

## 求真 细节 科技 无界

市场继续等待服装新订单，上行驱动暂缺，远期利好仍存

## 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：新疆生产成本提升，部分土地转种粮食；美国主产区得州西部严重干旱，预计将造成较大影响；巴西因晚种产量下调。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，内外价差 1524 元/吨，条件不足。

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，国内纱厂、布厂开机高位。海外消费尚未恢复，消化库存需要时间，复活节后或有新订单。疫苗接种进展快的国家，消费恢复预期强，预计 3 季度海外消费明显恢复。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：中国预计继续执行中美第一阶段协议。拜登上台主抓疫情控制，对华态度仍需观望，3 月 18 日中美将举行副国级会晤，但预计会上讨论的重点以技术限制和美国国家安全为主，而非第一阶段贸易协议；此前在 3 月 12 日美印日澳四国首脑举行视频峰会，或计划联合限制中国。货币方面：10 年期美债利率上行，欧债利率降低，国内货币政策强调不急转弯。确认维持在偏低水平。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 1.9 万亿美元刺激计划落地。新疆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：

据国家棉花市场监测系统，截止 2021 年 3 月 12 日，全国新棉销售 450 万吨，销售率为 76.8%，同比提高 22.4 个百分点。

据纤检局，截止 2021 年 2 月，至 2021 年 2 月 28 日公检 558.66 万吨，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 78.56%，同比下降 13.83 个百分点；马克隆值 A(3.7-4.2)+B(4.3-4.9) 级占比 68.13%，同比下降 15.26 个百分点；断裂比强度强级(29cN/tex)及以上占比 21.30%，同比下降 15.26 个百分点；白棉 3 级及以上占比 85.40%，同比上升 0.3 个百分点。

USDA 2021 年 3 月月度供需报告未调整中国 2020/21 年度棉花产量，维持在 631 万吨。

2021/22 年度，新疆补贴围绕高品质棉生产展开，另有粮食生产任务，面积产量预计调减。土地、化肥、地膜价格较去年有所上涨。

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。

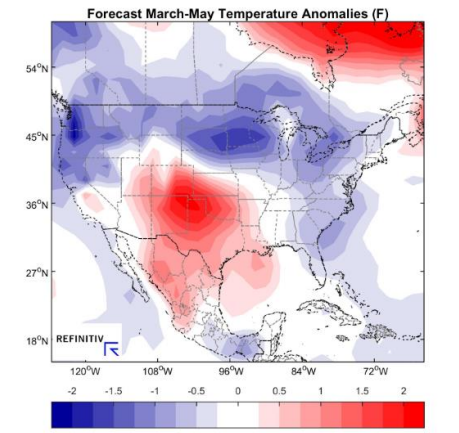
USDA 2021 年 3 月月度供需报告未对美棉主产量下调 5 万吨，至 320 万吨。

图表 1：得州西部产区土壤湿度

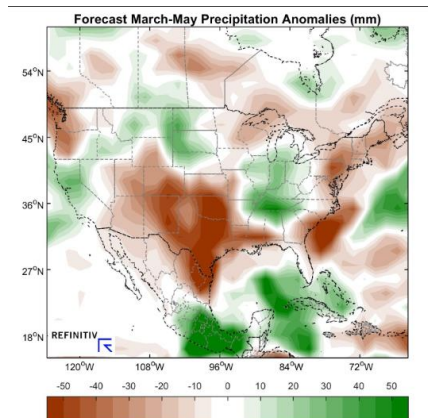


数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

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

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%。

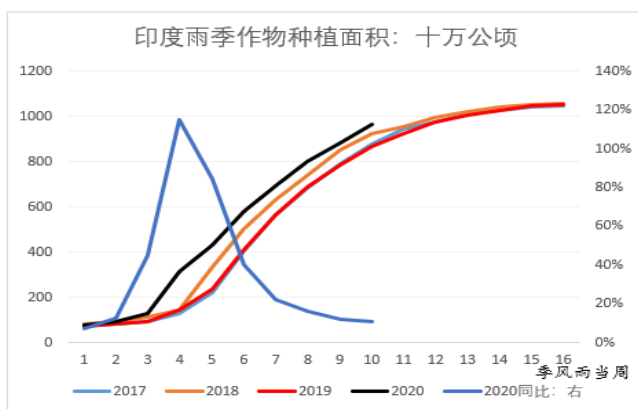
美国农业展望论坛预期面积维持在 1200 万英亩, 但强调得州干旱给播种面积带来较强不确定性。

