

## 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

中美主产区天气逐步稳定缓解产量焦虑  
抛储传言导致郑棉回落

## 观点概述：

**生产：**2021/22 年度，新疆“退地减水”和生产开局不利，反应早发的“五月蕾”面积比例减少一半。南疆大风北疆寒潮，导致 4-5 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：**或在未来 2 个月内开始轮出，传言达 30 万吨。

**美棉销售：**发运加速，中越恢复采购。

**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，围绕环保主题，中国执行进度较慢。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”。中欧协议暂停。

**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：

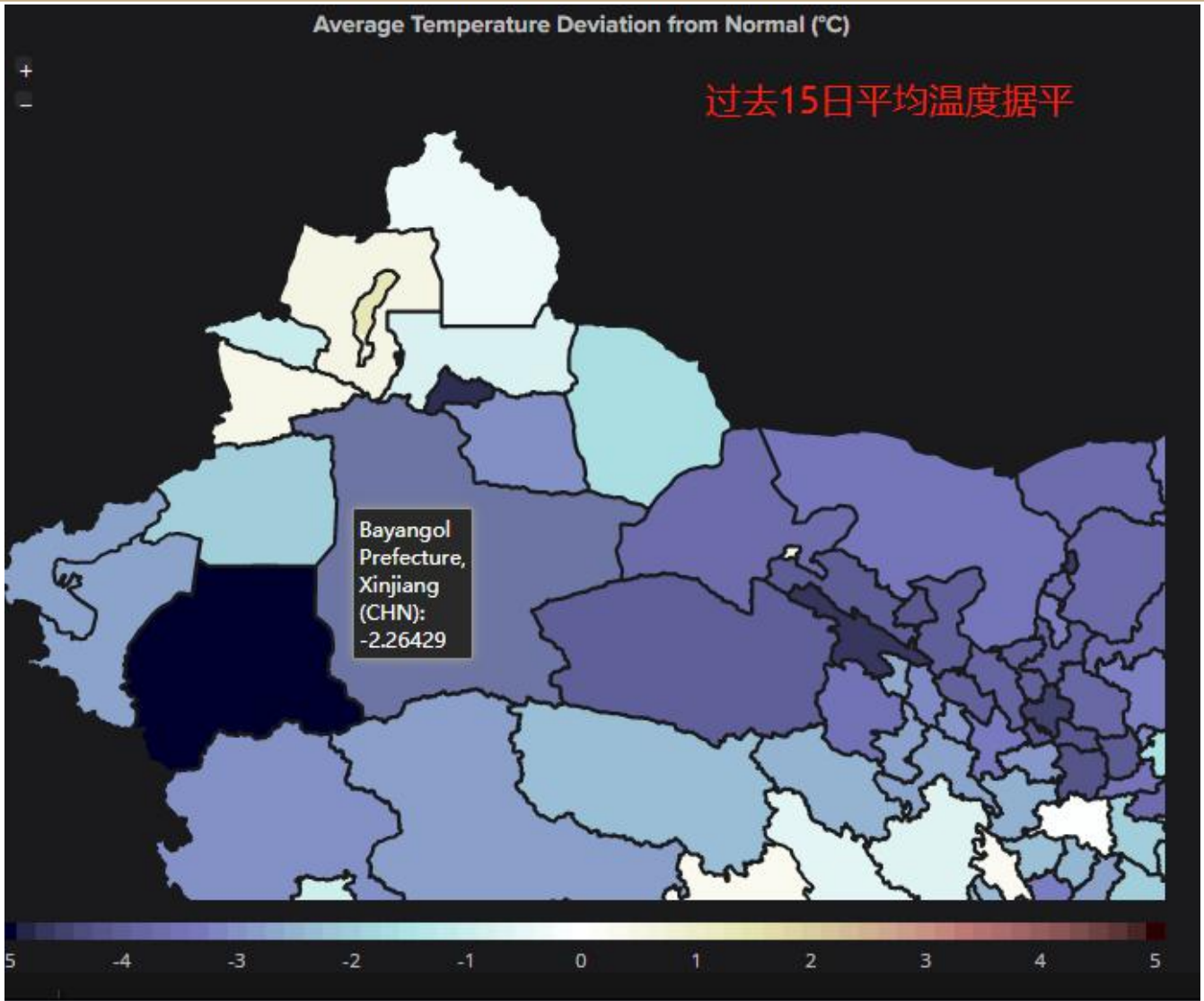
海外疫情高位流行；疫苗接种；疆棉禁令；中美关系。



## 一、供应

新疆:

图表 1: 新疆气温据平 (°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。

5 月中旬, 南疆多地持续遭遇强对流天气, 积温亦不及常年和往年。

5 月下旬, 低温天数减少, 气温逐步回升。

北疆棉田长势持平于常年, 较 2020 年进度落后程度扩大。南疆长势虽然落后于 2020 年, 但落后程度缩窄。

2020 年的气象指标达到了历年来的较高水平, 2021 年单产预计较 2020 年减一成。

美国:

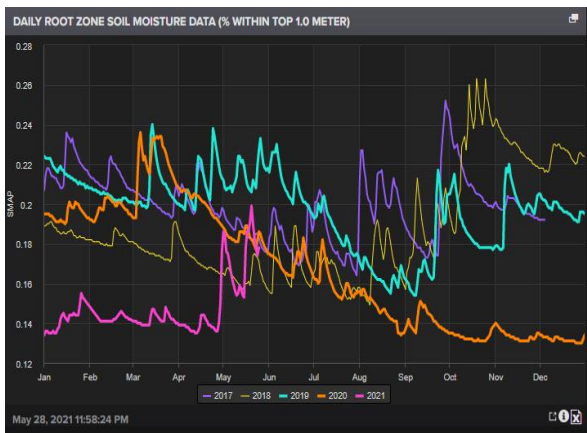
2020/21 年度，主产区得州因旱减产，飓风主要是影响颜色级对交割不利，但对提振棉价有利。2021 年 5 月报告调低 2020/21 年度总产 2 万吨至 318 万吨。

