

## 求真 细节 科技 无界

## 中美主产区面临天气挑战，订单从印度回流，棉价修复

## 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，南疆大风、北疆寒潮导致棉田重播，另有部分土地转种粮食；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；巴西因棉田改种玉米且偏晚导致产量下调。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：**暂无操作。

**美棉销售：**中国、越南采购是重要支撑，中国采购量少。

**需求：**受印度疫情影响，订单有改善预期，有望消化产业和社会偏高的库存。尽管美国复活节消费有所恢复，近一周有所疲软。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，实际可能受到欧洲和发展中国家疫情影响下调。

**宏观：**中国预计继续执行中美第一阶段协议。拜登上台主抓疫情控制，对华限制主要在科技方面，气候问题上有合作，但政策上转向“合纵”。此前中国与法德加强了联系。

**货币方面：**10年期美债利率下行。国内随着经济重新站稳脚跟，央行重点将转向领取额信贷增长。欧洲央行计划缓慢升息。

**疫苗接种，**美国接种进度尚可，缺疫苗补充，实现群体免疫推迟2个月到21年9月；欧洲因疫苗产量不足和安全性问题接种进度慢。发展中国家接种进度非常慢。

**财政方面，**美国持续推行财政刺激，但需要征税填补，并计划从阿富汗撤军。

**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 23 日，全国轧花厂新棉销售 543 万吨，销售率为 91.3%，同比提高 15.5 个百分点。

据纤检局，至 2021 年 4 月 23 日，新疆公检产量 575.6 万吨，2020 年度新疆棉花质量明显下滑。

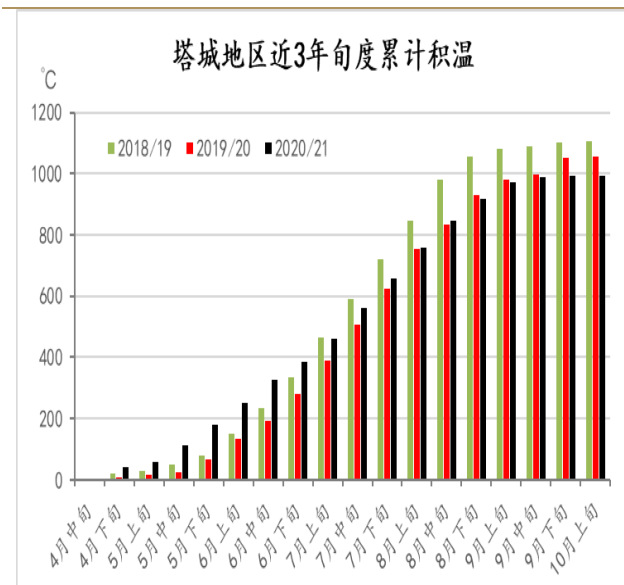
USDA 2021 年 4 月月度供需报告未调整中国 2020/21 年度棉花产量，维持在 631 万吨。

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。

据了解，南疆棉区遭遇低温重播后，部分地区遭遇大风，需要重播。北疆本周多地降雪，同时遭遇寒潮侵袭。降雪对出苗棉田影响较大，因化雪导致冻害，导致重播，增加种植成本。此外，机械下田需要土壤表层干燥，要等到化雪之后，气温回升加速蒸发土壤表层水分后，才可以重播，预计重播时间最早在 5.1 前后。

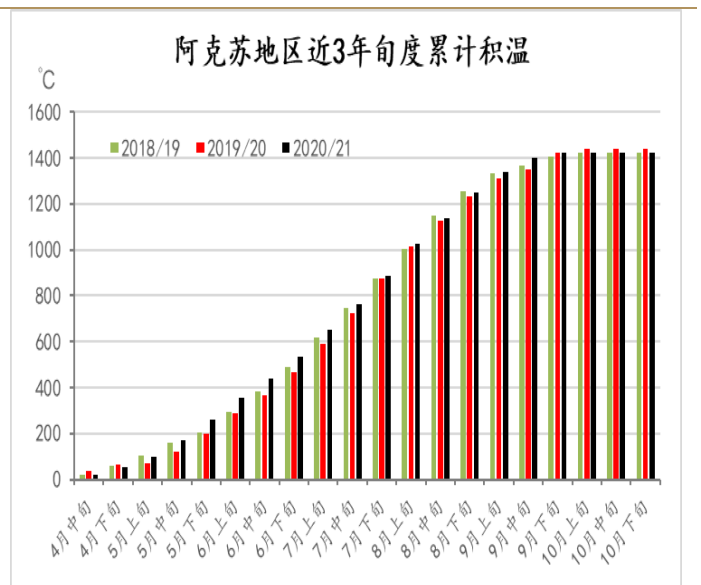
重播一亩棉田的成本大约在 300 元左右。

图表 1：北疆塔城累计积温（℃）



数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

图表 2：南疆阿克苏累计积温（℃）



数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

北疆本轮寒潮影响棉田面积需要持续关注。2018 年，南疆棉区因多次遭遇大风，导致多次重播，由于晚至 5 月下旬，一度引发市场对产量的担忧。棉花在新疆种植除了降水不足需要大量灌溉之外，有效积温成为影响棉花产量的最根本因素。2010 年、2014 年棉花均遭遇积温不足减产的问题。2018 年由于 7 月、8 月优良的气候条件给棉花生长追回时间。