当前得西主产区拉伯克旱情已经达到 2012 年水平, 处于 20 年最早水平。据 Eikon 长期天气展望, 旱情在 3-5 月份或将延续并加强, 6-8 月气温仍高, 预计对于旱情缓解不利。

印度:

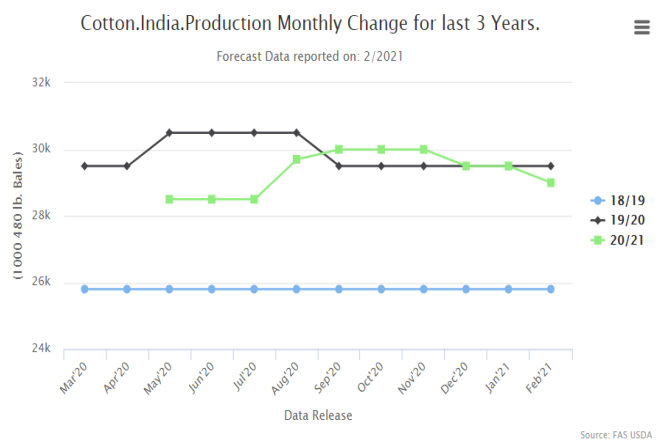
2021 年 3 月 USDA 报告维持印度棉花 2020/21 年度产量, 至 631 万吨。

图表 4: 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 5: 印度产量 (百万包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

巴西:

2021 年 3 月 USDA 报告下调巴西棉花 2020/21 年度产量 11 万吨, 至 250 万吨。

巴西棉农协会 (ABARES) 3 月 11 日预计巴西棉花面积下降 16% 至 139.9 万公顷, 产量同比下降 17% 至 249.1 万吨。

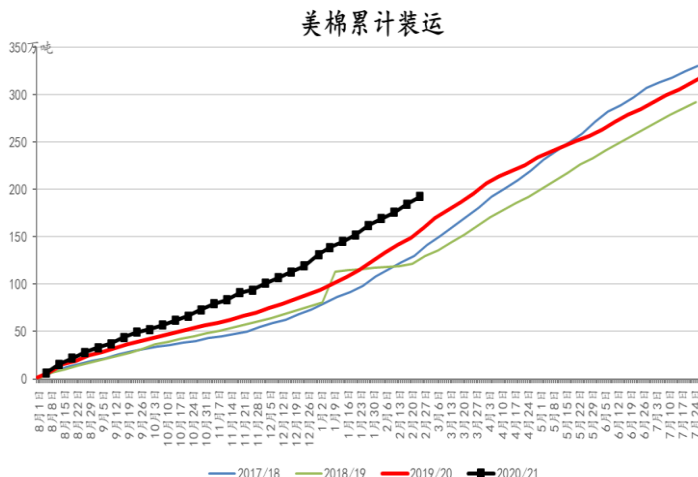
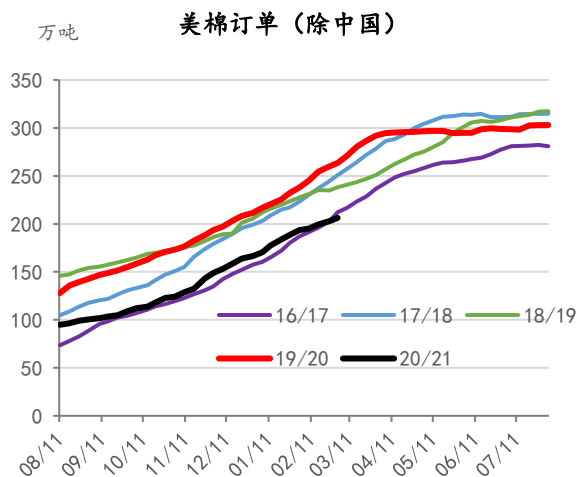
美棉出口：发运依旧强劲，签约后期新增量一般。

美棉出口：截止 2020 年 3 月 4 日当周，美棉出口签约 2020/21 年度合同 4.80 万吨，环比增加 25%，其中中国 1.31 万吨、越南 0.69 万吨。21/22 年度签约 2.09 万吨。装运 7.97 万吨，环比下降 7%，发往中国 2.13 万吨，发往越南 1.59 万吨。总体来看，发运速度很快。

美棉 2020/21 年度累计签约 313 万吨，完成目标的 96%，进度同比落后 6 个百分点；装运 192 万吨，完成目标 59%，较去年同期快 6 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 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。

