

求真 细节 科技 无界

新棉陆续入库，淡季即将来临，国际宏观流动性边际收紧，未来多头何去何从

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，新疆收售进度缓慢；全美生长进度偏慢，截止10月31日当周，美棉收获率达45%，较五年均值慢3个百分点，得州收获率为45%，同比慢12个百分点，较5年均值快4个百分点；美棉吐絮率94%，同比慢4个百分点，较5年均值慢1个百分点，得州吐絮率为93%，同比慢6个百分点，较五年均值持平，全美棉花优良率较高，达到62%，环比下降2个百分点。印度播种面积减少7%，市场预计21/22年度总产量可达600万吨。USDA 10月预计21/22年度产2603(+0.6%)万吨。

储备棉：第六周地产储备棉销售底价19629元/吨（折标准级3128B），较前一周上涨963元/吨；其余储备棉销售底价20787元/吨（折标准级3128B），较前一周上涨441元/吨。

美棉销售：至10月28日当周，2021/22年度陆地棉净签约3.2万吨，大不及预期拖累美棉下跌；装运2021/22年度陆地棉2.2万吨，有所回升。

需求：按WTO约定，西方32国于12月1日起取消中国普惠国待遇，会对服装出口产生一定影响，但RCEP协定将于明年1月1日在部分国家生效，利好未来出口。

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：本周美国开始了150亿每月的缩减购债计划，符合市场预期。同时10月非农新增就业略超预期，加上上调了9月和8月的非农数据共计新增就业约75万人左右，但这不足以提前市场明年6月的加息预期。中国地产公司仍然面临巨大压力，不少交易者对此有所担忧。欧洲央行和加拿大央行开始缩减购债计划，拉开了全球货币紧缩的序幕。美国就业问题有所好转，但供应链问题还没得到有效解决，预计短时间无法缓解。

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；英国疫情有反弹，但不准备限制出行，准备加速推行第三针，德国重症人数增加，局部地区出现床位短缺开始限制未接种疫苗者的出行。新冠特效药正式获批，投资者目前整体不担忧新冠。

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；目前郑棉的上游博弈接近尾声，叠加政策打压，宜空不宜多。目前产业备货充足，中下游交易清淡，对未来预期较差。

风险提示：

海内外疫情因变种病毒反弹；订单不及预期；中美中欧关系。



混沌天成研究院

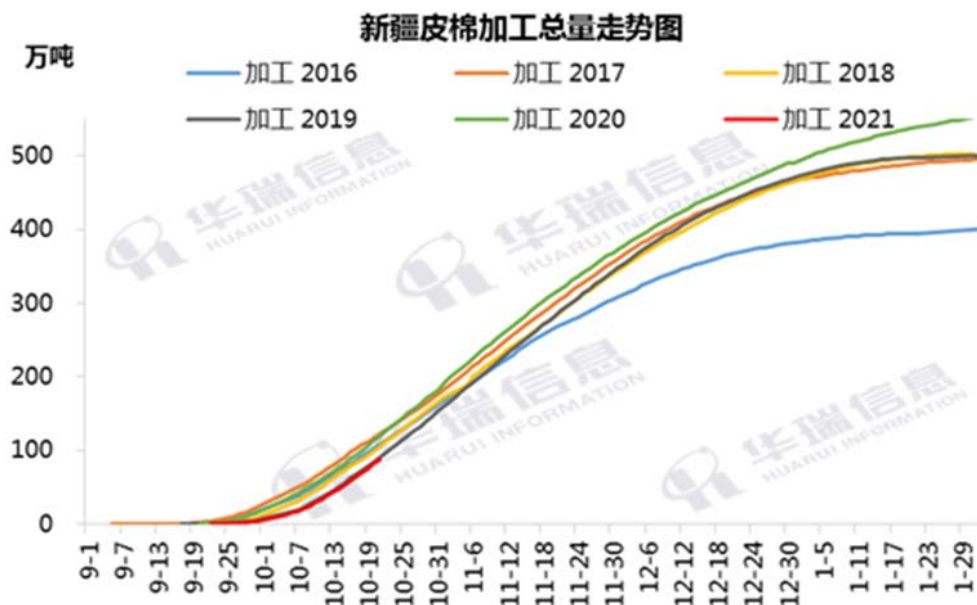
一、供应

新疆：

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 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）

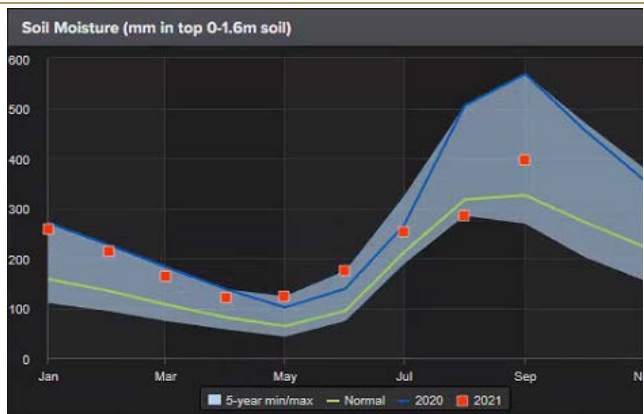


数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

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

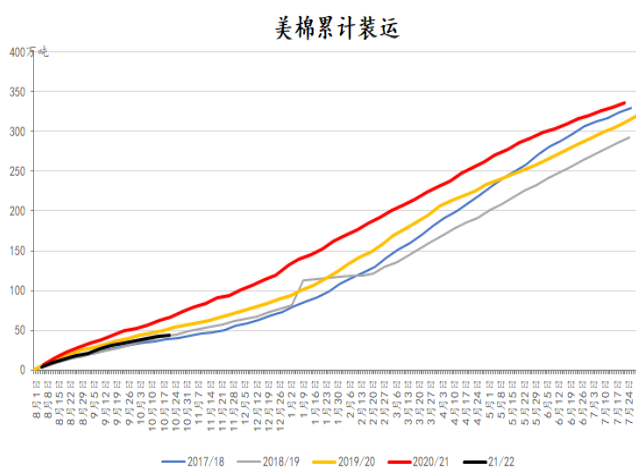
存累积。中澳关系不佳同样导致澳棉升水大幅减少，因此 21/22 年度，澳棉生产或受需求影响而减少，难以实现 USDA 预计产量。

