

求真 细节 科技 无界

前线收售进度缓慢，北疆价格略微下滑，南疆持稳，郑棉震荡下行

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

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，截至10月17日收获进度为28%，较五年均值下降6个百分点，美棉吐絮率86%，同比慢7个百分点，较5年均值慢2个百分点，得州吐絮率为83%，同比慢9个百分点，较五年均值慢1个百分点，全美棉花优良率较高，达到64%，环比持平。继续关注三角洲多雨是否影响收获。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 10月预计21/22年度产2603(+0.6%)万吨。

储备棉：储备棉10月18日至10月22日累计成交总量6.2万吨，成交率43%，轮出第四周轮出销售底价为20158元/吨(折标准级3128B)，较前一周上涨279元/吨。

美棉销售：至10月14日当周，2021/22年度陆地棉净签约8.9万吨，较前一周大幅增加167%，较近四周平均增加20%；装运2021/22年度陆地棉2.7吨，较前一周增加23%，但较近四周平均减少16%。

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：全力保供煤炭，限产有所放松；官宣拉尼娜等级不强，冬季偏冷不代表冷冬。强调保护地产刚需，宽信用持续等待见效。

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。昨夜鲍威尔讲话中对通胀是否还是暂时的看法有所松动，黄金急挫，不出意外11月的taper应该不会迟到。中国9月CPI与PPI剪刀差进一步扩大，央行货币司也强调货币政策应维持稳健，中期借贷便利等量续做，降准降息完全落空，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。美国通胀居高不下，市场开始交易提前加息，但供应链和就业问题还没得到有效解决。

疫苗接种：近期国内疫情开始大面积反弹，关注后续封禁措施。张文宏发言表示新冠疫苗的作用已经由防止传播变为预防重症，未来还需接种第三剂疫苗；东南亚随着疫苗的加速接种，新增确诊快速回落；美国疫情持续好转；英国因变异毒株新增确诊有反弹，但不准备限制出行，准备加速推行第三针。同时多个国家宣布了正在三期临床的新冠特效药，美国四季度将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；目前郑棉处于上游博弈阶段，叠加政策风险，观望为宜。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：

海内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

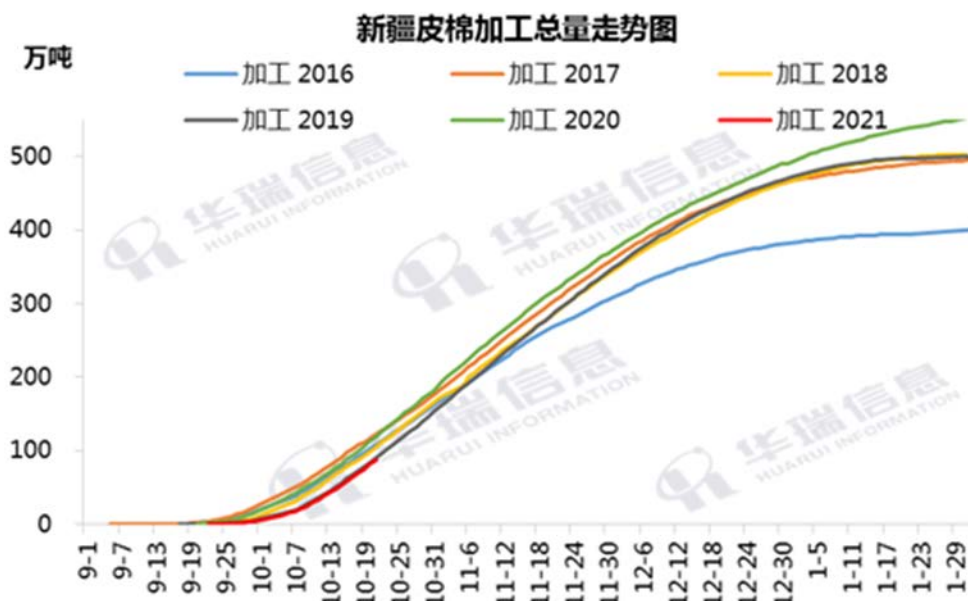
新疆：

新疆地区已经全部裂铃吐絮，10月上旬气温下降，北疆有少量地区降雨降雪，影响采收，北疆采摘进度慢也一定程度影响了机器进入南疆大规模采收。

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，今年棉花整体质量较去年提高。

价格下跌后棉农心态松动明显，惜售的现象明显减少。而南疆机采收购价基本持稳，周四稳中略跌，整体较为坚挺。当前北疆正常40%衣分、水分略高但在13%内的散花主流收购价在10.4-10.5元/公斤，蛋卷在10.6-10.7元/公斤，南北疆价格基本相当，少量略低于该价。同时，据反馈部分蛋卷因水分较大、长期捂售而有发烂、颜色发黄的现象，但该部分占比及影响程度暂难确定。南疆有缺柴油、采棉机短缺的现象，但整体收购量未受太大影响，据悉柴油或将于23日-25日左右得到补充，实际仍需跟进。截止10月21日新疆皮棉累计加工87.07万吨，同比降26.7%，较上周38%的降幅有所收窄，新疆皮棉检验53.41万吨，同比降32%，全国皮棉检验53.73万吨。

图表 1：新疆棉花加工进度（万吨）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

美国：

播种面积

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。

全美作物整体进度偏慢，但收获进度为28%，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收。

USDA在10月报告中下调美国产量11万吨至391万吨，或因为种植进度偏慢，棉花贪青晚熟。

印度和巴基斯坦：

USDA 在 10 月报告中上调 30 万吨 21/22 年巴基斯坦度的棉花产量至 141 万吨，小幅下调印度棉产量至 610 万吨，巴基斯坦增产可以抵消美棉印棉减产的利空。

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 2: 巴基斯坦信德省土壤墒情 (mm)



图表 3: 巴基斯坦旁遮普省土壤墒情 (mm)