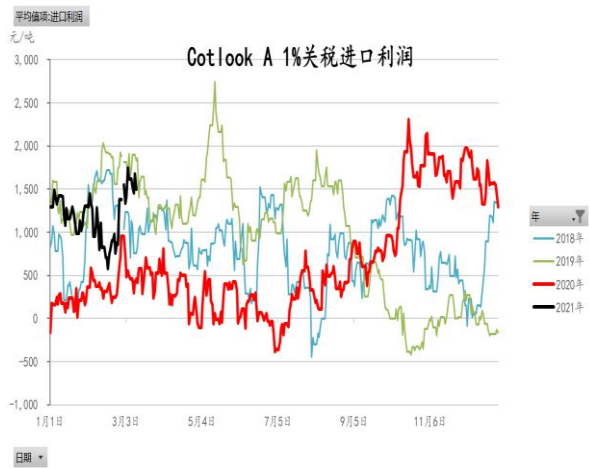
禁疆令成为美对华手段之一，将持续影响疆棉消费。

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 99 万吨，同比增加 66 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%

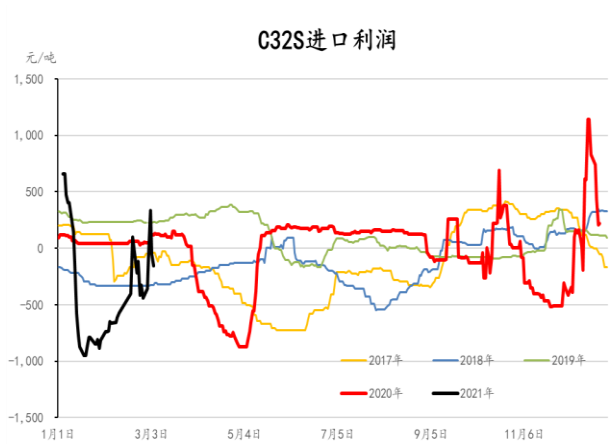
2020 年，中国进口棉纱 190 万吨，同比减少 4 万吨。其中越南纱 76 万吨，同比增加 2 万吨；印度纱进口 24 万吨，同比减少 7 万吨；巴基斯坦纱进口 25 万吨，同比增加 14 万吨；印尼纱进口 12 万吨，同比减少 2 万吨；乌兹别克斯坦纱进口 19 万吨，同比增加 1 万吨。5 国合计 156 万吨，占比 82.1%。

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

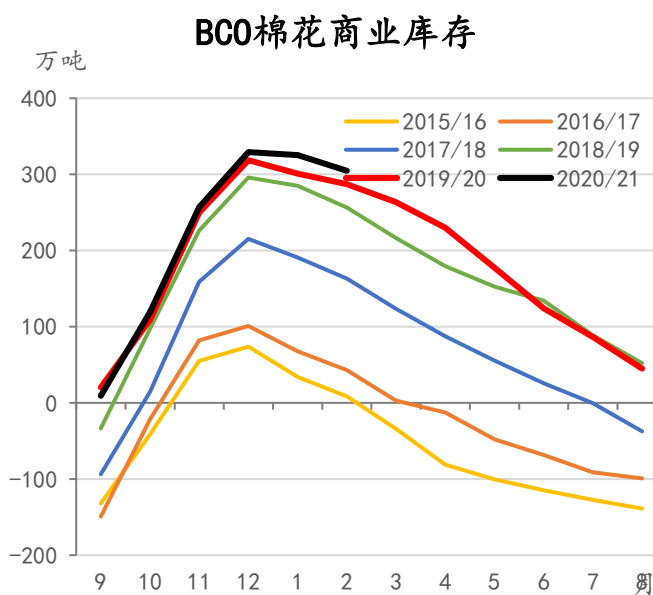
进口利润：

C/CI19/20 年度棉花售价在 79 美分/磅，20/21 年度新棉收购价在 76 美分/磅，售价已达到 82 美分/磅。按照 1%完税价，美棉进口利润基本抹平，巴西棉较美棉便宜 700 元/吨，印度棉较巴西棉便宜 1300 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。

