

## 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

## 受疆棉禁令威胁，市场谨慎

## 观点概述：

**新棉：**疆棉早熟性好，北疆低温早临，增加减产预期不变，受疆棉禁令威胁，籽棉收购进度较慢，因籽棉价格高，盘面未给出套保空间。美棉得州干旱减产预期不变，飓风影响颜色级。印度播种面积增加，降水偏多，产量预期增加，需关注印度马邦红铃虫的危害。

**储备棉：**日均轮出减少，总成交 1.44 万吨，纺企采购 0.85 万吨。

**美棉销售：**中国、越南采购是重要支撑，因疆棉禁令中国采购大增。

**需求：**9月需求缓慢恢复，新订单中大单依旧不多。美国计划禁止新疆棉制品进口，欧美市场品牌或被迫接受统一标准。

**宏观：**美对华增加限制类型，之前以科技方面为主，现在又增加新疆棉使用。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，二次爆发可能性加大。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，国内新棉产量可能低于 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，若疆棉被禁成为事实，则改变郑棉偏强走势。近期建议观望。

## 风险提示：

疆棉禁令，海外疫情高位流行，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。

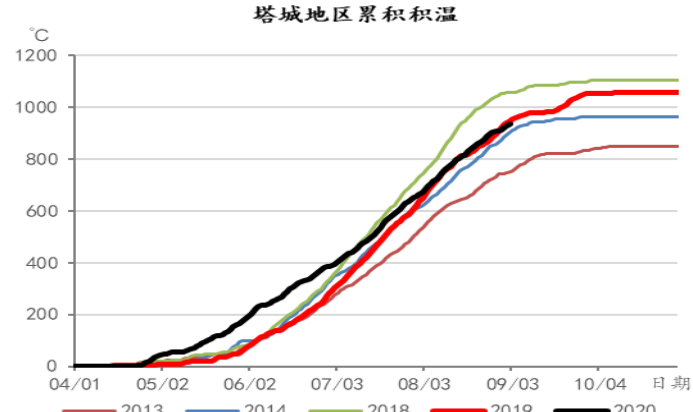
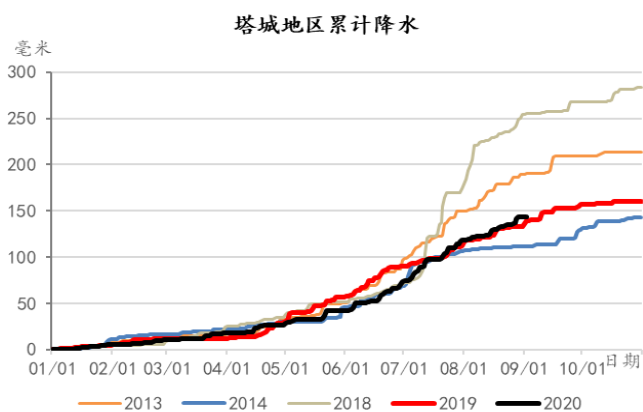
7月，南疆棉花长势明显好于去年同期。北疆及塔城、昌吉地区仍受到干旱影响，早熟早衰的趋势增强面积增大，对棉花生长不利。

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。

全疆棉花早熟性好。据天山植保，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（℃）

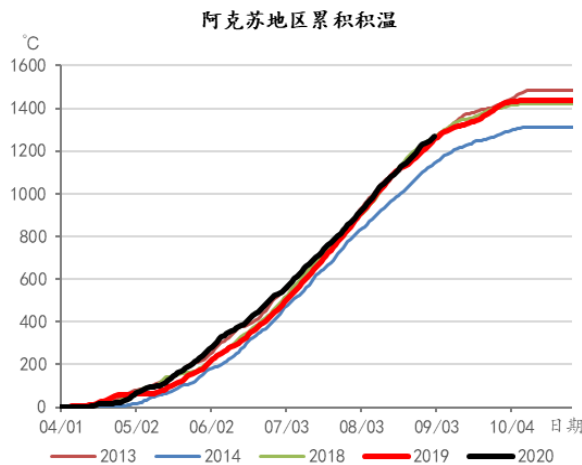
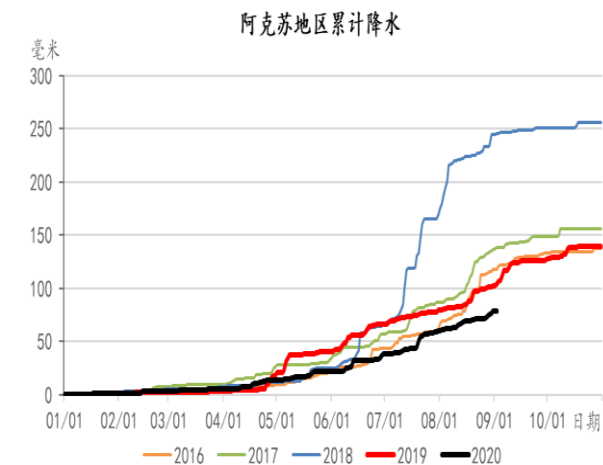


