

2021年10月9日 棉花周报

## 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

## 节间棉农惜售与抢收情绪持续升温，采收价持续走高，后续是否还能无视下游低迷

## 观点概述：

**生产：**2021/22年度，新疆进度稍缓，当下气候略微影响收获进度，不过更多是棉农惜售与轧花厂相对谨慎带来的收售进度放缓；全美生长进度偏慢，但截至上周收获进度为13%，较五年均值下降6个百分点，整体优良率下降3个百分点。10月少雨利于收获，继续关注三角洲多雨是否影响产量。印度播种面积减少7%，但印度农业部预计21/22年度总产量可达615万吨。USDA 8月预计21/22年度产2630(+43)万吨。

**储备棉：**储备棉政策调整，10月8日开始轮出，预计持续两个月，共轮出60万吨左右的2013年陈棉，不排除未来根据市场调节轮出的可能。

**美棉销售：**中美关系缓和带来上上周中国采购回升，较为强劲，但周四显示上周的签约回落了，美棉也因此高位震荡。

**需求：**中美关系缓和，预期10月下旬总关税下降280亿美元，对出口有所提振。

**宏观：**中国开始煤炭保供，反对一刀切限电限产，四季度迫于经济压力能耗双控强度或许会有所缓和。

**货币方面：**10年期美债利率低位回升，暂停债务上限两党已暂时达成协议，延期两个月。但美国9月非农数据却爆冷门，新增就业远远不及预期，劳动参与率下降，如果按照鲍威尔的观点，这会对货币政策形成掣肘，但我认为11月或12月的taper应该不会迟到，只是影响加息的进度。中国8月CPI与PPI剪刀差再次扩大，央行货币司也强调货币政策应维持稳健，短期的市场放水预期有所下降，利空上游大宗商品价格。欧洲央行和英国央行开始探讨缩减购债计划。美国8月CPI与PPI出现背离，利润向上游集中，或许会对消费产生负反馈。

**疫苗接种，**美国完成接种4.0亿剂次，中国完成22.2亿剂次，欧洲疫苗接种7.9亿剂次，近期国内新增确诊归零，医学观察人数下降，主要观察新疆是否有后续新增，因为地广人稀，乘坐交通工具时间长，容易感染；东南亚虽然为了经济放弃疫情控制，但随着疫苗的加速接种，新增确诊开始从高位回落，但新加坡疫情持续新高；美国住院人数和重症人数，确诊率开始持续下行，疫苗接种配合政策稳步推进，疫情拐点基本确认。同时多个国家宣布了正在三期临床的新冠特效药，美国四季度准备特别批准一些药物的使用，投资者整体对新冠的担忧进一步下降。

## 策略建议：

2021/22年度总体产量逐渐确定，未来市场应更关注终端零售；货币政策影响或加强，目前产业备货充足，中游交易持续清淡，存在一定风险。

## 风险提示：

海外疫情因变种病毒反弹；疫苗接种；疆棉禁令；中美关系。



混沌天成研究院

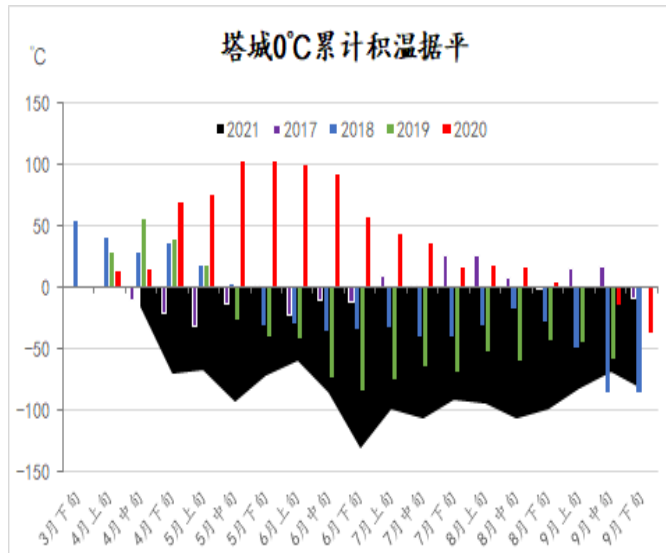
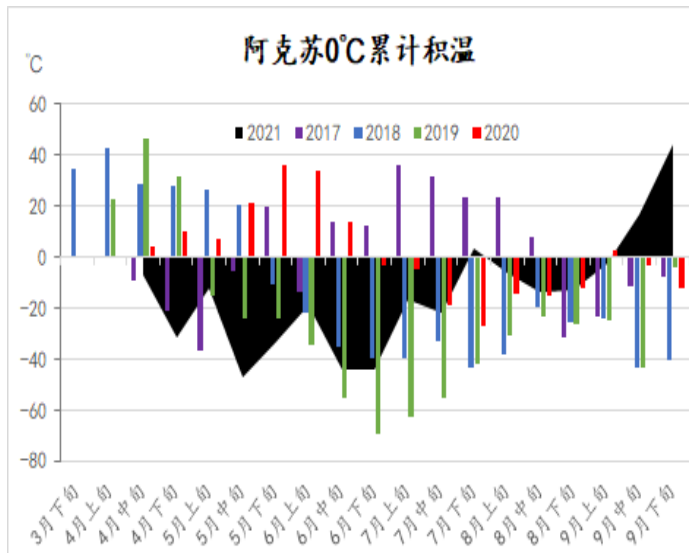
## 一、供应

新疆：

新疆棉花面积，因粮食生产任务和前期灾害导致弃耕，面积有所减少。

图表 1：阿克苏 0°C 累计积温据平 (°C)

图表 2：塔城 0°C 累计积温据平 (°C)



数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

新疆地区已经全部裂铃吐絮，9月气温适宜，棉花生长进度加快。目前生长进度晚7-8天。9月第四周周气温适宜，10月上旬气温下降，北疆有少量地区降雨降雪；节日期间因气候影响，以及棉农惜售，轧花厂昨日情绪有降温的迹象，这三点导致目前零星采收，据不完全统计整体进度不足历史同期的一半。

2020年的气象指标达到了历年来的较高水平，2021年单产预计较2020年减超一成。

国庆期间受中美关系缓和抢收情绪升温等影响，采收价格从节前8.5元/公斤一路飙升至11.5元/公斤左右，直逼12元大关，但是随着储备轮出政策落地，美棉高位震荡，多数轧花厂也认为现在风险太高，选择暂时观望，据前线消息，10月8日轧花厂停收降价较多，按照目前收购价粗算，衣分37-38，棉籽3.3元公斤，籽棉折算皮棉收购加工成本已经高达27000-28000元/吨，再抬高收购价，成本与期货价格倒挂区间再度拉大，风险之大肉眼可见。郑棉早盘虽然无比强势涨停，但晚盘高开回落，最终收涨3.36%。

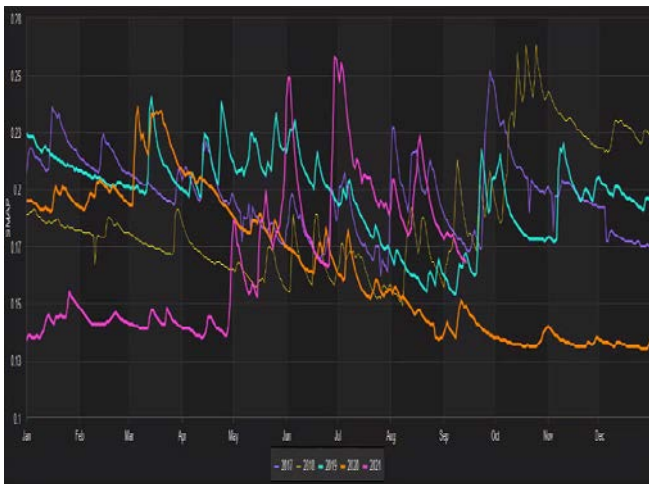
截止到2021年10月7日，新疆累计加工量约17.89万吨，同比减少57%，其中，自治区皮棉加工量9.78万吨，兵团皮棉加工量8.11万吨。