北疆无霜期短，后续积温条件需持续关注；南疆需关注 5 月后是否遭遇大风侵袭。

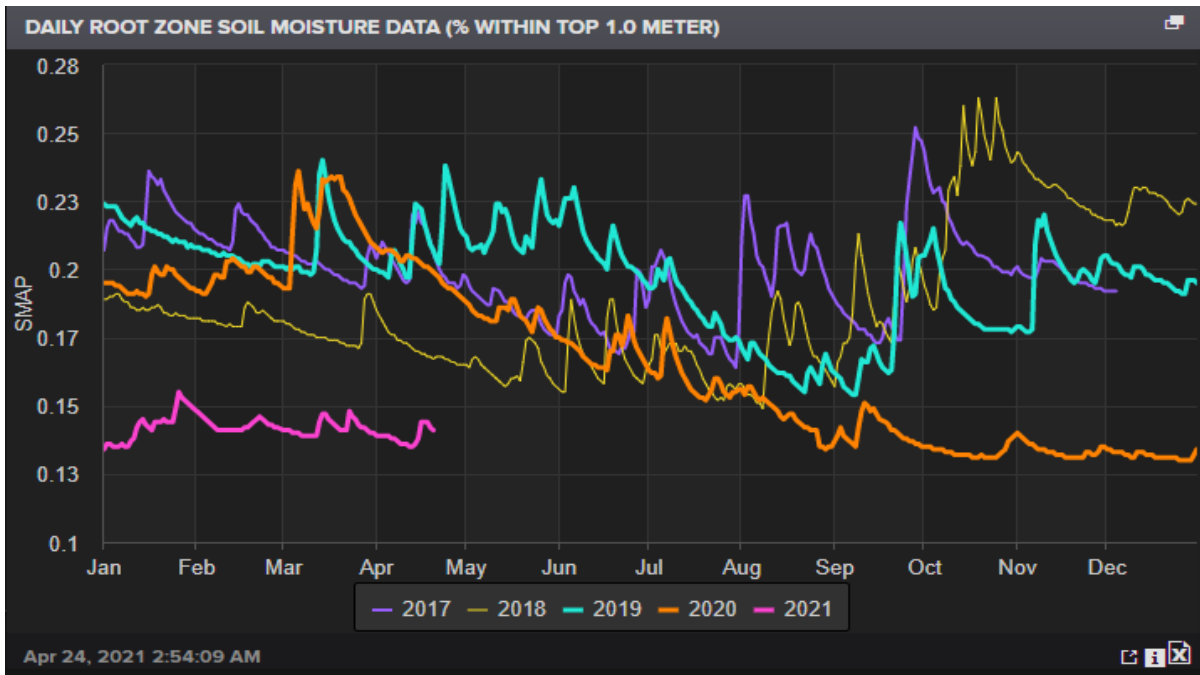
根据天气预报，北疆棉区本周末达到气温低点后升温，在 5.1 前后会迎来新一轮的降温天气，需要持续关注。

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。

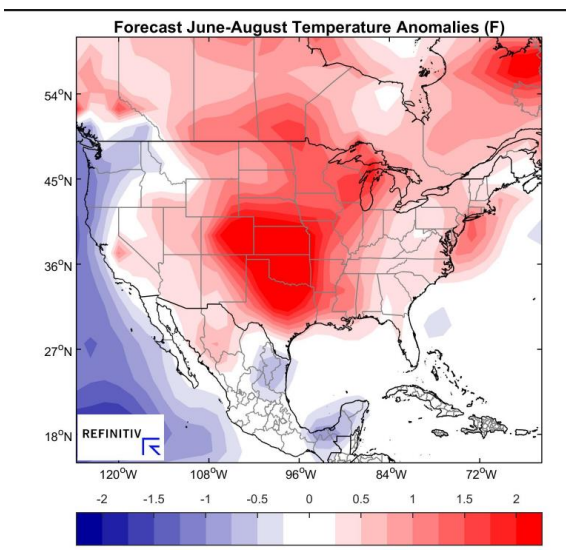
USDA 2021 年 4 月月度供需报告未对美棉主产量调，至 320 万吨。

图表 3：得州西部产区土壤湿度



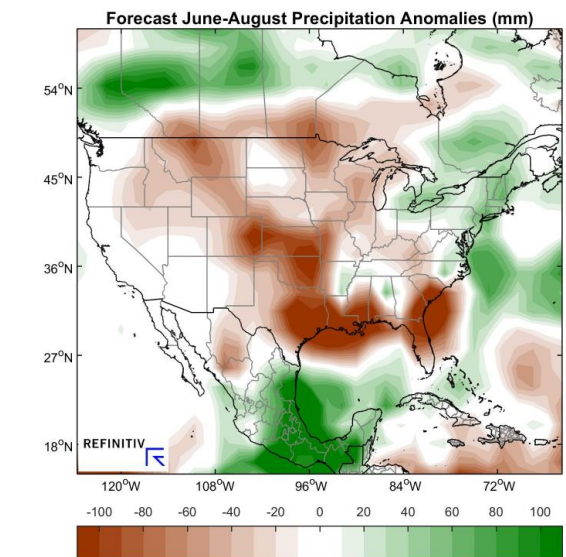
数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

图表 4：美国 2021 年 6-8 月气温据平 (°F)



数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

图表 5：美国 2021 年 6-8 月降水据平 (mm)



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：**得州以外地区棉花种植优势原不及大豆、玉米，或减少 50 万英亩。近 5 年，USDA 3 月预测面积比 6 月实播面积平均多 110 万英亩，2020 年 3 月预测面积比 6 月实播面积多了 160 万英亩。

