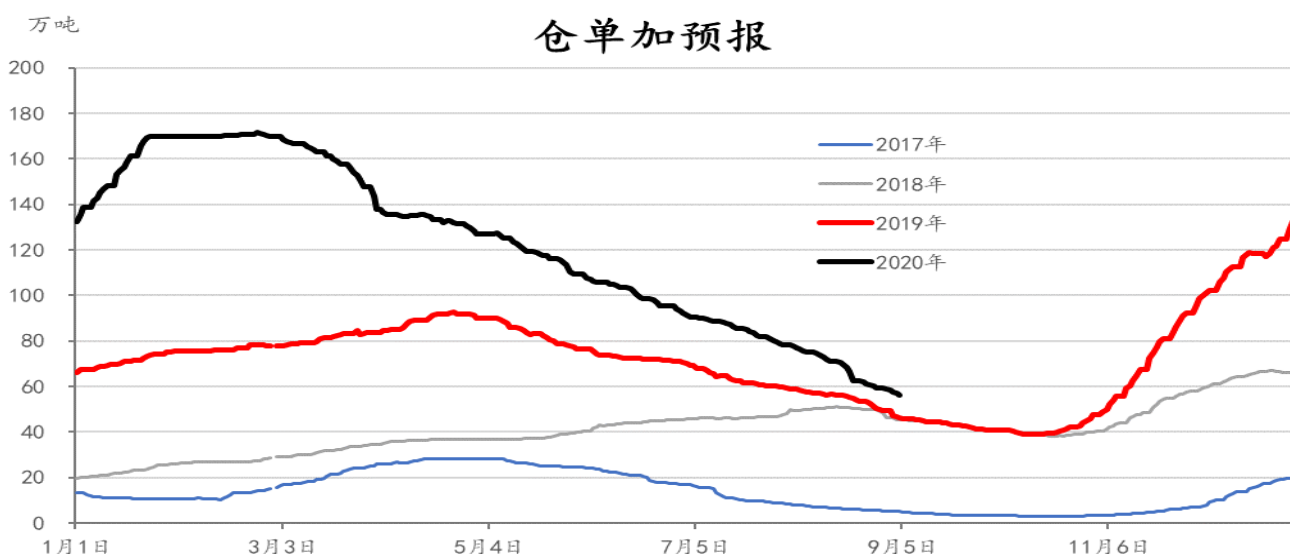
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

19/20 年度印度棉收储超 160 万吨，CCI 继续打折，截止 8 月 20 日累计销售近 88 万吨，本周四恢复销售，大单折扣取消，成交量下滑。18/19 年度陈棉售价在 60.7 美分/磅，19/20 年度棉花售价在 62.0 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 250 元/吨，美棉比巴西棉贵 900 元/吨，巴西棉比印度棉又贵 500 元/吨，印度低价棉在东南亚、南亚地区竞争力仍强，是近期美棉采购进展缓慢的重要原因。

本周仓单流出注册仓单加速流出 3.14 万吨，上周流出 2.59 万吨，速度有所改善。1-5 月间价差为 355 元/吨。

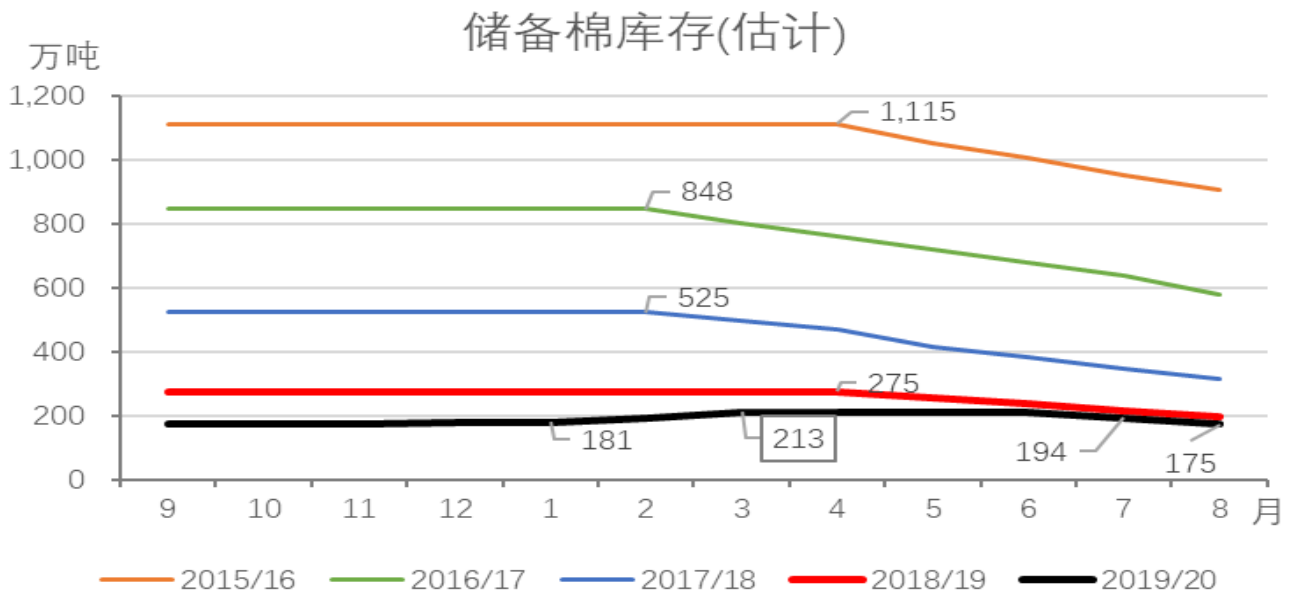
交割规则：郑商所在 2020 年 7 月 24 日更新交割规则，在 2021 年 9 月 1 日起，含杂率限制在 3.5%，仓单有效期从 N+2 的 3 月份缩减至 N+1 年的 11 月。

