

## 限兵团棉加速美棉输华，内外价差走缩

## 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，近期价格稳中有涨；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，但部分产区降水过多，产量增幅减少。下一年度全球棉花产量或继续处在低水平。

**储备棉：**轮出 50 万吨，计划轮入 50 万吨，内外价差有所缩小。

**美棉销售：**中国、越南采购是重要支撑，近期中国采购快。

**需求：**10、11 月棉纺消费大幅改善，欧美疫情下 11 月出口订单不乐观，国内需求对高开机形成支撑。东南亚南亚开机减弱后，订单将回流，预计最多带来 60 万吨增量。

**宏观：**美国新总统拜登，竞选时曾承诺取消贸易关税壁垒，但之后拉票又表示考虑对中国商品征税，表示需要评估；或提名新驻华大使对涉疆问题态度强硬。目前第一阶段协议达到一定阶段后，双方对进度较为满意。海外疫情短期内控制可能性低，二次爆发难以避免。疫苗研发进展好，预计明年下半年海外需求恢复。美国海关禁止进口新疆兵团棉花及制成品。RCEP 将加速疫情后我国低端纱线产能加工外流，但可以增加东盟对欧美市场的谈判能力。

## 策略建议：

春夏订单有所增加，内需支撑国内棉纺中游高开工。纺企见订单后采购，棉价相对高位，实际成交一般。郑棉上行给出北疆棉较好的套保空间，新棉成本对盘面支撑力较强，仓单新增注册加快。疫情影响总消费量，若海外棉纺开工困难，低价进口纱供应减少，内外联动将减弱，订单回流内外棉价格共振提升。储备棉轮入条件不具备，外棉涨幅高于国内。新棉成本高，底部支撑强，棉价下行空间不大，短期维持震荡，底部逐步抬升，长期乐观。

## 风险提示：

疆棉禁令，海外疫情高位流行，中美关系。



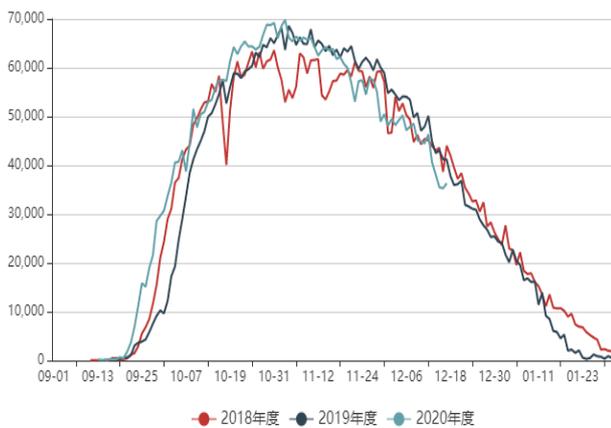
## 一、供应

### 新疆：

新疆采收基本结束。机采收购价本周较为平稳，前期涨价由于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，导致抢收。按照 6.8 元/公斤籽棉，2.5 元/公斤棉籽，14% 机采损耗的 42% 毛衣分加上 800 元每吨加工费折价 15200 元/吨，若按照 6.5 元/公斤标准则达到 14400 元/吨。

**品质偏差，含水量高，仓单贴水，注册仓单性价比低。现货企业倾向于快进快出。**

图表 1：新疆棉日加工量（吨）



图表 2：新疆机采籽棉收购价（元/公斤）



数据来源：i 棉网，混沌天成研究院

数据来源：i 棉网，混沌天成研究院

内地棉田面积继续减少，长江梅雨季节与秋湿时间长，对棉花不利影响大，实际减产幅度高于预期；黄河流域 8 月上中旬降水偏多，增产预期减弱；秋爽有利采收，10 月底采收完毕。新疆“帮忙田”面积减少，北疆因旱单产降低。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 12 月 18 日，全国新棉采摘进度为 99.8%，同比持平，累计交售籽棉折皮棉 580.2 万吨，同比增加 15.1 万吨，累计加工皮棉 491.4 万吨，加工率为 84.7%，同比下降 2.3 个百分点。全国销售率为 33.7%，同比提高 3.9 个百分点。

