

求真 细节 科技 无界

新一轮抛储包含进口棉，淡季来临纱厂利润收窄，终端需求不旺棉价能否向下游传导

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，新疆收售进度约 80%；截止 11 月 7 日当周，美棉收获率达 55%，较五年均值慢 2 个百分点，得州收获率为 51%，同比慢 10 个百分点，较 5 年均值快 4 个百分点，11 月 USDA 预计美棉 2021/22 年度产量上调 4 万吨至 396 万吨，截止 11 月 7 日当周，美棉吐絮率 98%，同比慢 2 个百分点，较 5 年均值持平，得州吐絮率为 97%，同比慢 3 个百分点，较五年均值快 2 个百分点，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 11 月预计 21/22 年度产 2635（环比增 1.25%）万吨。

储备棉：第七周地产储备棉投放销售底价 19711 元/吨（折标准级 3128B），较前一周上涨 82 元/吨；新疆及进口储备棉投放销售底价 20787 元/吨（折标准级 3128B），与前一周持平。

美棉销售：至 11 月 4 日当周，2021/22 年度陆地棉净签约 2.9 万吨，不及预期，美棉下跌；装运 2021/22 年度陆地棉 2.0 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，限电限产有所放松；地产政策底显现，10 月社融增速没有继续下跌，经济有好转迹象。静候宽信用持续发力。

货币方面：上周美国开始了 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。中国随着上游限电限产放松和地产政策利好，10 月社融增速由下跌转为持平，短期内经济或有好转。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；东南亚随着疫苗的加速接种，新增确诊快速回落，但越南随着开放新增确诊反弹，但纺织开工还在上升，关注未来是否有订单回流；美国英国疫情持续好转，也不限制出行，准备加速推行第三针，德国新增确诊创新高，重症快速上升，局部地区出现床位短缺开始限制未接种疫苗者的出行。但随着多个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；政策再次轮出打压棉价，棉价在纱厂的直接需求尚可与下游终端需求进入淡季间博弈，整体易跌难涨，01 合约强于 05 合约。

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。而截止到 2021 年 11 月 12 日，新疆地区皮棉累计加工总量 232.31 万吨，同比减幅 12%。其中，自治区皮棉加工量 132.68 万吨，同比减幅 15%；兵团皮棉加工量 99.63 万吨，同比减幅 7%。12 日当日加工增量 7.07 万吨。

美国:

2020/21 年度，主产区得州因旱略减产。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 55%，较五年均值放缓 2 个百分点。USDA 在 11 报告中 2 预期 021/22 年度美国产量 396.2 万吨。收获面积 6022.5 万亩，同上月环比持平；单产 65.8 公斤/亩，调增 0.7 公斤/亩；弃耕率 11.3%，与上月持平。总产因此较上月调增 4.2 万吨至 396.2 万吨，环比减增 1.1%。

印度和巴基斯坦:

USDA 在 11 月报告中上调 5 万吨 21/22 年巴基斯坦度的棉花产量至 146 万吨，维持印度棉产量 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，目前巴基斯坦国内籽棉上市量大大强于预期，截至 11 月初同比上一年度增加 91%；

印度 11 日 CCI 竞拍底价持稳，2020/21 年度高等级 S-6 抛售底价目前为 64900 卢比/坎地；上市总量约 0.4 万吨。11 日籽棉累计上市量折皮棉 2.7 万吨，其中主要包括古吉拉特邦 7480 吨，马哈拉施邦 6460 吨及北部地区 4080 吨。10 日印度 MCX 期棉主力合约大幅收涨，交易量 2429 手，折约 1 万吨。

巴西:

2021 年 11 月 USDA 报告调增巴西棉花 2021/22 年度棉花产量 16 万吨至 287 万吨。而据巴西国家商品供应公司（CONAB）棉花产量预测，因马托格罗索州和巴伊亚州预计植棉面积有所减少，2021/22 年度棉花产量预期调减至 265.3 万吨，较前月发布的 267.8 万吨调减 2.5 万吨，减幅在 0.9%，同比 20/21 年度的总产 236 万吨增加 12.6%。

据悉目前巴西国内棉花加工进度在 81%，其中马托格罗索州在 77%，巴伊亚州在 92%。从成交情况来看，巴西 21 年度棉花销售进度已近 90%，22 年度预售进度约 40%，23 年度预售在 10%。

澳大利亚:

USDA 在 11 月报告中上调澳棉 21/22 年度产量 13 万吨至 115 万吨。

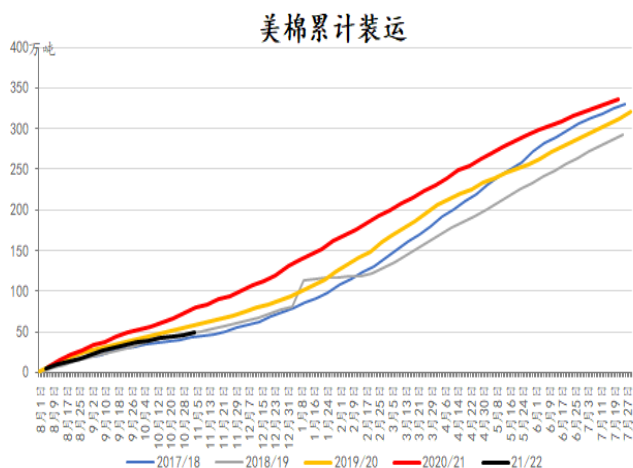
澳国不纺织棉花，所产棉花全部出口。中澳关系不佳，中国采购基本停滞，澳棉多产则导致库存累积。中澳关系不佳同样导致澳棉升水大幅减少，因此 21/22 年度，澳棉生产或受需求影响而减少，难以实现 USDA 预计产量。