数据来源：Eikon，混沌天成研究院

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（℃）



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：全疆大部籽棉补贴 2.17-2.28 元/千克，平均约 2.25 元/千克，特种棉籽棉补贴 1:1.3。其中南疆四地州另有面积补贴 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，灾后恢复较好；黄河流域8月上中旬降水偏多，增产预期减弱；近期秋高气爽阳光普照有利吐絮采收。北疆近期降温偏早，或导致顶桃无法完成吐絮。综合来看，2020年棉花减产预计超过25万吨。

据国家棉花市场监测系统，截止2020年9月25日，全国新棉采摘折皮棉31.3万吨，同比减少3.4万吨，较过去四年均值减少34.6万吨；累计交售籽棉折皮棉9.7万吨，同比增加0.1万吨，较四年均值减少14.6万吨。累计加工2.6万吨，累计销售新棉0.1万吨。当前新疆最低收购价折皮棉13000元/吨，高于盘面300元/吨。新棉上市，零星报价暂不具备参考价值。

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。

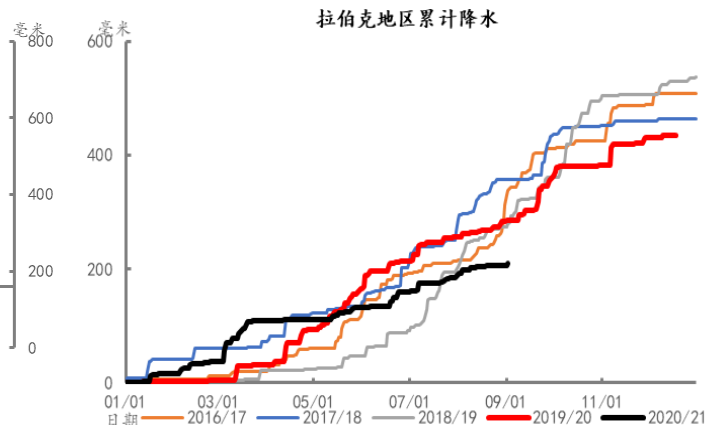
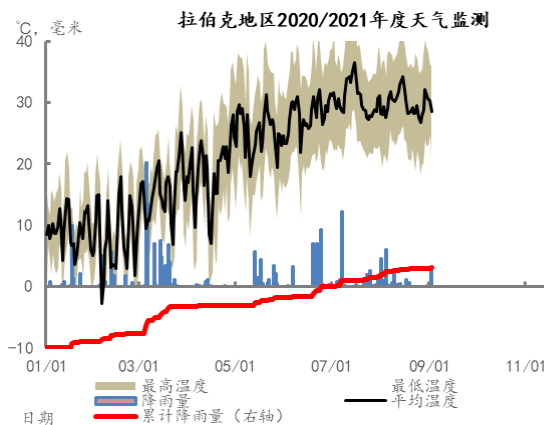
美棉主产区得州因预计旱情困扰依旧，总体因旱情减产预期30万吨不变。2011年，得州陆地棉播种面积755万英亩，总产量76万吨。2019年得州陆地棉播种面积705万英亩，总产量122万吨。2020年得州陆地棉播种面积660万英亩，预计产量同比减少30万吨。

全美陆地棉播种面积1199万英亩，较3月预期减少11.1%。

美国南部棉花曾遭遇飓风威胁，飓风Laura预计影响较小。9月飓风Sally对产量影响较小，9月热带风暴BETA对中南棉区有一定影响，主要是影响颜色级对交割不利，提振棉价。

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

受益于季风季降水的提前，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4%，但比去年最终播种面积仍有1%的差距。往年第三大邦特伦甘纳邦面积大幅增加，前两大植棉邦都不同程度减少，古吉拉特邦减幅较大，因花生的替代性加强。

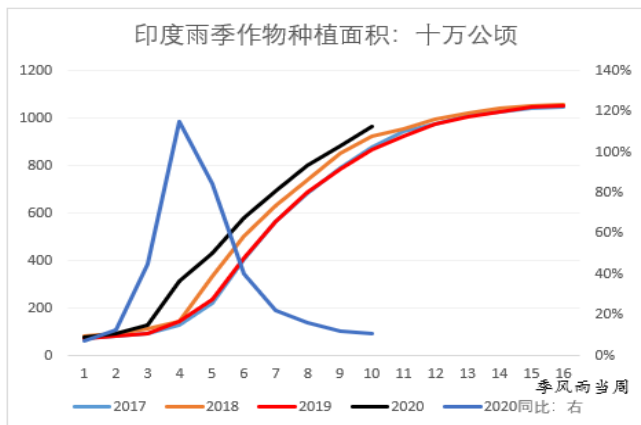
截至6月22日，巴基斯坦棉花种植面积244.1万公顷，同比减少1.5%，完成目标面积的91.7%。

天气方面，今年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，8-9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。

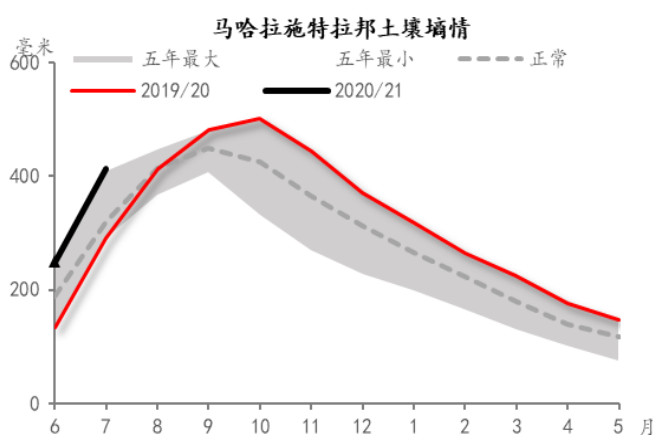
印度马邦长期使用假的转基因棉种，2017/18年度，马邦半数以上棉田爆发红铃虫灾害，导致三分之一的棉花产量受损。今年，马邦部分地区出现同样问题，需持续关注。