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。

得州单产在经历了 2 轮降水后，浅层墒情有所恢复，预计播种进度将加速。天气预报显示，至 6 月初仍有一轮降水出现。

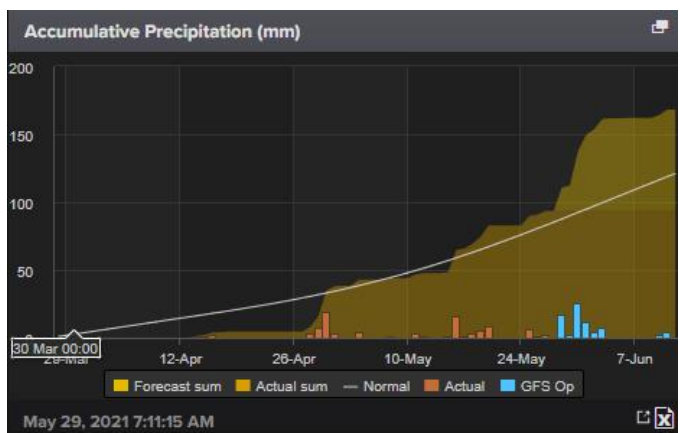
路易斯安那州因为墒情过高，部分地区遭遇洪水，播种进度受拖累；此外东南棉区南卡罗莱纳、北卡罗来纳和佐治亚州部分地区偏旱。

图表 2：得州拉伯克 1m 土壤含水量



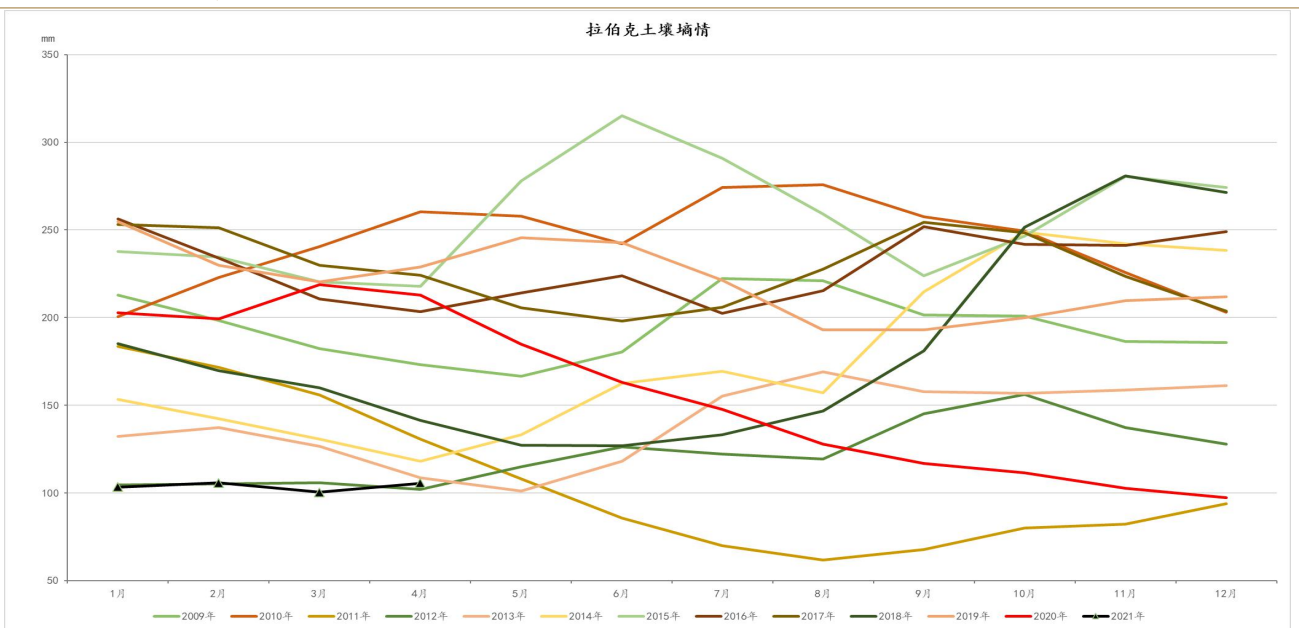
数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

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

图表 4：得州西部产区 1.6m 土壤湿度

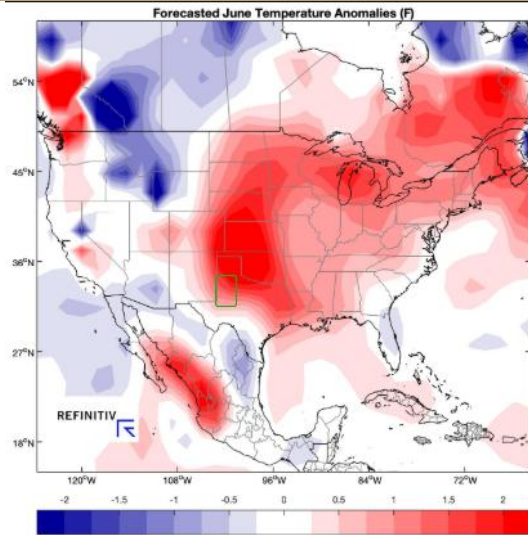


数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

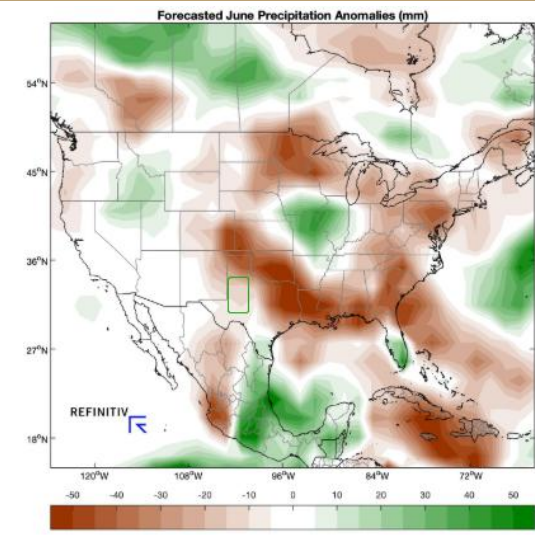
得州今年若在后续生长期获得充足降水，面积维持不变的情况下，播种面积下单产将从 330 磅/英亩增加至 430 磅/英亩，总产从 100 万吨增加至 130 万吨。