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：中国签约回落，土耳其签约大增，带动美棉强势上涨，装运回落。

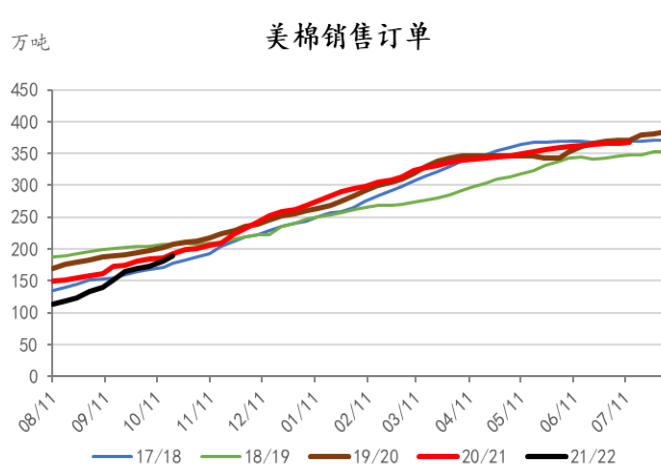
美棉出口：截止 2021 年 10 月 21 日当周，美棉净签约本年度陆地棉 8.2 万吨，中国为 4.2 万吨，土耳其为 3.4 万吨；装运 1.4 万吨，巴基斯坦为 0.3 万吨，越南为 0.3 万吨，中国为 0.2 万吨，土耳其为 0.2 万吨。

图表 5：2021/22 年度美棉累计装运



数据来源：USDA，混沌天成研究院

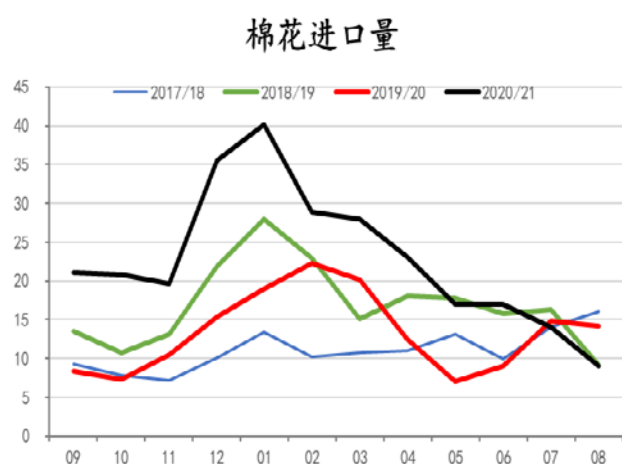
图表 6：2021/22 年度美棉销售订单



数据来源：USDA，混沌天成研究院

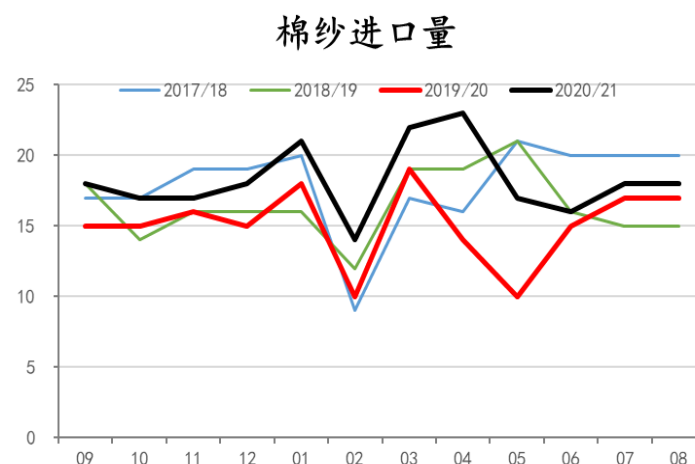
棉花、棉纱进口：

图表 7：棉花进口量（万吨）



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 8：棉纱进口量（万吨）



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%。

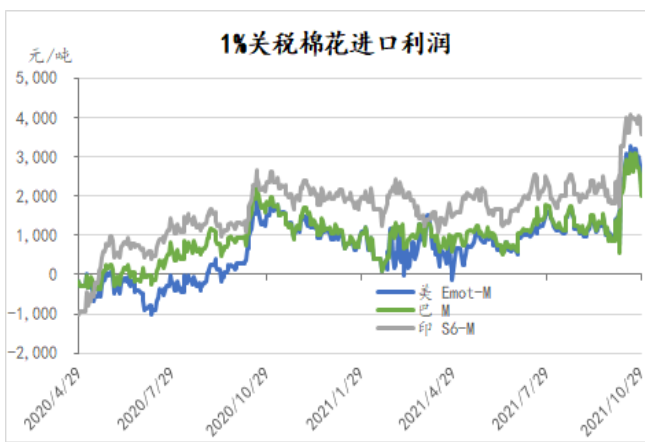
进口利润：

CCI 20/21 售价为 99.45 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 2253 元/吨，巴西棉进口利润为 2003 元/吨，印度棉进口利润为 3568 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：

