

## 新棉品级下降，短期需求转好，棉价上行

## 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：

**新棉：**疆棉品质下降、减产降低了新棉可交割量；美棉经历多次飓风导致品质下降，亦不利于交割。印度播种面积增加，降水偏多，产量预期增加，需关注印度马邦红铃虫的危害。

**储备棉：**收官，50万吨轮出任务完成。

**美棉销售：**中国、越南采购是重要支撑，因疆棉禁令中国采购大增。

**需求：**10月需求进一步改善。美国计划禁止新疆棉制品进口，欧美市场品牌或被迫接受统一标准。

**宏观：**美对华增加限制类型，之前以科技方面为主，10月新增支付宝和腾讯支付。目前焦点仍是是否禁止新疆棉使用。美国大选前的对华政策是否长期有效值得关注。目前第一阶段协议仍在执行，双方对进度较为满意。海外疫情短期内控制可能性低，二次爆发可能性加大。疫苗研发进展好。

## 策略建议：

盘面无法给高价新棉套保空间；新增订单可能国外厂商在疆棉禁令前的备货，实际上订单较往年仍差。经济仍在温和恢复，当前价格反映了部分供应收缩和需求恢复。若疆棉禁令作废，盘面或上行至去年同期高点。若欧美疫情再次爆发或者疆棉禁令生效，上行驱动终止，棉价将再次回落。

## 风险提示：

疆棉禁令，海外疫情高位流行，中美关系。

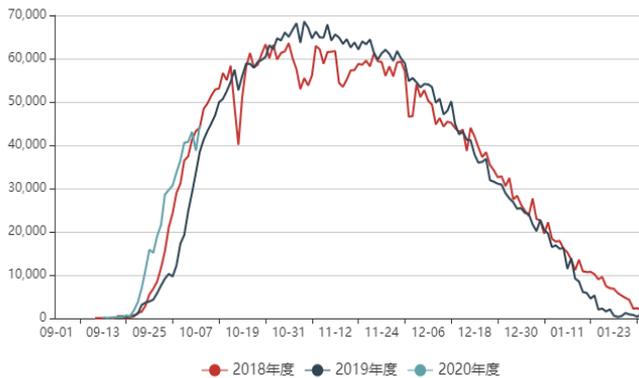


## 一、供应

新疆：北疆棉花机采进度达到7成，南疆棉花陆续开始机采。机采收购价持续走高，主要受到轧花厂产能新增、新棉品质下降、农发行资金使用要求的影响，抢收现象再次出现。按照5.8元/公斤籽棉，2.1元/公斤棉籽，14%机采损耗的40%毛衣分加上800元每吨加工费折价13500元/吨，若按照6元/公斤标准则达到14100元/吨。

图表 1：新疆棉加工量（吨）

图表 2：新疆棉公检量（吨）



数据来源：i 棉网，混沌天成研究院

数据来源：Eikon，混沌天成研究院

内地棉田面积继续减少，长江梅雨季节长，对棉花影响大，灾后恢复较好；黄河流域8月上中旬降水偏多，增产预期减弱；近期秋高气爽阳光普照有利吐絮采收。北疆近期降温偏早，或导致顶桃无法完成吐絮。综合来看，2020年棉花减产预计超过25万吨。

据国家棉花市场监测系统，截止2020年10月9日，全国新棉采摘进度为37.1%，同比去年快7.3个百分点，累计交售籽棉173.3万吨，同比增加58.7%万吨，累计加工皮棉49.4万吨，加工率为28.5%，同比下降1.9个百分点。10月9日郑棉CF01合约13295元/吨，夜盘继续抬升至13450元/吨，尚不能完全覆盖加工成本。

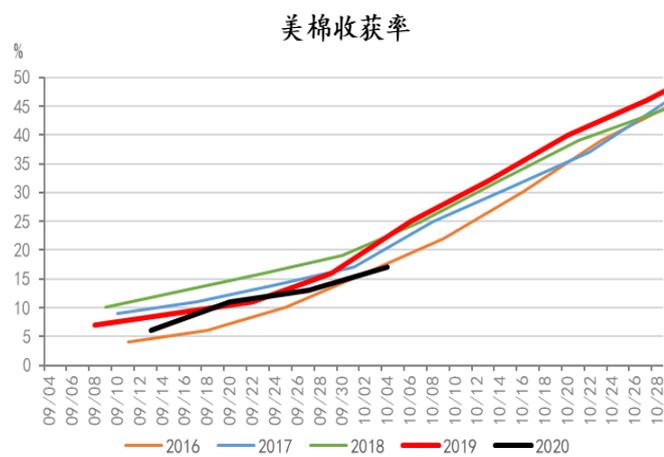
美国：主产区得州因干旱减产。全美播种面积下降导致减产。此外飓风多次侵扰美国南部对棉花品级带来不利影响。