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。

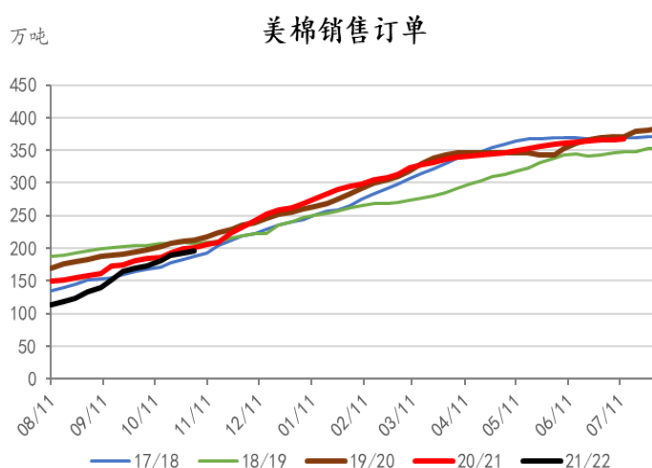
美棉出口：截止 2021 年 11 月 4 日当周，美棉净签约本年度陆地棉 2.9 万吨，中国为 1.8 万吨；装运 2.0 万吨，中国为 0.8 万吨，墨西哥为 0.4 万吨，越南为 0.2 万吨，印度尼西亚为 0.2 万吨。

图表 1：2021/22 年度美棉累计装运



数据来源：USDA，混沌天成研究院

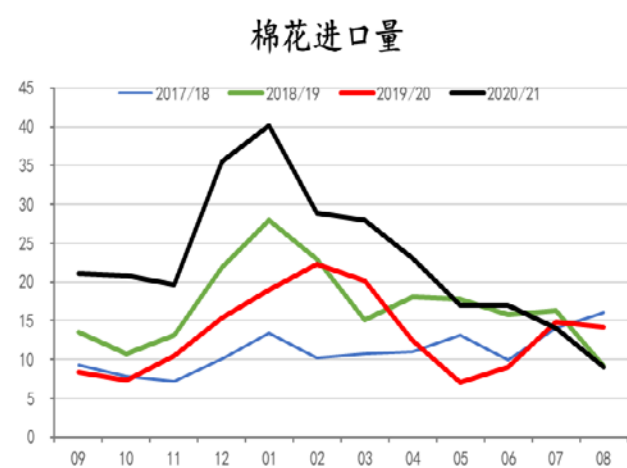
图表 2：2021/22 年度美棉销售订单



数据来源：USDA，混沌天成研究院

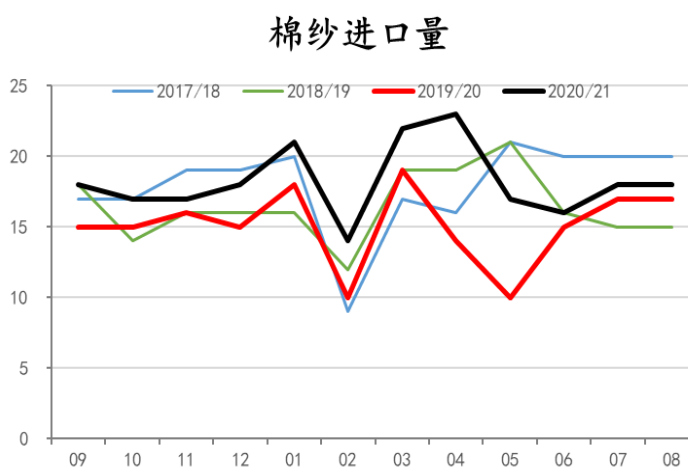
棉花、棉纱进口：

图表 3：棉花进口量（万吨）



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 4：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：

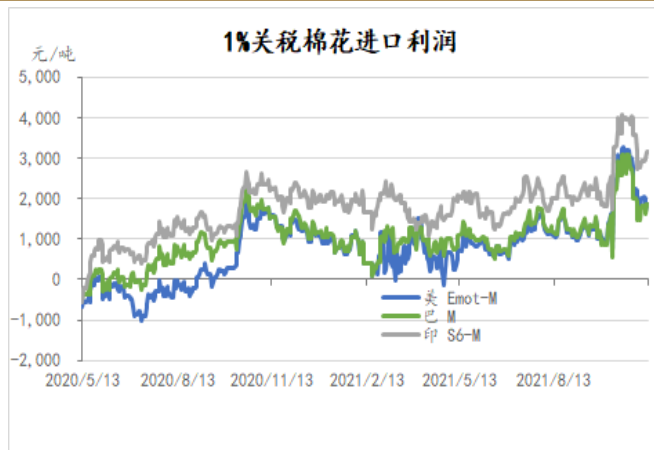
CGI 20/21 售价为 99.45 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 1874 元/吨，巴西棉进口利

