

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

抛储打压盘面，海外疫情反复影响出口订单， 郑棉偏弱震荡

观点概述：

新棉：新疆早情减产预期增加；美棉主产区近期发生有效降水，但预计未来两周出现干热风，总体早情减产预期不变，下周二公布美棉实播面积；印巴降水提前，播种相对较快，但产量预期不变。

储备棉：预计7月7日开始向市场上供应50-60万吨低档棉以满足出口转内销需求。

美棉销售：中越两国继续积极采购美棉，美棉装运继续超预期。

需求：疫情反复降低需求恢复速度。短期内国内需求提升空间有限，出口订单恢复缓慢。

宏观：中国积极履行第一阶段中美贸易协议中的承诺；本周更多中国大型科技企业被美国认定为有军方背景而被列入清单。因担忧疫情，IMF下调全球主要国家GDP增速，美原油主力合约回落至38美元/桶附近。

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，但新棉产量可能低于USDA预期，新年度可能出现供应缺口。终端需求预计未来缓步恢复。棉花大幅上行驱动靠消费回暖拉动，近期驱动力不强，但中长期走强预期不改变。建议逢低做多。

风险提示：

疫情反复，中美关系，印巴蝗灾。



一、供应

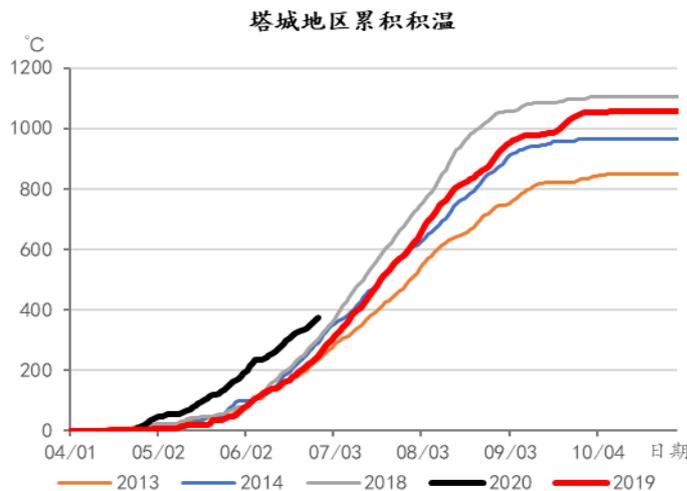
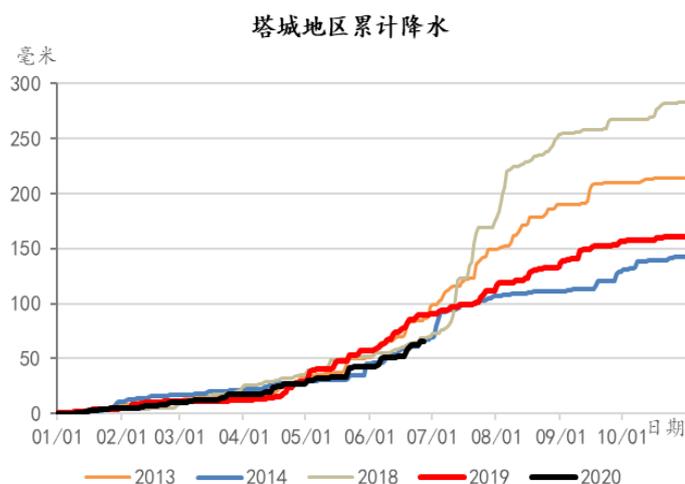
新疆：北疆旱情加重，面积继续扩大；南疆也显旱情，大小苗普遍。早象早临，干旱导致棉花生殖生长加快，花开到顶，而营养生长不足，没有搭起丰产架子，北疆还因缺水无法施肥而缺氮。

北疆棉花产量 230 万吨，占全疆 46%。干旱对全疆棉花总产影响极大。同时，北疆高品质棉花占全疆的 70%，干旱使纤维长度缩短，马值变大，将加剧高品质棉花的短缺。

