

防范债务风险，货币政策收紧，郑棉偏弱运行

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

联系人：毛成圣

☎：15821982032

✉：maocs@chaosqh.com

从业资格号：F3075954

观点概述：

新棉：疆棉产量高于统计产量，品质下降，低品质产量增加更多，不利于交割。美棉减产与颜色级下降，也不利于交割。印度棉花播种面积增加，但部分产区降水过多，产量增幅减少。预计2021/22年度全球棉花产量或继续处于较低水平。

储备棉：计划轮入50万吨，内外价差条件不足，价差高于800元/吨未能如愿。

美棉销售：中国、越南采购是重要支撑，中国恢复采购。

需求：节前订单充足，节后尚不明确，2020年11-12月欧美消费消费同比下滑幅度扩大，或导致补库行情推迟至2021年4月。近期棉纺需求主要因纱线贸易商囤货，欧美疫情和变异病毒下出口订单不乐观，当前全球主要经济体正有序接种疫苗，预计2021年3季度的消费将出现明显恢复。国内和东南亚纱厂开机率高。

宏观：2020年中美双方对第一阶段协议实施进度较为满意，拜登上台主抓疫情控制，对华态度或延续特朗普政府，方式从直面改为“连横”，但德国响应不积极。海外疫情仍在流行，短期内控制的可能性低。疫苗接种较快的以色列新增新冠确诊病例数出现拐头疫苗，但是，疫苗生产、分配和接种面临不同挑战，其中美、英、德等疫苗供给低于预期。当前经济复苏略显乏力，IMF敦促各国政府维持财政支持，直致经济复苏站稳脚跟为止。国内货币政策收紧，房贷已有体现，海航集团破产重组，央行收紧货币政策应对债务风险。疆棉禁令扩大对消费者的信心和消费量或多或少有影响。美联储或考虑收紧货币政策，但美国总统拜登计划推出1.9万亿美元刺激计划。RCEP将加速疫情后我国低端纱线产能向外转移，但可以增加东盟对欧美市场的谈判能力。

策略建议：

春节前纺企补库告一段落，春节放假开机预计回落。海外服装补库已经开始，预计年后落单将引发新一轮棉花行情。疫情爆发对内棉有影响，但国储低库存，新年度棉花产量预计继续保持低位，疫苗接种导致需求恢复，棉价仍有一定上行空间，疆棉禁令或导致波动。内弱外强到一定程度，储备棉将轮入，下方空间有限，短期维持震荡，底部逐步抬升，长期持乐观态度。

风险提示：

海外疫情高位流行；疫苗接种；疆棉禁令；中美关系。



一、供应

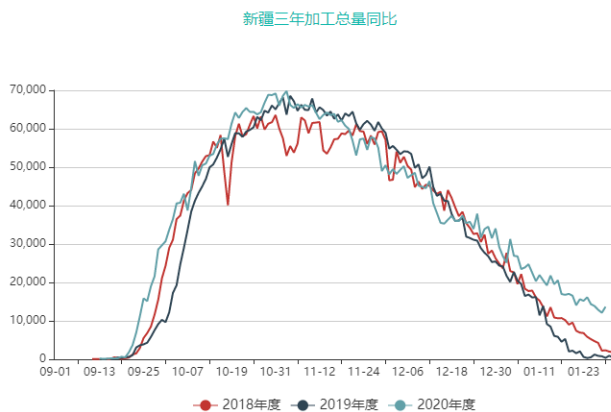
新疆：

全疆采收结束。本周机采收购价较为平稳，前期涨价由于主要受到轧花厂产能新增、新棉品质下降、农发行资金使用要求的影响，导致抢收。按照 6.8 元/公斤籽棉，2.5 元/公斤棉籽，14%机采损耗的 42%毛衣分加上 800 元每吨加工费折价 15200 元/吨，若按照 6.5 元/公斤标准则达到 14400 元/吨。

疆棉品质偏差，含水量高，仓单贴水，注册仓单性价比低。现货企业倾向于快进快出。

图表 1：新疆棉日加工量（吨）

图表 2：新疆机采籽棉收购价（元/公斤）



数据来源：i 棉网，混沌天成研究院

数据来源：i 棉网，混沌天成研究院

据 i 棉网，截止 2021 年 1 月 29 日，疆棉加工量达到 550 万吨，同比增加 10.5%。

据国家棉花市场监测系统，截止 2021 年 1 月 29 日，全国新棉采摘结束，累计交售籽棉折皮棉 595.0 万吨，同比增加 13.6 万吨，累计加工皮棉 585.8 万吨，加工率为 99.0%，同比提高 0.1 个百分点。全国销售率为 56.0%，同比提高 7.9 个百分点。

另据国家统计局，2020 年全国棉花总产 591.0 万吨，比 2019 年增加 2.1 万吨，增 0.4%。其中新疆产量 516.1 万吨，2020 年占全国的 87.3%；比 2019 年增 15.9 万吨，增幅 3.2%；面积则减 1.5%（57.9 万亩）。至 1 月 29 日，疆棉公检产量达到 533.9 万吨，预计产量 550 万吨以上，超出预期。又据 1 月 28 日新疆维吾尔自治区农业农村局长会议，2021 年计划产量 450 万吨，大力提高品质。