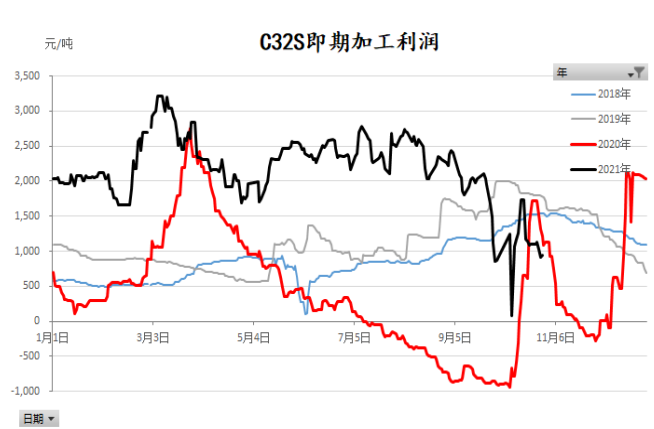
C32S 棉纱生产利润为 1107 元/吨。

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）

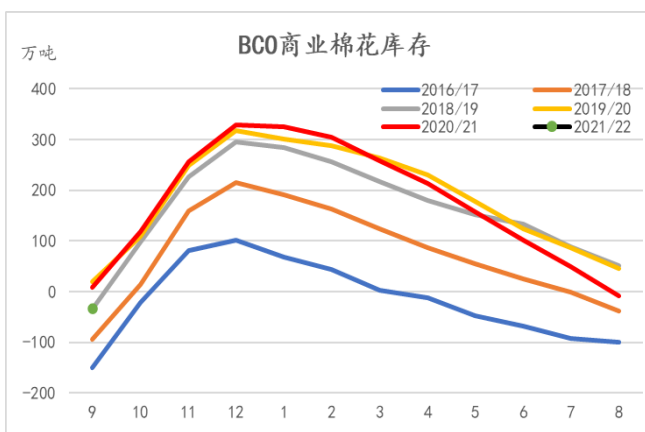


数据来源：BCO，混沌天成研究院

BCO 棉花库存：

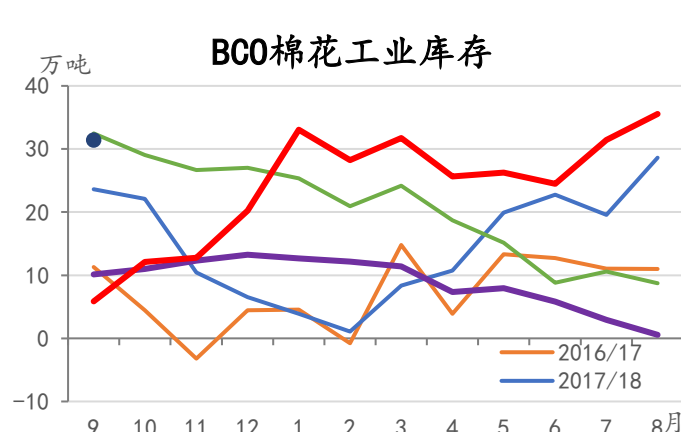
2021 年 9 月，BCO 棉花商业库存 165.83 万吨，其中保税区库存为 42 万吨；BCO 棉花工业库存 91.42 万吨。工商业库存合计，2021 年 9 月同比减少 18 万吨。

图表 11：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 12：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）

