

求真 细节 科技 无界

供需改善预期继续加强，棉价上涨

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，低温影响营养生长，极端高温影响生殖生长，另有部分土地转种粮食，总产看减；美国主产区得州西部土壤过湿，东南、中南面临飓风威胁，面积变化有限，但，高品质棉花产量或减少。USDA 6月预计21/22年度产2588万吨。

储备棉：7月5日至9月30日，轮出60万吨，择机轮入。

美棉销售：发运提速，签约无亮点，预售偏慢。

需求：美国服装消费好转，国内消费好转，英国5月恢复至2019年水平，其他发达国家有消费恢复潜力，但受疫情影响仍然很大。USDA 6月预计21/22年度消费2668万吨。

宏观：中美预计就第一协议后续进行接洽，中国执行进度较慢。中美或计划优先发展经济。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，美联储对加息偏鸽。国内5月新增信贷略强，但社融数据略弱于预期。欧洲央行计划维持现有支持政策。

疫苗接种，美国接种进度尚可，欧洲疫苗接种进度较慢。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，美国或减少财政政策并计划加税填补亏空。

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。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；货币政策影响料有限，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：

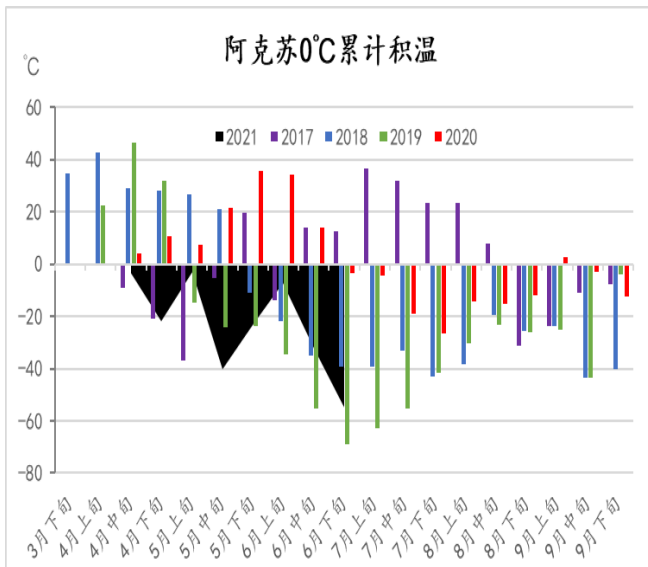
海外疫情高位流行；疫苗接种；疆棉禁令；中美关系。



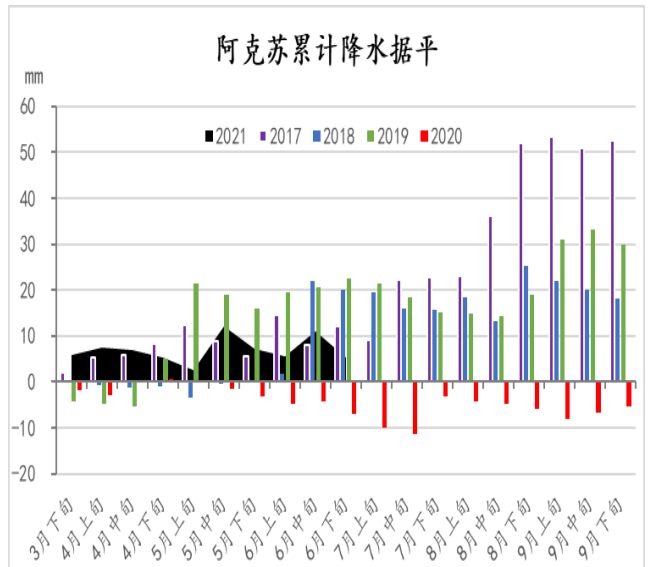
一、供应

新疆:

图表 1: 南疆阿克苏累计积温据平 (°C)



图表 2: 南疆阿克苏累计降水据平 (mm)



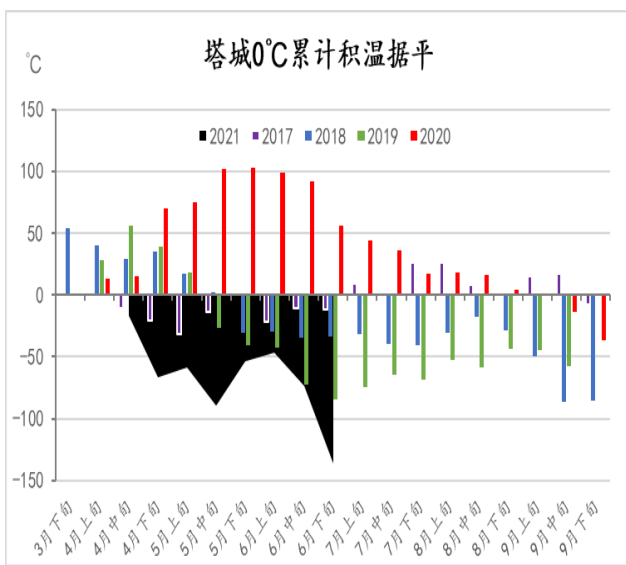
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

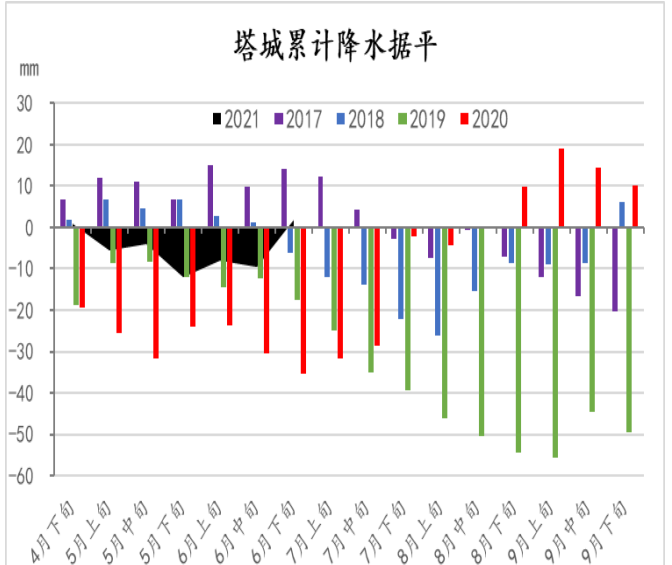
新疆棉花面积, 因粮食生产任务和5月灾害导致弃耕, 面积有所减少。

全疆普遍见花, 6月下旬全疆盛花极少。

图表 3: 北疆塔城累计积温据平 (°C)



