

## 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

## 纱厂累库，布厂承压，订单未至，抢收预期下棉价再上行

## 观点概述：

**生产：**2021/22年度，新疆生产成本提升，另有部分土地转种粮食，前期低温影响营养生长，进度推迟，未来关注早霜，减产幅度加强；全美生长进度偏慢，9月少雨利于吐絮，继续关注潜在飓风影响。印度播种面积减少，主产邦古邦偏旱，影响产量。USDA 8月预计21/22年度产2587（-12）万吨。

**储备棉：**7月5日至9月30日，轮出60万吨，择机轮入。储备棉轮出第十周轮出全部成交，第十周销售底价17067（-127）元/吨。

**美棉销售：**中国采购疲软。

**需求：**美国服装消费受开学影响客流量提高，8月销售额增速反弹，欧洲预计消费恢复无增量，其他地区目前受变异病毒影响仍然很大。USDA 8月预计21/22年度消费2685（+3）万吨。

**宏观：**8月31日，中国驻美大使秦刚在美中关系全国委员会董事会上发言称希望美方不要触碰和挑战中方的红线。9月1日和2日国务委员兼外长王毅和外事委员会主任杨洁篪先后应约会见来华访问的总统气候特使克里，重申中方对同美方沟通对话和务实合作秉持开放态度。

**货币方面：**10年期美债利率低位运行，8月非农就业大幅度不及预期对美联储的缩减购债计划形成了一定的掣肘。中国市场放水预期不断增强。欧洲央行开始探讨缩减购债计划。美国8月非农就业大幅度不及预期，在美国救助法案全面退出的情况下，对消费能力产生一定的抑制，但另一方面也会减弱市场对美联储紧缩购债的预期，对大宗商品价格形成一定的支撑。

**疫苗接种，**美国完成接种3.72亿剂次，中国完成20.8亿剂次，欧洲疫苗接种7.51亿剂次，发展中国家接种进度更慢，近期国内疫情基本完全得到控制；我国周边国家越南、孟加拉、泰国、缅甸、蒙古等国新增确诊维持高位，成为德尔塔毒株的重灾区；美国住院率和重症率也有所上行。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”，世卫号召迅速采取行动。

**财政方面，**美国或适当收紧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，新增新增疆棉令主要是针对光伏。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、粮食生产对棉花产量的负面影响或不及预期；海外秋冬备货基本结束，关注终端零售；货币政策影响或加强，目前产业备货充足，中游交易清淡，存在一定风险。

## 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

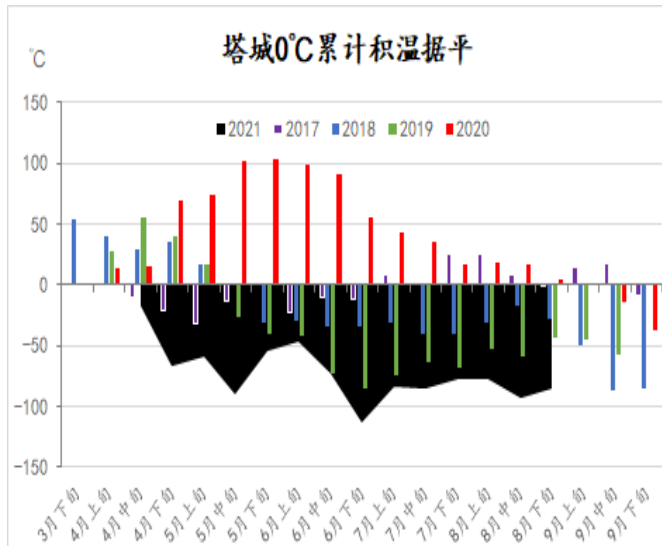
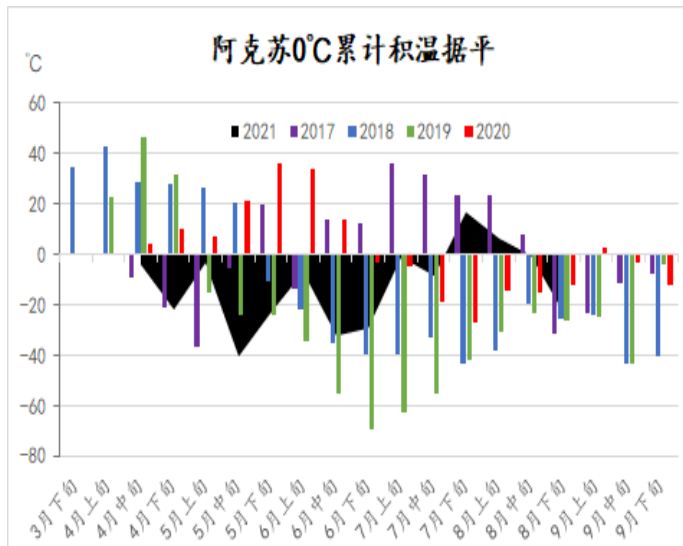
## 一、供应

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: 阿克苏 0°C 累计积温据平 (°C)

图表 2: 塔城 0°C 累计积温据平 (°C)



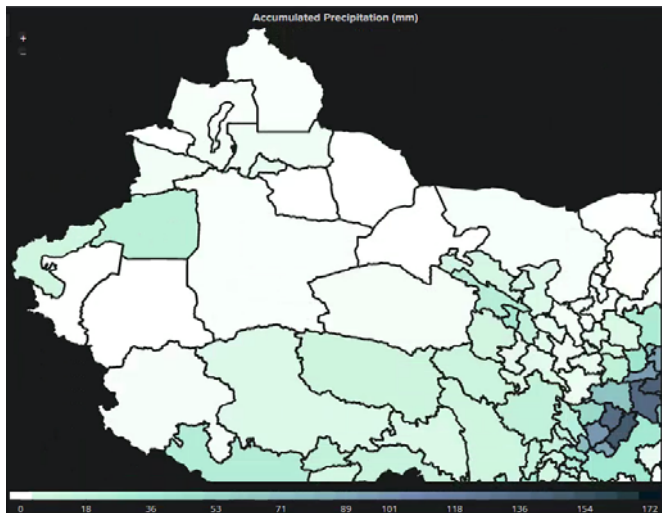
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

新疆大部分地区已经吐絮, 8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月第四周气温适宜, 9月上旬预计气温先升后降; 9月预计气温偏高, 利于吐絮, 仍需关注早霜, 继续观察减产幅度。

图表 3: 棉花发育期

图表 4: 2021 年 8 月第四周气温据平 (°C)