图表 7：印度预计作物种植进度（十万公顷）



数据来源：印度农业部，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

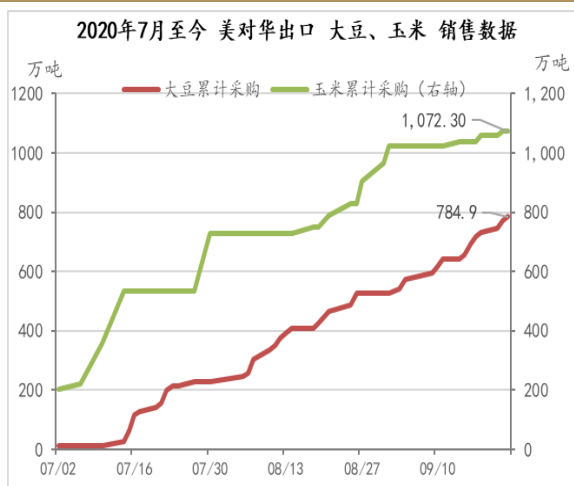
**美棉出口：发运数据恢复，新签约大幅减弱。**美棉出口：美棉销售当年 2.10 万吨，其中中国 0.88 万吨，越南 1.21 万吨；签约下一年度合同 1.15 万吨，全部发往墨西哥。发运 6.39 万吨，其中中国 2.67 万吨，越南 1.41 万吨。

美棉 2020/21 年度累计签约 175.1 万吨，同比减少 10%；本年合同签约完成出口目标 57%，同比减少 3 个百分点。装运完成 44.3 万吨，同比增加 22%；装运完成本年度出口目标 14%，同比提高 3 个百分点。

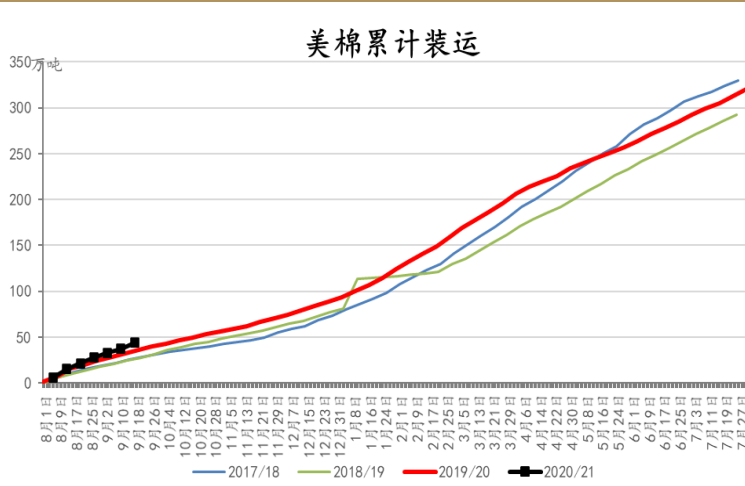
**中国采购美国谷物（第一阶段协议）：**本周继续采购，3 天均有报道超 10 万吨采购。

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：USDA，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。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。

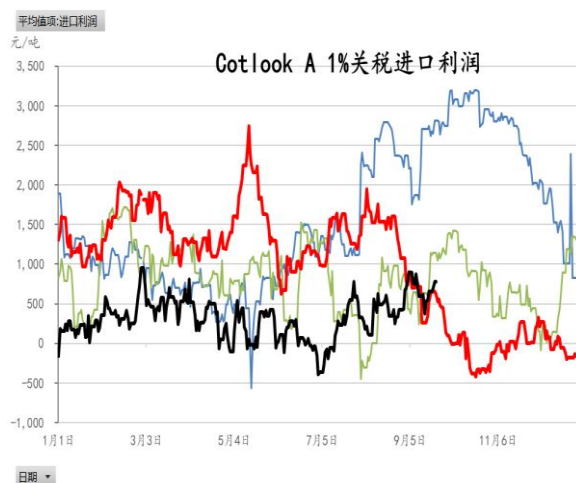


9月2日，美国方面传出禁止进口疆棉制品计划，目前尚未发布。9月22日，美国众议院通过了禁止疆棉制品计划。通常，新的法案生效需再通过参议院，然后由美国总统签署生效。当前美国财政补贴计划到期未续的一个原因是美国国共两党未能就双方计划妥协，计划在美总统大选结束后再议。这个现象或适用于疆棉禁令的推迟发布。但部分国际服装品牌已经要求纺纱厂开棉花进口证明，有替换疆棉的动机。