### 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质带来不利影响。

全美陆地棉播种面积 1199 万英亩，较 3 月预期减少 11.1%。

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。

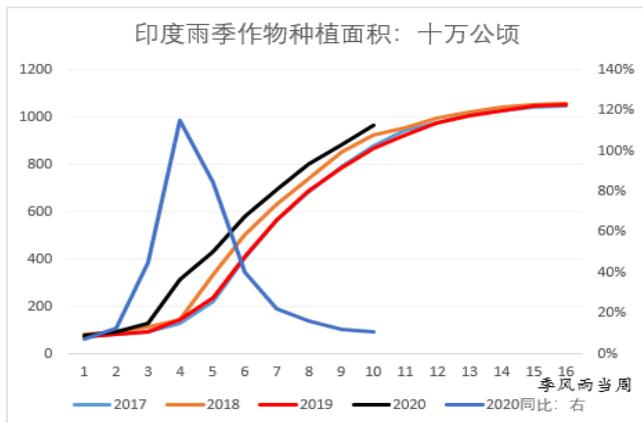
USDA 11 月供需报告未对美棉产量未作调整，维持在 371 万吨。

USDA 12 月供需报告显示美棉主产区得州作物下调近 20 万吨，综合产量减少 25 万吨至 347 万吨。

### 印度：

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。USDA 驻孟买参赞 10 月 30 日报告显示降水过多影响印度单产和收获面积，总产下调 15 万吨至 638 万吨，但 11 月 USDA 报告中未对产量进行下调。12 月报告中，下调 11 万吨至 642 万吨。

图表 3：印度预计作物种植进度（十万公顷）



数据来源：印度农业部，混沌天成研究院

图表 4：印度产量（百万包）

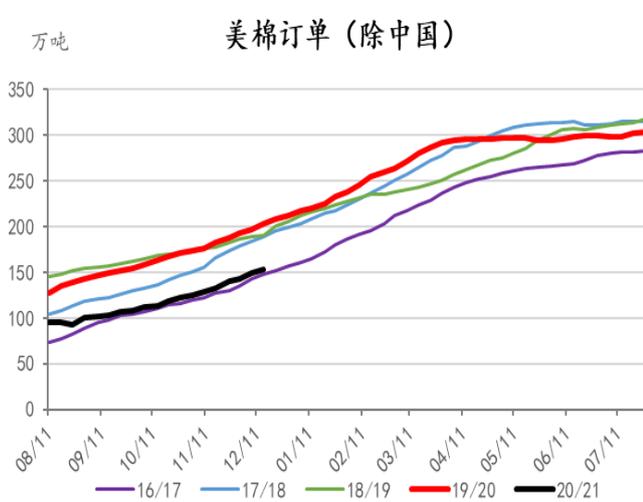


数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

**美棉出口：签约量再创新高，装运稍弱。**美棉出口：截至 12 月 10 日当周，2020/21 年度订单净销售 9.14 万吨，其中中国采购 5.12 万吨，越南采购 0.801 万吨，巴基斯坦采购 2.12 万吨；2021/22 年度发运合同新增 0.31 万吨；装运 5.70 万吨，其中发往中国 2.54 万吨，越南 0.55 万吨。

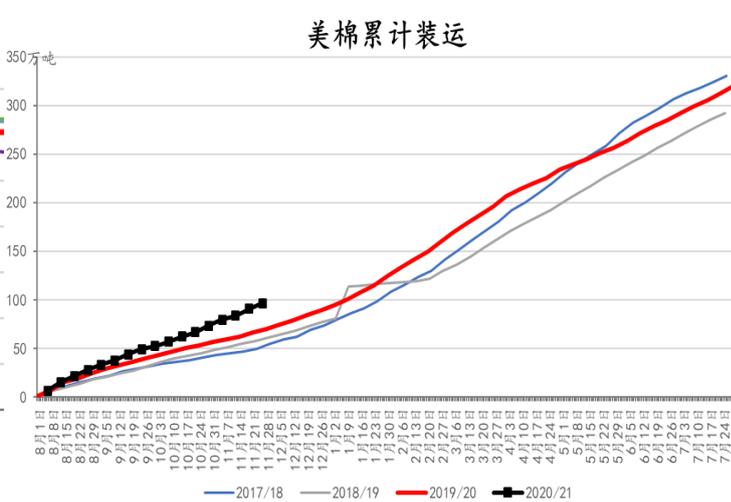
美棉 2020/21 年度累计签约 242 万吨，完成目标 73%，较去年慢 5 个百分点；装运 107 万吨，完成目标 32%，较去年快 7 个百分点。

图表 5：中国以外美棉采购进度（万吨）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 6：美棉累计装运（万吨）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

**兵团棉禁令：**

美国 7 月发布“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，应对禁令限制。

9 月 2 日，美国计划禁止疆棉。9 月 22 日美国众议院通过该计划。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。该法令已经使部分海外品牌准备替换疆棉。

10 月 12 日，纽约时报报道称美国贸易代表莱特希泽和美国财政部长及农业部长考虑到当前中

国协议采购美棉近 20 亿美元，或计划不对新疆棉进行限制。

拜登当选总统后，对中国传统行业的行动或减少。但现任总统特朗普在卸任前或继续对中国进行制裁，11 月 12 日特朗普签署了禁止任何美国投资者与中国军方有关联的企业进行投资。当前美国最高法院以 6 位共和党和 3 位民主党占绝对投票权，提高了未来推翻禁令的难度。