数据来源: 中央气象台, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 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, 农发行下发 500 亿元收购资金, 抢棉预期高。新疆地广人稀, 疫情防控难度大, 持续执行疆内区域间限行措施或将导致轧花厂跨州地及跨县收购困难, 轧花厂产能和籽棉供应错配。此外, 低息资金供应减少也将一定抑制抢棉。南疆絮棉市场已经悄悄拉开大幕, 昨日巴

楚以 9.5 元/公斤的价格收购手摘棉已经引起了市场热议，虽然只是开机试轧，但是好像也预示着今年新疆籽棉收购价高开的局面，对近期棉价形成了一定的支撑。

美国：

播种面积

2021 年 7 月面积实播调查显示为 1172 万英亩，8 月报告显示收获面积减少，收获面积下的单产也下调。下调原因应与近 10% 的面积严重晚播有关，8 月保险面积报告显示得州近 10% 面积晚播无法参加 PLC 保险。因此当前平均下来的播种进度略偏晚，实际可能对应近 100 万英亩棉田生长进度大幅落后。

图表 5：得州拉伯克 1m 土壤含水量



数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

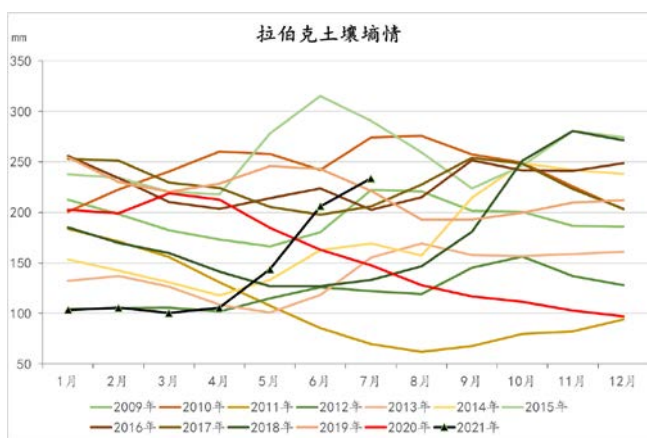
图表 6：得州拉伯克 EC 预测降水量 (mm)



数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

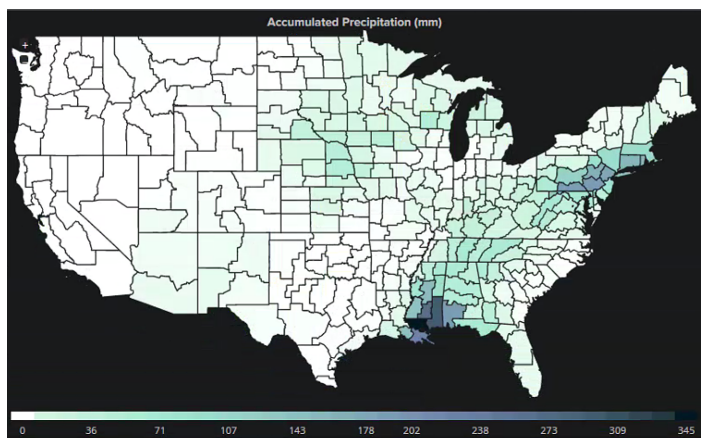
2020/21 年度，主产区得州因旱减产。2021/22 年度，得州由旱转湿，降水频率不稳，，目前墒情仍然较高，晚播棉田积温不足，预计气温回升，对生长有利。

图表 7：得州拉伯克 1.6m 土壤含水量



数据来源：Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 8：2021 年 8 月 28 日-9 月 3 日累计降水 (mm)



数据来源：NOAA CPC, 混沌天成研究院

全美作物整体进度偏慢，美棉东南、中南和西南产区墒情整体偏高，飓风艾达影响有限，未来继续关注飓风。

得州产量预计为 145 万吨，得州外预计 220 万吨。

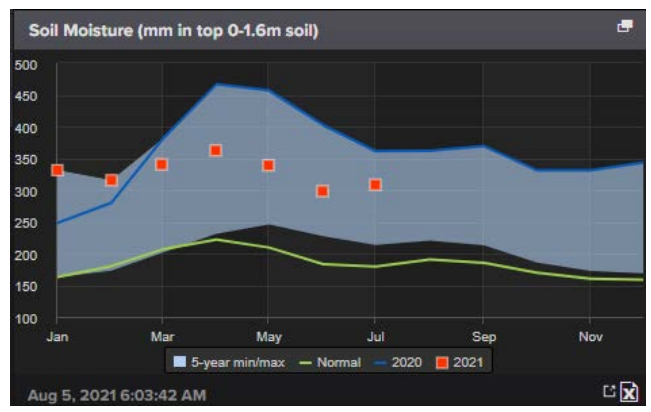
USDA 在 8 月报告中调减美国产量 12 万吨至 376 万吨，或因为种植进度偏慢，棉花贪青晚熟。印度和巴基斯坦：

USDA 在 8 月报告中维持 21/22 年巴基斯坦度 109 万吨的棉花产量, 维持印度棉产量 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)

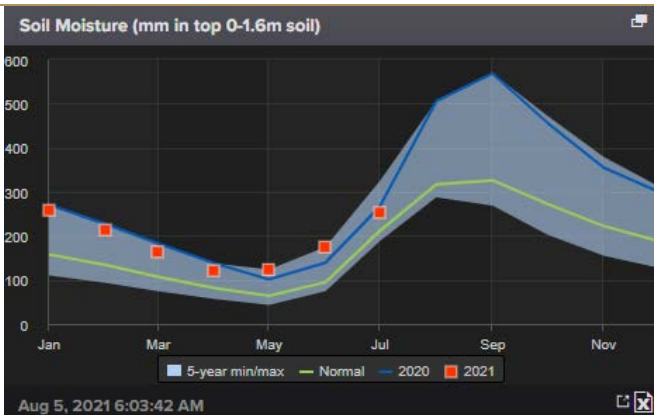


数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

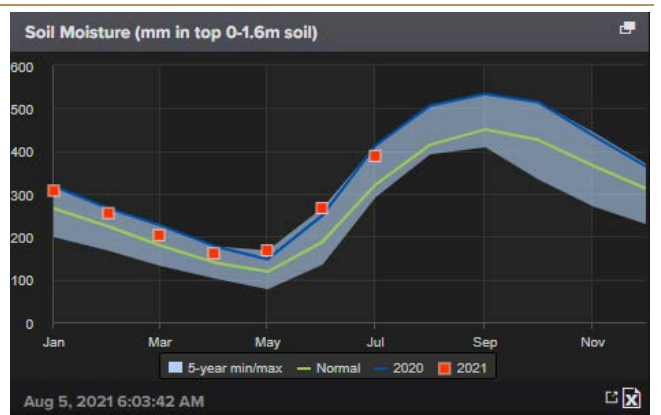
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

