

求真 细节 科技 无界

供应矛盾仍存，棉价仍在寻顶

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，前期低温影响营养生长，近期极端高温加快生殖生长弥补前期迟发，另有部分土地转种粮食，产看减趋势增强；美国主产区得州西部土壤墒情改善，产量上调，未来干旱、飓风仍对产区带来影响。印度播种进度加快。USDA 7月预计21/22年度产2599(+11)万吨。

储备棉：7月5日至9月30日，轮出60万吨，择机轮入。8月第一周轮出全部成交，第二周销售底价16514(-37)元/吨。

美棉销售：中国开始零星采购。

需求：美国7月服装消费增幅或有限；国内6月消费好转，英国5月恢复至2019年水平，其他发达国家有消费恢复潜力，但目前受变异病毒影响仍然很大。USDA 6月预计21/22年度消费2682(+16)万吨。

宏观：中国向美国派出大使，7月天津会谈提出两个清单和三条底线。中美或计划优先发展经济。拜登延续特朗普政策，强化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”，然而收获不佳。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。中国央行降准。欧洲央行计划维持现有支持政策。美国6月CPI 5.4%，存在输入性通胀的潜在风险。

疫苗接种，美国完成接种3.49亿剂次，中国完成超17亿剂次，欧洲疫苗接种6.66亿剂次，发展中国家接种进度更慢，近期国内和欧美疫情有所反弹，我国周边国家越南、孟加拉、泰国、缅甸、蒙古成为德尔塔毒株的重灾区。7月15日世卫组织声明，新冠肺炎疫情继续构成“国际关注的突发公共卫生事件”，德尔塔毒株全球蔓延令人担忧，世卫号召迅速采取行动。

财政方面，美国或减少财政政策并计划对富人加税填补亏空。

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，**本周新增禁疆令主要是针对光伏。**国内品牌升级在加速，“特步”“李宁”“361°”等一些知名品牌正在抢占市场份额。

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，目前产业备货充足，超预期订单将成为新驱动。

风险提示：

海外疫情高位流行；疫苗接种；疆棉禁令；中美关系。



混沌天成研究院

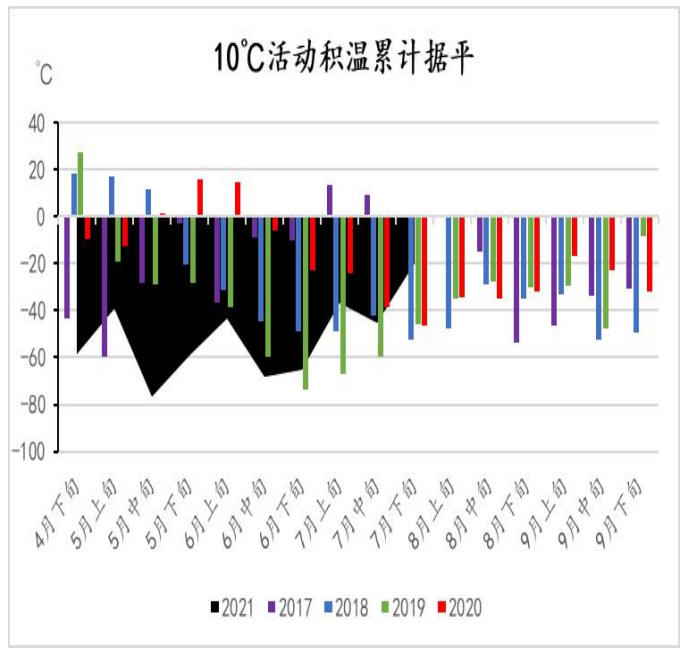
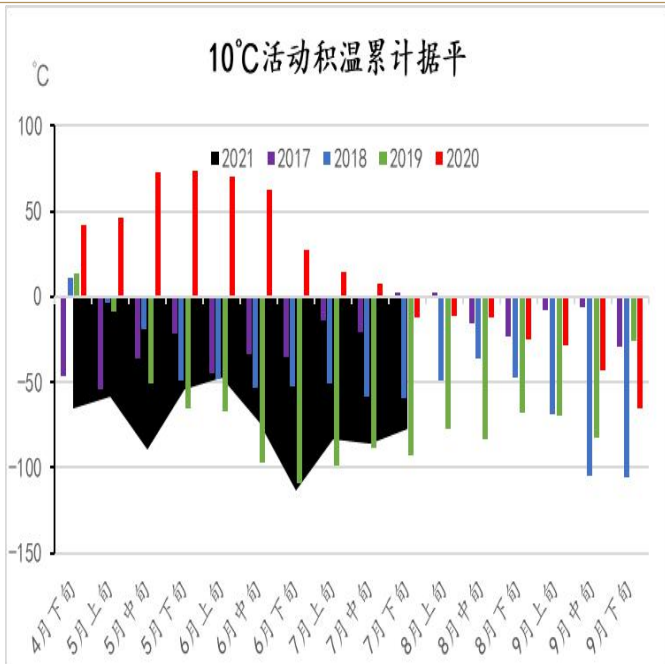
一、供应

新疆:

新疆棉花面积，因粮食生产任务和前期灾害导致弃耕，面积有所减少。

图表 1: 北疆塔城地区 累计积温据平 (°C)

图表 2: 南疆阿克苏地区 累计积温据平 (°C)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

全疆仍处盛花期，7月整体回温快，棉花生长进度加快。目前生长进度晚7-8天。8月上半月气象条件预计较好。未来需关注早霜，如果如果霜期早临，对北疆影响会更大。

图表 3: 棉花发育期

图表 4: 新疆气温预报(°C)



数据来源: 中央气象台, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv EC, 混沌天成研究院

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。疆内轧花厂产能扩张，抢棉预期高。

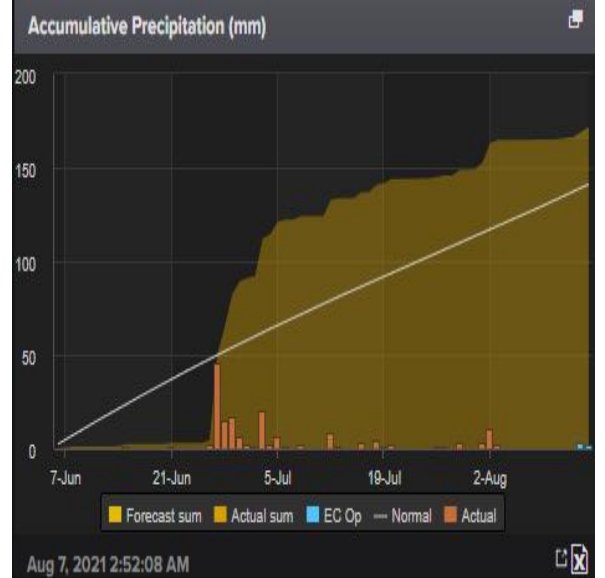
美国:

播种面积

2021年6月面积实播调查显示为1172万英亩, 继续关注8月面积报告。

图表 5: 得州拉伯克 1m 土壤含水率

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

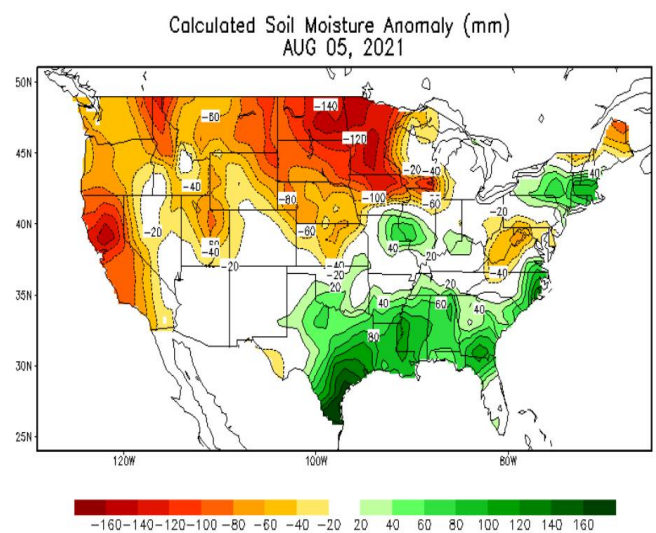
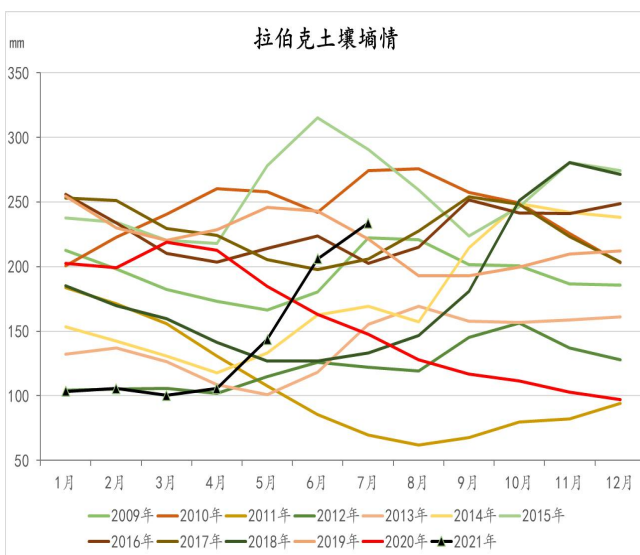
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

2020/21 年度, 主产区得州因旱减产。2021/22 年度, 得州由旱转湿, 降水频率不稳, 7 月初降水过猛, 棉花根系不发达, 目前墒情仍然较高, 晚播棉田积温不足, 预计近期有少量降水, 气温回升。

2021/22 年度, USDA 预计美棉产量 388 万吨, 上调 17 万吨。

图表 7: 得州拉伯克 1.6m 土壤含水率

图表 8: 美棉土壤墒情据平



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: NOAA CPC, 混沌天成研究院

中南棉区和东南棉区墒情偏高, 全美作物整体进度偏慢, 8 月高温预计有利于作物发育。近期暂无飓风预报。

得州产量预计为 140 万吨, 得州外预计 220 万吨。上调 10 万吨。

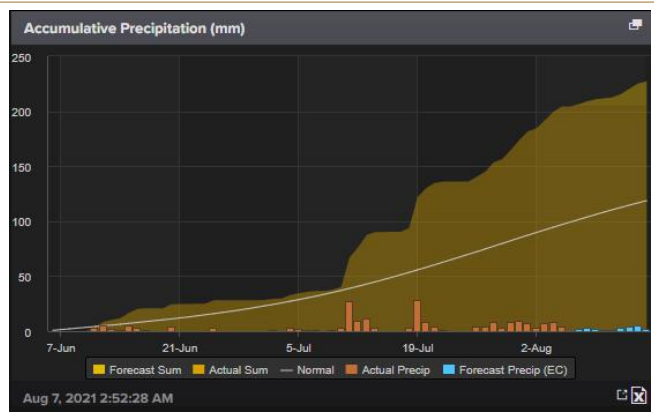
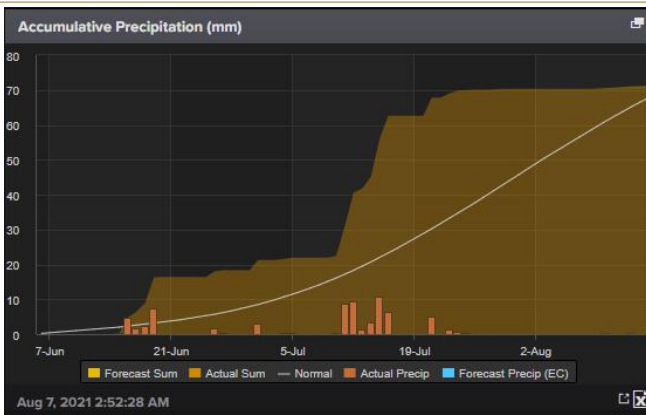
印度和巴基斯坦:

USDA 在 7 月报告中调减巴基斯坦 21/22 年度棉花产量 6 万吨至 109 万吨, 对印度棉产量维持 631 万吨。

21/22 年度, 巴基斯坦棉花基本完成播种, 截止 6 月 15 日, 累计播种 184 万公顷, 同比下降 16%, 因缺水少种, 但后期降水充足, 对单产有利。

图表 9: 巴基斯坦信德省累计降水 EC 模型 (mm)

图表 10: 巴基斯坦旁遮普省累计降水 EC 模型 (mm)



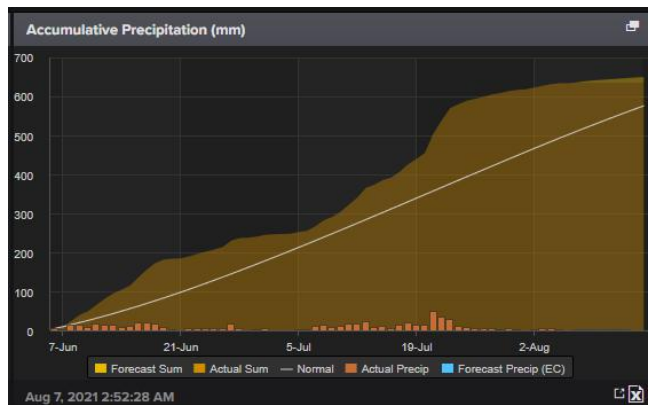
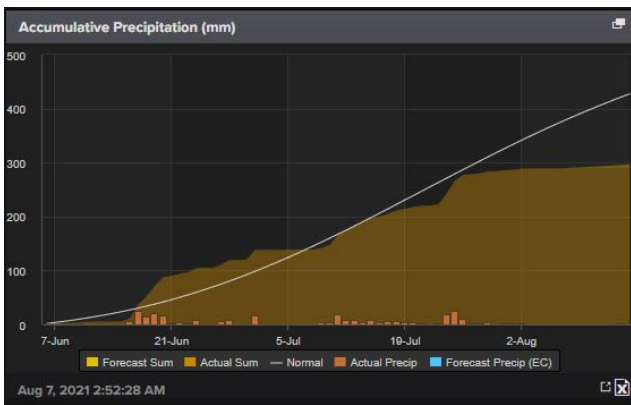
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