**单产：**得州主产区得西当前旱情与 2012 年相当，达到 20 年最高水平。据天气预报，改善能力有限，若缺乏有效降水缓解干旱，预计单产较 2020 年仍有下调空间。

**总产：**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。

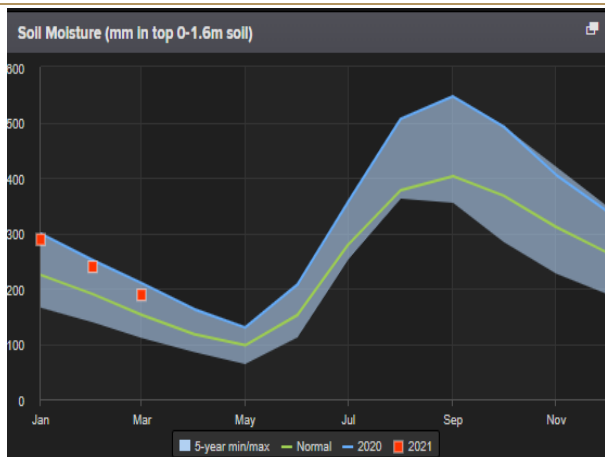
**印度：**

2021 年 4 月 USDA 报告维持印度棉花 2020/21 年度产量，至 631 万吨。

21/22 年度，由于当前墒情较好，单产问题预计影响有限。

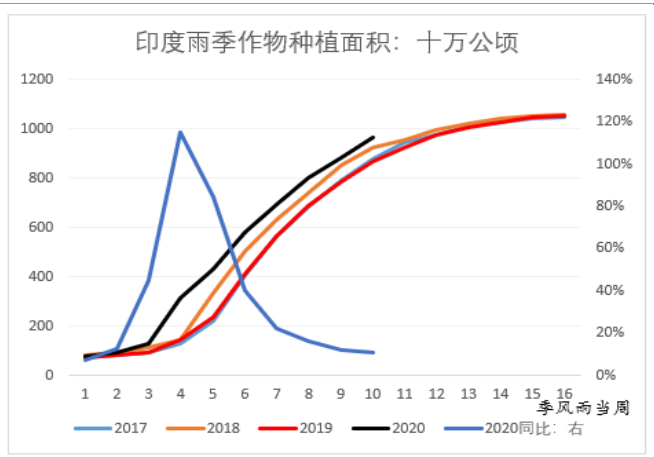
播种进度预计受疫情影响不大。2020 年由于 5 月印度大城市封城，农民工被迫返乡，同时季风季降水准时又充沛，给棉花早播创造了好的条件。受节日、防疫意识麻木等影响，印度新冠疫情每况愈下，或不得不采取和去年同期同样的封锁措施抑制新冠疫情传播。当前天气情况预计对棉花播种有利，墒情条件良好，季风季预计正常，或一定程度保证印度棉花生产。

图表 8：印度古邦和马邦墒情 (mm)



数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

图表 9：印度雨季作物播种面积 (十万公顷)



数据来源：印度农业部，混沌天成研究院

**巴西：**

2021 年 4 月 USDA 报告维持巴西棉花 2020/21 年度产量至 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。该协会同时预测 2021/22 年度巴西产量恢复 30 万吨至 280 万吨。

**美棉出口：**签约后期缺乏亮点，发运依旧快。

美棉出口：截止 2020 年 4 月 15 日当周，美棉签约 20/21 年度棉花 2.34 万吨，环比减少 16%，

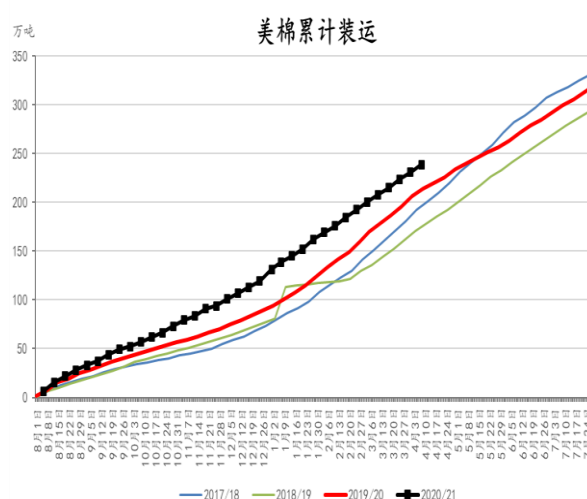
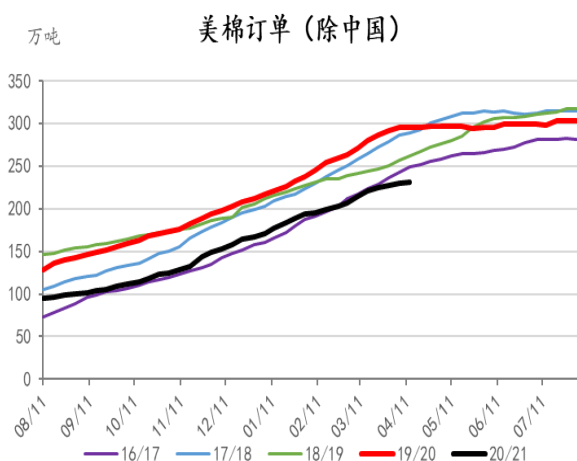


中国净签约 0.88 万吨，越南新增 0.51 万吨。21/22 年度签约新增 0.97 万吨。发运 7.46 万吨，其中发往中国 1.47 万吨，发往越南 1.95 万吨，发往巴基斯坦 0.98 万吨。20/21 年度，中国累计签约 111 万吨美棉，仍有 20 万吨棉花待运。

美棉 2020/21 年度累计签约 341 万吨，完成目标的 99%，进度同比落后 8 个百分点；装运 238 万吨，完成目标 69%，较去年同期进度快 1 个百分点。

图表 10：中国以外美棉采购进度（万吨）

图表 11：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：**

疆棉禁令对国内代工厂的影响较大，保出口下，国内或加大进口棉的市场份额，但单纯加大供应会导致市场棉花特别过剩，因此或配合疆棉轮入，同时下一年度减少疆内种植引导调节。

疆棉禁令最早出现在 2020 年 5 月，在 2020 年 9 月计划立法，在 2020 年 11 月-12 月逐步落地，2021 年 3 月欧盟称也会效仿。在检测方面，美国海关本身并不具备检测能力，需要委托第三方检验。检验成本很高，不可能大幅覆盖。

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，若涵盖或再增加 20 万吨影响。

成衣加工外移的主要原因不是疆棉禁令，而是出口最惠国待遇的取消，使得国内服装出口企业优势减少。

4 月 7 日，市场传言共计 200 万吨滑准税配额，概率较高。或投放 70 万吨加工贸易、70 万吨一般贸易和 60 万吨中纺特殊进口的滑准税配额。加上 89.4 万吨 1% 关税，理论上可以解决疆棉禁令带来的问题。