润为 1843 元/吨，印度棉进口利润为 3165 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：

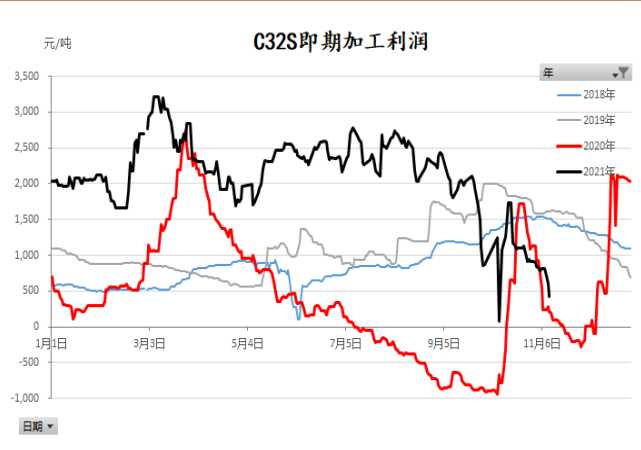
C32S 棉纱生产利润下滑至 142/吨。

图表 5：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 6：棉纱加工利润（元/吨）

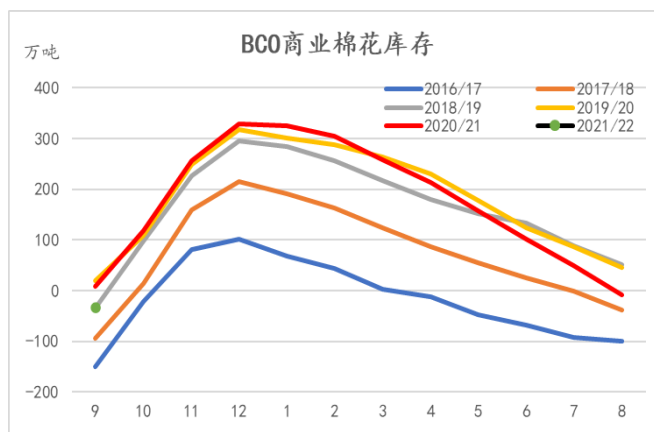


数据来源：BCO，混沌天成研究院

BCO 棉花库存：

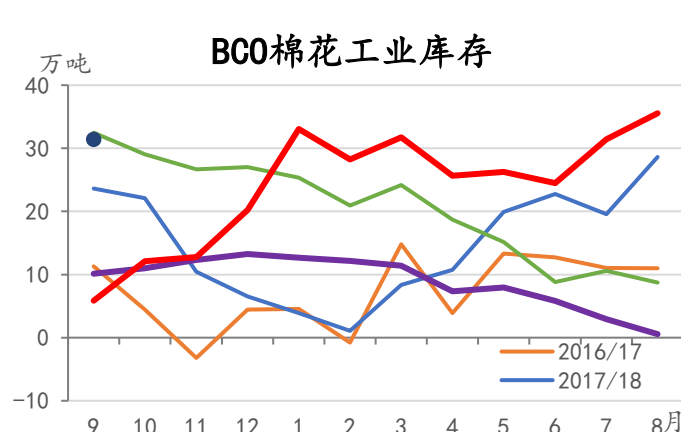
2021 年 9 月，BCO 棉花商业库存 165.83 万吨，其中保税区库存为 42 万吨；BCO 棉花工业库存 91.42 万吨。工商业库存合计，2021 年 9 月同比减少 18 万吨。

图表 7：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 8：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）

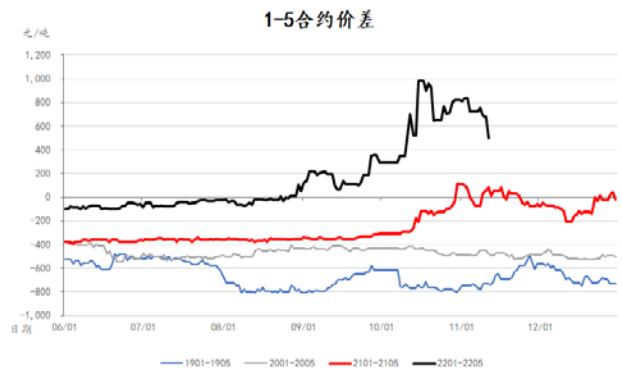
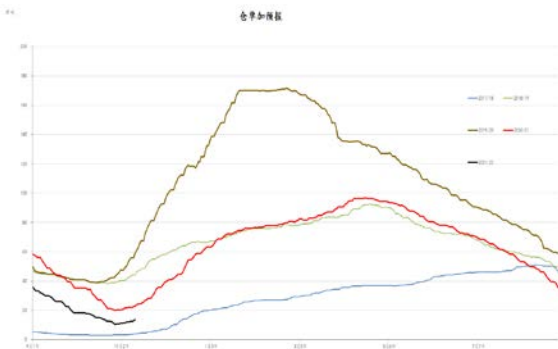


数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单：

仓单，截止 11 月 12 日当周，仓单加预报增加至 13.6 万吨，1-5 价差为 505 元每吨。

图表 9：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

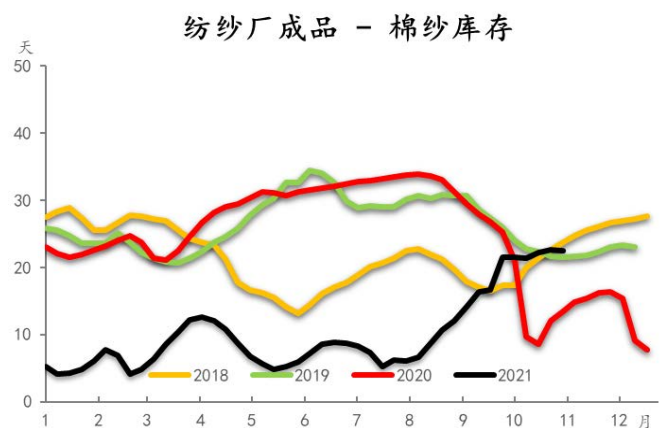
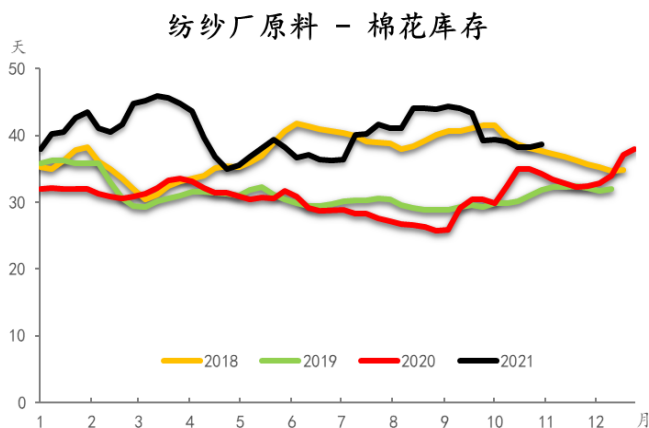
二、产业链需求

1、纱厂库存分析

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

图表 10：纱厂原料库存（天）

图表 11：纱厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

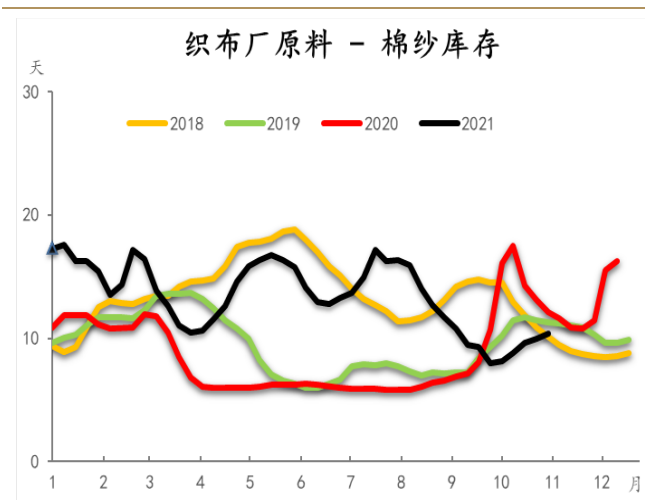
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

