

## 求真 细节 科技 无界

## 基本面变化不大，棉价回调后价值显现

## 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4月积温偏低，另有部分土地转种粮食；美国主产区得州西部严重干旱，近期缓解，未来继续观察，单产难以达到USDA 21年5月预期，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。USDA 5月预计21/22年度产2600万吨。

**储备棉：**暂无操作。

**美棉销售：**发运转弱，中美恢复采购。

**需求：**海外服装消费恢复疲软，国内消费好转，总体呈现K型复苏，受疫情影响仍然很大。USDA 5月预计21/22年度消费2645万吨。

**宏观：**中美预计就第一协议后续进行接洽。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”。默克尔支撑中欧协议。

**货币方面：**10年期美债利率低位运行。国内4月社融数据不及预期。欧洲央行计划缓慢升息。

**疫苗接种，**美国接种进度尚可，计划7月4日前实现成年人全部完成第一针接种，实现群体免疫推迟2个月到21年9月；欧洲近期疫苗接种加快。发展中国家接种进度非常慢。中国国药疫苗获颁世卫组织紧急使用认证。

**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：

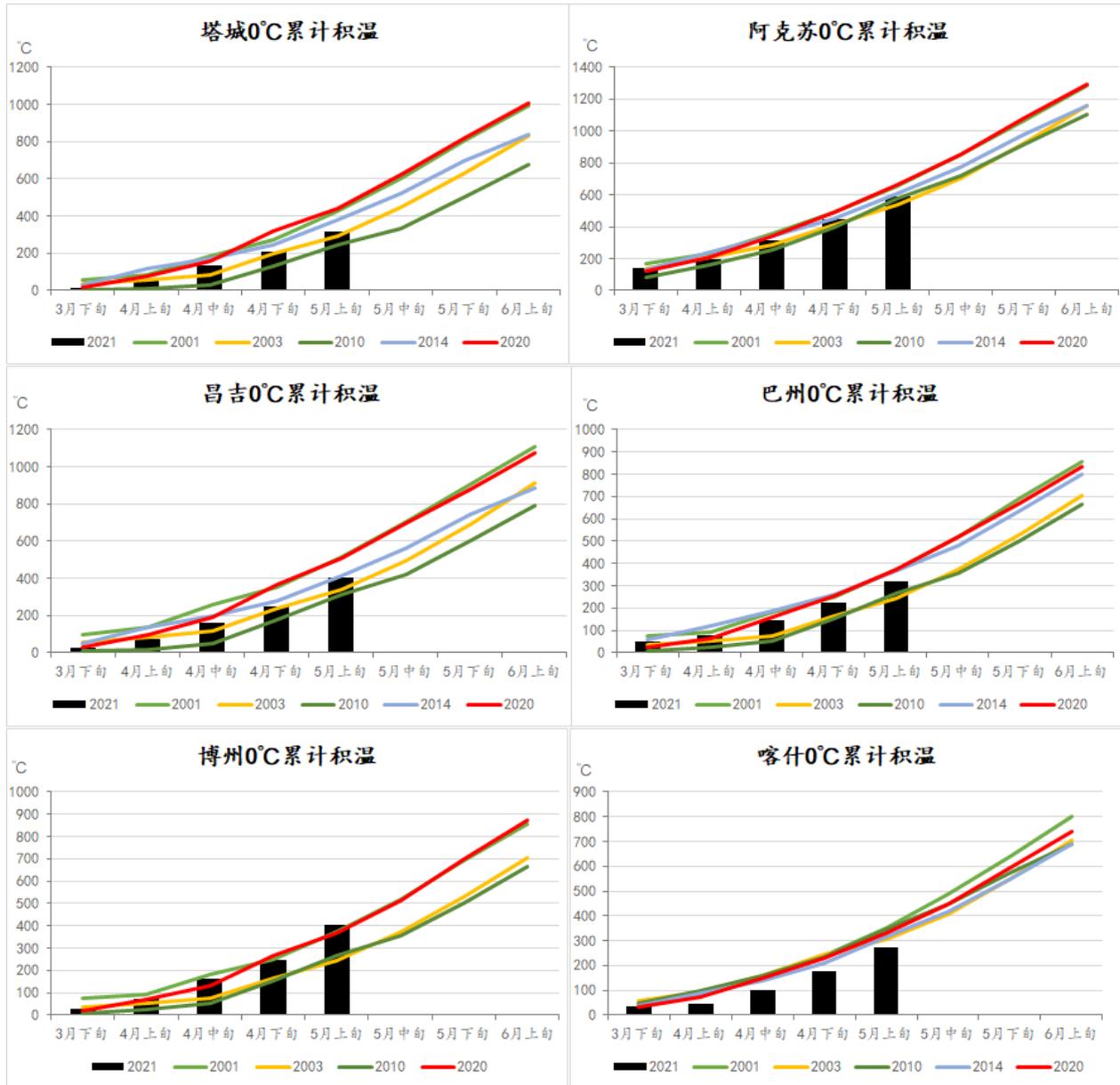
海外疫情高位流行；疫苗接种；疆棉禁令；中美关系。



## 一、供应

新疆:

图表 1: 新疆积温状况 (°C)



数据来源: Eikon, 混沌天成研究院

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。

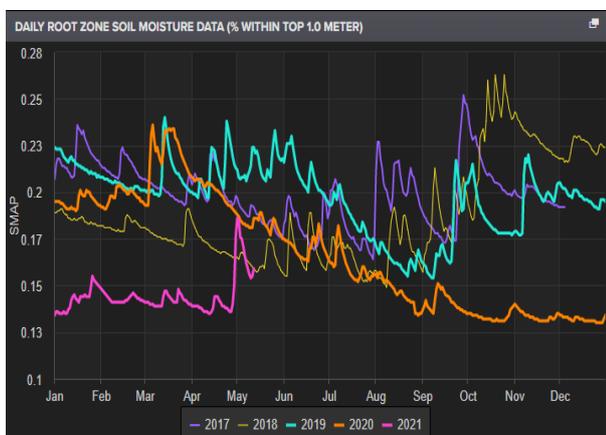
4 月底常年早发棉花真叶 2 片/株, 2021 年比常年晚 10~15 天, 普遍苗弱, 长势差。

5 月上旬, 重播棉田已经出苗, 长势良好, 后期需持续留意棉田积温是否充足。

北疆棉田长势持平于常年, 略差于 2020 年。南疆长势逐步落后于 2020 年, 5 月南疆多地遭遇大风、雷暴、冰雹等强对流天气, 造成部分棉田重播, 影响单产。

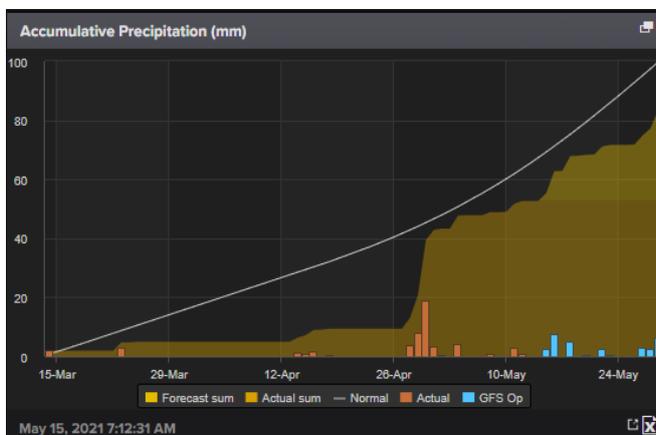
美国:

图表 2: 得州拉伯克 1m 土壤含水率



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 3: 得州拉伯克 GFS 预测降水量 (mm)