预计下周南北疆偏西地区棉区继续迎来降水，对缓解旱情有利，同时棉花生长有利，需关注局部地区雷雨大风、冰雹等强对流天气。

图表 1：塔城地区累计降水（毫米）

图表 2：塔城地区累积积温（摄氏度）

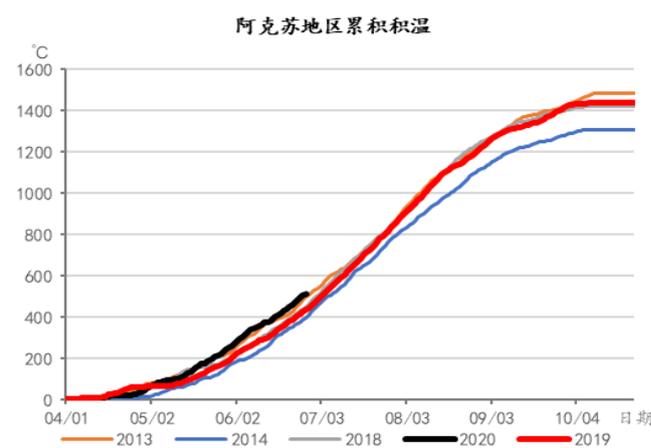
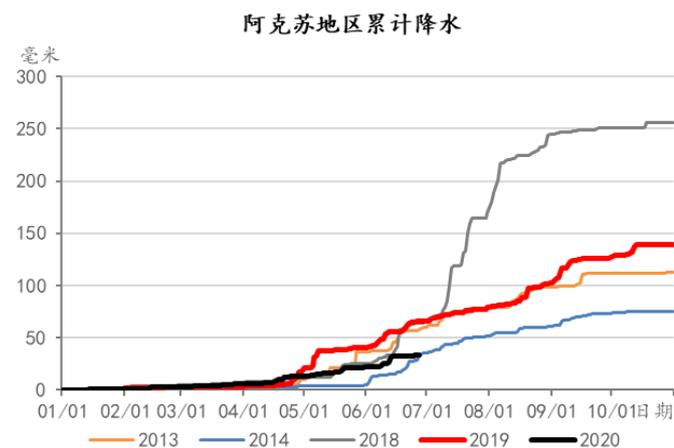


数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

数据来源：Reuters Eikon, 混沌天成研究院

图表 3：阿克苏地区累计降水（毫米）

图表 4：阿克苏地区累积积温（摄氏度）



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。

美棉主产区近期发生有效降水，改善劣差率，但预计未来两周出现干热风，总体旱情减产预期不变。

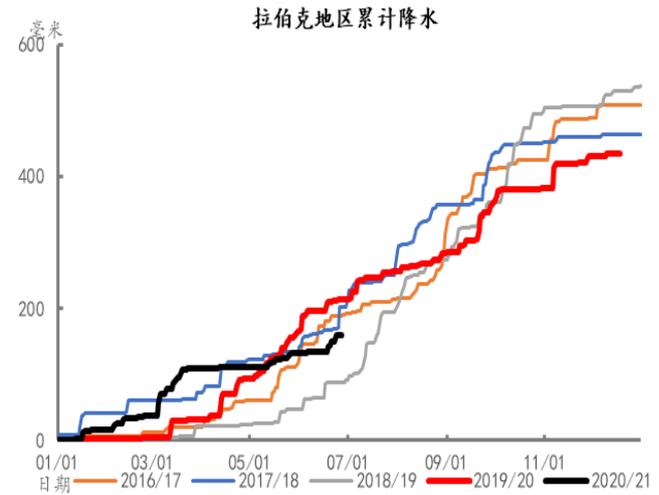
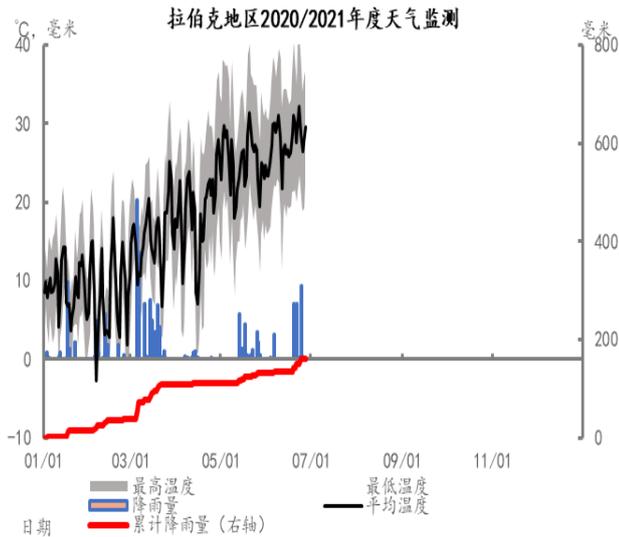
美国陆地棉和匹马棉播种面积预测：根据路透统计的 15 家机构预测，最高 1370 万英亩，最低