图表 4: 北疆塔城累计降水据平 (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

气温预报显示, 未来一周, 全疆大部气温持续偏高, 局地仍有强对流天气, 花期遭遇长期极端高温将大幅影响花粉精子活性, 对棉花生殖生长不利。此前, 疆内棉田因低温导致生殖生长整体落后, 综合来看减产预期增强。2020年北疆生长进度较2021年晚10-15天, 全疆晚6-8天。

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年减超一成。

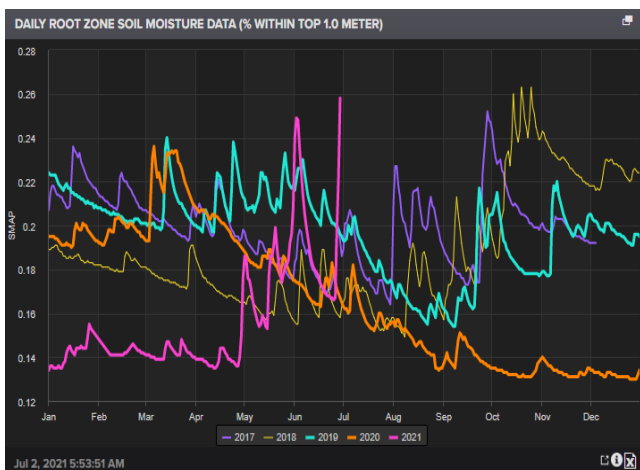
美国：

播种面积

2021 年 3 月 USDA 发布美国 2021/22 年度棉花播种面积为 1204 万英亩，6 月面积实播调查显示为 1172 万英亩，路易斯安那州因涝减少 5 万英亩，得州减少 10 万英亩，整体变化较小，低于市场更主流的预期，此前市场预期不足 1150 万英亩。2021 年美玉米、大豆分别增长 2%和 5%，面积增长主要来自南北达科塔州的扩种，其他地区的增幅也远不及预期。

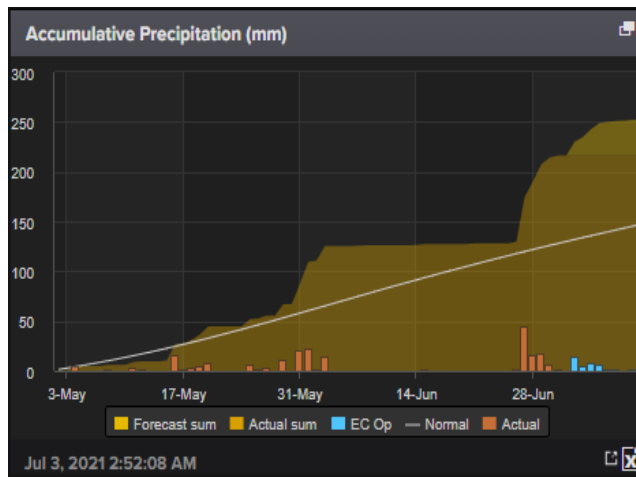
尽管利润可以影响农场主的种植意愿，但绝对高价确实导致比价思路钝化，更换品种，单产不能保证可能是原因之一。

图表 5：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 6：得州拉伯克 EC 预测降水量 (mm)

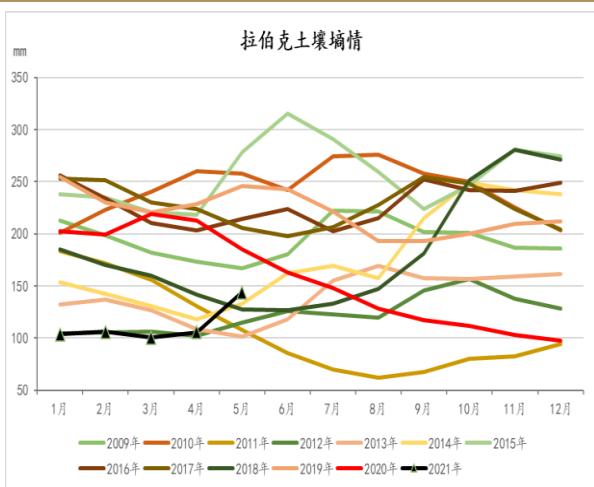


数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

2020/21 年度，主产区得州因旱减产。2021/22 年度，得州由旱转湿，本轮降水已导致棉田偏涝，阴雨持续，对棉花生长不利。

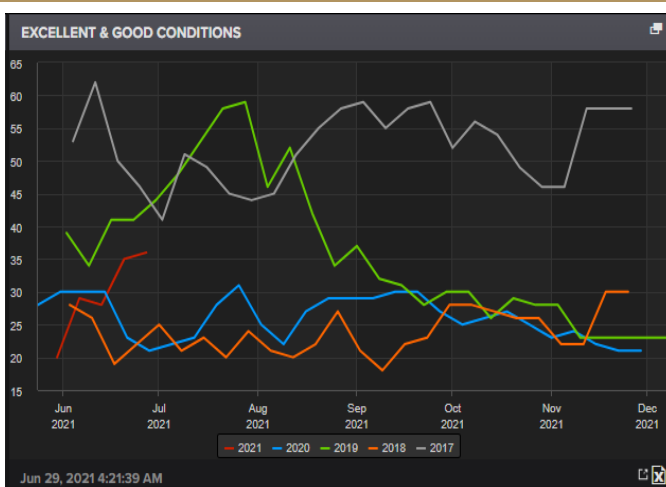
6 月报告未对美国本土产量进行调整，美国预估总产 370 万吨，收获面积 390 万公顷（或 964 万英亩），单产 950 公斤/公顷（431 磅/英亩）。

图表 7：得州拉伯克 1.6m 土壤含水率



数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 8：得州作物优良 (%)



数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

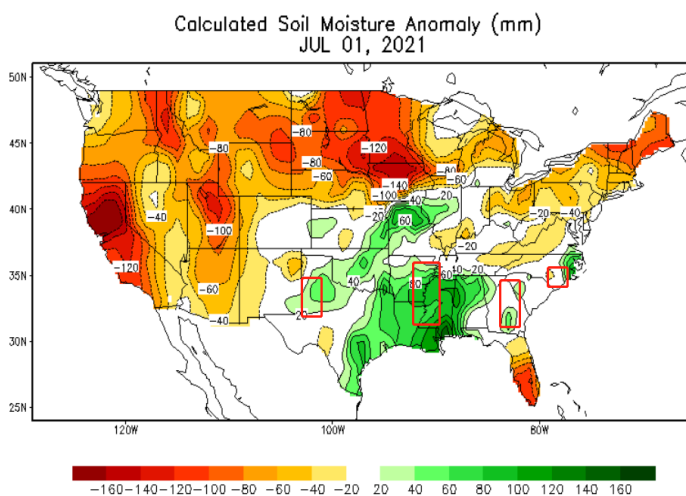
得州优良率或受本轮持续降水影响转差，本轮降水已达到 85mm，预计仍将有 35mm。