全美陆地棉播种面积1199万英亩，较3月预期减少11.1%。

美国三角洲棉区再遭飓风威胁，飓风Delta预计产生颜色级和产量方面的双重影响。9月飓风对产量影响较小，但飓风持续侵扰棉区，目前美棉主要出在收获期，飓风主要是影响颜色级对交割不利，提振棉价。

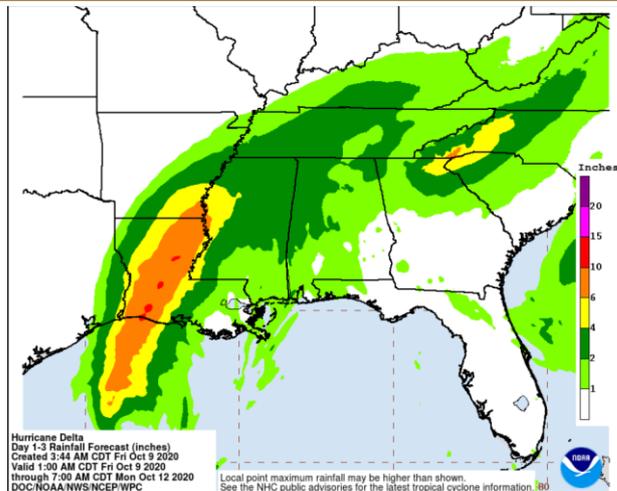
USDA 10月供需报告未对美棉产量进行大幅调整，维持在371万吨。

图表 3: 美棉收获率 (%)



数据来源: USDA, Eikon, 混沌天成研究院

图表 4: 飓风 Delta 可能造成的洪水威胁



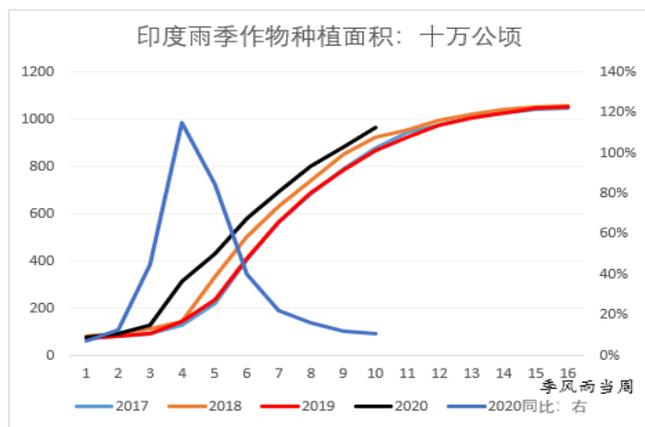
数据来源: NHC, 混沌天成研究院

受益于季风季降水的提前，印度棉花播种进度前移，总面积基本持平略增。目前前两大植棉邦古吉拉特和马哈拉施特拉邦面积均有所减少，而往年第三大邦特伦甘纳邦面积大幅增加，古吉拉特邦减幅较大，因花生的替代性加强。

截至 6 月 22 日，巴基斯坦棉花种植面积 244.1 万公顷，同比减少 1.5%，完成目标面积的 91.7%。

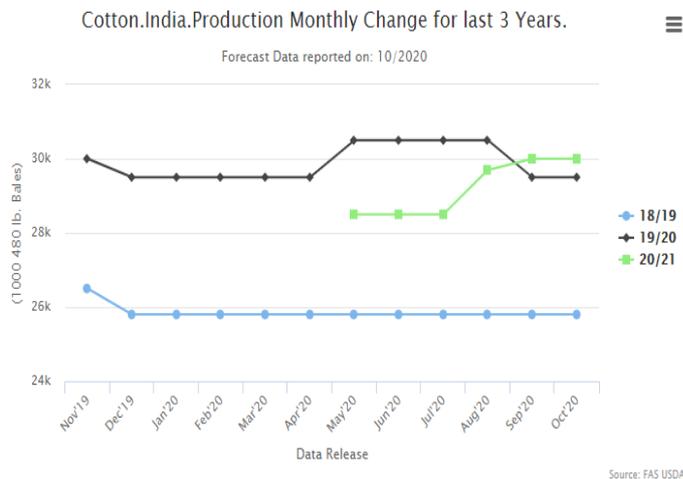
天气方面印度降水充沛，土壤湿度高，抵消市场对非洲蝗虫担忧。需要留意假种子导致的红铃虫灾害，2017/18 年度，红铃虫导致马邦 1/3 棉花产量绝收。

图表 5: 印度预计作物种植进度 (十公顷)



数据来源: 印度农业部, 混沌天成研究院

图表 6: 印度产量 (毫米)



