

混沌天成研究院

农产品组

联系人：毛成圣

☎：15821982032

✉：maocs@chaosqh.com

中美关系紧张，郑棉偏弱运行

观点概述：

新作：新疆地区近期低温影响早熟，对总产影响不是关键；美国主产区遭遇干旱风险降低；印巴棉花遭遇蝗灾风险加大。

美棉销售：新签约进一步减少，出口装运持续发力。中国以外国家采购乏力，美棉依靠中国采购完成出口目标。

需求：进入 6 月纺织淡季，纺企织企运行边际改善难度较大。国内疫情控制后，内需改善，开机负荷保持节前水平，没有进一步改善。随着全球重开经济活动的国家增多，预期外销需缓慢恢复，出口订单将有所好转。

宏观：人大报告中显示今年经济下行压力加大，逆周期调节力度不及市场预期。新冠疫情的发展随着经济开放面临二次爆发的风险。中美关系紧张。

策略建议：

当前棉花处于低估值区间，做空收益比低。目前棉花供应宽松，终端需求恢复缓慢，难以形成供需矛盾。棉花大幅上行驱动靠消费回暖拉动，短期信号不明显。棉花维持区间震荡思路。新作存在较多不确定性，建议逢低做多。

风险提示：

中美关系，疫情反复，印巴蝗灾。

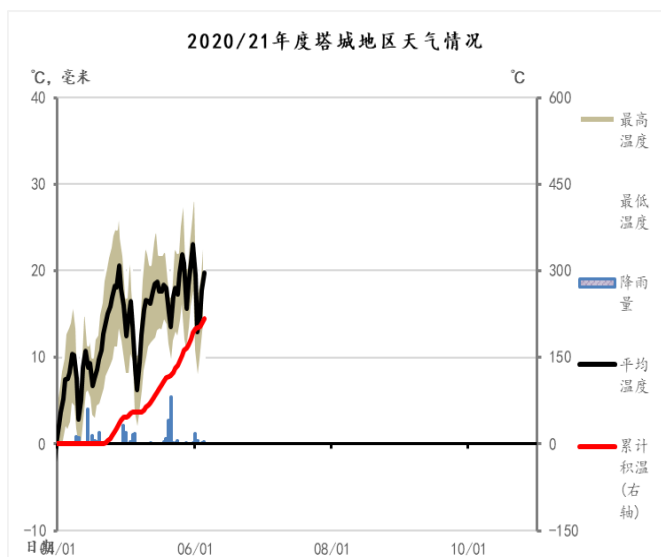


混沌天成研究院

一、供应

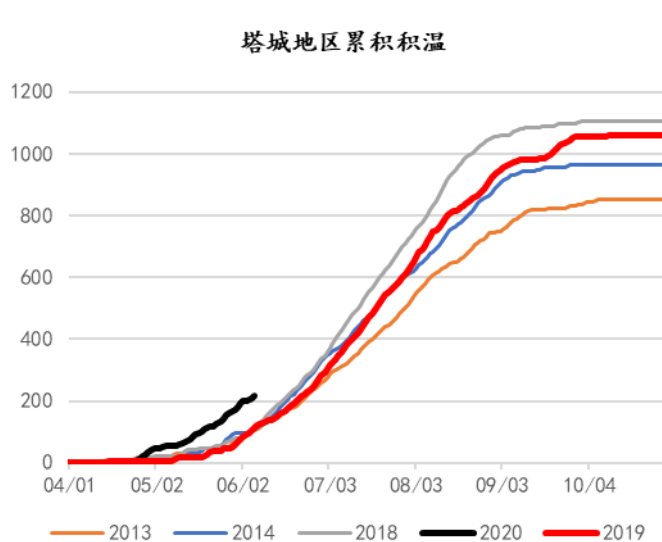
新疆地区棉花由于生长时间短，早熟性为影响产量的关键指标之一。自4月以来，新疆地区今年累计积温条件好，南疆开始现蕾，北疆棉花早发。近期降温将影响棉花产量和早熟性。受大风降温影响，预计新疆未来1周棉花产区温度仍偏低，需关注大风带来的次生灾害。现在看，北疆干旱，需关注棉蚜和棉叶螨害虫的发生，如果降水则有利。