美国：

主产区得州因旱减产。全美播种面积下降导致减产。此外飓风多次侵扰美国南部对棉花品级造成不利影响。

全美陆地棉播种面积 1199 万英亩，较 3 月预期减少 11.1%。

9 月飓风对产量影响较小，但飓风持续侵扰棉区，目前美棉主要出在收获期，飓风主要是影响颜色级对交割不利，但对提振棉价有利。

USDA 11 月供需报告未对美棉产量未作调整，维持在 371 万吨。

USDA 12 月供需报告对美棉主产区得州产量下调近 20 万吨，综合产量减少 25 万吨至 347 万吨。

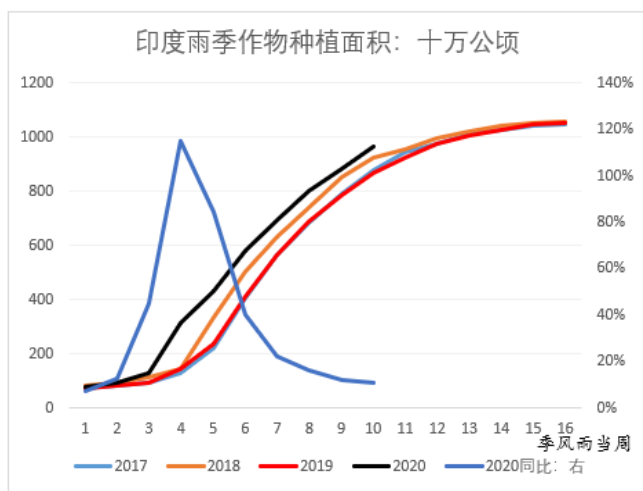
USDA 2021 年 1 月月供需报告对美棉主产量下调 22 万吨至 339 万吨。

印度：

受益于季风季降水的提前，印度棉花播种进度前移，总面积基本持平或略增。USDA 驻孟买参赞 10 月 30 日报告显示降水过多影响印度单产和收获面积，总产下调 15 万吨至 638 万吨，但 11

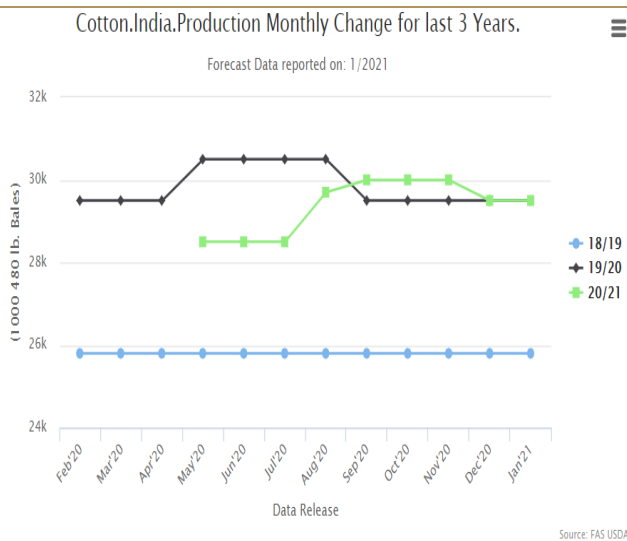
月 USDA 报告中未对产量下调，而 12 月报告已下调 11 万吨至 642 万吨。

图表 3: 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 4: 印度产量 (百万包)

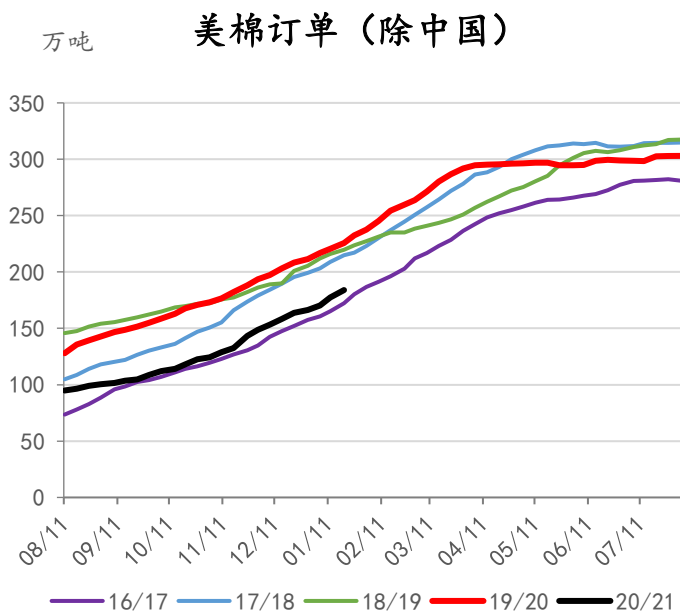


数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

美棉出口: 中国恢复采购, 总体签约强劲, 发运转弱。美棉出口: 截至 2021 年 1 月 21 日当周, 2020/21 年度订单净销售 7.32 万吨, 环比增加 10%, 其中中国采购 0.83 万吨, 土耳其采购 1.49 万吨, 越南采购 1.42 万吨, 巴基斯坦采购 1.31 万吨; 2021/22 年度装运新签约 1.22 万吨; 装运 6.24 万吨, 其中发往中国 2.55 万吨、越南 1.09 万吨和巴基斯坦 0.83 万吨。

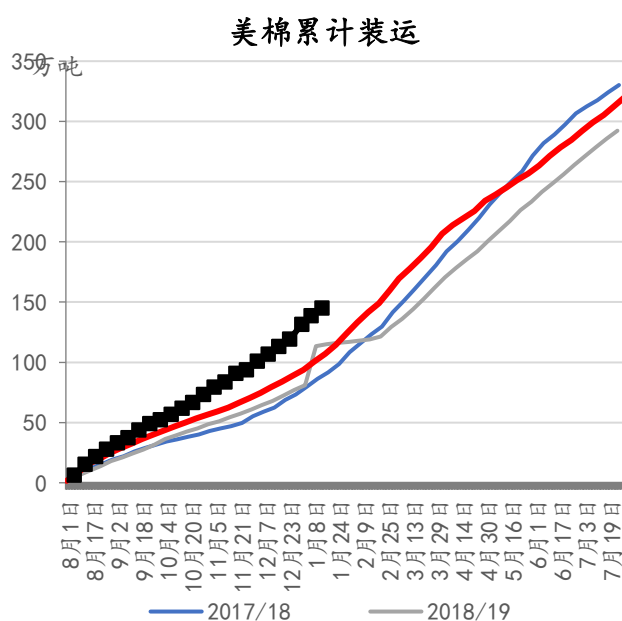
美棉 2020/21 年度累计签约 283 万吨, 完成目标的 89%, 同比快 1 个百分点; 装运 145 万吨, 完成目标 45%, 较去年同期快 9 个百分点。