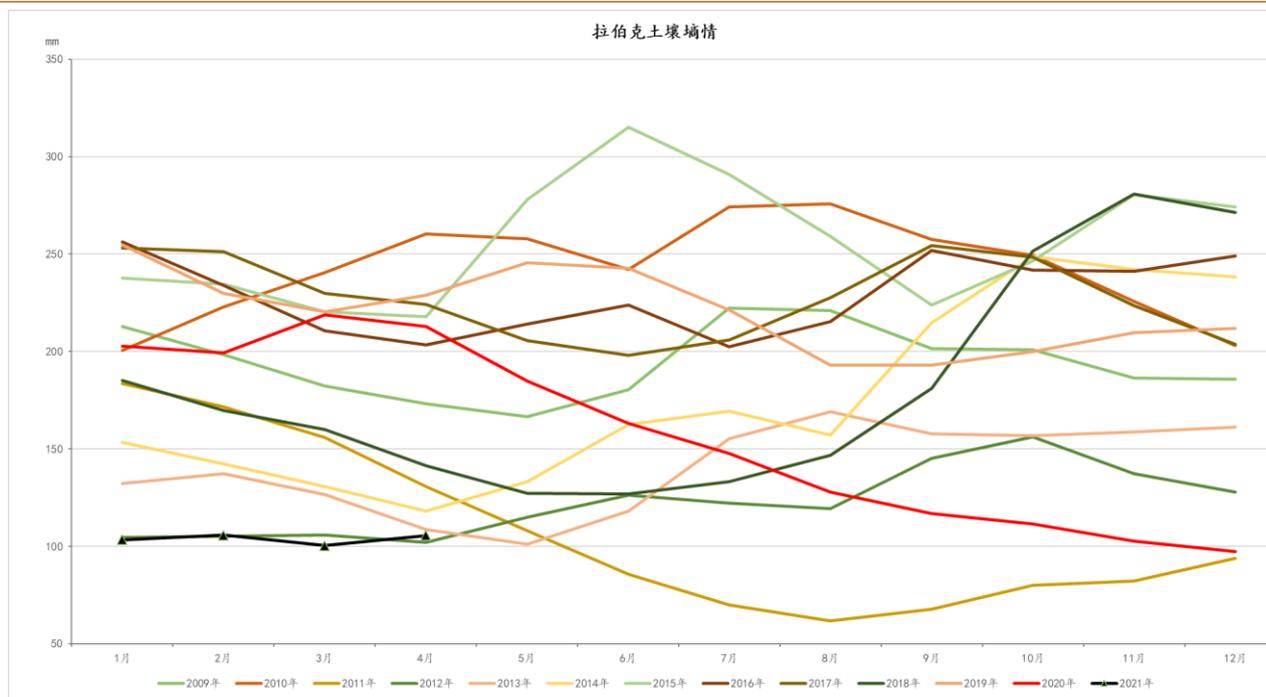
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

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。2021 年 5 月报告调低 2020/21 年度总产 2 万吨至 318 万吨。

2021/22 年度, 美国预估总产 370 万吨, 收获面积 390 万公顷 (或 964 万英亩), 单产 950 公斤/公顷 (431 磅/英亩)。播种面积持平, 弃种率下调。

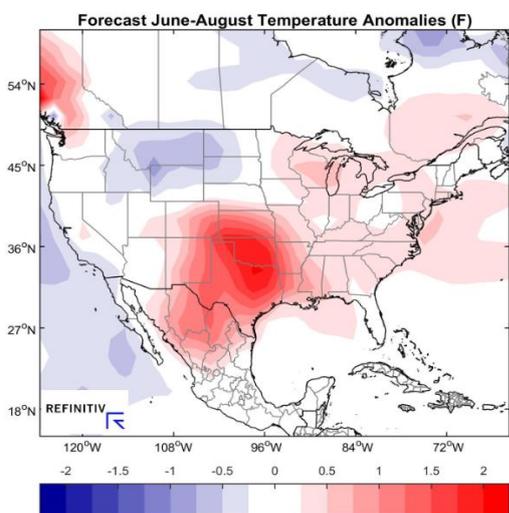
得州西部核心产区降水增加, 改善了前期较差的墒情, 预报显示至月底总计 30mm 降水, 持续的降水改善了市场对得州单产预期。当前 4 月-8 月累计降水达到 47mm, 若达到 120mm 得州单产将持平于 2020 年。若播种面积持平, 预实现 370 万吨产量, 拉伯克降水需要达到 230mm, 难度较大。

图表 4: 得州西部产区 1.6m 土壤湿度



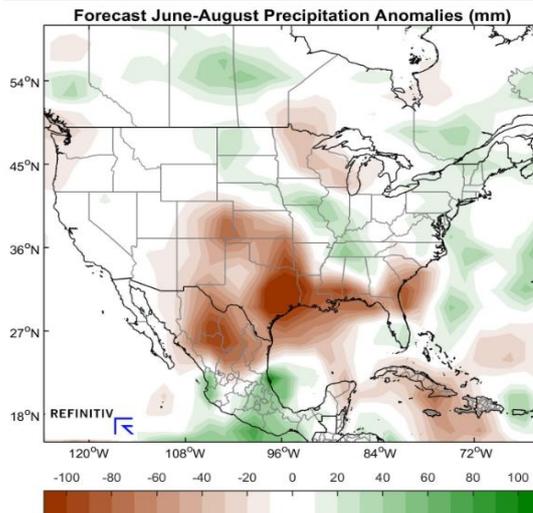
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 5: 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 6: 美国 2021 年 6-8 月降水据平 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

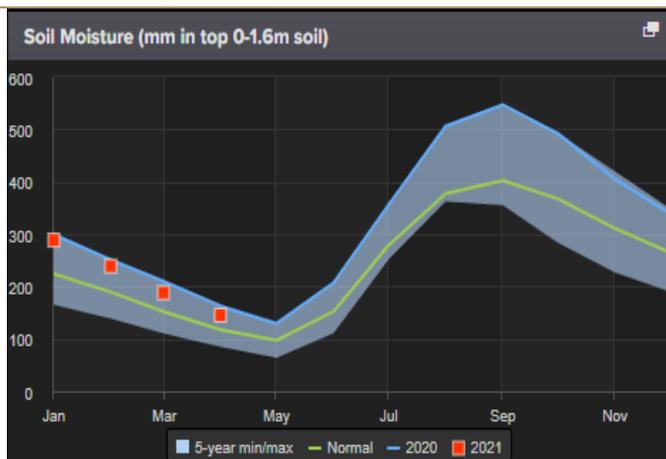
**面积:** 得州以外地区棉花种植优势原不及大豆、玉米, 或减少 50 万英亩。近 5 年, USDA3 月预测面积比 6 月实播面积平均多 110 万英亩, 2020 年 3 月预测面积比 6 月实播面积多了 160 万英亩。

IHS 调研数据显示美玉米播种面积可能较 USDA 公布预期 570 万英亩, 也是导致玉米价格本周大幅下跌的原因之一, 当前棉花播种进度偏慢, 存在改种的时间窗口, 但当前玉米收益仍高于植棉。近期三角洲地区降水偏多, 墒情过高不利于拖拉机下地播种, 晚种将影响单产。

**总产:** 受到竞品争地和季度旱情影响, 美棉 2021 年产量预计低于 370 万吨。

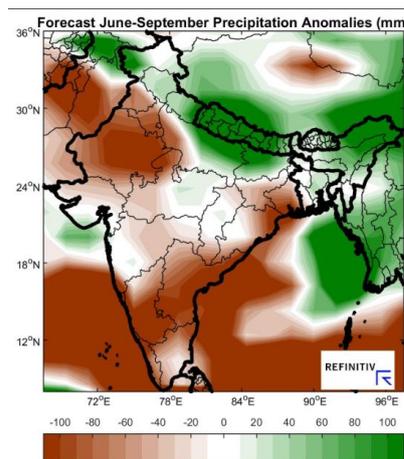
印度:

图表 6: 印度古邦和马邦墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 7: 印度 2021 年季风季降水预期 (mm)