据 tteb, 国内几乎所有纯棉纺都会使用新疆棉。此外，疆棉品质好于地产棉，出口使用配棉比例高，我国出口市场于内销市场通常比例为 6: 4，限制疆棉将导致国内棉花结构性过剩。此外，纺织品服装品牌的采购同一生产线用料相同，因此禁令若被签署在美市场禁止出售的疆棉制品也难以在欧洲市场销售，届时影响将更大。

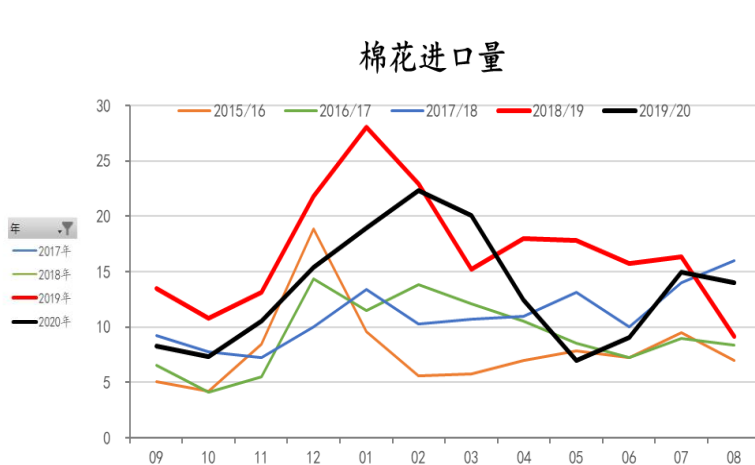
8月棉花进口 14 万吨，环比减少 1 万吨，处于 5 年较高水平。2019 年 9 月至 2020 年 8 月累计进口 160 万吨，同比下降 20.8%。8 月棉纱进口 17 万吨，环比持平；2019 年 9 月至 2020 年 7 月累计进口 181 万吨，同比减少 8.1%。

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)



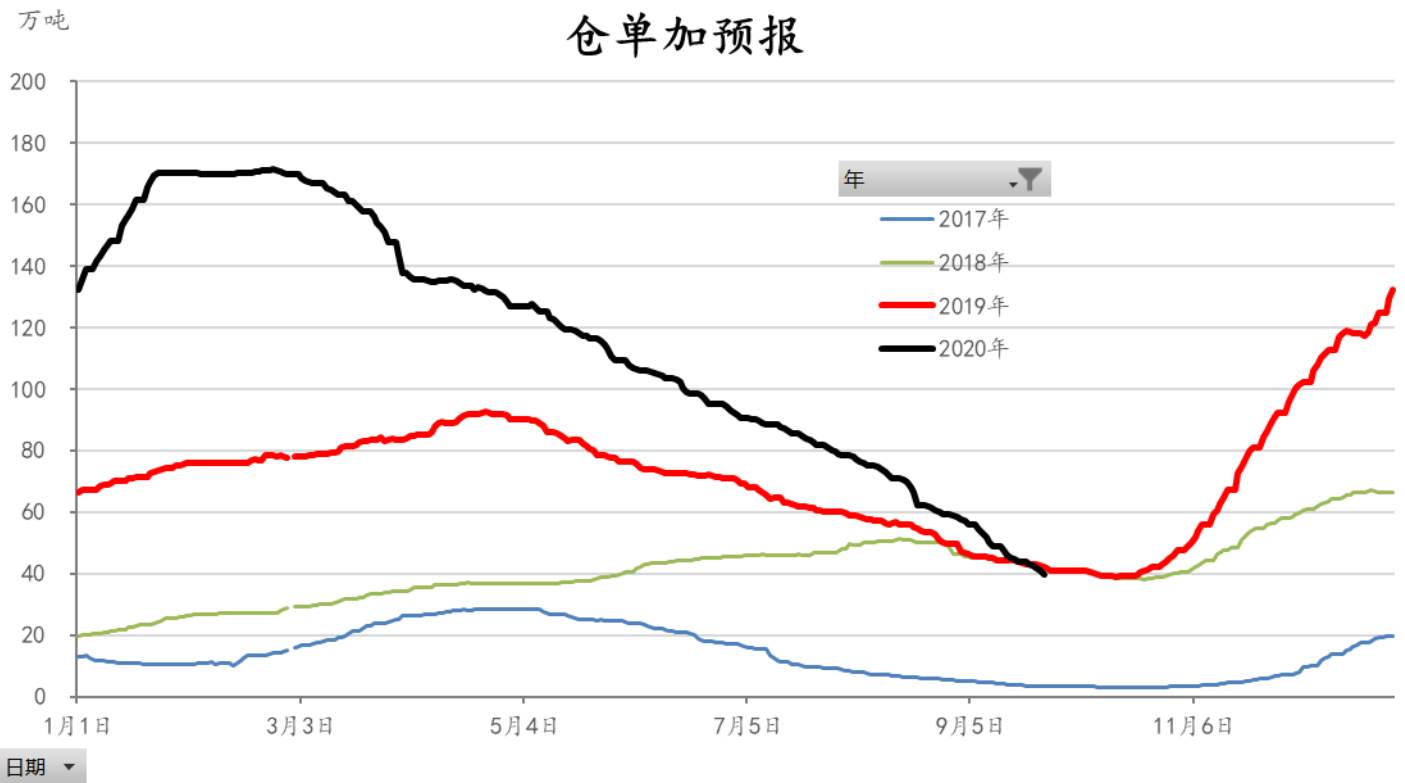
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