2、织厂库存分析

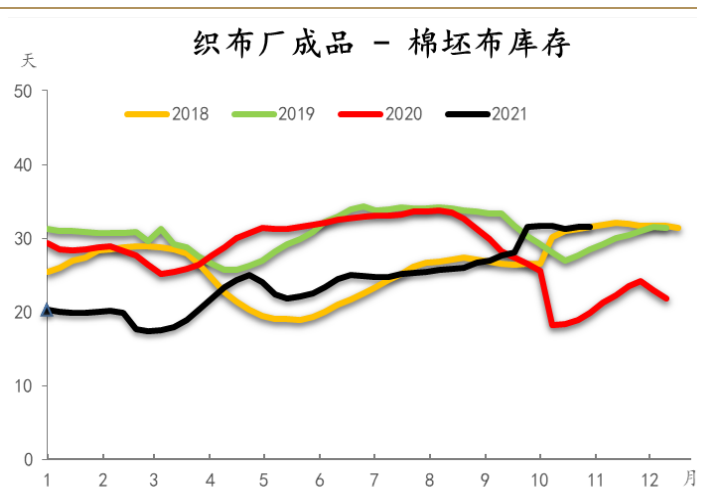
布厂成品库存回升，略高于往年同期水平，原料棉纱库存也逐渐回升至往年同期水平，未来是传统淡季，目前市场对订单预期较差。

图表 12：纺织厂原料库存（天）

图表 13：纺织厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院



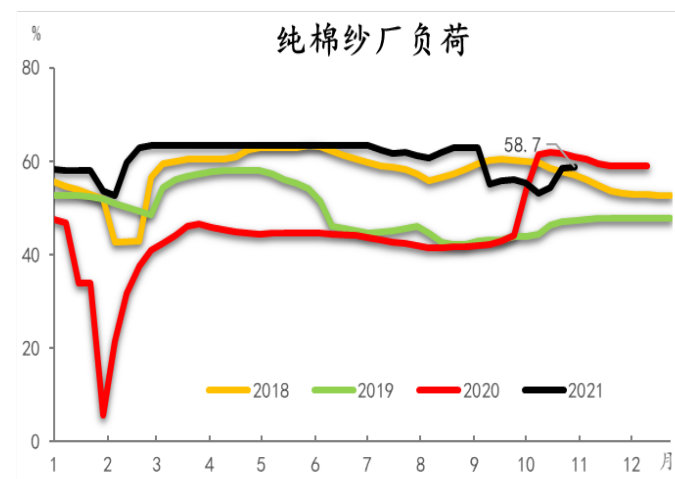
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

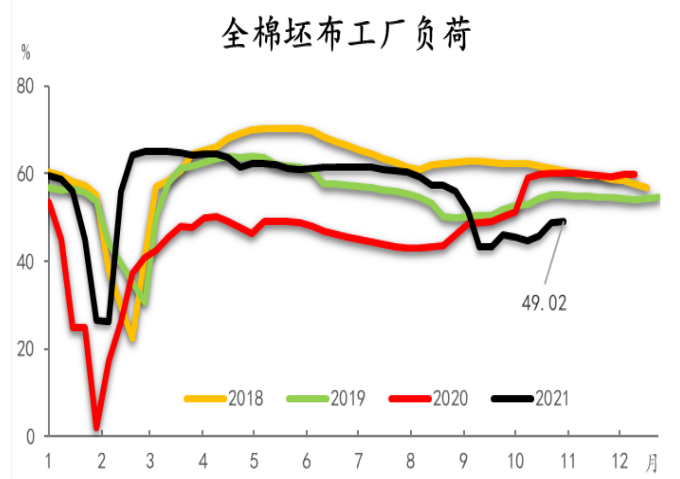
纱厂、布厂开机负荷基本持平，布厂还低于正常水平，反映对后市预期较弱。

图表 14：纺织厂开工负荷 (%)

图表 15：全棉坯布工厂负荷 (%)



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

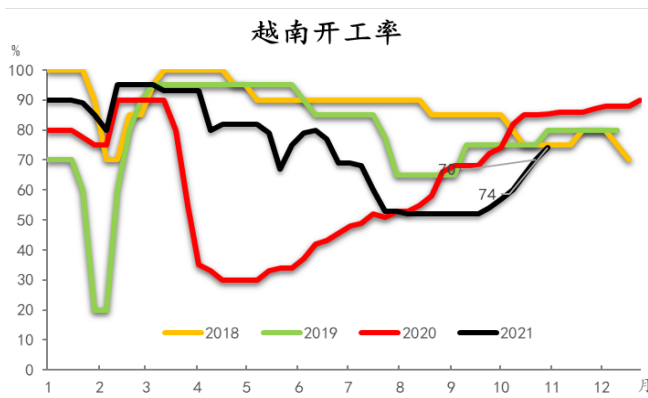


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

4、进口纱下游负荷和巴基斯坦开工负荷较上周基本持平，越南和印度开工回升。

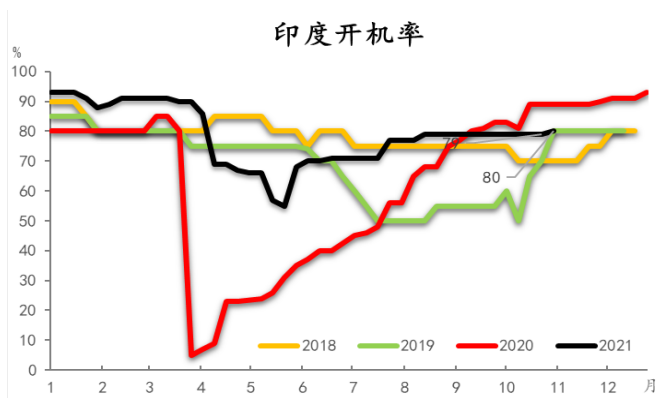
图表 16：越南纱厂开机率 (%)

