

产业运行良性，静待利好消息

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：

生产：2020/21年度，疆棉品质下降，不利于交割，低品质产量增幅较大，下一年度部分耕地改种粮食；美棉减产和颜色级下降，也不利于交割，下一年度或受干旱影响减产。巴西播种进度滞后，面积减少，产量下调。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。美国农业展望论坛预计2021/22年度全球棉花产量或恢复至2602万吨。

储备棉：计划轮入50万吨，2月25日内外价差1000元/吨。

美棉销售：中国、越南采购是重要支撑，中国恢复采购。

需求：部分纱厂订单接至2021年5月底，布厂开机率迅速恢复。受疫情管控影响，欧美消费在2020年11月-12月消费同比下滑幅度扩大，或导致补库行情推迟至2021年4月。当前全球主要经济体正有序接种疫苗，疫苗接种有效抑制新增确诊人数，预计2021年3季度的消费将出现明显恢复。美国农业展望论坛预计2021/22年度全球消费增加至2656万吨。

宏观：美国棉花总会NCC和中国棉花协会接洽。拜登上台主抓疫情控制，对华将继续维持科技方面的限制，拜登提名贸易代表Tai呼吁继续中国需履行第一阶段中美贸易协议，并称由于新冠疫情破坏了运输和供应链，中国未能完成采购目标；拜登外交团队加入两名“中国通”，不倾向于对华采取冒进的强硬手段。海外疫情仍在流行，但新增确诊连续第6周下降。疫苗研发进展较好，美国接种进度尚可，欧洲接种进度慢，美国计划实现群体免疫后再出口疫苗。财政方面，美国政府继续推进1.9万亿美元刺激计划。货币方面，国内央行资金回笼，美国10年国债利息超过标普500股息。新疆禁令成为美对华手段之一，将持续影响疆棉消费。

策略建议：

2021/22年度气候、粮食生产预计对棉花产量恢复造成制约；需求受疫苗接种回暖预期较强，综合来看供需持续改善。货币政策在通胀高时收紧，预计棉花仍会保持上行趋势。国储补库和疆棉禁令或导致外强内弱，棉价下方空间有限，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:

据 i 棉网, 截止 2021 年 2 月 26 日, 疆棉加工量达到 566 万吨, 同比增加 13.2%。

据国家棉花市场监测系统, 截止 2021 年 2 月 26 日, 全国新棉采摘结束, 累计交售籽棉折皮棉 593.4 万吨, 同比增加 15.5 万吨, 累计加工皮棉 591.1 万吨, 交售率为 99.7%, 同比提高 0.7 个百分点。全国销售率为 70.8%, 同比提高 20.1 个百分点。

据纤检局, 截止 2021 年 1 月, 至 2021 年 1 月 31 日公检 550.70 万吨结果, 全国新棉质量较上一年度有明显下降, 其中新棉长度级 28mm 及以上占比 78.55%, 同比下降 13.95 个百分点; 马克隆值 A(3.7-4.2)+B(4.3-4.9) 级占比 67.99%, 同比下降 15.39 个百分点; 断裂比强度强级 (28cN/tex) 及以上占比 21.28%, 同比下降 15.29 个百分点; 白棉 3 级及以上占比 85.40%, 同比下降 0.4 个百分点。

USDA 2021 年 2 月月度供需报告上调中国 2020/21 年度棉花产量 33 万吨至 631 万吨。2021/22 年度, 新疆补贴围绕高品质棉生产展开。

美国:

2020/21 年度, 主产区得州因旱减产, 飓风主要是影响颜色级对交割不利, 但对提振棉价有利。

USDA 2021 年 2 月月度供需报告未对美棉主产量下调, 保持在 339 万吨。

2021/22 年度美国棉花总会预计陆地棉 1131 万英亩, 同比 2020/21 年度实播 1189 万英亩减少 4.9%。

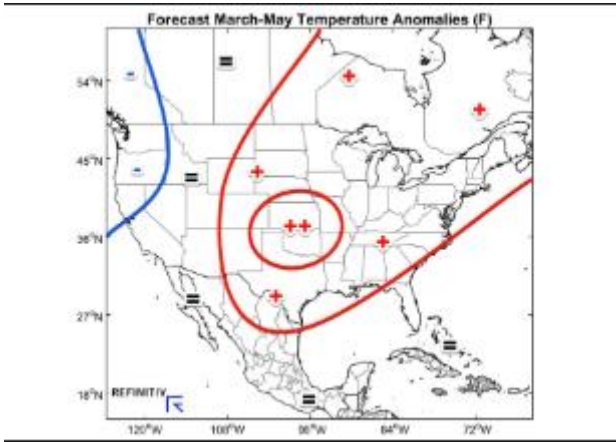
2 月 18 日, 美国农业展望论坛预期面积维持在 1200 万英亩, 但强调得州干旱给播种面积带来较强不确定性。