印度至 8 月 13 日 21/22 年度印度棉花播种 1161 万公顷, 同比慢 7.4%。

图表 11: 印度古邦土壤墒情 (mm)



图表 12: 印度马邦土壤墒情 (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

印度至 9 月 3 日播种面积为 1181.3 万公顷, 同比少 8.4%, 马邦和特伦甘纳邦偏少。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 8 月 USDA 报告调减巴西棉花 2021/22 年度棉花产量 16 万吨至 272 万吨。理论上应该基于早情。由于光热充足, 巴西作物通常可种植 2-3 个季度。一季作物首选大豆, 玉米和棉花多在第二季种植。2020/21 年度, 巴西一季作物因早晚播, 虽然单产影响不大, 但拖累二季作物单产。USDA 本次调整仅限面积下调 10 万公顷至 150 万公顷, 单产维持。

**澳大利亚:**

USDA 在 8 月报告中再次调增澳棉 21/22 年度 11 万吨至 96 万吨, 存在一定难度。

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

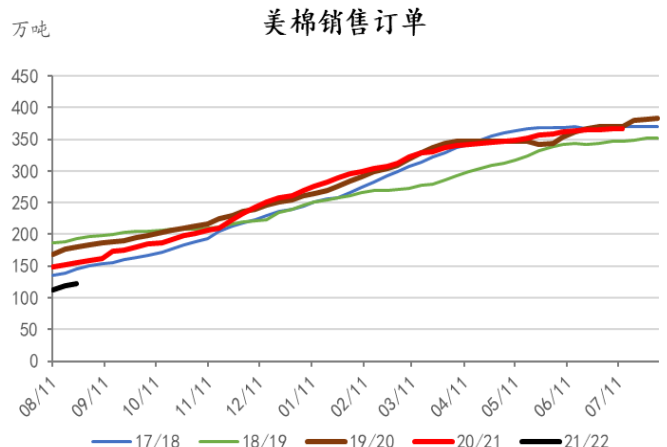
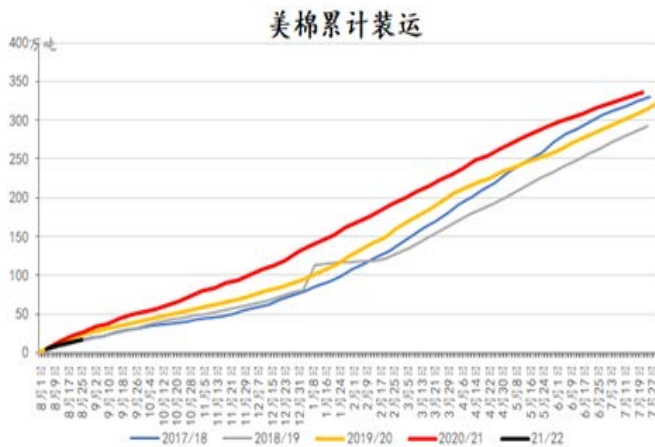
减少，难以实现 USDA 预计产量。

**美棉出口：中国签约势头疲软。**

美棉出口：截止 2021 年 8 月 26 日当周，美棉签约 21/22 年度棉花 2.4 万吨，巴基斯坦为 0.6 万吨，越南为 0.6 万吨，土耳其为 0.8 万吨，厄瓜多尔为 0.2 万吨，中国为 0.2 万吨。预售 22/23 年度棉花 0.3 万吨，发运 3.8 万吨，其中发往土耳其 0.8 万吨，发往中国 0.7 万吨，发往巴基斯坦 0.4 万吨，发往越南 0.6 万吨，发往孟加拉 0.4 万吨。

图表 13：2021/22 年度美棉累计装运

图表 14：2021/22 年末美棉销售订单



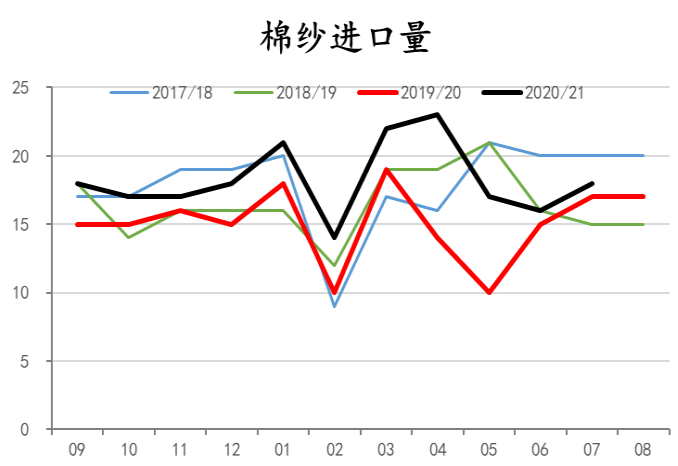
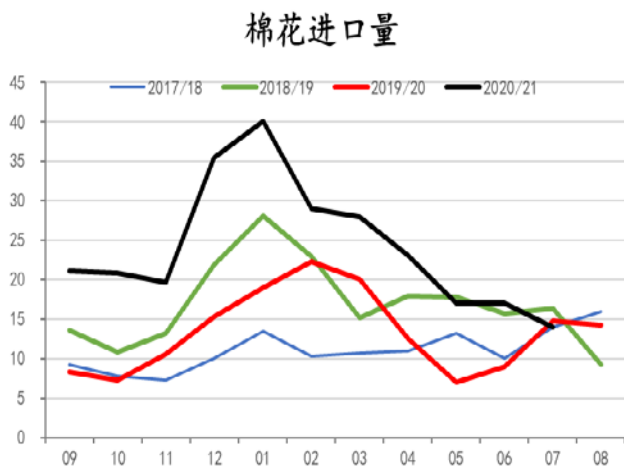
数据来源：USDA，混沌天成研究院

数据来源：USDA，混沌天成研究院

**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 7 月，中国进口棉花 14 万吨，同比减少 1 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉花 265 万吨，同比增加 119 万吨，增幅达 81%。

2021 年 7 月，中国进口棉纱 18 万吨，同比增加 1 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉纱 201 万吨，同比增加 37 万吨，增幅达 23%。