图表 17：印度纱厂开机率 (%)



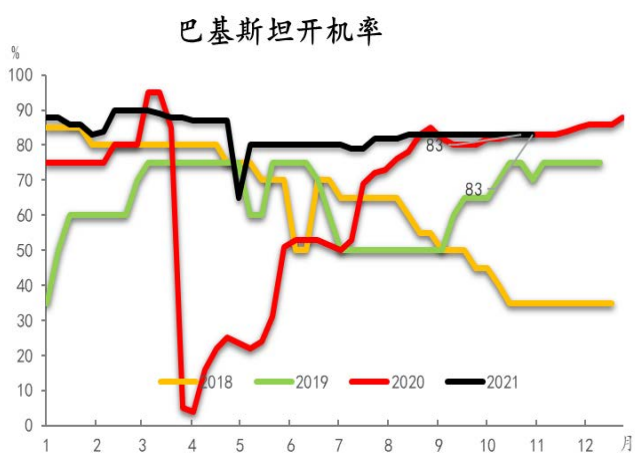
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 18：巴基斯坦纱厂开机率（%）

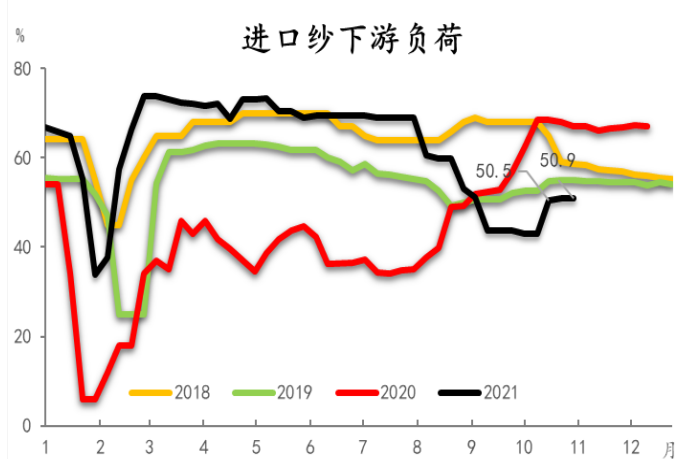


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 19：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。但近期越南疫情继续反弹，但开工率不降反升。

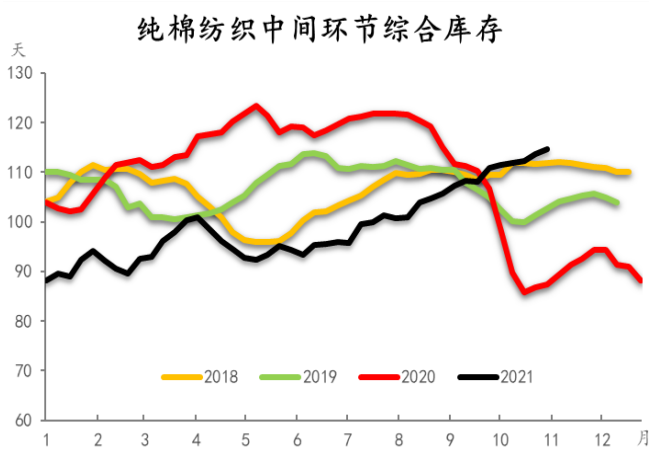
美国的服装行业的库存指标一定程度显示还存在一定的补库需求。。

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。双十一已经过去，传统淡季来临，目前业内对未来传统淡季订单预期较差。