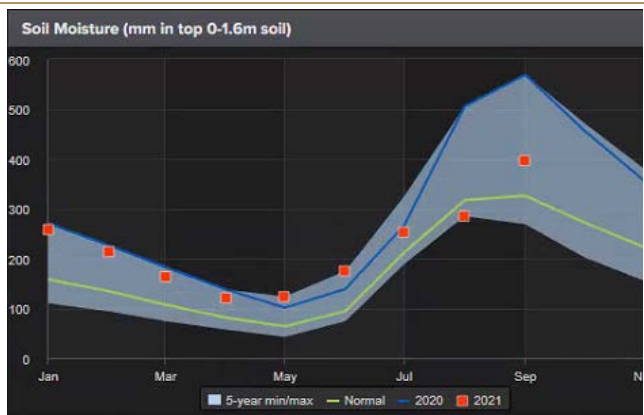


数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

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 4: 印度古邦土壤墒情 (mm)



图表 5: 印度马邦土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

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 10 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。理论上应该基于早情。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 10 月报告中维持澳棉 21/22 年度产量为 102 万吨。

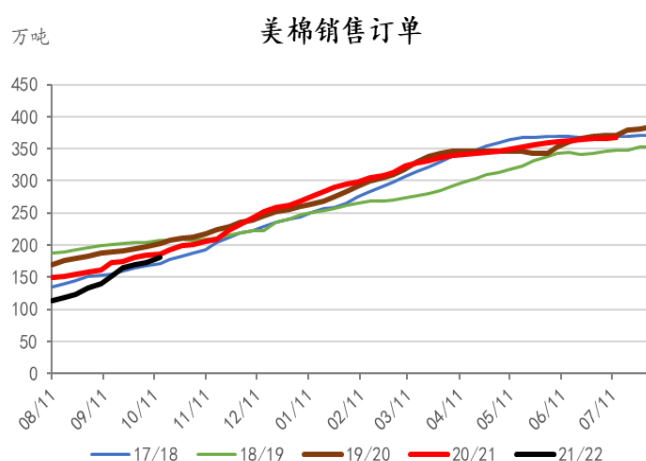
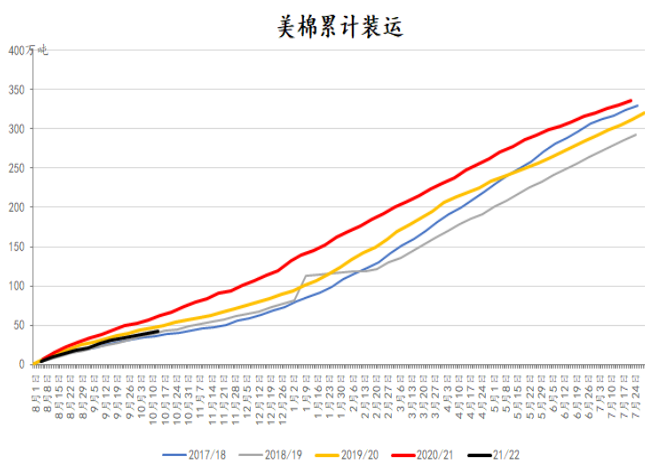
澳国不纺织棉花，所产棉花全部出口。中澳关系不佳，中国采购基本停滞，澳棉多产则导致库存累积。中澳关系不佳同样导致澳棉升水大幅减少，因此 21/22 年度，澳棉生产或受需求影响而减少，难以实现 USDA 预计产量。

澳大利亚北部棉区新棉播种预计将在年底展开，面积预计在 30 万公顷，东部棉区植棉已经火力全开，在植棉收益和水源充足的双重利好之下，灌溉棉田预计在 40 万公顷，旱地棉田在 10 万公顷；产量约在 100 万吨。从天气情况来看，植棉期间气温较往年偏低，因此或将延迟出苗。9 月澳大利亚主产棉区降雨较去年同期多 60%，10 月中上旬达令丘陵（主要的旱地棉田）迎来充足降雨。
美棉出口：中国签约激增，装运小幅回升，带动美棉强势上涨。

美棉出口：截止 2021 年 10 月 14 日当周，美棉净签约本年度陆地棉 8.9 万吨，中国为 6.2 万吨，土耳其为 1.7 万吨；装运 2.7 万吨，中国为 1.1 万吨，墨西哥为 0.4 万吨。

图表 5：2021/22 年度美棉累计装运

图表 6：2021/22 年度美棉销售订单



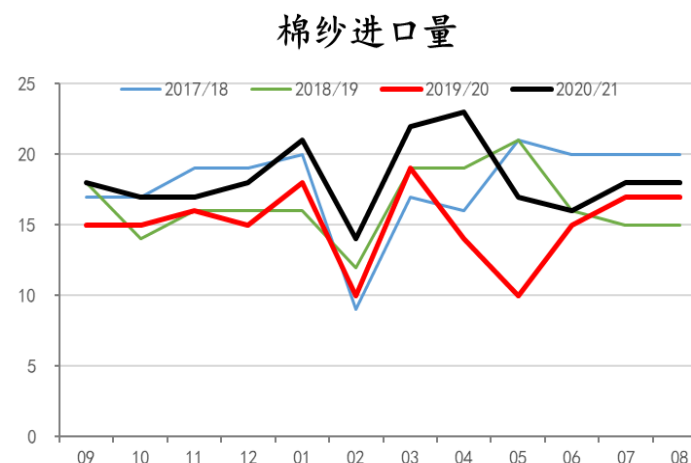
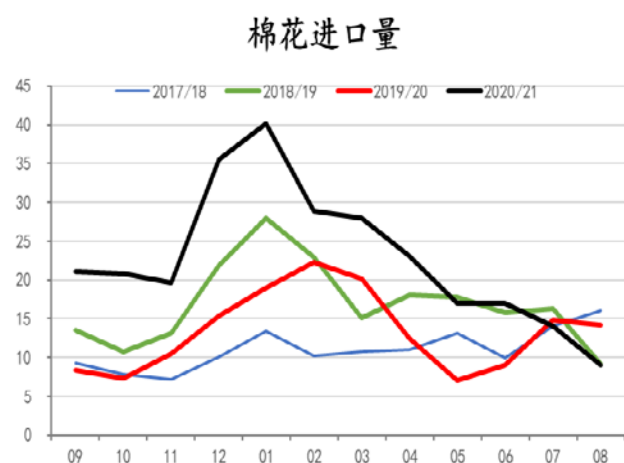
数据来源：USDA，混沌天成研究院