美国：

播种面积

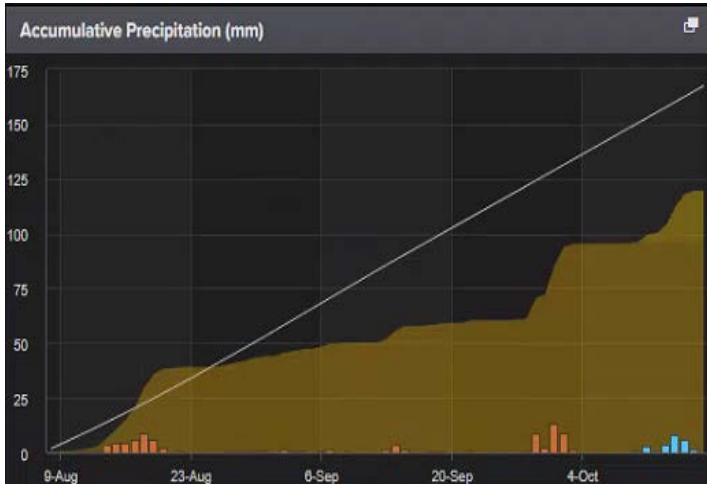
2021年7月面积实播调查显示为1172万英亩，8月报告显示收获面积减少，收获面积下的单产也下调。下调原因应与近10%的面积严重晚播有关，8月保险面积报告显示得州近10%面积晚播无法参加PLC保险。因此当前平均下来的播种进度略偏晚，实际可能对应近100万英亩棉田生长进度大幅落后。

图表 5: 得州拉伯克 1m 土壤含水率



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 6: 得州拉伯克 EC 预测降水量 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

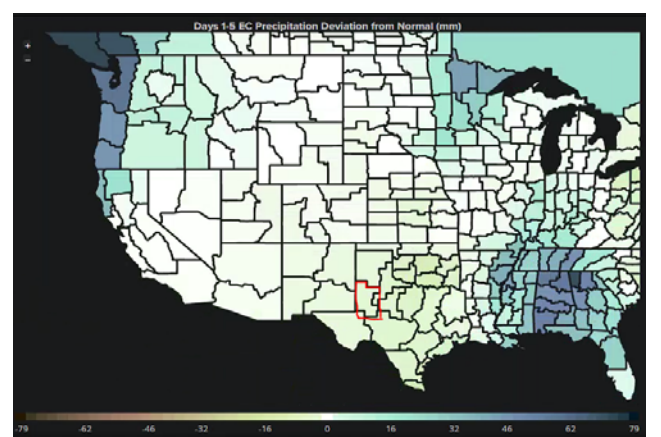
2020/21 年度, 主产区得州因旱减产。2021/22 年度, 得州由旱转湿, 降水频率不稳, 目前墒情下降至往年正常区间, 晚播棉田积温不足, 预计气温回升, 对生长有利。

图表 7: 得州拉伯克 1.6m 土壤含水率



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 8: 2021 年 10 月 2 日-10 月 9 日累计降水 (mm)



数据来源: NOAA CPC, 混沌天成研究院

全美作物整体进度偏慢, 但收获进度为 13%, 较五年均值放缓 6 个百分点, 主要是得州南部收获, 美棉东南、中南和西南产区墒情整体偏高, 未来关注三角洲地区降水是否影响产量。

USDA 在 8 月报告中上调美国产量 27 万吨至 403 万吨, 或因为种植进度偏慢, 棉花贪青晚熟。印度和巴基斯坦:

USDA 在 8 月报告中维持 21/22 年巴基斯坦度 109 万吨的棉花产量, 下调印度棉产量至 620 万吨。

根据巴基斯坦轧花厂协会 (PCGA) 的统计, 截至 10 月 1 日巴基斯坦 2020/21 年度新棉上市量累计达到 59.6 万吨, 同比增 101.6%; 其中纺织厂采购 51.2 万吨, 同比增 126.3%。

实际消费率 85.9%, 同比增加 9.4 个百分点; 未售出新棉 1.8 万吨, 同比减少 9.5%。

图表 9: 巴基斯坦信德省土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 10: 巴基斯坦旁遮普省土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

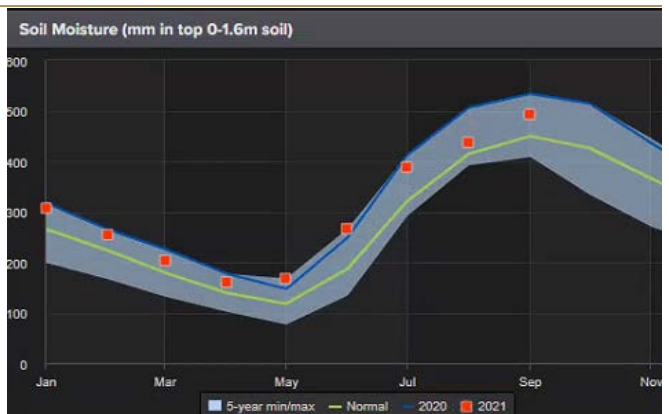
印度 9 月 17 日播种面积为 1196.6 万公顷, 同比少 7.6%。

图表 11: 印度古邦土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 12: 印度马邦土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

印度至 9 月 17 日播种面积为 1196.6 万公顷, 同比少 7.6%, 马邦和特伦甘纳邦偏少。马哈拉士特拉邦和特伦甘那邦大部分有阵雨, 而古吉拉特本周大部分干旱。虽然季末雨水不利于棉花早点上市, 但有些观察员希望, 干旱地区的雨水改善可能对产量有利, 这将在后面几轮采摘中变得明显。

**巴西:**

2021 年 8 月 USDA 报告调减巴西棉花 2021/22 年度棉花产量 16 万吨至 272 万吨。理论上应该基于旱情。由于光热充足, 巴西作物通常可种植 2-3 个季度。一季作物首选大豆, 玉米和棉花多在第二季种植。2020/21 年度, 巴西一季作物因早晚播, 虽然单产影响不大, 但拖累二季作物单产。USDA 本次调整仅限面积下调 10 万公顷至 150 万公顷, 单产维持。