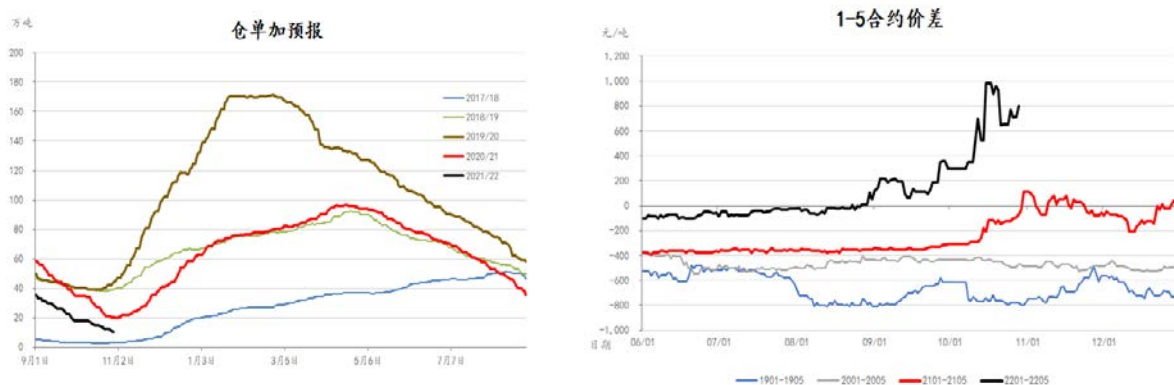


数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单：

仓单，截止10月22日当周，仓单加预报减少至10.8万吨，1-5价差为800元每吨。

图表 13: 仓单加预报棉花资源 (万吨) 与 1-5 合约价差



数据来源：郑商所，混沌天成研究院

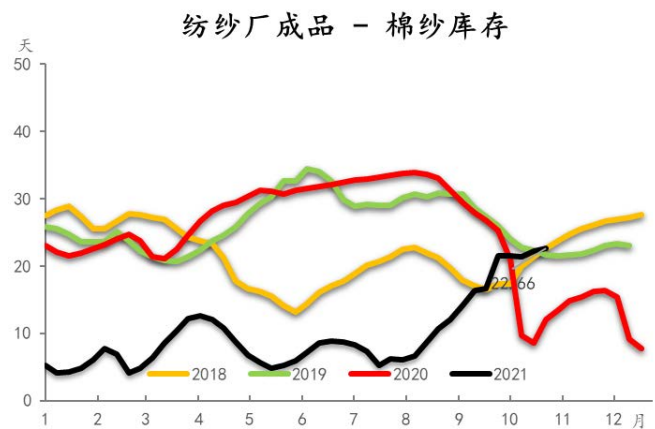
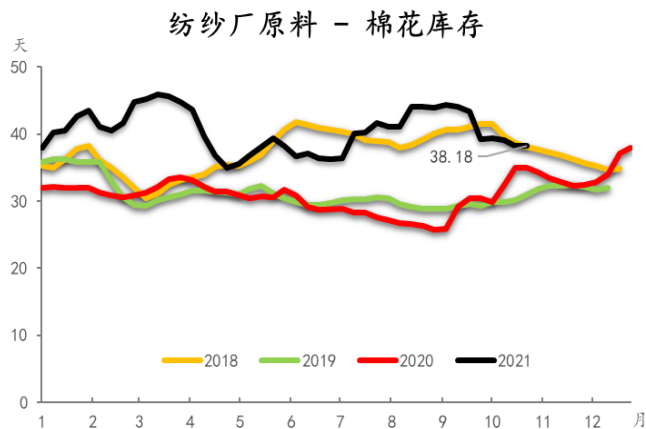
二、产业链需求

1、纱厂库存分析

纱厂成品略微累库，处于往年同期水平，原料棉花库存持平，据了解成品降价成交为主。

图表 14: 纱厂原料库存 (天)

图表 15: 纱厂成品库存 (天)



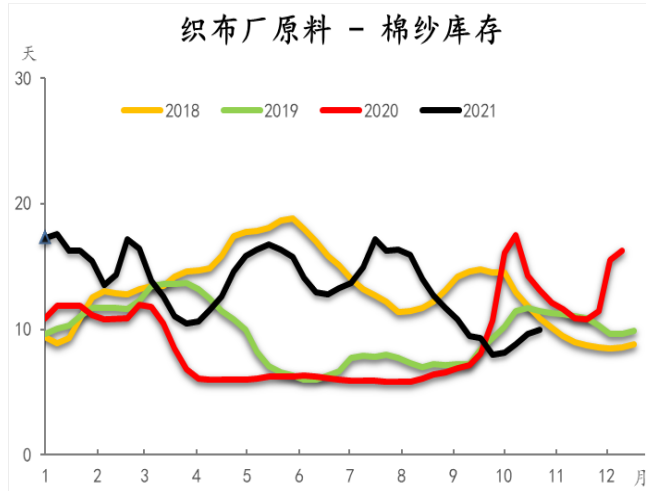
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

2、织厂库存分析

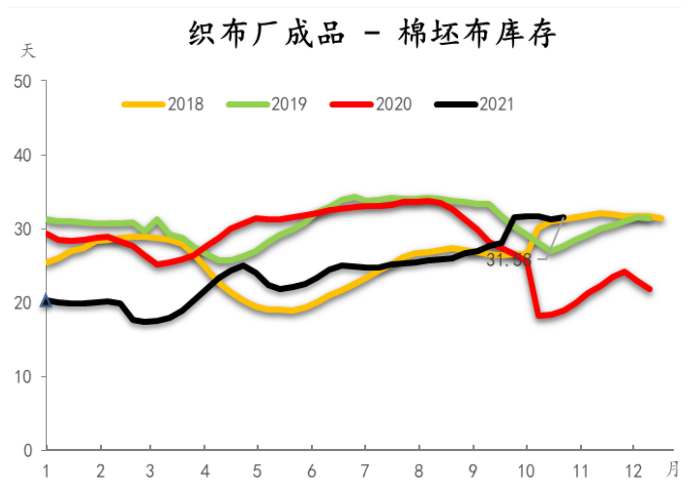
布厂成品库存回升，略高于往年同期水平，虽然原料棉纱库存也逐渐回升至往年同期水平，未来是传统淡季，目前市场对订单预期较差。

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)