BCO 棉花库存：

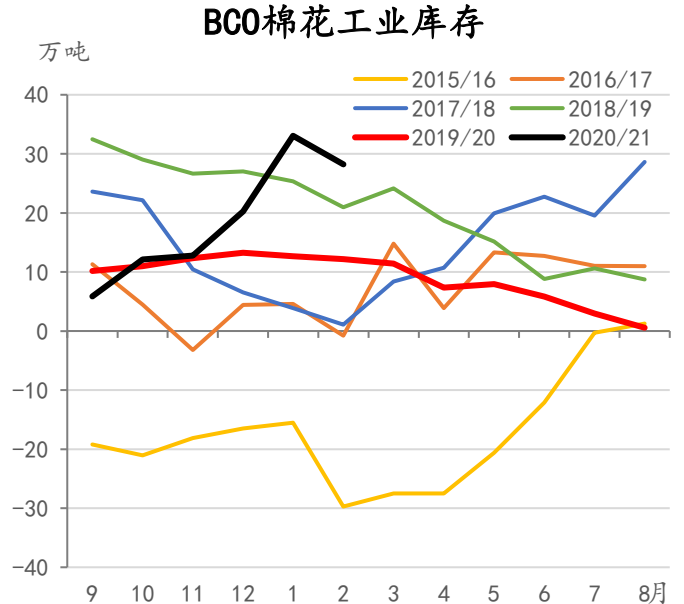
2021 年 2 月，BCO 棉花商业库存 505.72 万吨，BCO 棉花工业库存 88.24 万吨。

图表 10：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

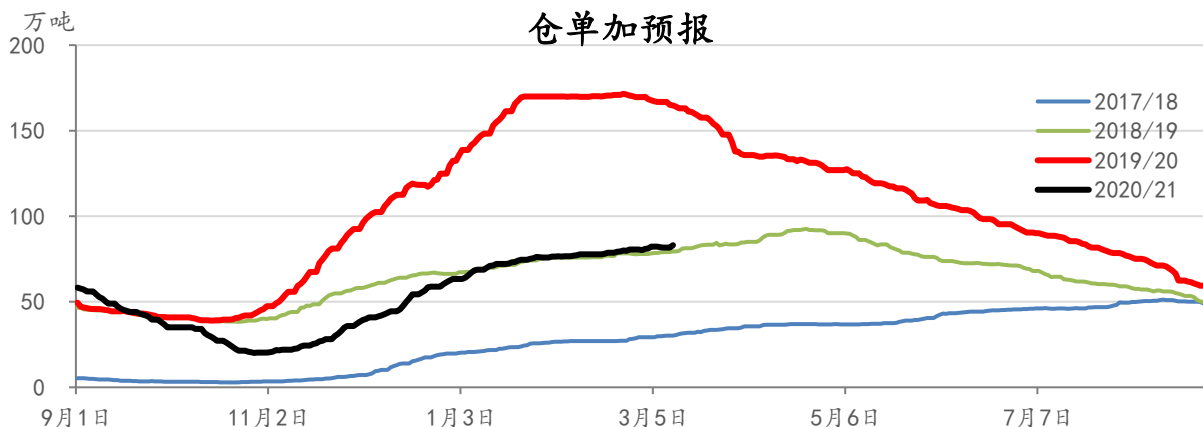
图表 11：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单:

图表 12: 仓单加预报棉花资源 (万吨)

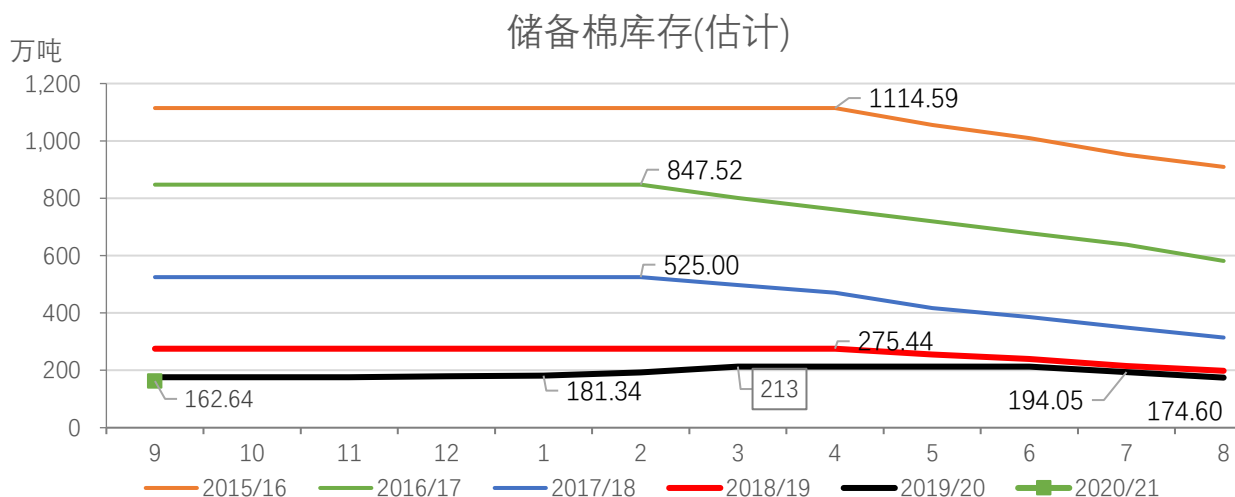


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

至 2021 年 3 月 12 日当周注册仓单预报增加 0.85 万吨, 累计现存 83.06 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-245 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, 当前内外价差 1524 元/吨, 无法轮入。