图表 9：飓风 ELSA 风速和路径预测



数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 10：2021 年 7 月 1 日美国墒情据平 (mm)



数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

目前中南棉区土壤偏湿，东南棉区旱情缓解。进入飓风季，需持续关注飓风对东南、中南高产棉区的侵扰。

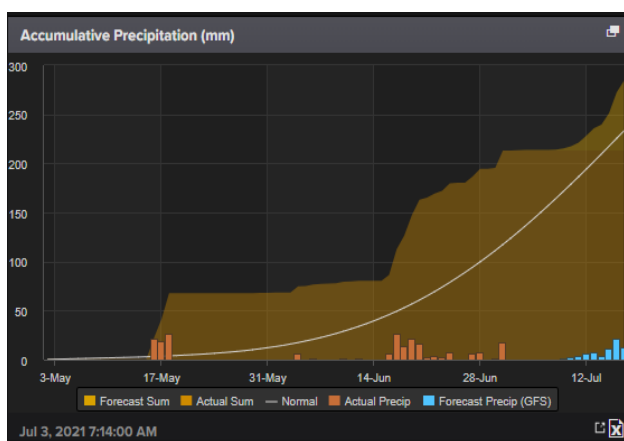
当前预计飓风 ELSA 将影响东南棉区，当前棉区主要处在盛花期，若大风强降水造成蕾铃脱落，不利于高产。

得州单产在降水丰沛的情况下，单产或调增，本轮阴雨天气将产生不利影响。东南、中南棉区单产和品质或受到飓风威胁。

得州产量预计为 135 万吨，得州外预计 210 万吨。

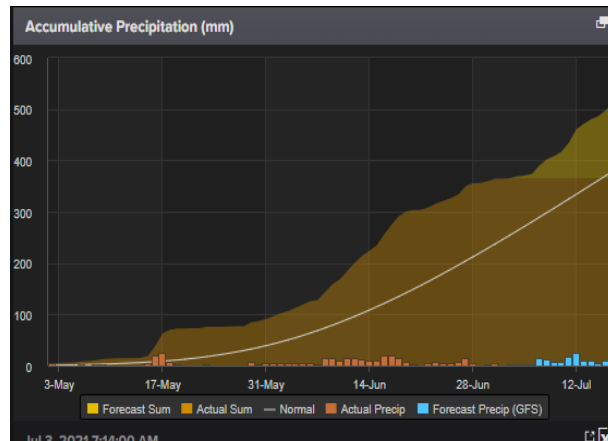
印度和巴基斯坦：

图表 11：印度古邦累计降水 GFS 模型 (mm)



数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 12：印度马邦累计降水 GFS 模型 (mm)



数据来源：印度农业部, 混沌天成研究院

2021 年 6 月 USDA 报告对印度和巴基斯坦的产量未做调整。

21/22 年度，至 5 月底巴基斯坦播种面积完成 76.5%。另据相关媒体报道，今年受玉米利润高影响，旁遮普省棉花面积或延续下降趋势，降幅 13.4%，仅 330 万亩。

21/22 年度，印度播种整体偏慢，或与季风季降水节奏变化有关，往常季风季降水中期和早期间隔较小，但今年偏长，总降水量有望增加。目前尚无劳动力不足导致播种进度缓慢的报道。

巴西:

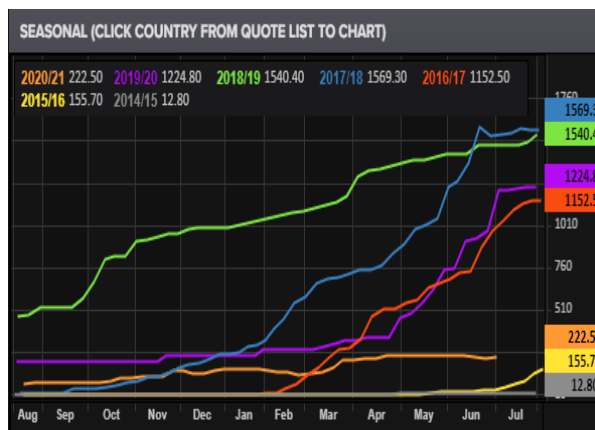
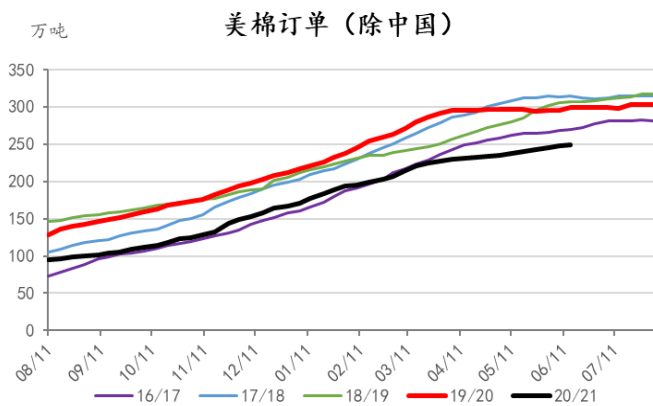
2021年6月USDA报告调减巴西棉花2020/21年度产量至245万吨,同时预计2021/22年度巴西棉花产量达到288万吨。

巴西棉农组织预计2020/21年度240万吨,同比将减少19%,主要因为播种推迟,面积减少。

美棉出口: 发运加速, 签约尚可, 下一年度中国尚未大规模采购。

图表 13: 中国以外美棉采购进度 (万吨)

图表 14: 美棉对华预售 (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

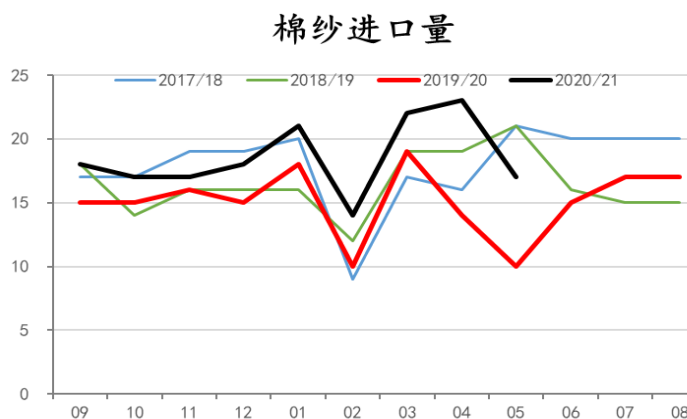
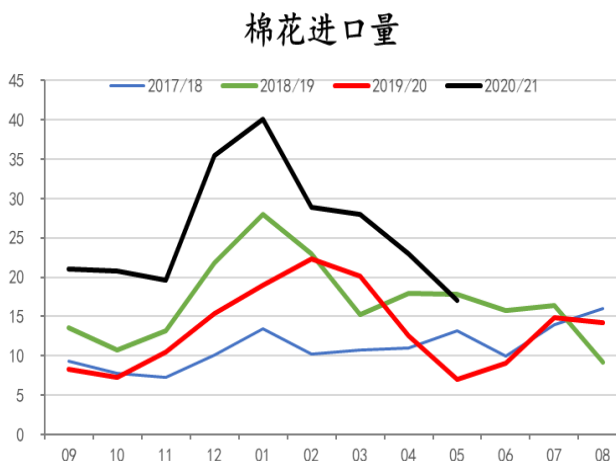
美棉出口: 截止2020年6月24日当周, 截止6月24日当周, 美棉签约2020/21年度棉花1万吨, 21/22年度棉花3万吨, 发运6.2万吨。20/21年度, 中国累计签约115万吨美棉, 仍有8.4万吨棉花待运。