**澳大利亚:**

**USDA 在 8 月报告中再次调增澳棉 21/22 年度 11 万吨至 96 万吨, 存在一定难度。**

澳棉生产受两个因素影响, 利润和水资源, 灌溉水供给实行配额制。

本年度降水偏多, 水库蓄水充足。

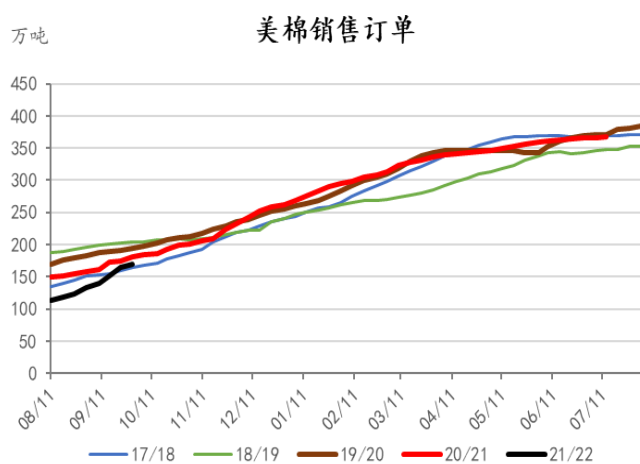
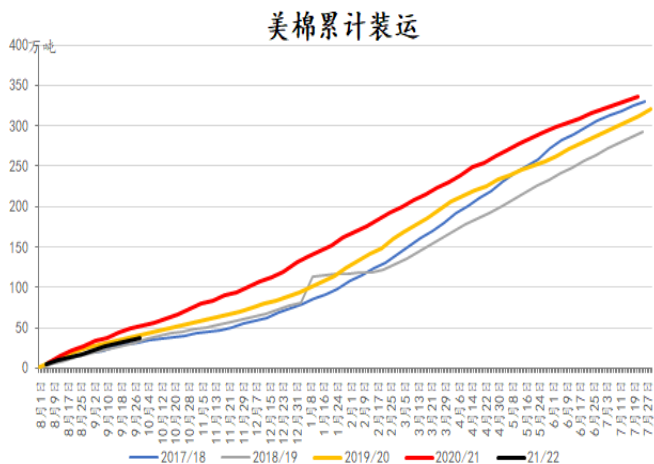
澳国不纺织棉花, 所产棉花全部出口。中澳关系不佳, 中国采购基本停滞, 澳棉多产则导致库存累积。中澳关系不佳同样导致澳棉升水大幅减少, 因此 21/22 年度, 澳棉生产或受需求影响而减少, 难以实现 USDA 预计产量。

**美棉出口: 中国签约小有回升, 装运回升。**

美棉出口:截止2021年9月30日当周,美棉签约21/22年度棉花5.6万吨,中国为4.2万吨,危地马拉为0.7万吨,土耳其为0.4万吨。预售22/23年度棉花1.2万吨,发运2.8万吨,其中发往中国0.7万吨,发往土耳其0.3万吨,发往孟加拉0.3万吨,发往墨西哥0.4万吨。

图表 13: 2021/22 年度美棉累计装运

图表 14: 2021/22 年度美棉销售订单



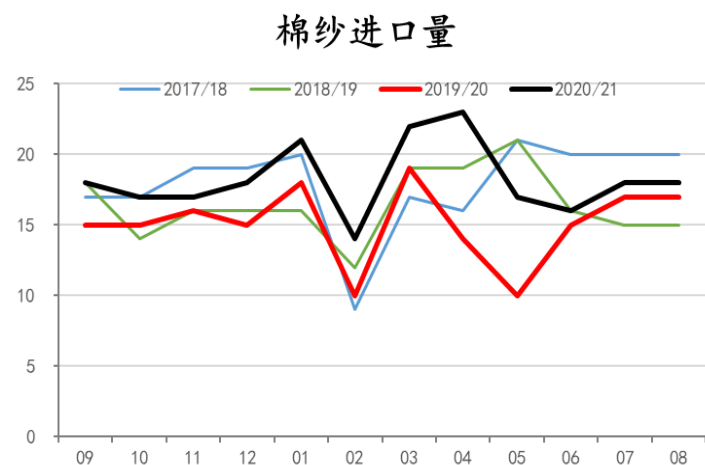
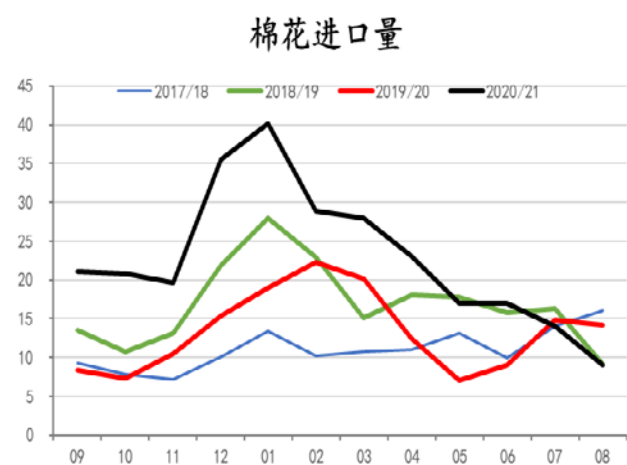
数据来源: USDA, 混沌天成研究院

数据来源: USDA, 混沌天成研究院

棉花、棉纱进口:

图表 15: 棉花进口量 (万吨)

图表 16: 棉纱进口量 (万吨)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

数据来源: BCO, 混沌天成研究院

2021年8月,中国进口棉花9万吨,同比减少5万吨。2020/21年度,我国累计进口棉花274万吨,同比增加114万吨,增幅达71%。

2021年8月,中国进口棉纱18万吨,同比增加1万吨。2020/21年度,我国累计进口棉纱219万吨,同比增加38万吨,增幅达21%。

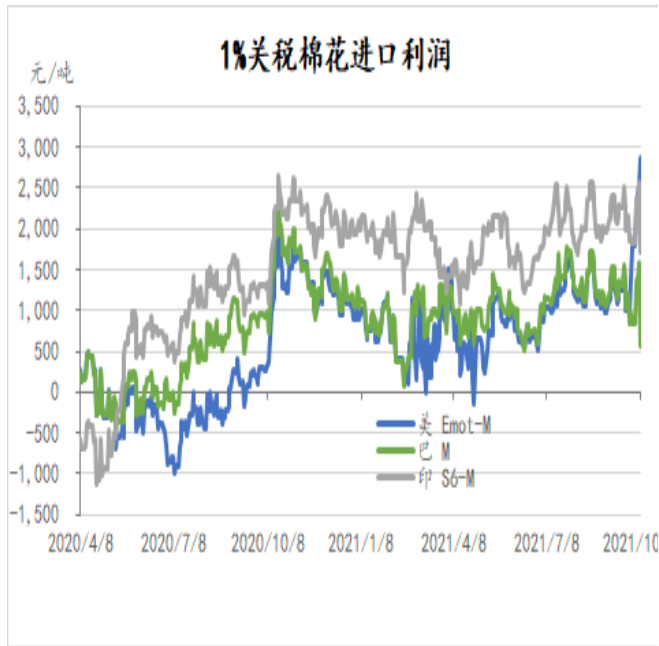
进口利润:

CCI 20/21 售价为 98.61 美分/磅。按照 1%完税价,美棉进口利润 2855 元/吨,巴西棉进口利润为 564 元/吨,印度棉进口利润为 1730 元/吨。新增进口配额约 50 万吨。

加工利润:

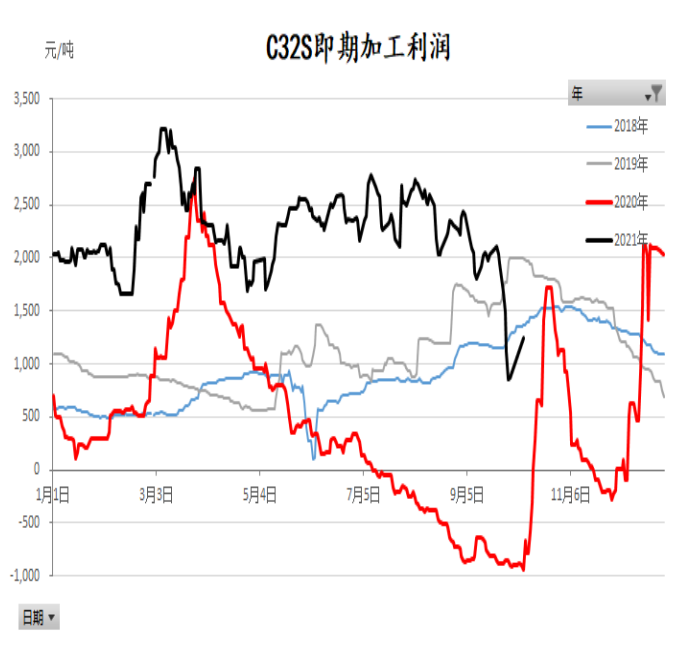
C32S 棉纱生产利润为 1238 元/吨。

图表 17: 棉花进口利润 (元/吨)