1250 万英亩, 平均 1315 万英亩, 均值较 3 月 USDA 预期减少 4.0%。同比 2019 年试播面积减少 4.2%。

ADM(1270 万)、Brock Associates(1250 万)、Brugler Marketing(1270 万)、DC Analysis(1350 万)、Doane(1280 万)、ED&F Man(1360 万)、Futures Int(1330 万)、Grain Cycles(1300 万)、福四通(1267 万)、Linn(1350 万)、Midland(1310 万)、Northstar(1350 万)、Sid Love(1300 万)、The Hueber(1375 万)、Vantage RM(1368 万)。

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

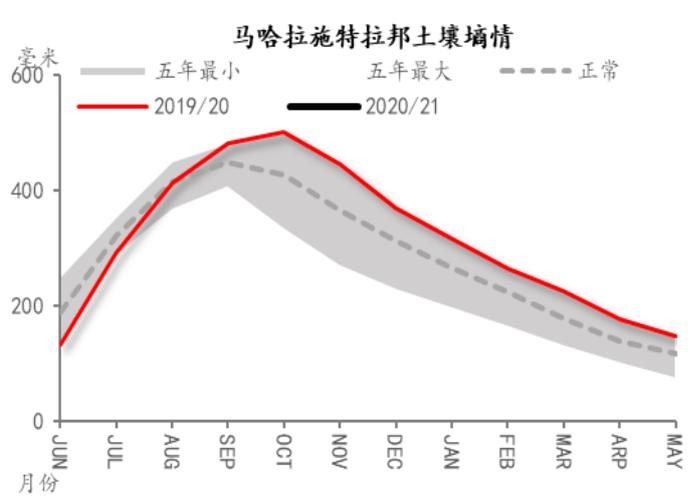
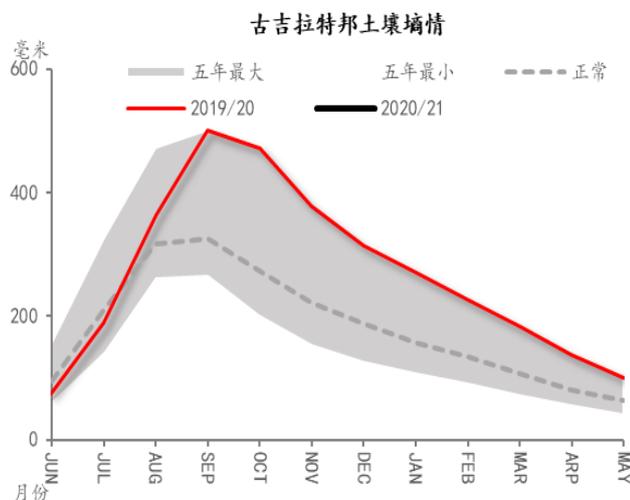
受益于季风季降水提前, 印巴棉花播种加快。截至 6 月 11 日, 印度棉花播种面积 189.13 万公顷, 比上一季度同期增加了 36 万公顷, 同比增加 23.5%。

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 91.7%。

天气方面, 印度季风季降水今年比较准时。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, 需关注蝗虫对该地区棉花生产的影响。