数据来源: Reuters Eikon, 混沌天成研究院

美棉出口: 签约恢复, 装运回落。美棉出口: 截止至 9 月 24 日当周, 净销售 4.95 万吨, 其中中国 1.26 万吨, 越南 0.93 万吨, 土耳其 1.42 万吨; 发运 5.30 万吨, 其中中国 2.39 万吨, 越南 1.12 万吨。截止 10 月 1 日当周, 净销售 4.05 万吨, 其中中国 0.61 万吨, 越南 2.79 万吨; 发运 3.23 万吨, 其中中国 1.21 万吨, 越南 0.39 万吨。

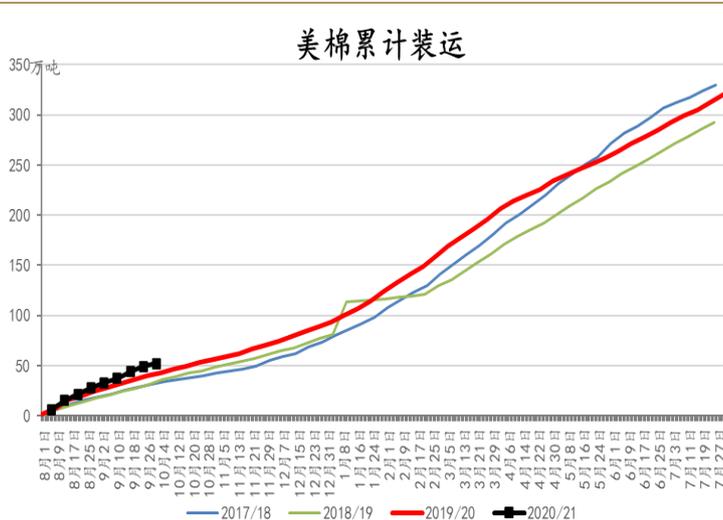
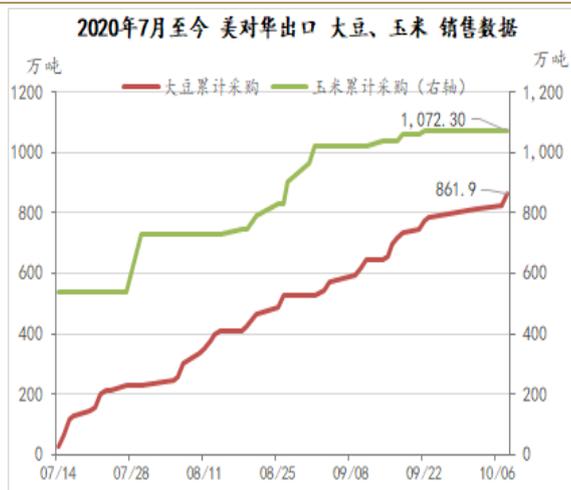
美棉 2020/21 年度累计签约 184.4 万吨, 同比减少 9%; 本年合同签约完成出口目标 60%, 同

比减少 3 个百分点。装运完成 52.4 万吨，同比增加 21%；装运完成本年度出口目标 17%，同比提高 4 个百分点。

中国采购美国谷物（第一阶段协议）：国庆节假期有 3 天采购，共 77 万吨美豆（需要当日超过 10 万吨谷物或油料）。

图表 7：7 月至今中国对美谷物采购（万吨）

图表 8：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

美棉销售的法宝之一是亚洲纺织厂的加工贸易。限制他国棉花，强制美棉认证是保证美棉销售的重要手段。7月，美国新增 4 家国内纺织企业实体清单。同月，美发布“新疆供应链商业咨询公告”危害全球纺织产业利益和公平竞争。

8月31日，发改委发布非国营企业滑准税进口配额 40 万吨，全部为非国营贸易配额，且限定用于加工贸易方式进口。（旨在解决使用新疆棉出口受限企业的用棉需求）。来料加工的方式是进口棉花，出口棉纱，纺纱企业不需要缴税，但纱线内销需要缴税。

9月2日，美国方面传出禁止进口疆棉制品计划，目前尚未发布。9月22日，美国众议院通过了禁止疆棉制品计划。通常，新的法案生效需再通过参议院，然后由美国总统签署生效。当前美国财政补贴计划到期未续的一个原因是美国国共两党未能就双方计划妥协，计划在美总统大选结束后再议。这个现象或适用于疆棉禁令的推迟发布。但部分国际服装品牌已经要求纺纱厂开棉花进口证明，有替换疆棉的动机。

10月，特朗普政府计划对支付宝和腾讯支付进行限制。

据 tteb, 国内几乎所有纯棉纺都会使用新疆棉。此外，疆棉品质好于地产棉，出口使用配棉比例高，我国出口市场于内销市场通常比例为 6: 4，限制疆棉将导致国内棉花结构性过剩。此外，纺织品服装品牌的采购同一生产线用料相同，因此禁令若被签署在美市场禁止出售的疆棉制品也难以在欧洲市场销售，届时影响将更大。