**进口利润：**

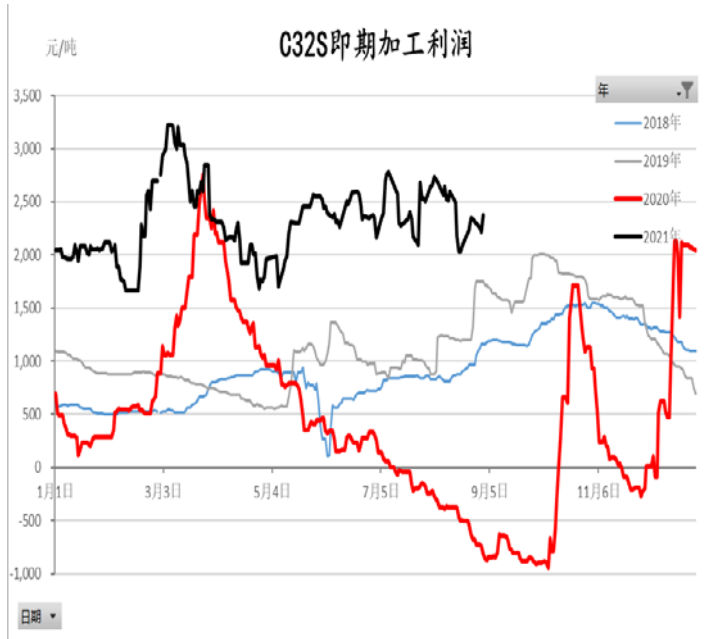
CCI 20/21 售价为 93.45 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 1685 元/吨，巴西棉进口利润为 1727 元/吨，印度棉进口利润为 1959 元/吨。滑准税配额已陆续发放。

加工利润：

C32S 棉纱生产利润为 2410 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

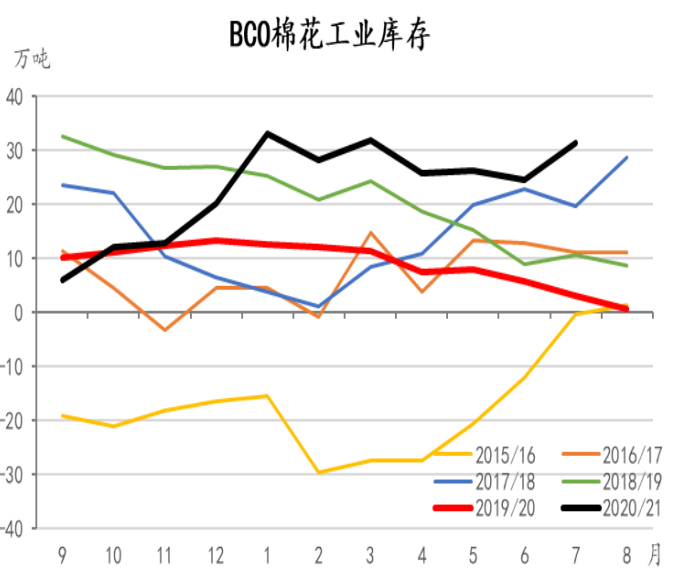
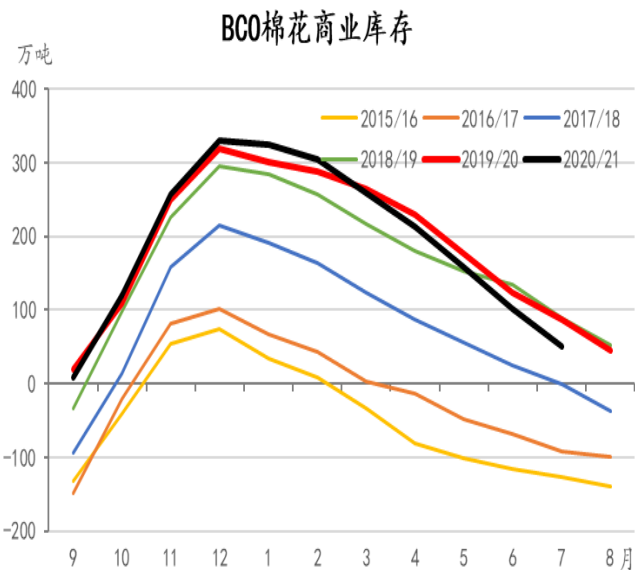
数据来源：BCO，混沌天成研究院

BCO 棉花库存：

2021 年 7 月，BCO 棉花商业库存 250.3 万吨，其中保税区库存为 56 万吨；BCO 棉花工业库存 91.45 万吨。工商业库存合计，2021 年 7 月同比减少 7 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）