拜登曾任前美国前总统奥巴马副手，奥巴马在近日发行的新书《应许之地》称：“如果没有金融危机的束缚，我本可能在贸易问题上采取更强硬的做法。”显示出执行期间对中国态度的矛盾。

12 月 2 日，美国海关发布兵团棉禁令。

12 月 9 日，美国当选总统拜登正在考虑提名皮特·布蒂吉格出任美国驻华大使。美国外交关系协会总结皮特对华态度，皮特认为中美可以在共同关心的问题上合作，例如气候变化，但中国是美国意识形态的挑战者；美国低估了中国的雄心，应在敏感的经济领域与中国“脱钩”；认为特朗普政府的“贸易战”使美国农民受到伤害；虽然不支持 TPP，但美国需达成新的协议与中国的“一带一路”竞争；美国应该加强军事，利用政治干预，网络攻击等遏制中国；加大基础设施，教育和人工智能领域与中国竞争；涉疆问题上主张对中国的人员和公司进行制裁。

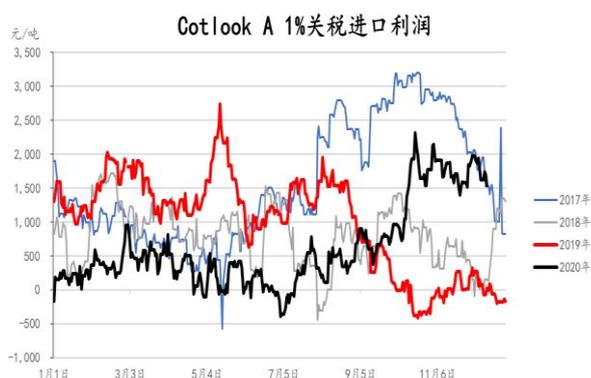
棉花棉纱进口：

10 月棉花进口 21 万吨，环比持平，同比增加 13 万吨，处于 5 年最水平。2019 年 9 月至 2020 年 8 月累计进口 160 万吨，同比下降 20.8%。

10 月棉纱进口 17 万吨，环比减少 1 万吨；2019 年 9 月至 2020 年 8 月累计进口 181 万吨，同比减少 8.1%。

受兵团棉禁令影响，USDA 在 12 月报告上调中国 2020/21 年度棉花进口量 11 万吨至 218 万吨。近期，我国明显加快了对美棉的采购。

图表 7：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 8：滑准税下内外套利（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

进口利润：

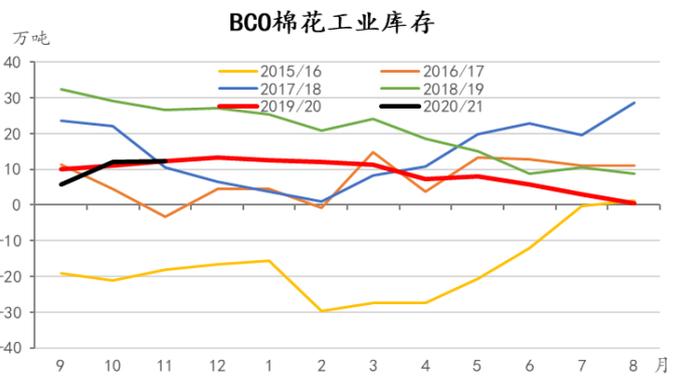
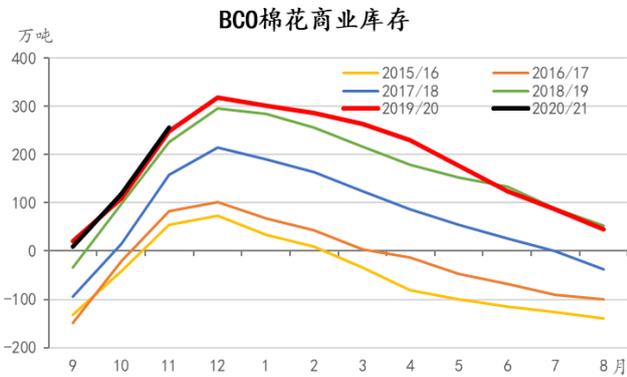
CCI19/20 年度棉花售价在 65 美分/磅，新棉收购价在 78 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 1200 元/吨，高于巴西棉 50 元/吨，印度棉较巴西棉便宜 800 元/吨，印度低价棉在东南亚、南亚地区竞争力仍强，是中国以外美棉采购进展缓慢的重要原因。

BCO 棉花库存:

2020 年 11 月, BCO 棉花商业库存 457.07 万吨, BCO 棉花工业库存 72.31 万吨。

图表 9: 棉花商业库存 (万吨, 较 200 万吨)