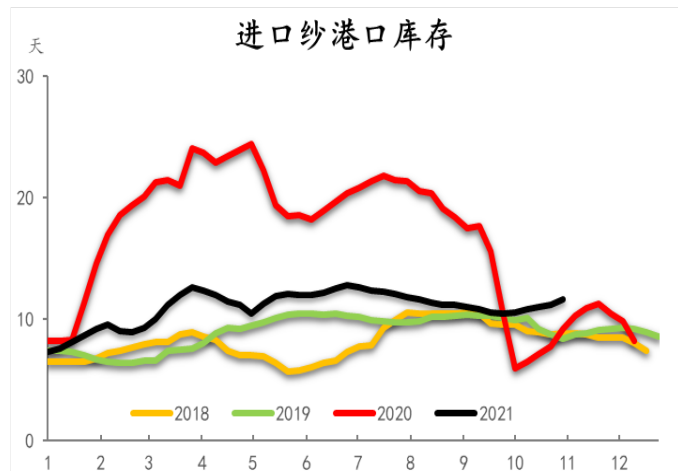
5、纯棉纺织中间环节综合库存和进口纱港口库存

图表 20：纯棉纺织中间环节综合库存（天）

图表 21：进口纱港口库存（天）



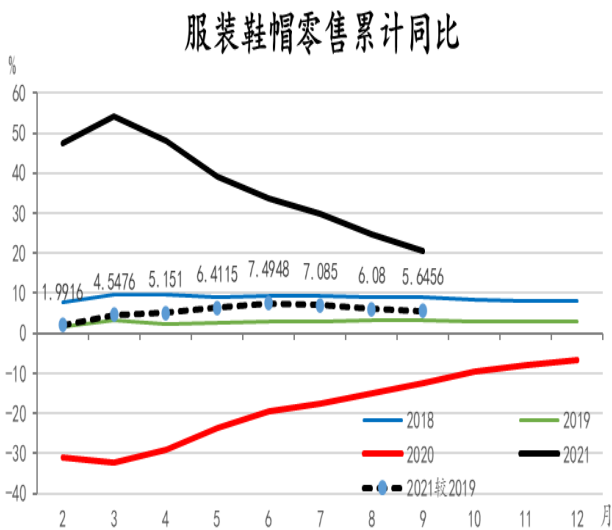
数据来源：TTEB，混沌天成研究院



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

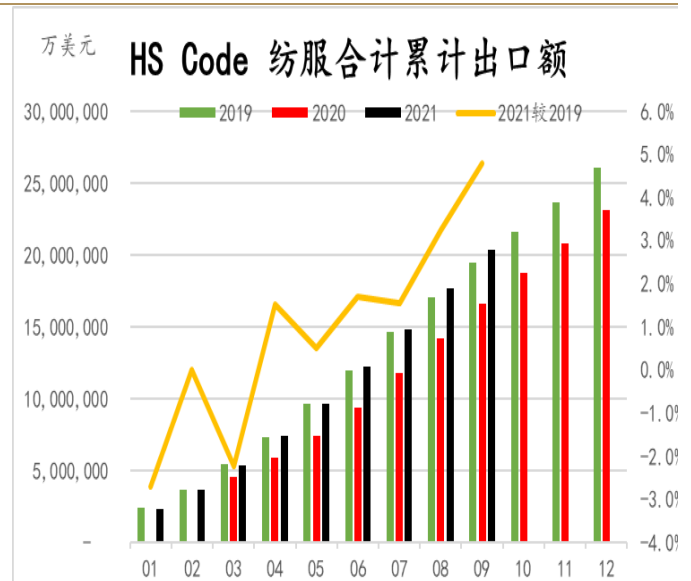
6、出口内销数据

图表 22：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 23：终端出口累计同比 (万美元, %)



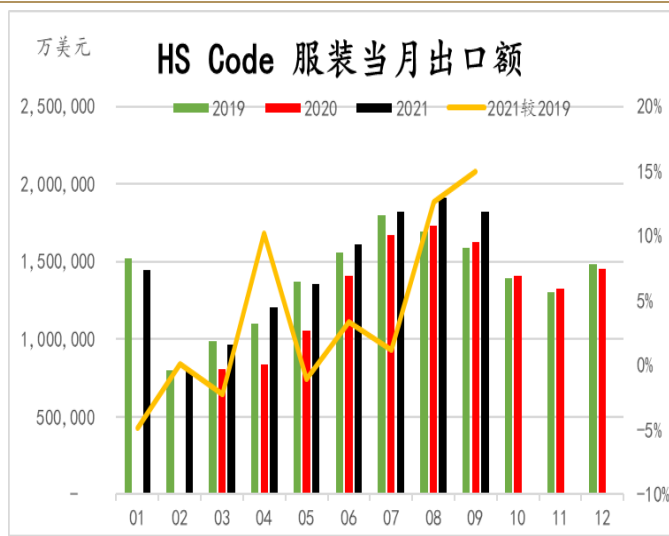
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

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%。

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

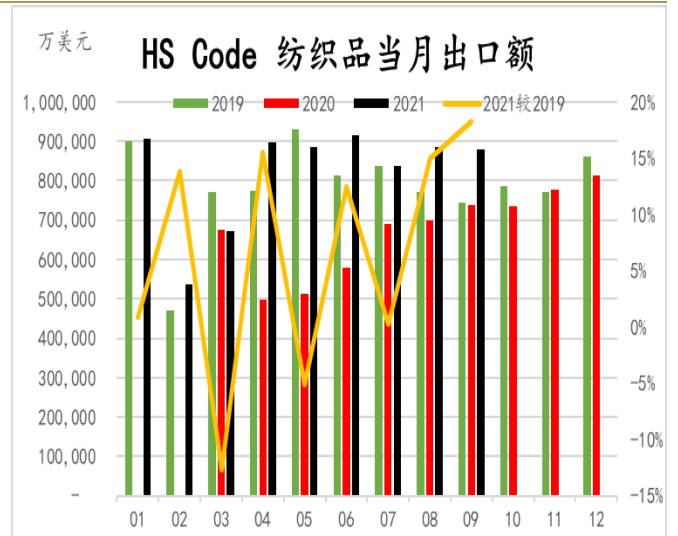
元，同比下降 10.83%；服装累计出口额为 1224.15 亿美元，同比增长 25.13%。