数据来源：USDA，混沌天成研究院

棉花、棉纱进口：

图表 7：棉花进口量（万吨）

图表 8：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9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9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%。

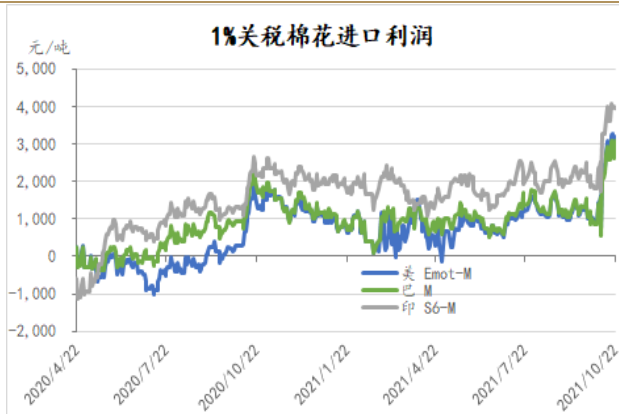
进口利润：

CCI 20/21 售价为 99.33 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 3214 元/吨，巴西棉进口利润为 3081 元/吨，印度棉进口利润为 3957 元/吨。新的棉花年度发放进口配额约 89.4 万吨，其中中国营贸易配额占 33%。

加工利润：

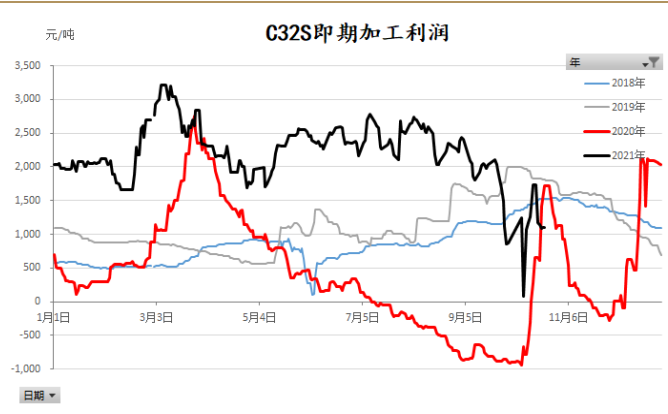
C32S 棉纱生产利润为 1107 元/吨。

图表 9：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 10：棉纱加工利润（元/吨）

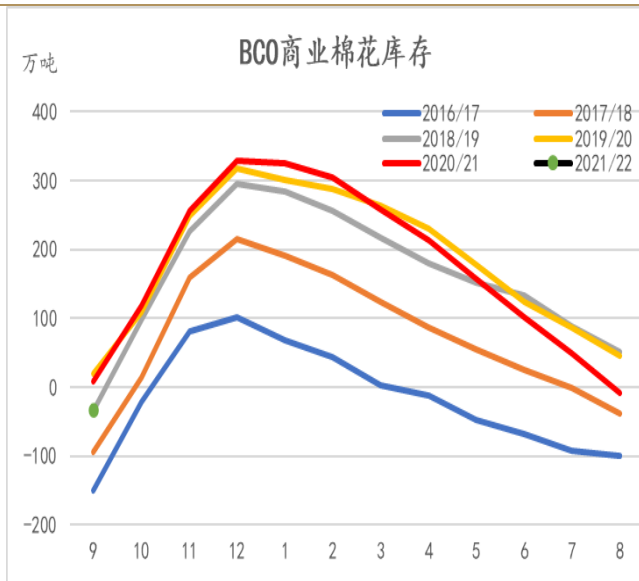


数据来源：BCO，混沌天成研究院

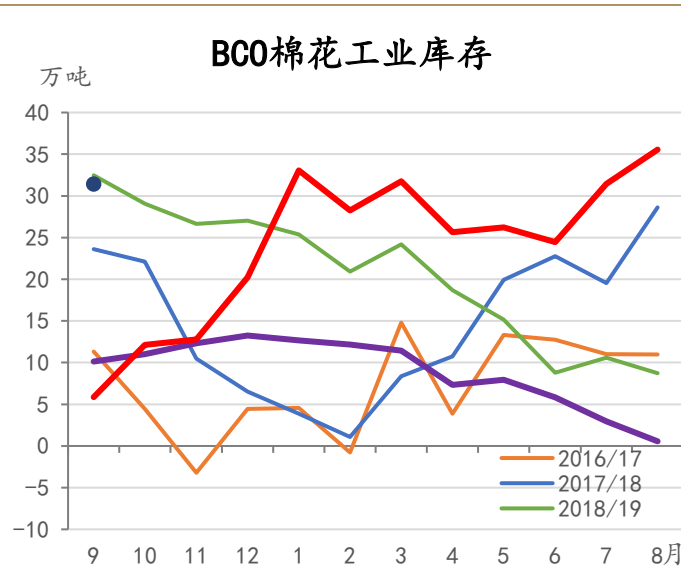
BCO 棉花库存：

2021年9月，BCO 棉花商业库存 165.83 万吨，其中保税区库存为 42 万吨；BCO 棉花工业库存 91.42 万吨。工商业库存合计，2021年9月同比减少 18 万吨。