8月棉花进口 14 万吨，环比减少 1 万吨，处于 5 年较高水平。2019 年 9 月至 2020 年 8 月累计进口 160 万吨，同比下降 20.8%。8月棉纱进口 17 万吨，环比持平；2019 年 9 月至 2020 年 8 月累计进口 181 万吨，同比减少 8.1%。

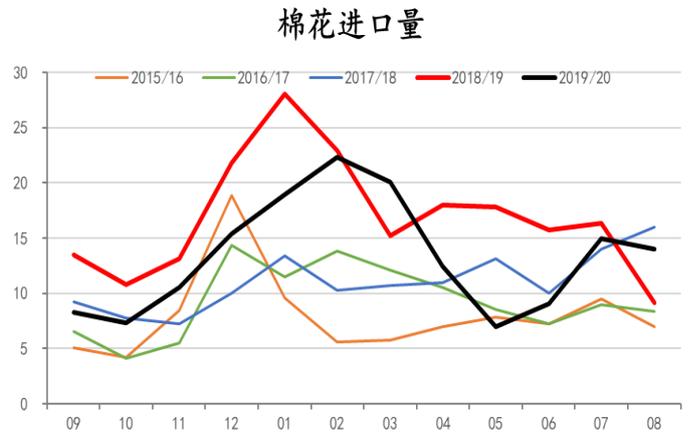
受中美贸易协议影响，USDA 上调中国 2020/21 年度棉花进口量 11 万吨至 207 万吨。

图表 9：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 10：棉花进口量（万吨）



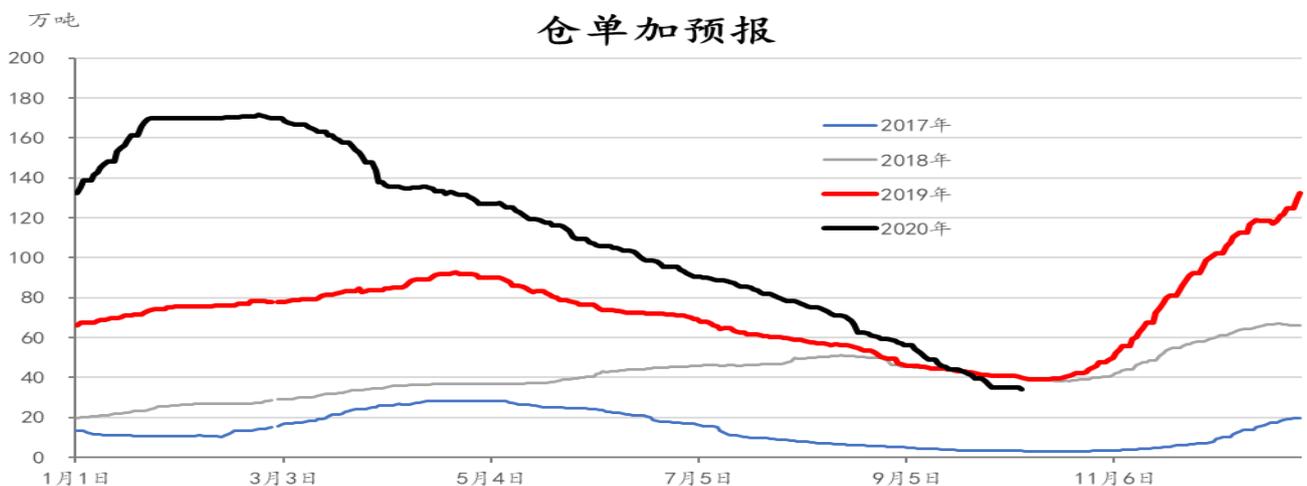
数据来源：Wind，混沌天成研究院

19/20 年度印度棉收储超 160 万吨，CCI 继续打折，截止 8 月 20 日累计销售近 88 万吨，本周四恢复销售，大单折扣取消，成交量下滑。18/19 年度陈棉售价在 60.7 美分/磅，19/20 年度棉花售价在 62.0 美分/磅。按照 1%完税价，美棉进口利润 265 元/吨，美棉比巴西棉贵 700 元/吨，巴西棉比印度棉又贵 350 元/吨，印度低价棉在东南亚、南亚地区竞争力仍强，是近期美棉采购进展缓慢的重要原因。

9 月 29 日至 10 月 9 日仓单流出注册仓单加速流出 5.38 万吨，原因是仓单棉性价比高，新棉注册仓单受到价格影响较为困难，同时，受天气影响，高品质棉总量预计较去年偏少。1-5 月间价差为 290 元/吨。