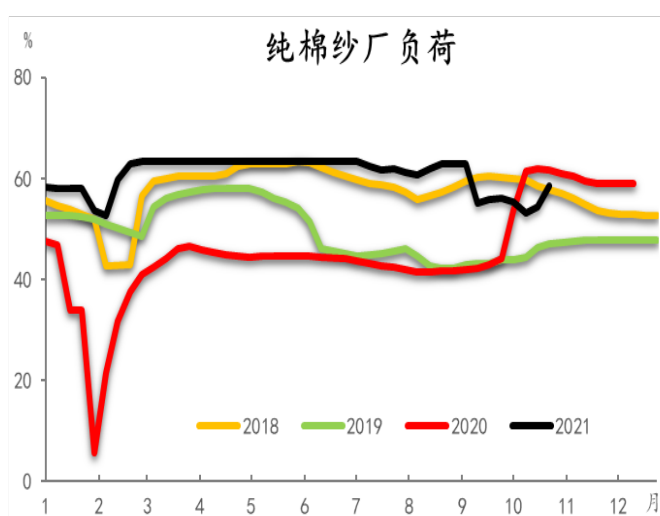


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

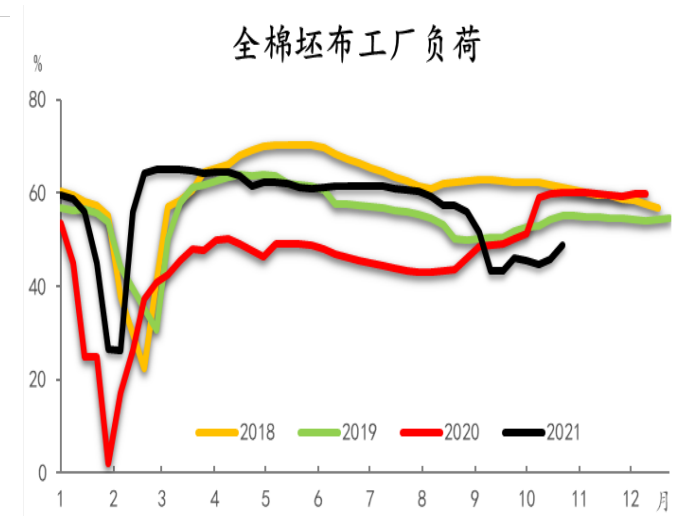
纱厂、布厂开机负荷快速反弹,但布厂还低于正常水平,能耗双控持续放松带来开工率的回升。

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 (%)

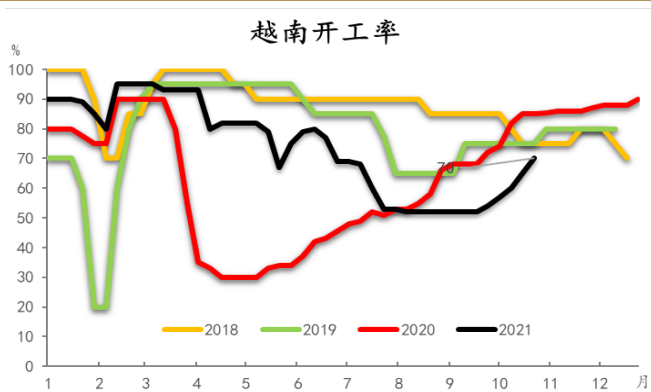


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

4、印度、巴基斯坦开工负荷较上周持平，越南和进口纱下游负荷开工迅速回升

图表 20：越南纱厂开机率 (%)

图表 21：印度纱厂开机率 (%)

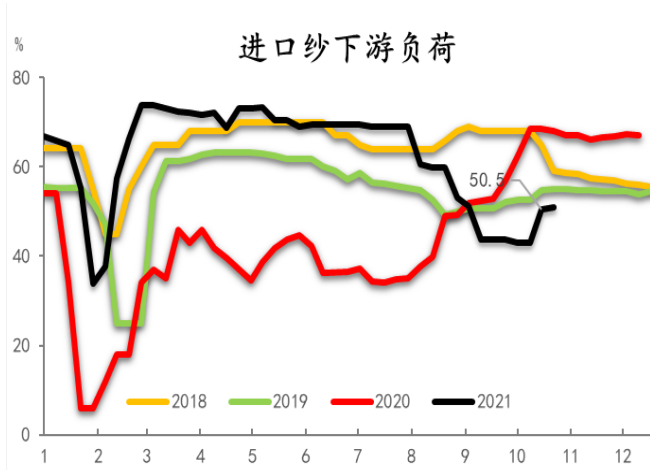


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 22：巴基斯坦纱厂开机率 (%)

图表 23：进口纱下游开机负荷 (%)



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

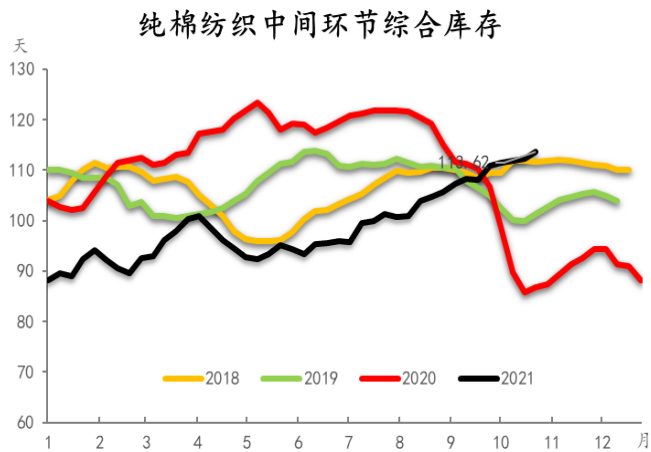
东南亚疫情好转，而且为了经济放弃了疫情防控，越南开工率开始回升，据悉远离疫情的相关工厂开工率已达 70%。东南亚纱产量不足，需在国内生产。南亚纱厂采取封闭管理，开机受疫情影响较小，开机率未明显受到疫情影响。但近期越南疫情有反弹。

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。。

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。近期上游抢收逐渐持稳，郑棉震荡。同时因为天气降温迅速与双十一临近，秋装开始走货，布厂需要补充结构性库存呢，订单开始向上游传导。但双十一订单基本接近尾声，目前业内对未来传统淡季订单偏向于悲观。