得州西部主产 4 月至今降水累计达到 90mm，目前墒情改善比较明显，预计新一轮降水为 70mm，需持续关注后续降水情况。

图表 5: 美国 2021 年 6 月气温据平 (°F)



图表 6: 美国 2021 年 6 月降水据平 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

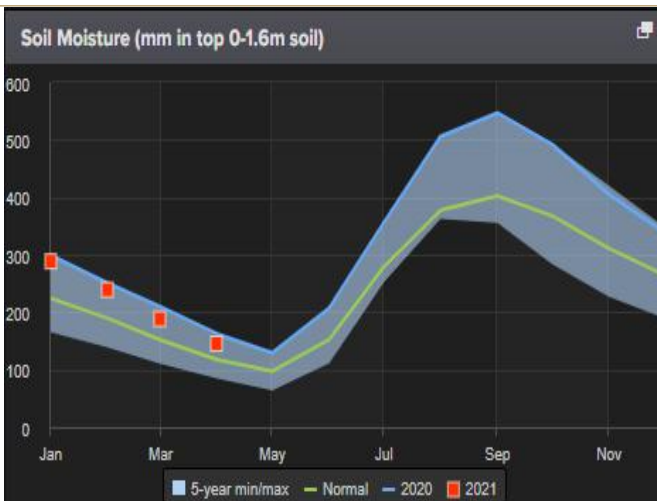
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

得州外棉田单产同比持平的情况下，种植利润不及玉米、大豆等作物，预计减少 50 万英亩至 500 万英亩，总产从 2020 年的 220 万吨减少 20 万吨至 200 万吨。

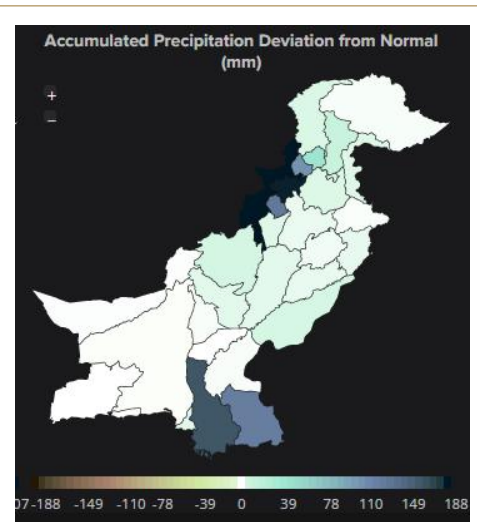
综合来看，美棉 2021 年产量预计在 330 万吨，较 370 万吨产量预期仍有较大差距，若降水不足，产量仍将下调。

印度和巴基斯坦:

图表 6: 印度古邦和马邦墒情 (mm)



图表 7: 巴基斯坦 30 日降水据平 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

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，当前墒情良好，若季风季降水明显短缺则致单产下降，后续需关注播种是否存在因降水不足或劳动力短缺导致播种进度缓慢。

巴基斯坦至5月初播种面积达到47.8万公顷，同比慢15.4%，预计播种总面积为225万公顷，同比持平，不及USDA预期。

**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。

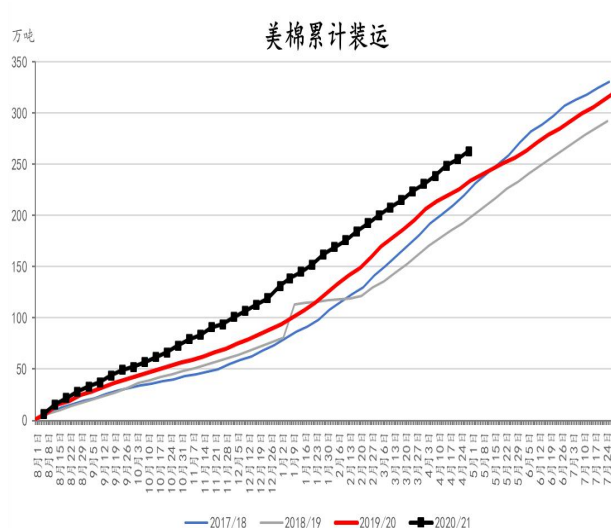
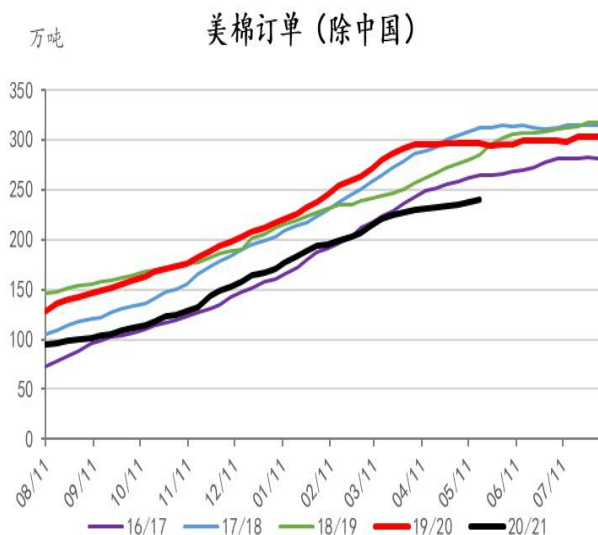
**美棉出口：新签约改善，中越恢复采购，发运速度依旧强劲。**

美棉出口：截止2020年5月20日当周，美棉签约20/21年度棉花3.88万吨，环比大增，中国采购1.0万吨，越南采购0.5万吨。21/22年度签约新增2.09万吨。发运7.33万吨，其中发往中国1.3万吨，发往越南1.9万吨。20/21年度，中国累计签约113万吨美棉，仍有13万吨棉花待运。

美棉2020/21年度累计签约353万吨，完成目标的100%，进度同比落后15个百分点；装运277万吨，完成目标79%，同比快1个百分点。

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：**

影响：棉质服装、纺织品向美国等国家和地区出口受阻，订单有限下到东南亚和南亚生产。疆棉或遭遇过剩，需要国储轮入或引导扩大内地棉花种植比例及进口棉花、棉纱来转化。

检测能力：欧美海关没有检测能力，需要委托第三方进行检验。

影响规模：欧美和五眼联盟中国他国最大使用量折棉160万吨。

进口配额：4月30日，发改委发放70万吨非国营滑准税配额，共计70万吨，其中40万吨为加工贸易，30万吨不限定贸易方式，预计配额发放保持国产纺织品服装出口用棉需求合理充裕。