美棉2020/21年度累计签约364万吨, 完成目标的103%, 进度同比落后17个百分点; 装运303万吨, 完成目标87%, 进度慢2个百分点。

棉花、棉纱进口:

图表 15: 棉花进口量 (万吨)

图表 16: 棉纱进口量 (万吨)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

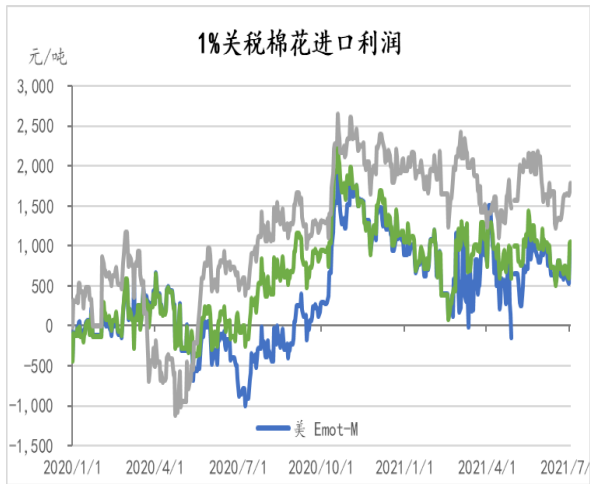
数据来源: BCO, 混沌天成研究院

2021年5月, 中国进口棉花17万吨, 同比增加10万吨。2020/21年度, 我国累计进口棉花

234 万吨，同比增加 112 万吨，增幅达 91%。

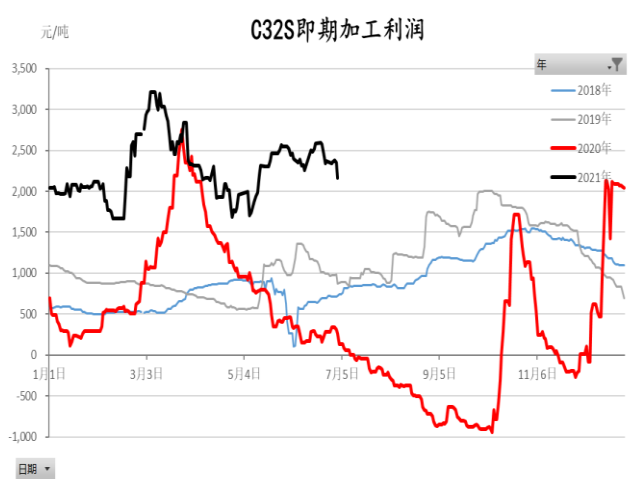
2021 年 5 月，中国进口棉纱 17 万吨，同比增加 7 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉纱 167 万吨，同比增加 35 万吨，增幅达 27%。

图表 17：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Cotlook，混沌天成研究院

图表 18：棉纱加工利润（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 63 美分/磅，售价为 84 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 950 元/吨，巴西棉进口利润为 1050 元/吨，印度棉进口利润为 1800 元/吨。

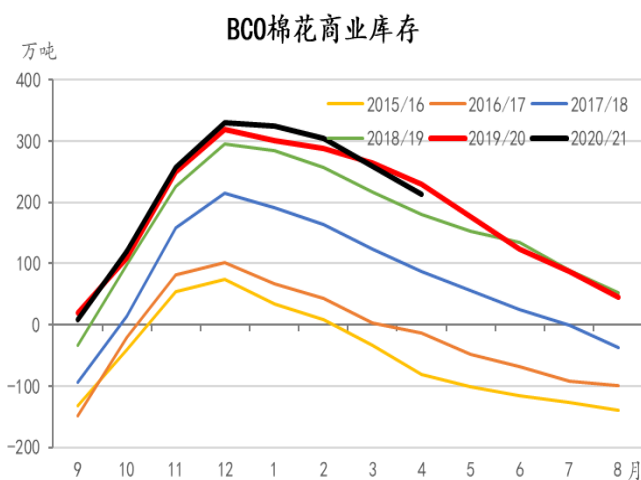
加工利润：

高支纱价格坚挺，原料价格上涨，纱厂加工利润高位回落，当前加工利润仍处于较高水平。

BCO 棉花库存：

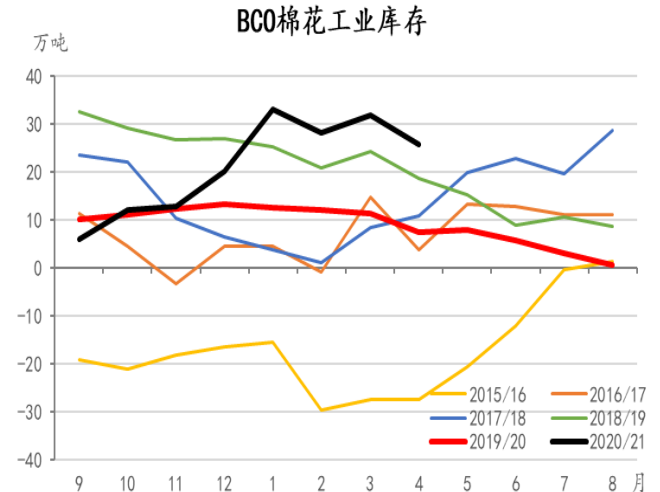
2021 年 5 月，BCO 棉花商业库存 357.79 万吨，其中保税区库存为 55.3 万吨；BCO 棉花工业库存 86.24 万吨。

