

求真 细节 科技 无界

需求端难言好转，供应端或提供棉价上行驱动

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：2021/22年度，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，未来预期仍旱，单产较2020年仍有一定下调空间，棉花比价劣势或致2021年棉花产量出现较大减幅；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，实际可能在2520万吨。

储备棉：计划轮入50万吨，条件不足，轮入0吨。

美棉销售：中国、越南采购是重要支撑，中国采购减少。

需求：布厂订单逐步交付后，开始做库存，纱厂订单逐步交付，运行压力加大，国内纱厂、布厂开机高位，或面临回落。前期纱线高开机率和实际内销、出口不匹配，致社会库存纱需要消化。受海外2020年11月-2021年2月消费差影响，消化去年采购库存需要时间，复活节促销后或有新订单。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，实际可能受到欧洲疫情影响下调。

宏观：中国预计继续执行中美第一阶段协议。拜登上台主抓疫情防控，对华政策方针仍未形成。

货币方面：10年期美债利率总体稳定，当前中美关系不支持中国购债。国内货币政策强调稳健，欧盟维持低利率。

疫苗接种，美国接种进度尚可；欧洲因疫苗产量不足接种进度慢；福奇表示在美接种阿斯利康疫苗接种属于锦上添花。

财政方面，美国持续推行财政刺激，但需要征税填补。

疆棉禁令成为美对华手段之一，若欧洲加入，对疆棉消费影响程度将扩大，当前部分代工厂半停工。国内品牌升级需要时间。

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；货币政策影响有限，疆棉禁令或导致外强内弱，棉价下方空间有限，中长期预计棉花仍会保持上行趋势。

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 4 月 2 日，全国新棉销售 506 万吨，销售率为 85.1%，同比提高 19 个百分点。

据纤检局，至 2021 年 3 月 21 日，新疆公检产量 564.9 万吨，2020 年度新疆棉花质量明显下滑。根据中国纤维质量监测中心数据统计，平均长度 28.58mm，比上年度同期减少 0.57mm。马克隆值 A(3.7~4.2)+B(4.3~4.9) 级占比为 68.14%，比上年度同期下降 15.33 个百分点。平均断裂比强度 28.09cN/tex，比上年度同期减少 0.43cN/tex。平均长度整齐度 82.15%，比上年度同期减少 0.29 个百分点。白棉 3 级及以上占比 91.89%，比上年度同期减少 5.27 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。

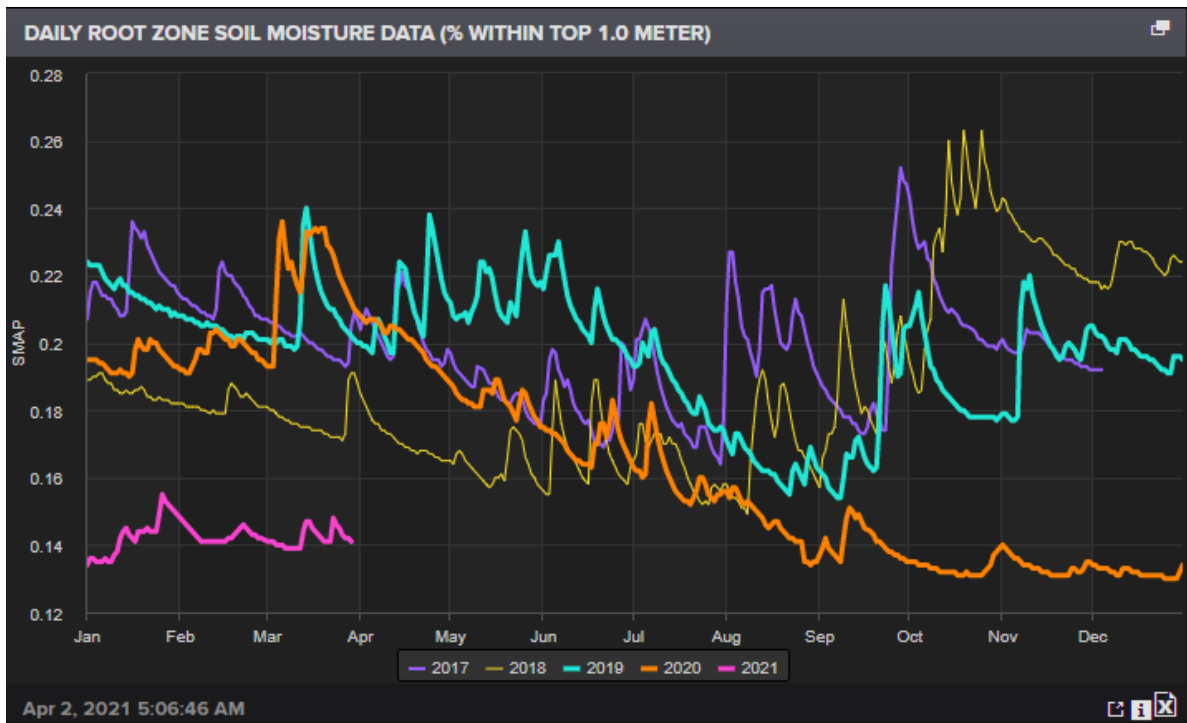
2021/22 年度，新疆补贴围绕高品质棉生产展开，另有粮食生产任务，面积产量预计调减。成本：土地、水费、化肥、地膜价格较去年有所上涨