订单外流的其他原因，中国不再享受一些发达国家的最惠国待遇，出口成本上升。

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。

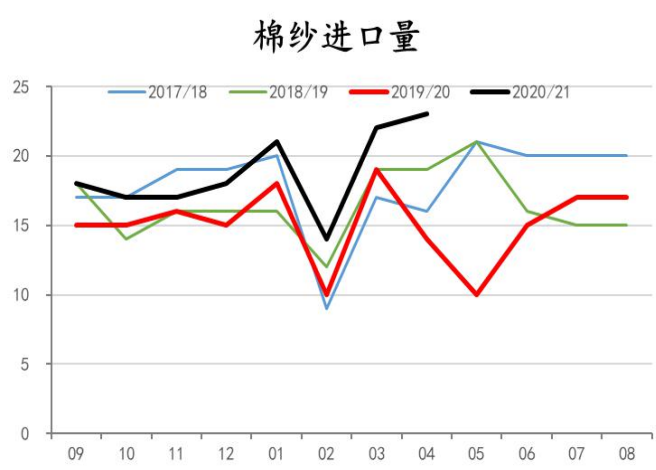
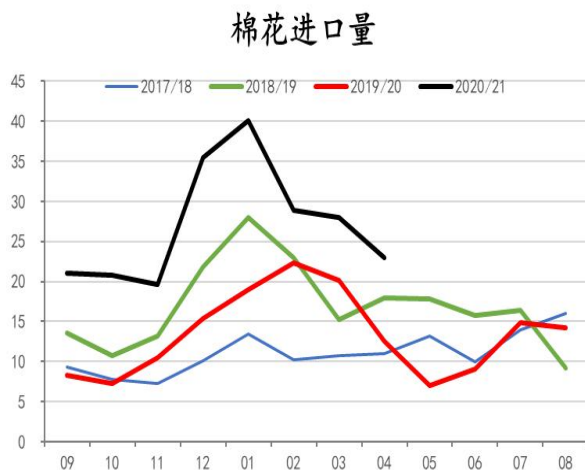
**棉花、棉纱进口：**

2021年4月，中国进口棉花23万吨，同比增加11万吨。2020/21年度，我国累计进口棉花217万吨，同比增加102万吨，增幅达87%。

2021年4月，中国进口棉纱23万吨，同比增加9万吨。2020/21年度，我国累计进口棉纱150万吨，同比增加28万吨，增幅达23%。

图表 10：棉花进口量（万吨）

图表 11：棉纱进口量（万吨）

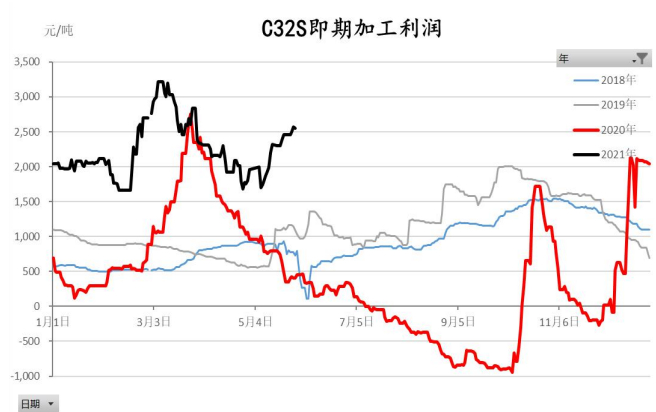
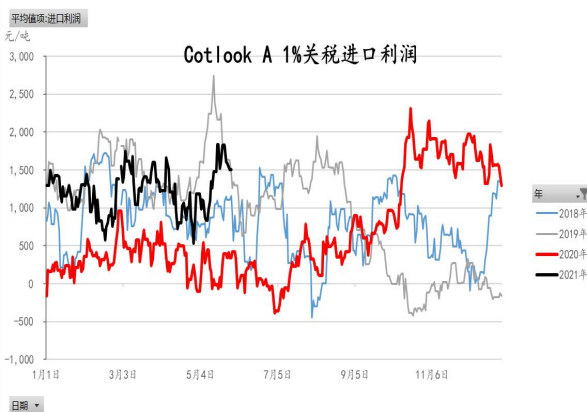


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 12：棉花进口利润（元/吨）

图表 13：棉纱加工利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

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 76 美分/磅，售价已升至 83 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 800 元/吨，巴西棉比美棉便宜 150 元/吨，印度棉较巴西棉便宜 1150 元/吨。

**加工利润：**

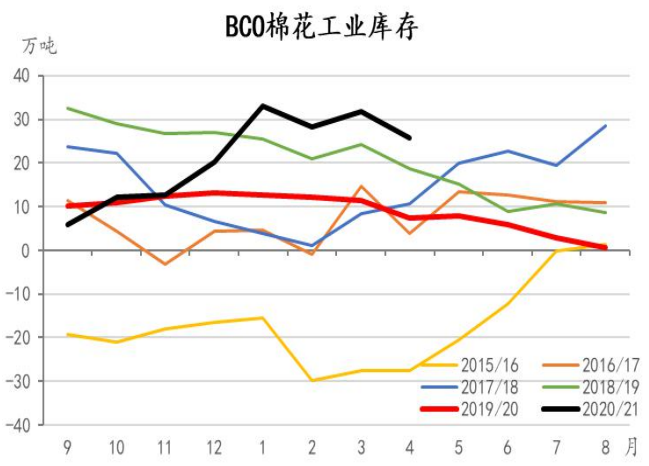
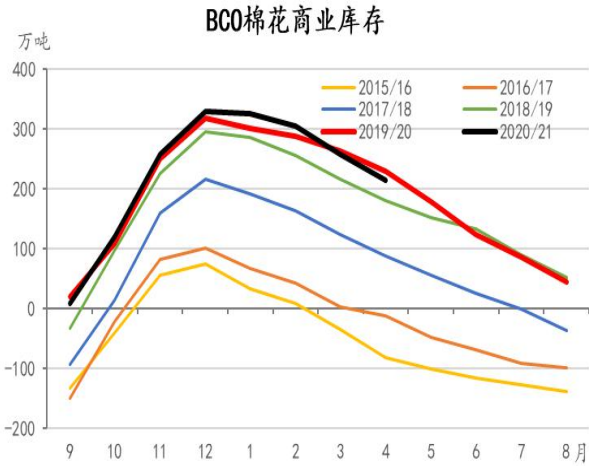
高支纱价格坚挺，原料价格继续回落，纱厂加工利润继续增加，当前纱线加工利润仍处于较高水平，接近 2 月份水平。