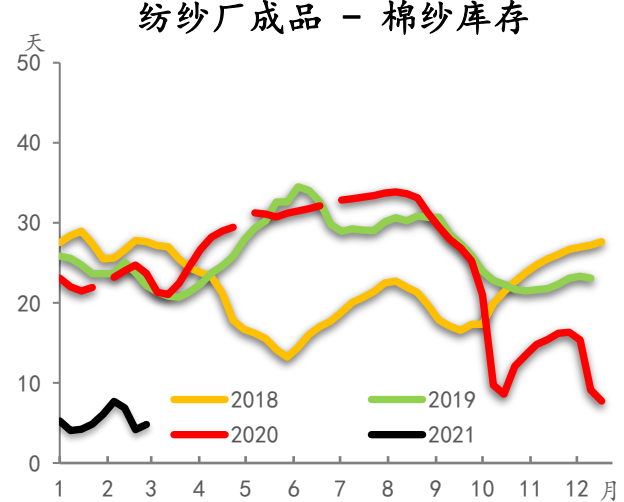
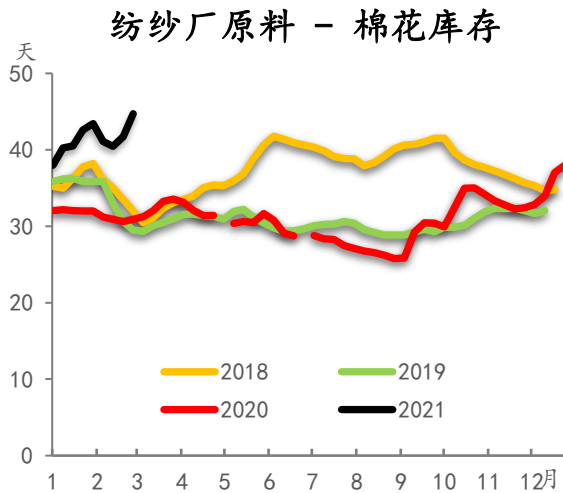
## 二、产业链需求

### 1、纱厂库存分析

本周期货价格下挫，纱厂补库，并至较高水平，但成品库存仍然很低。

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

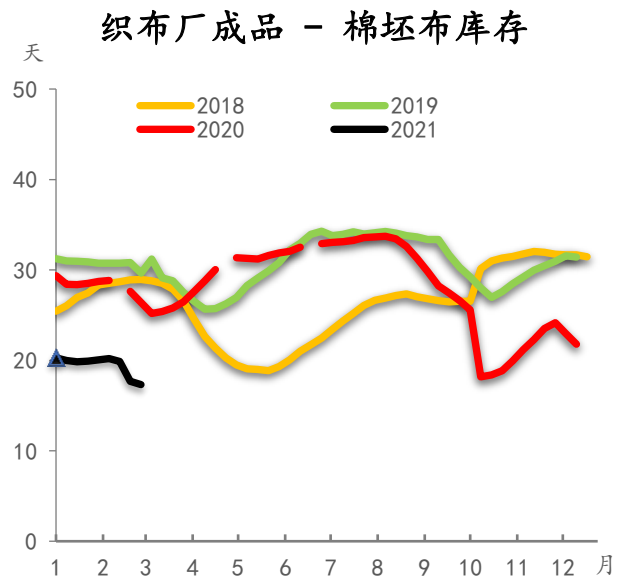
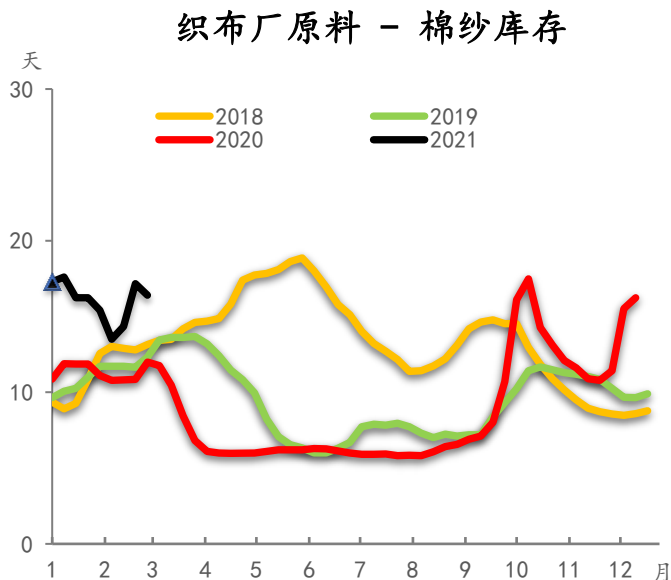
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 2、织厂库存分析