本周棉花滑准税配额未下发。通常在 100 万吨以内，影响不大，2018 年、2019 年和 2020 年分别发放了 80 万吨、80 万吨和 40 万吨。

此外，BCI 海外官网撤销了对疆棉的指控。但日本一家番茄酱企业宣布了对未来不采购新疆番茄，尽管近几年新疆番茄因价格等原因占其原料比重逐步减少至 1%。

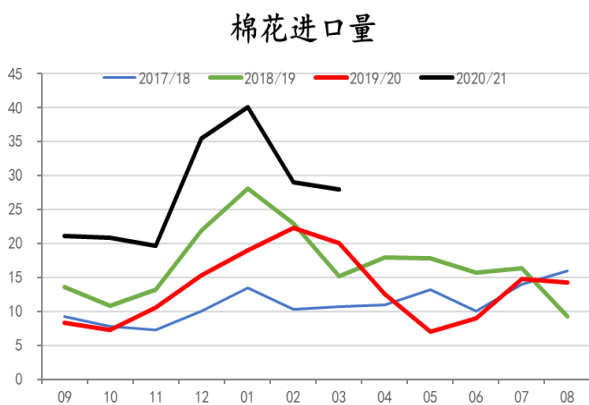
疫情下，短期内转移产业链的可能性极小，东南亚疫情管控能力、产业配套都是主要制约因素，印度疫情控制难，近期印度疫情泛滥，若未来采取更大规模的封国措施，则造成海外纱线端供应短缺。印度产纱 500 万吨，出口 100 万吨。在出口中，棉布的金额大约为棉纱的 3 倍，因此，少量订单转移至东南亚尚可，过量订单则需中国市场承接。

**棉花、棉纱进口：**

2021年3月，中国进口棉花28万吨，同比增加8万吨。2020/21年度，我国累计进口棉花194万吨，同比增加91万吨，增幅达88%。其中美棉到港91万吨，巴西棉56万吨，印度棉25万吨，澳棉5万吨。

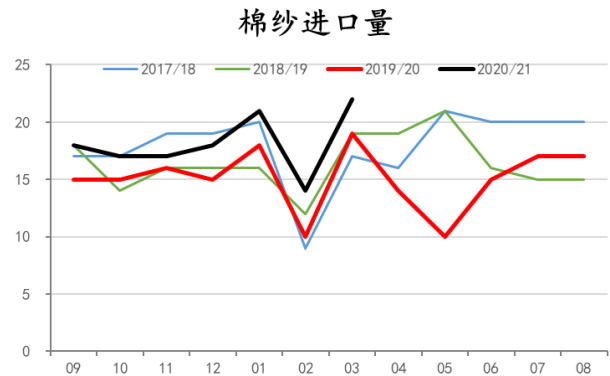
2021年3月，中国进口棉纱22万吨，同比增加3万吨。2020/21年度，我国累计进口棉纱127万吨，同比增加19万吨，增幅达18%。

图表 12：棉花进口量（万吨）



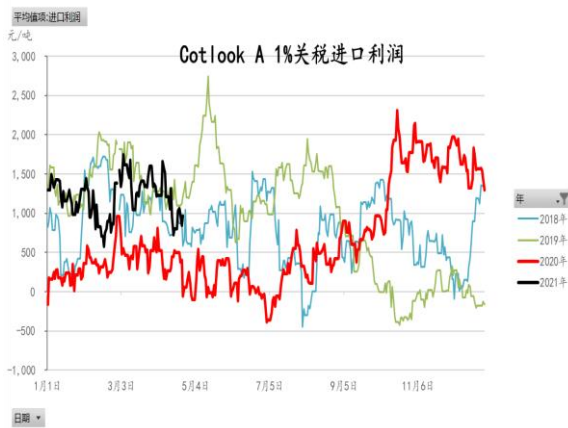
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 13：棉纱进口量（万吨）



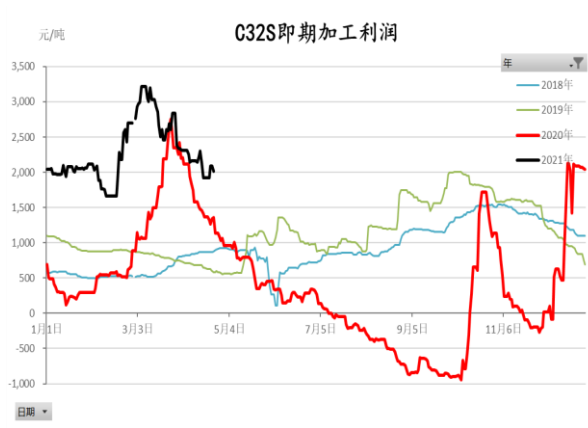
数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 14：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 15：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 73 美分/磅，售价已下降至 78 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 400 元/吨，巴西棉比美棉便宜 400 元/吨，印度棉较巴西棉便宜 800 元/吨。

**加工利润：**

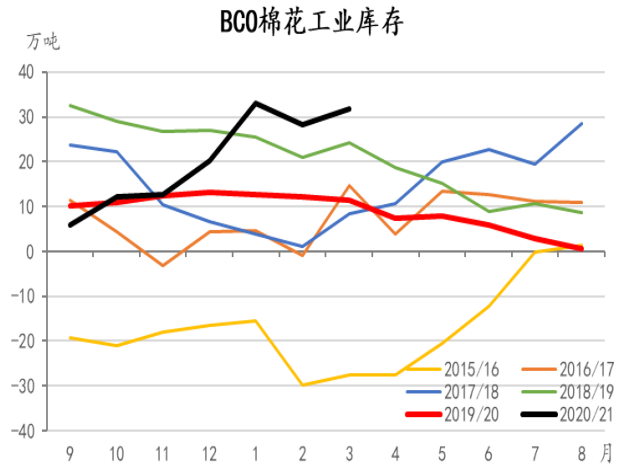
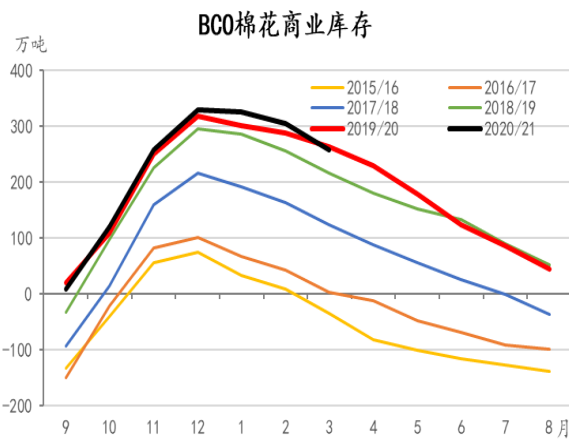
低支纱止跌企稳，原料价格提涨，挤压纱厂加工利润，当前纱线加工利润仍处于较高水平。