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)

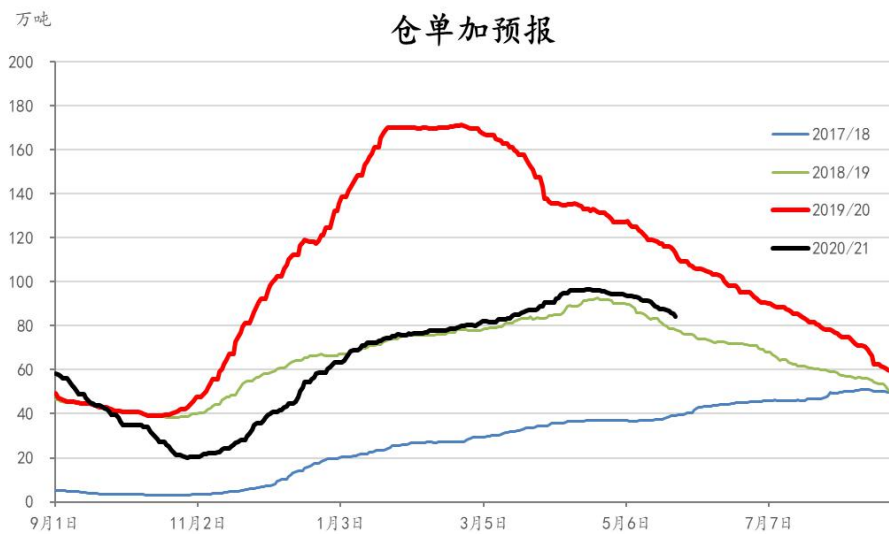


数据来源: BCO, 混沌天成研究院

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 28 日当周注册仓单预报减少 3.4 万吨, 累计现存 84.2 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。9-1 月间价差为-290 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。

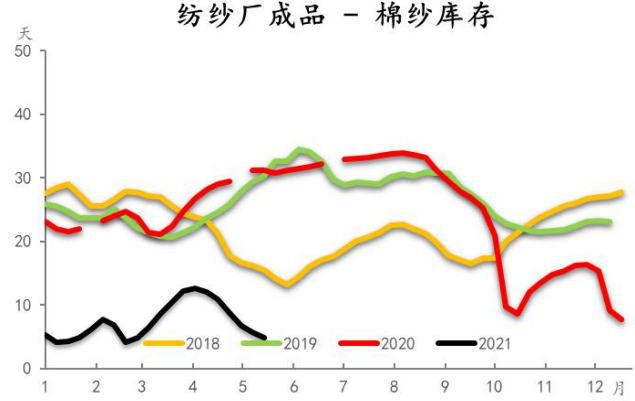
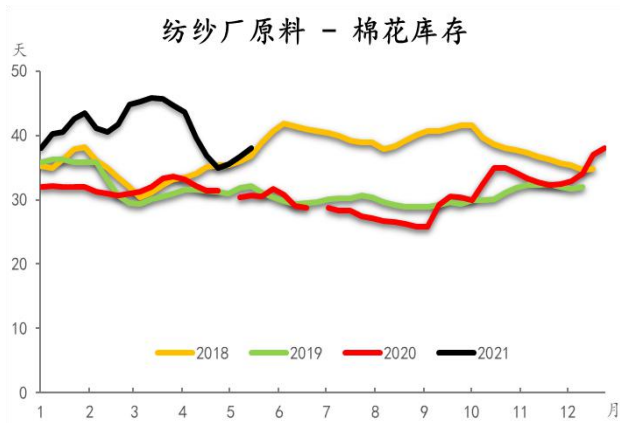
## 二、 产业链需求

### 1、纱厂库存分析

纱厂成品库存消化，本周盘面价格回落后补库，成品继续去库。

图表 17: 纱厂原料库存 (天)

图表 18: 纱厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

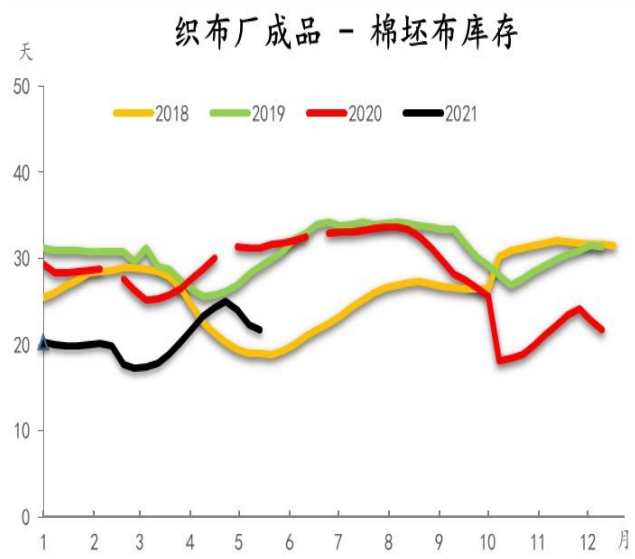
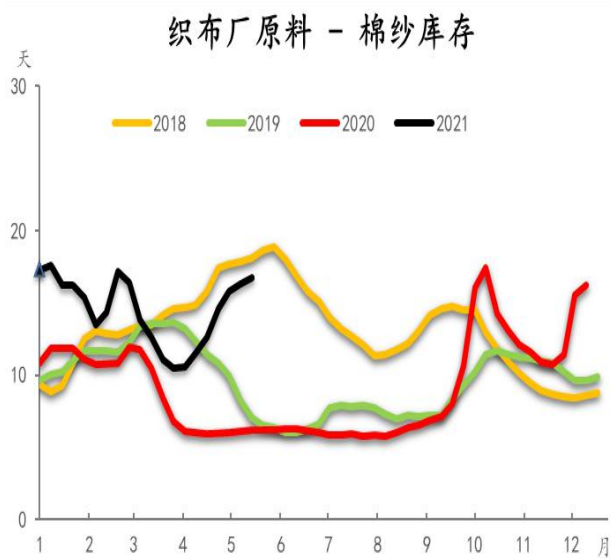
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