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。

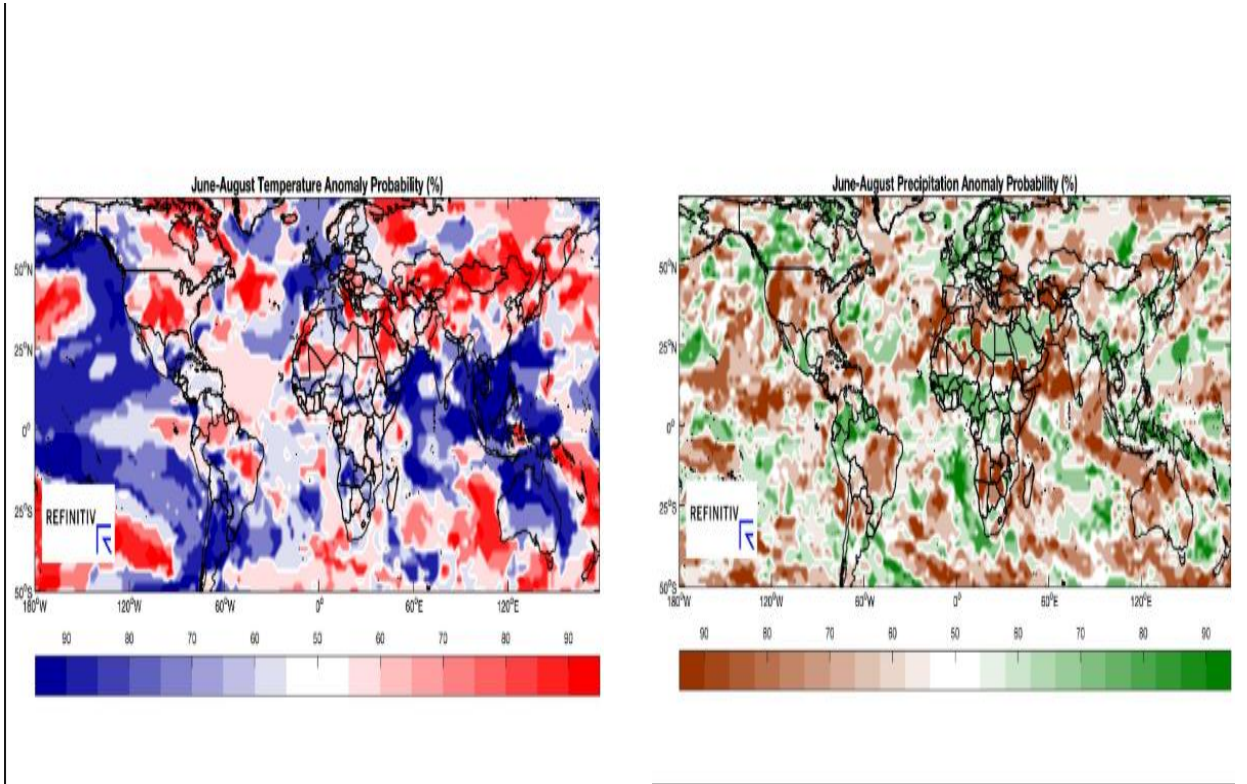
图表 1：得州西部产区土壤湿度



数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

图表 2: 美国 2021 年 6-8 月气温据平 (%)

图表 3: 美国 2021 年 6-8 月降水据平 (%)



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。3 月底面积预测较 2 月和去年实播持平。

面积: 当前价格下得州植棉收益难以匹敌高粱和玉米, 三角洲棉区种植大豆的收益也远高于棉花, 棉价较高点下调 15.6%, WTI 原油价格下调 10.6%, 而谷物、大豆、高粱价格坚挺, 预计种植面积方面, 会回落到 NCC 预测水平, 或更低。

单产: 2021 年同比仍有下调空间。

2011 年墒情在播种开始前处于一般水平, 而在棉花生长季几无降水, 且高温加剧了旱情延展, 导致收获季旱情下降严重, 按照播种面积单产为 223 磅/英亩。

2012 年墒情开局不利, 但 5 月一场大雨缓解了旱情, 且到收获季, 墒情处于持续改善的局面, 导致得州 2012 年播种面积单产为 369 磅/英亩。

2020 年棉花在播种前得州西部下了一场大雨, 但播种后几乎滴雨未下, 降水和 2011 年类似, 导致播种面积下单产为 332 磅/英亩。

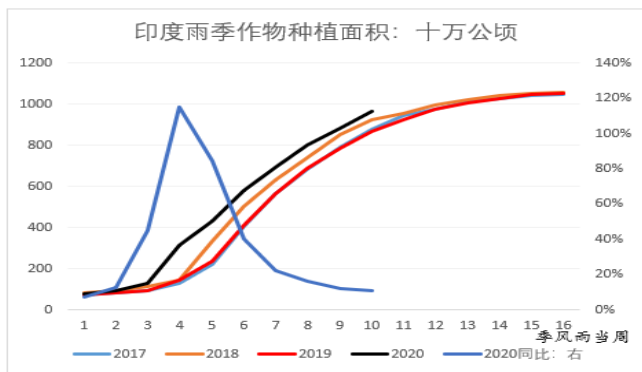
得西土壤播前墒情已经达到 2012 年水平, 处于 20 年来最早。据 Eikon 长期天气展望, 旱情在 3-5 月份或将延续并加强, 6-8 月气温仍高, 总体预计对于旱情可能介于 2011 年和 2012 年之间。单产预计仍存下调空间。

受到竞品争地和季度旱情影响, 美棉 2021 年产量预计同比低于 2020 年。

印度:

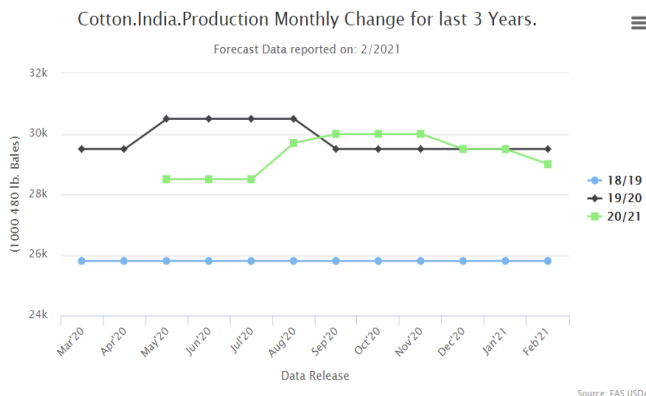
2021 年 3 月 USDA 报告维持印度棉花 2020/21 年度产量，至 631 万吨。