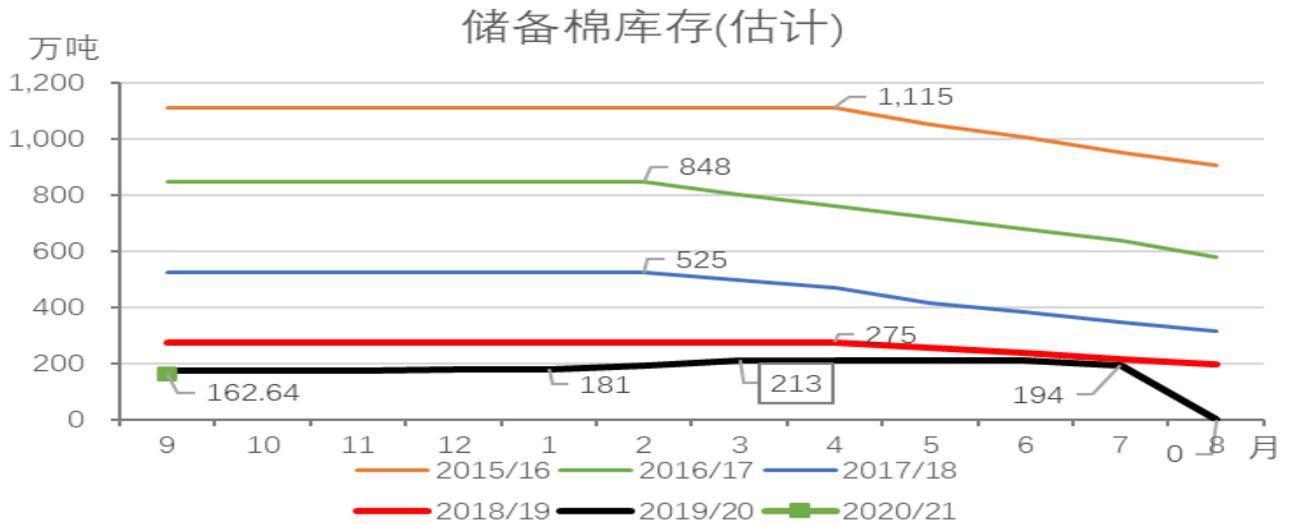
交割规则：郑商所在 2020 年 7 月 24 日更新交割规则，在 2021 年 9 月 1 日起，含杂率限制在 3.5%，仓单有效期从 N+2 的 3 月份缩减至 N+1 年的 11 月。

图表 11：仓单加预报棉花资源（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 12: 储备棉资源 (实际可能存在损耗) (万吨)



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

储备棉轮换: 自7月1日至9月30日累计成交50.34万吨, 成交均价11789元/吨, 折3128B价格13099元/吨。

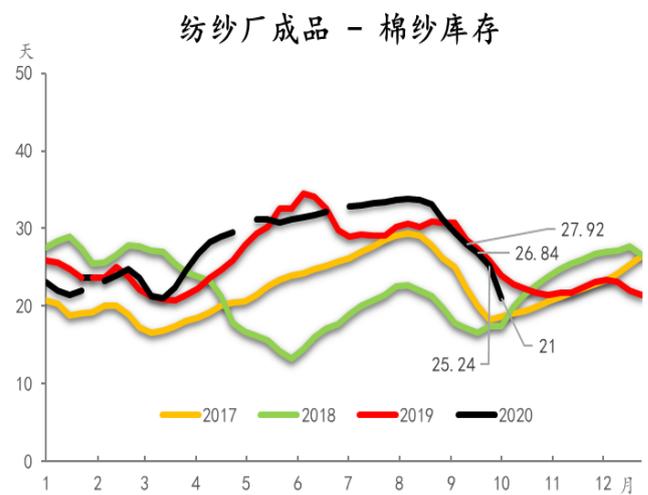
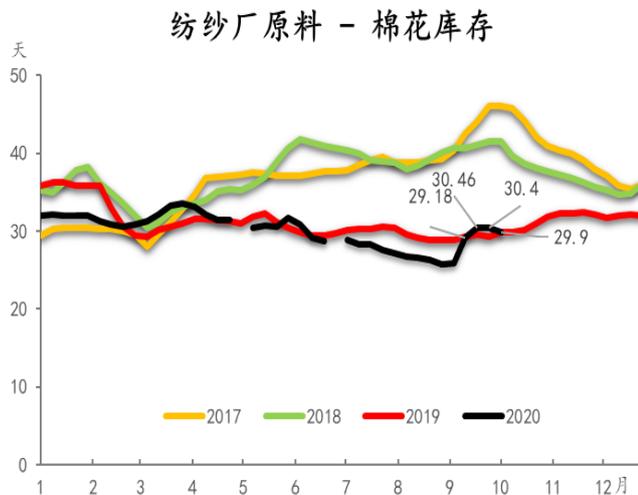
## 二、产业链需求

### 1、 纱厂库存分析

银十更胜金九, 纱厂原料库存环比略减, 受疆棉禁令影响, 原料备货意愿下降, 刚需补库为主; 成品库存环比明显下降。

图表 13: 纱厂原料库存 (天)