图表 24：服装出口额（万美元）



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

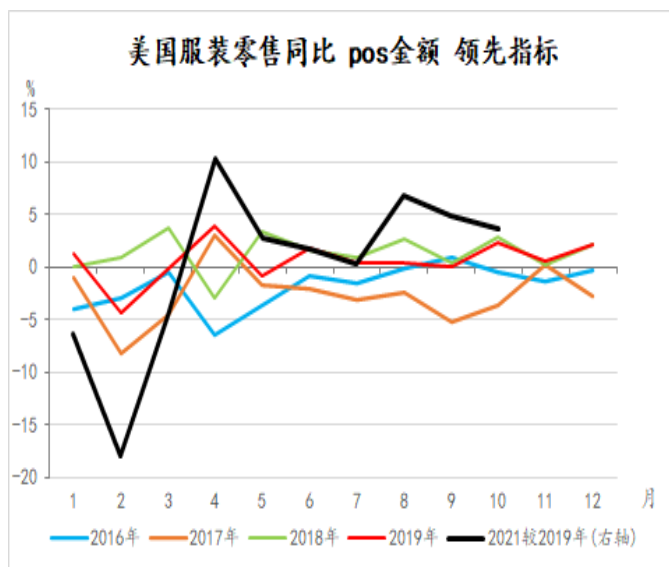
图表 25：纺织品出口额（万美元）



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

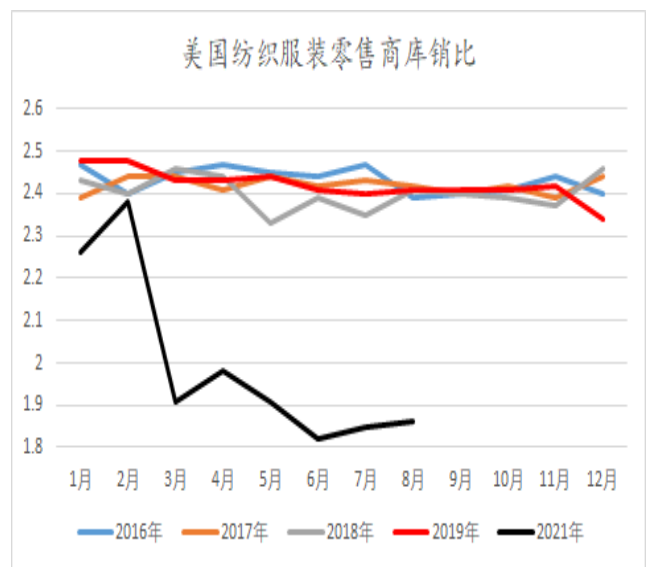
7、航运和海外终端零售

图表 26：美国 10 月服装零售 POS 机刷卡金额指标



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 27：美国 8 月纺织服装零售商库销比



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

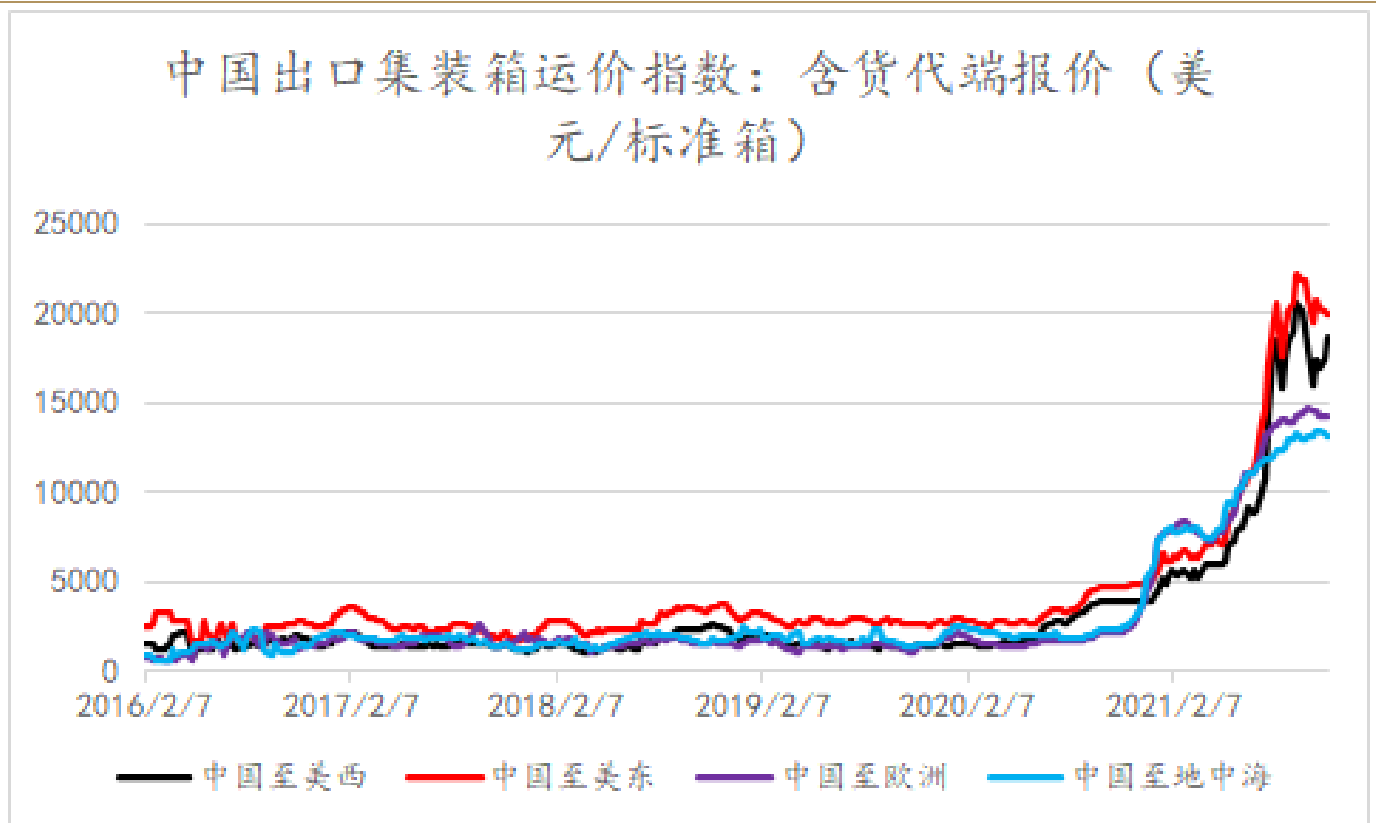
美国 10 月服装零售领先指标显示 10 月服装零售较 19 年销售增速进一步下滑，和 19 年同期销售水平持平，可能是受制于零售端缺货的影响。

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，目前化纤下游也随着进入淡季

开始累库，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 11 月 8 日全球港口拥堵稍有缓解，港口外停泊船只由 11 月 1 日的 632 艘下降至 595 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，但是受制于卡车司机短缺，卡车不足，港口工会问题根深蒂固更多收益等因素，供应链迟迟未恢复，24 小时上班制度无法推行，10 月运输仓储业就业有较好的增长，但距疫情前仍有差距，预计四季度拥堵很难缓解，具体原因可以看混沌天成美国供应链专题报告。美国也开始采取了各种措施，如无上限增加滞港费和将白天司机到港提箱上调 100% 希望实现司机 24 小时上班的方式，前者存在很多问题还在磋商，后者令人费解。中美准备新的元首视频会议，中美关系或有好转。

图表 28：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%
2021/22 10月	2160.1	3262.8	2531.5	919.4	5611.0	2486.6	919.6	3406.2	2205.9	45.8	51%
2021/22 11月	1965.9	3272.6	2603.8	1018.1	5587.8	2702.8	1014.8	3717.6	1892.7	-73.3	51%
20/21 11月环比	-194.1	9.8	72.3	98.7	-23.2	216.2	95.2	311.4	-313.2		0%
2020/21 11月	2160.1	3262.8	2531.5	919.4	5611.0	2486.6	919.6	3406.2	2205.9		53%
2021/22 11月	1965.9	3272.6	2603.8	1018.1	5587.8	2702.8	1014.8	3717.6	1892.7	-73.3	51%
21/22 11月环比	-194.1	9.8	72.3	98.7	-23.2	216.2	95.2	311.4	-313.2		-2%