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。

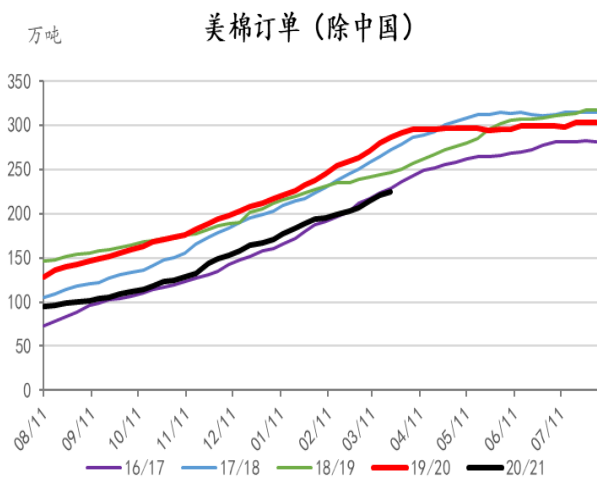
巴西棉农协会 (ABARES) 3 月 11 日预计巴西棉花面积下降 16% 至 139.9 万公顷，产量同比下降 17% 至 249.1 万吨。

美棉出口：装运尚可，2020/21 中国新增不足。

美棉出口：截止 2020 年 3 月 25 日当周，美棉出口签约 2020/21 年度合同 1.78 万吨，其中中国净签约 0.31 万吨、越南新增 2.21 万吨，印尼毁约 2.71 万吨。21/22 年度签约 0.94 万吨，中国未采购。装运 7.11 万吨，环比下降 11%，发往中国 1.41 万吨，发往越南 0.93 万吨。总体来看，发运速度依旧很快。中国仍有 21.3 万吨棉花在 2020/21 年度待运，中美关系不佳则可能取消。

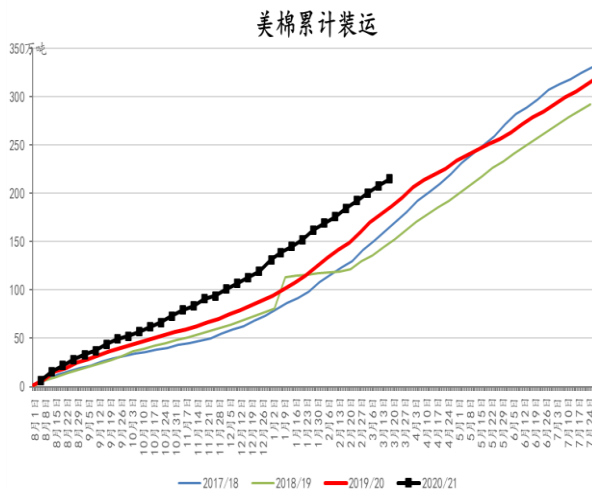
美棉 2020/21 年度累计签约 330 万吨，完成目标的 102%，进度同比落后 6 个百分点；装运 215 万吨，完成目标 66%，较去年同期快 5 个百分点。

图表 6：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 7：美棉累计装运（万吨）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

疆棉禁令：

疆棉禁令对国内服装代工厂的影响比较大，目前对我国出口美国市场影响较大，对欧洲市场出口影响在增强，对日韩、东盟影响较小。目前疆棉成分检验依然需要美国海关外包专业机构进行检验，但多以品牌方提出要求自费检验，有两种检验方法，其中一种通过测量铁元素含量，准确度高，但检验成本也高，不存在进口产品大面积覆盖的可能。代工厂以往大多需要 BCI 证书才能实现出口，目前也有应对手段。

近期受到疆棉禁令影响，国内部分海外品牌代工厂受到冲击后部分生产线关停。

从禁令影响范围来看，欧盟、美国及其他五眼联盟可影响的用棉量可以达到 160 万吨。海外品牌在国内服装销售受到禁令影响小，若涵盖或在增加 20 万吨影响。

从绝对值来看，严格执行疆棉禁令将导致国内棉花过剩。

我国棉花、棉纱净进口折棉实际纺织用棉消费仍在 1060 万吨，不算轮换，自产棉花超过六成，进口棉花、棉纱占 4 成。若终端消费出口、自产用棉比例为 50:50，疆棉轻微过剩，进口需要增加 80 万吨；若内销比例 45%，疆棉过剩 60 万吨，进口需要增加 140 万吨；若内销比例仅为 40%，疆棉过剩将达到 110 万吨，进口增加 190 万吨。

2020 年中国采购近 100 万吨美棉，仅转移这个等级的棉花，巴西市场就很难承接，何况还需要进口增量。若以纱线进口的方式来补充，越南、印度所需投资巨大，而产能增加也将带来人工成本的增加，导致毛利下降，加大了投资的风险。因此，棉纺产业在纺纱到织布和染色环节转移出去的可能性不高。

消化疆棉仅靠国内循环难度非常大，国内服装品牌升级本身也受到风险大，收益短期将难以兑现的难题。

疆棉禁令最早出现 2020 年 5 月，海外服装品牌大规模转换原棉用料在 2020 年 9 月。

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。

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，但将根据全面审视评估后确定如何推进。

3 月 17 日，欧盟成员国协商同意就所谓新疆人权问题对中国实施制裁，为近 30 年来的首次。

3 月 24 日，疆棉禁令有所发酵。短期内贸易流转换存在难度，欧盟尚未出台疆棉禁令，目前中欧双边仅在官员层面进行了制裁和反制。叠加近期订单衔接不畅，市场悲观情绪渐起。

3 月 29 日，美贸易代表戴琦称，美国尚未准备好取消对华关税。

从公司角度来看，跨国企业应该都尝到 2020 年中国迅速控制疫情后经济恢复的红利，从更长远的角度来看，中国作为全球最大的市场，消费增长前景广阔，欧美发达国家本土市场增长潜力非常有限，弃车保帅肯定并非服装品牌的本意，是选边站的结果。

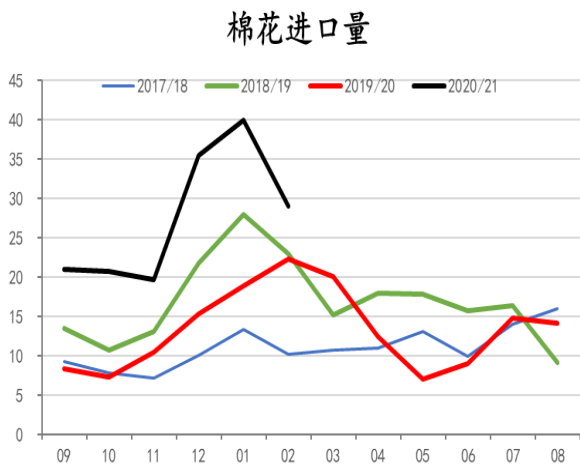
纺织品服装行业出口创汇、增加就业的功能在疆棉禁令影响下的受到了很大的冲击。

棉花、棉纱进口：

2021 年 1-2 月，中国进口棉花 69 万吨，同比增加 27 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉花 166 万吨，同比增加 83 万吨，增幅达 100%。