数据来源: BCO, 混沌天成研究院

图表 18: 棉纱加工利润 (元/吨)

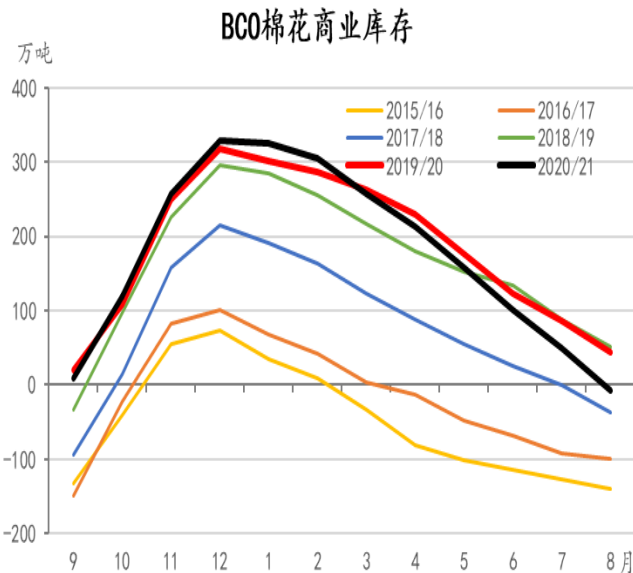


数据来源: BCO, 混沌天成研究院

BCO 棉花库存:

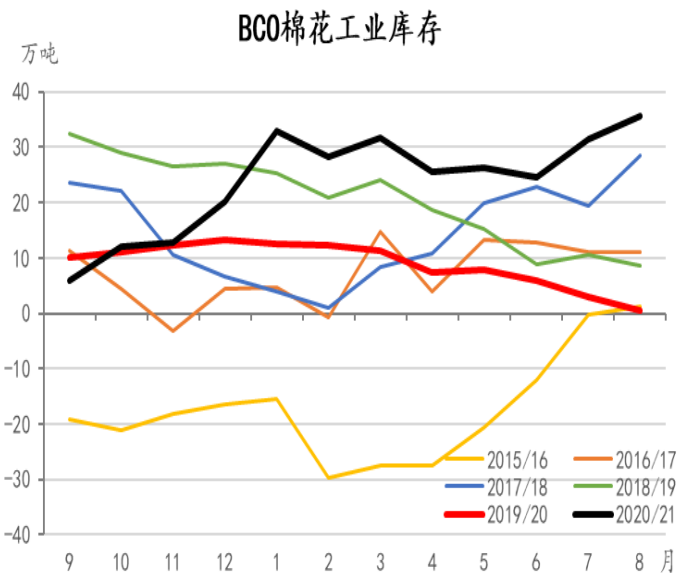
2021 年 8 月, BCO 棉花商业库存 192.47 万吨, 其中保税区库存为 52 万吨; BCO 棉花工业库存 95.55 万吨。工商业库存合计, 2021 年 8 月同比减少 18 万吨。

图表 19: 棉花商业库存 (万吨, 较 200 万吨)



数据来源: BCO, 混沌天成研究院

图表 20: BCO 工业库存 (万吨, 较 60 万吨)

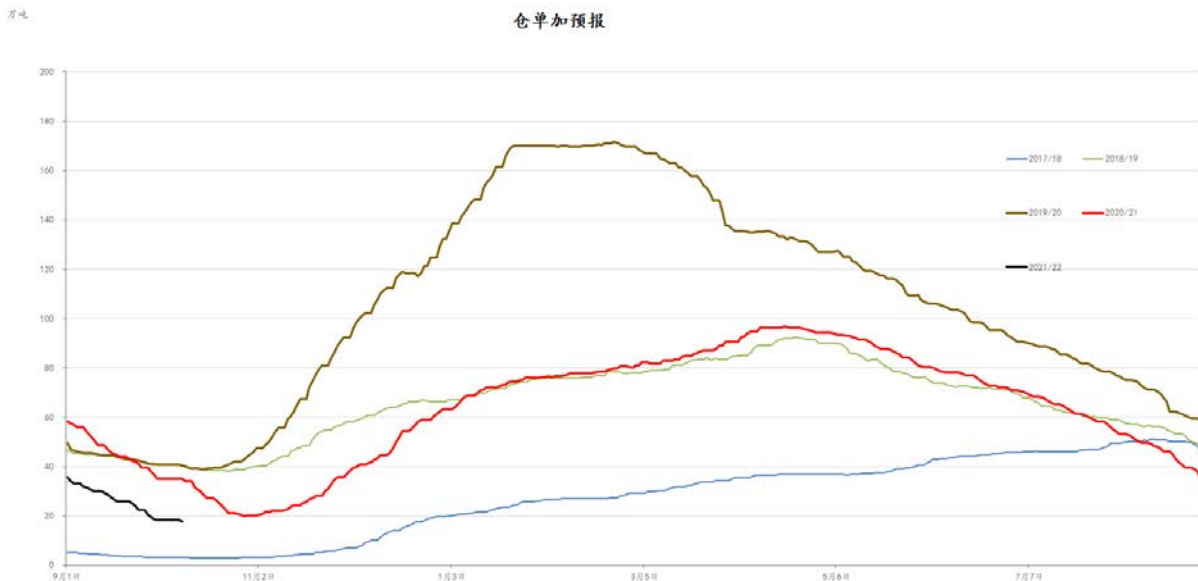


数据来源: BCO, 混沌天成研究院

仓单:

仓单, 截止 10 月 8 日当周, 仓单加预报减少至 17.8 万吨, 1-5 价差为 400 元每吨。

图表 21：仓单加预报棉花资源（万吨）



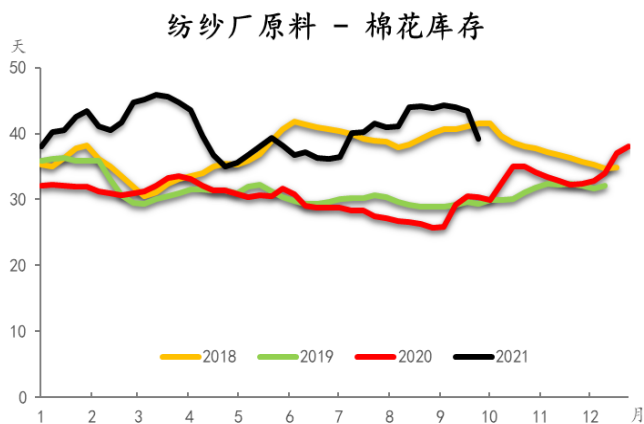
数据来源：郑商所，混沌天成研究院

## 二、产业链需求

### 1、纱厂库存分析

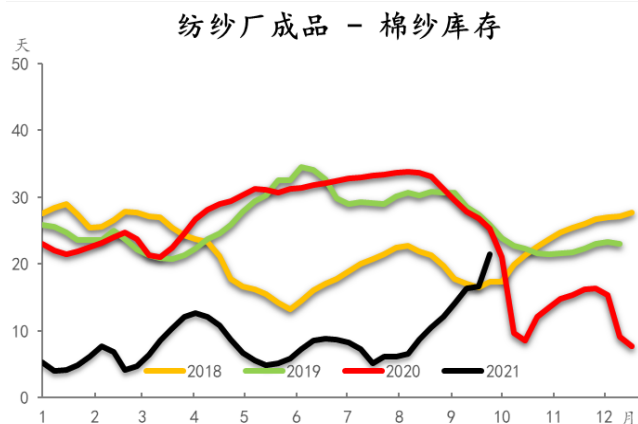
纱厂成品继续累库，快速上升至往年同期水平，原料棉花快速消耗，但成品快速累库，反应下游购买意愿较差。