图表 1：塔城地区天气（摄氏度，毫米）



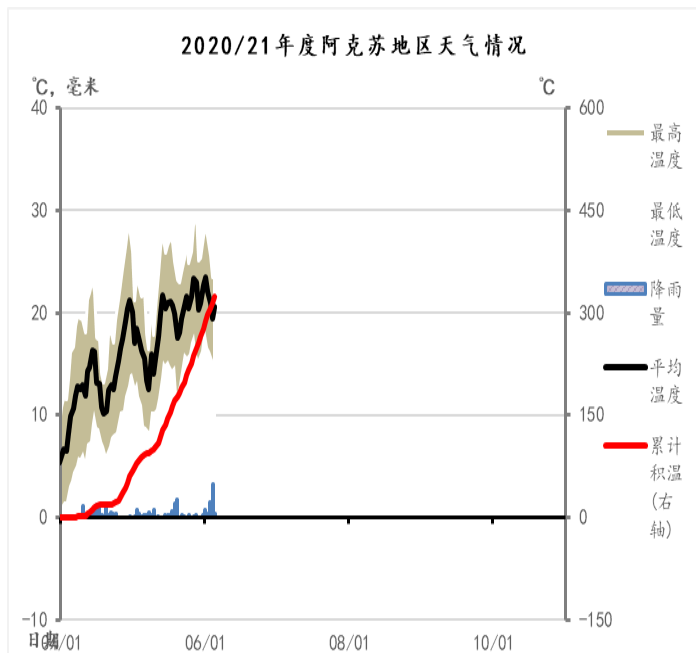
数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

图表 2：塔城地区累计积温（摄氏度）



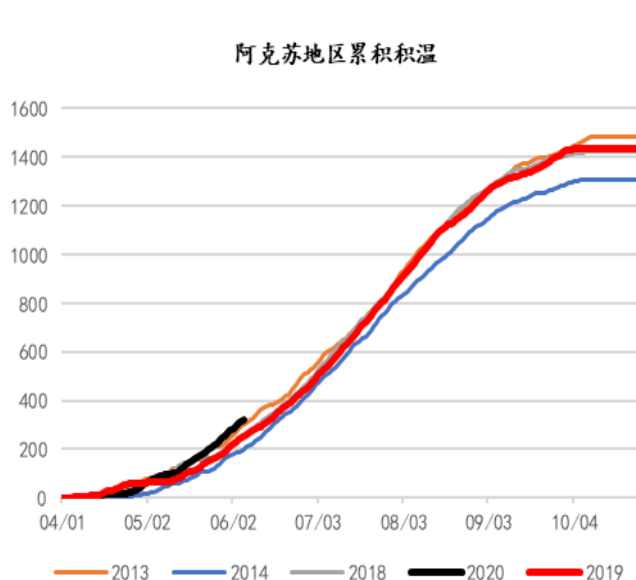
数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