### 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

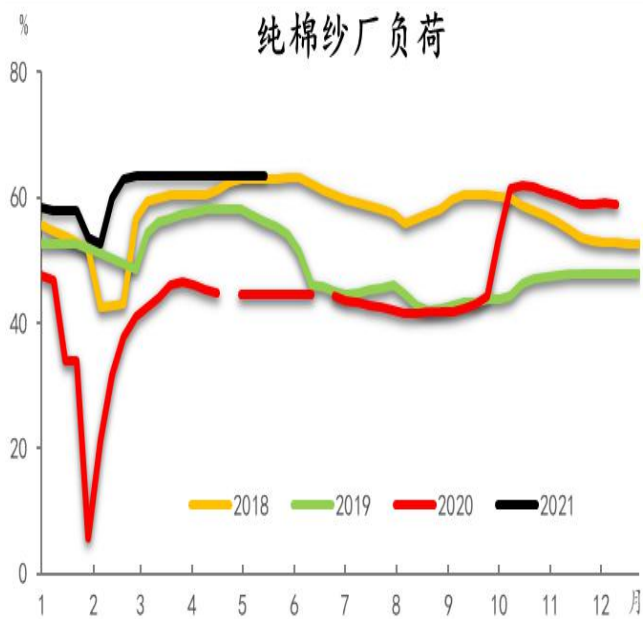
### 3、纺企、织企开工负荷

纱厂、布厂开机水平维持高位。

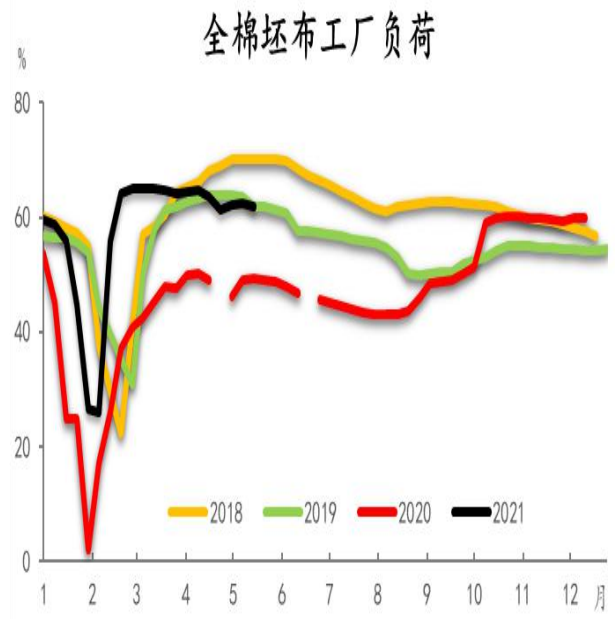
图表 21: 纺织厂原料库存 (%)

图表 22: 全棉坯布工厂负荷 (%)