数据来源: 印度农业部, 混沌天成研究院

**2021 年 5 月 USDA 报告下调印度棉花 2020/21 年度产量 10 万吨, 至 621 万吨。**

21/22 年度, 由于当前墒情较好, 单产问题预计影响有限, 后期需关注季风季降水是否准时且

充足，如果明显干旱，则对但产不利。

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。

**巴西：**

2021 年 5 月 USDA 报告维持巴西棉花 2020/21 年度产量至 250 万吨，同时预计 2021/22 年度巴西棉花产量达到 288 万吨。

CONAB 预计巴西 2020/21 年度棉花产量下降 5 万吨至 244 万吨。

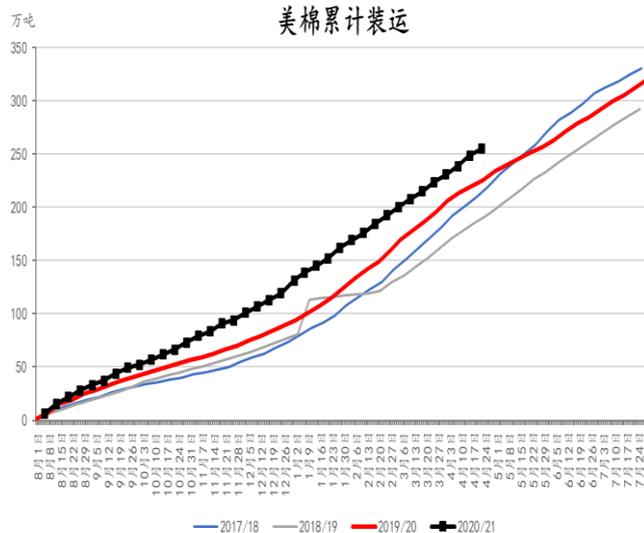
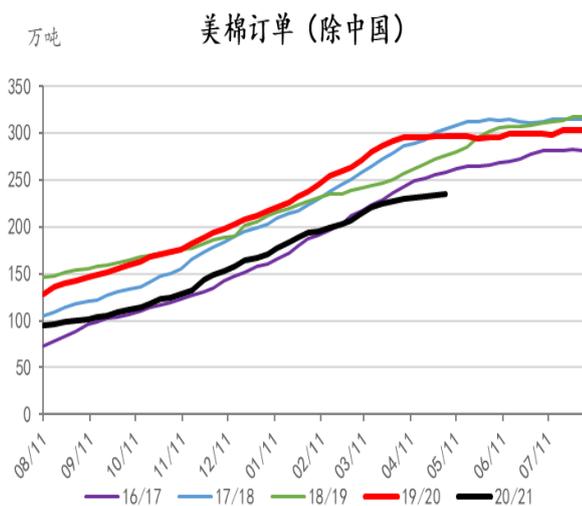
**美棉出口：新签约转弱，中越恢复采购，发运速度明显减缓。**

美棉出口：截止 2020 年 5 月 6 日当周，美棉签约 20/21 年度棉花 1.23 万吨，环比减少 15%，中国采购 0.3 万吨，越南采购 0.6 万吨。21/22 年度签约新增 1.64 万吨。发运 6.26 万吨，其中发往中国 1.1 万吨，发往越南 1.6 万吨。20/21 年度，中国累计签约 111 万吨美棉，仍有 14 万吨棉花待运。

美棉 2020/21 年度累计签约 346 万吨，完成目标的 98%，进度同比落后 16 个百分点；装运 262 万吨，完成目标 74%，同比持平。

图表 8：中国以外美棉采购进度（万吨）

图表 9：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，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。

4月30日，发改委对非国营棉纺企业发放了一批非滑准税进口配，共计70万吨，40万吨为加工贸易，30万吨不限定贸易方式。

当前整体属于纺织淡季，印度和东南亚疫情形势严峻，开机率下降，未来或将回流一定程度的订单，当前70万吨配额可以释放库存压力高的青岛港，若订单回流超预期，发改委或再发放配额。

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%。

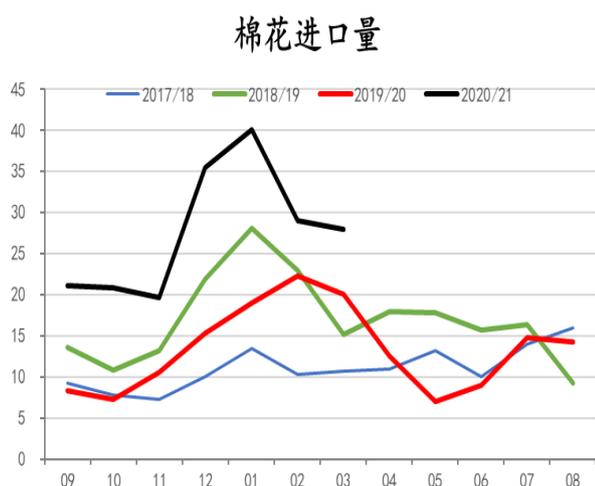
疫情下，短期内转移产业链的可能性极小，东南亚疫情管控能力、产业配套都是主要制约因素，印度疫情控制难，近期印度疫情泛滥，若未来采取更大规模的封国措施，则造成海外纱线端供应短缺。印度产纱500万吨，出口100万吨。在出口中，棉布的金额大约为棉纱的3倍，因此，少量订单转移至东南亚尚可，过量订单则需中国市场承接。

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。

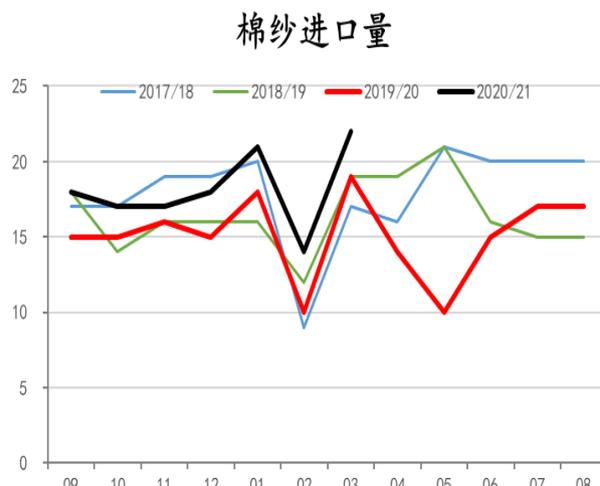
2021年3月，中国进口棉纱22万吨，同比增加3万吨。2020/21年度，我国累计进口棉纱127万吨，同比增加19万吨，增幅达18%。

图表 10：棉花进口量（万吨）



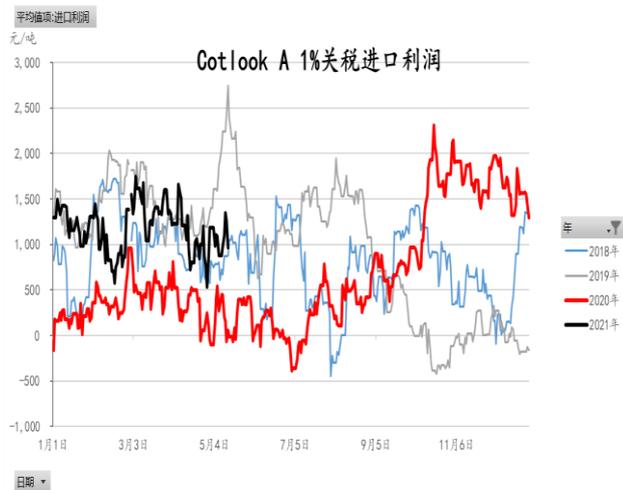
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 11：棉纱进口量（万吨）



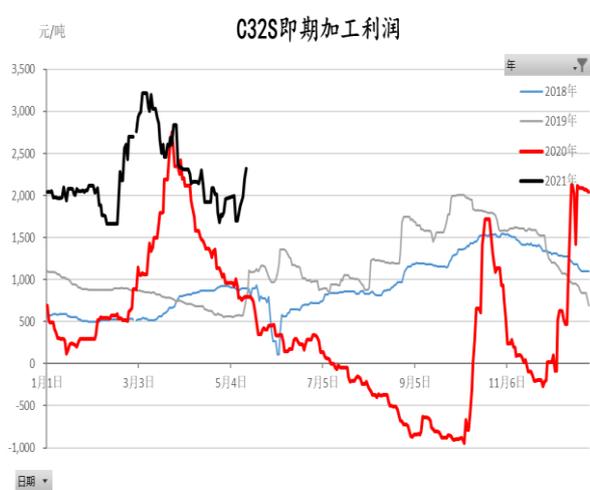
数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 12: 棉花进口利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

图表 13: 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, 售价已升至 80 美分/磅。按照 1%完税价, 美棉进口利润 700 元/吨, 巴西棉比美棉便宜 400 元/吨, 印度棉较巴西棉便宜 850 元/吨。

加工利润:

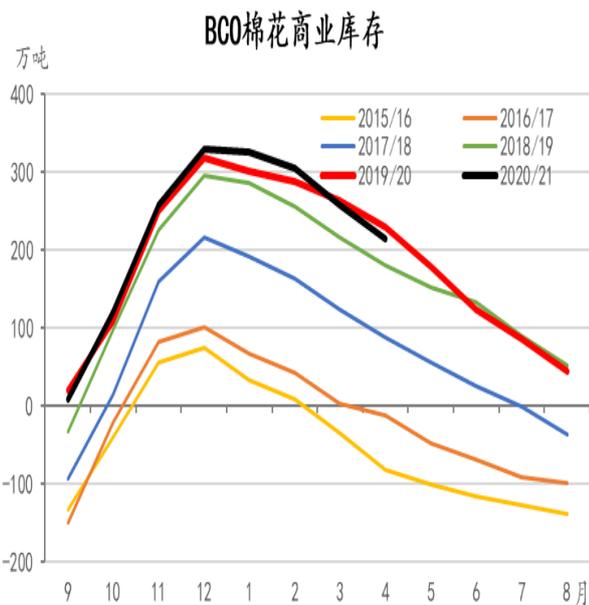
低支纱价格走强, 原料价格回落, 纱厂加工利润增加, 当前纱线加工利润仍处于较高水平。