图表 3：阿克苏地区天气（摄氏度，毫米）



数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

图表 4：阿克苏地区累计积温（摄氏度）

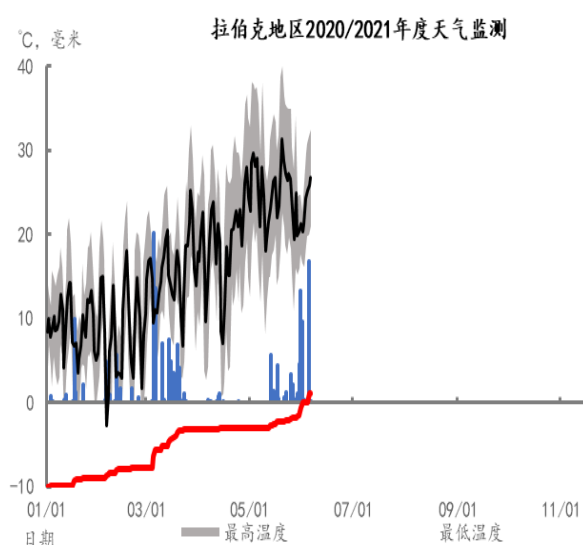


数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

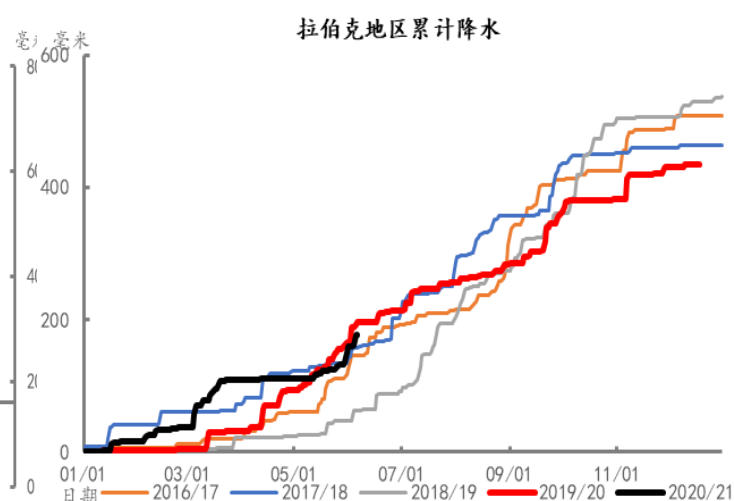
美国得州拉伯克产区光热条件充足，但灌溉条件不足，该棉花生产的核心矛盾是降水。美国得州核心产区拉伯克所在地区此前出现持续 15 天的降水偏少情况，但预计未来偏多的降水将改善目前干旱的问题。6-8 月该地区降水较常年或偏多，但今年亚特兰大地区飓风预计也偏多，需要关注飓风对美棉产量和品质的影响。2017 年哈维飓风 2 度上岸，对于得州棉花产量影响有限，由于提前一周预报，得州临海产区棉农提前抢收，哈维飓风对于美棉当年总产几无影响，因此当时美棉主力合约短期触及 75 美分/磅后迅速回落。2017 年艾尔玛飓风对于东南棉区的影响最大。居民撤离最早且经济受损最严重的佛罗里达州植棉面积很小，但是新闻报道重点聚焦此州。位于东南棉区的核心产区佐治亚州受到强降水影响，棉花倒伏严重，但随着洪水褪去，田间排涝完成，在棉株扶正后，棉花吐絮进程没有中断，棉花品质受到影响，主要是颜色发黄，导致全球高品质棉花供应减少。

图表 5：拉伯克地区天气（摄氏度，毫米）

图表 6：拉伯克地区累计降水（毫米）



数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

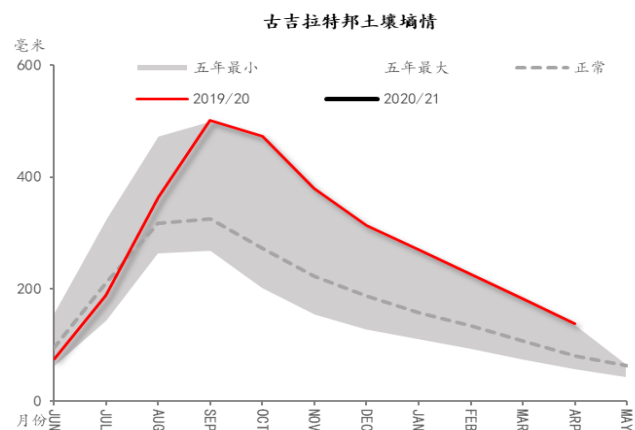


数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

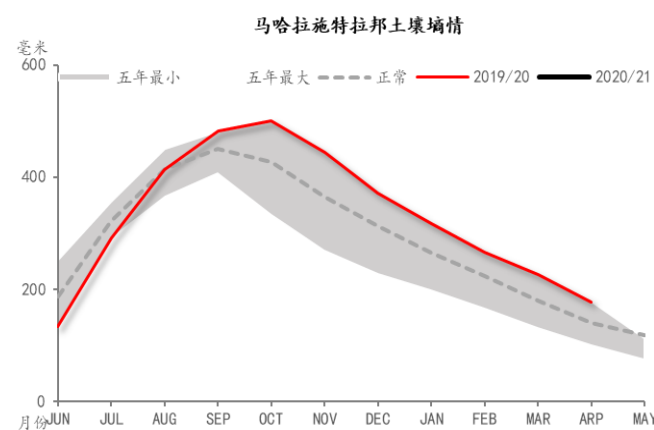
报道显示印度第三大植棉邦特伦甘纳邦棉花调增 90 万公顷，调增主要来自稻米转种。印度主产区古吉拉特邦和马哈拉施特拉邦灌溉设施较差，单产受降水影响大。目前墒情良好，预计未来在种植期降水充沛，需关注蝗虫对棉花生产的影响。