布厂原料库存高位下降，成品库存继续下降。

图表 16：纺织厂原料库存（天）

图表 17：纺织厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

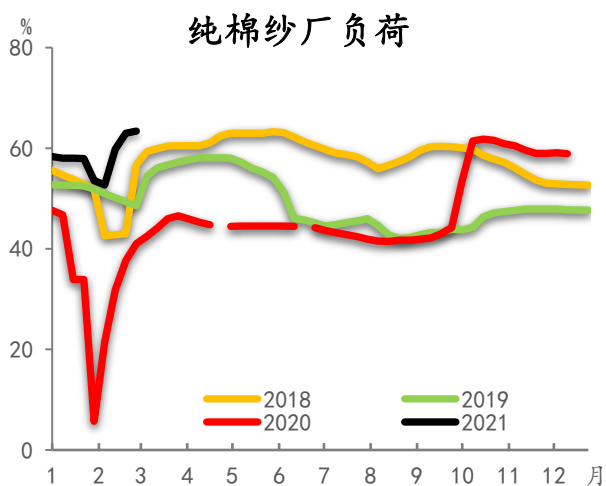
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 3、纺企、织企开工负荷

4年高位：纱厂利润高位回落，布厂即将实现盈利。布厂仍亏损，但程度有所修复，当前需

要海外新订单提价，给出服装厂和布厂的利润。当前英国服装零售半数转至线上，解封后线下消费将迎来一定程度改善，服装线下零售因店铺减少，运输成本增加，利润被压缩，将导致海外服装品牌压价。而美国仍以线下为主，线下零售人流量随着疫情逐步得到改善而增加，但折扣店相对正价店更受青睐，复活节即将临近，打折销售有望清掉库存，清库后，再下新订单。当前孟加拉已经有部分欧美订单下达，进口纱价坚挺显示国产纱存在价格优势，预计我国将逐步迎来新出口订单。

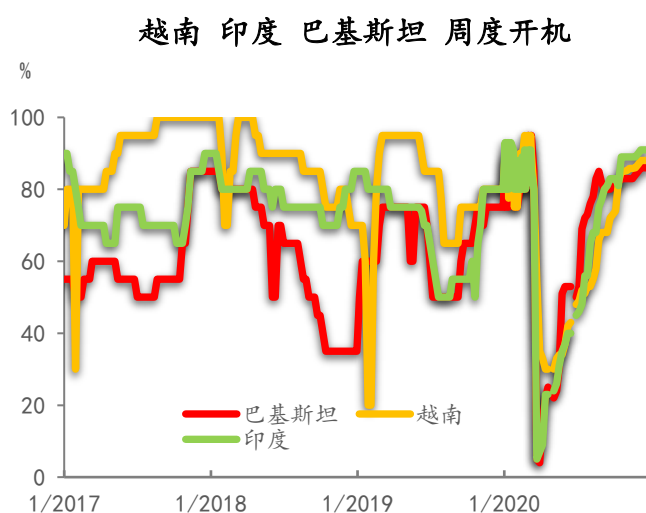
图表 18: 纺织厂原料库存 (%)



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

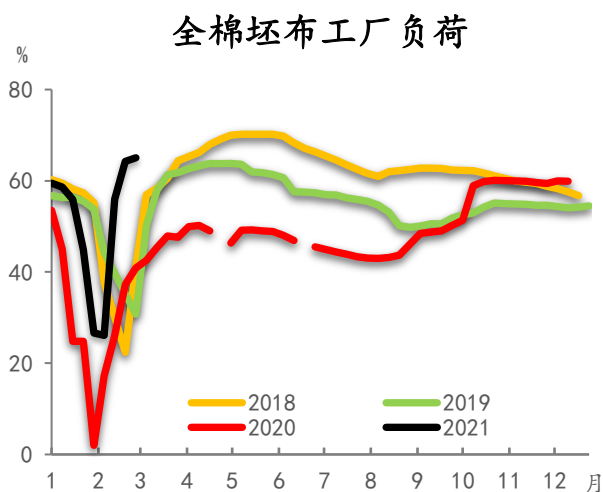
图表 20: 越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