图表 19：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

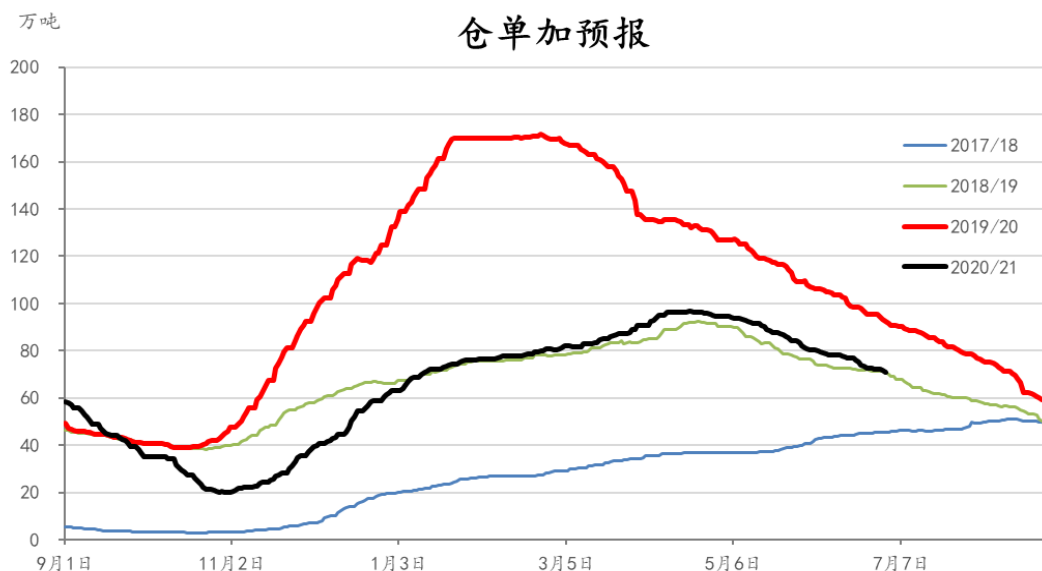
图表 20：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单:

图表 21: 仓单加预报棉花资源 (万吨)



数据来源: 郑商所, 混沌天成研究院

至 2021 年 7 月 2 日当周注册仓单预报减少 1.8 万吨, 累计现存 70.9 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-300 元/吨, 该价格无法覆盖仓储费用, 无法移仓。

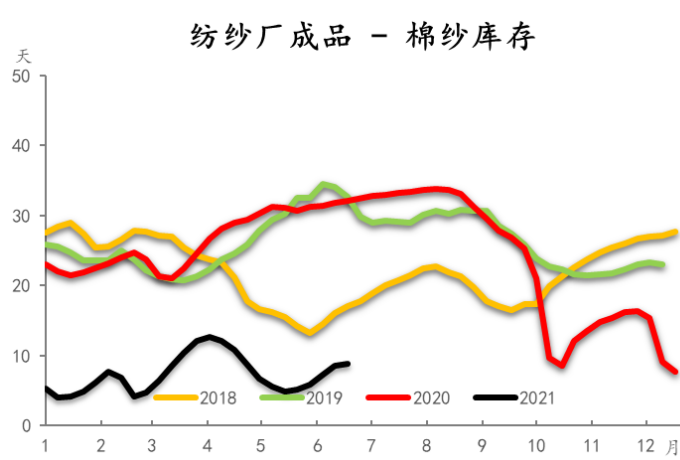
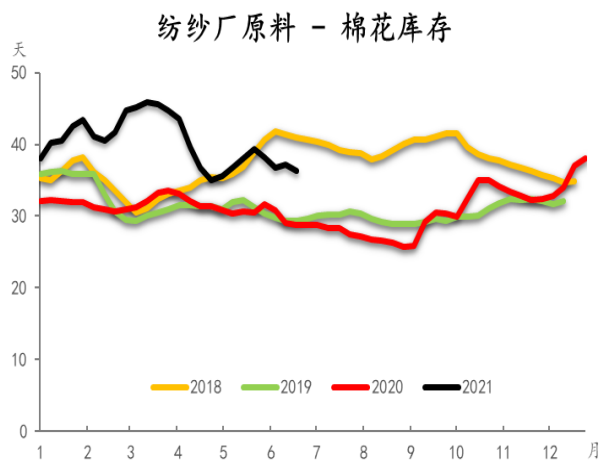
二、产业链需求

1、纱厂库存分析

纱厂成品低位继续小幅增加, 期价上行, 点价少, 原料端高位回落。订单较好。

图表 22: 纱厂原料库存 (天)

图表 23: 纱厂成品库存 (天)



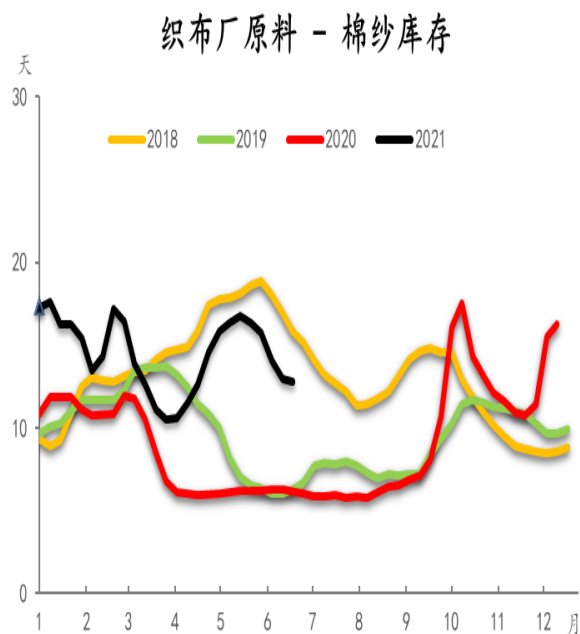
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