BCO 棉花库存:

2021 年 3 月, BCO 棉花商业库存 458.12 万吨, BCO 棉花工业库存 88.24 万吨。

图表 16: 棉花商业库存 (万吨, 较 200 万吨)

图表 17: BCO 工业库存 (万吨, 较 60 万吨)

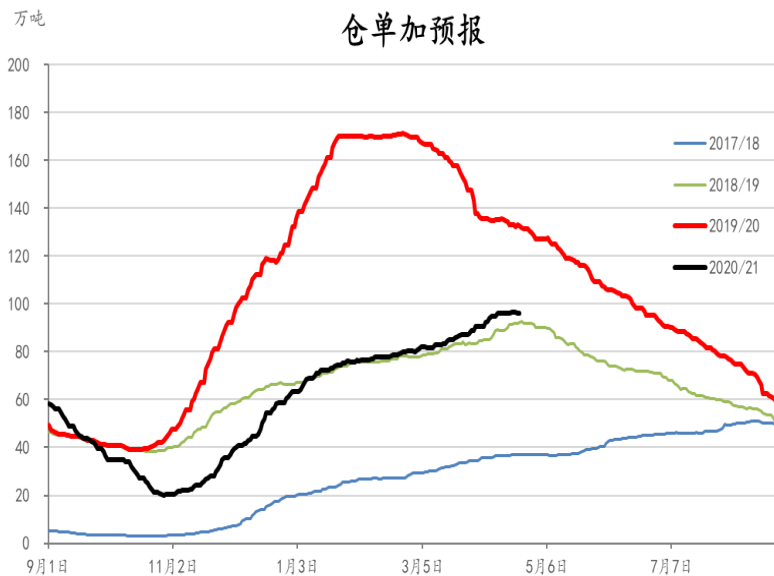


数据来源: BCO, 混沌天成研究院

数据来源: BCO, 混沌天成研究院

仓单:

图表 18: 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 4 月 24 日当周注册仓单预报增加 0 万吨, 累计现存 96.2 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。

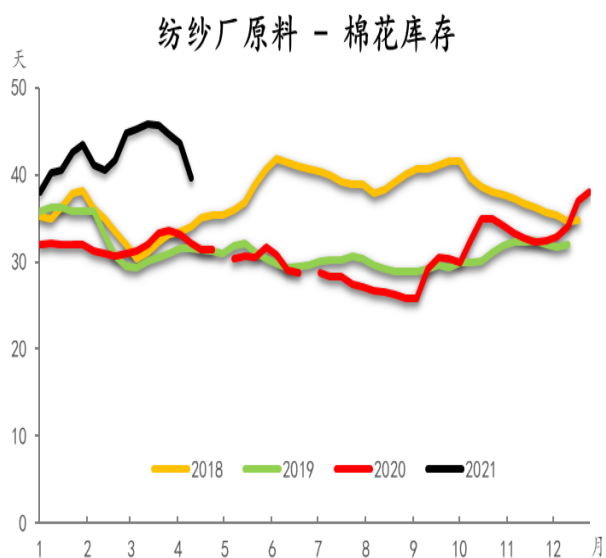
交割规则: 郑商所在 2020 年 7 月 24 日更新交割规则, 在 2021 年 9 月 1 日起, 含杂率限制在 3.5%, 仓单有效期从 N+2 的 3 月份缩减至 N+1 年的 11 月。2020 年 11 月 13 日的交割新规中, 下调了棉花颜色级和长度的贴水。

## 二、产业链需求

### 1、纱厂库存分析

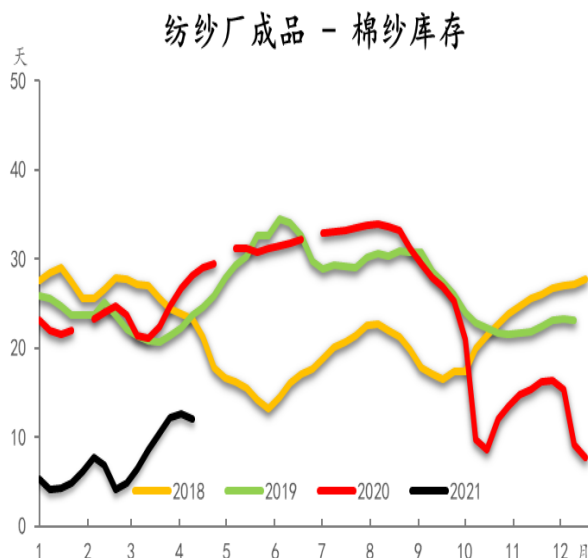
本周棉花期货价格回升，纱厂没有大量补库，继续消化原料，部分企业接到东南亚、南亚回流订单，成品库存有所下降。