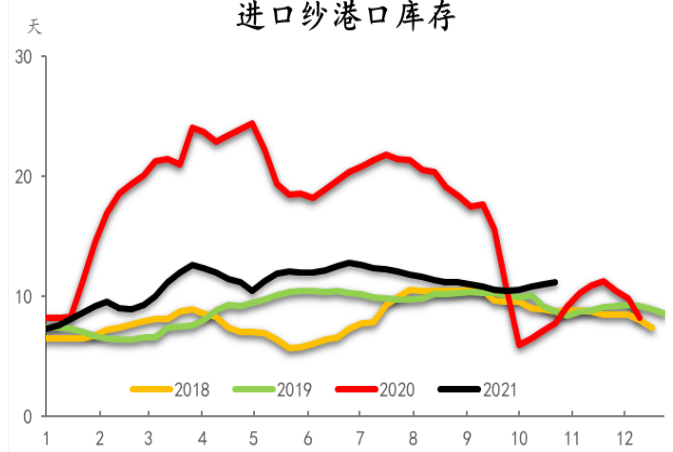
5、纯棉纺织中间环节综合库存和进口纱港口库存

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

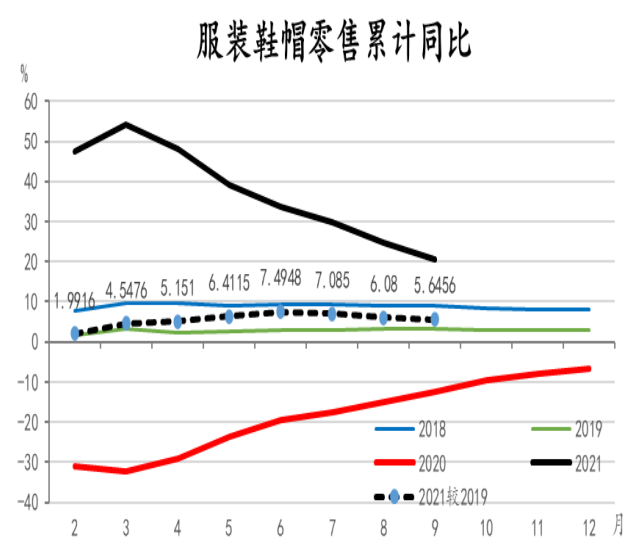
图表 25：进口纱港口库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

6、出口内销数据

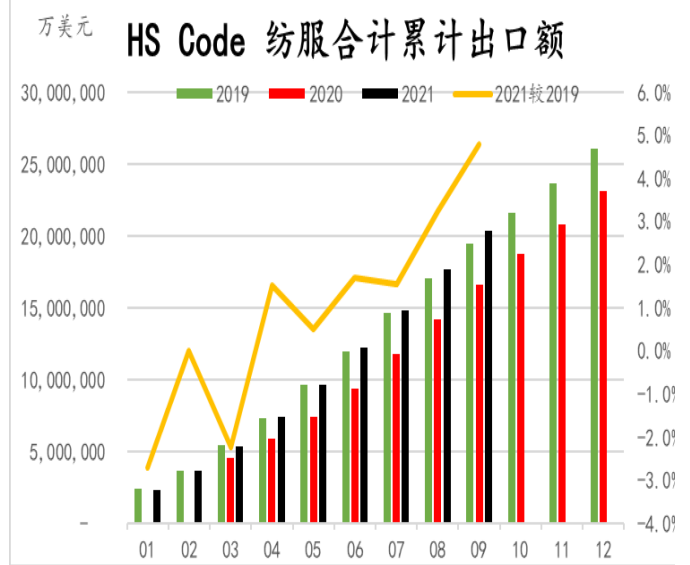
图表 26：国内终端需求累计同比（%）



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，%）

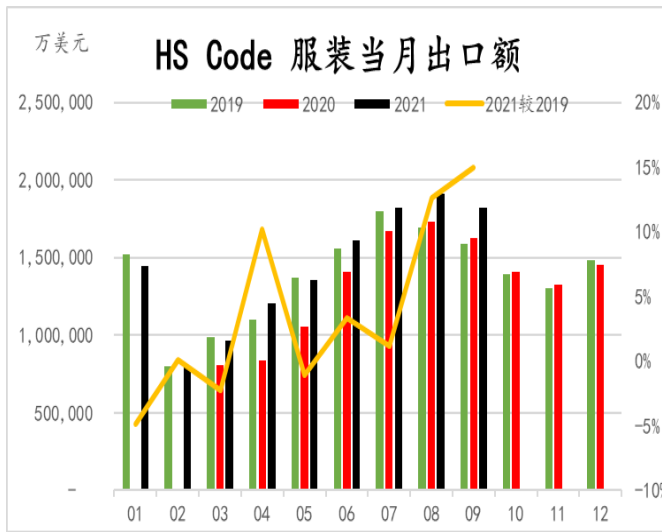


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

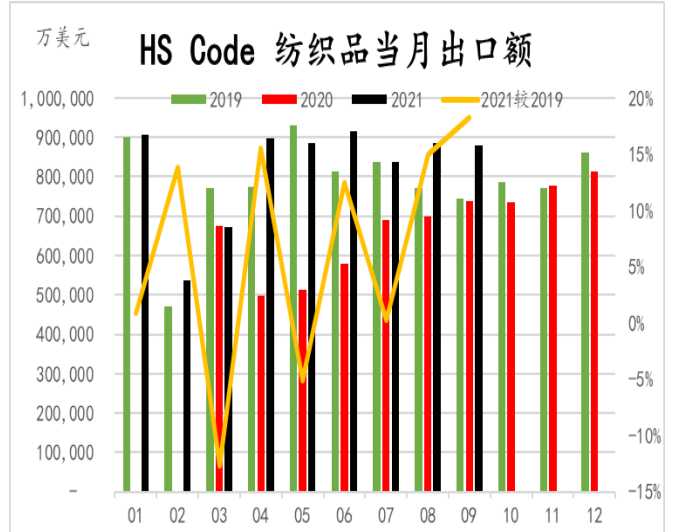
据中国海关，中国棉花网专讯：据中国海关总署最新数据显示，2021年9月，我国纺织品服装出口额为291.32亿美元，同比增长2.66%，环比下降3.29%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为124.09亿美元，同比下降5.65%，环比下降0.92%；服装（包括服装及衣着