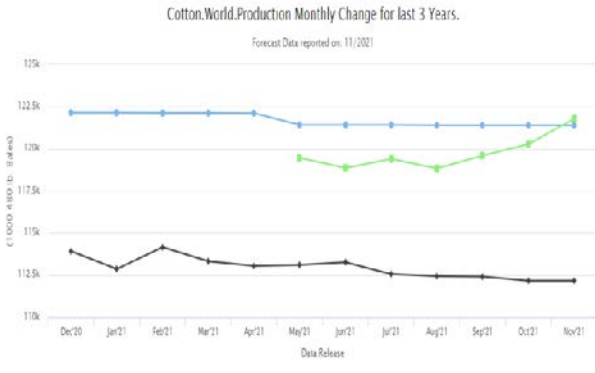
2. 中国棉花供需平衡表

	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 10月	854.7	310.0	582.4	228.6	1665.7	870.9	1.1	872.0	793.8		91%
2021/22 11月	854.7	3.1	582.4	228.6	1665.7	870.9	1.1	872.0	793.6	-61.1	91%
21/22 10月环比	0.0	-306.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2		0%
21/22 10月同比	51.3	-321.9	-59.9	-43.5	-52.1	0.0	0.4	0.4	-52.7		-6%

3. 美国棉花供需平衡表

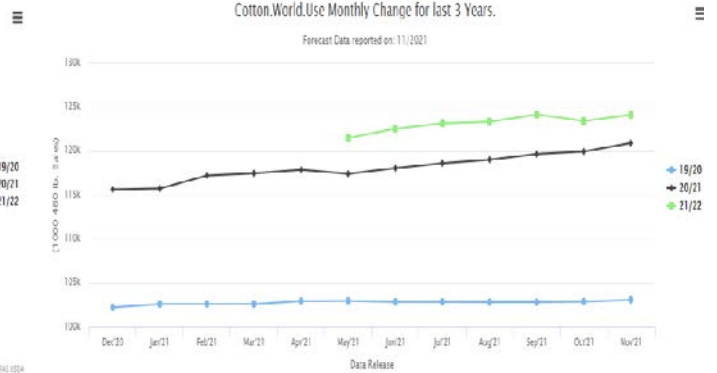
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库销比
2010/11	64.2	433.0	394.1	0.2	458.5	84.9	313.1	398.0	56.6	-13.1	14%
2011/12	56.6	382.9	339.0	0.4	396.0	71.8	255.0	326.8	72.9	16.3	22%
2012/13	72.9	377.2	376.9	0.2	450.0	76.2	283.7	359.9	82.7	9.8	23%
2013/14	82.7	305.1	281.1	0.2	364.0	77.3	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	52.3	356.4	408.7	68.6	-89.3	17%
2021/22 10月	68.6	401.5	392.0	0.2	460.8	54.4	322.2	376.7	69.4		18%
2021/22 11月	68.6	401.5	396.3	0.2	465.1	54.4	337.5	391.9	74.0	5.4	19%
21/22 11月环比	0.0	0.0	4.3	0.0	4.3	0.0	15.2	15.2	4.6		0%
21/22 11月同比	-89.3	66.6	78.2	0.0	-11.1	2.2	-18.9	-16.8	5.4		2%

图表 29：全球棉花产量（千包）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 30：全球棉花消费量（千包）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

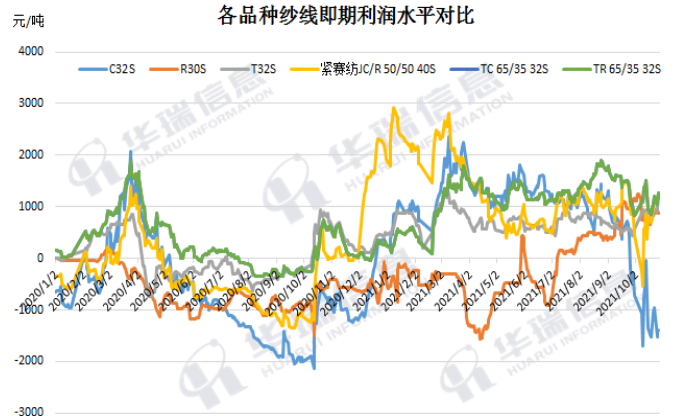
四、纯棉替代品价差与利润

图表 31：棉花与短纤和粘胶的价差（元/吨）



数据来源：Wind, 混沌天成研究院

图表 32：不同原料主要纱线的理论利润对比（元/吨）



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。目前新疆采收进入尾声，但价格基本持稳，均价在 10.4 元/公斤左右，轧花厂成本基本固定，高于盘面价 1000-1500 元/吨左右。

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。美国消费水平或见顶，11 月消费者信心指数初值继续下滑，创年内新低。本轮欧美秋冬服装备货接近尾声，美国疫情持续好转；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 9 月来看，我国纺织行业规模以上工业增加值同比下降 5.8%，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继续回落。

当前中美关系又出现缓和迹象，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。

当前新疆棉多在轧花厂手中，价格开始看纱厂与轧花厂的博弈，如果淡季订单稀少，纱厂利润持续被压缩，走货不畅，笔者认为有两种情况：一是有轧花厂迫于现金压力低价走货或有轧花厂选择做空盘面套保，势必带来棉价的下跌；二是轧花厂有能力维持高价至明年二月的纱厂为旺季备货的时点，下游也随着订单增加，棉价顺利向下游传导。建立在不成熟的假设上，总体我认为易跌难涨。

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，美国从零售端看仍处于补库周期，但其实美国各环节批发商与制造商的库存从 8 月开始上升，（数据滞后只能追踪到两个月前），越往上库存越处于历史相对高位，侧面反映了欧美国内供应链的问题，货物无法从上游快速送到零售端手上，同时未通关货物不会被计入任何一个环节的库存，整体对于欧美的库存会存在一个低估，因此即使欧美服装零售端库存，库销比都很低，对后市订单，乃至明年旺季的订单，笔者持保留态度。

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