印度播种进度加速, 至 7 月 29 日累计完成 1107 万公顷, 同比慢 8.7%。

图表 11: 印度古邦累计降水 EC 模型 (mm)

图表 12: 印度马邦累计降水 EC 模型 (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

印度棉花播种仍然偏慢, 古邦降水偏少, 预计对该地区单产不利。

目前尚无劳动力不足导致播种进度缓慢的报道。

巴西:

2021 年 7 月 USDA 报告调减巴西棉花 2020/21 年度产量至 234 万吨, 同时维持 2021/22 年度巴西棉花产量达到 288 万吨。

澳大利亚:

澳棉生产受两个因素影响, 利润和水资源, 灌溉水供给实行配额制。

本年度降水偏多, 水库蓄水充足。

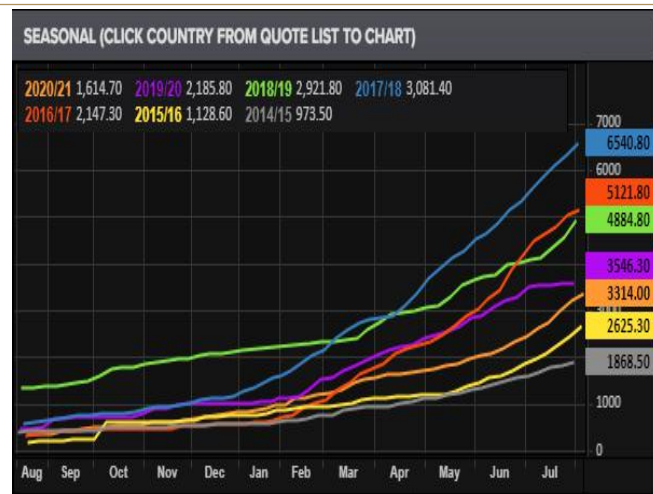
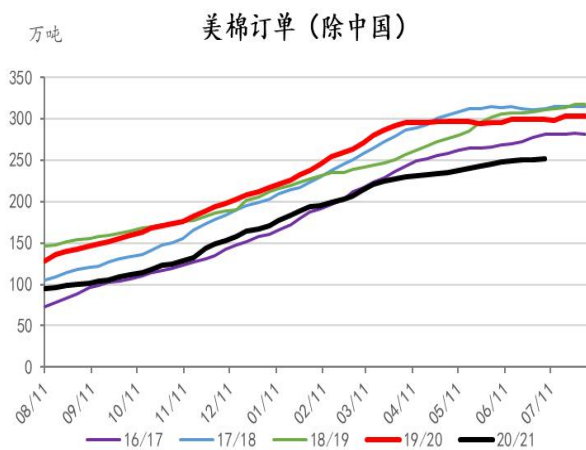
澳国不纺织棉花, 所产棉花全部出口。中澳关系不佳, 中国采购基本停滞, 澳棉多产则导致库存累积。中澳关系不佳同样导致澳棉升水大幅减少, 因此 21/22 年度, 澳棉生产或受需求影响而减少, 难以实现 USDA 预计产量。

美棉出口：中国开始少量采购。

美棉出口：截止 2020 年 7 月 29 日当周，美棉 2020/21 年度合同新增 0.4 万吨，21/22 年度签约 3.4 万吨，巴基斯坦采购 0.8 万吨，中国采购 0.4 万吨。发运 5.2 万吨，发往越南 1.0 万吨，发往中国 0.8 万吨。20/21 年度，中国累计签约 115 万吨美棉，仍有 5.5 万吨棉花待运。

图表 13：中国以外美棉采购进度（万吨）

图表 14：美棉预售（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

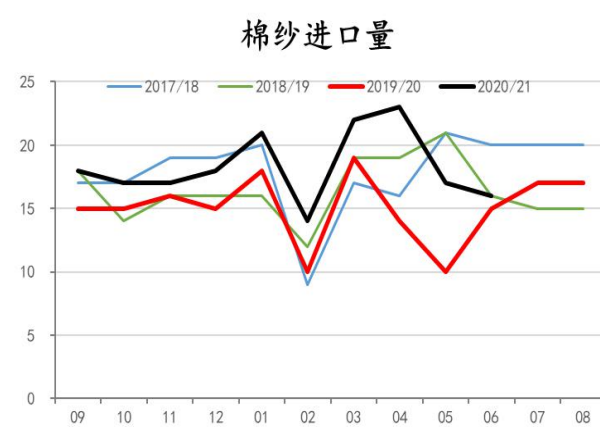
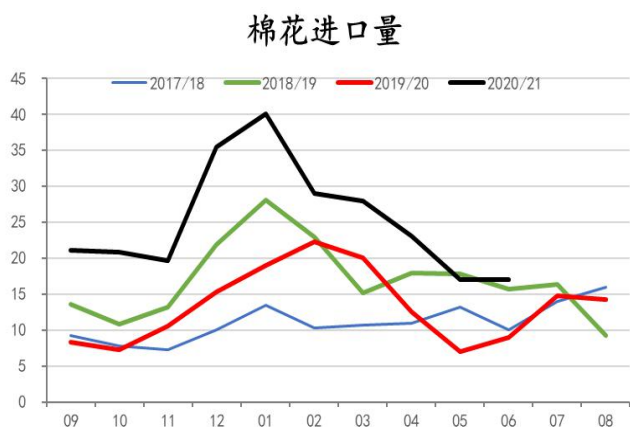
本年度后期新增本年度销售的原因包括有限的可选择资源，此原因也一定程度影响了预售，但 320 万吨属于美棉出口的低水平，全球棉花贸易随着全球经济复苏需求增长，区域间的品级结构缺口，仍将维持高水平，当下预售进度缓慢是双向选择的结果。

2021/22 年度发运棉花预售 36.6 万吨，同比少 26.1%。

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 6 月，中国进口棉花 17 万吨，同比增加 8 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉花 251 万吨，同比增加 120 万吨，增幅达 92%。

2021 年 6 月，中国进口棉纱 16 万吨，同比增加 1 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉纱 183 万吨，同比增加 36 万吨，增幅达 24%。

进口利润:

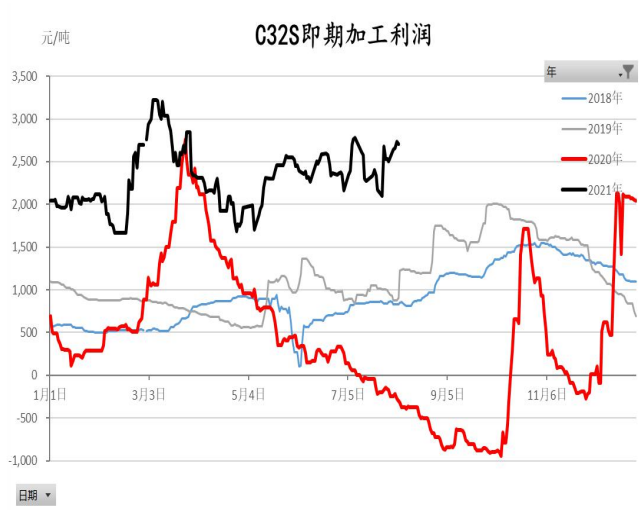
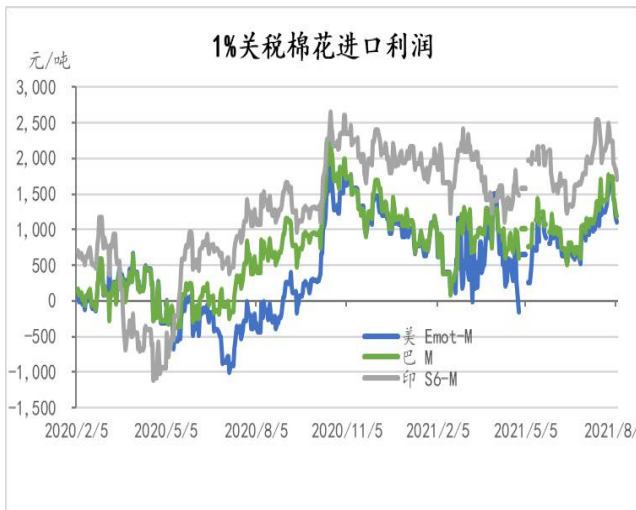
CCI 20/21 售价为 92.44 美分/磅。按照 1%完税法, 美棉进口利润 1112 元/吨, 巴西棉进口利润为 1191 元/吨, 印度棉进口利润为 1720 元/吨。滑准税配额已陆续发放。

加工利润:

C32S 棉纱生产利润为 2690 元/吨。

图表 17: 棉花进口利润 (元/吨)

图表 18: 棉纱加工利润 (元/吨)



数据来源: BCO, 混沌天成研究院

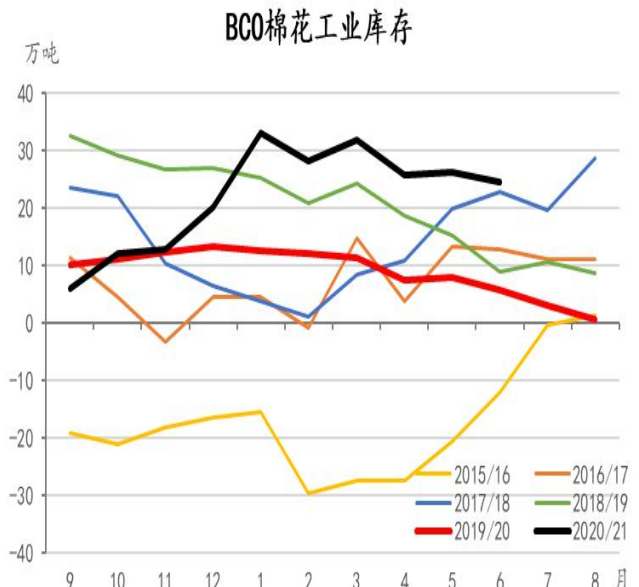
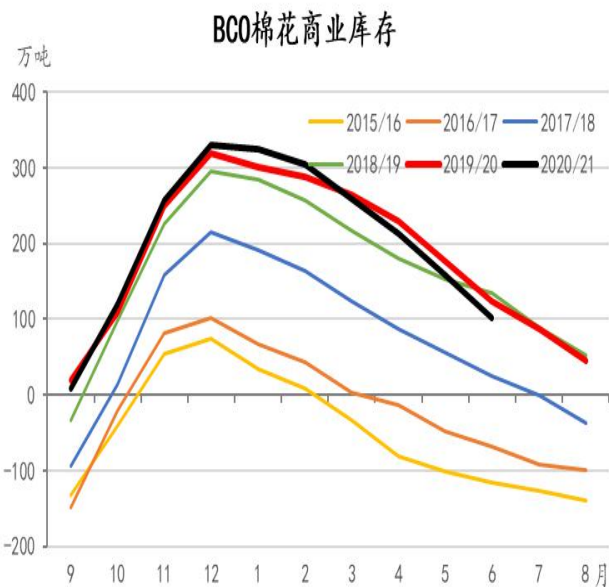
数据来源: BCO, 混沌天成研究院

BCO 棉花库存:

2021 年 6 月, BCO 棉花商业库存 301.73 万吨, 其中保税区库存为 50.5 万吨; BCO 棉花工业库存 84.46 万吨。

图表 19: 棉花商业库存 (万吨, 较 200 万吨)

图表 20: BCO 工业库存 (万吨, 较 60 万吨)



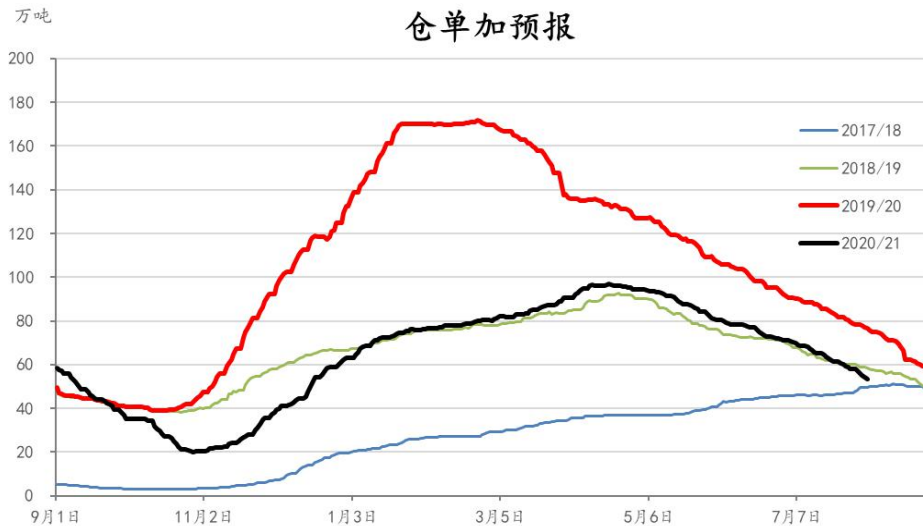
数据来源: BCO, 混沌天成研究院

数据来源: BCO, 混沌天成研究院

仓单:

至 2021 年 8 月 6 日当周,注册仓单预报减少 4.9 万吨, 累计现存 53.3 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-295 元/吨, 该价格无法覆盖仓储费用, 无法移仓。