图表 10: 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

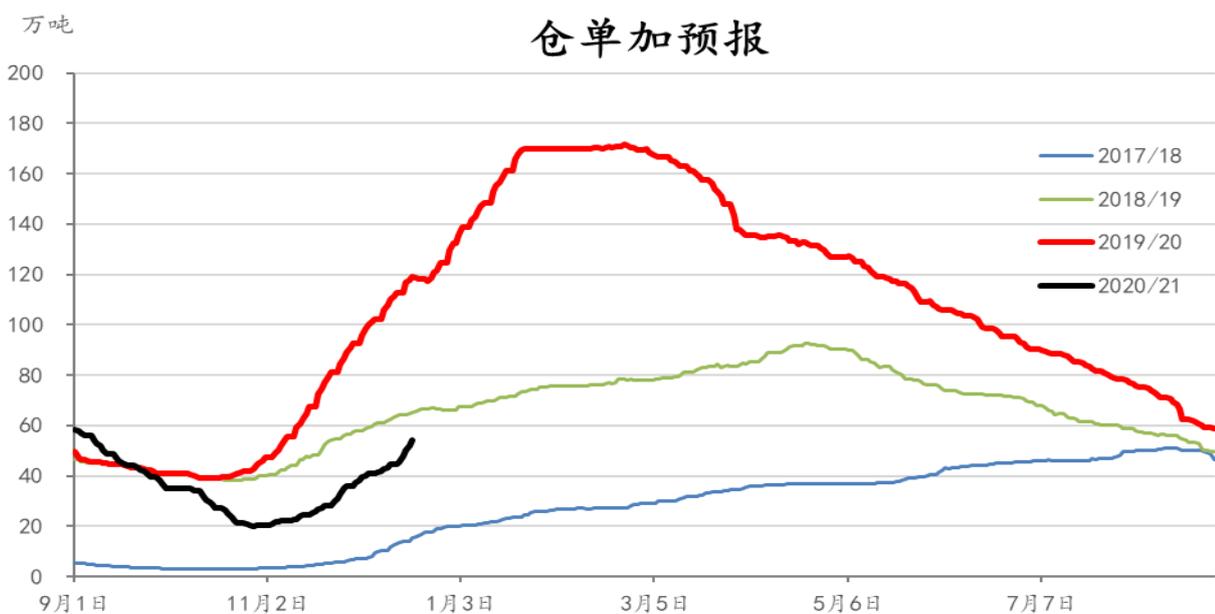
仓单:

至 12 月 18 日当周注册仓单预报增加 3.05 万吨, 累计现存 40.28 万吨。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 -125 元/吨, 该价格无法覆盖仓储费用, 无法移仓。

新疆农资集团库于 11 月 19 日出现棉包起火情况。郑商所于 11 月 20 日新增两个北疆交割库。

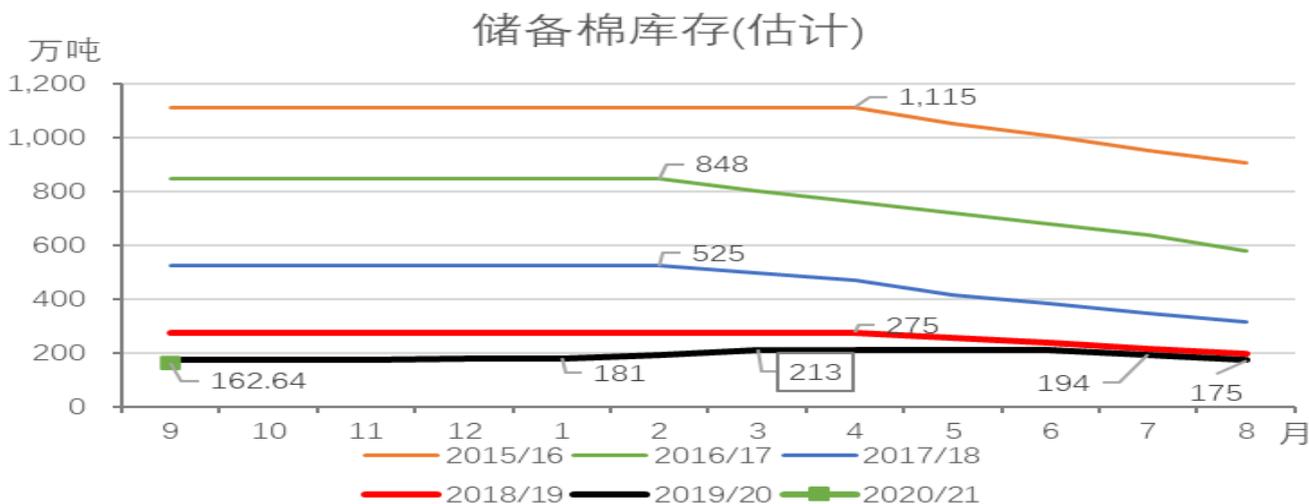
交割规则: 郑商所在 2020 年 7 月 24 日更新交割规则, 在 2021 年 9 月 1 日起, 含杂率限制在 3.5%, 仓单有效期从 N+2 的 3 月份缩减至 N+1 年的 11 月。2020 年 11 月 13 日的交割新规中, 下调了棉花颜色级和长度的贴水。