2、织厂库存分析

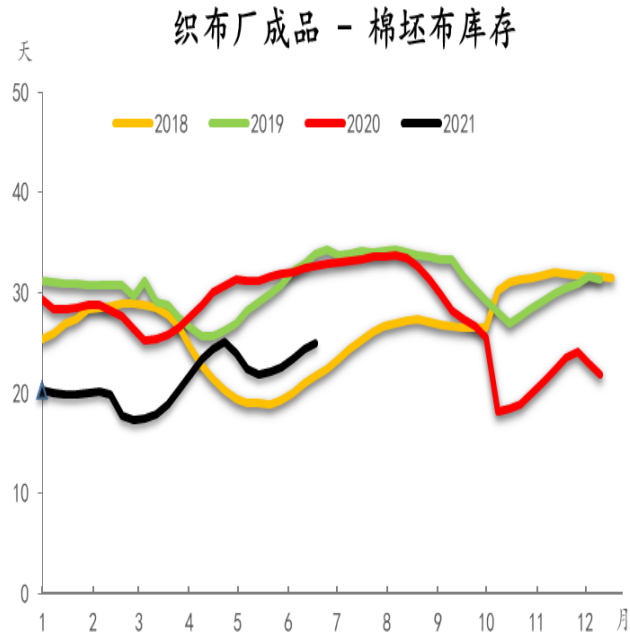
布厂原料继续回落，成品库存增加缓慢，近期新增订单开始改善。

图表 24：纺织厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 25：纺织厂成品库存（天）

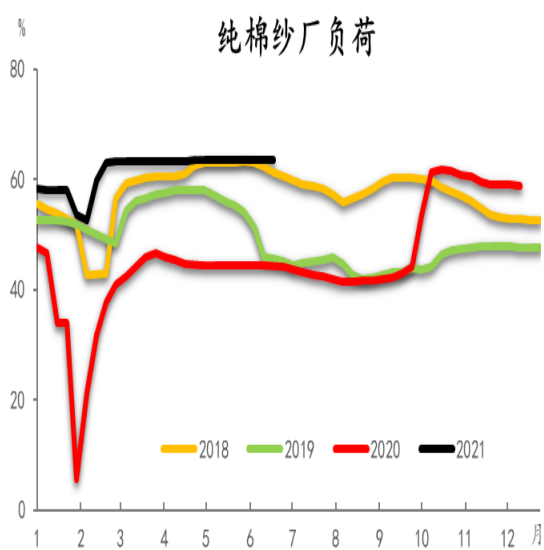


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

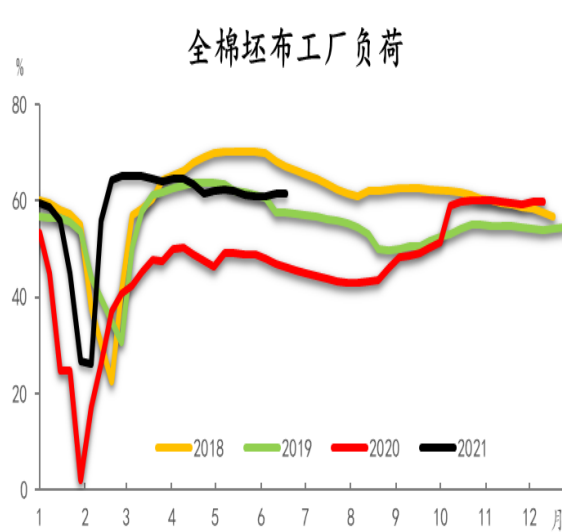
纱厂开机水平维持高位，布厂也维持在高水平，淡季不淡表现明显。2018 年布厂高开机是企业接到订单在 7 月美国对华关税加征前抢出口。

图表 26：纺织厂原料库存（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 27：全棉坯布工厂负荷（%）

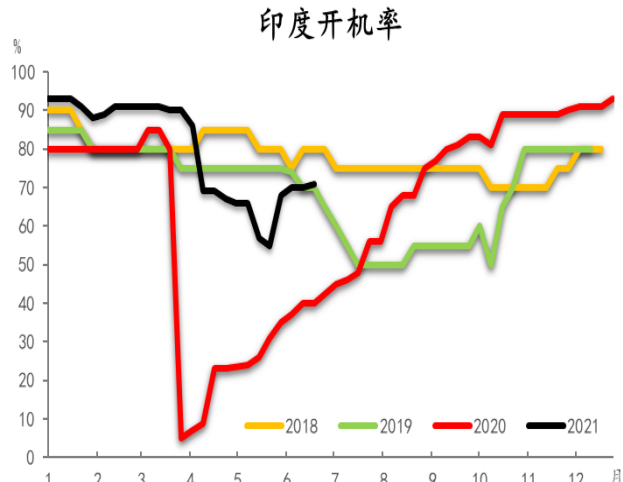
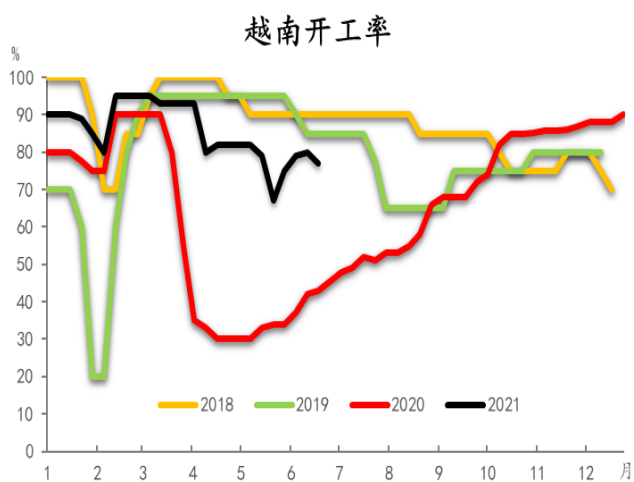


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷和进口纱下游负荷

图表 28：越南纱厂开机率 (%)

图表 29：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

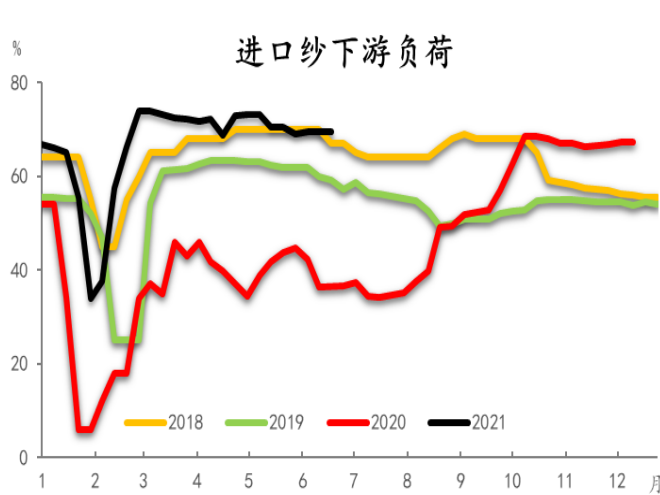
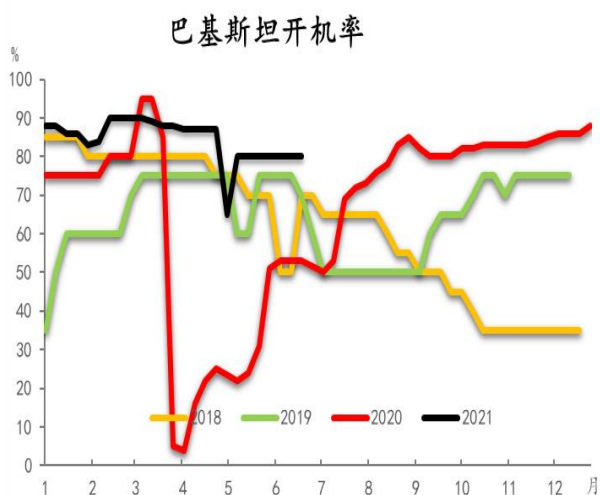
东南亚疫情改善，开机率小幅回升。进口纱下游负荷维持高位，进口纱港口库存增加。

欧美对秋冬消费复苏期望强烈，但受制于运力紧张，运费价格持续上涨，为了满足消费需求提前备货。近期消息显示越南服装厂订单接至明年，若东南亚、南亚疫情无法控制，订单回流仍然会持续并加强。