图表 11：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）



图表 12：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）



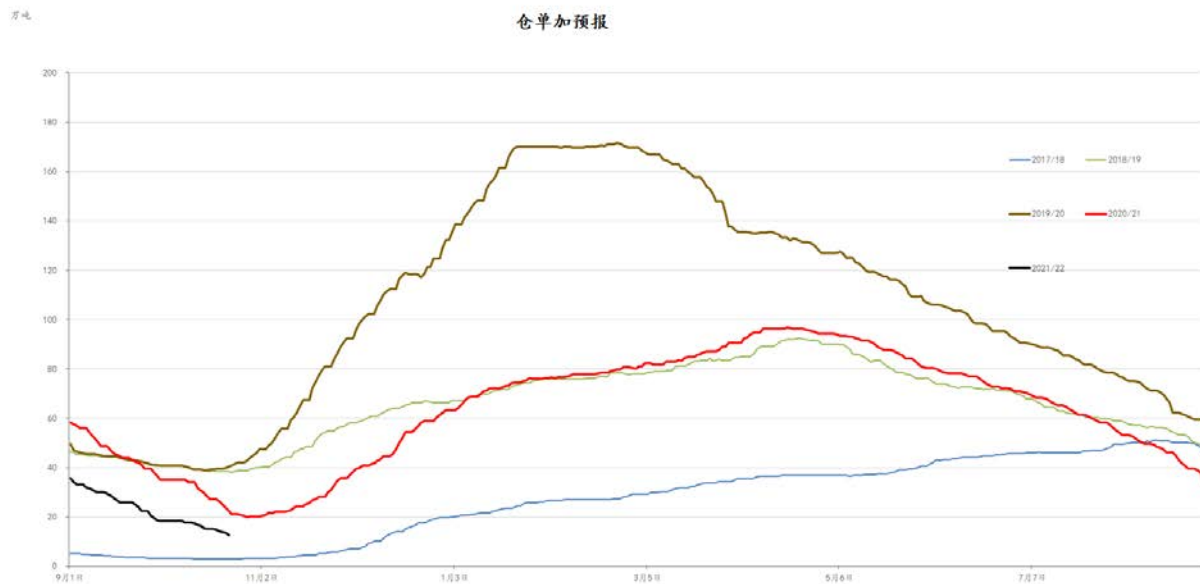
数据来源：BCO，混沌天成研究院

数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单：

仓单，截止10月22日当周，仓单加预报减少至12.6万吨，1-5价差为655元每吨。

图表 13：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

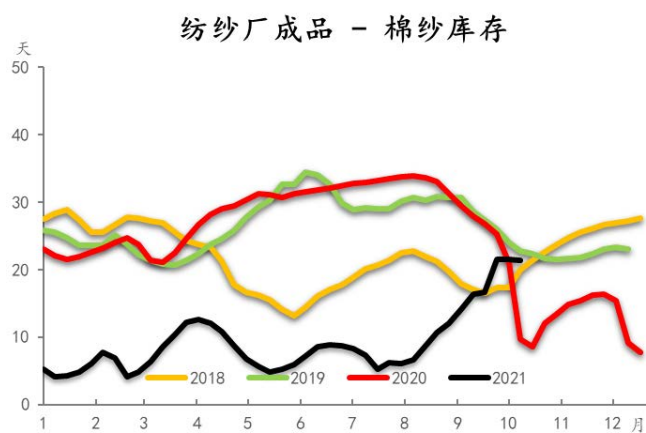
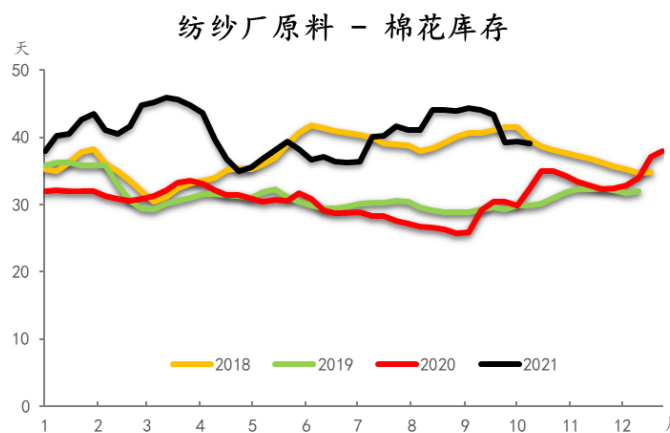
二、 产业链需求

1、 纱厂库存分析

纱厂成品略微累库，处于往年同期水平，原料棉花库存有所下降，据了解降价成交为主。

图表 14：纱厂原料库存（天）

图表 15：纱厂成品库存（天）



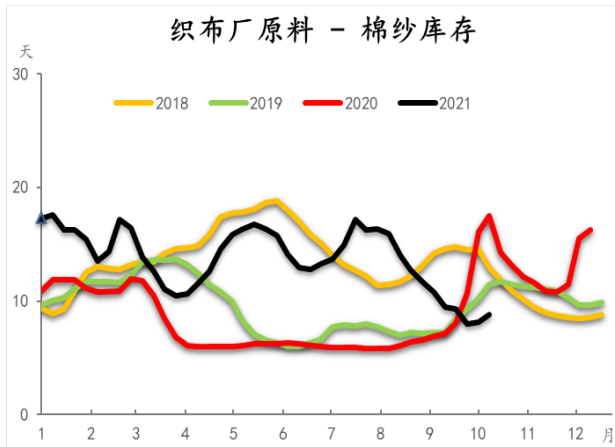
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

2、织厂库存分析

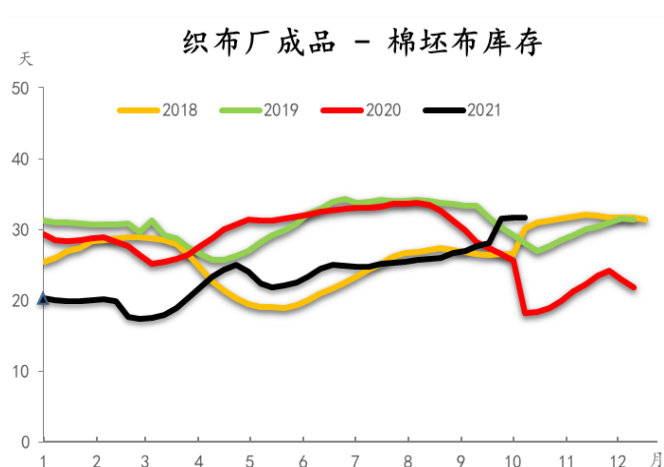
布厂成品继续累库，超过往年同期水平，虽然原料棉纱库存也有所回升，目前处于历史较低水平，反应下游购买意愿较差。