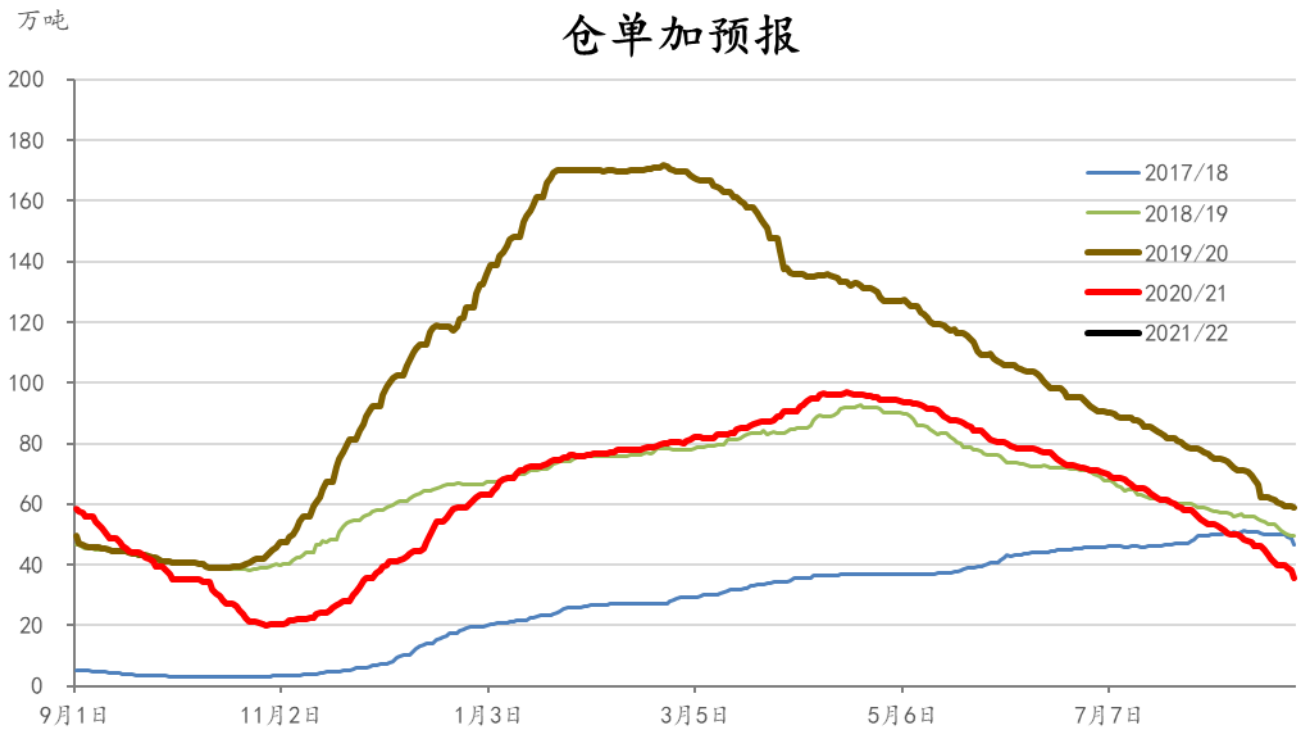
数据来源：BCO，混沌天成研究院

数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单：

仓单，截止9月3日当周，仓单加预报减少6.6万吨至33.1万吨，1-5价差为220元每吨（正常在400元左右，所以）无法覆盖移仓成本。

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

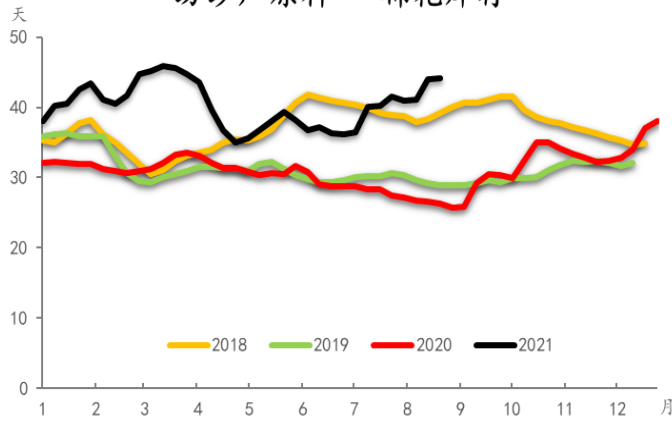
### 1、纱厂库存分析

纱厂成品继续累库，订单转弱，棉花成交转淡。

图表 22：纱厂原料库存（天）

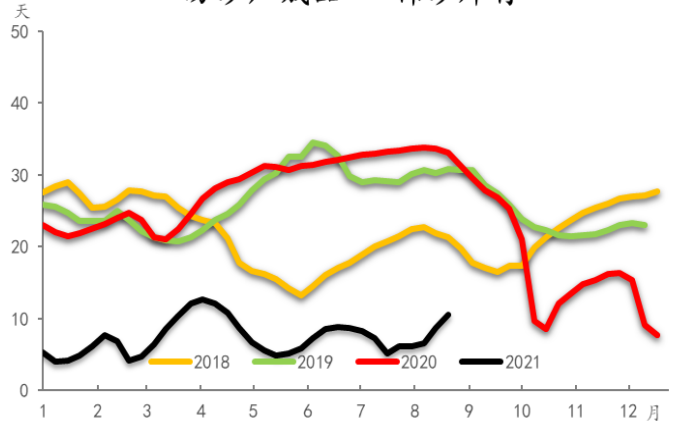
图表 23：纱厂成品库存（天）

纺纱厂原料 - 棉花库存



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

纺纱厂成品 - 棉纱库存

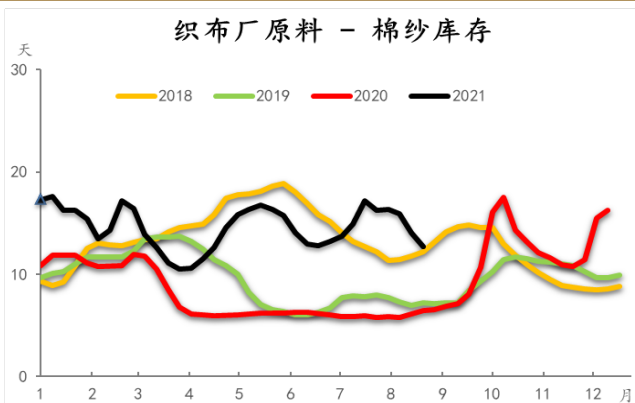


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

## 2、织厂库存分析

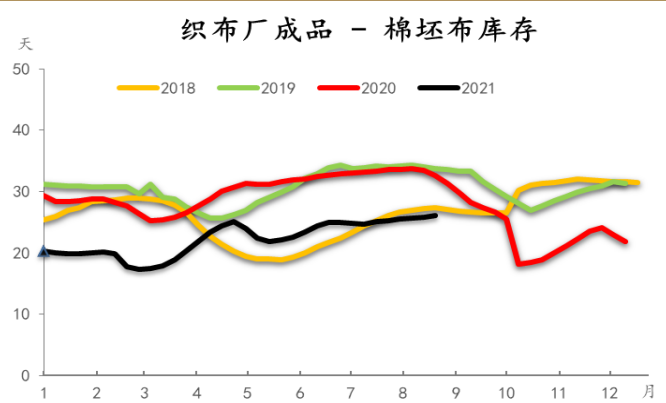
成品库存持平略增, 纱价偏高, 补库意愿不强。

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)

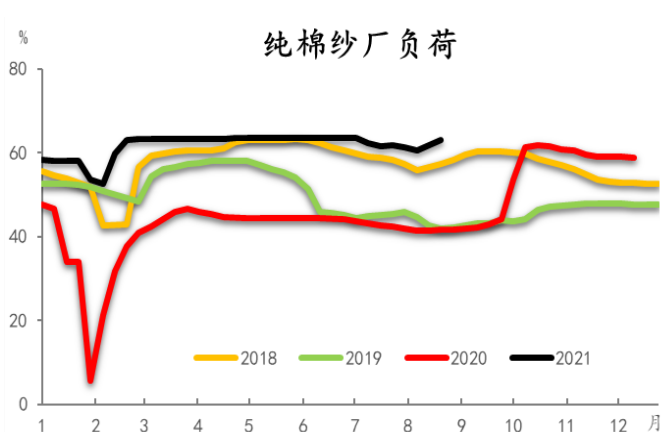


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

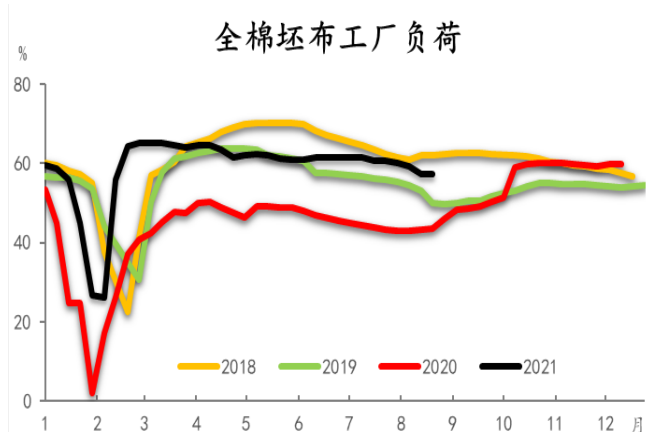
## 3、纺企、织企开工负荷

纱厂开机负荷有所回升、布厂开机负荷与上周基本持平。

图表 26: 纺织厂原料库存 (%)