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。

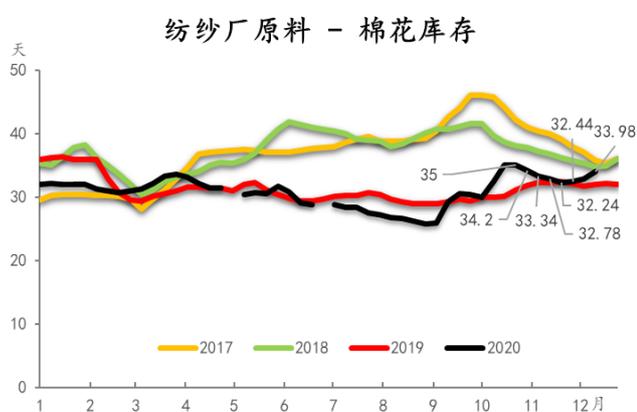
轮入50万吨, 要求达到双28, 内外价差800元/吨时轮入, 从12月1日开始。目前价差水平仍高, 12月前三周轮入均未启动, 国内成本支撑下行驱动不大, 美棉对中国之外出口仍弱, 但中国采购非常积极, 内外价差走缩, 但程度不足。

## 二、产业链需求

### 1、 纱厂库存分析

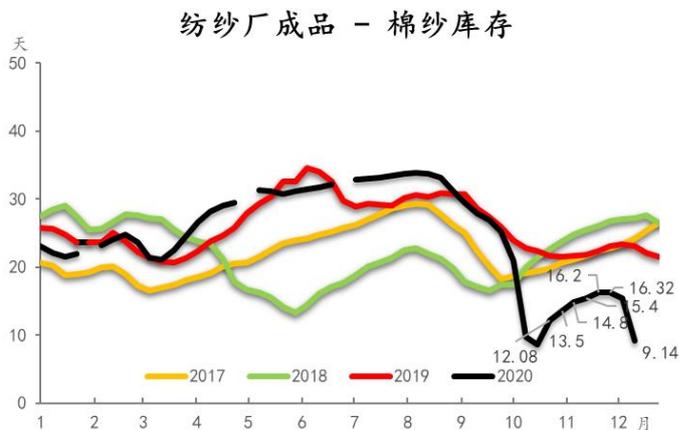
十一月开始为传统淡季, 行情随下游备货提前和春夏订单增加提前启动, 交投改善, 海外订单新增少, 但国内需求良性, 维持高开机。纱厂原料库存本周环比持平略增, 原料刚需补库意愿增加; 成品库存环比大幅下降。

图表 13: 纱厂原料库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 14: 纱厂成品库存 (天)



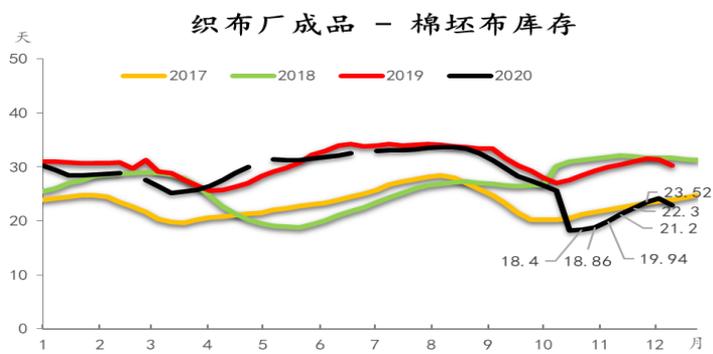
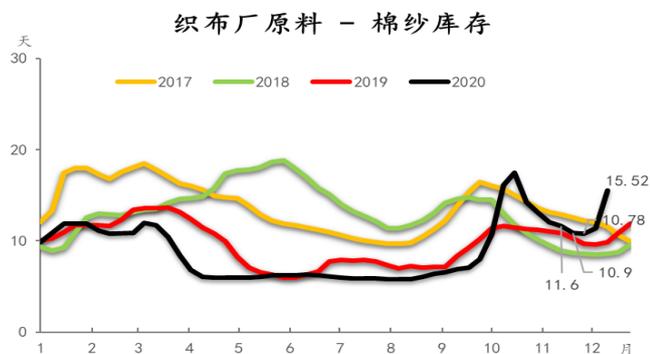
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