图表 22：纱厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 23：纱厂成品库存（天）

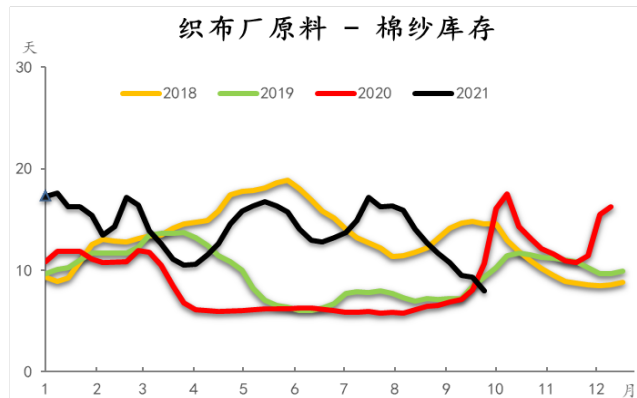


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 2、织厂库存分析

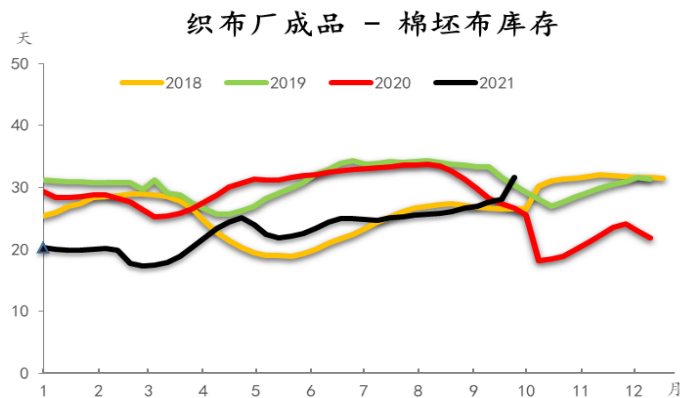
布厂成品继续累库，快速上升，超过往年同期水平，虽然原料棉纱快速消耗，但成品快速累库，反应下游购买意愿较差。

图表 24: 纺织厂原料库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 25: 纺织厂成品库存 (天)

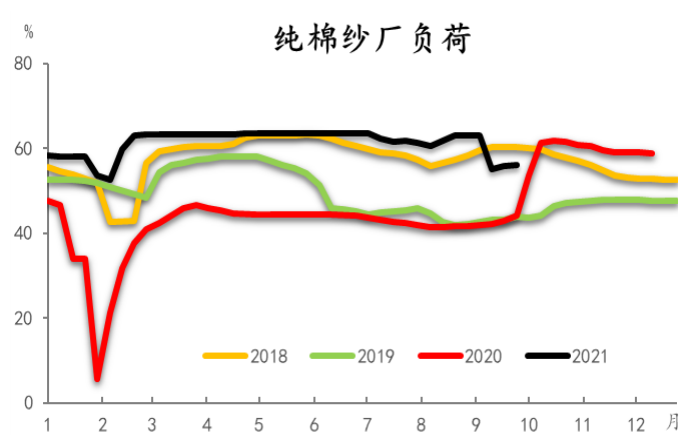


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

### 3、纺企、织企开工负荷

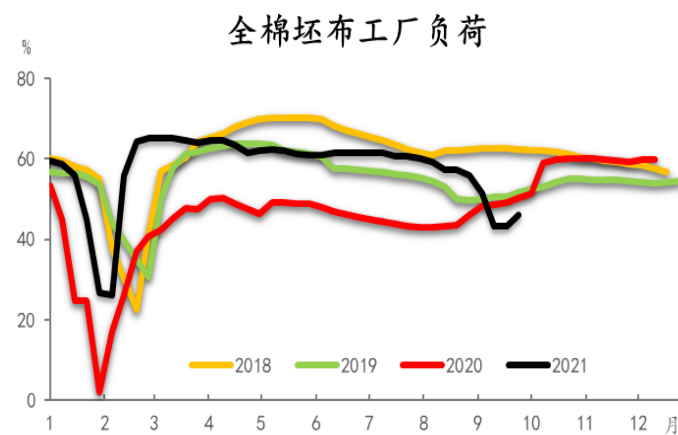
纱厂开机负荷下降、布厂开机负荷下降, 能耗双控影响减弱, 部分工厂的生产逐渐恢复, 带来了开工率的回升。

图表 26: 纺织厂开工负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

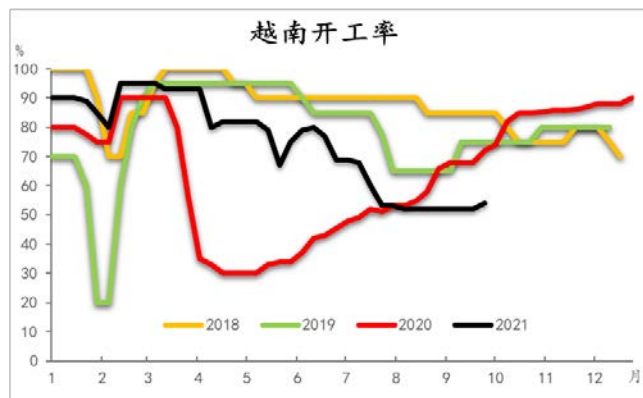
图表 27: 全棉坯布工厂负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

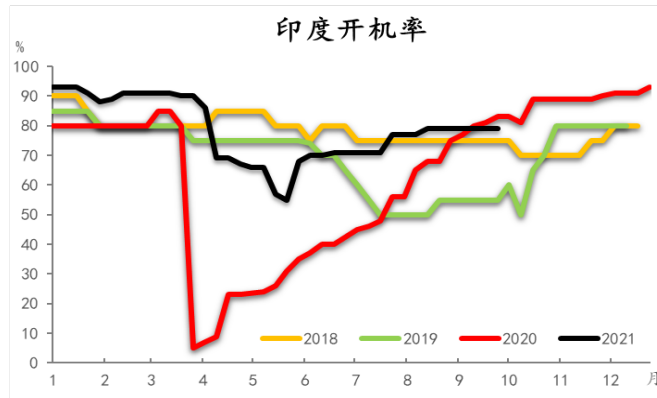
### 4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷和进口纱下游负荷较上周持平

图表 28: 越南纱厂开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

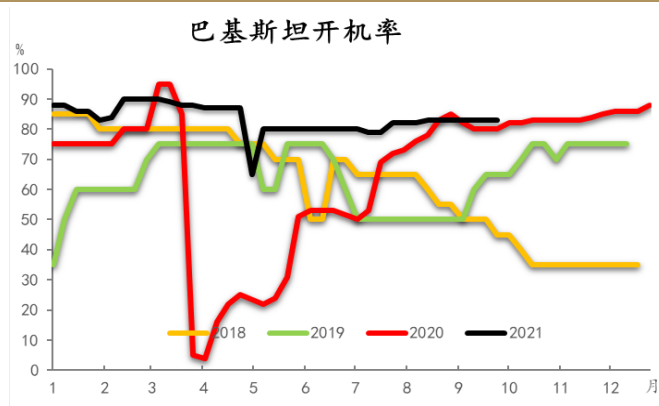
图表 29: 印度纱厂开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