图表 7：古吉拉特邦墒情（毫米）

图表 8：马哈拉施特拉邦墒情（毫米）



数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

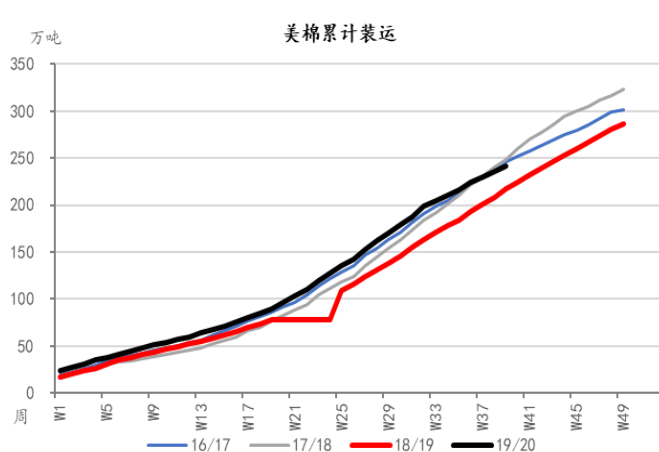
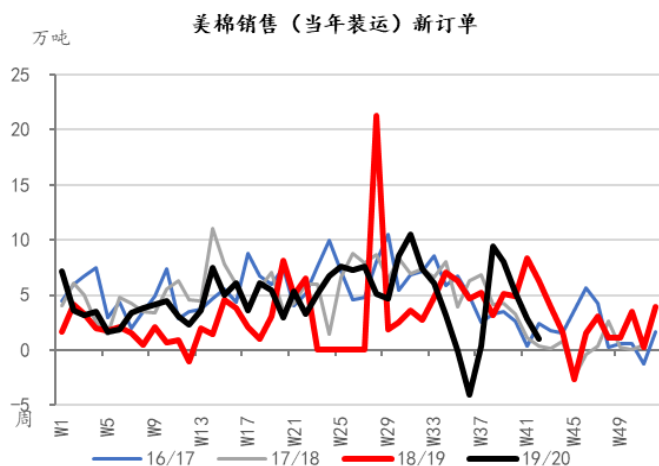


数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

美棉出口数据喜忧参半。中国仍履行对美第一贸易协议积极，签约积极同时保持美棉装运持续维持高位运行，反观东南亚地区毁约仍在增加。来年装运销售中，中国采购 2.5 万吨。中国履约对美农产品采购协议支撑美棉价格。美国商务部 5 月 22 日宣布，将共计 33 家中国公司及机构列入“实体清单”，当中包括阿克苏华孚，被列入实体清单的企业将被限制出口。此举同样证明了前期传言中储棉给中纺背书购入美棉的动机，旨在来料加工。

图表 9：美棉销售（当年装运）（万吨）

图表 10：美棉累计装运（万吨）



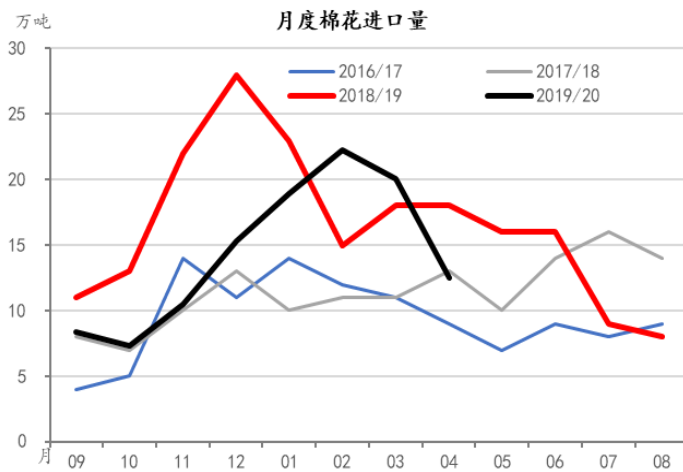
数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

棉花进口利润空间打开，进口棉成交回暖。当前印度棉收储接近 160 万吨，售价在 64 美分/磅，该价格在东南亚、南亚地区竞争力强，是近期美棉采购被毁约的重要原因。