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 265 元/吨，美棉比巴西棉贵 700 元/吨，巴西棉比印度棉又贵 350 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 4.46 万吨，上周流出 4.95 万吨，交割月流出速度加快，原因是仓单棉性价比高，新棉注册仓单受到价格影响较为困难，同时，受天气影响，高品质棉总量预计较去年偏少。1-5 月间价差为 330 元/吨。

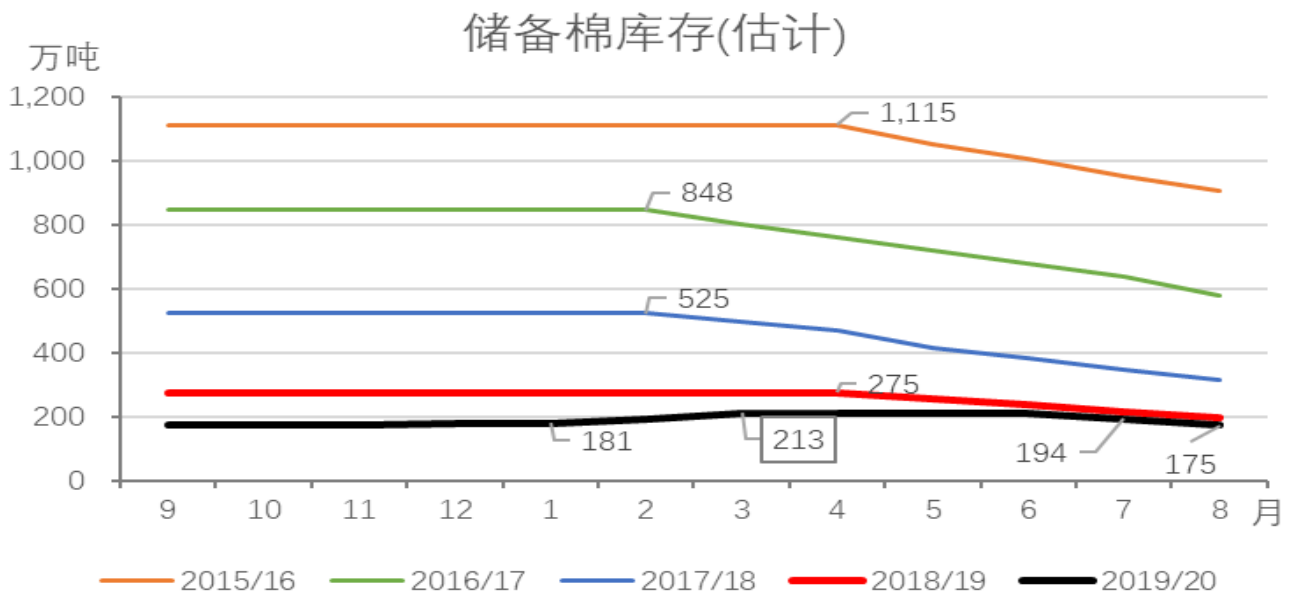
交割规则: 郑商所在 2020 年 7 月 24 日更新交割规则，在 2021 年 9 月 1 日起，含杂率限制在 3.5%，仓单有效期从 N+2 的 3 月份缩减至 N+1 年的 11 月。

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18日累计成交49.16万吨，成交均价11772元/吨，折3128B价格13365元/吨。

本周(9.21-9.25)共轮出1.44万吨，成交1.44万吨。成交均价12330(+208)元/吨，折3128B级13727(+229)元/吨。其中新疆棉资源1.02万吨，成交均价12396(+129)元/吨。

纺企成交0.85万吨，贸易企业成交0.59万吨。

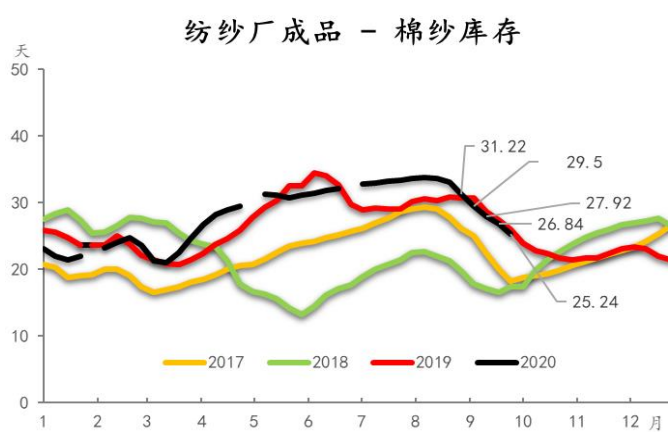
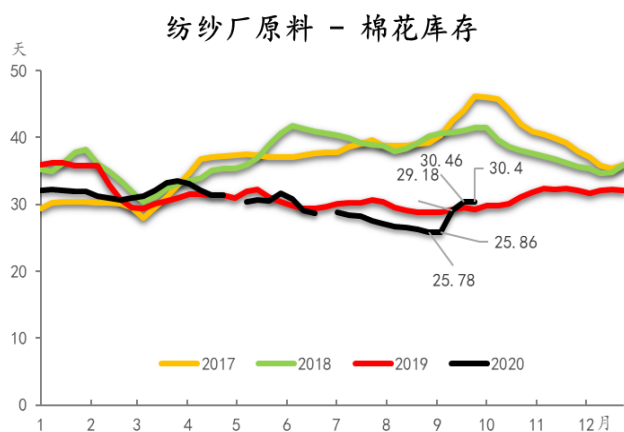
## 二、产业链需求