数据来源: TTEB,混沌天成研究院

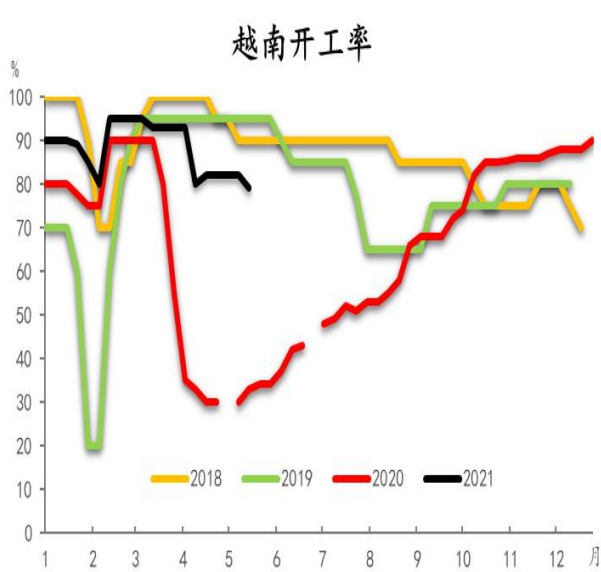


数据来源: TTEB,混沌天成研究院

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



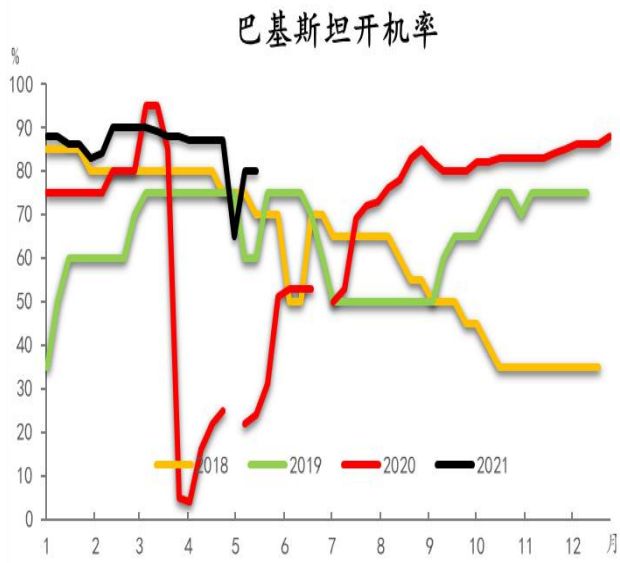
数据来源: TTEB,混沌天成研究院

越南、印度开机率持续受到疫情影响, 巴基斯坦纱厂有所恢复。进口纱下游负荷增加维持高位, 进口纱港口库存增加。

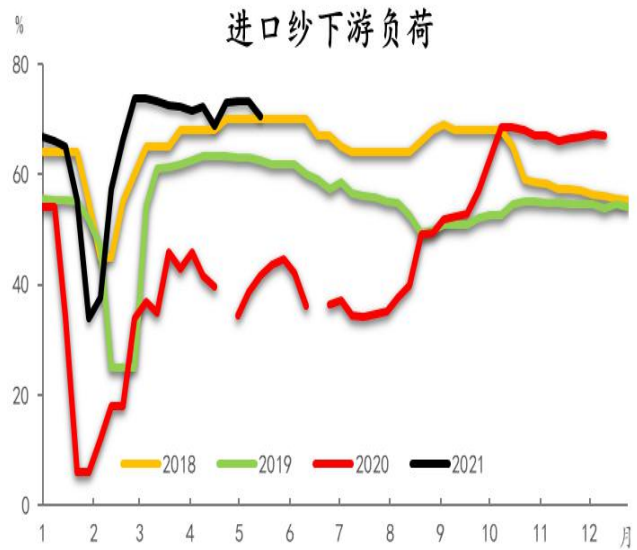
国内纺企、织企综合库存仍维持良性。

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

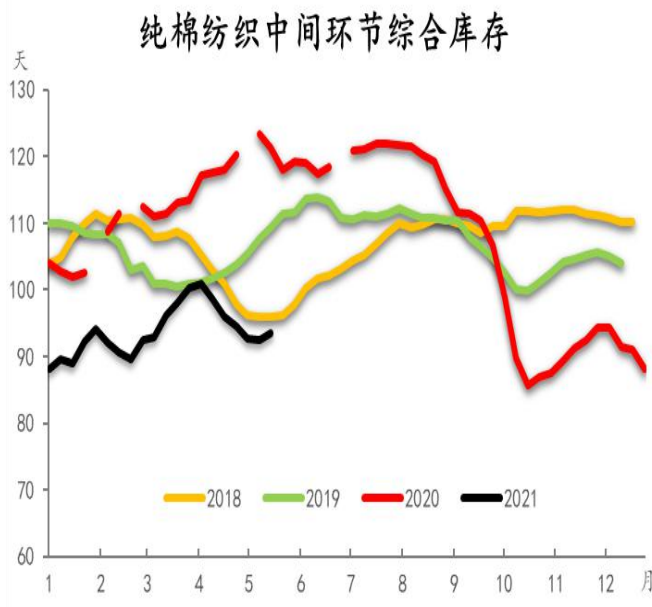


数据来源: TTEB,混沌天成研究院

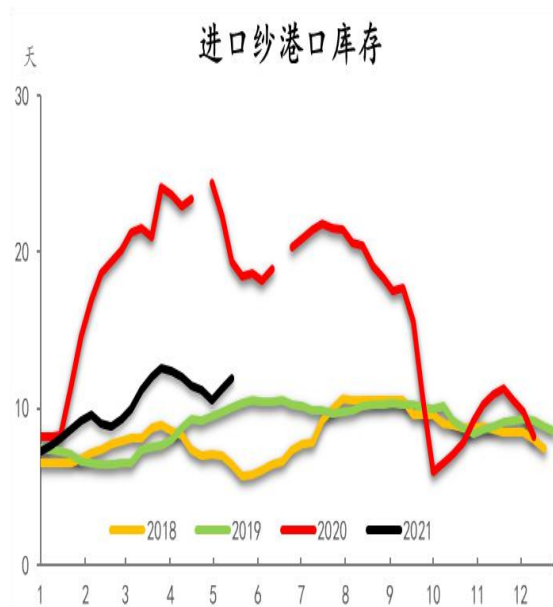
### 5、纯棉纺织中间环节综合库存和进口纱港口库存

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



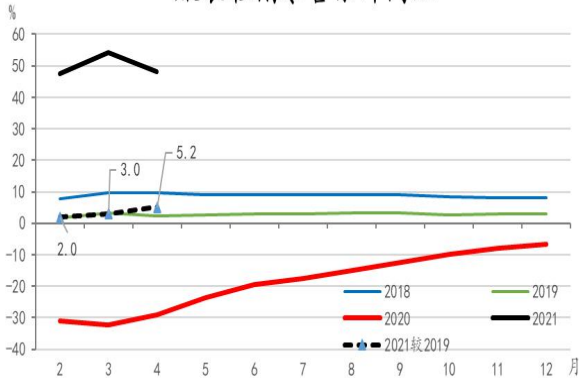
数据来源: TTEB,混沌天成研究院

### 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 (%)

服装鞋帽零售累计同比



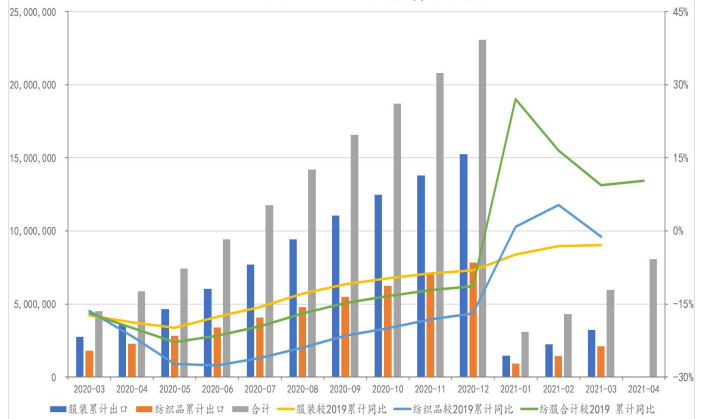
数据来源：国家统计局,混沌天成研究院

据国家统计局，2021年1-4月服装鞋帽零售累计同比48.1%，较2019年同期增加5.2%。

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）

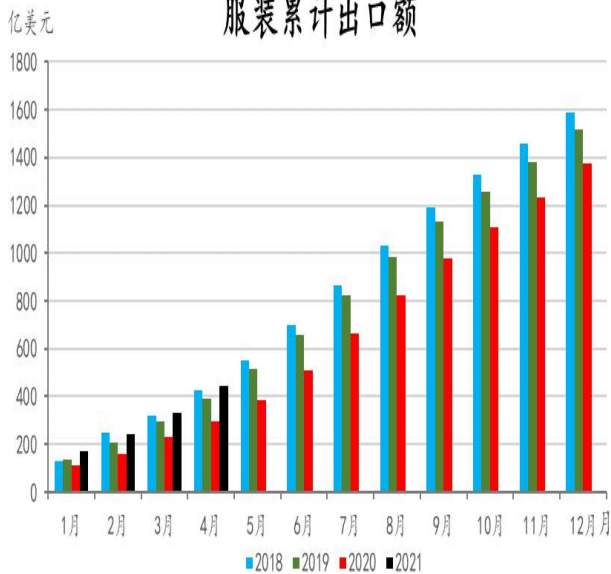
纺织品服装常规项目（不含增量ppe）累计表现



数据来源：中国海关,混沌天成研究院

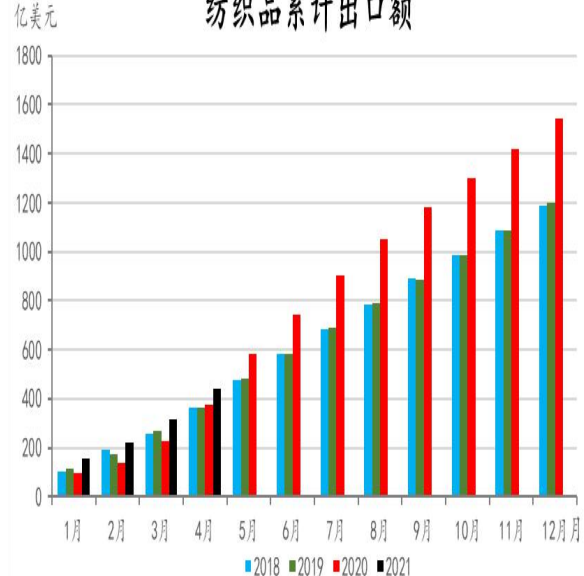
图表 32：纺织品出口额（亿美元）

服装累计出口额



数据来源：中国海关,混沌天成研究院

纺织品累计出口额



数据来源：中国海关,混沌天成研究院

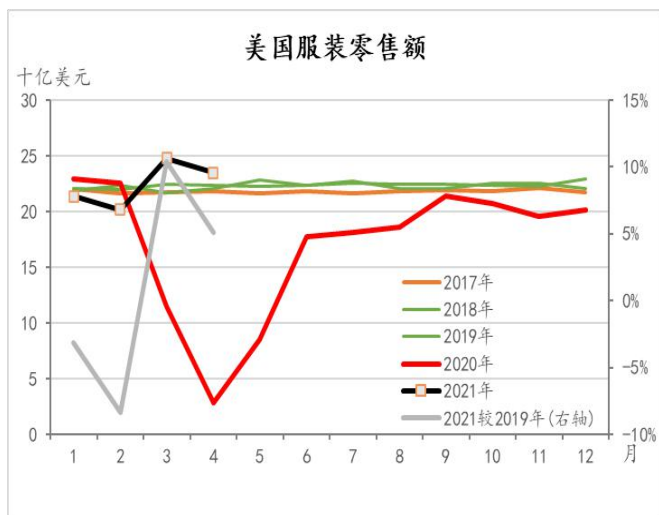