图表 27: 全棉坯布工厂负荷 (%)

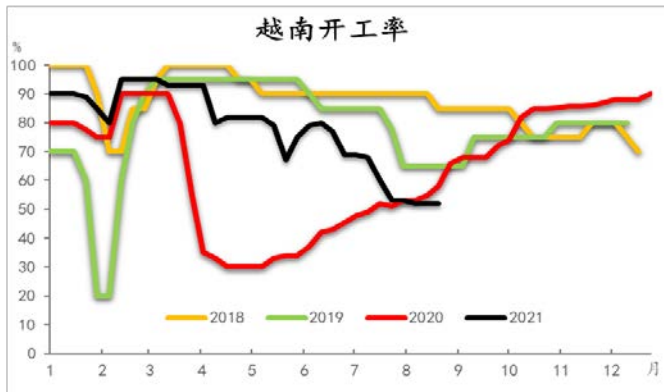




数据来源：TTEB，混沌天成研究院

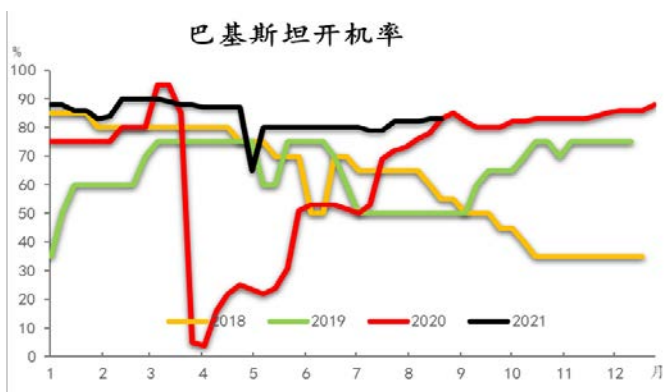
4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷和进口纱下游负荷

图表 28：越南纱厂开机率（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 30：巴基斯坦纱厂开机率（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

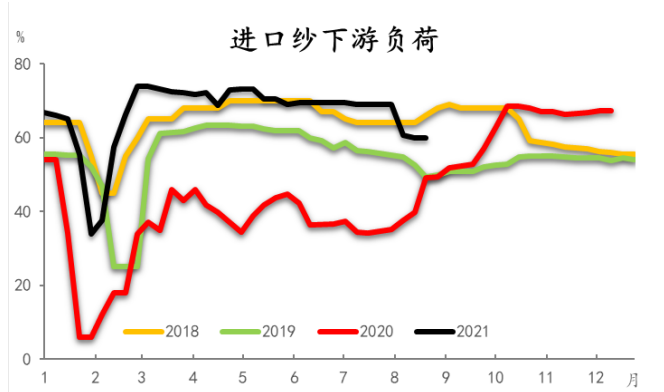
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 29：印度纱厂开机率（%）



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

东南亚疫情持续影响开机。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，开机率未明显受到疫情影响。

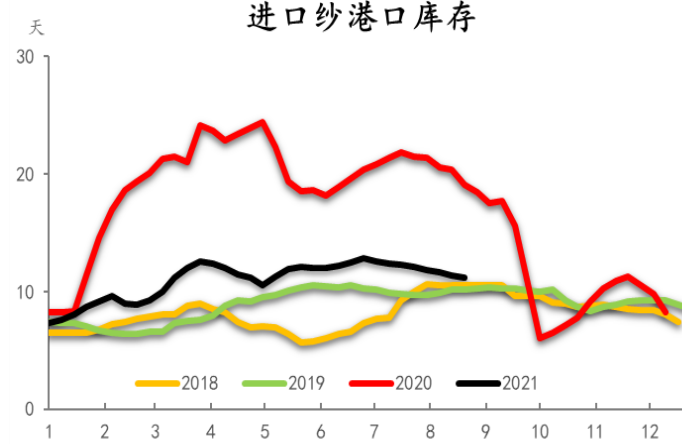
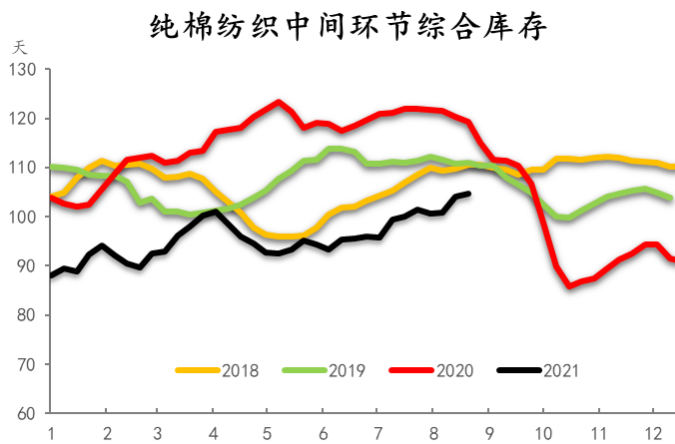
欧美秋冬服装消费复苏预期强烈，备货提前，国内4、5、6、7月出口较好，东南亚同期出口也偏强。目前海外秋冬备货基本结束，尽管显示6月美国批发商服装库存价值较常年有一定距离，但无论棉还是化纤每平方米单价也仅为常年的8折，因此考虑到未来7-8月发布数据，和较长船期，一定程度显示美国的补库已经结束。从成分上来看美国计件进口比重，化纤占比提升明显，而棉质服装件数尚未恢复至常年水平，化纤服装进口件数创历史新高。

进口纱下游负荷较上周略有下降，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。近期市场预期受下游订单走弱有所转变，对价格形成一定压制。前期佛山调研发现，市场对旺季预期比较明显，渠道备货充足。即将生产的是国内秋冬服装，预计备货不会太多，因为经济形势不乐观。