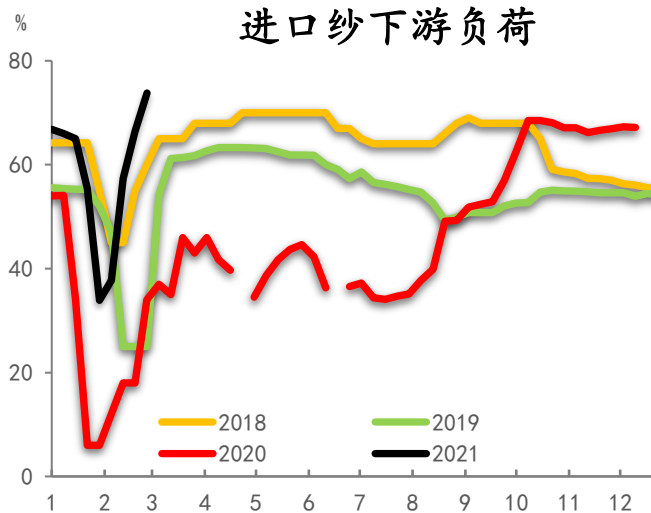
东南亚开工仍处于高位。巴基斯坦棉花、棉纱均短缺，导致印度棉纱价格坚挺。进口纱下游开机跟随布厂开机回升。进口纱港口库存持稳略增。

图表 19: 全棉坯布工厂负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 21: 进口纱下游负荷 (%)

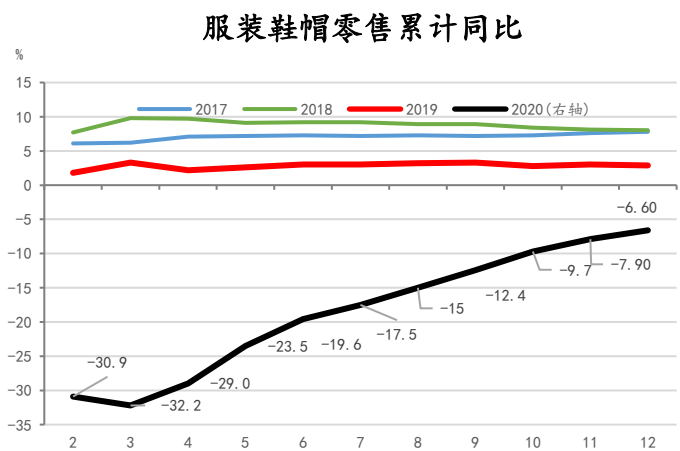


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院



### 5、出口内销数据

图表 22：国内终端需求累计同比 (%)

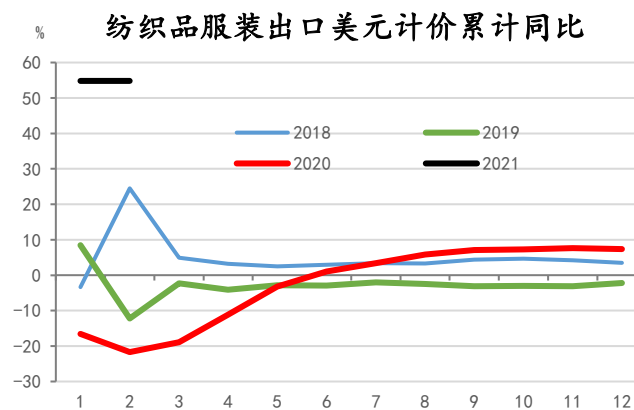


数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

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。

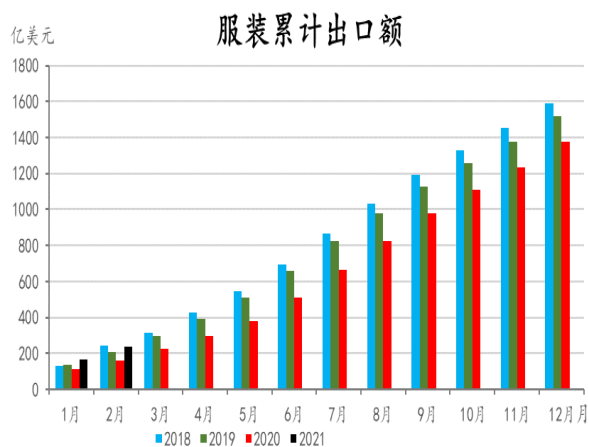
据中国海关，2021年1-2月纺织品服装合计出口462亿美元，同比增加55%；累计出口462亿美元，为近5年最高。2021年1-2月服装出口241亿美元，同比增加50%；2020年1-2月纺织品出口221亿美元，同比增加61%。