BCO 棉花库存:

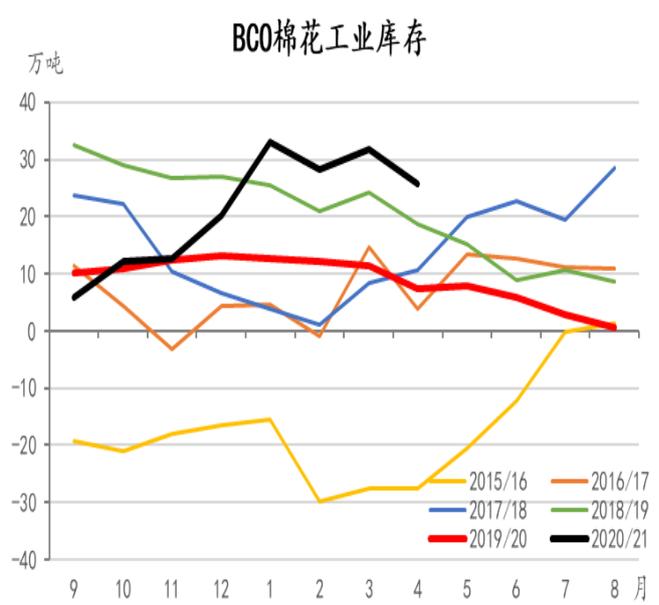
2021 年 4 月, BCO 棉花商业库存 413.21 万吨, BCO 棉花工业库存 85.63 万吨。

图表 14: 棉花商业库存 (万吨, 较 200 万吨)

图表 15: BCO 工业库存 (万吨, 较 60 万吨)



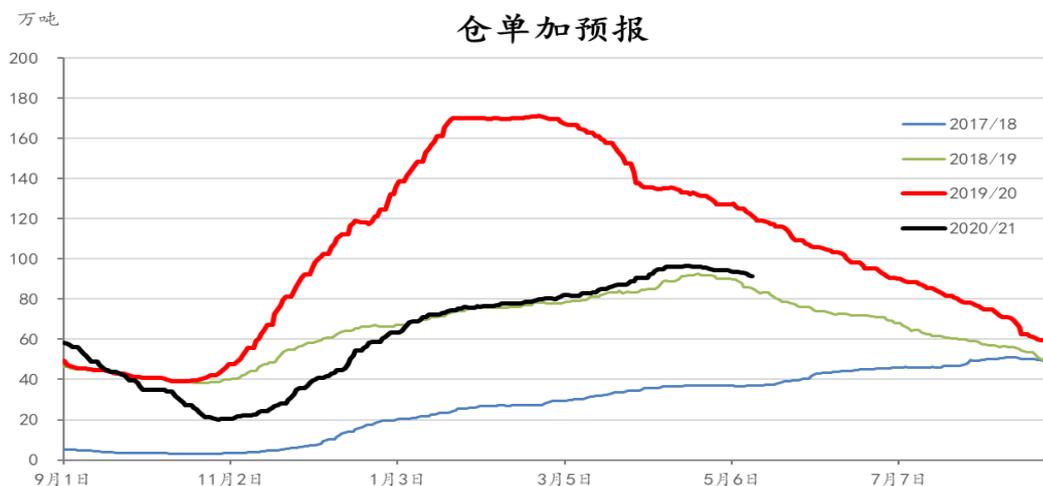
数据来源: BCO, 混沌天成研究院



数据来源: BCO, 混沌天成研究院

仓单:

图表 26: 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 5 月 15 日当周注册仓单预报减少 1.9 万吨, 累计现存 91.6 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。9-1 月间价差为-315 元/吨, 该价格无法覆盖仓储费用, 无法移仓。

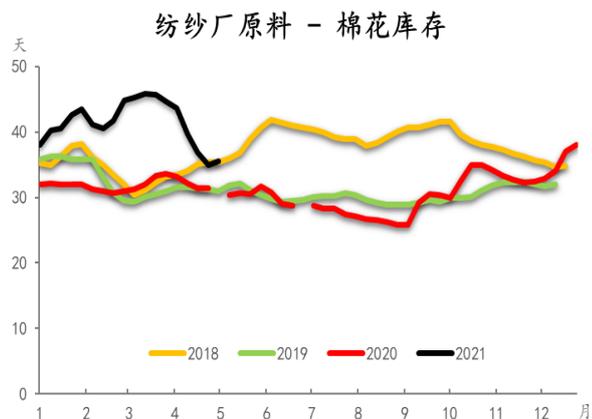
交割规则: 郑商所在 2020 年 7 月 24 日更新交割规则, 在 2021 年 9 月 1 日起, 含杂率限制在 3.5%, 仓单有效期从 N+2 的 3 月份缩减至 N+1 年的 11 月。2020 年 11 月 13 日的交割新规中, 下调了棉花颜色级和长度的贴水。

二、产业链需求

1、纱厂库存分析

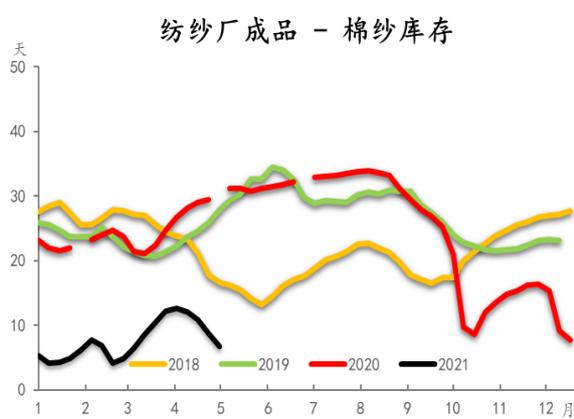
纱厂成品库存消化后本周补库, 成品继续去库。

图表 17: 纱厂原料库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 18: 纱厂成品库存 (天)



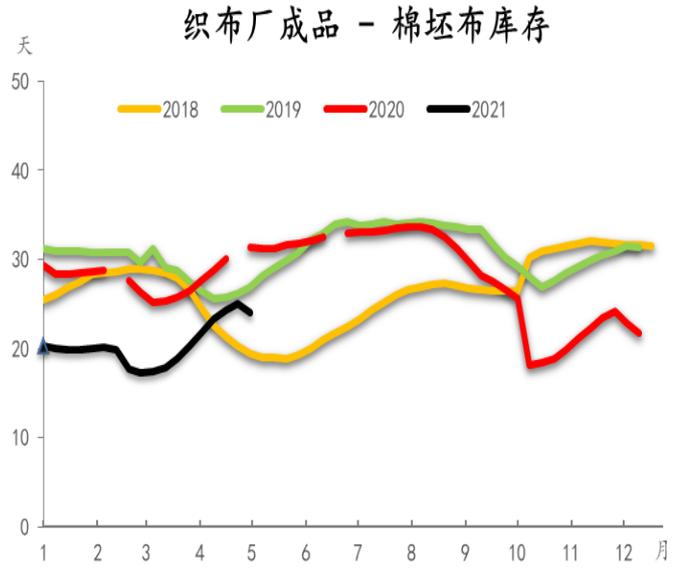
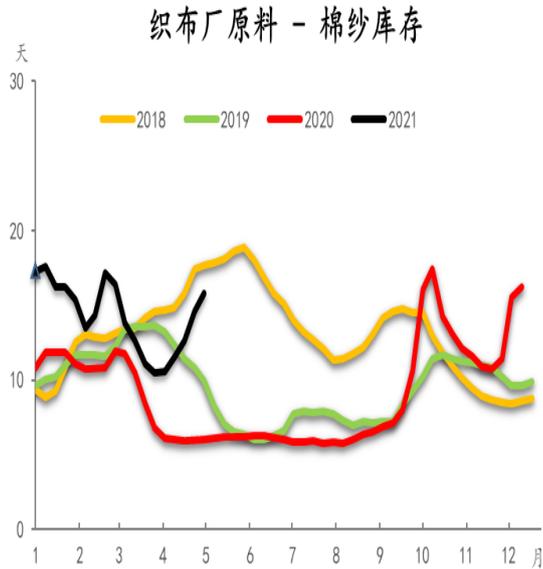
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