图表 19：纱厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 20：纱厂成品库存（天）

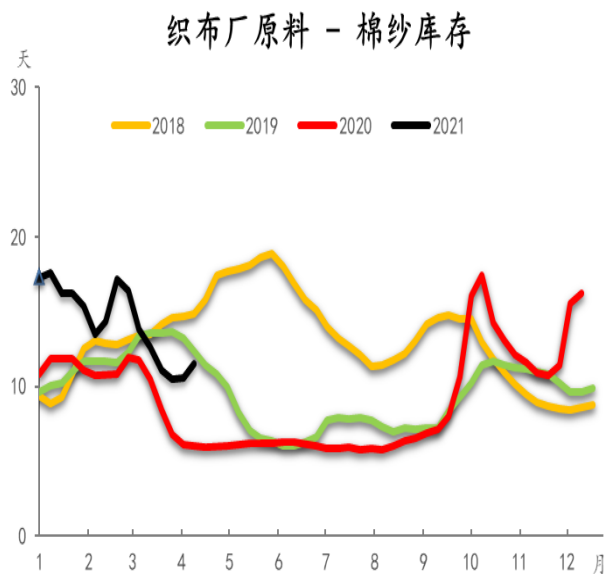


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 2、织厂库存分析

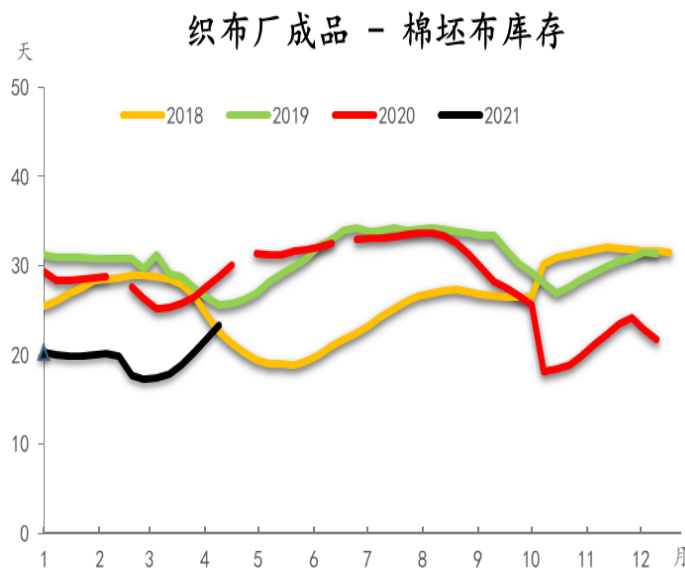
布厂原料补库，成品库存连续五周增加。

图表 21：纺织厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 22：纺织厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

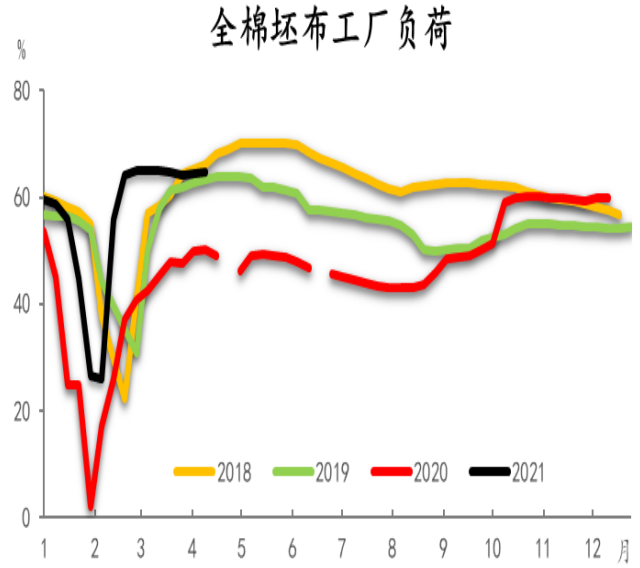
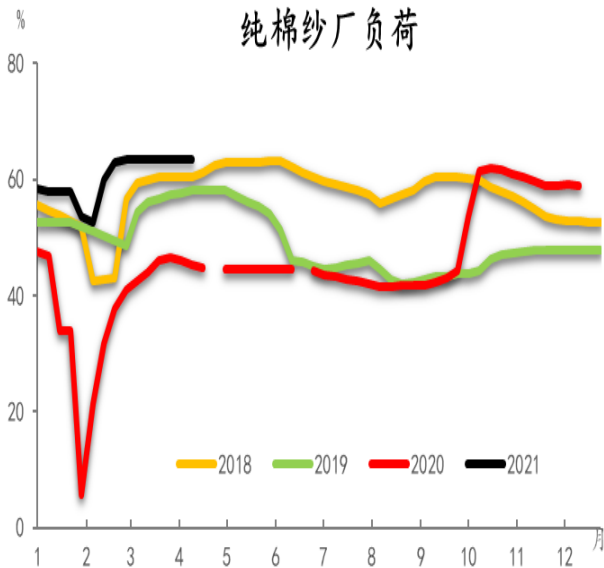


### 3、纺企、织企开工负荷

纱厂开机4年高位；由于订单不理想，布厂生产常规品种库存。

图表 23：纺织厂原料库存 (%)

图表 24：全棉坯布工厂负荷 (%)



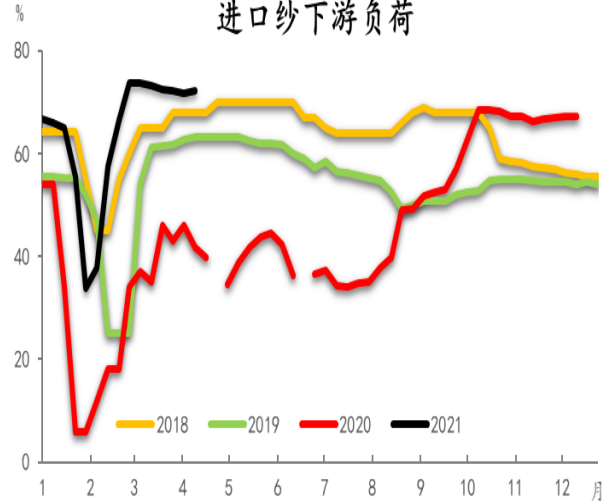
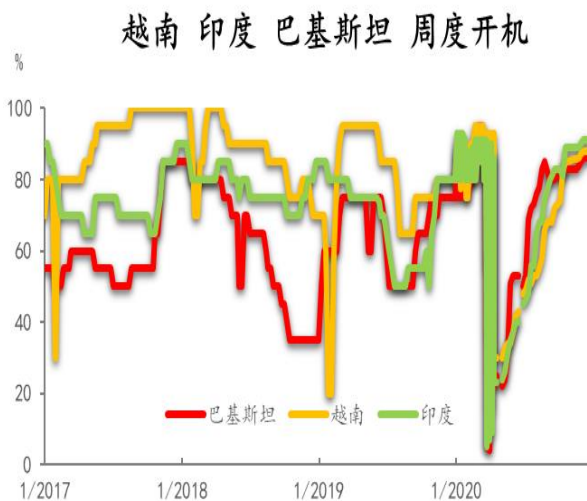
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