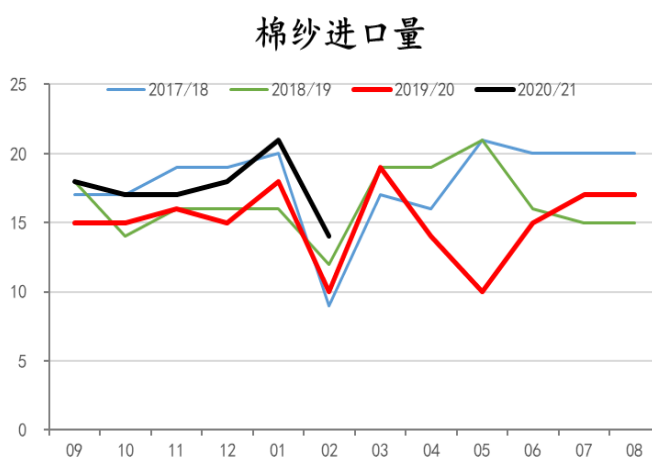
2021 年 1-2 月，中国进口棉纱 35 万吨，同比增加 7 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉纱 105 万吨，同比增加 16 万吨，增幅达 18%。

图表 8：棉花进口量（万吨）



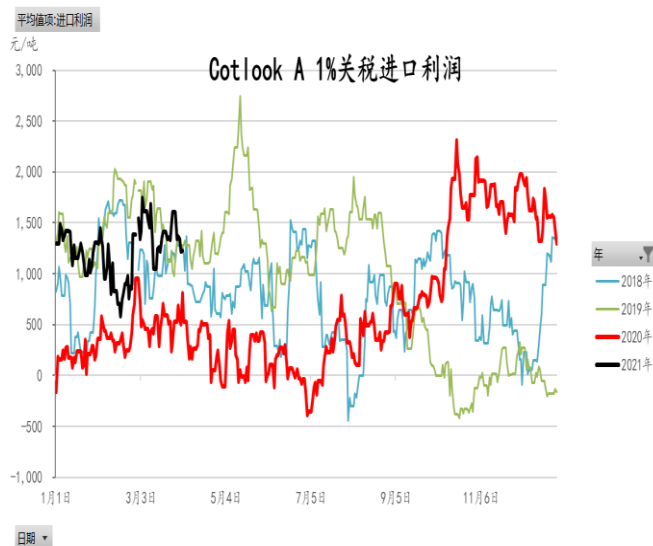
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 9：棉纱进口量（万吨）



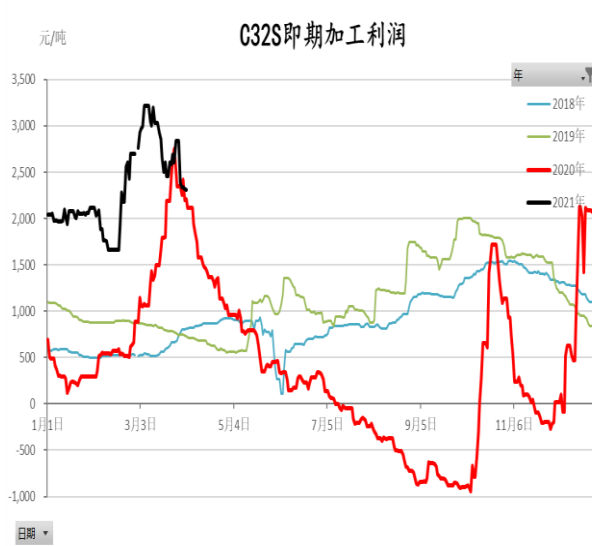
数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 10：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 11：棉纱进口利润（元/吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

进口利润：

CCI 20/21 年度新棉收购价在 75 美分/磅，售价已下降至 80 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 1250 元/吨，巴西棉持平于美棉，印度棉较巴西棉便宜 150 元/吨，印度棉价对全球价格的支撑又出现。

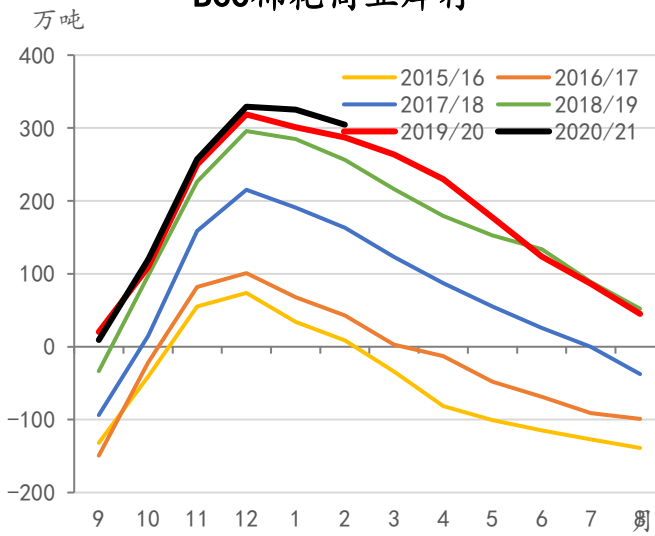
BCO 棉花库存：

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 12：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）

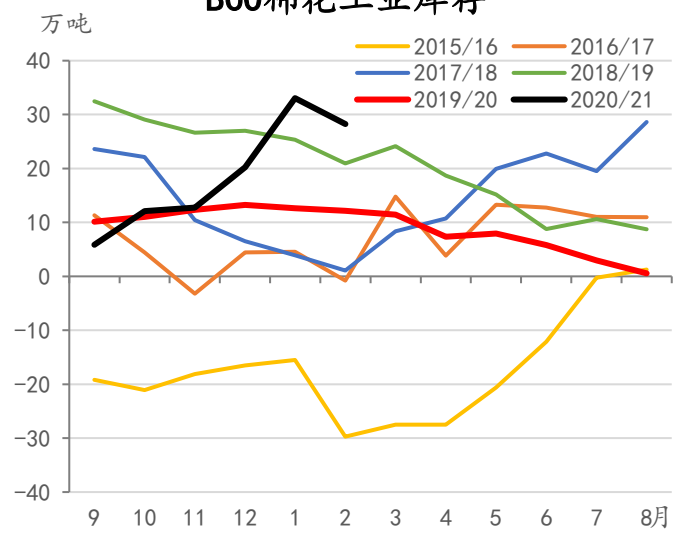
图表 13：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）