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)

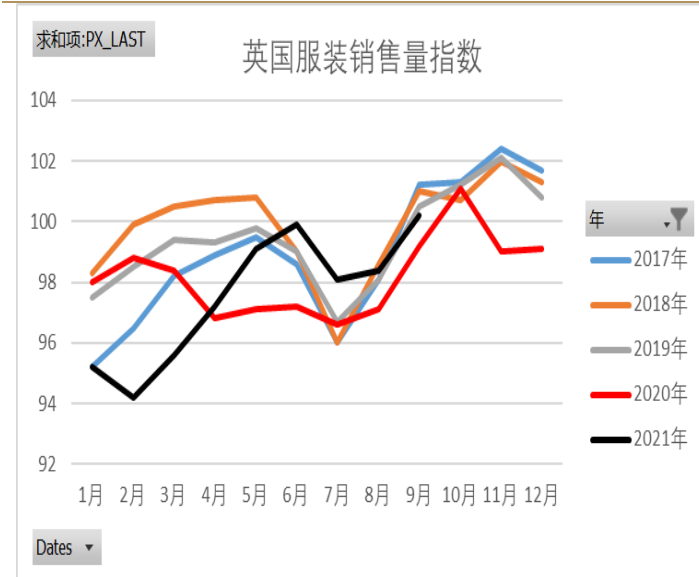


数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

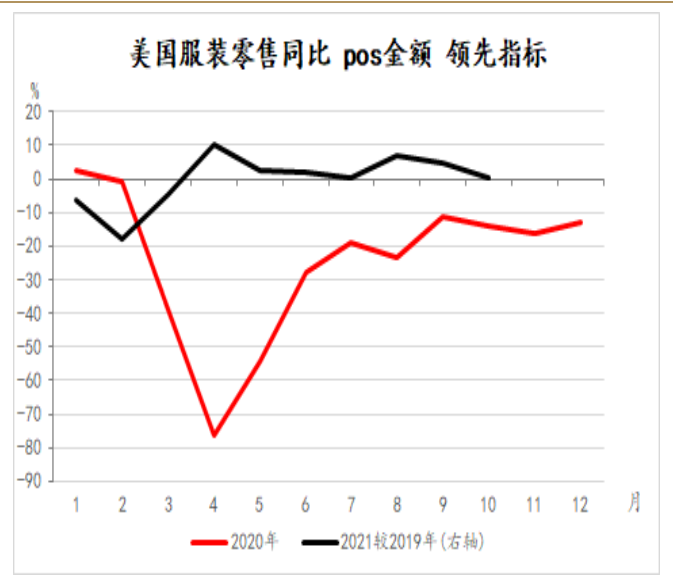
7、航运和海外终端零售

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

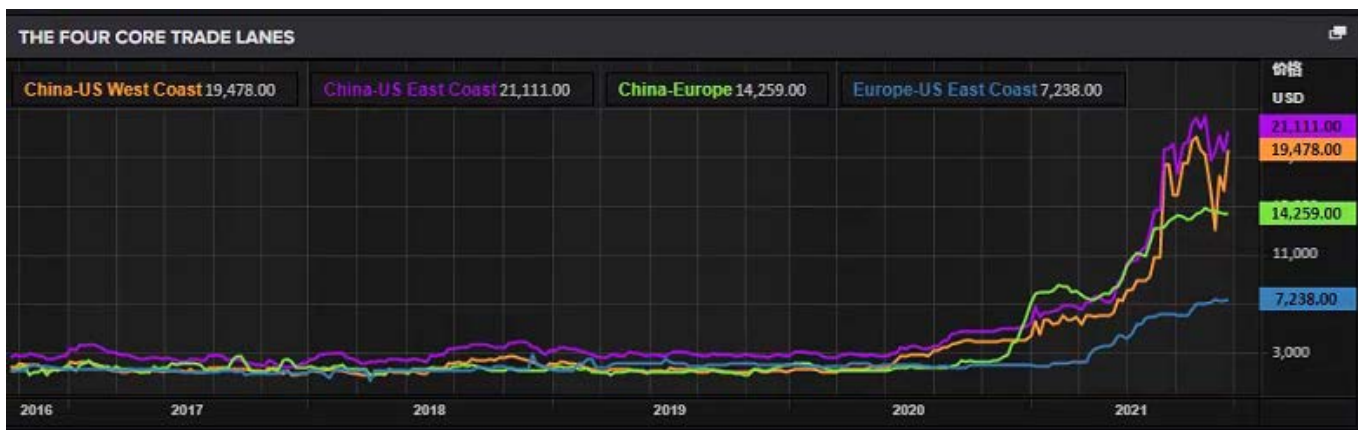
美国 10 月服装零售领先指标显示 10 月服装零售销售增速进一步下滑, 和 19 年同期销售水平持平, 可能是受制于零售端缺货的影响。

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，货代端报价都反弹至高位。截至 10 月 26 日全球港口拥堵稍有缓解，港口外停泊船只由 10 月 20 日的 691 艘下降至 649 艘，中国港口实行严格疫情控制，船需要在锚地等待 14 天才可以靠岸，美国方面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，预计四季度拥堵很难缓解，具体原因可以看我写的美国供应链专题报告。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