图表 14: 纱厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

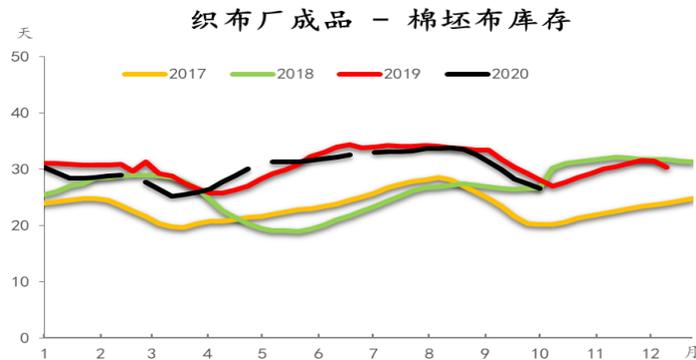
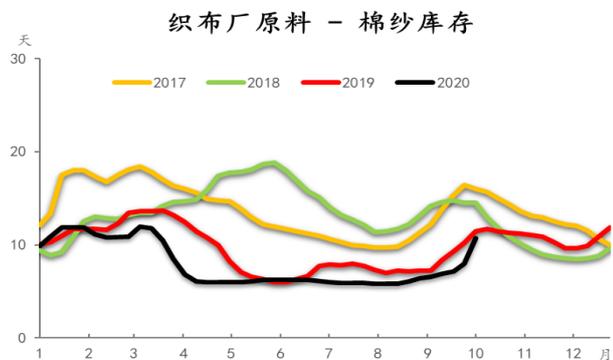
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

## 2、纺织厂库存分析

坯布厂运行好于纱线厂。纺织厂原料库存采购，库存继续增加；成品库存继续改善。

图表 15：纺织厂原料库存（天）

图表 16：纺织厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

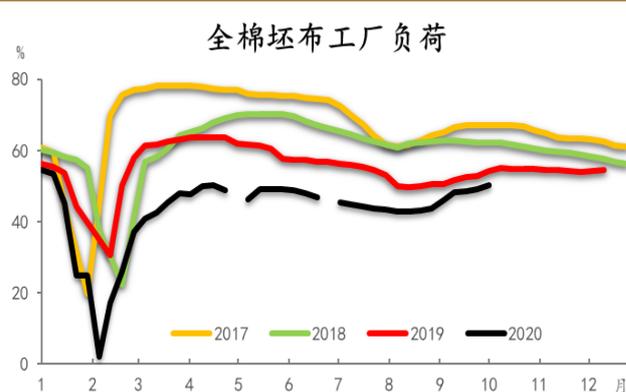
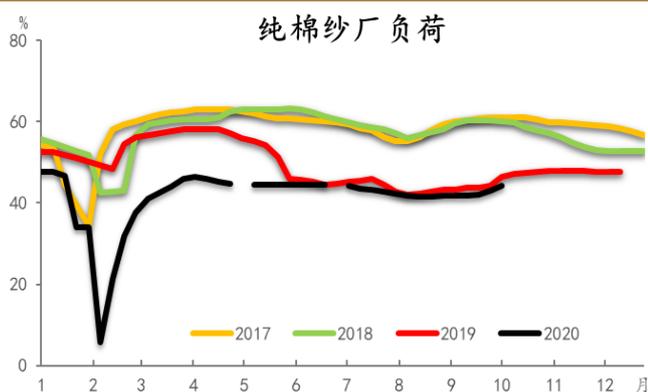
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

## 3、纺企、织企开工负荷

纯棉纱厂开工率本周增加至 44.2%左右，但纯棉坯布厂开机率略微增加至 50.2%。

图表 17：纺织厂原料库存（%）

图表 18：全棉坯布工厂负荷（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

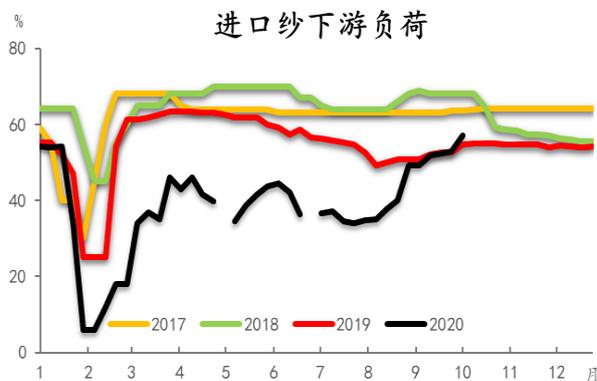
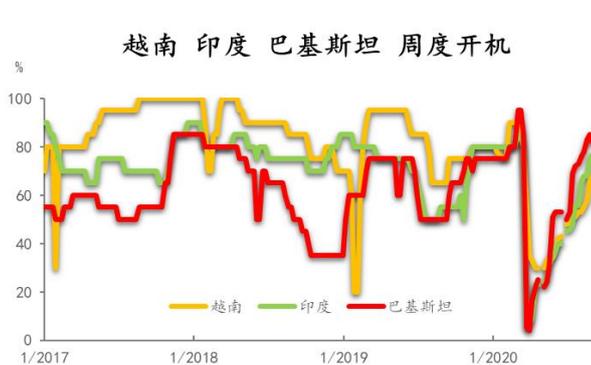
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