图表 11：棉花进口利润（元/吨）

图表 12：棉花进口量（万吨）

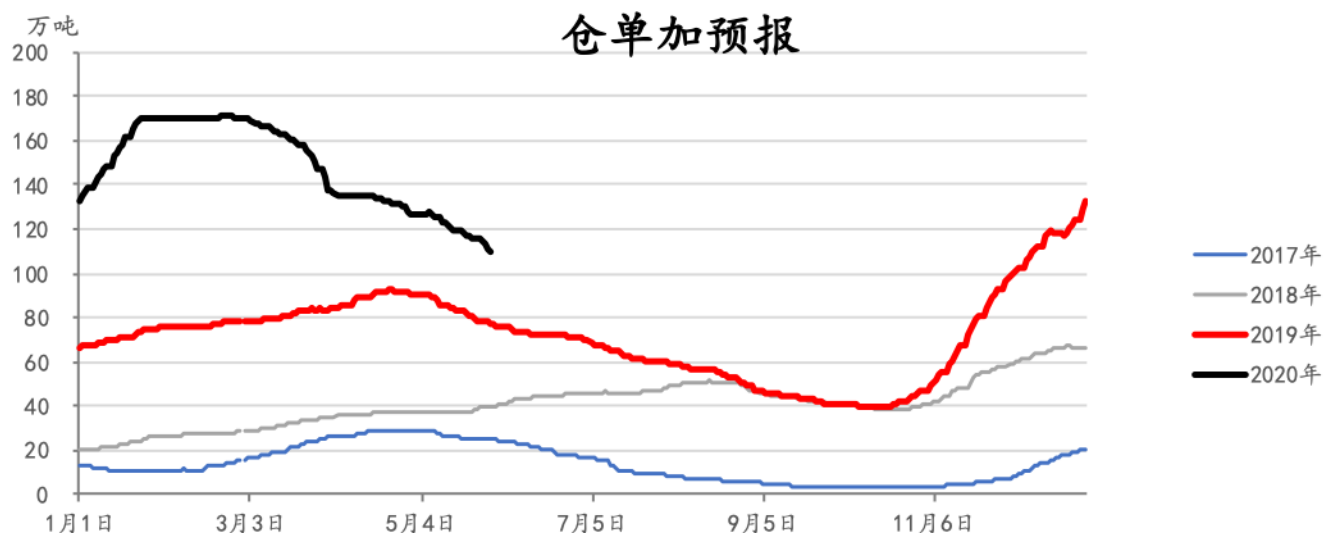


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

国产棉棉花现货资源偏少，主要以仓单形式出现，低价点价成交活跃，郑棉运行超 11800 元/吨时，成交下滑明显。本周郑棉运行价格在 11500 元/吨，点价单成交积极，仓单流出加速。

图表 13：仓单加预报棉花资源（万吨）



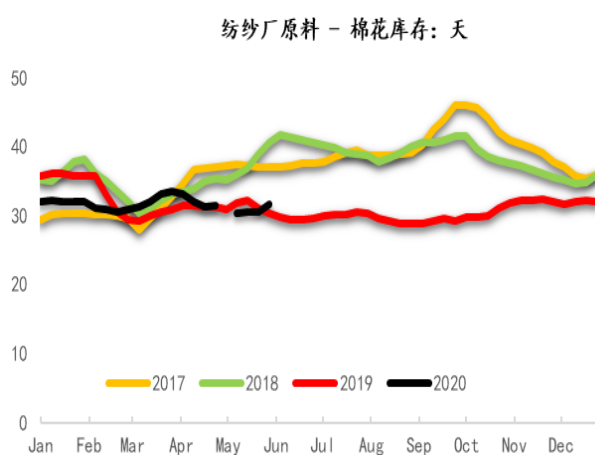
数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、需求