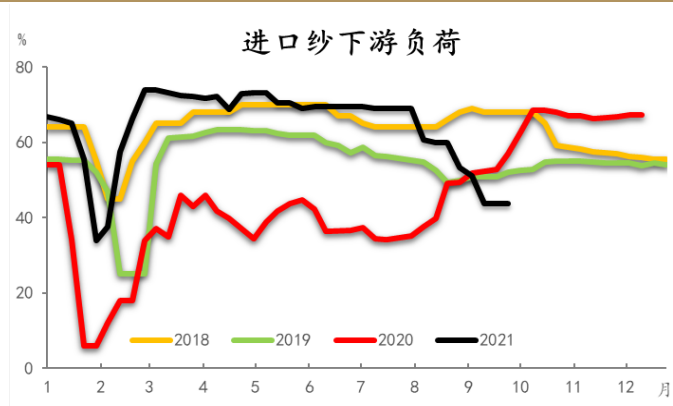


图表 30: 巴基斯坦纱厂开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 31: 进口纱下游开机负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

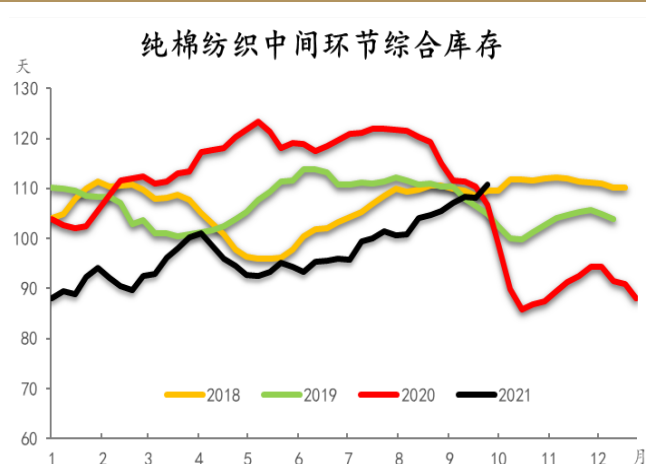
东南亚疫情好转, 而且为了经济放弃了疫情防控, 越南开工率开始回升。东南亚纱产量不足, 需在国内生产。南亚纱厂开机受疫情影响较小, 开机率未明显受到疫情影响。

美国的服装行业一定程度显示美国的补库已经结束。从成分上来看美国计件进口比重, 化纤占比提升明显, 而棉质服装件数尚未恢复至常年水平, 化纤服装进口件数创历史新高。

进口纱下游负荷较上周快速下降, 进口纱港口库存小幅下降。国内纺企、织企综合显性库存仍维持良性。近期下游订单持续走弱已经开始逐渐改变市场预期, 对价格形成一定压制。前期佛山调研发现, 市场对旺季预期比较明显, 渠道备货充足。即将生产的是国内秋冬服装, 预计备货不会太多, 因为经济形势不乐观。

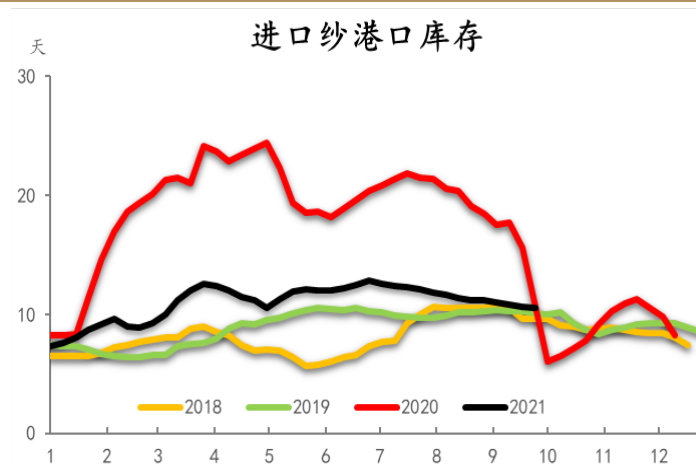
### 5、纯棉纺织中间环节综合库存和进口纱港口库存

图表 32: 纯棉纺织中间环节综合库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

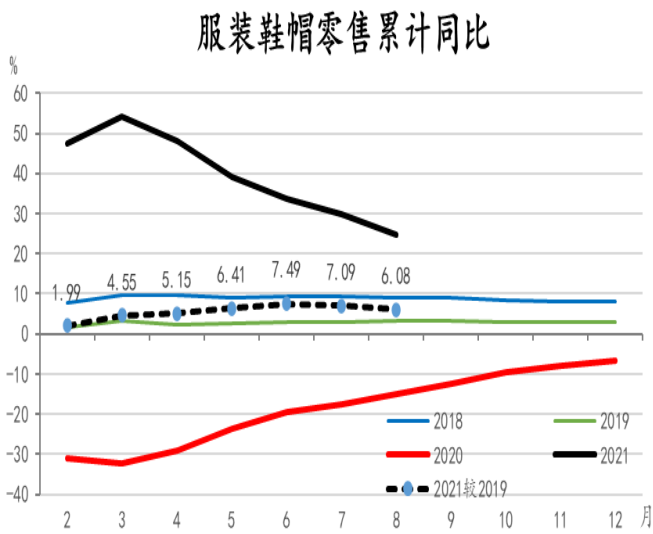
图表 33: 进口纱港口库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

### 6、出口内销数据

图表 34: 国内终端需求累计同比 (%)