## 4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

东南亚开工高位。进口纱下游开机负荷回升。进口利润关闭，进口纱用量增加，进口纱港口库存快速下降。

图表 19：越南、印度、巴基斯坦开机率（%）

图表 20：进口纱下游负荷（%）

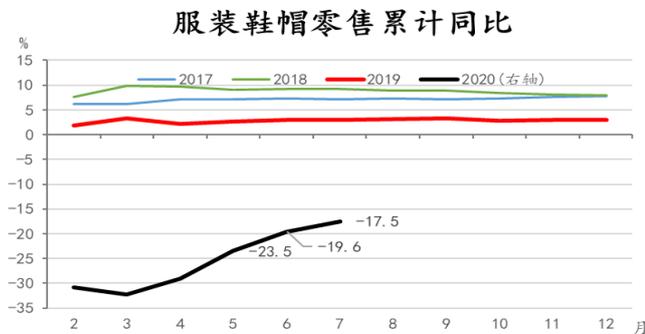


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 三、出口内销数据

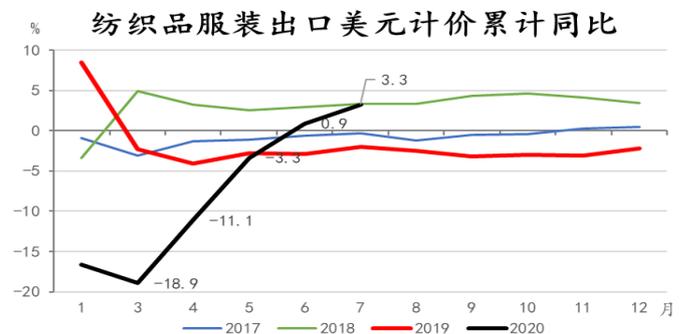
图表 21: 国内终端需求累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

据国家统计局, 2020年7月服装鞋帽零售累计同比-17.5%, 较6月改善2.1个百分点。7月服装鞋帽零售额同比去年下滑2.5个百分点, 绝对值较6月下滑170亿至889亿元, 环比降幅为16.1%, 去年7月环比降幅为14.4%。降幅增加的原因可能是今年7月出伏较晚, 影响夏装需求。

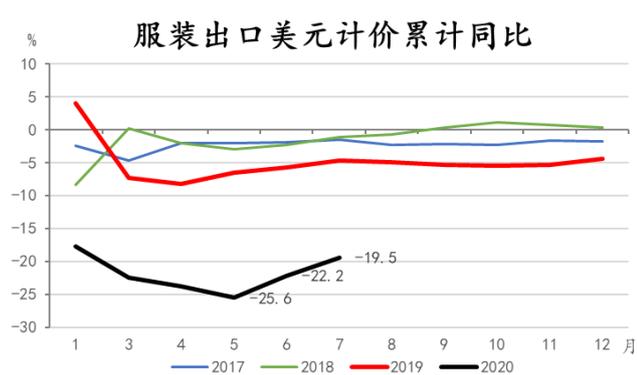
图表 22: 终端出口累计同比 (%)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

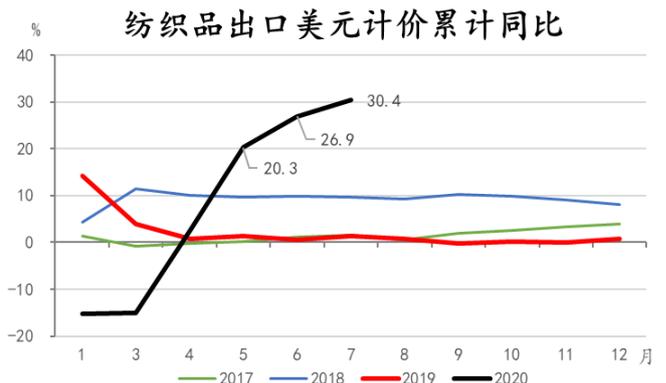
据中国海关, 2020年7月纺织品服装合计出口313亿美元, 同比增加14.0%; 累计出口1565亿美元, 同比涨幅扩大, 达到3.3%, 较6月改善2.4个百分点。其中7月服装出口方面出口153亿美元, 环比大幅改善, 但同比仍减少8.6%; 累计出口664亿美元, 累计同比减少19.5%, 减幅缩窄2.7个百分点。7月纺织品出口160亿美元, 环比减少2亿美元, 但同比仍增加49.5%; 累计出口901亿美元, 同比增加30.4%, 增幅较6月份增加3.5个百分点。