图表 1: 得州西部产区土壤湿度

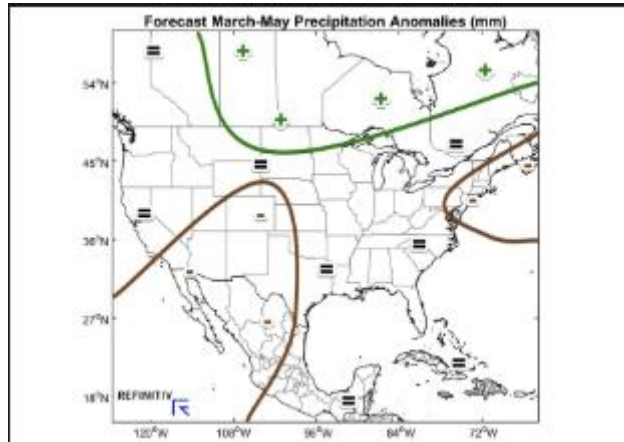


数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 2: 美国 2021 年 3-5 月气温据平 (华氏度)



图表 3: 美国 2021 年 3-5 月降水据平 (毫米)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

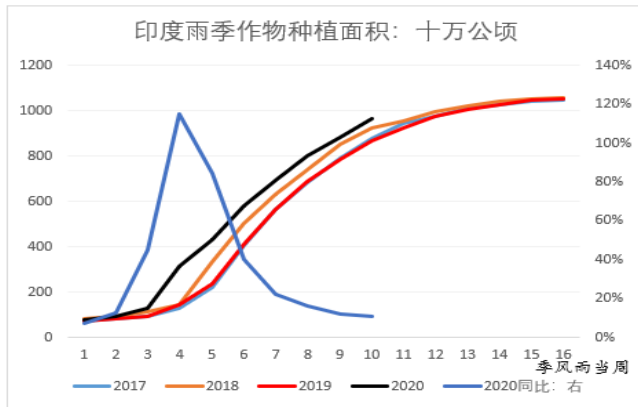
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

目前得州西部旱情比较严重, 据 Eikon 长期天气展望, 旱情在 3-5 月份或将延续并加强。预计实际播种面积受到旱情影响将进一步扩大。

印度:

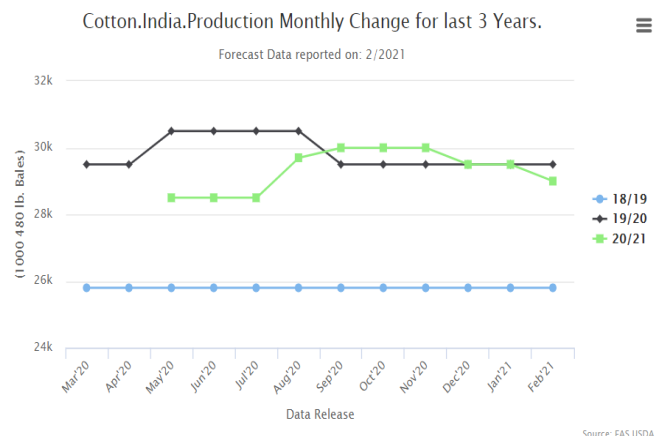
2021 年 2 月报告下调印度棉花 2020/21 年度产量 11 万吨至 631 万吨。

图表 4: 印度预计作物种植进度 (十万亩)



数据来源: 印度农业部, 混沌天成研究院

图表 5: 印度产量 (百万包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

巴西:

巴西 CONAB 预计巴西 2021 年种植总面积为 144.7 万公顷, 环比下调 7.1 万公顷。

2 月 22 日, 巴西 Conab 发布棉花播种进度, 主产区 Mato Grosso 至 2 月 19 日基本完成播种, 达到 98%, 进度持平于 2020 年。Mato Grosso 州 IMEA 数据显示, 落后的播种进度对单产有一定影响, 面积也有所减少, 总体产量降至 177 万吨, 同比减少 17%。

美棉出口: 签约改善; 暴雪影响运输, 装运小幅回落。

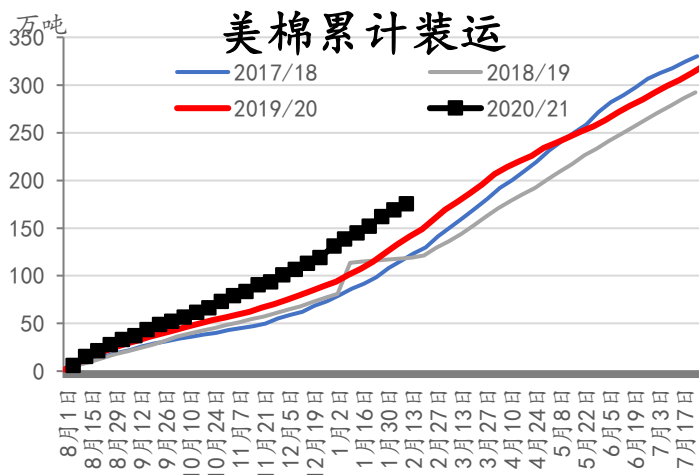
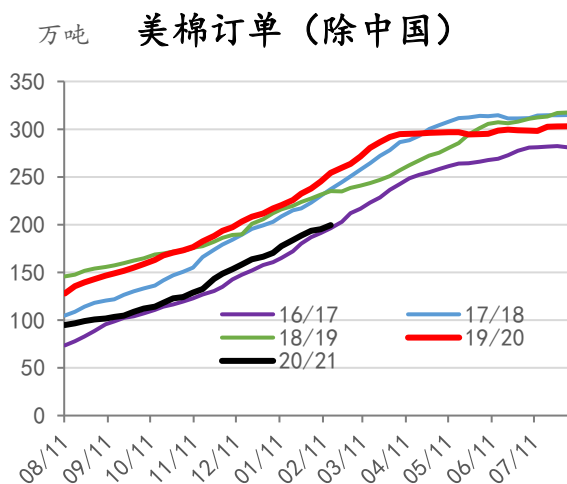
美棉出口: 截至 2021 年 2 月 18 日当周, 2020/21 年度订单净销售 5.62 万吨, 其中中国采购