2、织厂库存分析

布厂运行状况改善，主要因为国内订单恢复。

图表 19：纺织厂原料库存（天）

图表 20：纺织厂成品库存（天）



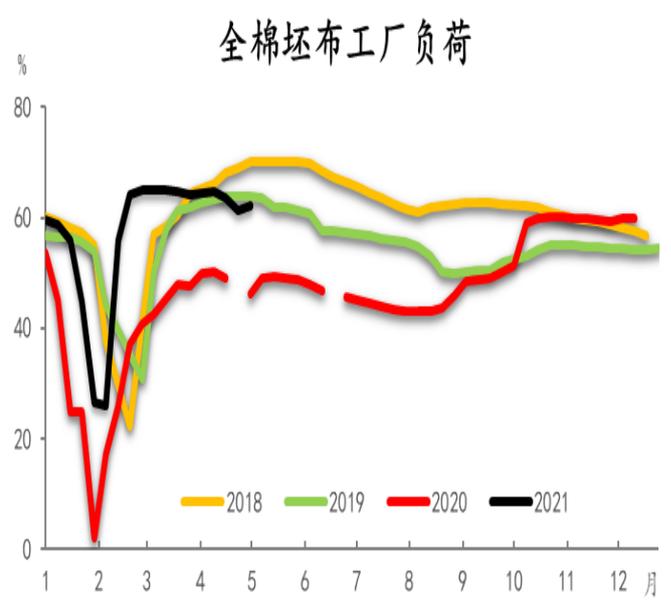
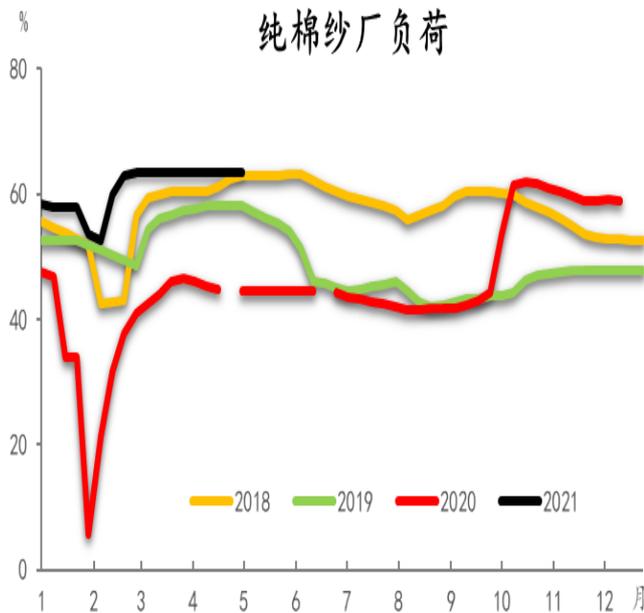
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷  
 纱厂、布厂开机水平维持高位。

图表 21：纺织厂原料库存（%）

图表 22：全棉坯布工厂负荷（%）



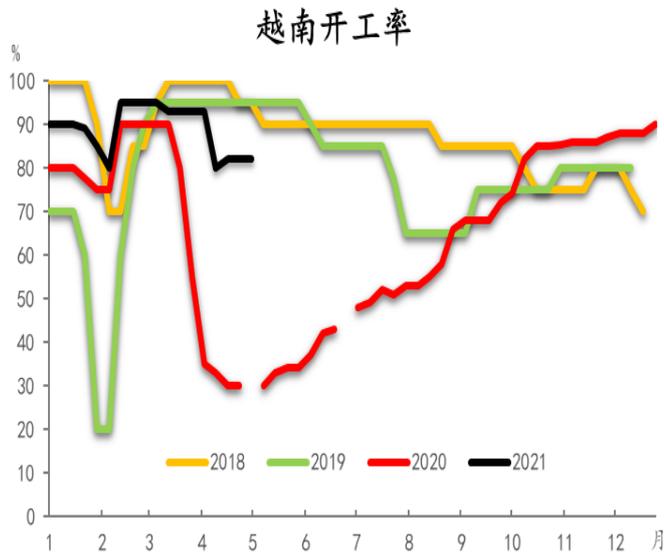
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

#### 4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷和进口纱下游负荷

图表 23: 越南纱厂开机率 (%)

图表 24: 印度纱厂开机率 (%)



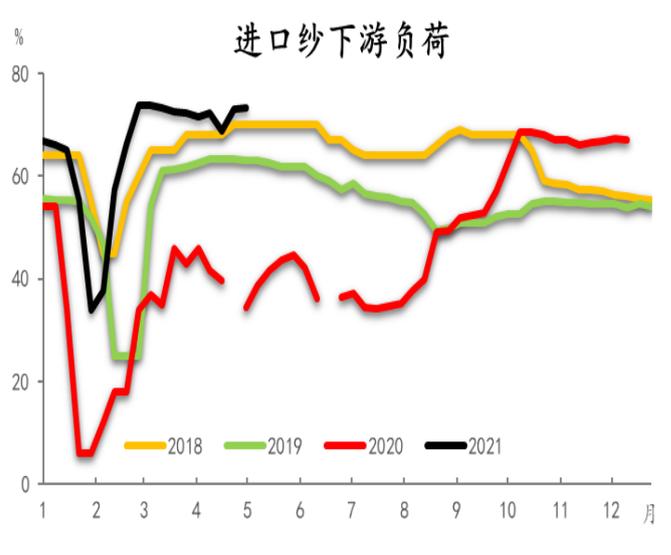
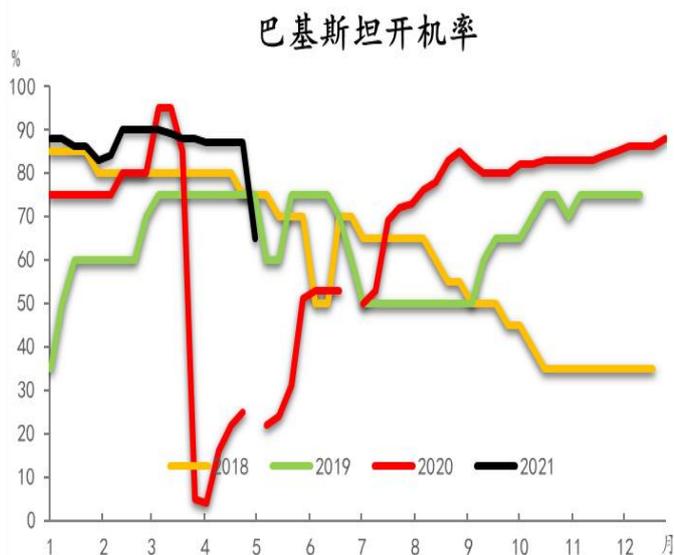
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

受疫情影响, 海外开机均下降。进口纱下游负荷增加, 进口纱港口库存高位下降。国内纺企、织企综合库存良性。

图表 25: 巴基斯坦纱厂开机率 (%)

图表 26: 进口纱下游开机负荷 (%)



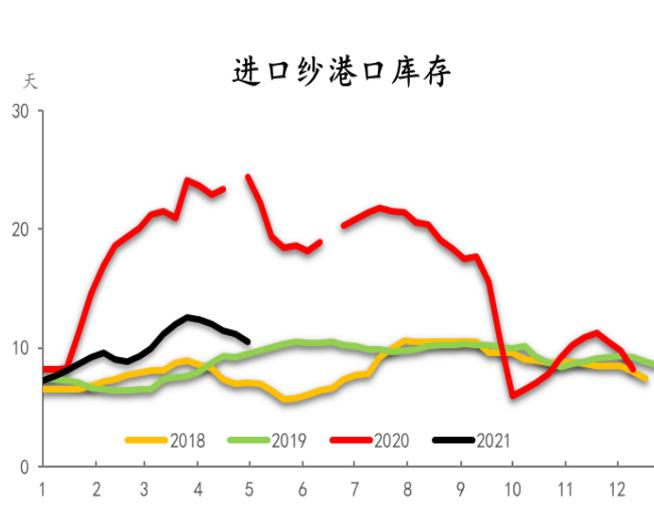
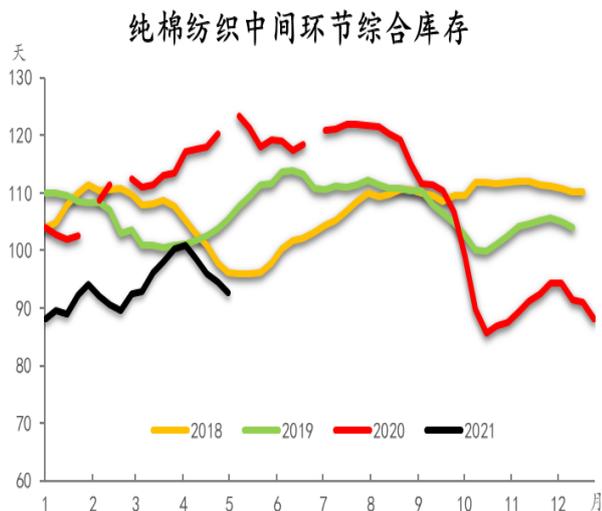
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