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

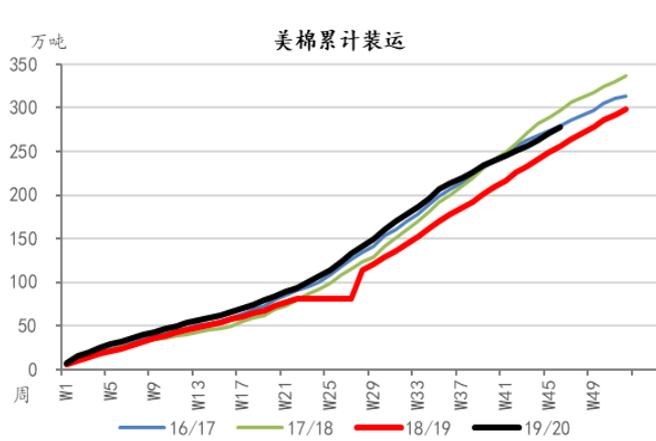
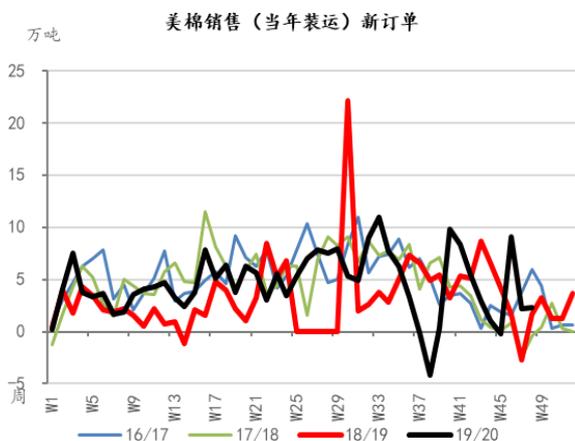
美棉出口：本年度发运销售合同签约新增 2.32 万吨，主要来自中国（2.14 万吨），临近年末本年度转运销售合同继续正增长。来年装运和通 1.54 万吨。装运持续发力，本周完成 7.2 万吨，累计完成 278.4 万吨。未来 6 周每周完成 6.5 万吨装运即可完成 USDA 对 19/20 年度的出口目标。中国、越南以外国家采购乏力，美棉依靠中国采购完成出口目标。

6 月 23 日，一贯鹰派的美国国家贸易委员会主任纳瓦罗因欲推卸新冠病毒责任称中美贸易协议“结束”，随后美国总统特朗普在推特中证实，该协议“依然完好”。6 月 24 日，白宫国家经济委员会主任库罗德表示，中美贸易协议依然完好，北京方面不仅在大宗商品采购领域而且在知识产权方面取得了建设性进展。

6 月 17 日，美国贸易谈判代表莱特希泽称自 2 月中国开始执行中美贸易第一阶段协定以来，中国累计采购了价值 100 亿美元的美国商品，主要以农产品为主，其中棉花价值 10 亿美元，但仍低于预期。

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

进口棉报价随美盘偏弱震荡。棉花进口贸易商预计未来两个月棉花集中到港，届时港口库存将达到 60 万吨之上。

5 月棉花进口量 7 万吨，累计 122.3 万吨，累计同比减少 25%。

当前印度棉收储接近 160 万吨，CCI 继续打折。18/19 年度陈棉售价在 59 美分/磅，19/20 年度棉花售价在 60 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）