1.35 万吨，越南采购 1.02 万吨；2021/22 年度装运新签约 0.92 万吨，中国少量毁约；装运 6.63 万吨，较强劲的前一周下降 13%，其中发往中国 1.62 万吨、越南 1.51 万吨和巴基斯坦 1.02 万吨。

美棉 2020/21 年度累计签约 304 万吨，完成目标的 92%，进度同比落后 2%；装运 176 万吨，完成目标 54%，较去年同期快 8 个百分点。

图表 6：中国以外美棉采购进度（万吨）

图表 7：美棉累计装运（万吨）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

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 14 日，美国美中关系全国委员会会长斯蒂芬·欧伦斯撰文：特朗普六项对华政策应废除，在贸易上提出废除加征关税，恢复到 2017 年水平。

2021 年 2 月 19 日美国财政部长珍妮特·耶伦对美国消费者新闻与商业频道（CNBC）表示，美国将暂时保留特朗普时期对华关税，但将在全面审视后评估该如何推进。

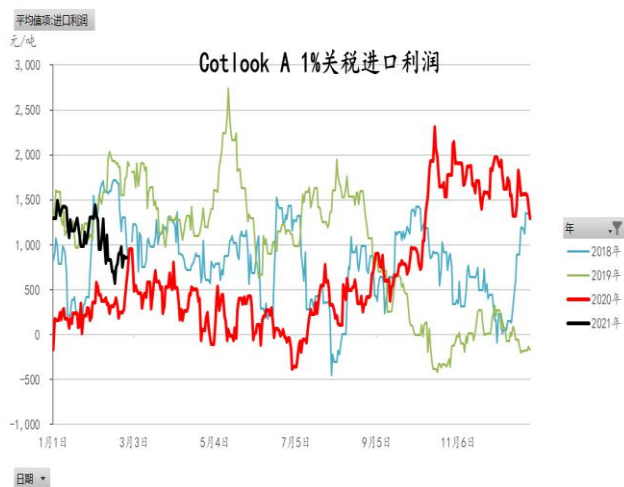
禁疆令成为美对华手段之一，将持续影响疆棉消费，但程度有限。

棉花、棉纱进口：

2020 年，中国进口棉花 216 万吨，同比增加 31 万吨。其中美棉进口 77 万吨，同比增加 44 万吨；巴西棉进口 62 万吨，同比增加 11 万吨；印度棉进口 20 万吨，同比下滑 2 万吨；澳棉进口 13 万吨，同比减少 27 万吨；4 国合计进口 172 万吨，占总量 79.6%

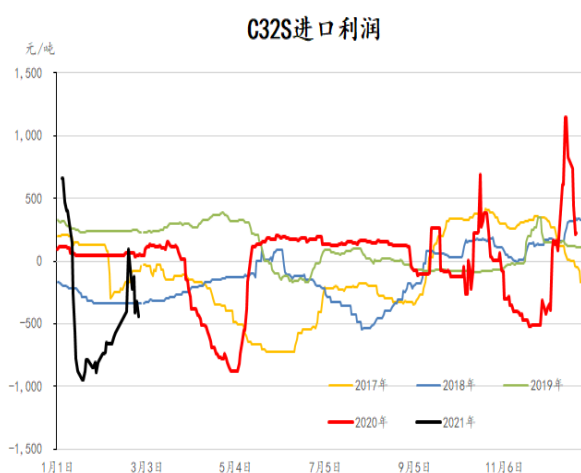
2020 年，中国进口棉纱 190 万吨，同比减少 4 万吨。其中越南纱 76 万吨，同比增加 2 万吨；印度纱进口 24 万吨，同比减少 7 万吨；巴基斯坦纱进口 25 万吨，同比增加 14 万吨；印尼纱进口 12 万吨，同比减少 2 万吨；乌兹别克斯坦纱进口 19 万吨，同比增加 1 万吨。5 国合计 156 万吨，占比 82.1%。

图表 8：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 9：棉纱进口利润（元/吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

进口利润：

CCI19/20 年度棉花售价在 79 美分/磅, 20/21 年度新棉收购价在 81.5 美分/磅, 收购价缺乏优势, 维持在 76 美分/磅。按照 1%完税价, 美棉进口利润 1150 元/吨, 巴西棉较美棉低 100 元/吨, 印度棉较巴西棉便宜 1100 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。