图表 5: 中国以外美棉采购进度 (万吨)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 6: 美棉累计装运 (万吨)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

疆棉禁令：

2020年12月2日，美国海关发布兵团棉禁令。

2021年1月13日，美国海关宣布禁止进口疆棉制品和新疆番茄制品。禁令从兵团棉扩大至全疆棉花，对供应链影响扩大。英国1月12日也宣布制裁疆棉，加拿大跟进。若五眼联盟联合制裁，服装出口将受到影响。据海关数据，2019年我国出口针织和梭织服装1382亿美元，5国合计417亿美元，占30.2%；其他纺织制成品279亿美元，五眼联盟合计116亿美元，占比41.4%。

在中欧协议影响下，预计欧盟成员国暂时不会对华采取制裁手段。

2021年1月20日，美国第46届总统拜登就职演讲强调美国国内的“团结”，上任首日签署大批新政令，紧急扭转“特氏”政策，主抓疫情控制，随后出台“买美国货”新政，禁止新冠病毒加上“中国”或“武汉”字样等。对华态度或延续特朗普政府，方式从直面改为“连横”，但德国响应不积极。

2021年1月25日，拜登幕僚国务卿、财政部长、商务部长等将陆续到任，新发言人讲白宫处理对华关系要“耐心”，需全面审视特朗普时期的对华强硬政策。从多方面传递出中美关系或呈竞争、合作与对抗关系，不过这些对华表态还有很大的不确定性。

2021年1月28日，联合国秘书长古特雷斯对媒体说，“我希望看到美中关系能够重启”。迄今中美官方和国家高层仍没有正面接触。

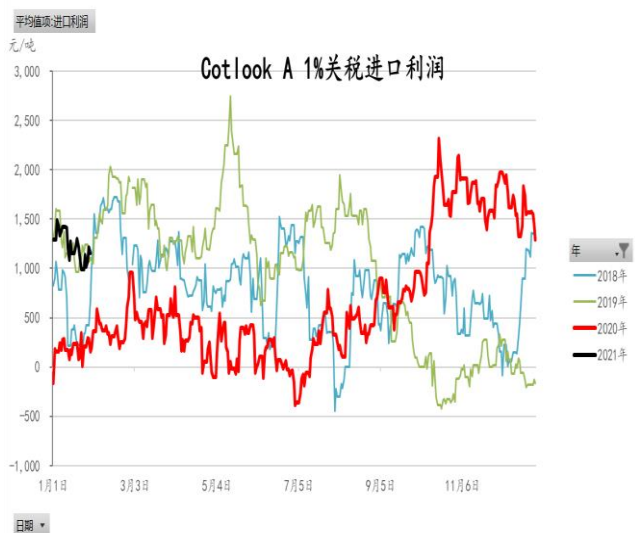
棉花、棉纱进口：

2020年12月进口原棉35.5万吨，全年进口216.5万吨，同比增长17.5%

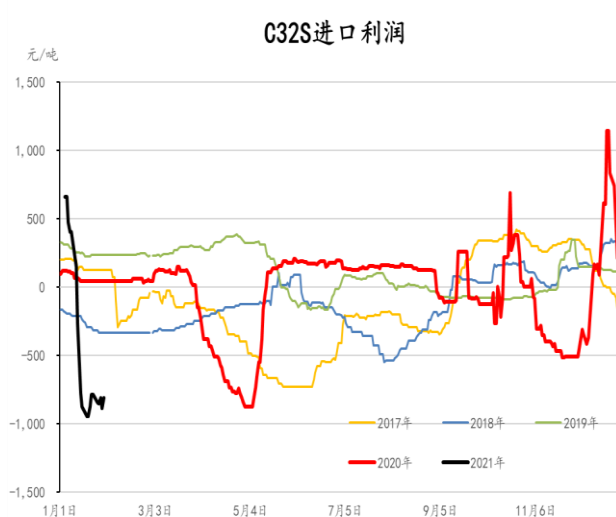
2021年1月27日，福建省永安市对进口棉花外包装样本检测新冠病毒核酸阳性，每柜增加防疫成本500-1000元，加上提货和运输时间都有所延后，对国产棉花产生利好。