## 2、纺织厂库存分析

纱线厂运行好于坯布厂，本周织厂补库，但棉布销售不及棉纱，成品库存环比小幅下降，但仍处较低水平。

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

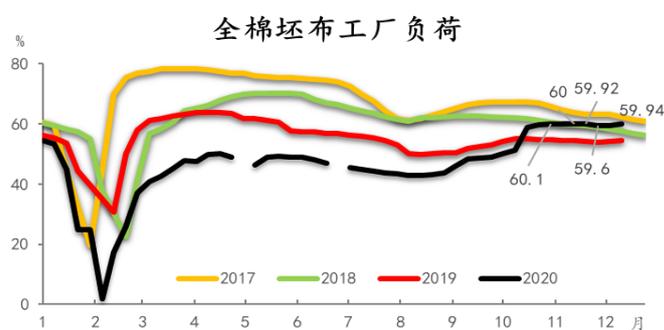
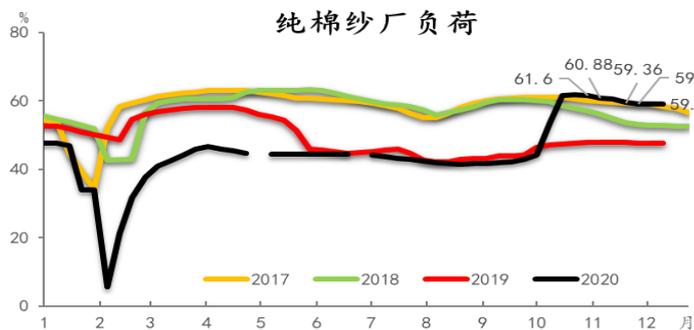
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

## 3、纺企、织企开工负荷

**高位:** 纯棉纱厂开工率本周维持在 59.1%，但纯棉坯布厂开机率微增至 60.0%。当前以完成订单为主，春夏订单少量增加，纱线成品去库较快使开机率保持高位，限电对棉纺影响小。利润方面，纱线即期利润在棉纱价格调增 1000 元/吨后明显改善。

图表 17: 纺织厂原料库存 (%)

图表 18: 全棉坯布工厂负荷 (%)



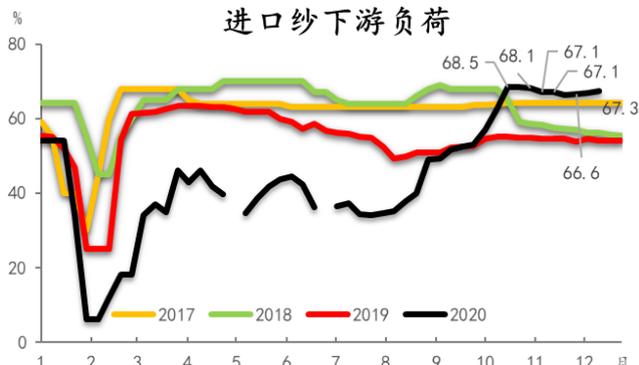
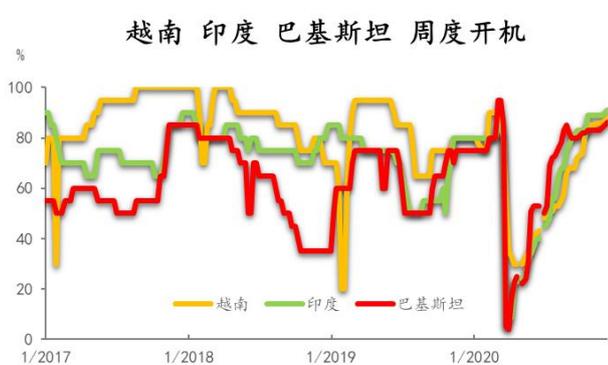
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

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

图表 19: 越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)

图表 20: 进口纱下游负荷 (%)



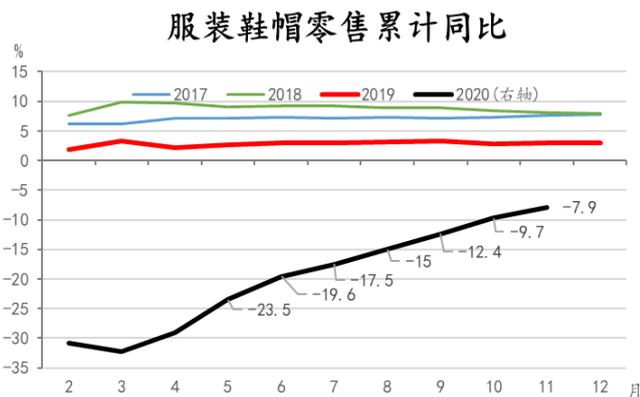
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