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9月4日累计成交 42.39 万吨, 成交均价 11725 元/吨, 折 3128B 价格 13335 元/吨。

本周 (8.31-9.4) 共轮出 5.04 万吨, 全部成交。成交均价 12201 (+245) 元/吨, 折 3128B 级 13462 (+58) 元/吨。其中新疆棉资源 2.80 万吨, 成交均价 12379 (+231) 元/吨。

纺企成交 2.16 万吨, 贸易企业成交 2.88 万吨。

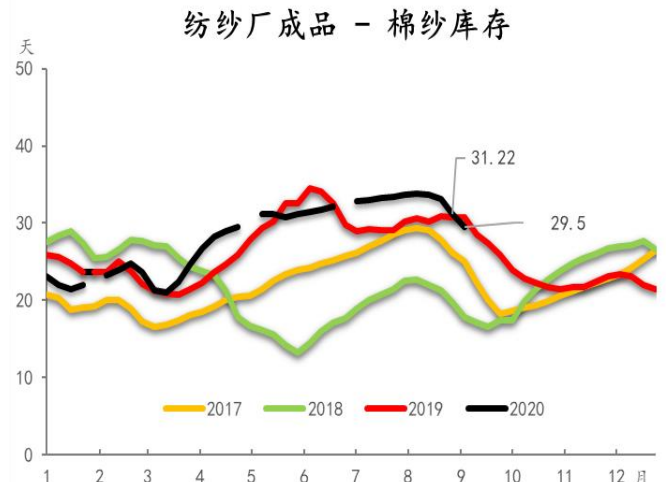
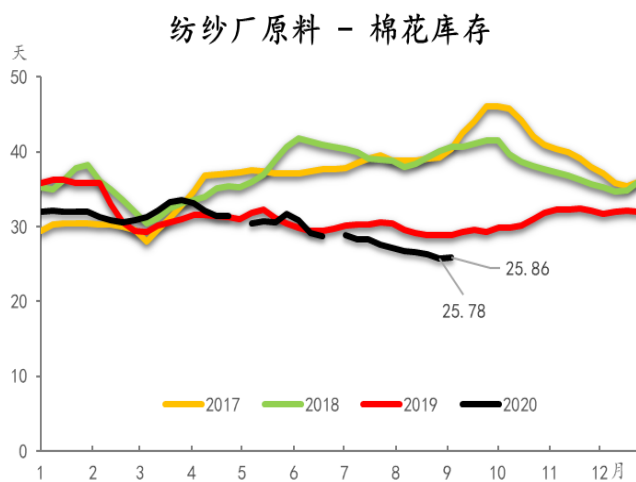
二、产业链需求