图表 16: 纺织厂原料库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 17: 纺织厂成品库存 (天)

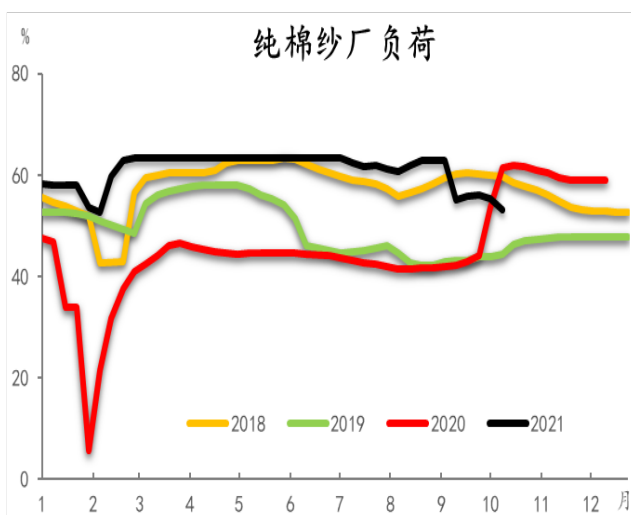


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

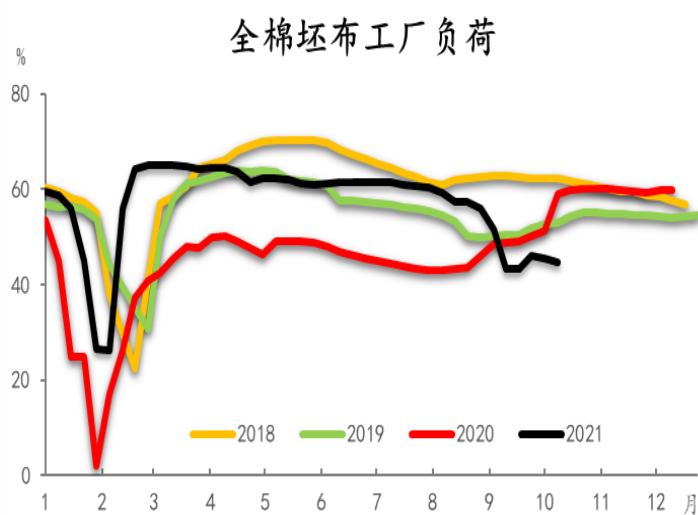
纱厂开机负荷下降、布厂开机负荷下降，江苏等地能耗未来有放松的迹象，但江西等地染厂有加码的迹象，部分工厂还是受到开三停四的限制，带来了开工率的下降。

图表 18: 纺织厂开工负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

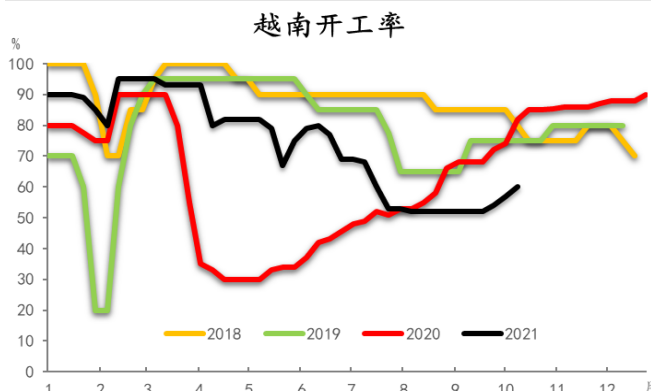
图表 19: 全棉坯布工厂负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

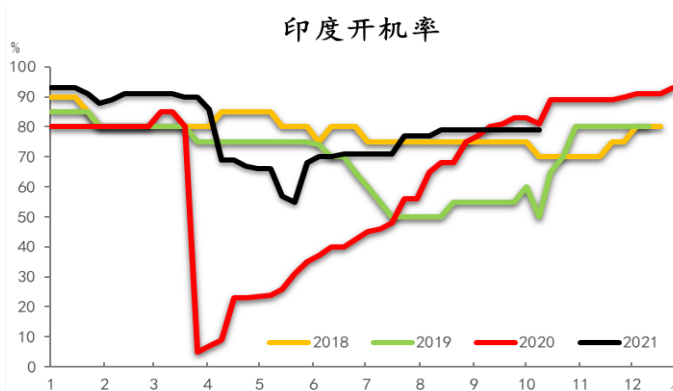
4、印度、巴基斯坦开工负荷和进口纱下游负荷较上周持平，越南开工迅速回升

图表 20: 越南纱厂开机率 (%)



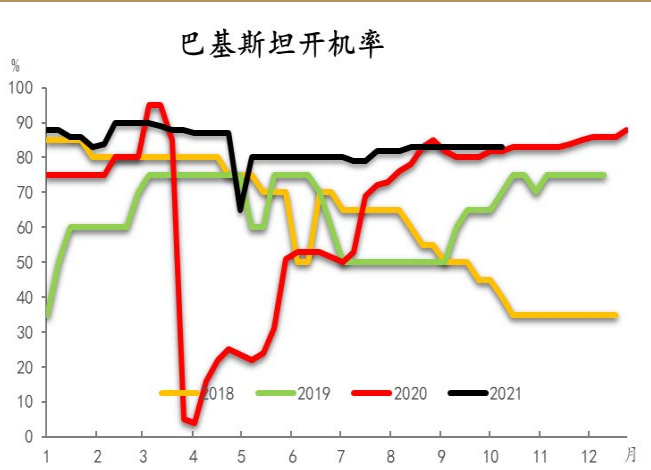
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 21: 印度纱厂开机率 (%)