BCO棉花商业库存



数据来源：BCO，混沌天成研究院

BCO棉花工业库存

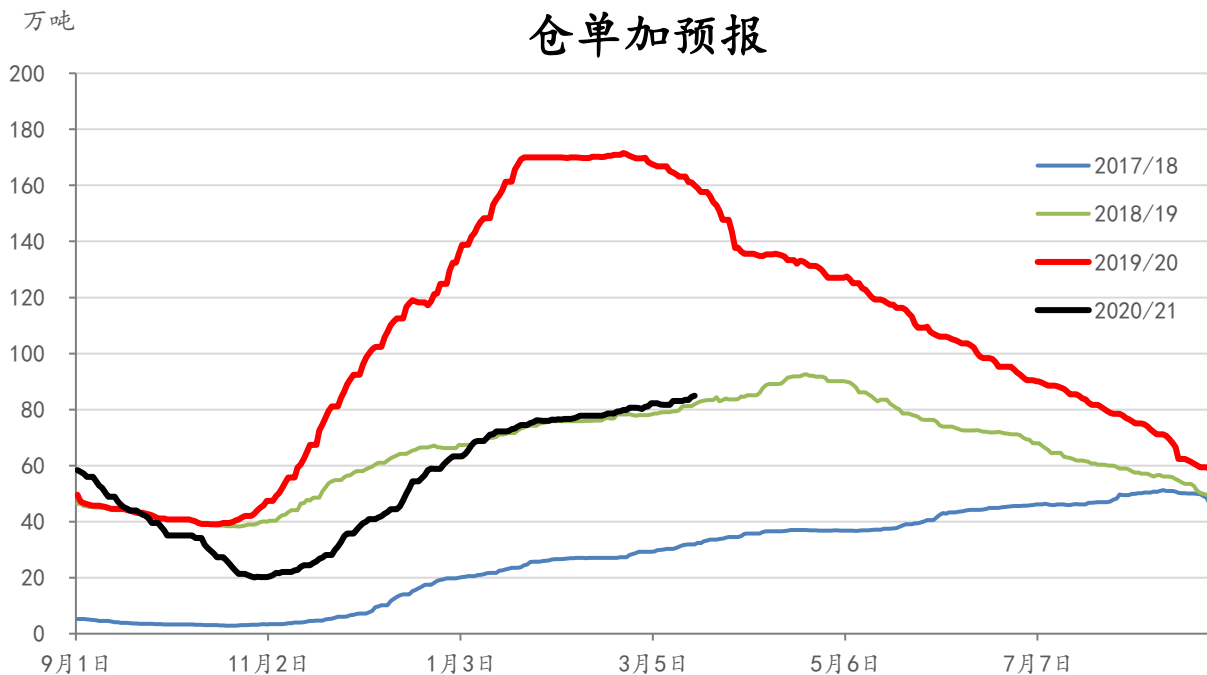


数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单：

图表 14：仓单加预报棉花资源（万吨）

仓单加预报

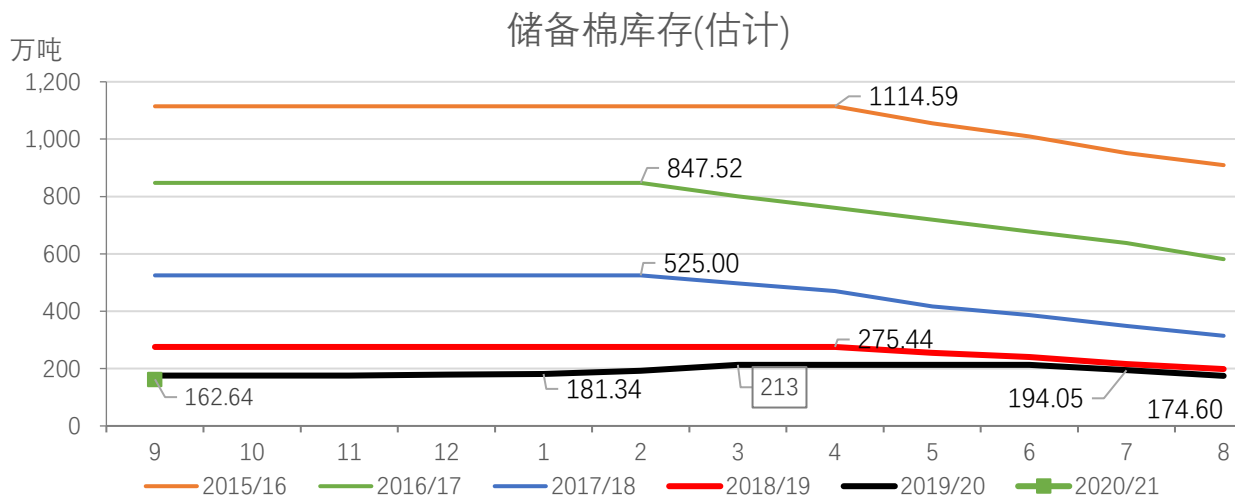


数据来源：Wind，混沌天成研究院

至 2021 年 3 月 19 日当周注册仓单预报增加 3.6 万吨，累计现存 90.7 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-255 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 15：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。

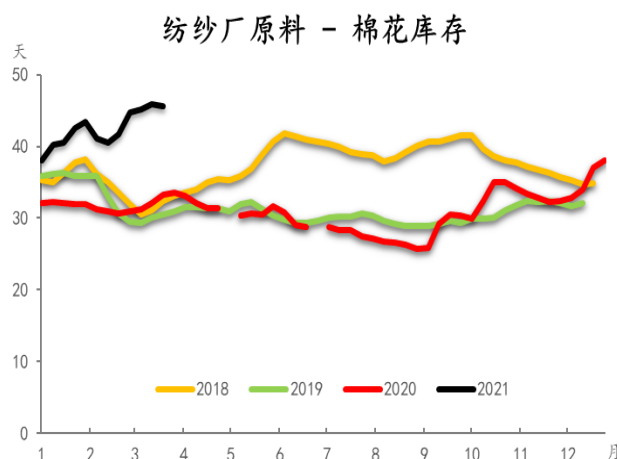
计划轮入 50 万吨，内外价差在 800 元/吨内时轮入，价差条件不满足，累计轮入 0 吨。