国内纺企、织企综合库存仍维持良性。近期调研显示，国产纱社会库存仍偏高，由于库存新增数量较多，统计难度大出现了卖纱难和买纱难的现象。

图表 30：巴基斯坦纱厂开机率 (%)

图表 31：进口纱下游开机负荷 (%)



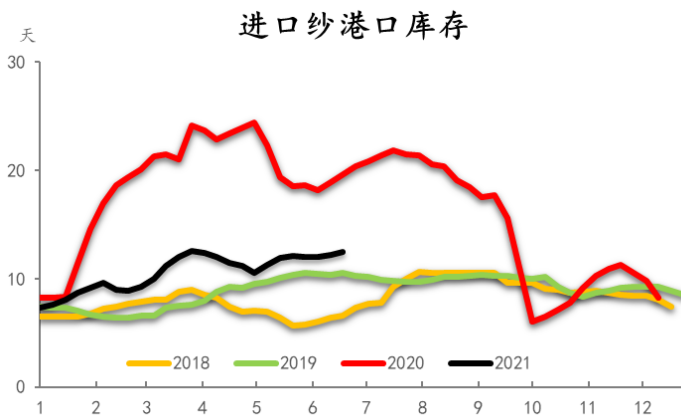
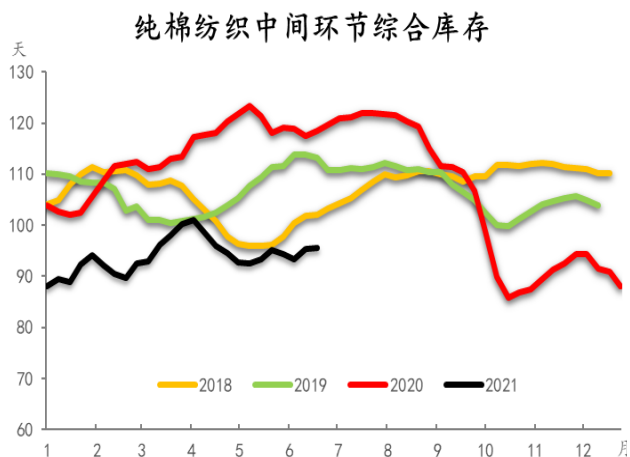
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

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 32：纯棉纺织中间环节综合库存（天）

图表 33：进口纱港口库存（天）



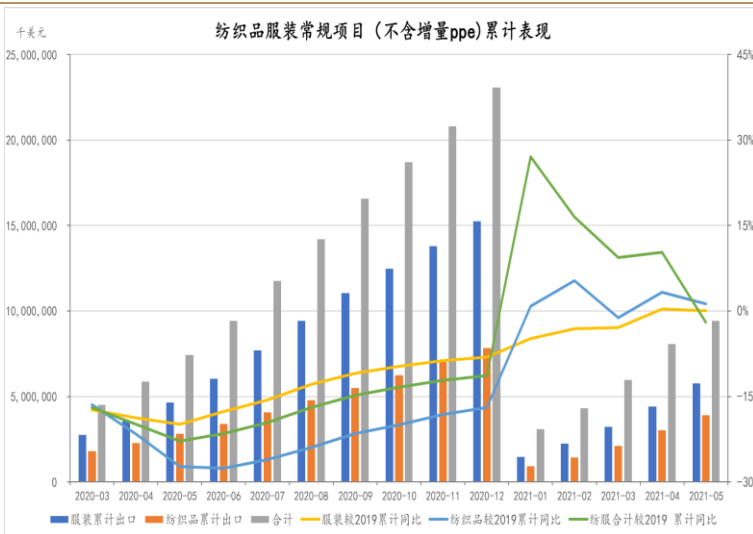
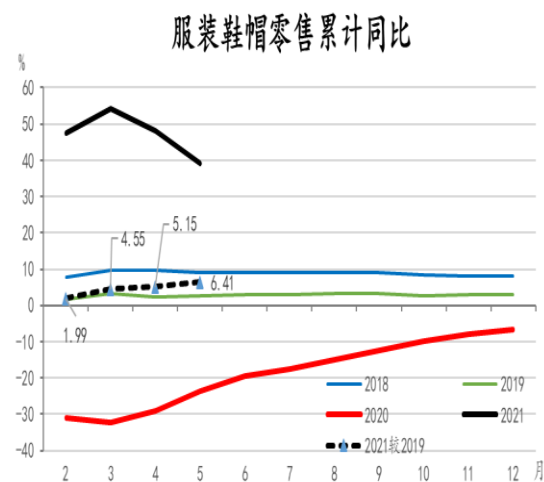
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

6、出口内销数据

图表 34：国内终端需求累计同比（%）

图表 35：终端出口累计同比（%）



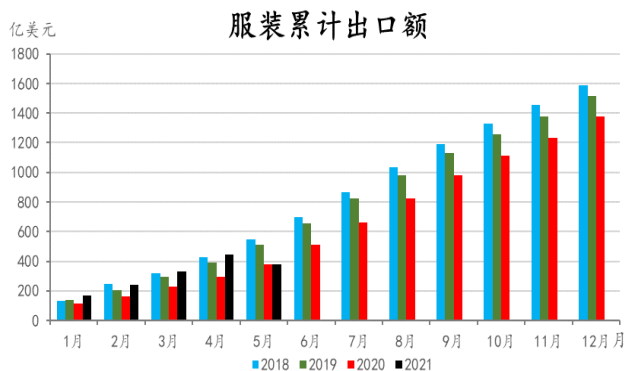
数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，混沌天成研究院

据国家统计局，2021年1-5月服装鞋帽零售累计同比39.1%，较2019年同期增加6.4%。

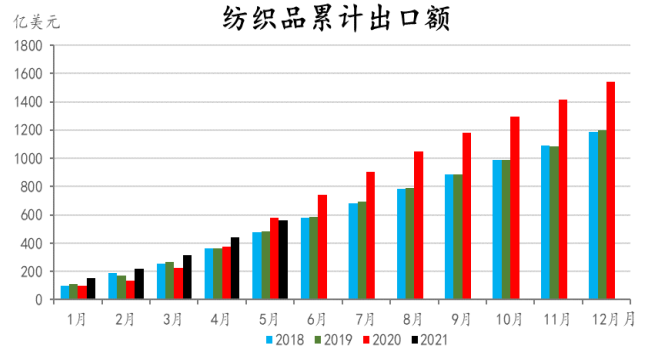
据中国海关，2021年5月纺织品服装合计出口243亿美元，同比下降17.7%；2021年1-5月累计出口943亿美元，累计同比下降2.1%。2021年5月服装出口122亿美元，同比增加37%，基本恢复至疫情前水平；2021年1-5月服装累计出口382亿美元，同比持平%，较2021年1-4月同比增幅下降49个百分点。2020年5月纺织品出口121亿美元，同比减少17%；2021年1-5月累计出口561亿美元，同比下降4%，较2021年1-4月同比增幅减少21个百分点。