### 1、 纱厂库存分析

传统旺季，纱厂原料库存环比持平，受疆棉禁令影响，原料备货意愿下降，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

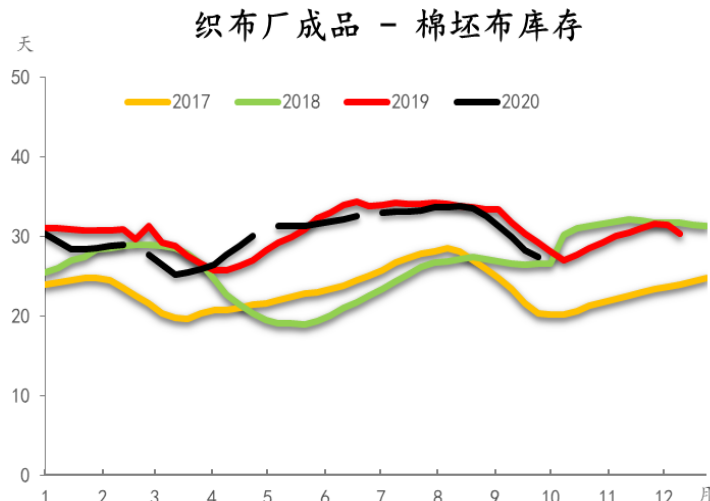
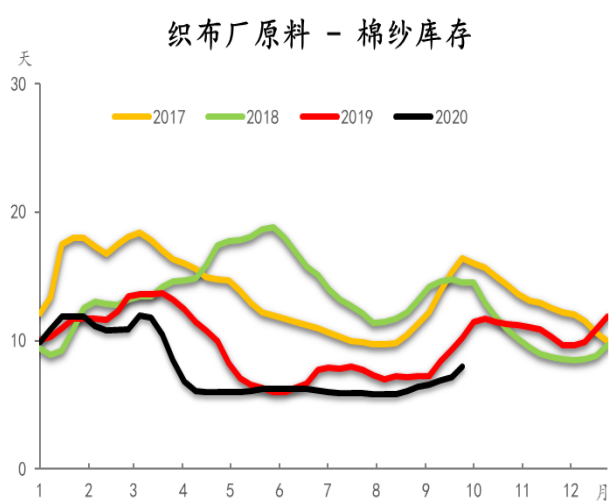
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 2、 纺织厂库存分析

坯布厂运行好于纱线厂。纺织厂原料库存采购，库存继续增加；成品库存继续改善。

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

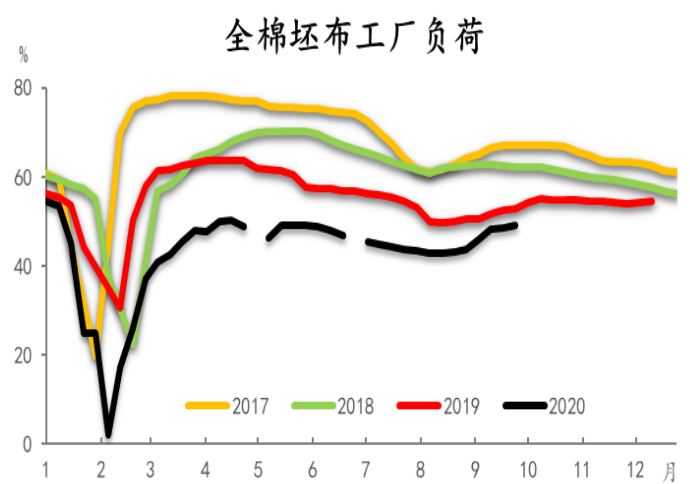
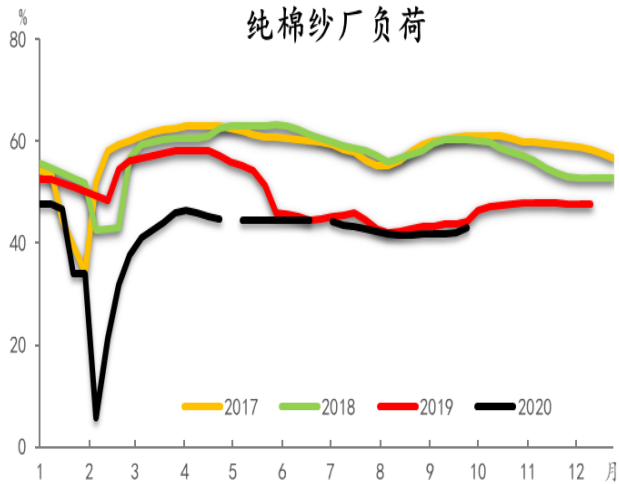
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 3、纺企、织企开工负荷