二、产业链需求

1、纱厂库存分析

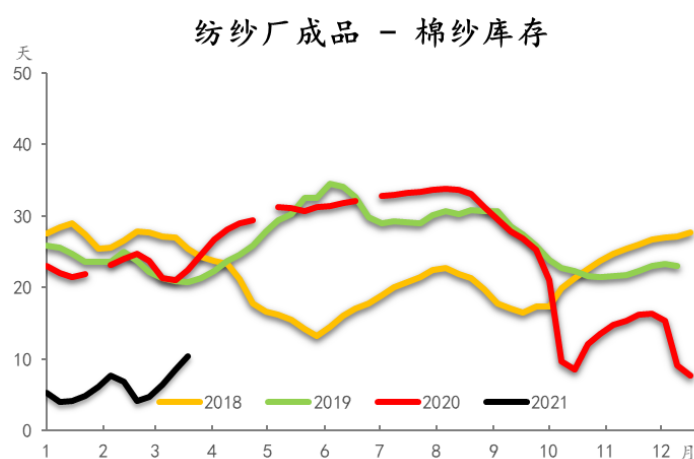
本周期货价格震荡，纱厂原料库存高，没有大量补库，原料端小幅去化；订单逐步交付后，开始生产库存纱。

图表 16：纱厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 17：纱厂成品库存（天）

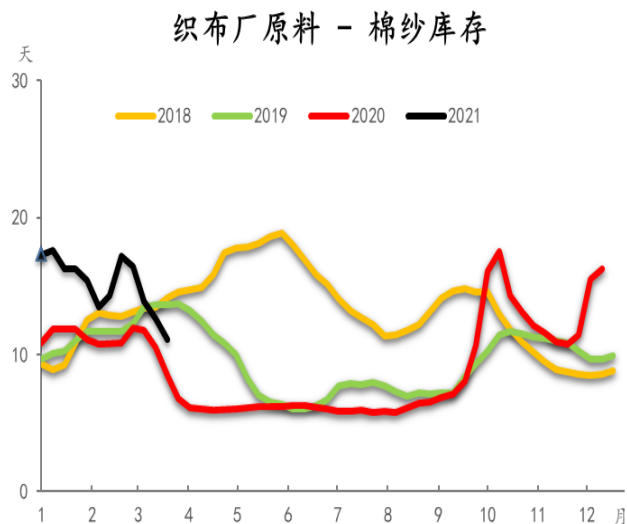


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

2、织厂库存分析

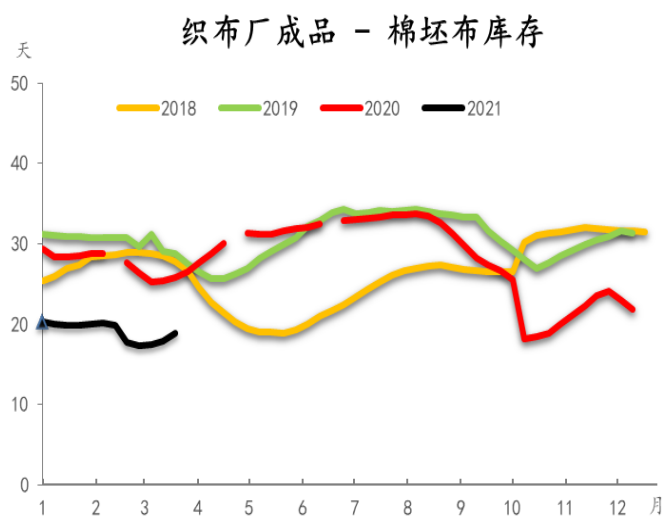
布厂原料库存连续三周下降，成品库存小幅增加。

图表 18：纺织厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 19：纺织厂成品库存（天）

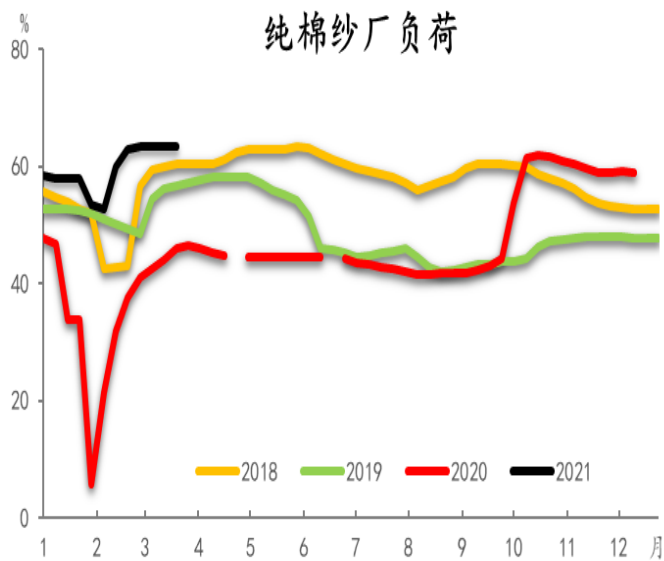


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

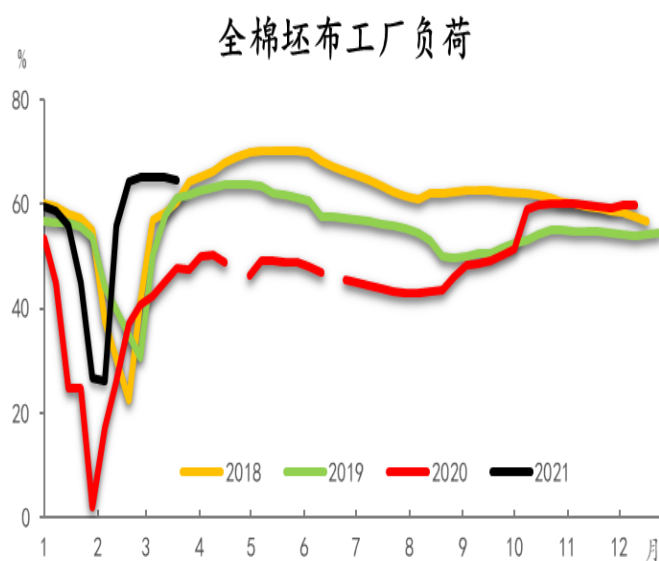
纱厂在 4 年高位，布厂负荷逐步下降。纱厂订单比布厂多 2 周，交期结束后，生产常规库存。按照纱线开工率核算用棉量，用棉增长和国内消费及出口并不匹配，因此纱线社会库较高。社会库存中由于备货早，成本低，部分纱线贸易商资金成本低，纱厂在未来订单不足时或考虑压缩加工利润，当前纱线加工利润仍然很高，布厂逐步实现利润，未来新需求出现利于产业链接单。大量纱线社会库存仍需要终端新订单消化。

图表 20：纺织厂原料库存（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 21：全棉坯布工厂负荷（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