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

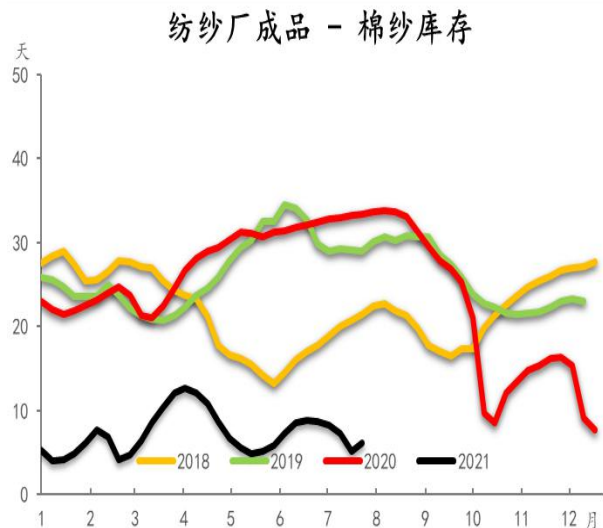
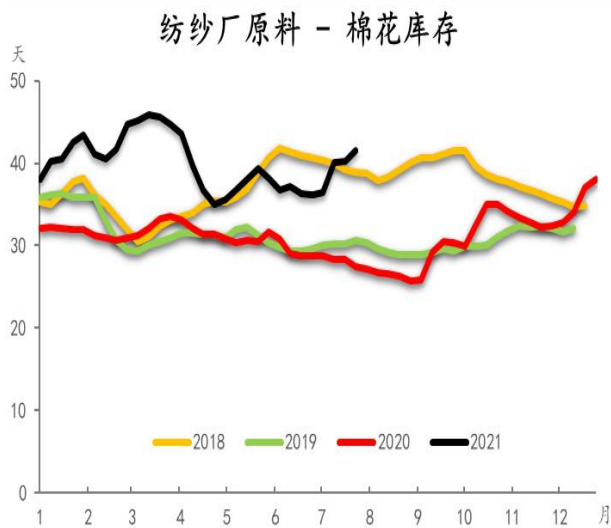
二、 产业链需求

1、 纱厂库存分析

纱厂成品继续保持低位, 订单充足, 备货较多。

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

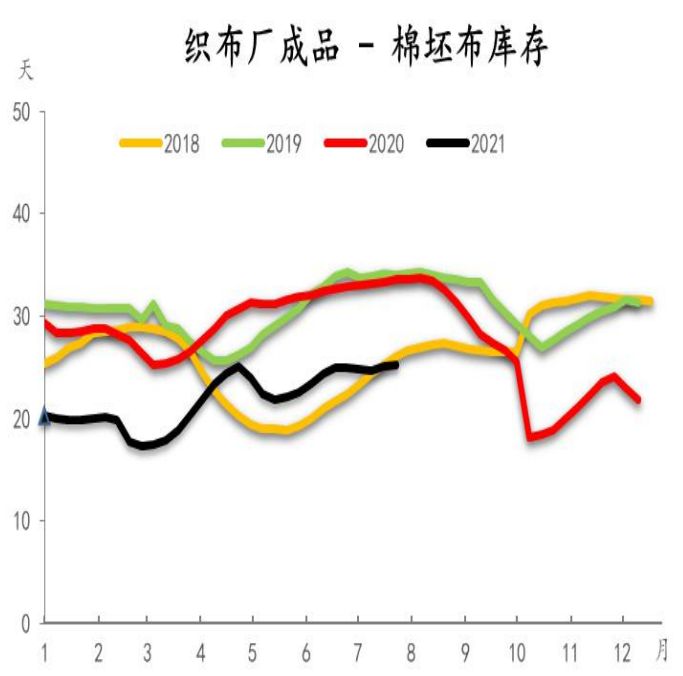
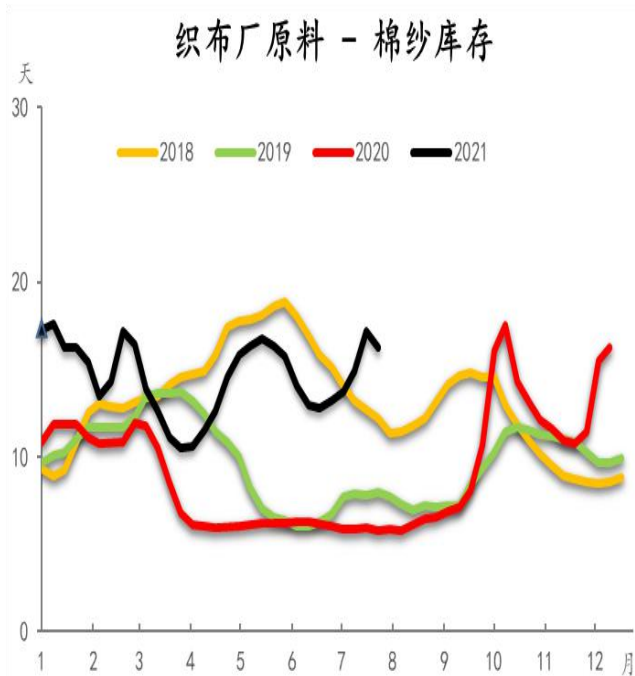
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

2、织厂库存分析

纱价较高，压缩利润，布厂纱原料库存下降，成品库存持平略增。

图表 24: 纺织厂原料库存 (天)

图表 25: 纺织厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB,混沌天成研究院

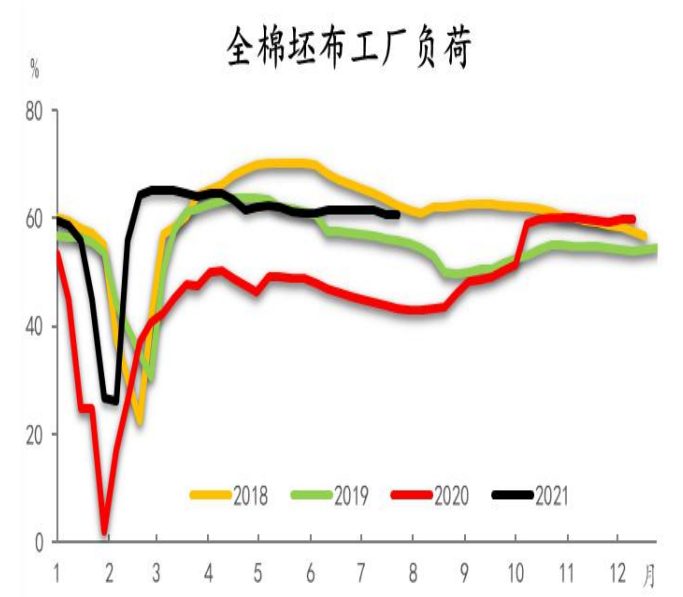
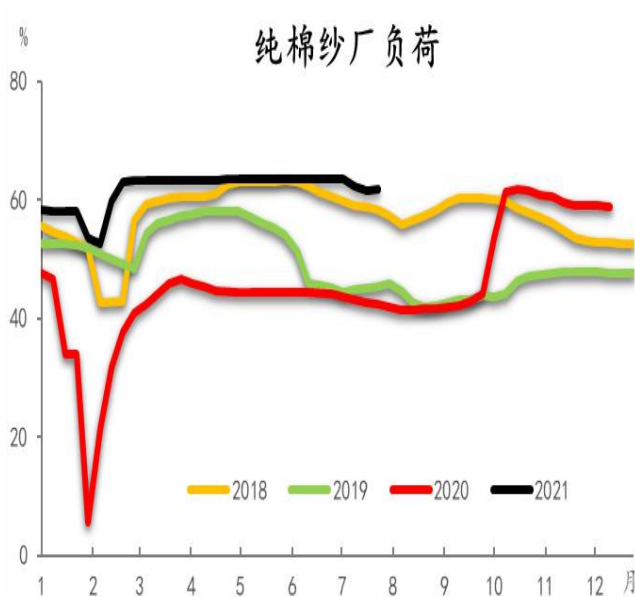
数据来源: TTEB,混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