2020年12月进口棉纱线18万吨，全年进口190万吨，同比增长-2.1%。

图表 7：棉花进口利润（元/吨）



图表 8：棉纱进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

进口利润：

CCI19/20年度棉花售价在65美分/磅，新棉收购价在78美分/磅。按照1%完税法，美棉进口利

润 1100 元/吨，持平于把西面，印度棉较巴西棉便宜 850 元/吨，印度低价棉在东南亚、南亚地区竞争力仍强，是中国以外美棉采购进展缓慢的重要原因。

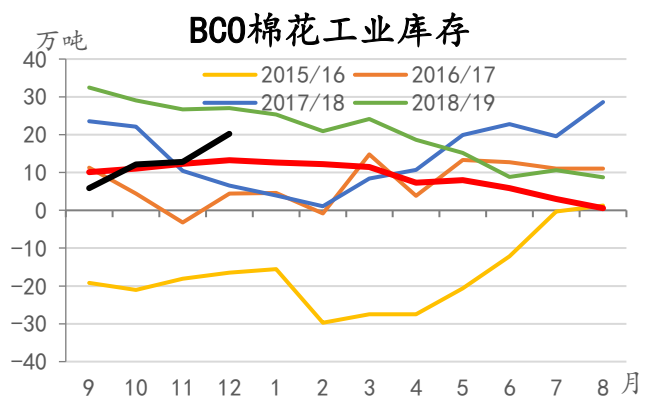
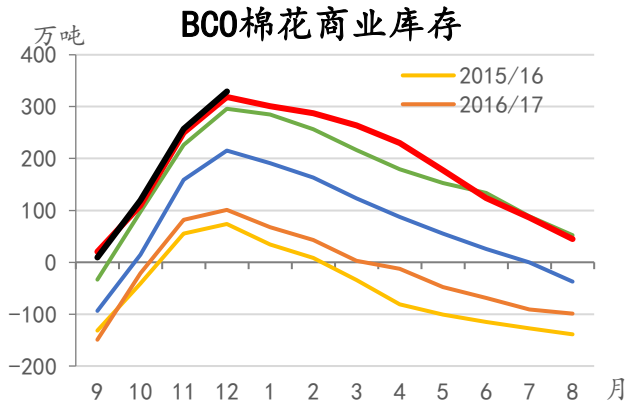
棉纱进口利润大幅下滑，外纱紧俏。