1、 纱厂库存分析

淡季, 纱厂原料库存环比减少, 成品库存环比继续下降。

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

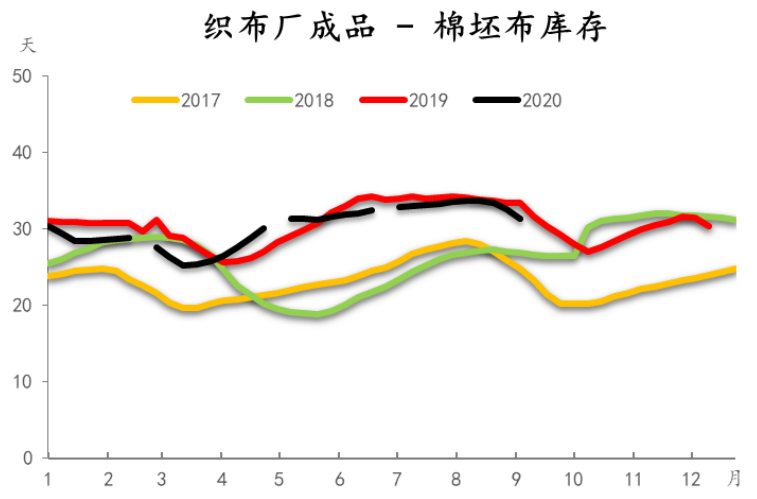
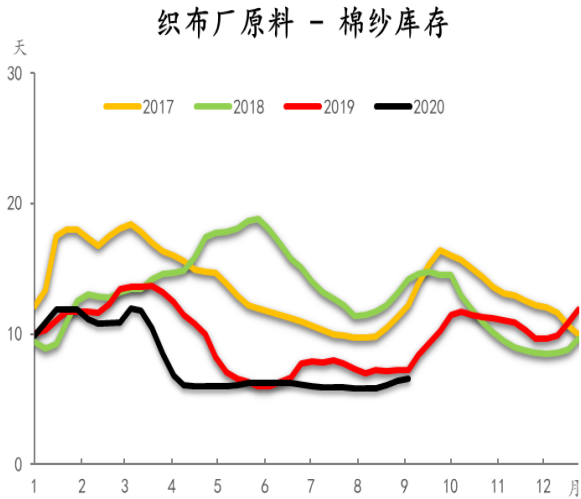
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

2、纺织厂库存分析

纺织厂原料库存采购，库存微幅增加；成品库存开始改善，但仍处于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

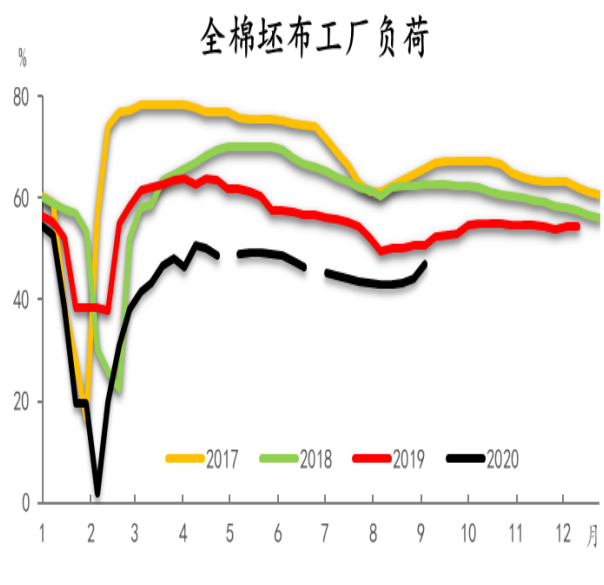
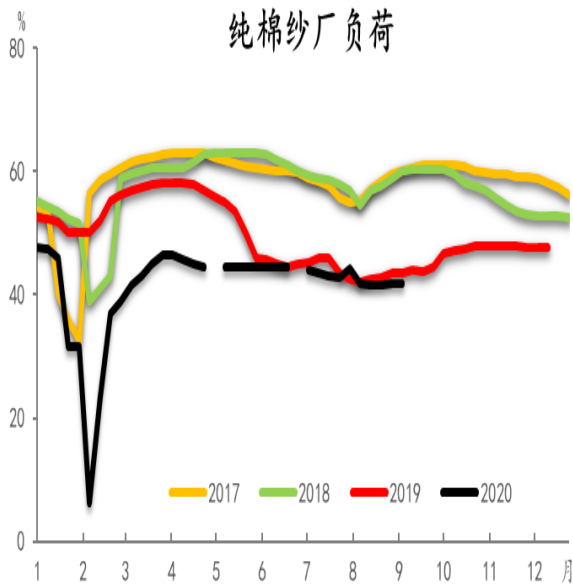
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