纯棉纱厂开工率本周增加至 43.0%左右，但纯棉坯布厂开机率略微增加至 49.0%。

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

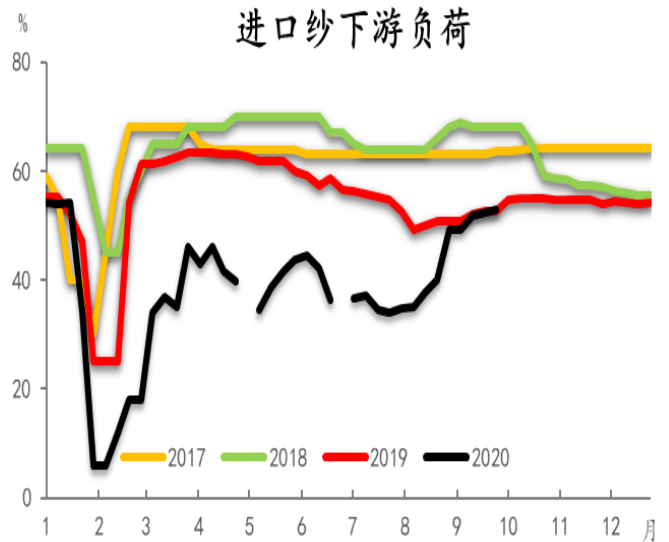
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 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，进口纱用量增加，进口纱港口库存下降。

图表 23：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)

图表 24：进口纱下游负荷 (%)



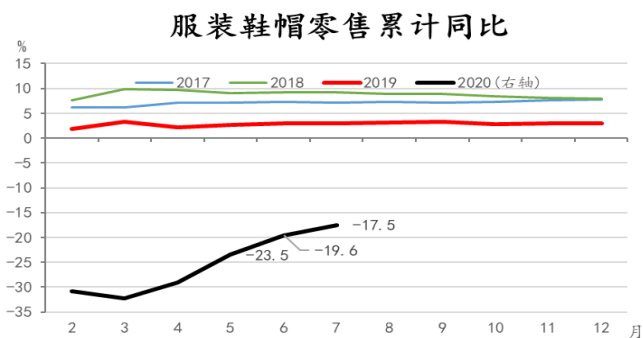
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

## 三、出口内销数据



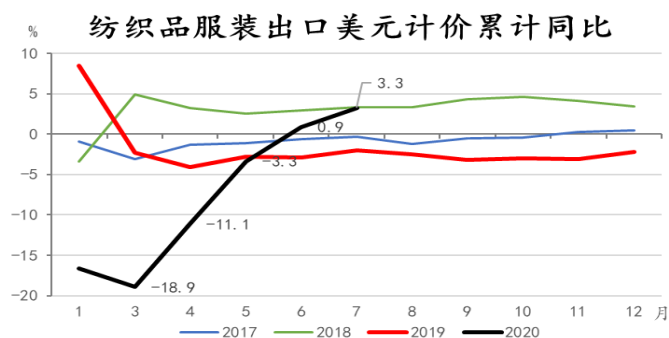
图表 25: 国内终端需求累计同比 (%)



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。

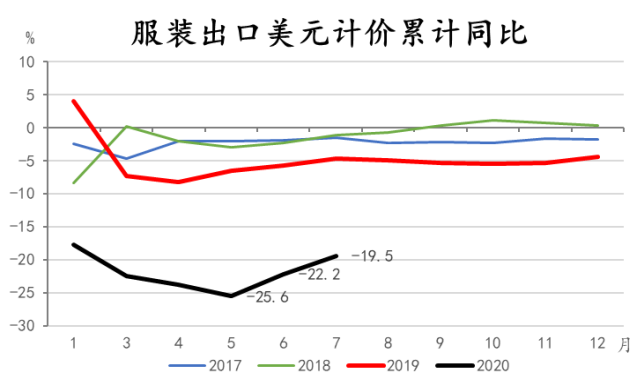
图表 26: 终端出口累计同比 (%)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

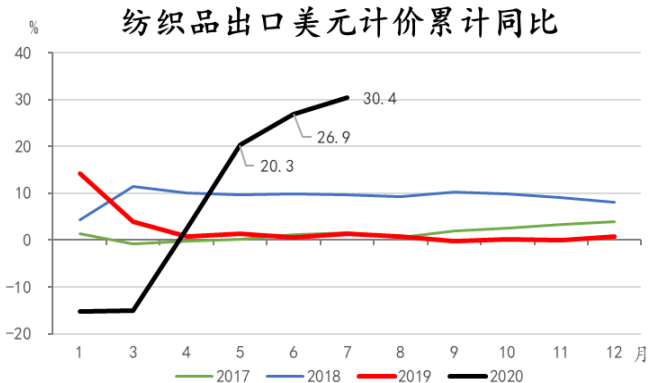
据中国海关, 2020年7月纺织品服装合计出口313亿美元, 同比增加14.0%; 累计出口1565亿美元, 同比涨幅扩大, 达到3.3%, 较6月改善2.4个百分点。其中7月服装出口方面出口153亿美元, 环比大幅改善, 但同比仍减少8.6%; 累计出口664亿美元, 累计同比减少19.5%, 减幅缩窄2.7个百分点。7月纺织品出口160亿美元, 环比减少2亿美元, 但同比仍增加49.5%; 累计出口901亿美元, 同比增加30.4%, 增幅较6月份增加3.5个百分点。