1、纱厂库存分析

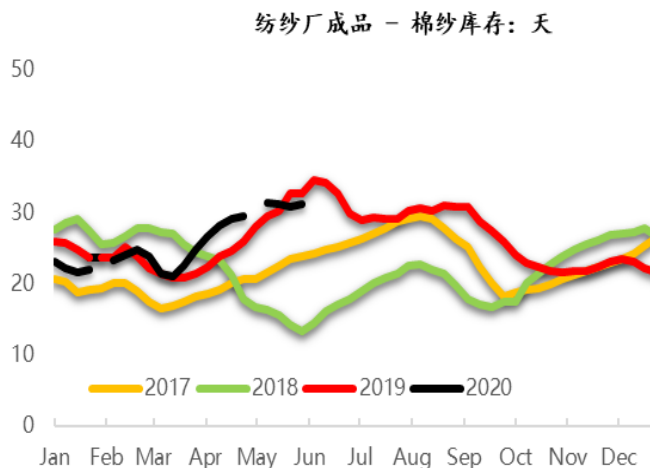
纱厂原料库存环比增加，成品库存环比增加。

图表 14：纱厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 15：纱厂成品库存（天）

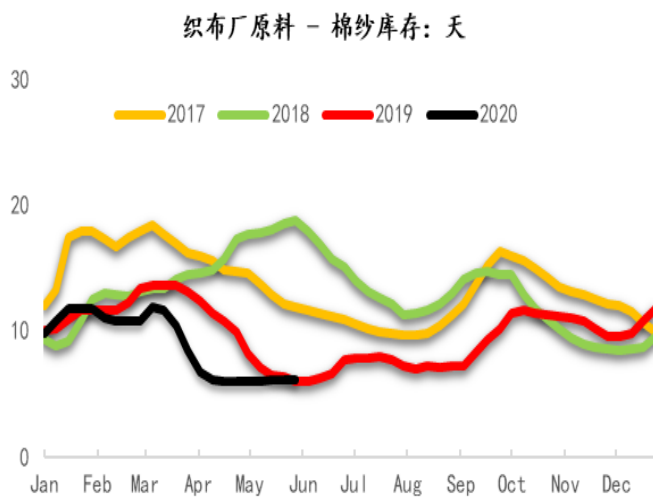


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

2、纺织厂库存分析

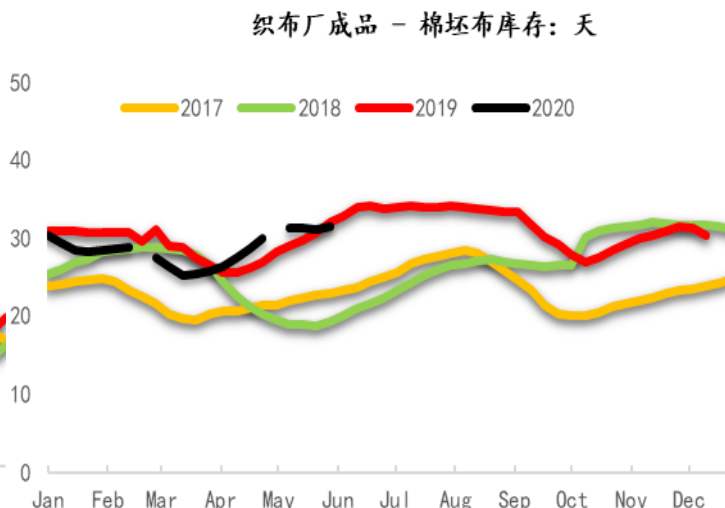
纺织厂原料库存较节前持平略增，成品库存环比亦增加。

图表 16：纺织厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 17：纺织厂成品库存（天）

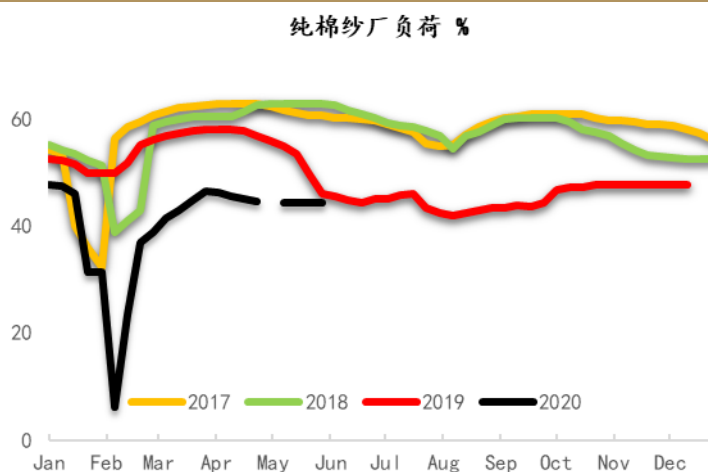


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

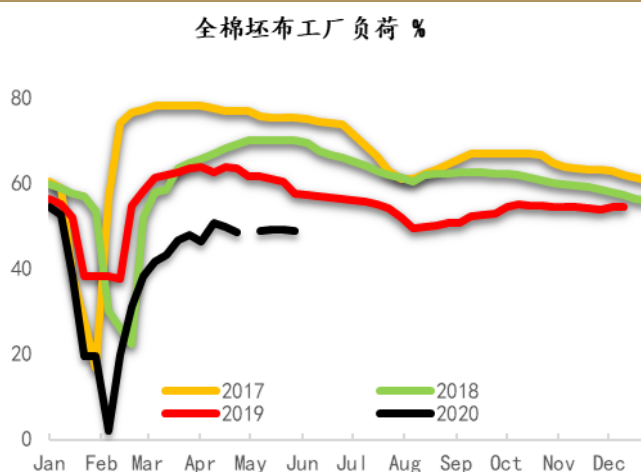
纯棉纱厂开工率近期维持在 45% 左右，纯棉坯布厂开机率位置在 49% 左右。自国内疫情控制后内需改善使得纺企、织企开工负荷均维持在当前水平，进一步改善需要出口订单，近期外单有所恢复，但进入 6 月传统纺织淡季，进一步提升有难度。