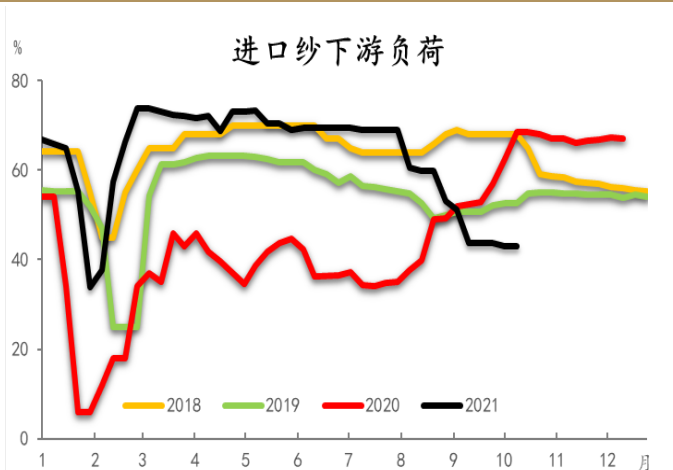
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 22: 巴基斯坦纱厂开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 23: 进口纱下游开机负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

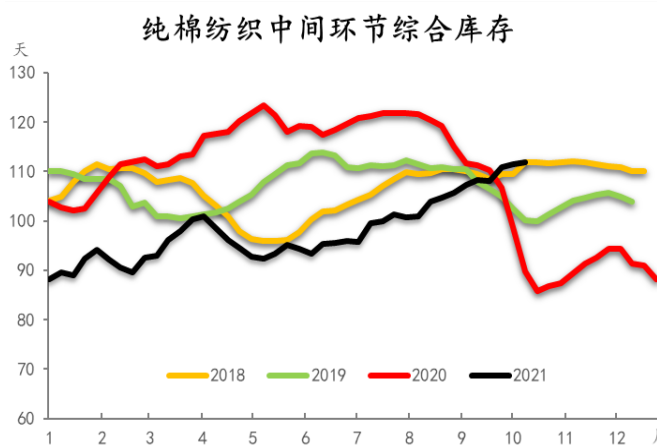
东南亚疫情好转, 而且为了经济放弃了疫情防控, 越南开工率开始回升, 据悉远离疫情的相关工厂开工率已达 70%。东南亚纱产量不足, 需在国内生产。南亚纱厂采取封闭管理, 开机受疫情影响较小, 开机率未明显受到疫情影响。

美国的服装行业的库存指标一定程度显示还存在一定的补库需求。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, 化纤服装进口件数创历史新高。

进口纱下游负荷较上周持平, 进口纱港口库存回升。国内纺企、织企综合显性库存上升至往年高位。近期上游抢收逐渐降温, 郑棉阴跌。同时因为天气降温迅速与双十一临近, 秋装开始走货, 但因为服装厂整体春秋装库存较高, 订单未完全向上游传导。

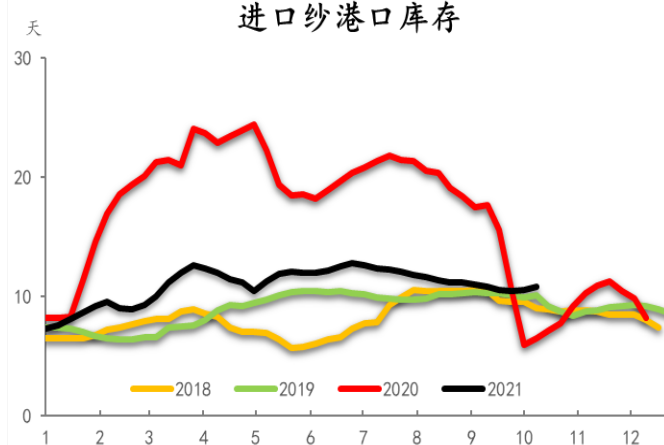
5、纯棉纺织中间环节综合库存和进口纱港口库存

图表 24：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

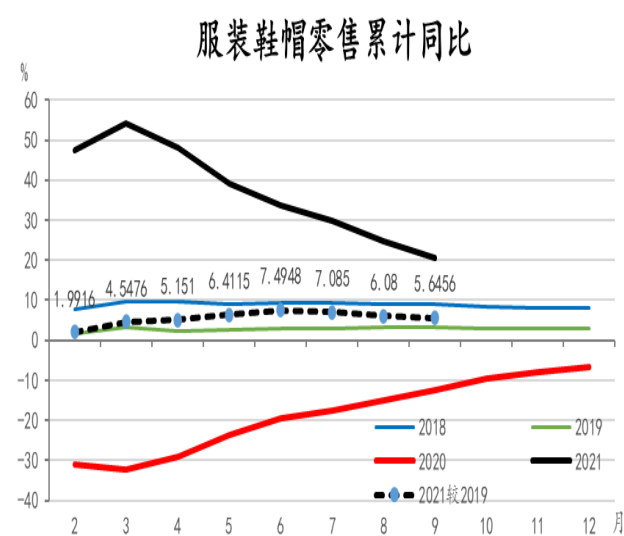
图表 25：进口纱港口库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