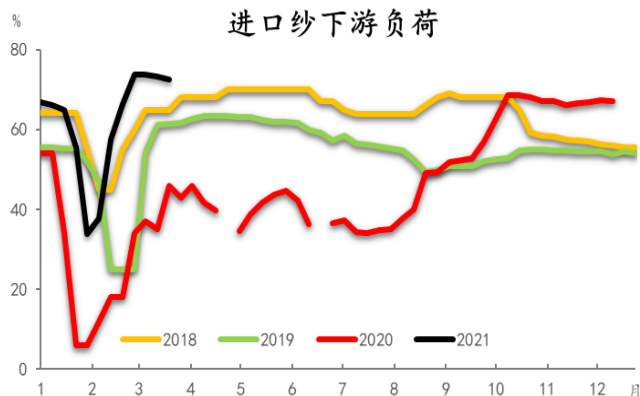
4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

图表 22：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 23：进口纱下游负荷 (%)

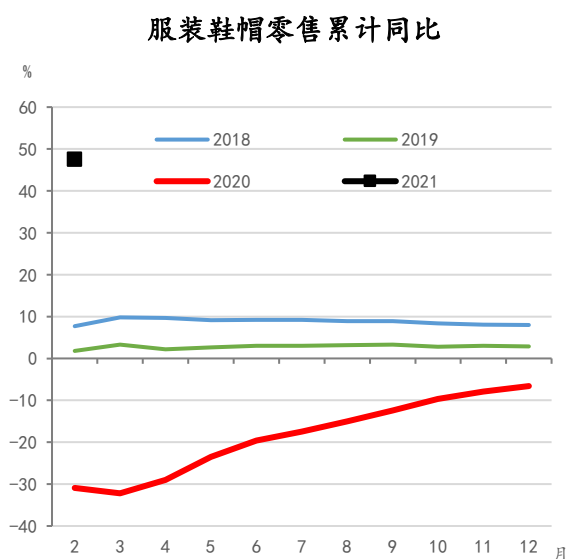


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

东南亚开工仍处于高位。巴基斯坦可以采购印度纱、花进行补充，导致印度棉纱价格坚挺。进口纱下游开机小幅走弱。进口纱港口库存继续增加。

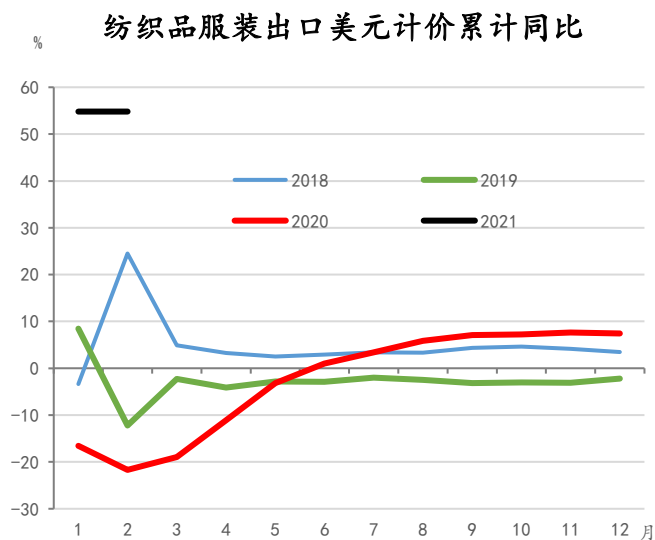
5、出口内销数据

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

图表 23：终端出口累计同比 (%)

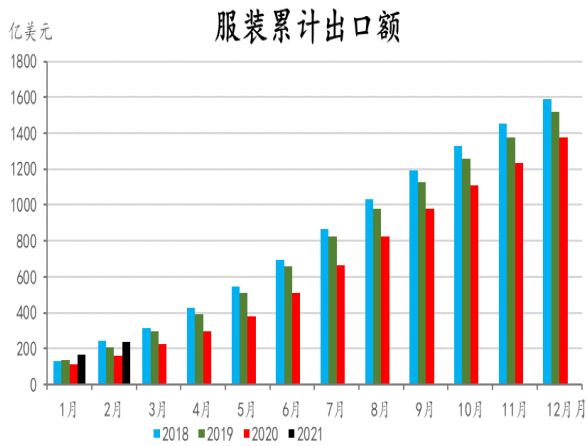


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

据国家统计局，2021 年 1-2 月服装鞋帽零售累计同比 47.6%，部分因 2020 年基数低。

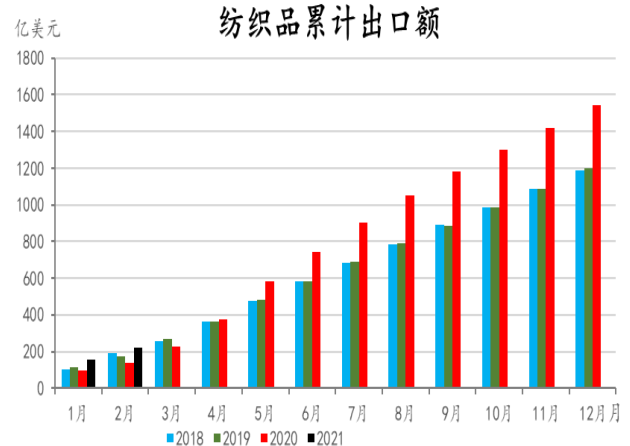
据中国海关，2021 年 1-2 月纺织品服装合计出口 462 亿美元，同比增加 55%；累计出口 462 亿美元，为近 5 年最高。2021 年 1-2 月服装出口 241 亿美元，同比增加 50%；2020 年 1-2 月纺织品出口 221 亿美元，同比增加 61%。