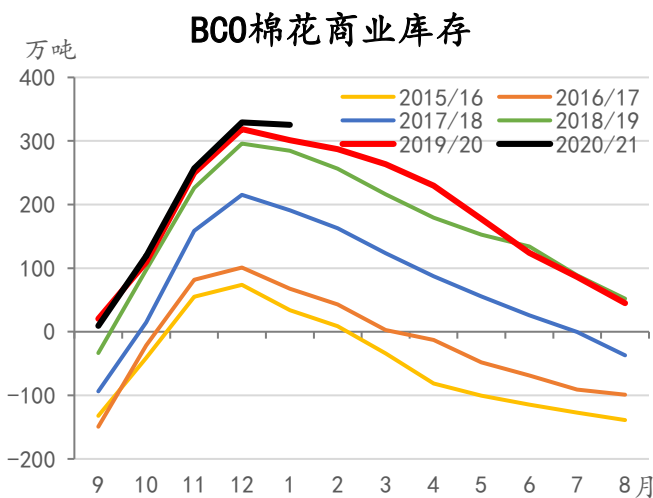
本周棉纱进口利润倒挂程度加深, 近期国内增加了对外纱询价, 导致海外纱价涨幅超过国内。国产纱较年前提价 2000 元/吨, 进口纱提价仅 1865 元/吨。

BCO 棉花库存：

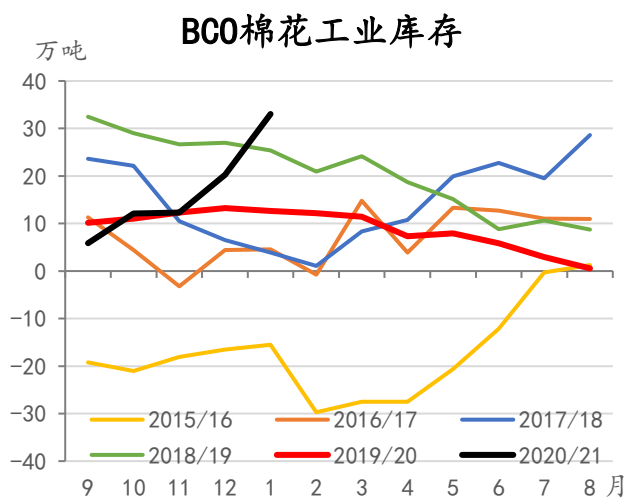
2021 年 1 月, BCO 棉花商业库存 525.36 万吨, BCO 棉花工业库存 93.05 万吨。

图表 10：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）

图表 11：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）



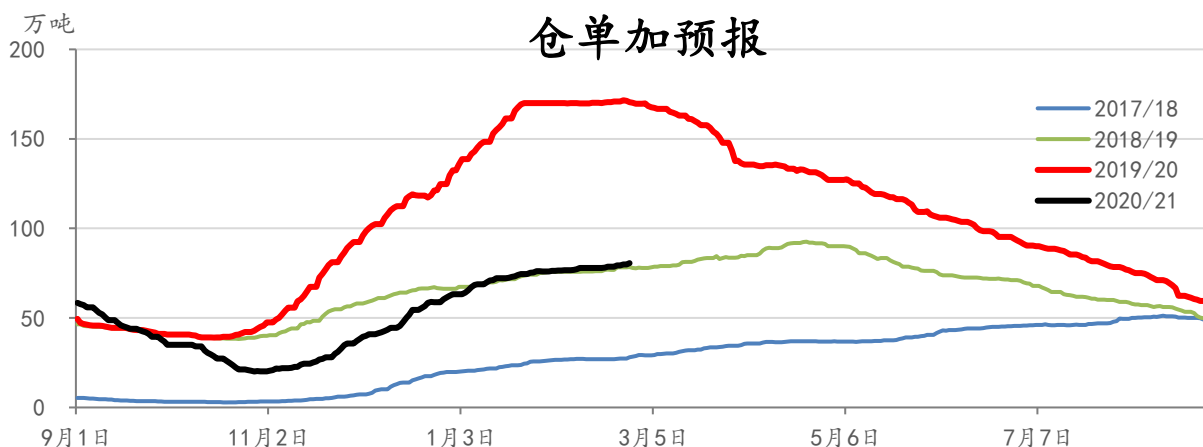
数据来源：BCO，混沌天成研究院



数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单:

图表 12: 仓单加预报棉花资源 (万吨)