图表 36: 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 37: 纺织品出口额 (亿美元)

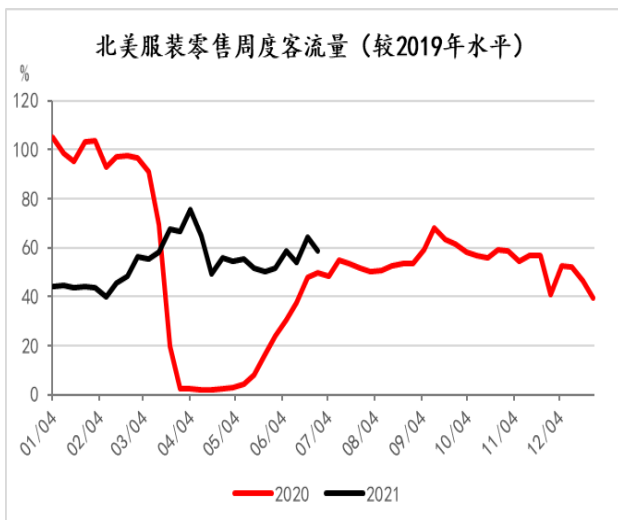


数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

7、海外消费数据

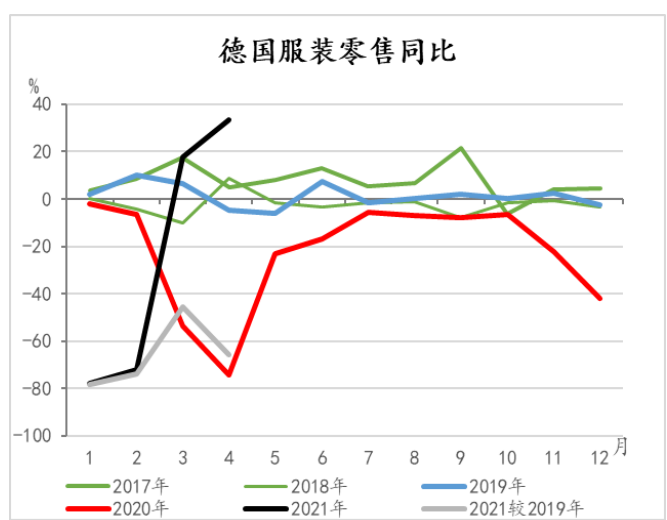
2021年5月, 美国服装零售额同比增加 198.3%, 较 2019 年同期增加 13.5%, 呈现 2 位数增长, 继环比改善, 同时超过 3 月 25.0 亿美元, 3 月消费大幅增加的原因主要来自美国政府的现金刺激计划; 2021 年 5 月英国服装零售额同比增加 151.9%, 较 2019 年同期减少 1.5%。

图表 38: 北美服装点线下客流量



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: 德国服装零售 (%)



数据来源: 英国统计局, 混沌天成研究院

6 月第 3 周数据显示, 美国服装零售客流量开始恢复。

欧洲复苏进程缓慢, 英国因接种进度领先而率先恢复, 复苏程度仅达到疫情前, 欧洲其他国家服装尚未恢复到疫情前水平。随着疫苗接种的进一步扩大, 发达国家新冠疫情对民众日常生活、出行的影响有望进一步下降, 降至流行性感冒级别, 尽管变异病毒或将持续升级, 影响复苏进程, 但预期向好不变。

三、供需平衡表

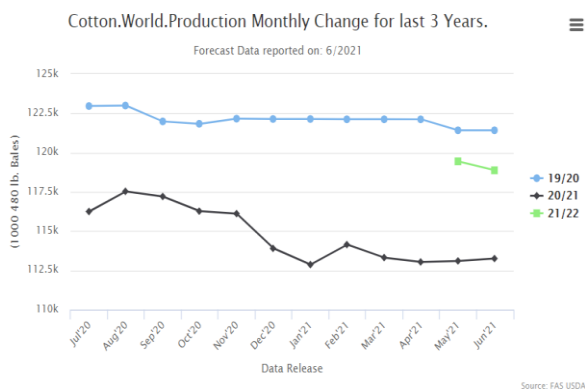
1. 全球棉花供需平衡表

	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%
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%
2021/22 6月	2025.9	3160.7	2588.1	1014.4	5628.4	2668.0	1014.4	3682.4	1944.3	-81.6	53%
同比	277.4	-314.8	-82.7	158.1	352.7	381.9	142.4	524.3	-171.1	-448.5	-14%
环比	-2.4	-147.2	-12.4	23.5	8.7	23.1	23.5	46.6	-36.8	10.9	-2%

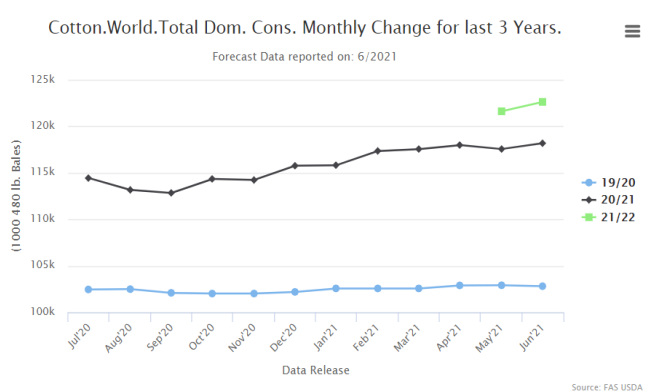
2. 中国棉花供需平衡表

	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%
2021/22 5月	840.4	320.0	598.7	228.6	1667.8	870.9	1.1	872.0	795.8	-13.7	97%
2021/22 6月	846.3	310.0	582.4	239.5	1668.2	892.7	1.1	893.8	774.4	-13.7	97%
同比	69.7	-35.0	-10.9	76.2	135.0	152.4	-2.8	149.6	-14.8	-26.3	-9%
环比	5.9	-10.0	-16.3	10.9	0.4	21.8	0.0	21.8	-21.3	0.0	0%

图表 40: 全球棉花产量 (千包)



图表 41: 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，新疆当前生长进度偏慢，大小苗影响田间管理，美国主产区产量恢复有限。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：全球终端消费仍然疲软，全球消费大幅增长依然需要时间。美国疫苗接种速度较快，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。

当前人民币汇率升值预期减弱，对出口影响减小，运费仍然吞噬了纺服出口利润。纱厂加工利润仍偏高，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，纱线社会库存或偏高。

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，美国市场初步显现出一定迹象，需持续关注。

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