### 5、纯棉纺织中间环节综合库存和进口纱港口库存

图表 27：纯棉纺织中间环节综合库存（天）

图表 28：进口纱港口库存（天）



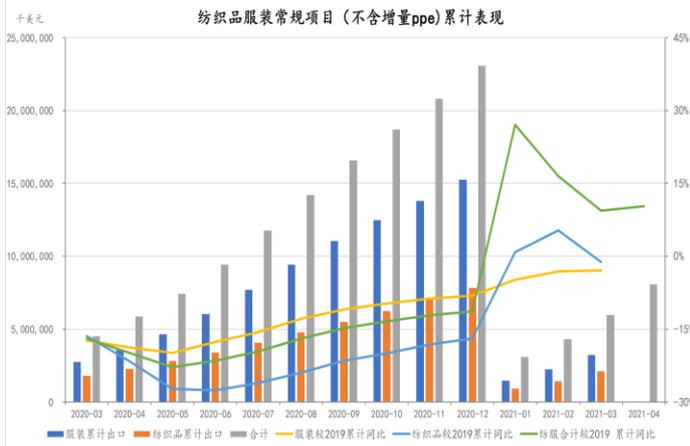
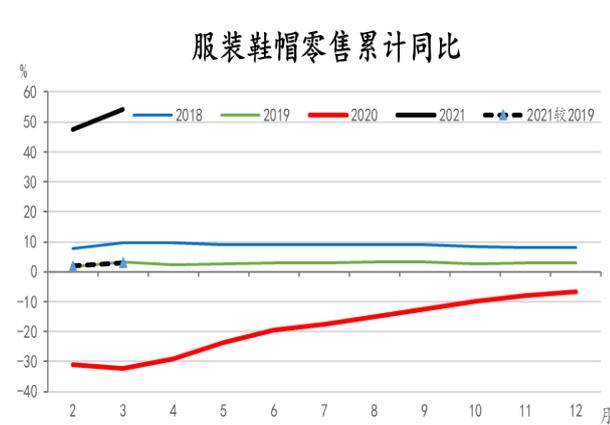
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 6、出口内销数据

图表 29：国内终端需求累计同比（%）

图表 30：终端出口累计同比（%）



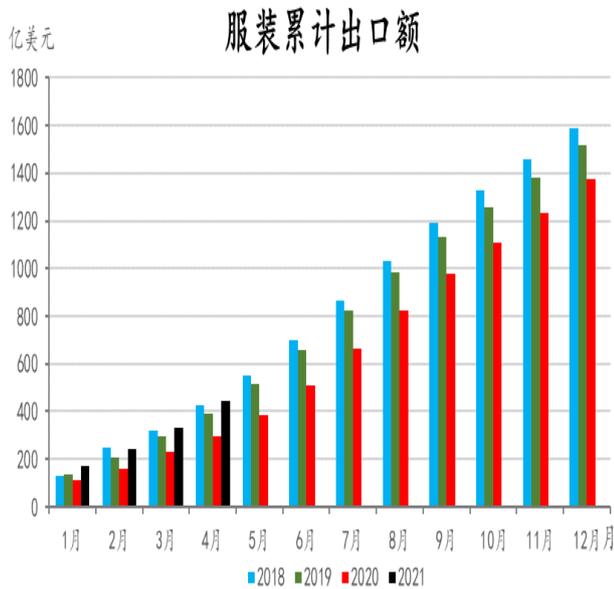
数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，混沌天成研究院

据国家统计局，2021年1-3月服装鞋帽零售累计同比54.2%，较2019年同期增加3.0%。

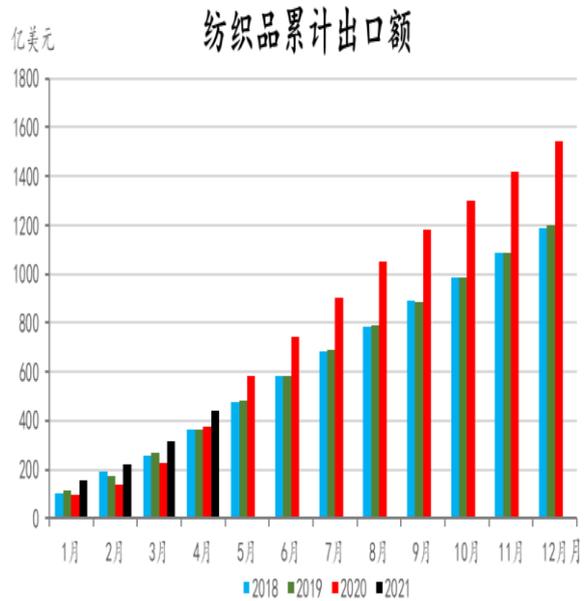
据中国海关，2021年3月纺织品服装合计出口217亿美元，同比持平，增幅较1-3月减少20个百分点；2021年1-4月累计出口868亿美元，仍为近5年最高。2021年4月服装出口111亿美元，同比增加59%；2021年1-4月累计出口444亿美元，同比增加49%，较2021年1-3月同比增幅扩大3个百分点。2020年4月纺织品出口122亿美元，同比减少17%；2021年1-4月累计出口440亿美元，同比增加17%，较2021年1-3月同比增幅减少23个百分点。

图表 31: 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 32: 纺织品出口额 (亿美元)



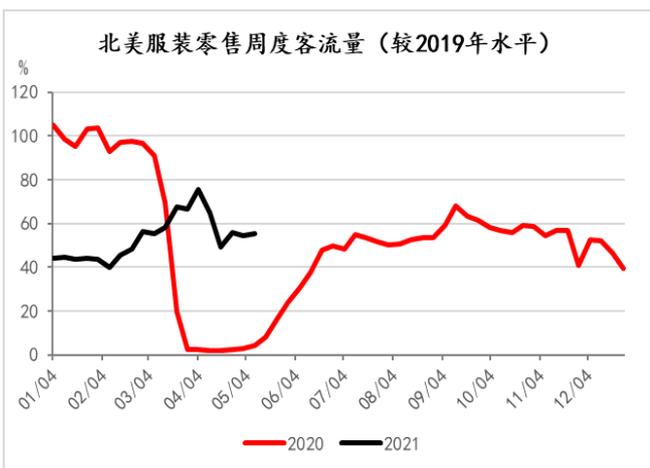
数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

### 7、海外消费数据

2021年3月, 美国服装零售额同比增加108.0%, 较2019年同期增加6.7%; 2021年3月英国服装零售额同比下降9.1%, 较2019年同期减少42.2%。

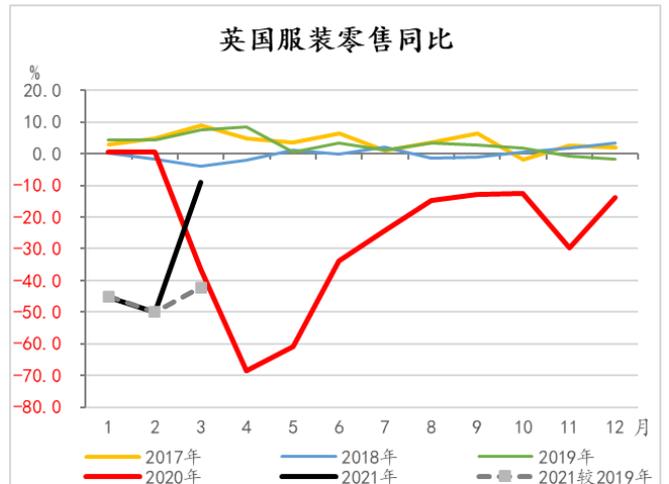
5月第二周数据显示, 美国服装零售面临压力仍大。

图表 33: 美国服装零售客流量



数据来源: BI Prodco, 混沌天成研究院

图表 34: 英国服装零售 (%)