BCO 棉花库存：

2020 年 12 月，BCO 棉花商业库存 529.27 万吨，BCO 棉花工业库存 80.23 万吨。

图表 9：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）

图表 10：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）

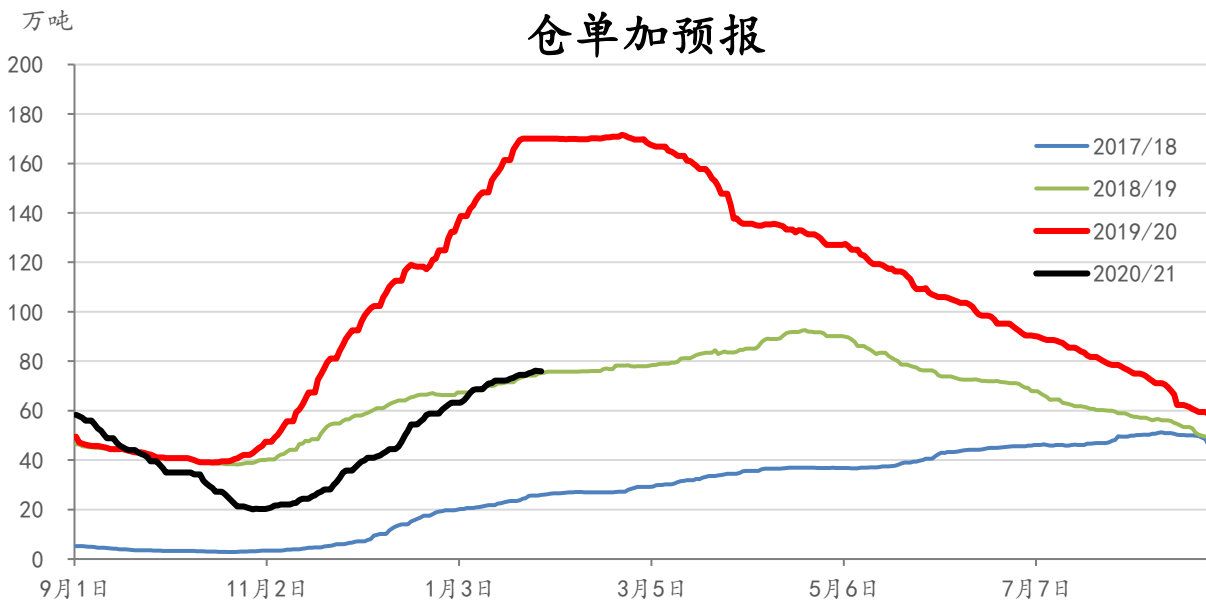


数据来源：BCO，混沌天成研究院

数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单：

图表 11：仓单加预报棉花资源（万吨）



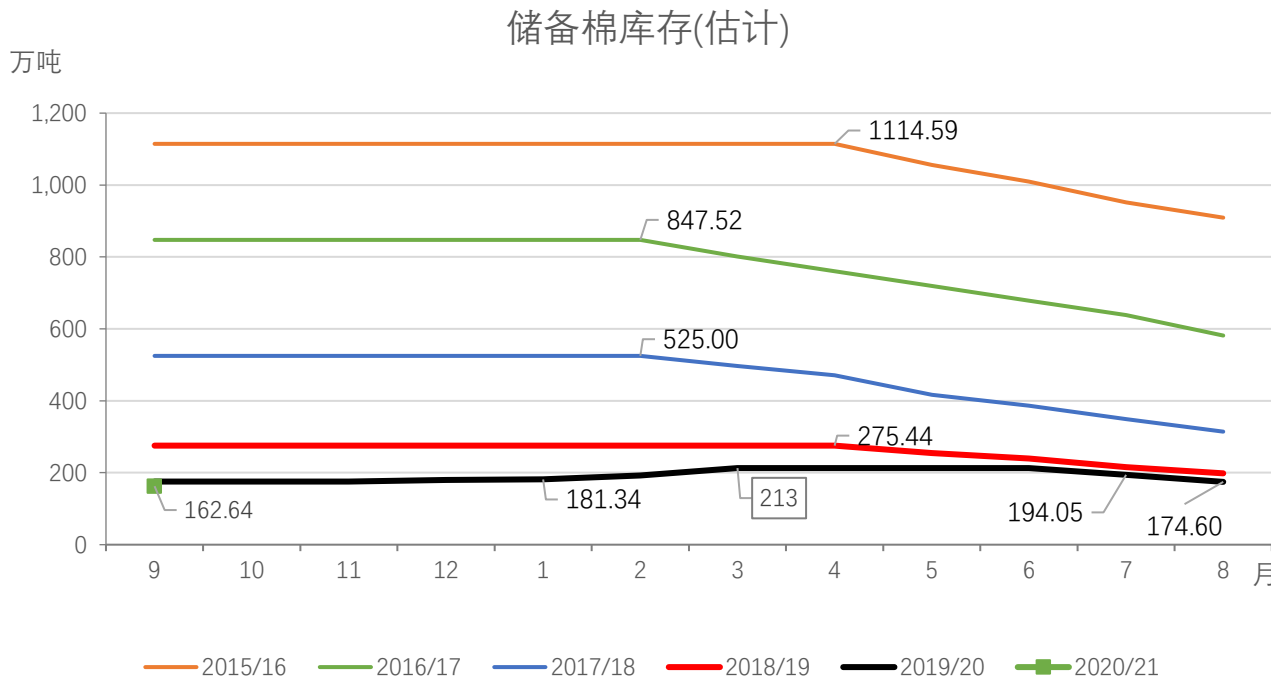
数据来源：Wind，混沌天成研究院

至 2021 年 1 月 22 日当周注册仓单预报增加 1.4 万吨，累计现存 75.9 万吨。新棉注册仓单受到价格影响加速注册，受天气影响，高品质棉总量预计较去年偏少。5-9 月间价差为 -165 元/

吨，该价格无法覆盖仓储费用，无法移仓。

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。2020 年 11 月 13 日的交割新规中，下调了棉花颜色级和长度的贴水。

图表 12：储备棉资源（实际可能存在损耗）（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 30 日累计成交 50.34 万吨，成交均价 11789 元/吨，折 3128B 价格 13099 元/吨。

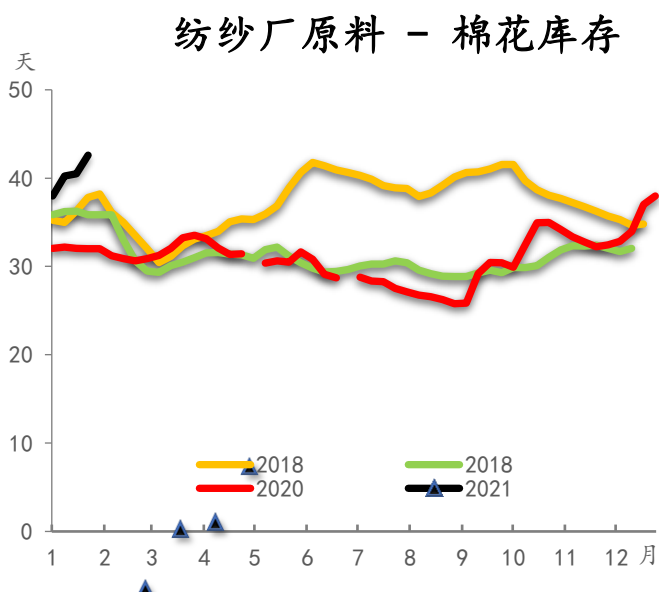
轮入 50 万吨，要求达到双 28，内外价差 800 元/吨时轮入，从 12 月 1 日开始。目前价差水平仍高，12 月前三周轮入均未启动，国内成本支撑下行驱动不大，美棉对中国之外出口仍弱，但中国采购非常积极，内外价差走缩，但程度不足。

二、产业链需求

1、纱厂库存分析

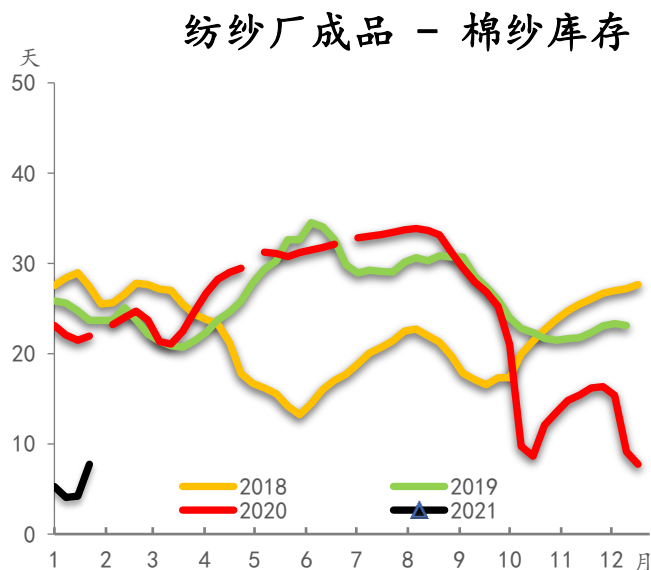
自 2020 年 11 月开始为传统淡季，行情随下游备货提前和春夏订单增加提前启动，交投改善，海外订单新增少，但国内纱线贸易商囤货导致高开机。纱厂原料库存本周环比持平略增，原料刚需补库意愿增加；成品库存环比小幅增加。

图表 13: 纱厂原料库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 14: 纱厂成品库存 (天)