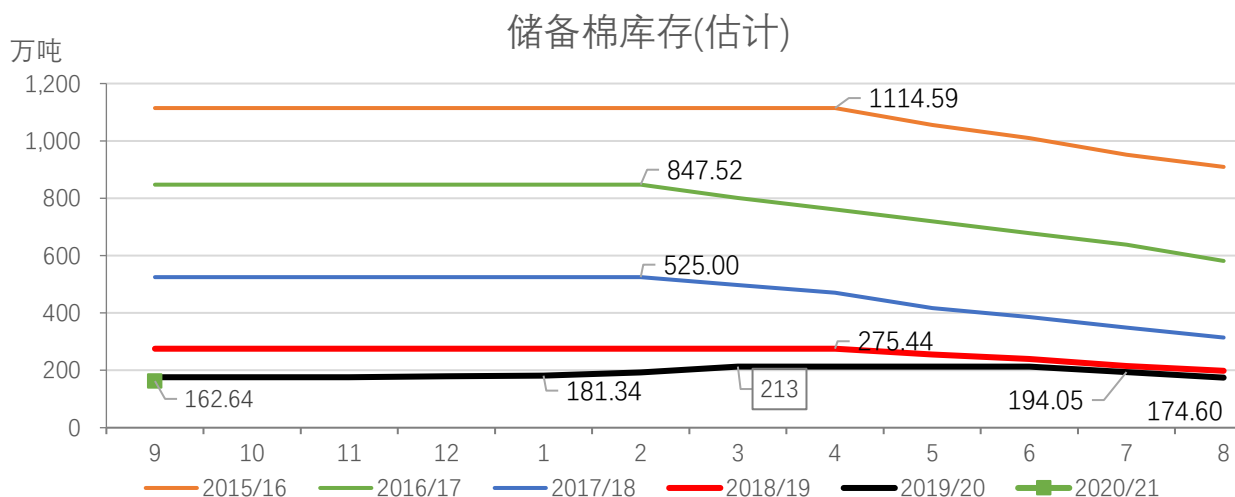


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

至 2021 年 2 月 26 日当周注册仓单预报增加 2 万吨, 累计现存 80.6 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-150 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 13: 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。

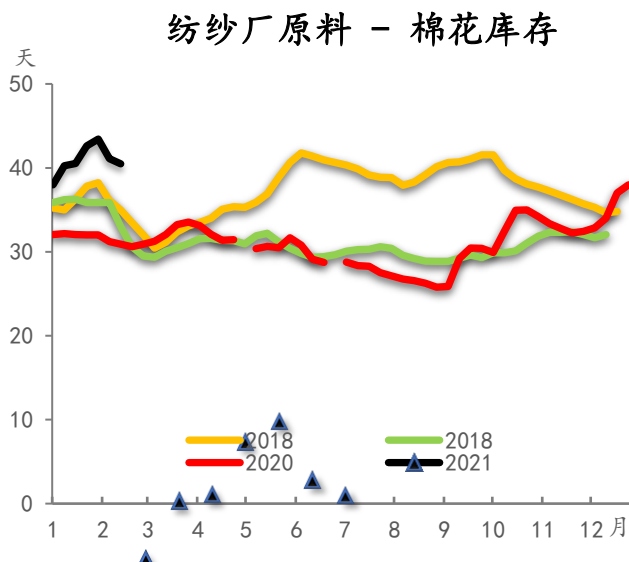
轮入 50 万吨, 要求达到双 28, 内外价差在 800 元/吨内时轮入, 2 月 25 日内外价差 1000 元/吨, 不符合轮入要求。

二、产业链需求

1、纱厂库存分析

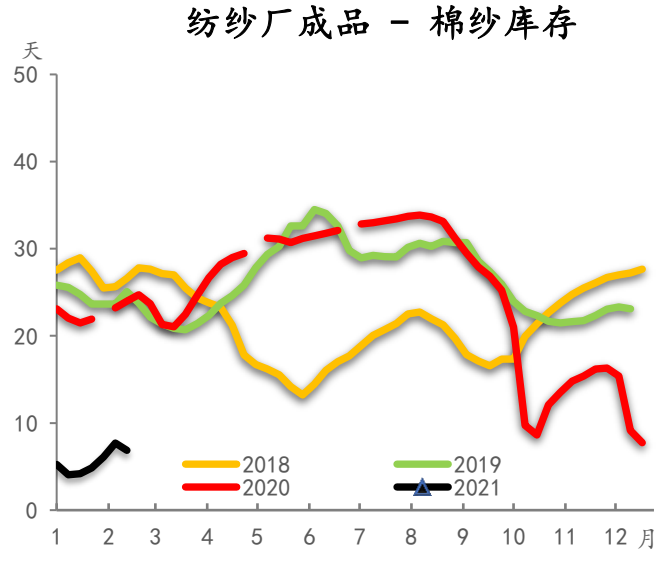
纱厂过年期间保持高于常年的开工，原料消化，转为成品库存，成品库存水平仍低，部分纱厂订单接至5月底。