6、出口内销数据

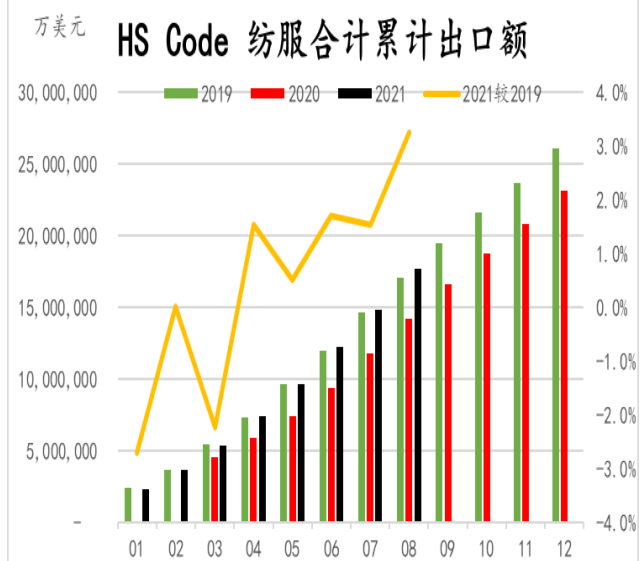
图表 26：国内终端需求累计同比（%）



数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

据国家统计局，2021年1-9月服装鞋帽零售累计同比20.6%，较2019年同期下降4.8%。

图表 27：终端出口累计同比（万美元，%）

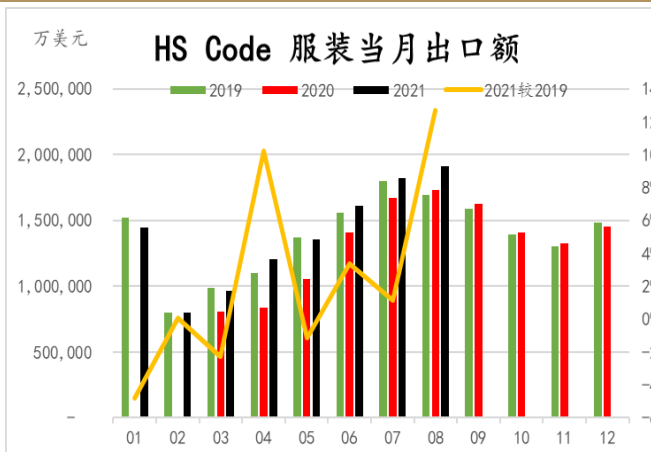


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

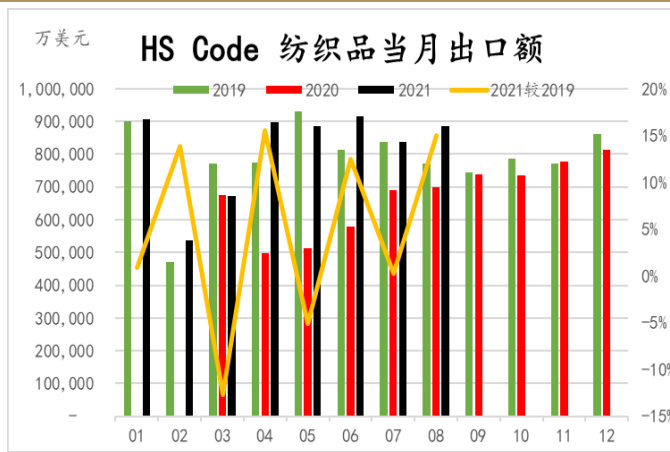
据中国海关，中国棉花网专讯：据中国海关总署最新数据显示，2021年9月，我国纺织品服装出口额为291.32亿美元，同比增长2.66%，环比下降3.29%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为124.09亿美元，同比下降5.65%，环比下降0.92%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为167.23亿美元，同比增长9.84%，环比下降4.98%。2021年1-9月，我国纺织

品服装累计出口额为 2275.94 亿美元，同比增长 5.47%，其中纺织品累计出口额为 1051.79 亿美元，同比下降 10.83%；服装累计出口额为 1224.15 亿美元，同比增长 25.13%。

图表 28：服装出口额（万美元）



图表 29：纺织品出口额（万美元）

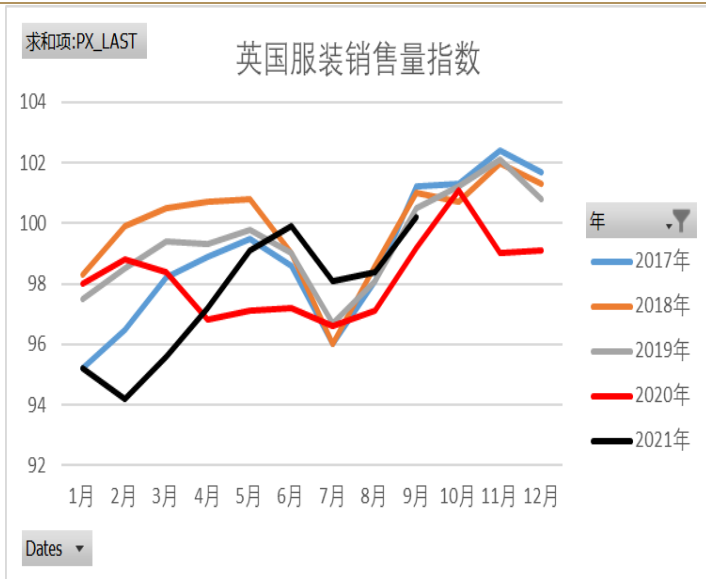


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，混沌天成研究院

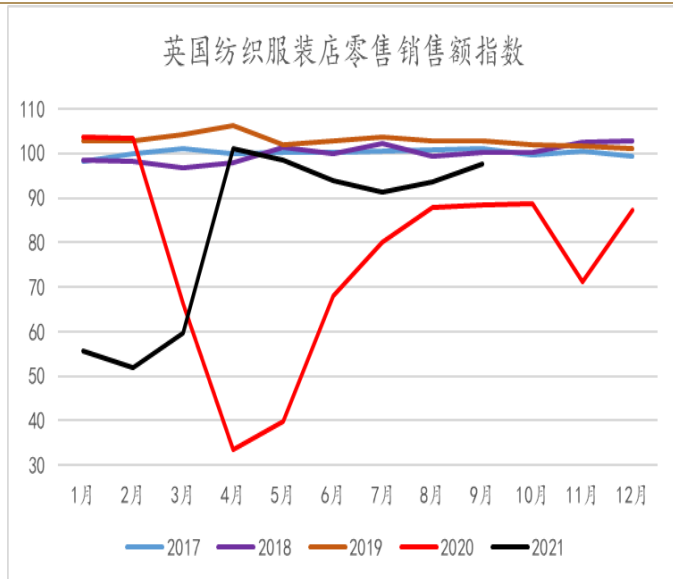
7、航运和海外终端零售

图表 30：英国 9 月服装零售销售额数据



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 31：英国 9 月服装零售销售金额指数



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

英国 9 月的服装零售端销量略低于往年同期水平，零售端因供应链和仍有需求的影响还存在补库需求，其实整体来说海外补库需求仍然存在，但受制于通胀下消费能力能持续多久以及供应链问题的叠加影响，海外的补库会有更长时间去观察消费的变化，还有一个有意思的现象是：据了解化纤制造厂订单尚可，为何棉纺织行业景气度低迷。考虑到订单前置，后续传统淡季服装订单或许不会尽如人意。