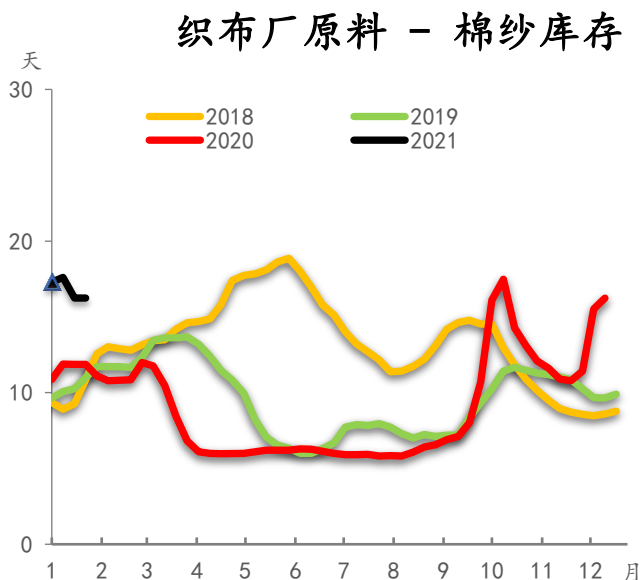


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

2、纺织厂库存分析

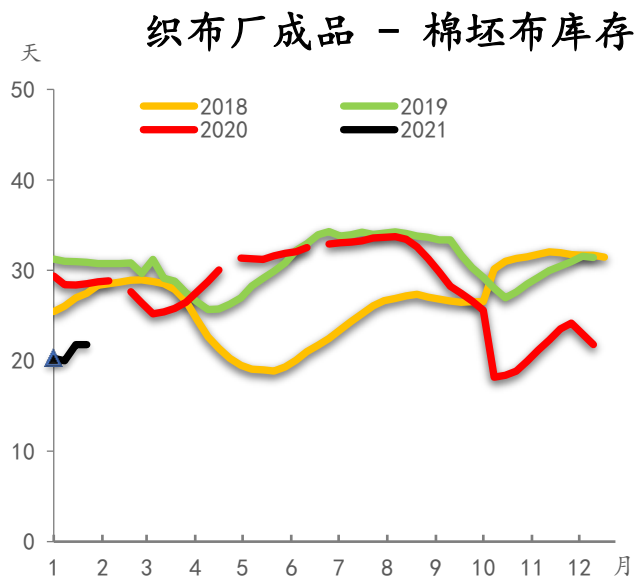
纱线厂运行好于坯布厂，本周织厂结束补库，棉布销售不及棉纱。成品库存开始增加，但仍处较低水平。

图表 15: 纺织厂原料库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 16: 纺织厂成品库存 (天)

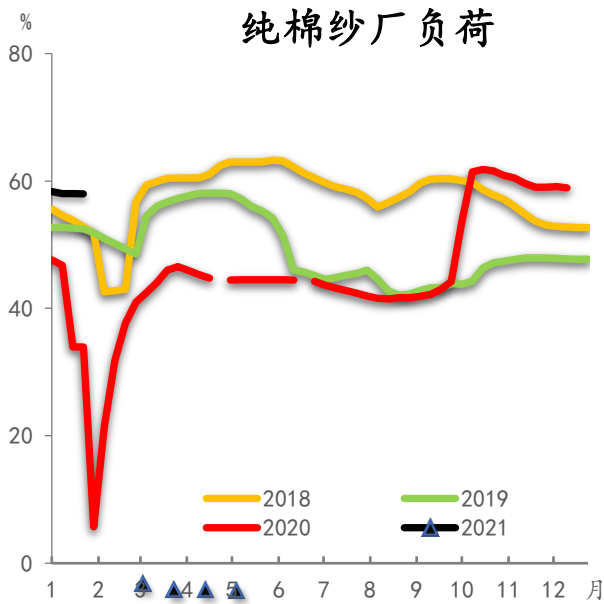


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

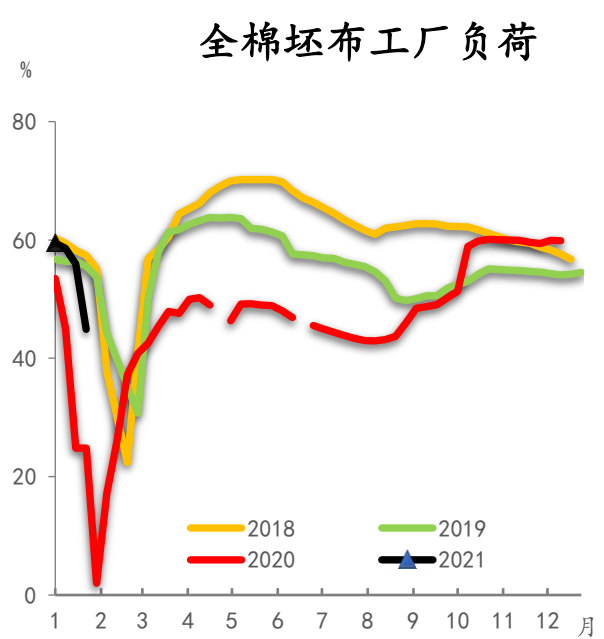
3、纺企、织企开工负荷

高位: 订单充沛，开机率保持高位，春节临近，呈现缓慢下降趋势。受到疫情影响，返乡过年及复工均需要集中和居家隔离，部分企业鼓励员工留厂过年，纱线厂员工响应好于坯布厂。利润方面，目前纱线生产利润高，布厂亏损。

图表 17: 纺织厂原料库存 (%)



图表 18: 全棉坯布工厂负荷 (%)

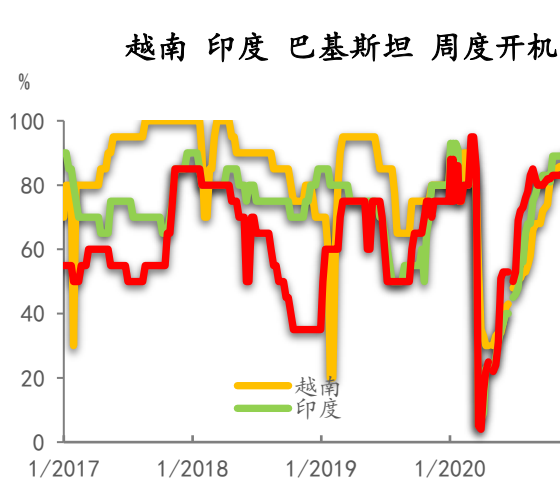


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

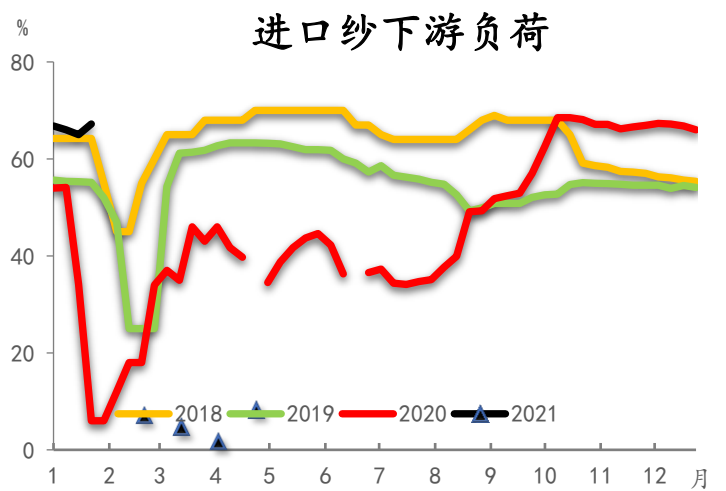
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