纯棉纱厂开工率本周保持在 41.7%左右，但纯棉坯布厂开机率略微增加至 46.0%。

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

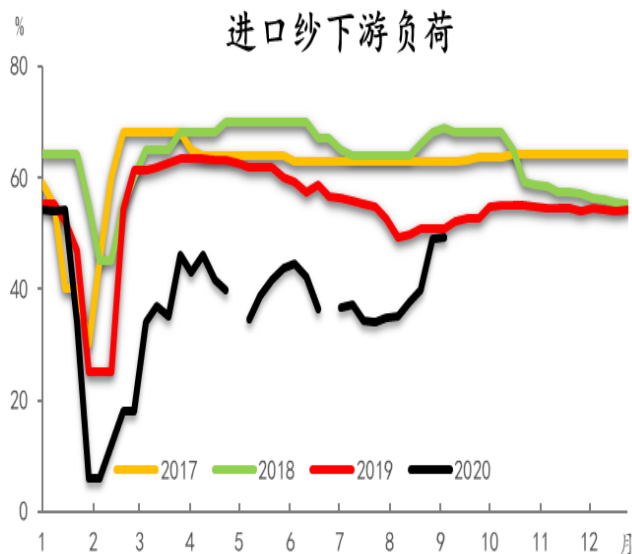
东南亚开工高位。进口纱下游开机负荷回升。进口利润关闭，进口纱用量稳定，进口纱港口库存继续小幅下降。

图表 23: 越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

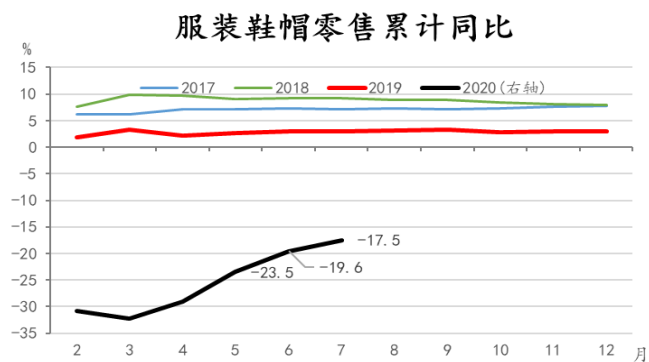
图表 24: 进口纱下游负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

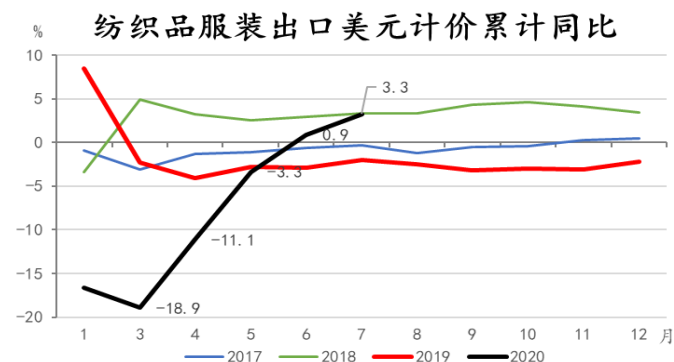
三、 出口内销数据

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

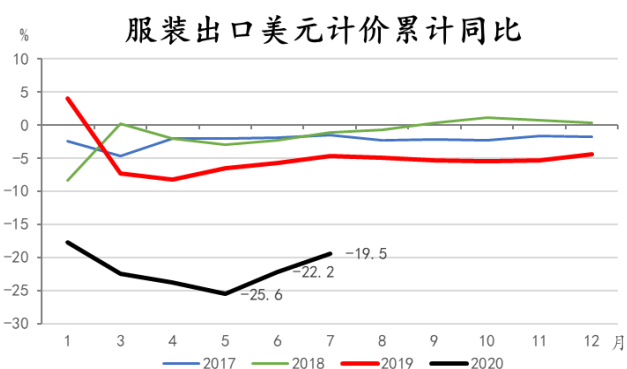
据国家统计局, 2020 年 7 月服装鞋帽零售累计同比-17.5%, 较 6 月改善 2.1 个百分点。7 月服装鞋帽零售额同比去年下滑 2.5 个百分点, 绝对值较 6 月下滑 170 亿至 889 亿元, 环比降幅为 16.1%, 去年 7 月环比降幅为 14.4%。降幅增加的原因可能是今年 7 月出伏较晚, 影响夏装需求。

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。

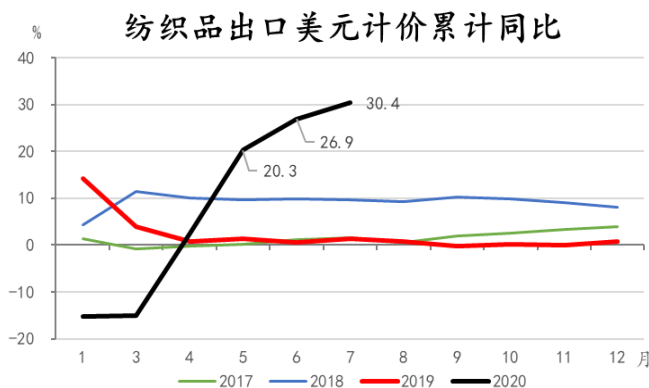
7 月，美国服装零售额环比微增 5.7%，同比下降 20.9%，较 6 月近改善 2.4 个百分点，远不及 5 月环比改善的 40 个百分点。6 月，英国服装零售额同比下降 33.5%，较 5 月改善 27 个百分点。6 月，德国服装零售额同比下降 17.6%，较 5 月改善 4.8 个百分点。6 月，意大利服装零售额同比下降 12.3%，较 5 月改善 27.6 个百分点。