纱厂开机水平高位，布厂也维持在高水平，淡季不淡表现明显。

图表 26: 纺织厂原料库存 (%)

图表 27: 全棉坯布工厂负荷 (%)

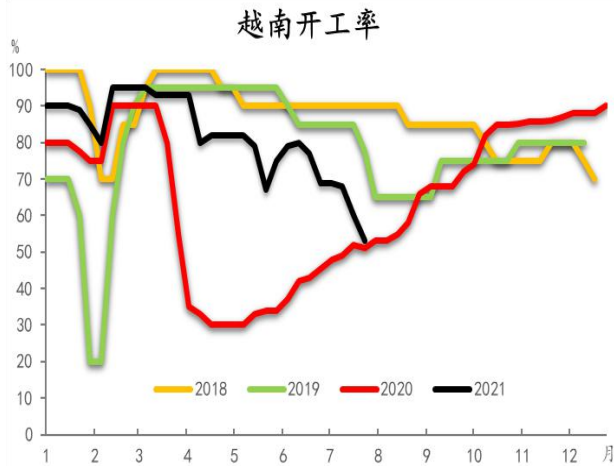


数据来源: TTEB,混沌天成研究院

数据来源: TTEB,混沌天成研究院

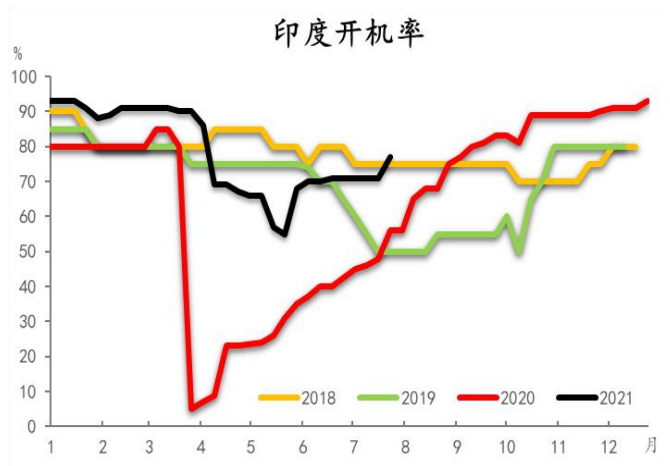
4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷和进口纱下游负荷

图表 28: 越南纱厂开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 29: 印度纱厂开机率 (%)



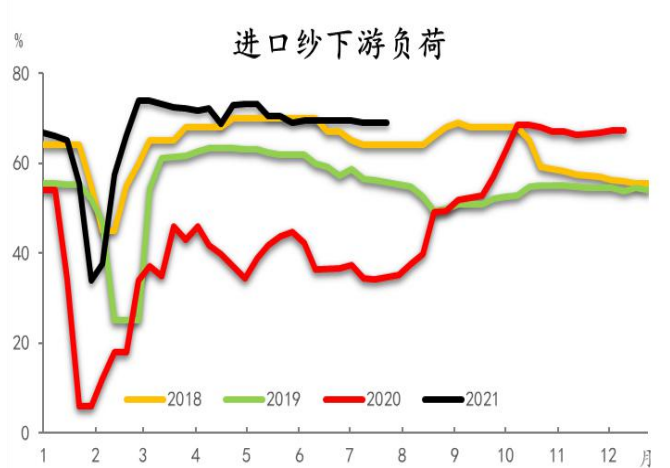
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 30: 巴基斯坦纱厂开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 31: 进口纱下游开机负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

瑞丽疫情爆发, 意味着东南亚地区疫情控制难度巨大, 也将导致东南亚服装业新增投资信心减弱。东南亚工厂尽管可以采取管控措施维持开机, 但工人流失问题严重。东南亚纱产量不足, 需在国内生产。南亚纱厂开机受疫情影响较小, 开机率也回升。

欧美秋冬服装消费复苏预期强烈, 国内4、5、6、7月出口较好, 东南亚同期出口也偏强, 船期影响下, 后续新增回流秋冬出口订单预计利好有限。国内秋冬订单预计8月中下旬下达, 关注德尔塔疫情对有钱有闲为前提的服装消费的影响。若东南亚疫情持续, 11月开始的海外春夏订单将回流。

进口纱下游负荷维持高位, 进口纱港口库存小幅下降。

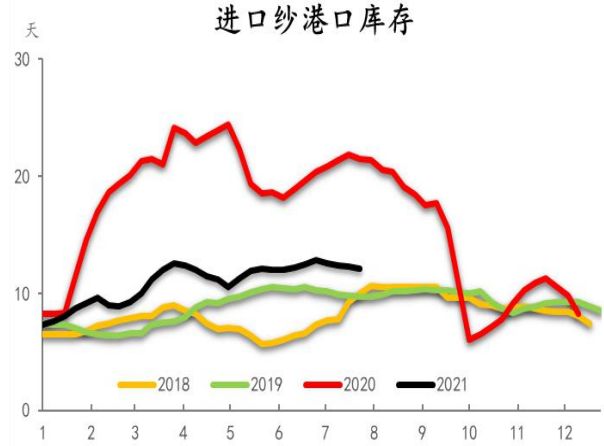
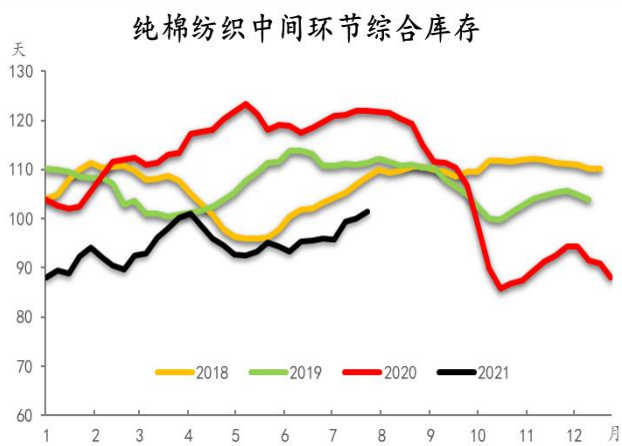
国内纺企、织企综合显性库存仍维持良性。

近期佛山调研发现, 市场对旺季预期比较明显, 渠道备货充足。

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)