数据来源: 英国统计局, 混沌天成研究院

K型复苏是全球服装消费面临的困境, 由于出行受限, 高收入人消费兴趣下降, 低收入人群则后置可选消费。疫情得到控制前, 服装消费复苏面临持续压力。

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。

图表 35：主要消费国服装零售额同比 (%)

中国内销	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	21年较19年	
1月	20.9	-9.9	26.5	22.9	4	33.9	2.6	34.8	34.1	0.9	38.6												
2月	8.3	25.0	0.6	-0.2	44.2	-2.5	65.2	14.2	-3.9	58.4	5.4	12.8	9.4	8.7	9.1	8.4	6.1	7.7	1.8	-30.9	47.6	2.0	
3月	8.4	23.8	3.2	16.7	14.4	20.4	26.0	25.0	9.0	25.4	21.9	19.4	17.4	8.6	13.9	4.4	6.4	14.8	6.6	-34.8	69.1	10.3	
4月	8.7	10.8	6.7	31.6	15.3	17.4	22.3	28.6	13.9	21.0	26.8	19.5	9.5	11.2	10.9	7.3	10.0	9.2	-1.1	-18.5			
5月	7.8	7.9	-3.5	47.4	17.1	20.8	23.5	22.1	21.2	22.5	21.8	19.0	10.9	11.7	12.5	5.9	8.0	6.6	4.1	-0.6			
6月	4.2	14.1	16.4	16.4	21.3	19.4	21.1	28.3	21.1	26.6	24.6	20.2	15.0	11.7	9.4	7.5	7.3	10.0	5.2	-0.1			
7月	10.8	14.0	21.8	17.0	16.0	18.2	24.9	27.5	19.1	24.4	24.1	18.4	12.5	12.0	10.2	9.4	6.4	8.7	2.9	-2.5			
8月	11.7	15.2	16.6	16.3	19.0	18.5	25.7	27.6	21.6	22.1	21.9	21.1	13.7	11.7	9.2	6.2	8.9	7.0	5.2	4.2			
9月	11.7	8.6	17.9	17.6	15.0	22.3	22.0	28.0	19.1	26.7	27.6	20.4	13.3	11.1	8.5	6.7	6.2	9.0	3.6	8.3			
10月	14.6	5.1	18.0	17.8	15.0	16.6	32.6	18.7	22.4	32.6	19.5	18.7	9.9	10.9	9.8	7.5	8.0	4.7	-0.8	12.2			
11月	9.3	8.1	17.8	13.1	17.6	21.5	29.0	24.1	24.7	20.4	22.5	20.6	9.4	13.4	9.9	5.1	9.5	5.5	4.6	4.6			
12月	16.3	2.2	21.2	16.0	23.6	19.3	22.2	24.1	21.8	27.3	26.7	16.4	11.1	10.6	6.9	7.1	9.7	7.4	1.9	3.8			
德国	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	21年较19年
1月	-5.1	2.9	-7.5	-4.5	-0.5	2.7	3.9	-3.9	5.1	-4.9	0.5	4.4	3.4	0.1	4.8	-2.5	2	3.2	0.1	1.6	-2.4		
2月	9.5	-2.5	-4.7	-5.9	2.9	-4.3	3.7	2.4	7.5	-8.4	5.2	4.7	-1.8	0	7.6	-1.3	-2.3	8.3	-4.2	10.3	-6.7		
3月	-8.4	4.3	-4.3	-3.2	-0.7	3.2	-1.1	5.8	-6.5	-0.6	8.9	-0.5	9	-8.7	9.6	-3.8	-4.4	16.9	-10.1	7	-5.9		
4月	6.7	-5.2	-3.7	-5.5	6.7	5.1	0.6	7.6	-11.7	5.5	-2.1	9.1	-6	3.1	-3	4.8	-1.1	5.3	9.6	-4.3	-7.4		
5月	-1.1	2.5	-6.4	-8.5	0.2	4.4	5.5	-6.5	14.5	-11.3	0.8	2.9	4.3	1.6	3.3	0	0.6	8.5	-1.6	-6.3	-23.7		
6月	-1.7	-0.4	-5.1	0.6	1.6	1.6	4.9	-0.6	-1.6	-2.6	9	0.2	0.1	5	1.1	3.8	-3.1	13.3	-3.3	7.6	-16.2		
7月	-0.9	-1.6	-3.7	-6.4	4.8	0.8	1.1	1.7	-0.2	4.2	3.9	-0.3	0.6	0.7	4.5	-0.9	5.4	-1.9	-1.5	-5.6			
8月	-2.2	-3.2	-1.9	-9.4	8.6	5.9	7.7	-2.4	-0.5	-8.5	11.7	-2.1	0.8	3.8	9.6	-10.2	2.1	6.9	-1	0.3	-8.1		
9月	12.9	7.9	-9.1	-6	0.6	-2	-1.7	17.6	1.9	-6.7	8	-6.2	8.3	1.4	-5.6	4.3	-8.2	2.1	-8.5	1.4	-8.7		
10月	-2.5	-7	4.8	-2.4	5.9	1.5	-0.1	1.2	4.9	-0.8	4.8	-3.5	-0.9	-3.1	5.8	10.2	-6.3	-1.9	0.3	-6.1			
11月	-1.5	1.5	-10.9	-7	9.6	2.9	0.2	-2.5	2.9	-5.9	8.9	0.7	-1.9	6.3	-3	-3	8.5	4.8	-0.2	3.3	-21.3		
12月	0	-3.2	-5.1	-6.3	4.8	1.5	4.9	-3.3	1.8	-0.3	1.1	1.8	-2.3	-2.1	3.3	0.7	4.7	3.1	-4.3	-2.8	-41.3		
意大利	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	21年较19年
1月	0.6	1.5	1.7	2.5	9.6	-0.4	-3.2	-3.8	-1.3	-9.1	0.7	0.1	-2.6	-0.1	1.0	-34.0	-33.3						
2月	1.4	0.8	1.9	-7.4	-7.3	-0.5	-1.6	-4.9	-0.3	-0.4	3.9	-0.1	-2.4	2.4	2.5	-11.0	-8.8						
3月	-1.9	5.1	-1.2	-6.0	3.0	-3.6	2.9	-9.2	-0.2	-0.6	3.3	1.1	-2.6	0.7	-6.4								
4月	4.6	1.9	-5.0	-1.8	7.5	3.0	-8.9	-1.4	1.2	-3.7	2.2	-1.2	-2.5	-1.4	-8.4								
5月	2.1	1.1	1.0	-2.9	-4.7	0.3	-3.5	-1.4	0.3	1.9	-2.0	3.9	-1.4	-4.9	-4.0								
6月	2.4	2.2	-3.9	-1.9	-3.2	-1.5	-0.6	-2.8	-2.2	6.3	2.7	0.8	0.7	2.7	-1.3								
7月	1.3	1.8	1.7	-2.9	2.4	-1.0	-5.3	-1.2	-1.0	5.0	1.1	-0.9	-2.2	1.3	-2.7								
8月	2.4	0.3	-4.5	-3.9	-3.1	-3.1	-0.3	0.3	-1.4	6.5	0.9	-1.1	2.8	0.0	7.3								
9月	1.9	1.0	-1.1	-4.9	1.5	-5.2	-0.8	-3.8	-1.0	6.0	0.1	4.9	-6.4	3.4	-2.5								
10月	-2.2	3.2	-4.7	0.6	4.4	-3.5	-6.2	-1.9	-1.9	1.4	0.1	-4.4	0.2	1.6	-4.1								
11月	3.6	4.7	-2.6	-3.1	-6.8	-2.4	-4.1	-0.1	-2.2	8.0	2.8	2.7	1.8	0.6	-3.7								
12月	2.2	-0.8	-3.1	-0.4	-4.7	-4.5	-3.4	-3.1	-1.2	-3.6	0.9	0.9	-1.3	1.9	-23.7								
日本	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	21年较19年
1月	-11.2	-1.8	-7.0	-0.5	12.0	4.6	-3.1	-7.7	1.6	-4.4	5.9	-0.3	2.2	-0.1	2.1	0.8	3.4	-2.6	-0.4	-0.1	-0.9	-17.8	-18.5
2月	-4.8	-3.0	-7.9	-1.6	10.4	-7.8	-0.8	-0.5	1.1	-7.2	8.0	2.0	0.7	-1.5	0.7	2.0	2.2	-0.7	0.6	0.3	-3.5	-17.4	-20.3
3月	-6.3	-1.6	-5.6	-1.0	3.9	-4.6	-1.4	-0.9	-0.8	-5.9	7.6	-10.4	16.0	5.6	7.2	-6.4	3.7	-4.3	3.8	0.9	-2.7	13.0	-12.7
4月	-6.2	-3.6	-6.8	-2.0	3.9	1.7	-2.8	-0.8	-3.0	-2.5	2.1	4.6	4.8	-1.2	-1.8	5.1	1.7	5.9	-0.7	-0.5	-5.4		
5月	-6.5	-8.2	-6.9	2.1	4.8	0.9	-3.1	0.3	-3.8	-0.8	3.4	2.9	1.3	5.6	2.5	4.3	-0.1	2.2	-4.4	4.0	-3.4		
6月	-5.1	-3.6	-5.5	4.6	-1.1	2.0	-2.2	0.3	-1.9	-6.7	6.5	3.4	-0.4	9.7	-2.5	0.8	0.1	5.3	-2.3	4.2	-6.3		
7月	-1.8	-8.3	-6.0	5.3	3.9	2.9	-3.0	-8.2	-0.3	-1.2	7.5	1.2	-0.4	0.9	0.9	5.7	1.3	3.8	-4.0	-5.5	-19.1		
8月	-2.4	-5.8	-3.9	3.9	-0.1	-1.7	-2.9	1.8	-2.1	-0.1	1.2	1.4	3.6	3.7	3.1	4.3	-2.4	0.5	0.7	4.6	-17.7		
9月	-1.8	-0.1	-3.6	-1.4	2.0	-1.5	-2.4	-1.1	-2.0	0.4	-0.1	-0.6	0.0	3.6	9.9	4.9	-8.0	5.3	1.5	2.0	-2.4		
10月	-3.2	-10.0	-3.0	10.7	0.5	-3.6	-4.2	0.0	-4.2	1.8	6.5	2.7	-1.9	-2.1	4.7	8.0	0.9	0.8	-0.1	-5.9	-4.0		
11月	-1.8	-6.9	-0.5	0.6	-0.5	0.2	-2.5	-0.4	0.1	-2.4	0.3	2.6	3.9	2.8	4.2	-1.1	4.4	4.6	-0.7	-0.1	-7.7		
12月	-7.0	-2.7	-9.3	3.8	4.5	0.9	-5.6	-2.0	-4.9	1.9	1.0	4.5	0.4	0.5	3.1	4.1	-1.9	6.1	4.2	-6.4	-4.5		
美国	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	21年较19年
1月	3.1	6.3	0.6	2.4	6.5	3.9	7.5	6.7	0.3	-7.5	1.1	5.6	7.1	4.1	0.2	2.3	1.3	3.1	0.0	0.9	2.0	-10.3	-8.5
2月	4.7	4.7	1.3	-1.5	10.9	6.3	4.3	4.4	0.8	-4.8	-0.2	6.7	8.7	0.7	1.0	3.4	3.1	-1.7	4.3	-2.0	0.8	-11.3	-10.7
3月	5.7	-0.1	4.6	0.2	10.5	1.9	6.7	7.2	-1.6	-10.0	8.3	4.7	7.0	1.3	1.6	3.4	0.5	1.2	0.9	2.2	-4.9	101.1	2.3
4月	5.0	3.0	1.4	0.2	7.9	6.9	5.4	3.7	1.1	-8.1	4.9	6.7	3.2	4.9	3.1	1.1	-0.1	1.6	2.0	0.6	-8.5		
5月	4.9	-0.5	1.9	3.0	7.4	4.9	5.9	6.0	0.5	-8.6	3.4	7.1	4.3	3.4	1.7	4.1	-0.3	0.3	6.5	-3.6	-61.9		
6月	3.7	-0.4	4.1	3.7	4.4	8.2	5.2	3.9	1.7	-10.1	4.3	9.4	3.6	2.4	1.9	2.7	1.4	0.6	3.4	-0.8	-24.3		
7月	3.4	2.0	1.5	6.6	3.3	5.1	7.5	4.7	0.6	-8.7	3.2	8.1	4.0	4.1	1.5	2.7	-0.4	0.9	5.3	-1.2	-22.8		
8月	5.0	0.7	1.2	5.2	3.8	7.0	5.2	4.9	0.2	-7.0	2.5	7.0	5.4	1.7	3.4	2.5	1.0	0.0	2.0	0.5	-20.1		
9月	7.4	-7.5	5.1	8.7	3.9	4.4	11.0	0.9	-4.6	-2.2	2.9	10.4	3.0	0.9	2.4	2.8	2.1	0.2	1.9	-0.1	-7.7		
10月	6.2	-1.8	4.7	3.0	6.6	6.6	5.9	1.7	-6.0	-0.1	4.0	6.1	4.4	4.1	1.5	0.3	2.4	0.7	4.0	-2.2	-10.7		
11月	6.5	-2.3	3.5	6.1	4.6	6.8	4.5	4.7	-8.5	-0.4	8.2	4.6	3.4	1.1	5.3	-0.1	1.1	2.6	3.1	-3.2	-15.7		
12月	3.8	0.3	4.2	5.0	4.7	6.3	7.5	0.4	-9.2	1.5	6.3	7.2	3.3	1.8	3.4	0.7	2.0	-0.3	2.1	1.9	-		