图表 23：终端出口累计同比 (%)



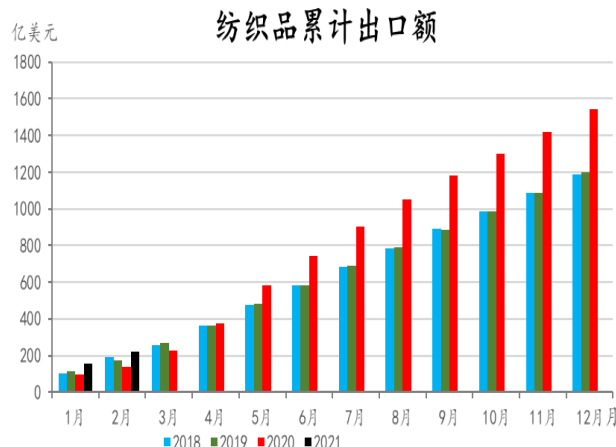
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 24：服装出口额 (亿美元)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 25：纺织品出口额 (亿美元)



数据来源：中国海关，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%。

### 三、供需平衡表

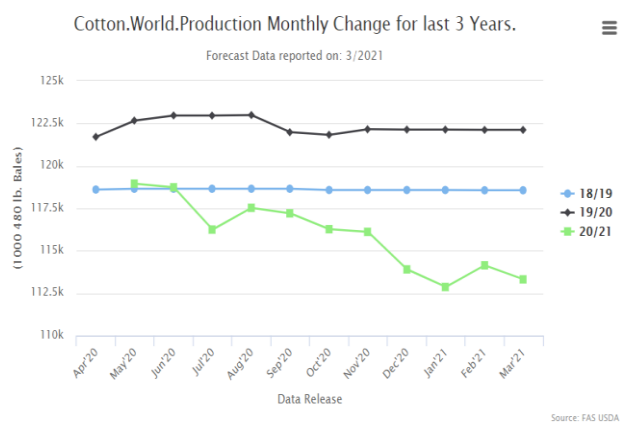
#### 1. 全球棉花供需平衡表

	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 2月	2153.7	3226.6	2485.1	956.2	3441.4	2551.9	955.8	3507.8	2084.5	-69.2	59%
2020/21 3月	2152.0	3219.6	2467.3	969.5	3436.8	2557.4	969.7	3527.1	2059.5	-92.5	58%
同比	403.4	-255.9	-203.6	113.2	-1838.9	271.3	97.8	369.0	-56.0	-459.4	-9%
环比	-1.7	-7.0	-17.9	13.3	-4.6	5.4	13.9	19.4	-25.0	-23.3	-1%

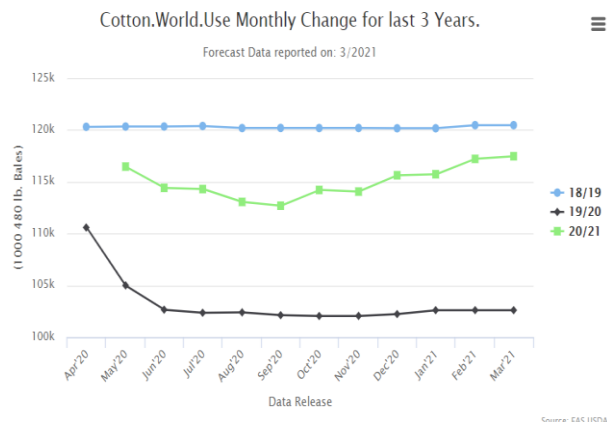
#### 2. 中国棉花供需平衡表

	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 2月	803.4	325.0	631.4	239.5	870.9	860.0	2.8	862.8	811.5	-13.7	97%
2020/21 3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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0%

图表 28: 全球棉花产量 (千包)



图表 29: 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、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 2 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 119 万吨，尽管制纱量增加，但海外消费并不匹配，因此可判断是贸易商囤货。当前海外订单并无明显增量，市场仍然乐观，预计出口订单或在 3 月下旬逐步落单。海外 4 季度消费不佳，或延迟订单下达。当前人民币汇率呈现双向波动趋势，一定程度缓解人民币升值对出口带来的不利影响，此外集装箱运价开始回落。随着年前订单的逐步交付，新订单或给出布厂利润空间，使得原料端提价可以顺利传导。

下一年度，全球棉花面积受到粮食影响，恢复有限。此外，美国棉花产量仍将遭遇得州旱情挑战。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。

新年度全球继续去库存预期没有改变。

### 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