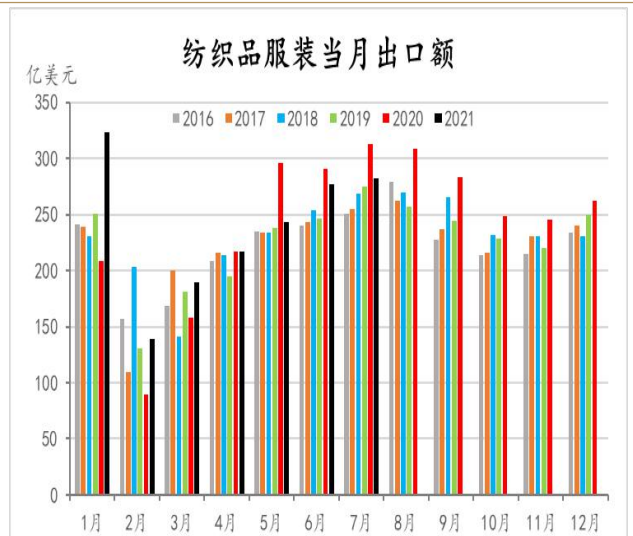
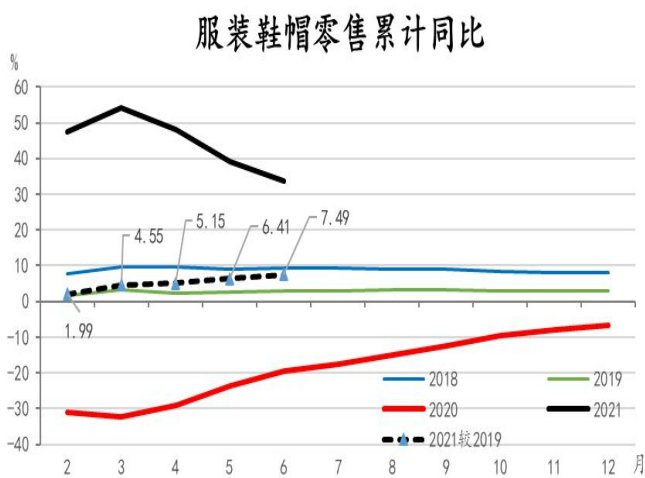
数据来源: TTEB,混沌天成研究院

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 (万美元, %)



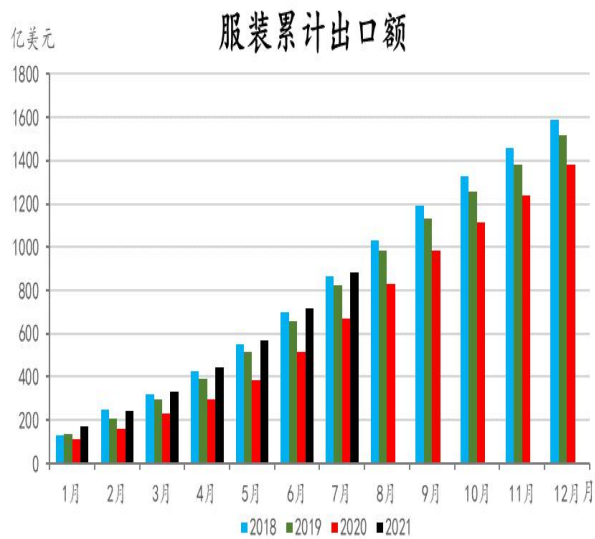
数据来源: 国家统计局,混沌天成研究院

数据来源: 中国海关,混沌天成研究院

据国家统计局, 2021 年 1-6 月服装鞋帽零售累计同比 33.7%, 较 2019 年同期增加 7.5%。

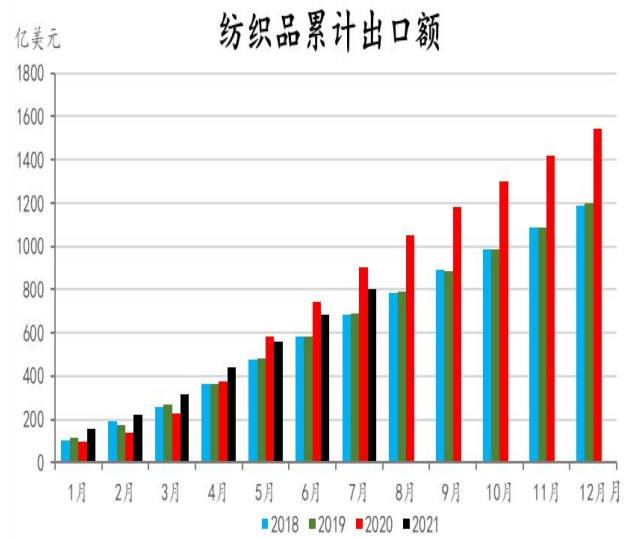
据中国海关, 2021 年 7 月纺织品服装合计出口 283 亿美元, 同比减少 9.7%, 较 2019 年增加 3.0%; 2021 年 1-7 月累计出口 1686 亿美元, 累计增加 7.3%, 较 2019 年同期增加 11.3%。2021 年 7 月服装出口 166 亿美元, 同比增加 8.2%, 较 2019 年减少 1.1%; 2021 年 1-7 月服装累计出口 883 亿美元, 同比增加 32%, 较 2019 年同期增加 7.2%。2020 年 7 月纺织品出口 117 亿美元, 同比减少 22.5%, 较 2019 年增加 9.4%; 2021 年 1-7 月累计出口 803 亿美元, 同比减少 11.0%, 较 2019 年同期增加 16.2%。

图表 36: 服装出口额 (万美元)



数据来源: 中国海关,混沌天成研究院

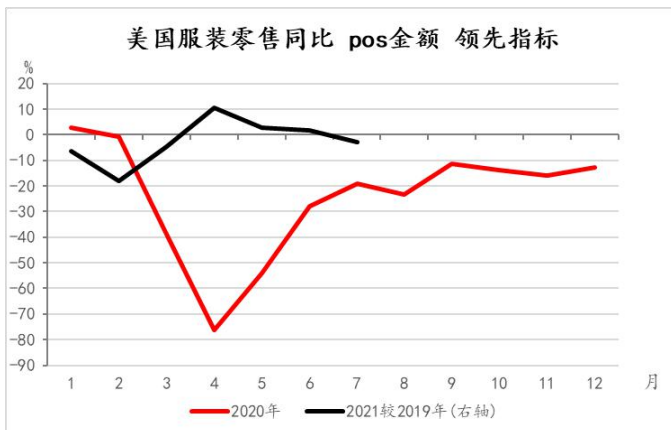
图表 37: 纺织品出口额 (亿美元)