### 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）



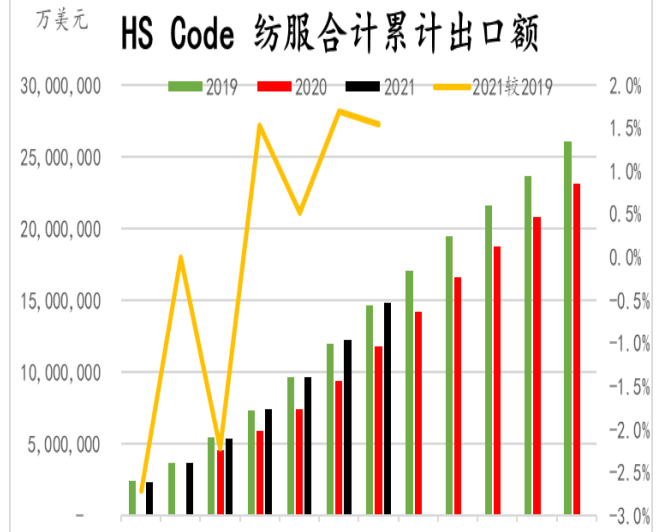
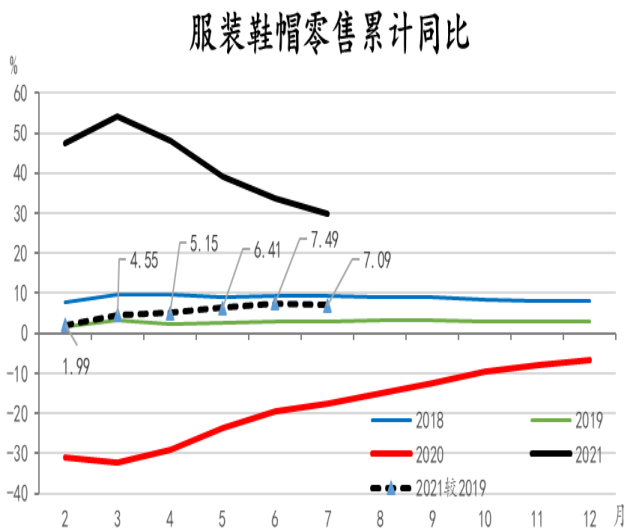
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

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

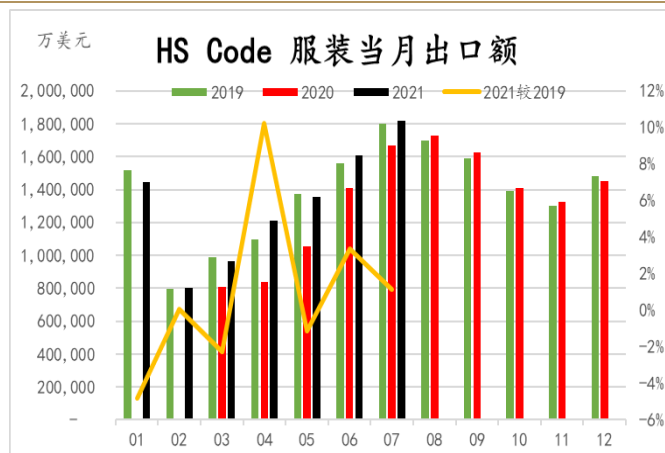
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

据国家统计局，2021年1-7月服装鞋帽零售累计同比29.8%，较2019年同期增加7.1%。

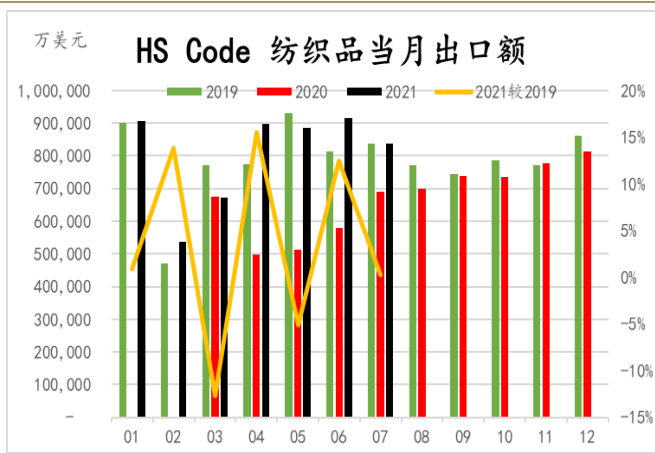
据中国海关，HS Code 不含PPE增量的2021年7月纺织品服装合计出口266亿美元，同比增加13%，较2019年增加0.9%；2021年1-7月累计出口1486亿美元，累计同比增加26%，较2019年同期增加1.5%。2021年7月服装出口182亿美元，同比增加9%，较2019年增加1.2%；2021年1-7月服装累计出口921亿美元，同比增加19%，较2019年同期增加0.8%。2020年7月纺织品出口84亿美元，同比增加22%，较2019年增加0.2%；2021年1-7月累计出口565亿美元，同比增

加 39%，较 2019 年同期增加 2.8%。另根据美国海关数据，近一年中国出口服装单价较低。

图表 36: 服装出口额 (万美元)



图表 37: 纺织品出口额 (亿美元)

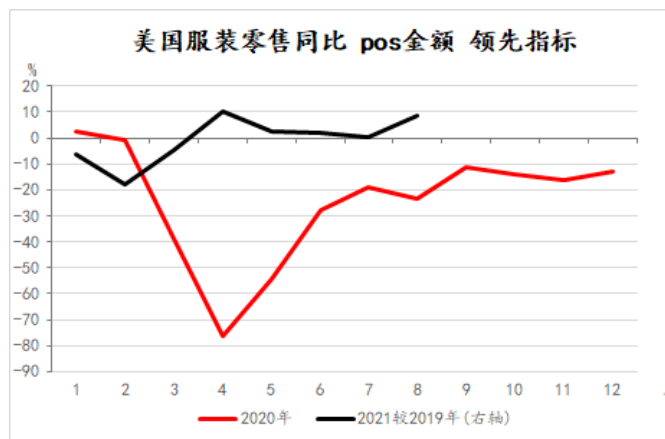


数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

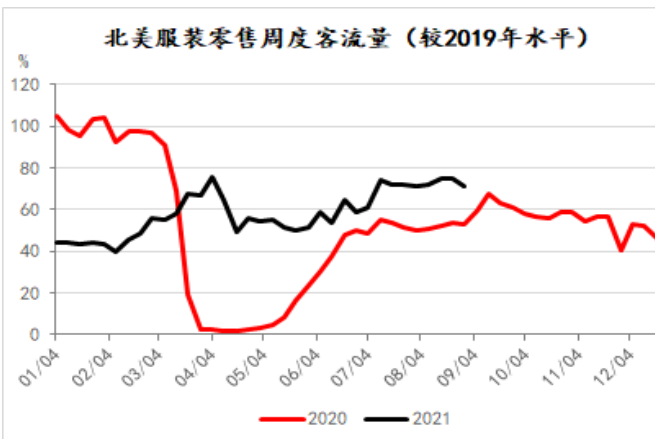
### 7、航运和海外终端零售

图表 38: 美国 8 月 pos 金额服装零售 (领先指标)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 39: 北美服装零售客流量与 2019 年比值