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

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。

#### 四、平衡表

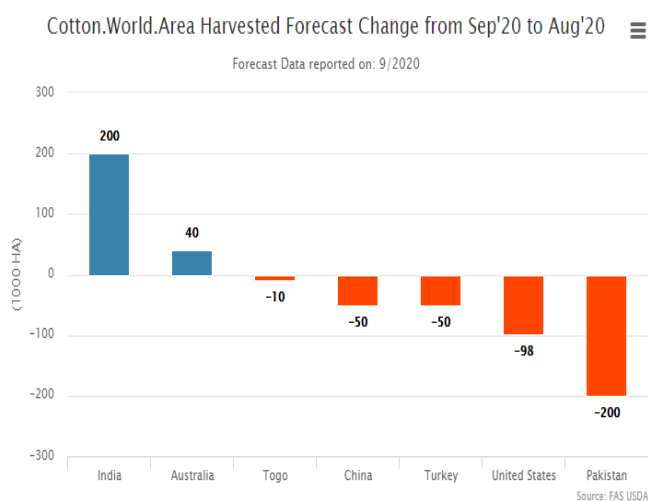
### 1、全球棉花供需平衡表

	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	4324.0	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	33%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	4833.9	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	49%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	5303.5	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	58%
2013/14	1995.7	3285.5	2621.6	897.7	5515.0	2393.2	889.8	3283.1	2239.5	279.1	68%
2014/15	2249.3	3386.5	2595.1	785.3	5629.7	2425.7	768.6	3194.2	2432.9	193.3	76%
2015/16	2411.5	3075.2	2094.5	771.2	5277.2	2444.8	761.4	3206.2	2066.4	-366.4	64%
2016/17	1966.9	2981.1	2322.2	820.8	5110.0	2529.5	825.4	3354.9	1750.5	-315.9	52%
2017/18	1747.5	3375.5	2695.0	895.9	5338.4	2672.6	905.3	3577.9	1757.9	7.4	49%
2018/19	1757.9	3340.1	2583.3	924.7	5265.9	2619.7	895.3	3514.9	1748.5	-9.4	50%
2019/20	1748.5	3475.5	2670.8	856.3	5275.7	2286.1	872.0	3158.1	2115.4	366.9	67%
2020/21 8月	2189.4	3310.6	2558.9	905.3	5653.6	2461.4	905.5	3366.9	2284.1	94.7	68%
2020/21 9月	2165.1	3293.8	2551.7	909.0	5625.8	2453.5	908.3	3361.9	2260.8	95.8	67%
同比	416.5	-181.7	-119.1	52.7	350.1	167.4	36.4	203.8	145.4	-271.1	0%
环比	-24.4	-16.8	-7.2	3.7	-27.9	-7.8	2.8	-5.0	-23.3	1.1	-1%

### 2、中国棉花供需平衡表

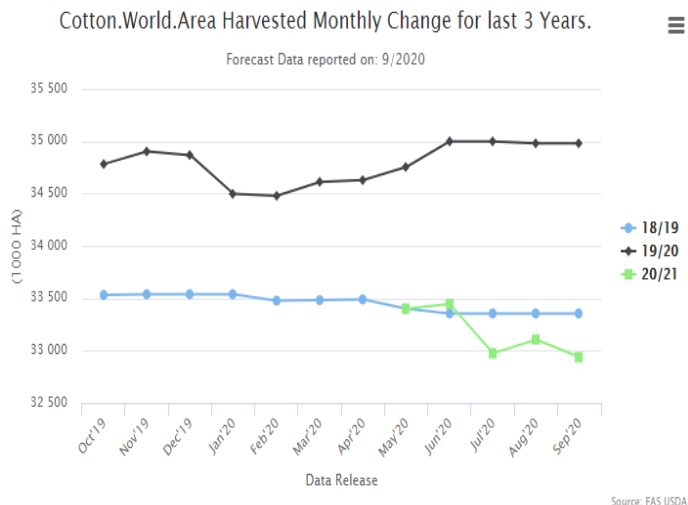
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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	192%
2015/16	1446.1	305.0	479.0	96.0	2021.1	783.8	2.8	786.6	1234.5	-211.6	157%
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	92%
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	106%
2020/21 8月	800.1	330.0	577.0	196.0	1573.1	794.7	2.8	797.5	775.5	-24.6	97%
2020/21 9月	803.4	325.0	593.3	196.0	1592.7	794.7	2.8	797.5	795.1	-8.3	100%
同比	26.8	-20.0	0.0	32.7	59.4	54.4	-1.1	53.3	5.9	-20.9	-6%
环比	3.3	-5.0	16.3	0.0	19.6	0.0	0.0	0.0	19.6	16.3	2%

图表 29：主要国家棉花收获面积（千公顷）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 30：全球棉花收获面积（千公顷）



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，飓风影响品质多于产量；USDA 已经调增印度产量，需关注印度红铃虫的发生危害。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：9 月整体仍在缓慢恢复中，新订单小单频繁出现，交期短，但大单较少；四季度海外疫情仍是消费增长最难解决的问题，此外疆棉使用受限的影响逐渐加大，影响后期行业景气度改善。

建议短期内观望。

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，海外疫情高位流行拖累郑棉反弹。

### 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