图表 19: 越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)



图表 20: 进口纱下游负荷 (%)



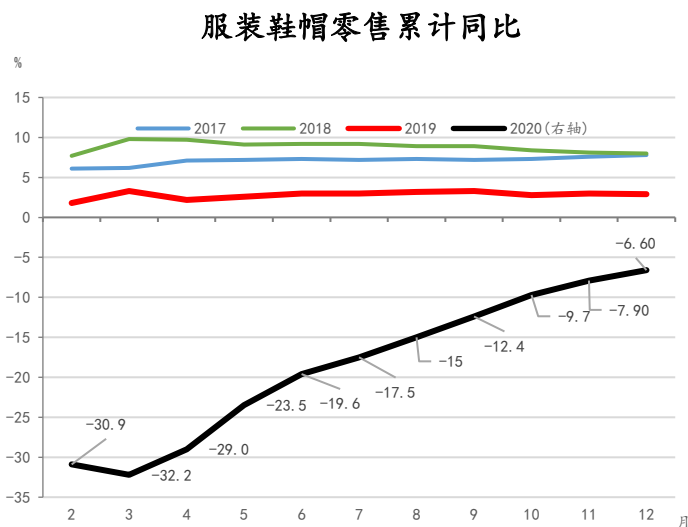
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

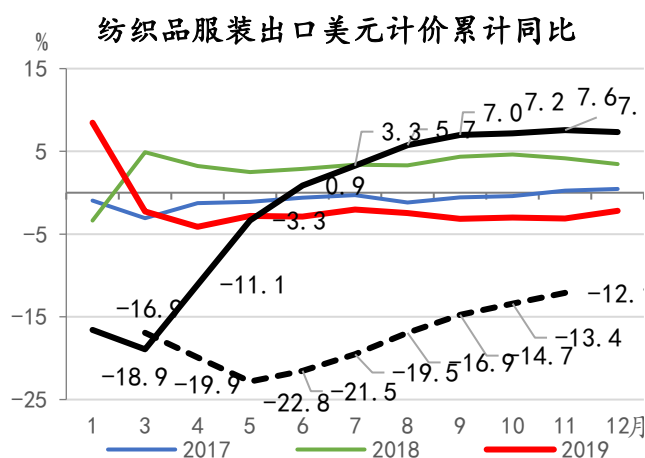
东南亚开工没有明显走弱, 仍处于高位。进口纱下游开机仍然高位。进口利润转为倒挂, 影响未来进口纱线到港量。进口纱用量高。

5、出口内销数据

图表 21：国内终端需求累计同比 (%)



图表 22：终端出口累计同比 (%)



数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

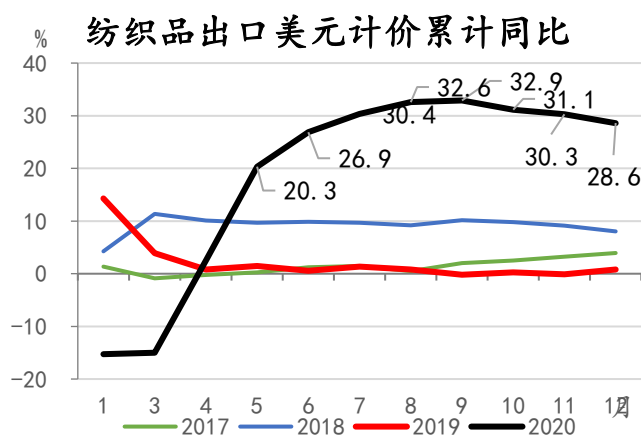
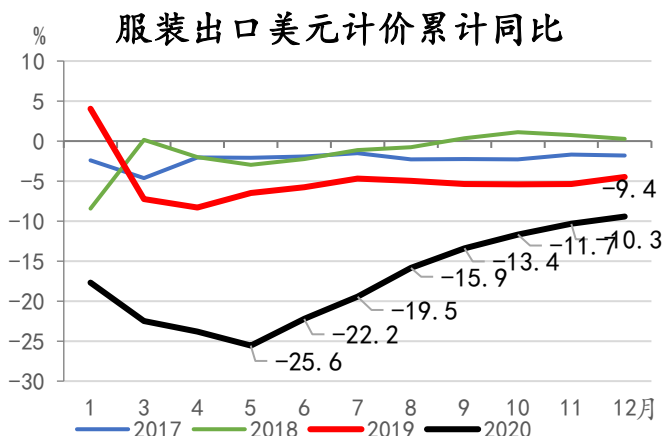
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

据国家统计局，2020年1-12月服装鞋帽零售累计同比-6.6%，较1-11月改善1.3个百分点。

据中国海关，2020年12月纺织品服装合计出口262亿美元，同比增加5.1%；累计出口2914亿美元，同比增幅小幅回落，达到7.3%，较11月下降0.3个百分点。其中12月服装出口139亿美元，环比增加13亿美元，但同比下降0.4%；累计出口1375亿美元，累计同比减少9.4%，减幅较1-11月缩窄0.9个百分点。12月纺织品出口123亿美元，环比增加3亿美元，同比增加12.1%；累计出口1539亿美元，同比增加28.6%，增幅较1-11月份减少1.7个百分点。