图表 14：纱厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 15：纱厂成品库存（天）

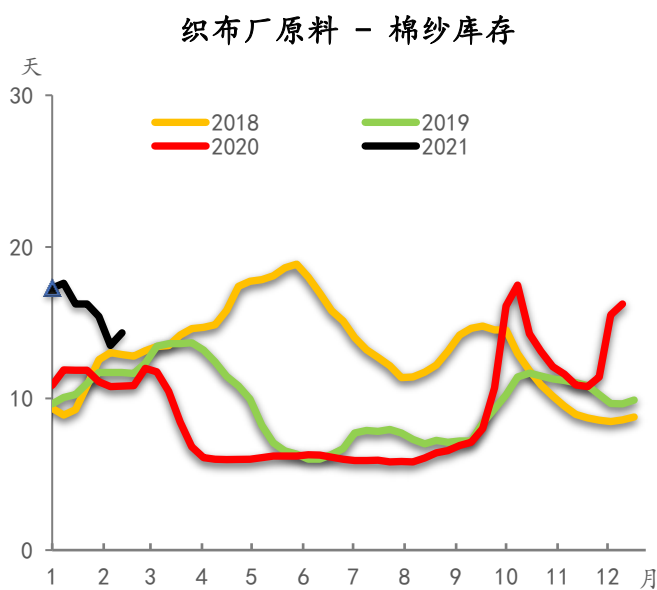


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

2、纺织厂库存分析

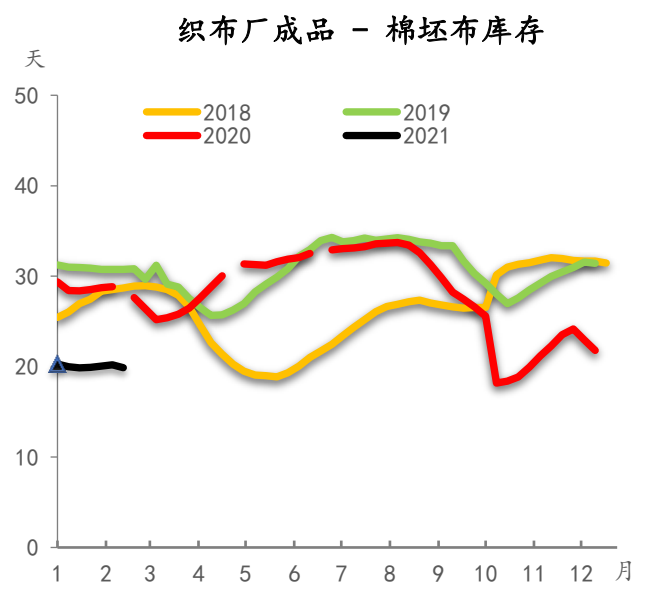
纱线厂运行好于坯布厂，布厂开始小幅补库，成品库存仍处较低水平。

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）



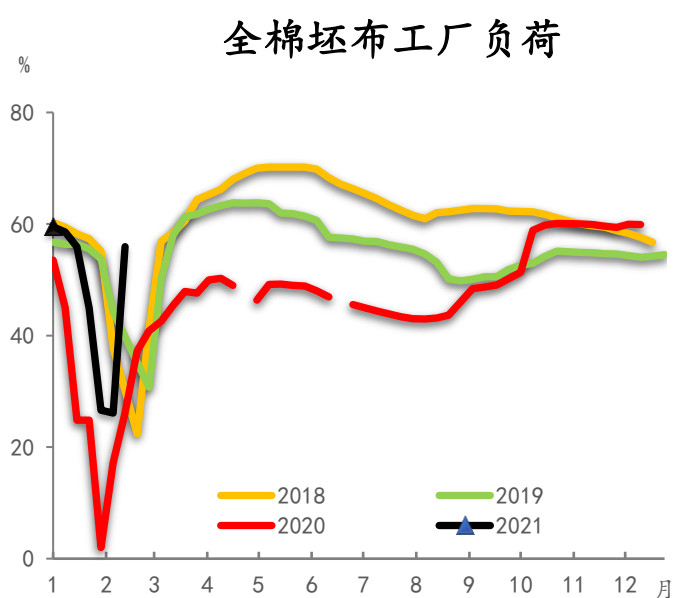
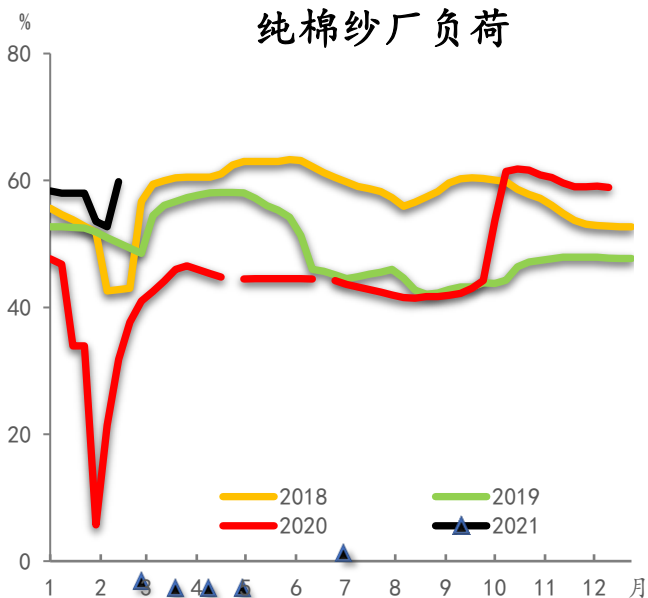
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

高位：纺企过年放假较少，织厂房价较多，但节后迅速恢复。

图表 18：纺织厂原料库存 (%)

图表 19：全棉坯布工厂负荷 (%)