## 7、海外消费数据

2021年4月，美国服装零售额同比增加727.0%，较2019年同期增加5.1%，但环比走弱，3

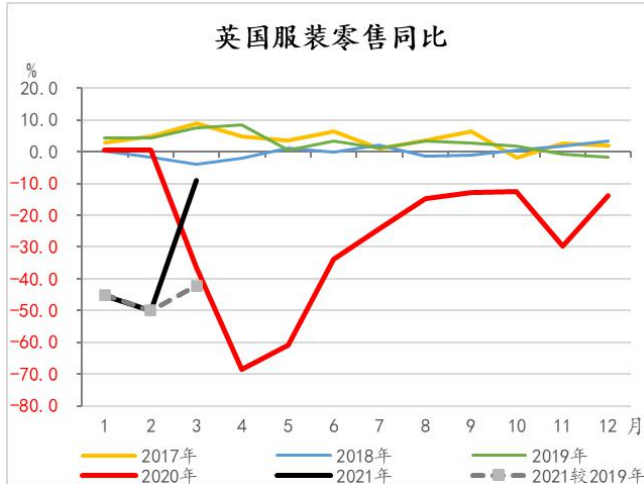
月消费大幅增加的原因主要来自美国政府的现金刺激计划；2021年3月英国服装零售额同比下降9.1%，较2019年同期减少42.2%。

5月第四周数据显示，美国服装零售面临压力仍大。

图表 33: 美国服装零售额



图表 34: 英国服装零售 (%)



数据来源：美国人口调查局,混沌天成研究院

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。



### 1. 全球棉花供需平衡表

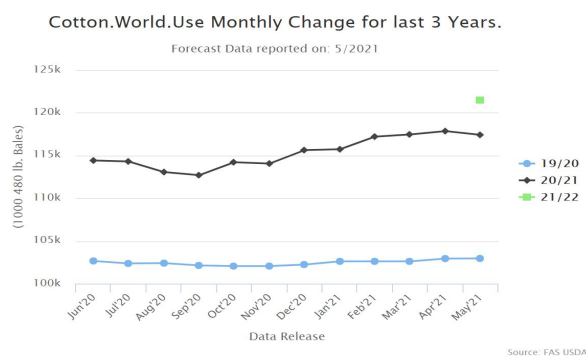
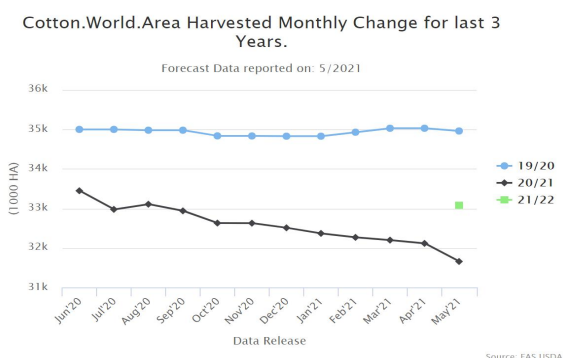
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	1015.9	3382.6	2532.8	775.3	4324.0	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	33%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	4833.9	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	49%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	5303.5	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	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)

图表 37: 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: 2021/22 年度, 全球棉花面积受到粮食影响, 恢复有限。此外, 中美两国单产受到气

候问题挑战，新疆当前有效积温不足，美国主产区仍较早。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。纱厂加工利润新高，布厂持续亏损，不利于承接回流订单。

库存：棉花供应充裕，纱厂、布厂综合库存处于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