### 三、供需平衡表

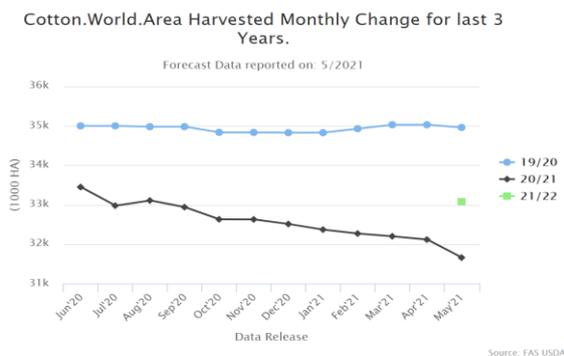
#### 1. 全球棉花供需平衡表

	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 4月	2142.6	3211.4	2461.2	990.0	5593.8	2565.9	990.2	3556.1	2034.9	-92.5	58%
2020/21 5月	2129.8	3165.6	2462.7	1001.7	5594.2	2556.3	1006.1	3562.4	2028.3	-101.5	57%
同比	381.2	-309.9	-208.1	145.4	318.5	270.2	134.1	404.3	-87.1	-468.3	-10%
环比	-12.8	-45.8	1.5	11.8	0.4	-9.6	15.9	6.3	-6.5	-8.9	-1%
2021/22 5月	2028.3	3307.9	2600.5	990.9	5619.7	2644.9	990.9	3635.8	1981.1	92.5	54%
同比	-101.5	142.3	137.8	-10.9	25.5	88.6	-15.2	73.4	-47.2	194.0	-2%

#### 2. 中国棉花供需平衡表

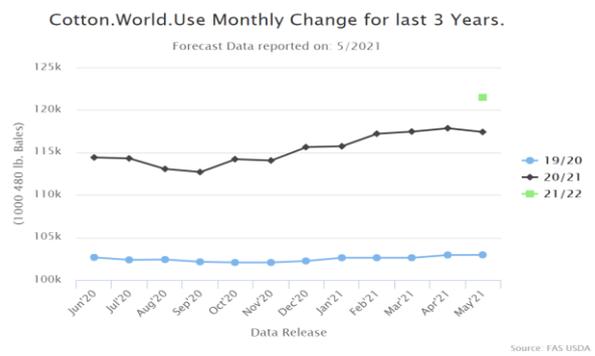
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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 4月	803.4	325.0	631.4	255.8	1690.6	865.5	1.1	866.5	824.1	-13.7	97%
2020/21 5月	803.4	325.0	642.3	261.3	1707.0	865.5	1.1	866.5	840.4	-13.7	97%
同比	26.8	-20.0	49.0	98.0	173.7	125.2	-2.8	122.4	51.2	-26.3	-9%
环比	0.0	0.0	10.9	5.4	16.3	0.0	0.0	0.0	16.3	0.0	0%
2021/22 5月	840.4	320.0	598.7	228.6	1667.8	870.9	1.1	872.0	795.8	13.7	91%
同比	37.0	-5.0	-43.5	-32.7	-39.2	5.4	0.0	5.4	-44.6	27.4	-5%

图表 36: 全球棉花产量 (千包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 37: 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 4 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 168 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