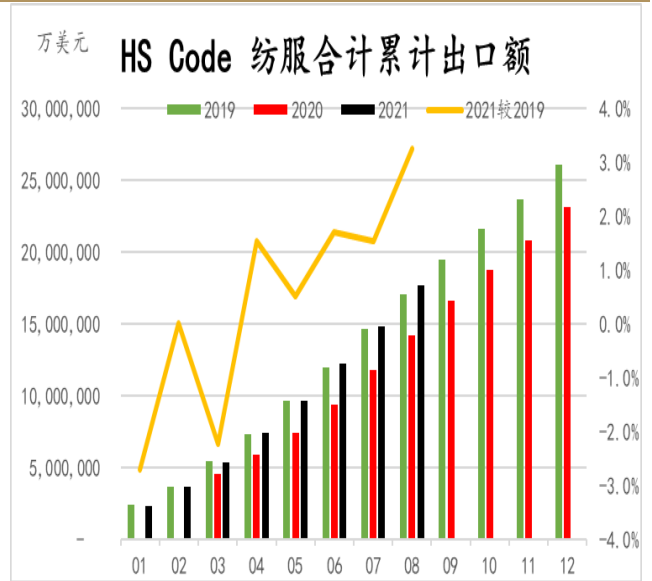


数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

据国家统计局, 2021年1-8月服装鞋帽零售累计同比24.8%, 较2019年同期增加6.1%。

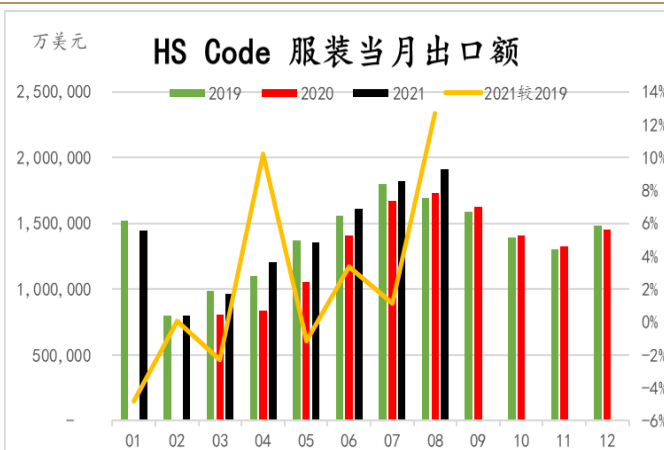
据中国海关, HS Code 不含PPE增量的2021年8月纺织品服装合计出口280亿美元, 同比增加15%, 较2019年增加13.4%; 2021年1-8月累计出口1765亿美元, 累计同比增加24%, 较2019年同期增加3.3%。2021年8月服装出口191亿美元, 同比增加11%, 较2019年增加12.7%; 2021年1-8月服装累计出口1112亿美元, 同比增加18%, 较2019年同期增加2.7%。2020年8月纺织品出口89亿美元, 同比增加27%, 较2019年增加15%; 2021年1-8月累计出口653亿美元, 同比增加37%, 较2019年同期增加4.3%。另根据美国海关数据, 近一年中国出口服装单价较低。

图表 35: 终端出口累计同比 (万美元, %)



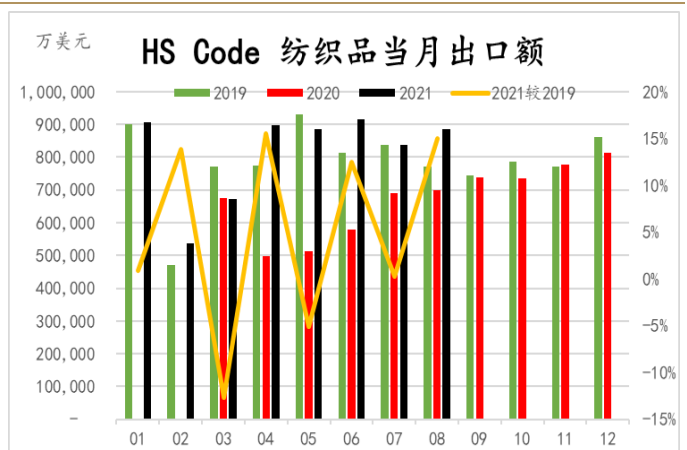
数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

图表 36: 服装出口额 (万美元)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

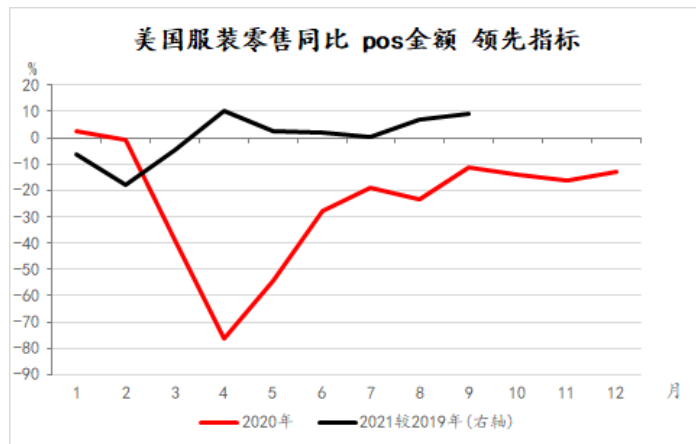
图表 37: 纺织品出口额 (万美元)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

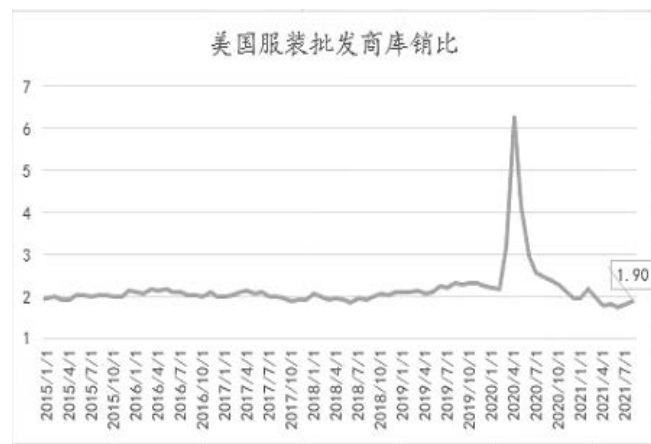
## 7、航运和海外终端零售

图表 38: 美国 9 月服装 pos 机金额数据



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: 美国 8 月服装批发商库销比



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

虽然美国 9 月的服装零售领先数据依然同比增长, 但从中游批发商环节, 服装批发商销售金额已经从在 7 月和 8 月出现连续两个月的下滑, 服装批发商库存在 8 月首次出现增长, 为了消除价格因素, 使用库销比作为衡量指标, 8 月的库销比是加速上行的趋势, 或许解释了旺季为什么对美国的出口订单疲软。

目前中国至美国的海运费因为供应增加以及出口需求回落大幅下跌, 看起来利好出口, 但实际上我认为出口太差导致了海运费的回落, 从旬度的数据来看, 我大胆预测中国 9 月出口同比回落较多, 未来经济下行压力进一步增大。同时虽然海运价格下降, 但截至 10 月 4 日全球港口拥堵程度更胜以往, 港口外停泊船只由 9 月 24 日的 609 艘增长至 659 艘, 最拥堵的地点由美国长滩港和洛杉矶港转移至上海港与宁波港, 干散货船由于中国煤炭新航线开辟以及船只供应提升较少连创新高, 预计 10 月拥堵很难缓解。中美洽谈基本确认未来关税下降, 但对服装行业出口的提振仍要观察下游订单, 从美国库存角度来看难有起色。

图表 40: 集装箱运价 (美元/柜)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

### 三、供需平衡表

#### 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	4748.3	2461.4	905.5	3366.9	2284.1	94.7	53%
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%
20/21 9月环比	-24.4	-16.8	-7.2	3.7	877.4	-7.8	2.8	-5.0	-23.3		<b>14%</b>
2021/22 8月	2137.1	3144.1	2447.7	1053.6	5638.4	2591.2	1046.1	3637.3	1998.3		53%
2021/22 9月	1987.8	3285.4	2603.8	1018.1	5609.7	2702.8	1018.1	3720.9	1887.2	<b>-100.6</b>	51%
21/22 9月环比	-149.3	141.3	156.1	-35.5	-28.7	111.6	-28.0	83.6	-111.1		<b>-2%</b>
21/22 9月同比	-177.2	-8.4	52.1	109.1	-16.1	249.3	109.7	359.0	-373.6		-17%

#### 2. 中国棉花供需平衡表

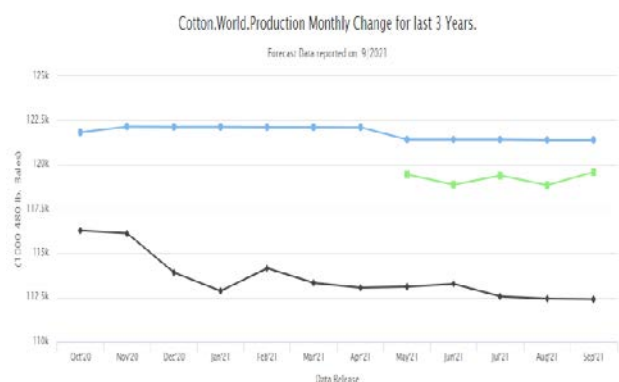
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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	803.4	325.0	642.3	272.2	1717.8	870.9	0.7	871.6	846.3	42.9	97%
2021/22 8月	852.2	310.0	582.4	217.7	1652.3	892.7	1.1	893.8	758.5		85%
2021/22 9月	854.7	310.0	582.4	217.7	1654.8	892.7	1.1	893.8	761.1	<b>-93.6</b>	85%
21/22 9月环比	2.5	0.0	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0	2.5		<b>0%</b>
21/22 9月同比	51.3	-15.0	-59.9	-54.4	-63.0	21.8	0.4	22.2	-85.2		-12%