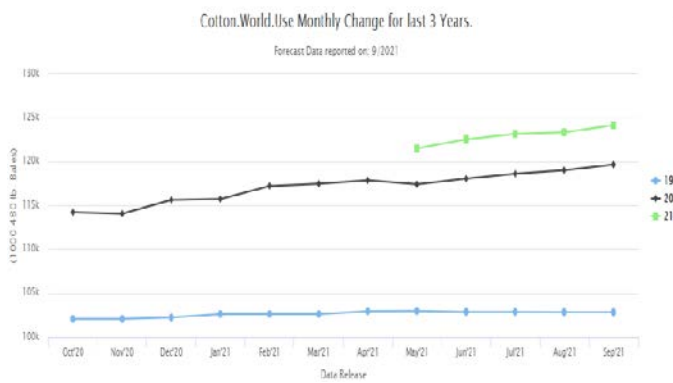
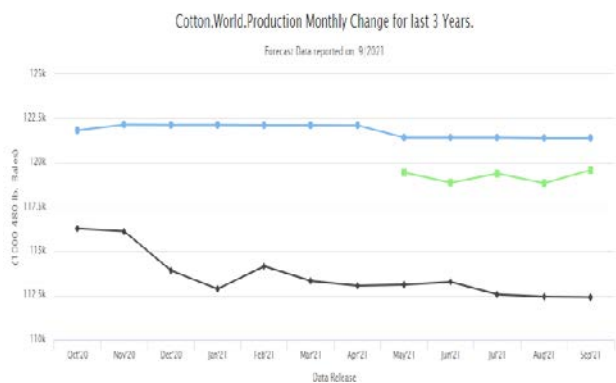
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0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

图表 40：全球棉花消费量（千包）



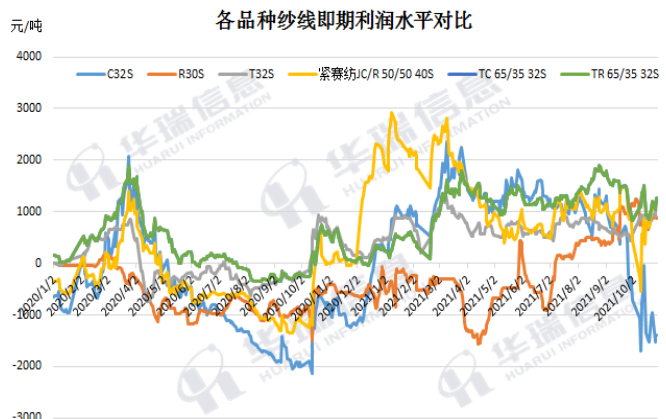
数据来源：USDA，混沌天成研究院

数据来源：USDA，混沌天成研究院

四、纯棉替代品价差与利润

图表 34：棉花与短纤和粘胶的价差（元/吨）

图表 35：不同原料主要纱线的理论利润对比（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

2021年纯棉纱整体维持高位利润，C32S 利润水平长期在 1000 元/吨以上，部分品种如高支纱利润在 3000 元/吨以上，这样的高利润长时间维持从历史来看也是较少的，而与此对比其他品种利润水平虽也尚可，但低于纯棉纱利润情况（除涤粘纱以外），这也导致今年纺企转产至纯棉纱的现象明显增加。但是进入 10 月由于棉花价格的过快拉涨而纯棉纱价格涨幅不及，棉纱即期利润快速下滑，但实际 C32S 利润水平依旧在 1000 元/吨左右，11 月后纺企前期库存逐渐消耗高价新棉补库增加后，若棉纱价格依旧难涨，那么纯棉纱将进入实际与理论同步亏损的情况。与此同时我们看到其他纱线品种的利润依旧维持在相对高位水平。按以往惯例来看，纺企可以承受小幅的短时间亏损，但若出现长时间大额亏损，纺企或将转产至其他有利润品种，转产较多的可能是涤棉纱，或者纺企减产以缩小亏损。所以从这个角度来说，化纤对棉的替代也可能发生。

由于更换纺织原料成本不高，目前已经出现小部分的下游企业要求纺织厂添加一定量的化纤以降低成本，这种趋势在高价差下仍将持续或增加，未来或许棉花与化纤纱的价差逐步回归的概率较大，但何时能够回归尚不可知，当前棉花价格受成本支撑较强，四季度预计难有大幅回调，很多品种跟随动力煤杀跌，不过随着动力煤即将调整到合理区间，市场情绪有所回暖，一些错杀品种有望反弹。

五、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，但价格基本持稳，均价在 10.6 元/公斤左右，上游在棉农与轧花厂的博弈中价格居高不下，盘面会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。不过随着动力煤即将调整到合理区间，市场情绪有所回暖，错杀品种有望反弹。

根据找纱网上周佛山调研情况来看：目前产业链心态很好，因为今年到目前为止都有盈利，各环节现金流充裕，4 家调研的纱线贸易商库存处于中等水平，佛山主要库存集中在头部两家企业，约 50 万吨，10 月之前比较悲观，贸易商表示出货困难，之后纱线价格上涨 2000，贸易商的库存提价程度小，反而走货增加，选择获利了结，类似于涨价去库存；对于纱厂的成品，贸易商选择观望。织布厂开工大约 5 成，开工逐渐回升，走货增加，限电影响小，可以晚上开工。布行状态最好，10 月出货增加，盈利也不错。

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