目前中国至美国的海运费总体从船公司的报价来看维持高位震荡，货代端报价美东和美西航线货代端价格大幅跳水后有所反弹。截至10月18日全球港口拥堵程度快速反弹，港口外停泊船只由10月8日的571艘上升至691艘，主要是上海港与宁波港处理速度较快，美国总统拜登出面要求从港口到物流的供应链实行24小时上班制，但是受制于设备不足，柴油库存见底和工人谋求更多收益等因素，供应链迟迟未恢复，24小时上班制度无法推行，运输仓储业就业距疫情前仍有差距，预计四季度月拥堵很难缓解。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 32：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 9月	2165.1	3293.8	2551.7	909.0	5625.8	2453.5	908.3	3361.9	2260.8	95.8	67%
2020/21 10月	2160.1	3262.8	2531.5	919.4	5611.0	2486.6	919.6	3406.2	2205.9	45.8	65%
20/21 10月环比	-5.0	-31.0	-20.2	10.5	-14.8	33.1	11.3	44.3	-55.0		14%
2021/22 9月	1987.8	3285.4	2603.8	1018.1	5609.7	2702.8	1018.1	3720.9	1887.2		53%
2021/22 10月	1965.9	3255.4	2603.8	1018.1	5587.8	2702.8	1010.8	3713.6	1897.0	-68.9	51%
21/22 10月环比	-21.9	-30.0	0.0	0.0	-21.9	0.0	-7.3	-7.3	9.8		-2%
21/22 10月同比	-194.1	-7.4	72.3	98.7	-23.2	216.2	91.2	307.4	-308.8		-14%

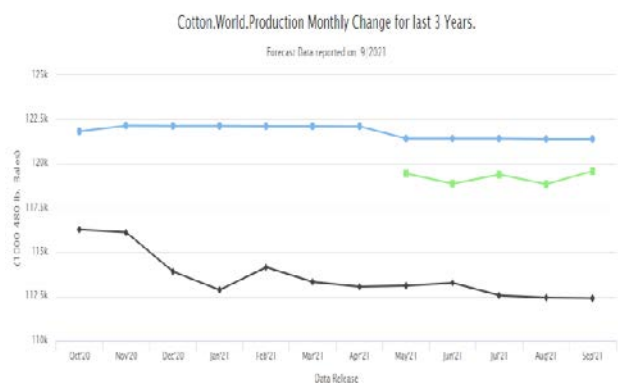
2. 中国棉花供需平衡表

	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 9月	854.7	310.0	582.4	217.7	1654.8	892.7	1.1	893.8	761.1		85%
2021/22 10月	854.7	310.0	582.4	228.6	1665.7	870.9	1.1	872.0	793.8	-60.9	91%
21/22 10月环比	0.0	0.0	0.0	10.9	10.9	-21.8	0.0	-21.8	32.7		6%
21/22 10月同比	51.3	-15.0	-59.9	-43.5	-52.1	0.0	0.4	0.4	-52.5		-6%

3. 美国棉花供需平衡表

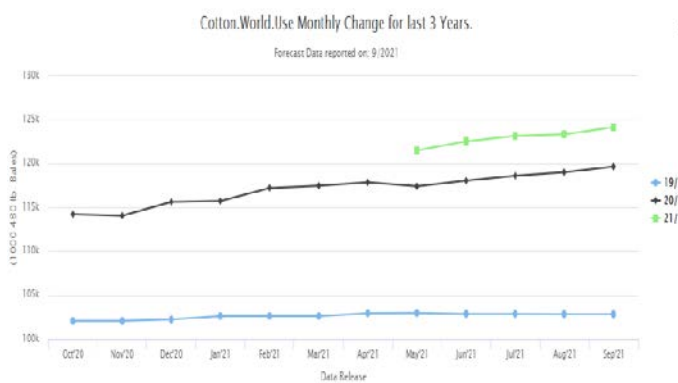
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	64.2	433.0	394.1	0.2	458.5	84.9	313.1	398.0	56.6	-7.6	14%
2011/12	56.6	382.9	339.0	0.4	396.0	71.8	255.0	326.8	72.9	16.3	22%
2012/13	72.9	377.2	376.9	0.2	450.0	76.2	283.7	359.9	82.7	9.8	23%
2013/14	82.7	305.1	281.1	0.2	364.0	77.3	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 9月	68.6	401.5	403.0	0.0	471.6	54.4	337.5	391.9	80.6		21%
2021/22 10月	68.6	401.5	391.9	0.2	460.7	54.4	337.5	391.9	69.7	1.1	18%
21/22 10月环比	0.0	0.0	-11.1	0.2	-10.9	0.0	0.0	0.0	-10.9		-3%
21/22 10月同比	-89.3	66.6	73.8	0.0	-15.5	3.3	-18.9	-15.7	1.1		1%

图表 39: 全球棉花产量 (千包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 40: 全球棉花消费量 (千包)



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。目前新疆采收进度缓慢，棉农惜售情绪浓重，上游在棉农与轧花厂的博弈中价格居高不下，盘面会有有受成本驱动回归抢收价格的支撑，谨慎参与。

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，这次动力煤事件也极大地打击了市场多头的信心，过往只看供应逻辑上涨，实际需求不旺的品种都出现大幅度回调。现在纱厂加工利润高位下滑，布厂持续盈利不佳，下游成交较少。

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，但美国服装行业批发商在 8 月出现首次金额库存上升，批发商销售持续下滑，9 月服装零售预示美国零售商与批发商环节仍有少量的补库需求。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，而且消费者偏好似乎有一定的转变，无论是英国放开后的网购零售额比重明显比疫情前高，是否对服装的材质偏好产生变化需进一步研究。

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