东南亚开工没有明显走弱，仍处于高位。进口纱下游开机仍然高位。进口利润在国内棉纱价格上调后出现窄幅利润，进口纱用量增加，进口纱港口库存继小幅下降。

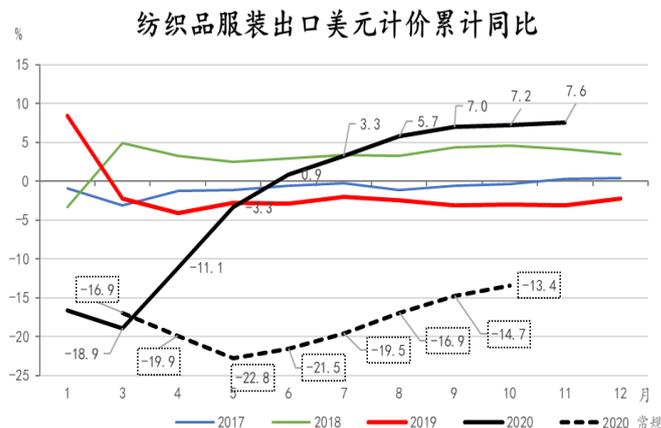
### 三、出口内销数据

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

图表 22：终端出口累计同比 (%)

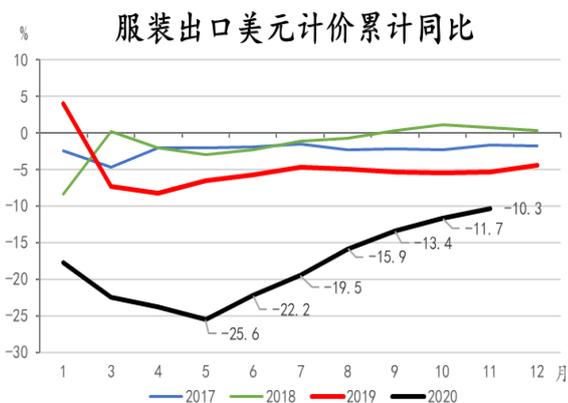


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

据国家统计局，2020年1-11月服装鞋帽零售累计同比-7.9%，较1-10月改善1.8个百分点。

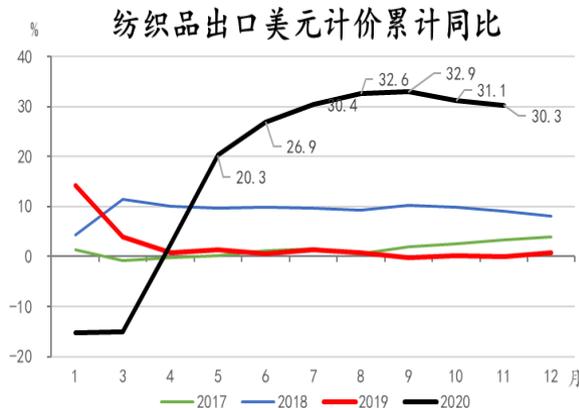
据中国海关，2020年11月纺织品服装合计出口246亿美元，同比增加11.6%；累计出口2652亿美元，同比增幅小幅增加，达到7.6%，较10月改善0.4个百分点。其中11月服装出口方面出口126亿美元，环比下降6亿美元，但同比增加3.4%；累计出口1236亿美元，累计同比减少10.3%，减幅缩窄1.4个百分点。11月纺织品出口120亿美元，环比增加3亿美元，同比增加21.7%；累计出口1416亿美元，同比增加30.3%，增幅较10月份减少0.8个百分点。

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

10月，美国服装零售额同比下降12.6%。10月，英国服装零售额同比下降12.8%。9月，意大利服装零售额同比减少2.4%。8月，德国服装零售额同比下降7.4%。

## 四、平衡表

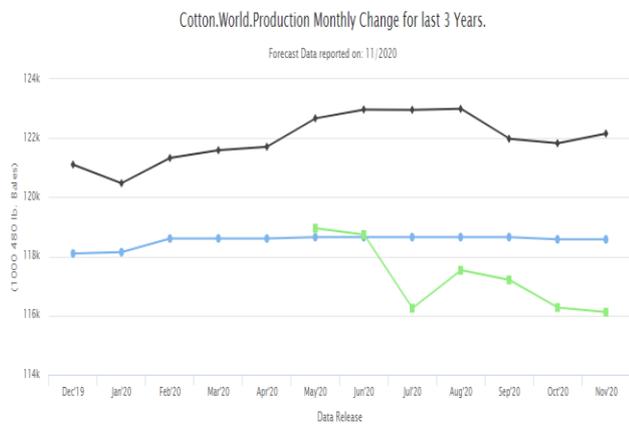
### 1、全球棉花供需平衡表

	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 11月	2160.1	3262.8	2531.5	919.4	5611.0	2486.6	919.6	3406.2	2205.9	45.8	65%
2020/21 12月	2160.1	3250.9	2479.9	939.9	5579.9	2517.5	940.8	3458.3	2123.2	-36.8	61%
同比	411.5	-224.6	-190.9	83.6	304.2	231.4	68.8	300.2	7.8	-403.7	-6%
环比	0.0	-11.9	-51.6	20.5	-31.1	31.0	21.2	52.1	-82.6	-82.6	-3%