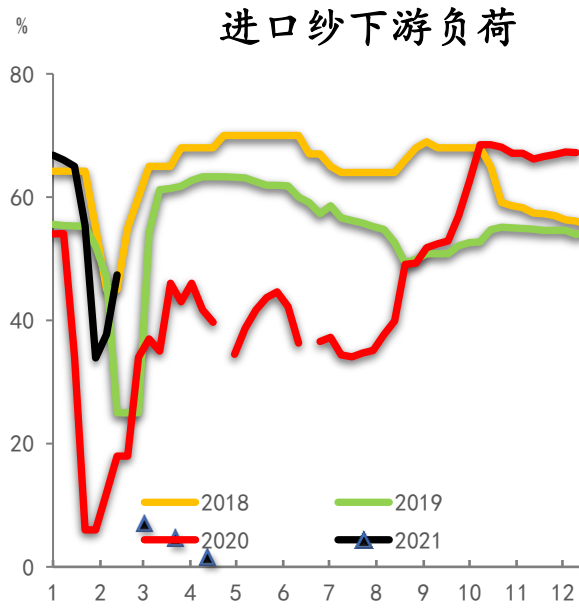
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

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 20：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)

图表 21：进口纱下游负荷 (%)



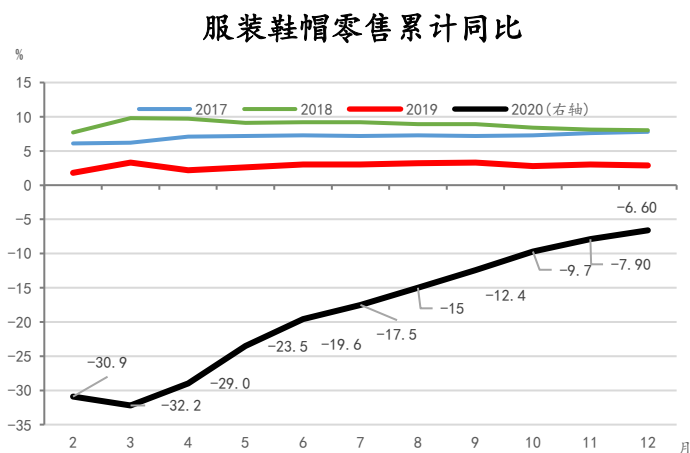
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

东南亚纱厂开工仍处于高位。进口纱下游开机跟随布厂开机回升。

5、出口内销数据

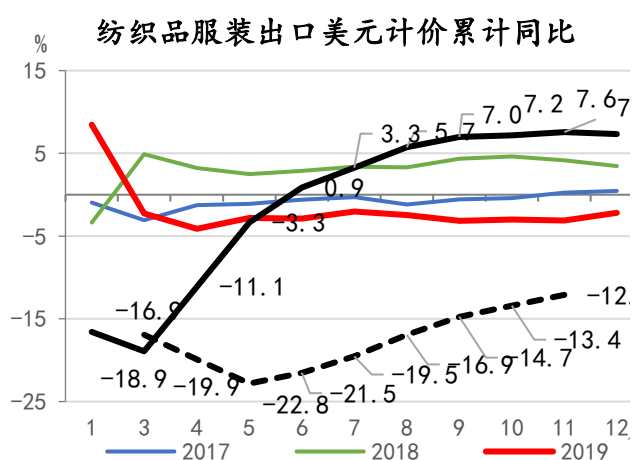
图表 22: 国内终端需求累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

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。

图表 23: 终端出口累计同比 (%)

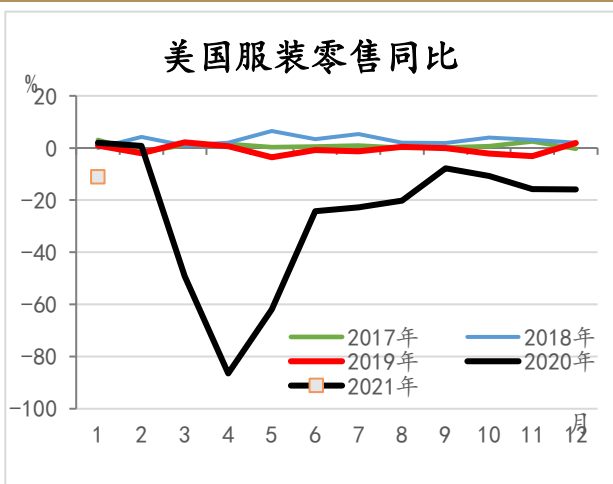


数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

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。

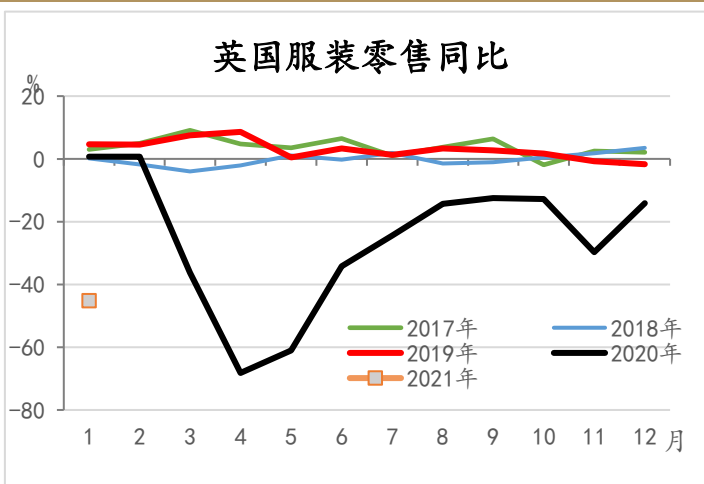
2月18日, 据商务部监测, 2月11日至17日, 全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元, 比去年春节黄金周增长28.7%, 比2019年春节黄金周增长4.9%。