图表 24: 服装出口额 (亿美元)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

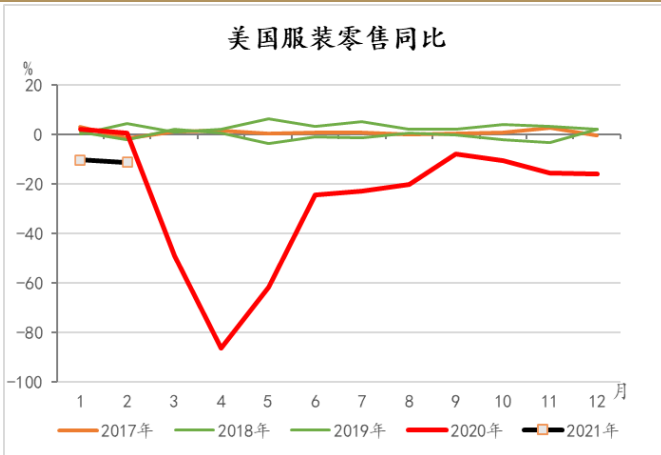
图表 25: 纺织品出口额 (亿美元)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

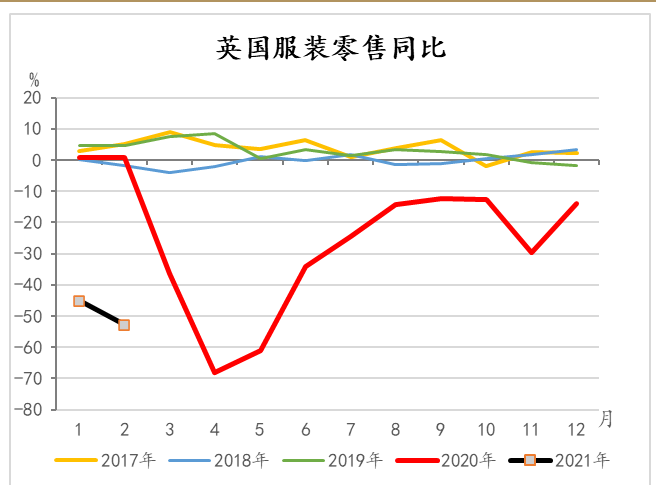
2021年2月, 美国服装零售额同比下降11.3%; 2021年1月英国服装零售额同比下降52.8%。

图表 26: 美国服装零售 (%)



数据来源: 美国商务部, 混沌天成研究院

图表 27: 英国服装零售 (%)



数据来源: 英国统计局, 混沌天成研究院

欧盟受到疫苗暂停接种的影响, 消费恢复用时预计增加, 欧洲第三轮封锁抑制消费, 但成效较好。美国 1400 美元支票的支出意愿中, 防疫物资占比下降, 服装消费有所上升。

三、供需平衡表

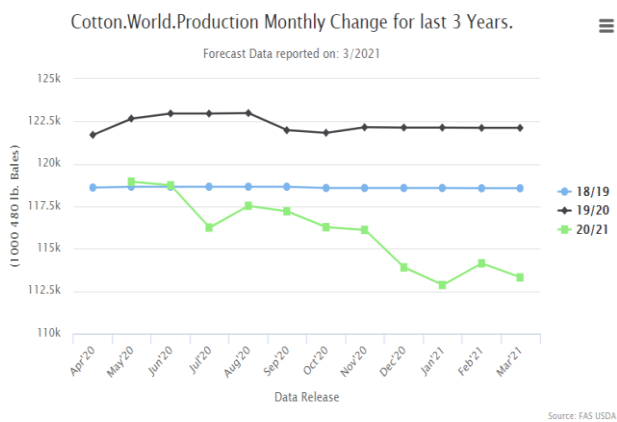
1. 全球棉花供需平衡表

	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	5595.1	2551.9	955.8	3507.8	2084.5	-69.2	59%
2020/21 3月	2152.0	3219.6	2467.3	969.5	5588.8	2557.4	969.7	3527.1	2059.5	-92.5	58%
同比	403.4	-255.9	-203.6	113.2	313.1	271.3	97.8	369.0	-56.0	-459.4	-9%
环比	-1.7	-7.0	-17.9	13.3	-6.3	5.4	13.9	19.4	-25.0	-23.3	-1%

2. 中国棉花供需平衡表

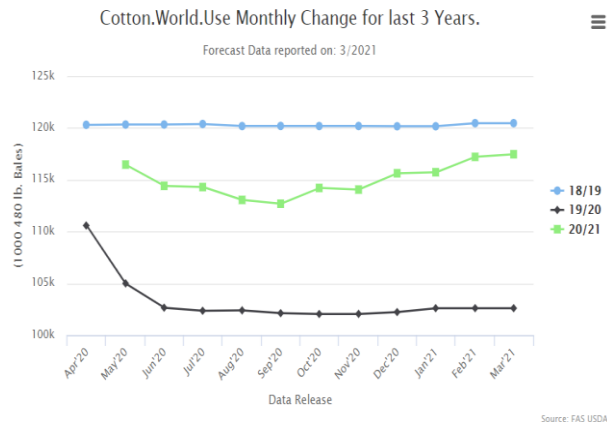
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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	1674.3	860.0	2.8	862.8	811.5	-13.7	97%
2020/21 3月	803.4	325.0	631.4	239.5	1674.3	860.0	2.8	862.8	811.5	-13.7	97%
同比	26.8	-20.0	38.1	76.2	141.1	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 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：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：中国采购存在不确定性，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，运费仍然吞噬了纺服出口利润。纱厂继续挤出加工利润，给出布厂利润，利于布厂接单。

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