图表 23：服装出口累计同比 (%)

图表 24：纺织品出口累计同比 (%)



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

2020年12月，美国服装零售额同比下降16.0%；12月，英国服装零售额同比下降14.1%。11月，意大利服装零售额同比减少37.7%；11月，德国服装零售额同比下降20.9%。

三、供需平衡表

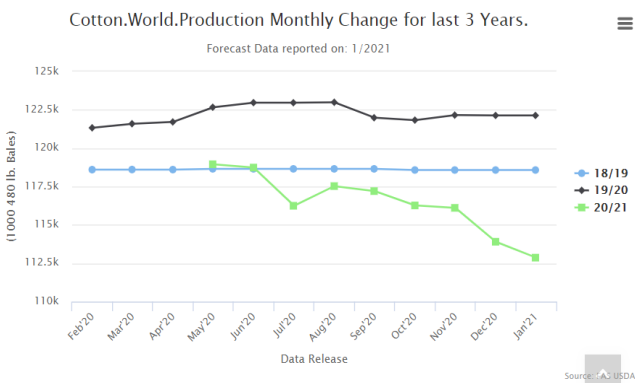
1. 全球棉花供需平衡表

	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 12月	2160.1	3250.9	2479.9	939.9	5579.9	2517.5	940.8	3458.3	2123.2	-36.8	61%
2020/21 1月	2161.6	3236.6	2457.5	948.2	5567.2	2519.7	948.4	3468.1	2097.1	-64.4	60%
同比	413.0	-238.9	-213.4	91.9	291.5	233.6	76.4	310.0	-18.3	-431.3	-7%
环比	1.5	-14.3	-22.4	8.3	-12.6	2.2	7.6	9.8	-26.1	-27.6	-1%

2. 中国棉花供需平衡表

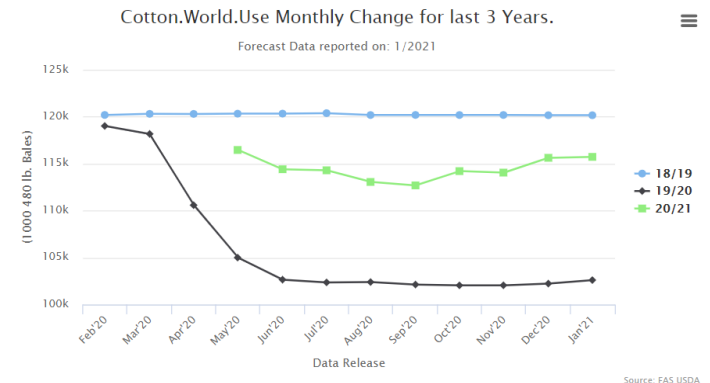
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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 12月	803.4	325.0	598.7	217.7	1609.0	827.4	2.8	819.3	789.7	-13.7	97%
2020/21 1月	803.4	325.0	598.7	228.6	1609.0	838.2	2.8	838.2	789.7	-13.7	97%
同比	26.8	-20.0	5.4	65.3	75.8	98.0	-1.1	94.1	0.4	-26.3	-9%
环比	0.0	0.0	0.0	10.9	0.0	10.9	0.0	18.9	0.0	0.0	0%

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、供需格局

供应端：**新疆产量超出预期**、品质下降利多正在兑现，美棉品质下降利多正在兑现。USDA 在 2021 年 1 月供需报告对全球 2020/21 年度产量调减，需求调增，导致期末库存继续改善。美棉出口：中国恢复采购，美棉出口严重依赖中国、越南采购，中美协议执行进度良好。

需求端：12 月棉纺整体恢复超预期，2020/21 年度 9-12 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 43 万吨。当前产业链中下游库存仍显示良性，内需和贸易商囤货支撑高开机率，出口海外春季订单因疫情尚未恢复，海外在 2020 年 11-12 月销售数据同比降幅扩大，或导致年后补库行情晚出现 1 个月。企业在有利润的情况下才可能接单，目前纱线利润改善，终端出口欧美贸易商担心买方违约、运费涨价、及外汇升值吞噬利润。纱厂运行好于布厂。东南亚纱线开机率仍然属于高位，订单回流总量或不及预期。

疫情大幅反弹或导致欧美消费减弱，若东南亚、南亚无法开工，订单回流及储备棉轮入至国内将支撑棉价。

下一年度，美棉播种面积受到棉粮比影响料有一定程度下降，但单产因低产田退出料改善，若天气条件不是 2020 年的恶劣情况，单产或有更多增长空间，总产或在 360 万-400 万吨，处于低水平，若遭遇大干旱，总产或进一步下降；疆棉主要受“退地减水”目标价格的政策要求，形成“水与地平衡”和“水、地与目标价格”的博弈，目标价格引导棉花生产向优势产区集中，2021 年 1 月 28 日新疆维吾尔自治区农业农村局长会议传出 2021 年计划产量 450 万吨，大力提高品质。印度今年降水条件好，水库蓄水量高，单产或稳定，CCI 政策下，植棉利润高，面积或不会减少，预计 12-2 月整体偏早，若持续至 5 月，生产或受沙漠蝗影响，目前暂估总产继续维持高水平；巴基斯坦今年因干旱和非洲蝗灾大幅减产，下一年度产量或有所恢复；巴西棉，植棉利润比玉米高，但一季作物生产延迟或导致巴西棉面积受到影响，总产预计 275 万吨。总体来看，新年度 5 大产棉国棉花产量或称增减互现，大幅增加的可能低。

需求方面，疫苗利好较多，疫苗接种已陆续开展，海外需求回复需要时间，欧美服装库存低；内循环提速，提高内需增长潜力。中国新签署 RCEP 利于和欧美进行贸易谈判，美国疆棉禁令扩大导致疆棉需求小幅下滑。

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