图表 18：纺织厂原料库存（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 19：纺织厂成品库存（天）

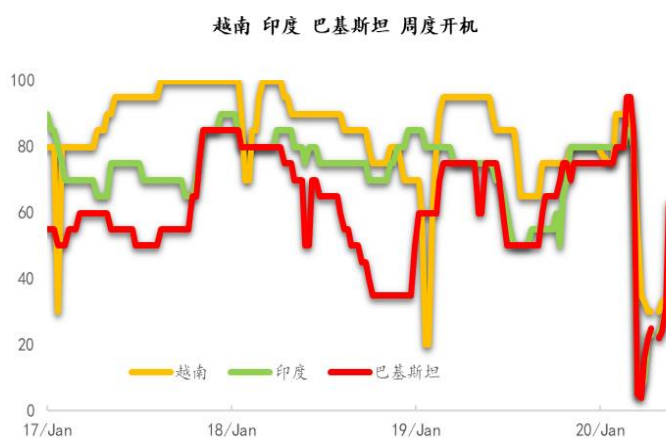


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

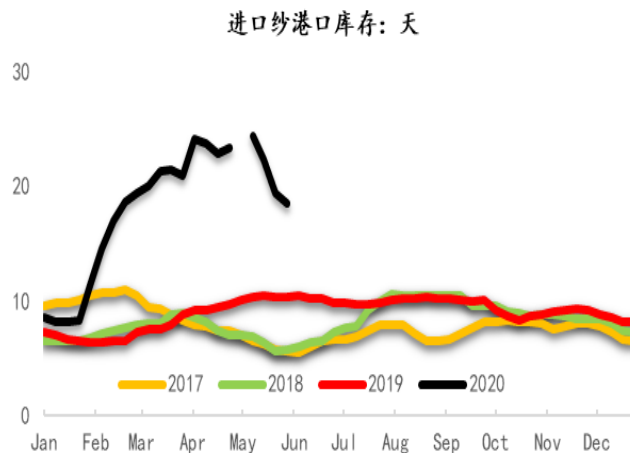
巴基斯坦的开机率较上周明显改善，印度、越南环比持平。部分东南亚企业接到欧盟订单，预计 6 月后终端需求开始加速改善。进口纱提货改善。

图表 20: 越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 21: 进口纱港口库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