数据来源: 英国统计局, 混沌天成研究院

2021 年 8 月, 美国服装零售 pos 金额较 2019 年增幅为 8.8%, 增幅相比 7 月提高, 但北美周度客流量还远未达到 19 年水平, 受疫情影响相比之前还出现回落, 非农数据也印证了疫情对美国消费和就业复苏有抑制作用, 但美国消费者支出意愿下降, 一定程度为未来销售兑现蒙上阴影, 同时美国居民储蓄水平基本回到 19 年以前的区间高位, 未来下游需求转好, 还需进一步观察订单情况, 印证美国服装消费复苏的长期性。2021 年 7 月, 英国服装零售额季调同比为 16.9%, 较 2019 年下降 10.7%, 降幅扩大。欧洲的接种进度英国领先, 具备一定代表性。美欧最大的区别在于英国市场恢复没有增量, 而美国因为政府救济措施多, 服装消费恢复有增量。未来救济逐步退出后, 涨薪成为新的动能。但美国消费者支出意愿下降, 一定程度为未来销售兑现蒙上阴影。美国作为本轮服装消费复苏的主力军, 贡献了增量。

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 7月	2132.0	3157.7	2450.7	1041.2	5623.8	2582.2	1045.1	3627.3	1993.7		53%
2020/21 8月	2137.1	3144.1	2447.7	1053.6	5638.4	2591.2	1046.1	3637.3	1998.3	-138.8	55%
20/21 7月环比	5.2	-13.6	-3.0	12.5	14.6	9.0	1.0	10.0	4.6		<b>2%</b>
2021/22 7月	1993.7	3335.0	2599.4	999.8	5592.9	2681.5	999.8	3681.3	1910.3		53%
2021/22 8月	1998.3	3330.0	2587.4	1007.0	5592.7	2685.1	1007.0	3692.1	1899.1	<b>-99.2</b>	51%
21/22 8月环比	4.6	-5.0	-12.0	7.2	-0.2	3.6	7.2	10.8	-11.2		<b>-1%</b>
21/22 8月同比	-138.8	185.9	139.7	-46.6	-45.7	93.9	-39.1	54.7	-99.2		-4%

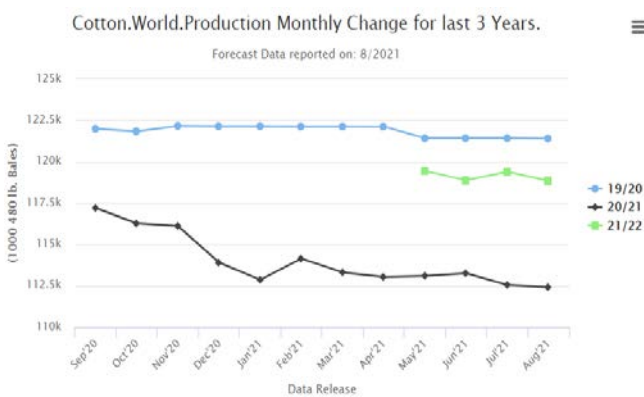
#### 2. 中国棉花供需平衡表

	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	库销比
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 7月	846.3	310.0	582.4	217.7	1646.4	892.7	1.1	893.8	752.7		84%
2021/22 8月	852.2	3.5	582.4	217.7	1652.3	892.7	1.1	893.8	758.5	<b>-93.6</b>	85%
21/22 8月环比	5.9	-306.5	0.0	0.0	5.9	0.0	0.0	0.0	5.9		<b>1%</b>
21/22 8月同比	48.7	-321.5	-59.9	-54.4	-65.6	21.8	0.4	22.2	-87.8		-12%

### 3. 美国棉花供需平衡表

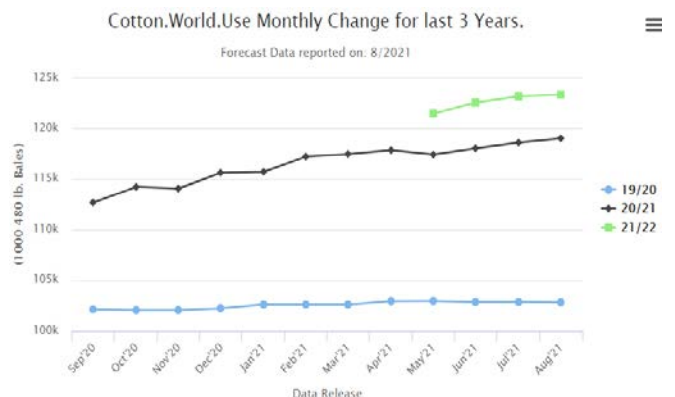
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库销比
2010/11	64.2	433.0	394.1	0.2	458.5	84.9	313.1	398.0	56.6	-7.6	14%
2011/12	56.6	382.9	339.0	0.4	396.0	71.8	255.0	326.8	72.9	16.3	22%
2012/13	72.9	377.2	376.9	0.2	450.0	76.2	283.7	359.9	82.7	9.8	23%
2013/14	82.7	305.1	281.1	0.2	364.0	77.3	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 7月	68.6	419.1	387.5	0.0	456.1	54.4	330.9	385.4	71.8		19%
2021/22 8月	69.7	419.1	375.9	0.0	445.6	54.4	326.6	381.0	65.3	<b>-3.3</b>	17%
21/22 8月环比	1.1	0.0	-11.7	0.0	-10.6	0.0	-4.4	-4.4	-6.5		<b>-2%</b>
21/22 8月同比	-88.2	84.2	57.8	-0.2	-30.6	4.4	-30.5	-26.1	-3.3		0%

图表 39: 全球棉花产量 (千包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 40: 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呈增减互现，大幅增加的可能低。**

需求端：中美两大市场消费额较 2019 年有增量，欧洲市场意、德、英三国恢复至 2019 年水平，发展中国家消费恢复缓慢。本轮欧美秋冬服装备货接近尾声，美国疫情反弹，住院人数上升，死亡人数也开始上升，关注市场能否准时消化；房价不涨、子女养育成本收缩预计利于提高内循环，提高服装内需。

当前人民币汇率升值预期不高，甚至可能会出现两国货币政策的背离（美国缩减购债提高加息预期，中国为应对经济下行压力适当放水进行逆周期调控），抑制美棉出口，高运费提高交易成本，抑制补库需求。美国或采取降关税转嫁高运费造成的通胀。纱厂加工利润高位下滑，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，高运费或使需求提前见顶。

### 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