图表 23: 服装出口累计同比 (%)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

图表 24: 纺织品出口累计同比 (%)



数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

7月, 美国服装零售额环比微增5.7%, 同比下降20.9%, 较6月近改善2.4个百分点, 远不及5月环比改善的40个百分点。6月, 英国服装零售额同比下降33.5%, 较5月改善27个百分点。6月, 德国服装零售额同比下降17.6%, 较5月改善4.8个百分点。6月, 意大利服装零售额同比下降12.3%, 较5月改善27.6个百分点。

## 四、平衡表

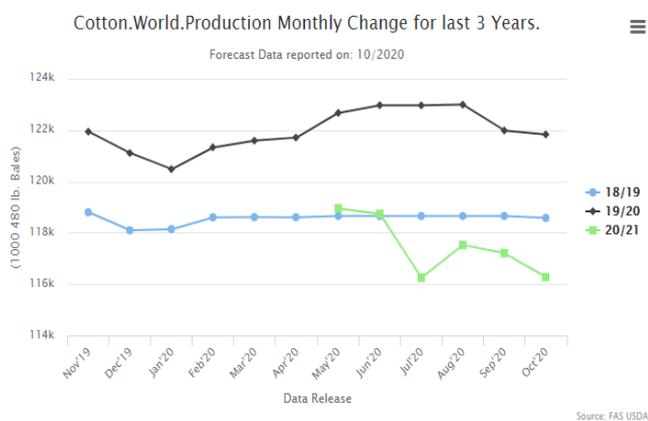
### 1、全球棉花供需平衡表

|             | 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 9月  | 2165.1 | 3293.8 | 2551.7 | 909.0  | 5625.8 | 2453.5 | 908.3  | 3361.9 | 2260.8 | 95.8   | 67% |
| 2020/21 10月 | 2160.1 | 3262.8 | 2531.5 | 919.4  | 5611.0 | 2486.6 | 919.6  | 3406.2 | 2205.9 | 45.8   | 65% |
| 同比          | 411.5  | -212.7 | -139.3 | 63.1   | 335.3  | 200.5  | 47.6   | 248.1  | 90.4   | -321.1 | -2% |
| 环比          | -5.0   | -31.0  | -20.2  | 10.5   | -14.8  | 33.1   | 11.3   | 44.3   | -55.0  | -50.0  | -2% |

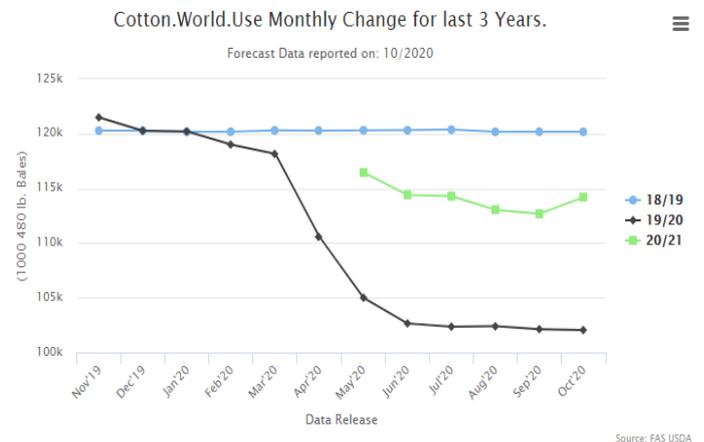
### 2、中国棉花供需平衡表

|             | 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 9月  | 803.4  | 325.0 | 593.3 | 196.0 | 1592.7 | 794.7  | 2.8  | 797.5  | 795.1  | -8.3   | 100% |
| 2020/21 10月 | 803.4  | 325.0 | 593.3 | 206.8 | 1603.5 | 816.5  | 2.8  | 819.3  | 784.3  | -19.1  | 96%  |
| 同比          | 26.8   | -20.0 | 0.0   | 43.5  | 70.3   | 76.2   | -1.1 | 75.1   | -4.9   | -31.7  | -10% |
| 环比          | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 10.9  | 10.9   | 21.8   | 0.0  | 21.8   | -10.8  | -10.8  | -4%  |

图表 29：全球棉花产量（千包）



图表 30：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

## 五、供需格局

供应端：新疆减产、品质下降利多正在兑现，美棉品质下降利多正在兑现。USDA 10 月供需报告显示全球产量呈现缓步下滑趋势，消费有所恢复，不确定性仍在印度产量，需关注印度红铃虫的发生危害。美棉出口：中国继续采购，美棉出口依赖中国、越南采购，中美协议执行良好。需求端：10 月整体仍在缓慢恢复中，部分企业已接单至 12 月，目前纱价回暖，加工利润尽管仍在亏损，给出棉价上行的部分空间。四季度消费仍需担心疫情反复给经济恢复带来的不确定性，以及疆棉禁令对国内棉花产业带来的威胁，波动空间将加大。

### 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