三、平衡表

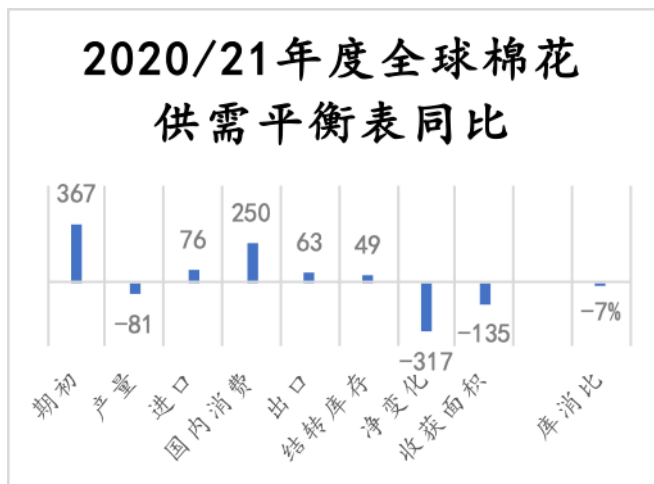
1、全球棉花供需平衡表

	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	3548.7	2483.1	772.7	3255.8	1076.4	51.2	43%
2011/12	1096.5	3605.6	2757.3	980.2	3853.7	2239.5	1002.0	3241.5	1599.0	522.5	71%
2012/13	1603.3	3431.6	2691.7	1008.5	4295.0	2345.5	1015.7	3361.2	1960.4	361.4	84%
2013/14	1995.7	3285.5	2621.6	897.7	4617.3	2393.2	889.8	3283.1	2239.5	279.1	94%
2014/15	2249.3	3386.5	2595.1	785.3	4844.4	2425.7	768.6	3194.2	2432.9	193.3	100%
2015/16	2411.5	3075.2	2094.5	771.2	4506.0	2444.8	761.4	3206.2	2066.4	-366.4	85%
2016/17	1966.9	2981.1	2322.2	820.8	4289.2	2529.5	825.4	3354.9	1750.5	-315.9	69%
2017/18	1747.5	3375.5	2695.0	895.9	4442.4	2672.6	905.3	3577.9	1757.9	7.4	66%
2018/19	1757.9	3340.1	2583.3	924.7	4341.2	2619.7	895.3	3514.9	1748.5	-9.4	67%
2019/20	1748.5	3475.5	2670.8	856.3	4419.4	2286.1	872.0	3158.1	2115.4	366.9	93%
2020/21F	2115.4	3340.2	2589.8	932.7	4705.2	2535.6	934.7	3470.3	2164.8	49.4	85%
同比	366.9	-135.3	-81.0	76.4	285.9	249.5	62.7	312.2	49.4	-317.4	-7%

2、中国棉花供需平衡表

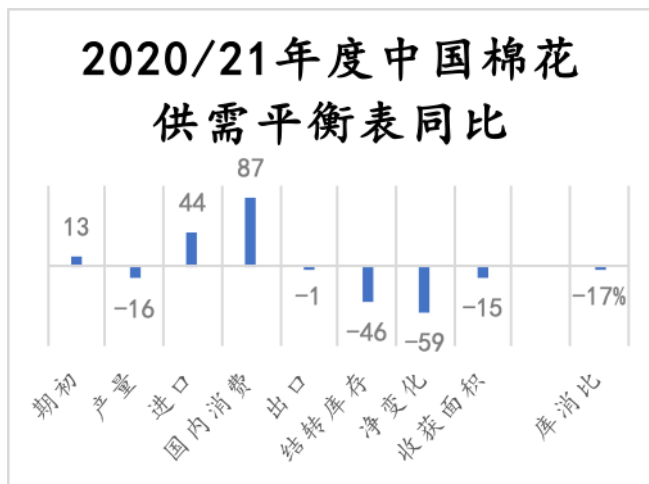
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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	193%
2015/16	1446.1	305.0	479.0	96.0	2021.1	783.8	2.8	786.6	1234.5	-211.6	158%
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	93%
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	107%
2020/21F	789.3	330.0	577.0	206.8	1573.1	827.4	2.8	830.2	742.9	-46.4	90%
同比	12.6	-15.0	-16.3	43.5	39.8	87.1	-1.1	86.0	-46.4	-59.0	-17%

图表 22：全球棉花供需平衡表同比（万吨，%）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 23：中国棉花供需平衡表同比（万吨，%）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

四、供需格局

供应端：新疆南疆低温多雨，苗情参差不齐，还有补种，南疆苗情好于去年，接近略差于常年。北疆棉花早发，苗情明显好于去年和常年。5月底至6月初温度偏低，延长棉花生长期。新疆棉最终产量要关注6月的苗情转化、7-8月天气变化，如极端异常高温、灌溉供水情况及停水日期，病虫害发生情况等。最终要关注7-8月低温和停水日期。美棉主产区前期偏干旱预计短期改善，未来得州主产区气候偏湿润，关注降水节奏和飓风季炒作；印度播种面积存在不确定性，今年天气预计利于单产，关注印巴蝗虫灾害。需求端：上行驱动主要依赖于美国、欧盟的纺织品服装订单，随着上述地区经济活动重新开放，预计订单缓步回暖；前期国内经济活动重开提振内需已经体现在目前改善的开机率里。中美关系近期较为紧张，主要矛盾以高科技企业为主以及主权为主。美国总统对我国主权问题上的表态，目前尚无更进一步贸易制裁措施。美国前期对华加征关税以高科技企业为主，纺织品服装加工所属低附加值产业，高科技不是该行业核心竞争力，考虑到产能、疫情控制不力带来的不可抗力，东南亚地区不太可能为承接美欧订单迅速扩大产能，综合来看中美贸易第一阶段协议仍将履行，近期中美关系紧张预计对我国纺织品服装输美影响有限。

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