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 25：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)

图表 26：进口纱下游负荷 (%)



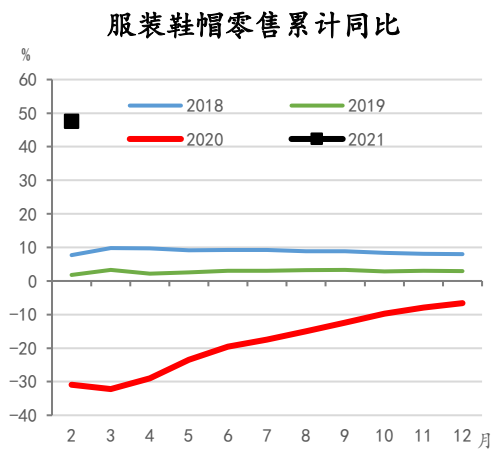
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

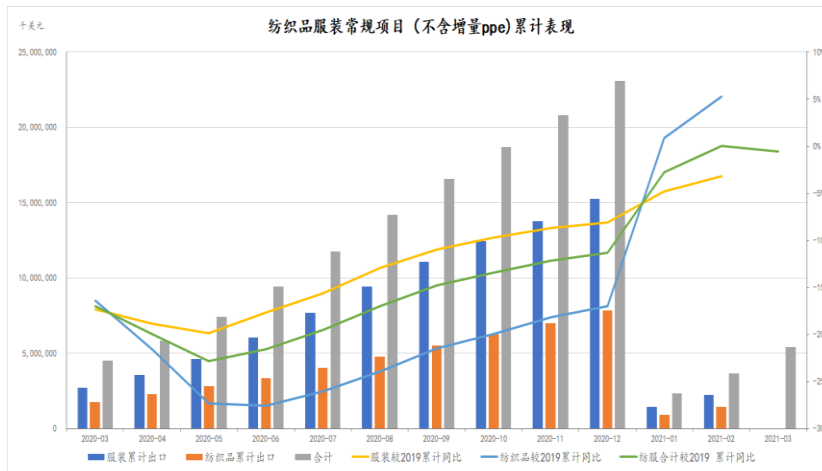
巴基斯坦开工负荷仍处于高位，印度因疫情泛滥开工负荷下降，越南开机率也下降。进口纱下游开机小幅走弱。进口纱港口库存高位下降。

### 5、出口内销数据

图表 27：国内终端需求累计同比 (%)



图表 28：终端出口累计同比 (%)



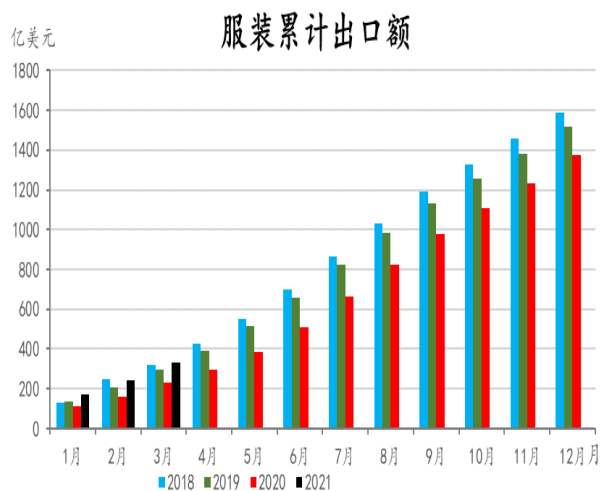
数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，混沌天成研究院

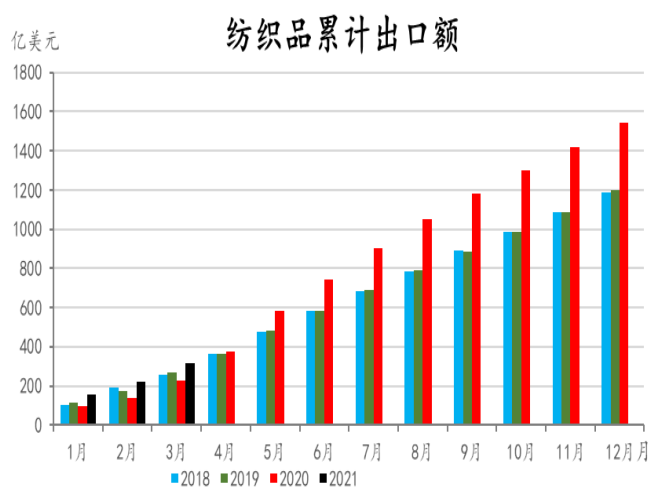
据国家统计局，2021年1-2月服装鞋帽零售累计同比47.6%，部分因2020年基数低。

据中国海关，2021年3月纺织品服装合计出口189亿美元，同比增加20%，增幅较1-2月减少35个百分点；1-3月累计出口651亿美元，为近5年最高。2021年3月服装出口93亿美元，同比增加37%；1-3月累计出口333亿美元，同比增加46%，较1-2月曾都减少4个百分点。2020年3月纺织品出口97亿美元，同比增加7%；1-3月累计出口318亿美元，同比增加40%，较1-2月增幅减少21个百分点。

图表 29：服装出口额 (亿美元)



图表 30：纺织品出口额 (亿美元)