数据来源: 中国海关,混沌天成研究院

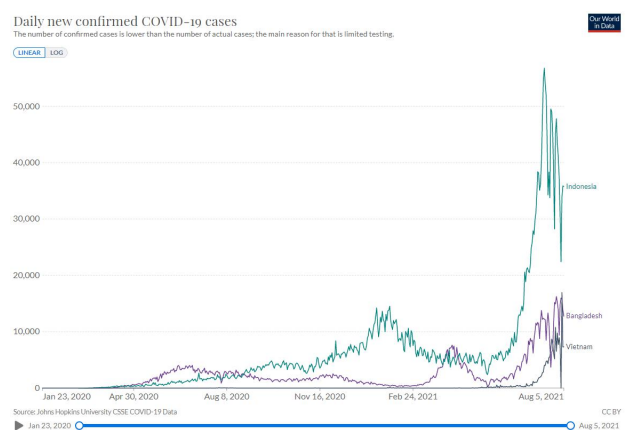
7、航运

图表 38: 美国服装零售领先指标



数据来源: Bloomberg,混沌天成研究院

图表 39: 东南亚新增新冠确认人数



数据来源: Our World in Data,混沌天成研究院

2021年6月, 美国服装零售额同比增加 47.1%, 较 2019 年同期增加 16.5%, 继续呈现 2 位数增长; 2021 年 5 月意大利服装零售额同比增加 82.3%, 较 2019 年同期增加 8.3%。

美国 7 月服装零售环比或转弱, 但高工资预期仍有可能将服装零售维持在高水平。

东南亚疫情严峻, 船东顾忌航线其他港口停靠政策, 减少班轮停靠, 导致运价进一步上浮。

高运价一方面由供求缺口造成, 一方面又受提前补库的需求前置影响, 瓶颈在于港口效率与集装箱吞吐量的不匹配。短期内, 港口装卸、卡车物流都难以有效改善, 因此, 8 月暑运及圣诞节备货或将保持运价持续高位运行。

国内运费较东南亚地区有优势。

图表 40: 集装箱运价 (美元/柜)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

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 6月	2132.0	3160.7	2465.9	1033.5	5631.3	2569.9	1032.3	3602.2	2025.9		53%
2020/21 7月	2132.0	3157.7	2450.7	1041.2	5623.8	2582.2	1045.1	3627.3	1993.7	-138.3	55%
20/21 7月环比	0.0	-3.0	-15.2	7.7	-7.5	12.3	12.8	25.1	-32.2		2%
2021/22 6月	2025.9	3308.9	2588.1	1014.4	5628.4	2667.9	1014.4	3682.3	1944.3		53%
2021/22 7月	1993.7	3335.0	2599.4	999.8	5592.9	2681.5	999.8	3681.3	1910.3	-83.4	52%
21/22 7月环比	-32.2	26.1	11.3	-14.6	-35.5	13.6	-14.6	-1.0	-34.0		-1%
21/22 7月同比	-138.3	177.3	148.7	-41.4	-30.9	99.3	-45.3	54.0	-83.4		-3%

2. 中国棉花供需平衡表

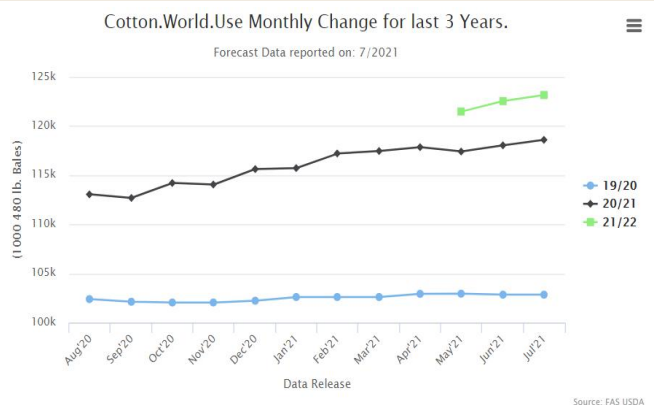
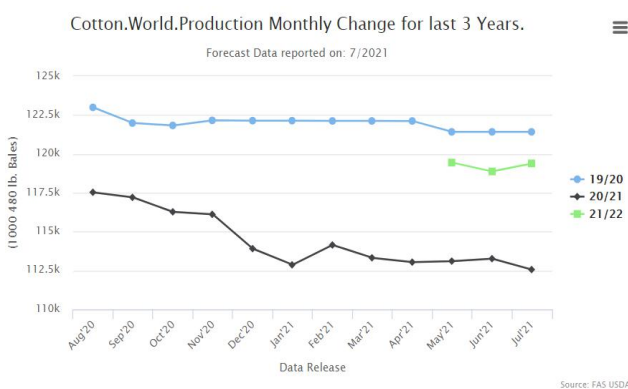
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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	803.4	325.0	642.3	272.2	1717.8	870.9	0.7	871.6	846.3	42.9	97%
2021/22 6月	846.3	310.0	582.4	239.5	1668.2	892.7	1.1	893.8	774.4		87%
2021/22 7月	846.3	310.0	582.4	217.7	1646.4	892.7	1.1	893.8	752.7	-93.6	84%
21/22 7月环比	0.0	0.0	0.0	-21.8	-21.8	0.0	0.0	0.0	-21.8		-2%
21/22 7月同比	42.9	-15.0	-59.9	-54.4	-71.4	21.8	0.4	22.2	-93.6		-13%

3. 美国棉花供需平衡表

	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	库销比
2010/11	64.2	433.0	394.1	0.2	458.5	84.9	313.1	398.0	56.6	-7.6	14%
2011/12	56.6	382.9	339.0	0.4	396.0	71.8	255.0	326.8	72.9	16.3	22%
2012/13	72.9	377.2	376.9	0.2	450.0	76.2	283.7	359.9	82.7	9.8	23%
2013/14	82.7	305.1	281.1	0.2	364.0	77.3	229.3	306.6	51.2	-31.6	17%
2014/15	51.2	378.5	355.3	0.2	406.7	77.9	244.9	322.9	79.5	28.3	25%
2015/16	79.5	326.8	280.6	0.7	360.8	75.1	199.2	274.3	82.7	3.3	30%
2016/17	82.7	384.8	373.8	0.2	456.8	70.8	324.8	395.6	59.9	-22.9	15%
2017/18	59.9	449.2	455.5	0.2	515.6	70.3	354.5	424.8	91.4	31.6	22%
2018/19	91.4	404.3	400.0	0.2	491.6	64.9	323.1	388.0	105.6	14.2	27%
2019/20	105.6	465.3	433.5	0.2	539.3	46.8	337.7	384.5	157.9	52.3	41%
2020/21	157.9	334.9	318.1	0.2	476.2	50.1	357.1	407.1	68.6	-89.3	17%
2021/22 6月	68.6	389.7	370.1	-1.0	437.7	54.4	322.2	376.7	63.1		17%
2021/22 7月	68.6	424.9	387.5	0.0	456.1	54.4	330.9	385.4	71.8	3.3	19%
21/22 7月环比	0.0	35.2	17.4	1.0	18.4	0.0	8.7	8.7	8.7		2%
21/22 7月同比	-89.3	90.0	69.5	-0.2	-20.0	4.4	-26.1	-21.8	3.3		2%

图表 39: 全球棉花产量 (千包)

图表 40: 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，新疆单产恢复难度大，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。尽管美国疫苗接种速度放缓，关注变异病毒德尔塔对消费的影响，但仍预计 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仍存，对出口影响依旧较大，运费连续大幅快速增长仍然吞噬了纺织出口利润。纱厂加工利润仍偏高，布厂持续盈利不佳。

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，需要旺季来消化。

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