图表 24: 美国服装零售同比 (%)



数据来源: 美国人口普查局, 混沌天成研究院

图表 25: 英国服装零售同比 (%)



数据来源: 英国国际统计局, 混沌天成研究院

2021年1月，美国服装零售额同比下降11.1%，英国服装零售额同比下降45.2%；2020年12月，意大利服装零售额同比减少23.4%；2020年11月，德国服装零售额同比下降20.9%。

英国服装零售额进一步下降的原因是第三次大封锁，大封锁带来的改变是线下零售转到线上。得益于前期有利的疫情控制和疫苗接种，英国新冠新增确诊人数下降，目前英国已经宣布解封，预计线下消费将恢复。

三、供需平衡表

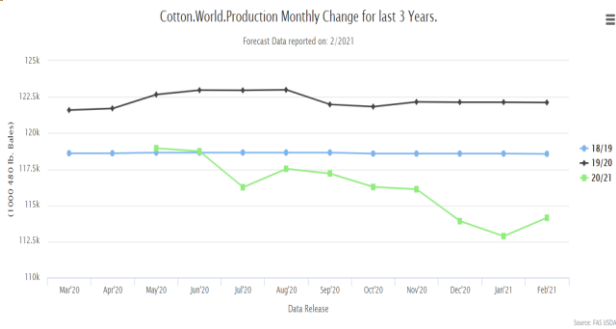
1. 全球棉花供需平衡表

	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 1月	2161.6	3236.6	2457.5	948.2	5567.2	2519.7	948.4	3468.1	2097.1	-64.4	60%
2020/21 2月	2153.7	3226.6	2485.1	956.2	3441.4	2551.9	955.8	3507.8	2084.5	-69.2	59%
同比	405.2	-248.9	-185.7	99.9	-1834.3	265.8	83.8	349.7	-30.9	-436.1	-8%
环比	-7.8	-10.0	27.7	8.1	-2125.9	32.2	7.4	39.6	-12.6	-4.8	-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 1月	803.4	325.0	598.7	228.6	1609.0	838.2	2.8	838.2	789.7	-13.7	97%
2020/21 2月	803.4	325.0	631.4	239.5	870.9	860.0	2.8	862.8	811.5	-13.7	97%
同比	26.8	-20.0	38.1	76.2	-662.3	119.7	-1.1	118.7	22.2	-26.3	-9%
环比	0.0	0.0	32.7	10.9	-738.1	21.8	0.0	24.6	21.8	0.0	0%

图表 28：全球棉花产量（千包）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 29：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：2020/21 年度新疆产量增加但品质下降，美棉减产品质下降，印度棉产量小幅调减。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：2021 年 1 月棉纺整体恢复超预期，2020/21 年度 9 至次年 1 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 78 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，出口海外春季订单恢复至疫情前水平，尚未出现超预期增长。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，目前纱线利润处于历史高水平，终端出口欧美贸易商暂时不愿大幅提价。纱厂运行好于布厂。东南亚纱线开机率仍然属于高位。

疫苗接种明显抑制新冠新增数量，经济复苏预期增强。

下一年度，全球棉花面积受到粮食影响，目前高棉价给出较高植棉利润，因此面积下降或有限。天气因素或给供应端带来更高不确定性，美国主产区当前持续干旱，预计播种前期或经历 2018 年的干旱灾害，预计产量恢复有限。新疆地区部分棉田转种粮食作物，价格补贴围绕品质改善展开。印度 2020/21 年度降水过量导致部分棉田绝收，但水库蓄水量高，2021/22 年度单产或稳定，CCI 政策下，植棉利润高，面积或不会减少；巴基斯坦 2020/21 年度因干旱和非洲蝗灾大幅减产，2021/22 年度产量或有所恢复；巴西棉主要在二季播种，由于 1 季作物晚种晚收，对二季作物生产不利，面积预计有所下降。总体来看，2021/22 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，疫苗接种有效抑制当地新增确诊人数，预计 2021 年下半年消费将明显改善；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，美国对华政策目前主要是联合盟国进行制约，当前美国和盟国的矛盾修复存在难度，对华难以开展更多制约。市场预计拜登对华手段温和，目前中美第一阶段协议加税正在审议过程中，可以转移回美国的产业链预计会受到较大限制，服装业在美国没有禀赋优势，预计出口关税会减少。疆棉禁令于美利于棉花销售，预计影响短期内不会消失，导致我国进口增加，疆棉库存需要内需或入库消化。

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