#### 3. 美国棉花供需平衡表

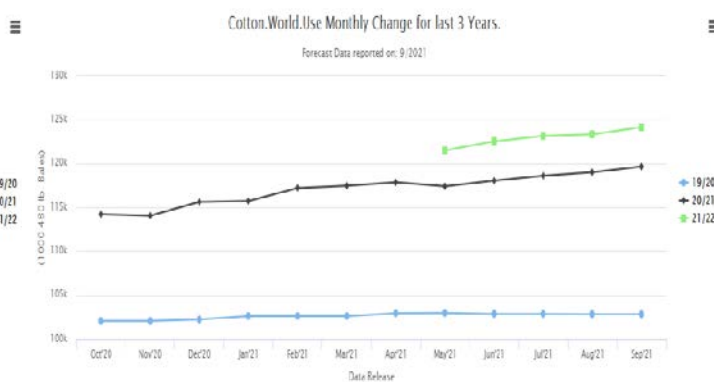
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库销比
2010/11	64.2	433.0	394.1	0.2	458.5	84.9	313.1	398.0	56.6	-7.6	14%
2011/12	56.6	382.9	339.0	0.4	396.0	71.8	255.0	326.8	72.9	16.3	22%
2012/13	72.9	377.2	376.9	0.2	450.0	76.2	283.7	359.9	82.7	9.8	23%
2013/14	82.7	305.1	281.1	0.2	364.0	77.3	229.3	306.6	51.2	-31.6	17%
2014/15	51.2	378.5	355.3	0.2	406.7	77.9	244.9	322.9	79.5	28.3	25%
2015/16	79.5	326.8	280.6	0.7	360.8	75.1	199.2	274.3	82.7	3.3	30%
2016/17	82.7	384.8	373.8	0.2	456.8	70.8	324.8	395.6	59.9	-22.9	15%
2017/18	59.9	449.2	455.5	0.2	515.6	70.3	354.5	424.8	91.4	31.6	22%
2018/19	91.4	404.3	400.0	0.2	491.6	64.9	323.1	388.0	105.6	14.2	27%
2019/20	105.6	465.3	433.5	0.2	539.3	46.8	337.7	384.5	157.9	52.3	41%
2020/21	157.9	334.9	318.1	0.2	476.2	51.2	356.4	407.6	68.6	-89.3	17%
2021/22 8月	68.6	419.1	370.1	0.0	438.7	54.4	322.2	376.7	63.1		17%
2021/22 9月	68.6	401.5	403.0	0.0	471.6	54.4	337.5	391.9	80.6	12.0	21%
21/22 9月环比	0.0	-176.0	32.9	0.0	32.9	0.0	15.2	15.2	17.4		4%
21/22 9月同比	-89.3	66.6	84.9	-0.2	-4.6	3.3	-18.9	-15.7	12.0		4%

图表 39：全球棉花产量（千包）

图表 40：全球棉花消费量（千包）



数据来源：USDA，混沌天成研究院



数据来源：USDA，混沌天成研究院

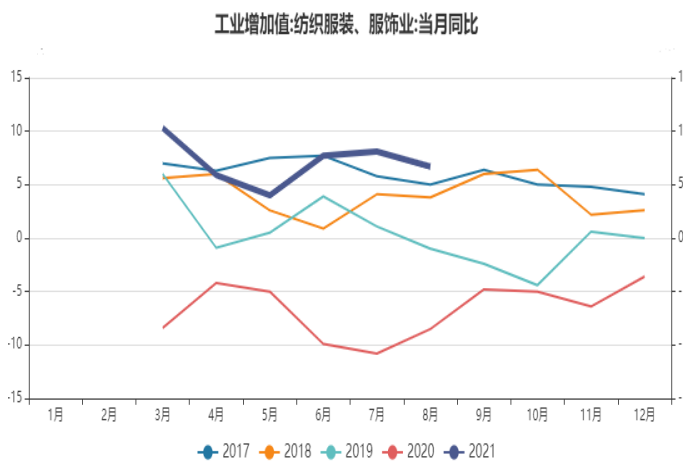
#### 四、供需格局

供应端：2021/22 年度，随着北半球丰产不断确认，未来变数越来越小，未来更关注上市价格和终端需求。

需求端：中美两大市场消费额较 2019 年有增量，欧洲市场意、德、英三国恢复至 2019 年水平，发展中国家消费恢复缓慢。本轮欧美秋冬服装备货接近尾声，美国疫情拐点已至，关注后续；限电限产虽然功在长远，但对当下居民收入和收入预期有负面影响，尤其是对下游中小企业现金流冲击较大，一定程度上抑制内需。从 8 月来看，我国纺织行业规模以上工业增加值同比下降 2.5%，创近五年新低，属于景气度倒数的行业之一；服装行业规模以上工业增加值同比增长 6.7%，虽有一定的基数效应在内，但也是回落的，似乎印证着下游订单走弱的情况。

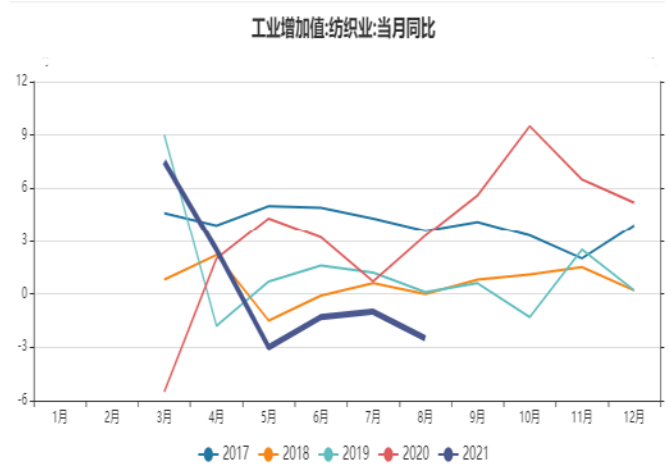
当前中美关系缓和，或许未来进一步增加美棉进口，如果国家有意调控棉价，配额与轮出双管齐下，增加国内供应，会利空棉价，轧花厂也传来观望的消息，因此做多需谨慎！同时现在纱厂加工利润高位下滑，布厂持续盈利不佳。

图表 41：服装行业规模以上工业增加值同比



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 42：纺织行业规模以上工业增加值同比



数据来源：wind，混沌天成研究院

**库存：棉花供应充裕，纱厂、布厂综合库存上升至往年高位，纱线社会库存或偏高，需要旺季来消化。**

目前欧洲，美国仍处于补库周期，但服装行业批发商在8月出现首次金额库存上升，批发商销售持续下滑，9月服装零售是否能改善批发商的库销比让批发商有进货意愿仍需观察。单供应端的问题，对棉价上行形成支撑不如需求端稳定。若终端难以涨价，棉价反弹的高度仍然会受限。终端涨价出现的前提是终端需求恢复非常旺盛，高运费和利润向上游集中都会对需求产生负反馈，例如PPI与CPI的增速背离，美国也在8月出现了这个情况，未来下游消费和需求或承压。

### 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