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

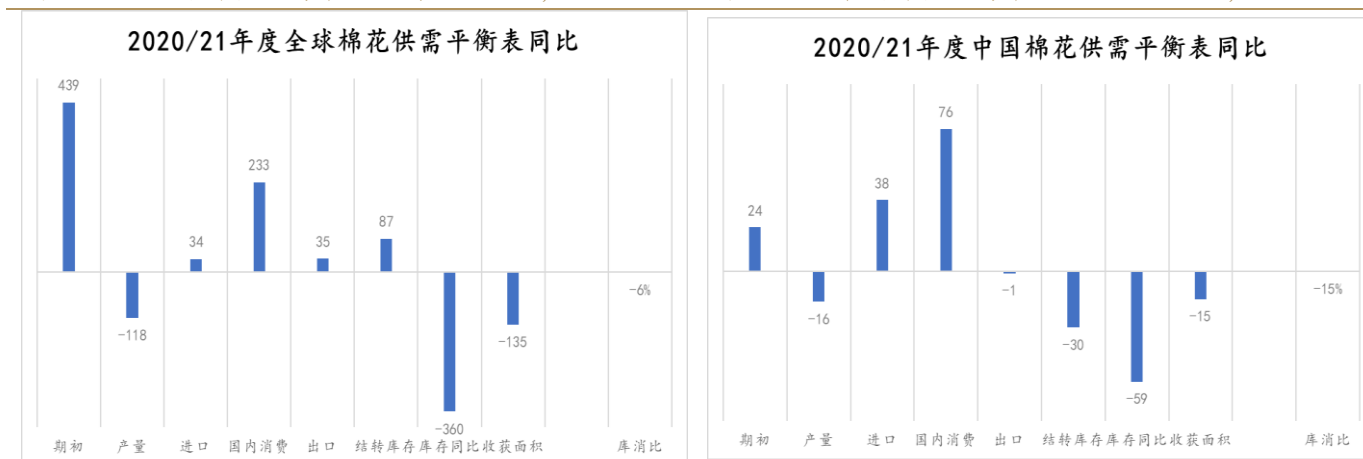
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	1015.9	3382.6	2532.8	775.3	3548.7	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	43%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	3853.7	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	71%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	4295.0	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	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	99%
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%
2020/21 8月	2189.4	3310.6	2558.9	905.3	4748.3	2461.4	905.5	3366.9	2284.1	94.7	93%
同比	440.9	-164.9	-111.9	49.0	329.0	175.3	33.5	208.8	168.7	-272.2	-6%
环比	-7.8	13.1	27.9	-5.7	20.0	-27.0	-4.8	-31.8	46.6	54.4	3%

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 7月	805.6	330.0	577.0	196.0	1382.5	805.6	2.8	808.4	770.1	-35.5	96%
2020/21 8月	800.1	330.0	577.0	196.0	1377.1	794.7	2.8	797.5	775.5	-24.6	98%
同比	23.5	-15.0	-16.3	32.7	-156.1	54.4	-1.1	53.3	-13.7	-37.2	-9%
环比	-5.4	0.0	0.0	0.0	-5.4	-10.9	0.0	-10.9	5.4	10.9	2%

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：新疆减产利多待兑现，美国棉花干旱和面积因素减产预期不变；USDA 已经调增印度产量，需关注红铃虫的发展。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：**8月整体仍在缓慢恢复中，新订单小单频繁出现，但大单较少。

据中纺联产业经济研究院研究显示，2020年三季度国内市场增长可期，但国际需求承压较大，短期难以缓解，综合来看2020年四季度工业增加值或转入负增长。当前纺企、织企走货加快，部分资金回笼，但大单偏少问题未改，账期压力下，行业原料囤积需求明显不及常年，不排除短期内成品去库存后，原料库存继续保持低位。结合当前疆棉供应端利好未兑现，旺季产业链循环速度加快，当前盘面仍有上行空间，高度减少。

中美盘面对应的基本面不同，美国产业链短，中美协议一定程度保障销售，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