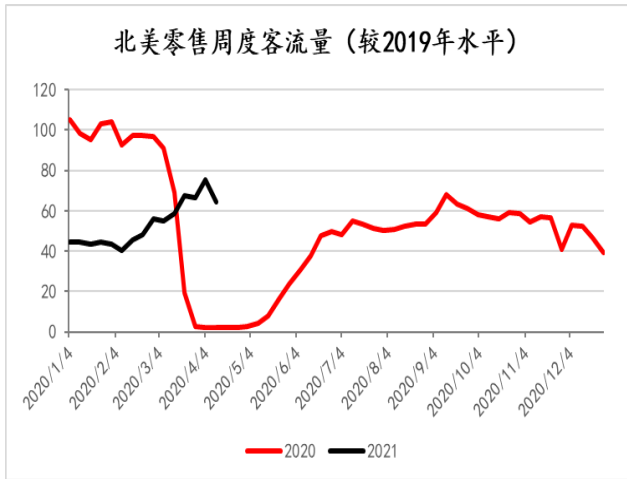


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，混沌天成研究院

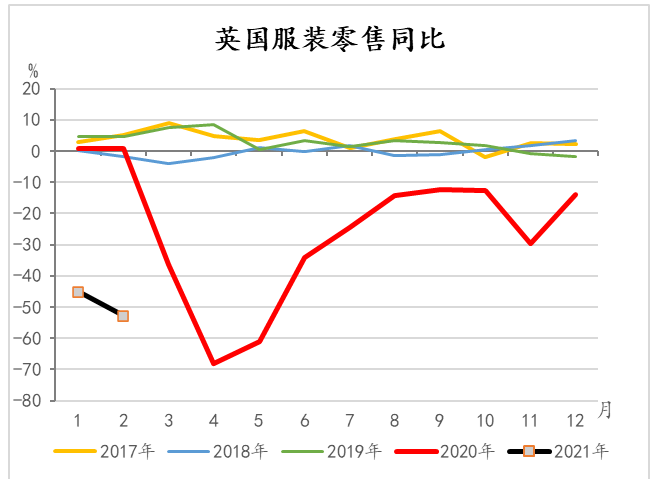
2021年3月，美国服装零售额同比增加101.1%，接近疫情前水平；2021年2月英国服装零售额同比下降50.4%。

图表 31：美国服装零售客流量



数据来源：美国商务部，混沌天成研究院

图表 32：英国服装零售 (%)



数据来源：英国统计局，混沌天成研究院

尽管3月美国服装消费改善，近期又有疲软的迹象。

美国在2011年消费的大幅增长是造成全球棉花消费增长的重要原因。而日本、欧洲主要国家的消费恢复差强人意。欧洲疫情控制不佳，第三轮封锁导致线下服装消费受抑制，但英国线上销售份额已经增至5成。

美国疫苗接种效率高，经济恢复预期强，疫情控制后，美国居民生活、工作正常化，将释放强劲消费，中美消费一定程度上可以刺激订单，但仍需要考虑发展中国家和欧洲、日本受到当前疫情影响的拖累。





### 三、供需平衡表

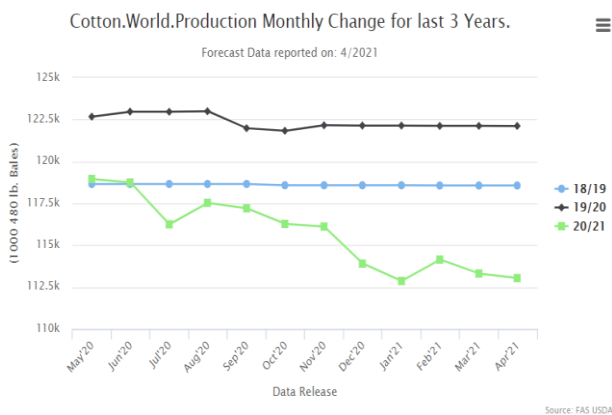
#### 1. 全球棉花供需平衡表

	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 3月	2152.0	3219.6	2467.3	969.5	5588.8	2557.4	969.7	3527.1	2059.5	-92.5	58%
2020/21 4月	2142.6	3211.4	2461.2	990.0	5593.8	2565.9	990.2	3556.1	2034.9	-107.8	57%
同比	394.1	-264.1	-209.7	133.7	318.1	279.8	118.2	398.0	-80.6	-474.6	-10%
环比	-9.4	-8.2	-6.1	20.5	5.0	8.5	20.5	29.0	-24.6	-15.2	-1%

#### 2. 中国棉花供需平衡表

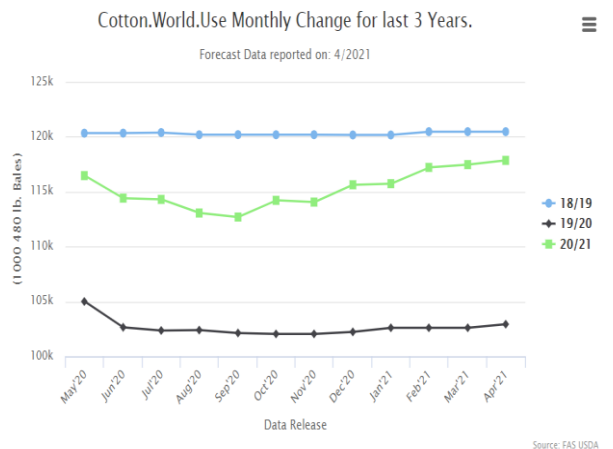
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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 3月	803.4	325.0	631.4	239.5	1674.3	860.0	2.8	862.8	811.5	-13.7	97%
2020/21 4月	803.4	325.0	631.4	255.8	1690.6	865.5	1.1	866.5	824.1	-13.7	97%
同比	26.8	-20.0	38.1	92.5	157.4	125.2	-2.8	122.4	34.8	-26.3	-9%
环比	0.0	0.0	0.0	16.3	16.3	5.4	-1.7	3.7	12.6	0.0	0%

图表 34: 全球棉花产量 (千包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 35: 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：2021/22 年度，全球棉花面积受到粮食影响，恢复有限。此外，中国两国单产受到气候问题挑战。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。

需求端：国内订单回流，全球终端消费仍然疲软，全球消费大幅增长依然需要时间。海外接种进度总体较慢，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。

2021 年 1 月棉纺整体恢复超预期，2020/21 年度 9 至次年 3 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 145 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。当前人民币汇率升值，不利于出口，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。

**库存：棉花供应充裕，纱厂、布厂综合库存小幅减少，处于 4 年最低。**

新年度全球继续去库存预期没有改变。单供应端的问题，对棉价上行形成支撑不如需求端稳定。若终端难以涨价，棉价反弹的高度仍然会受限。终端涨价出现的前提是终端需求恢复非常旺盛，短期内还未发现这种迹象。

### 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