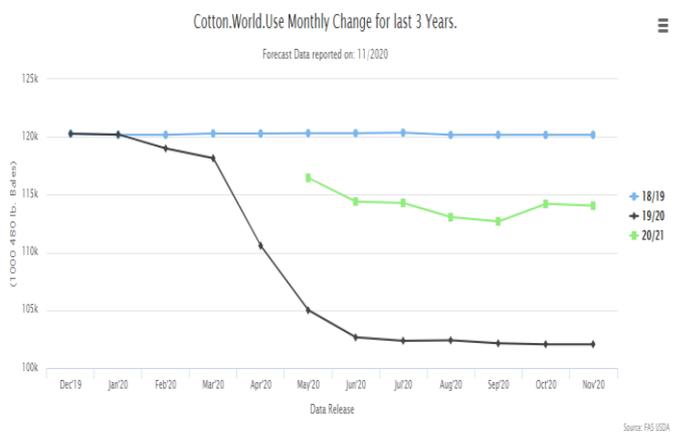
### 2、中国棉花供需平衡表

	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 11月	803.4	325.0	598.7	206.8	1609.0	816.5	2.8	819.3	789.7	-13.7	97%
2020/21 12月	803.4	325.0	598.7	206.8	1609.0	827.4	2.8	819.3	789.7	-13.7	97%
同比	26.8	-20.0	5.4	43.5	75.8	87.1	-1.1	75.1	0.4	-26.3	-9%
环比	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0%

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 12月供需报告对全球 2020/21 年度产量调减，需求调增，导致期末库存从大幅增加改为微增。美棉出口：中国采购力度加大，美棉出口严重依赖中国、越南采购，中美协议执行进度良好。需求端：11月整体恢复超预期，2020/21 年度 9-11 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 29 万吨，预计至 12 月累计增加 43 万吨。当前产业链中下游库存仍显示良性，内需支撑高开机率，出口海外春季订单因疫情大幅减少，春夏订单总体落单，企业在有利润的情况下才可能接单，目前纱线利润改善，终端出口欧美贸易商担心买方违约、运费涨价、及外汇升值吞噬利润。纱厂运行好于布厂。东南亚纱线开机率仍然属于高位，订单回流总量或不及预期。

疫情大幅反弹或导致欧美消费减弱，若东南亚、南亚无法开工，订单回流及储备棉轮入至国内将支撑棉价。

下一年度，美棉播种面积受到棉粮比影响料一定程度下降，但单产因低产田退出料改善，若天气条件不能维持 2020 年的恶劣情况，单产或有更多增加空间，总产或在 360 万吨-400 万吨，处于低水平；疆棉主要是“水与地平衡”和“水、地与目标价格”博弈，目标价格引导棉花生产向优势产区集中，近 200 万亩次宜棉区和风险棉区退出棉花种植，地方强调要粮食自给，棉田面积料将继续收缩；印度今年降水条件好，水库蓄水量高，单产或稳定，CCI 政策下，植棉利润高，面积或不会减少，预计 12-2 月整体偏早，若持续至 5 月，生产或受沙漠蝗影响，目前暂估总产继续维持高水平；巴基斯坦今年因干旱和非洲蝗灾大幅减产，下一年度产量或有所恢复；巴西棉，主产区 Mato Grosso 州灌溉条件好，棉花面积在巴西第二季作物占比不大，棉和玉米耗水量接近，和玉米形成竞争，巴西棉部分有 BCI 棉花认证，Mato Grosso 州过去 5 年植棉收益平均高于玉米近 1 倍，尽管玉米比价今年比价优势大，仍不足以造成棉花田转种玉米，巴西棉产量或增至 300 万吨。总体来看，新年度 5 大产棉国棉花产量或称增减互现，大幅增加的可能低。

需求方面，疫苗利好较多，疫苗接种已陆续开始，海外需求回复需要时间，欧美服装库存低；内循环提速，提高内需增长潜力。中国新签署 RCEP 利于和欧美进行贸易谈判，美国对兵团棉禁令或仅为促进美棉输华长期稳定在高水平，仅兵团棉完全可以被国内市场和国储消化。

### 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