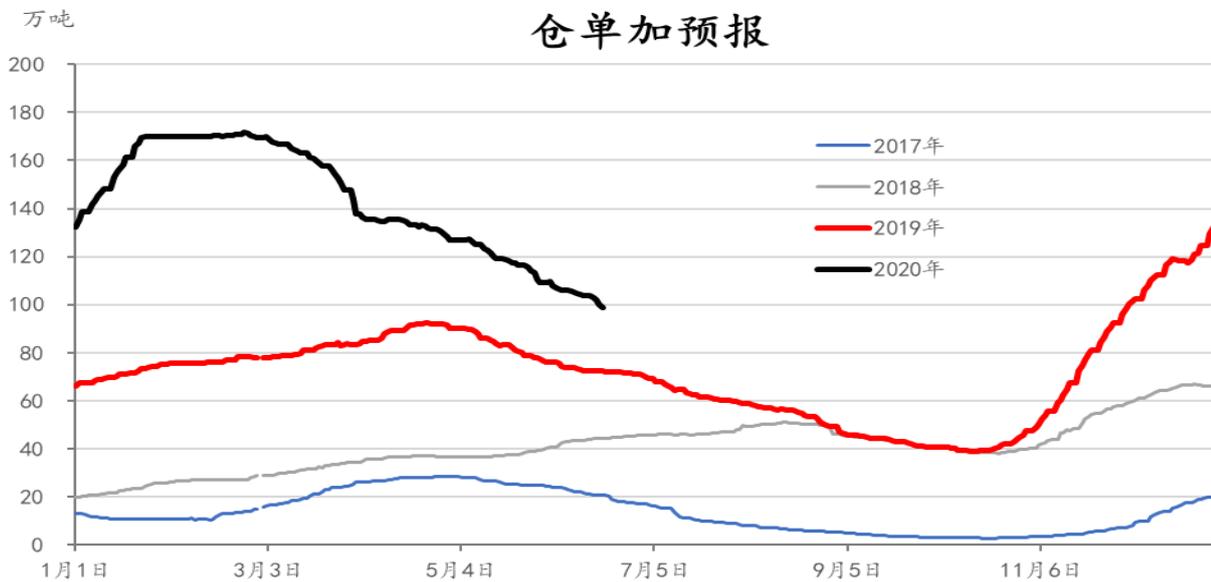


数据来源：Wind，混沌天成研究院

数据来源：Wind，混沌天成研究院

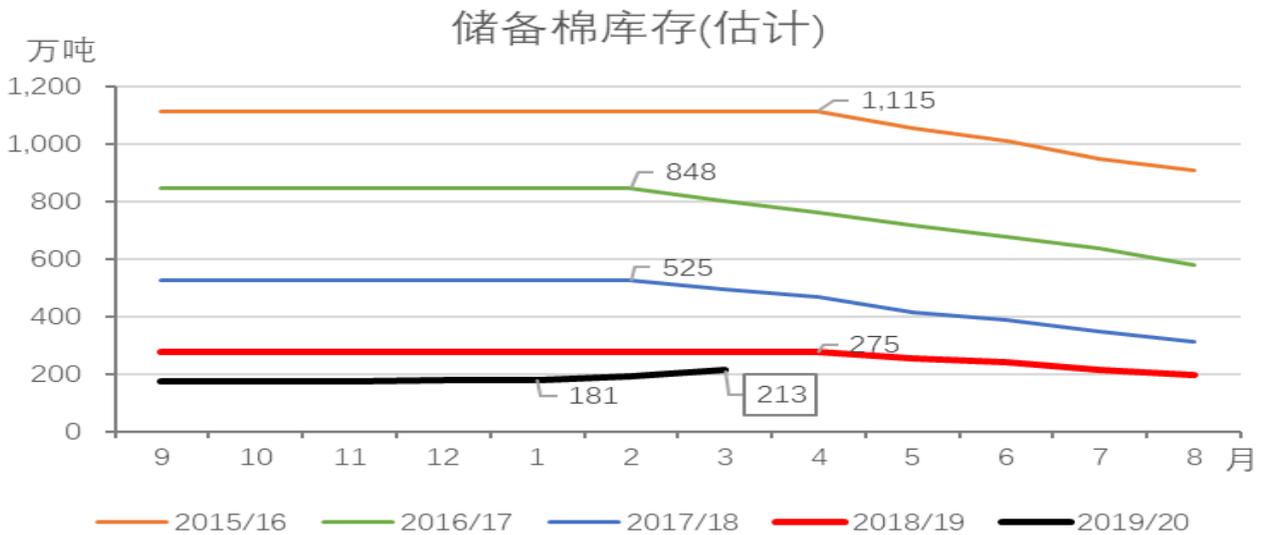
国产棉棉花现货资源偏少，主要以仓单形式出现。期价快速走弱，注册仓单加速流出。

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

图表 24: 储备棉资源 (万吨)



数据来源: Wind , 混沌天成研究院

储备棉轮出预期: 50 万吨-60 万吨, 时间自 7 月 7 日开始。原由: 因满足国内纺织企业出口转内需用棉品质降低。定价: 棉花进口利润倒挂, 本周前三天的储备棉 3128B 级均价为 11961 元/吨。预计本次储备棉轮出以轮换为主, 国储本身仍有收储的需求。

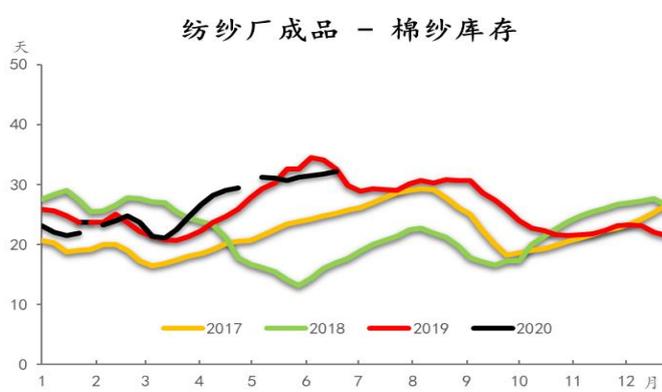
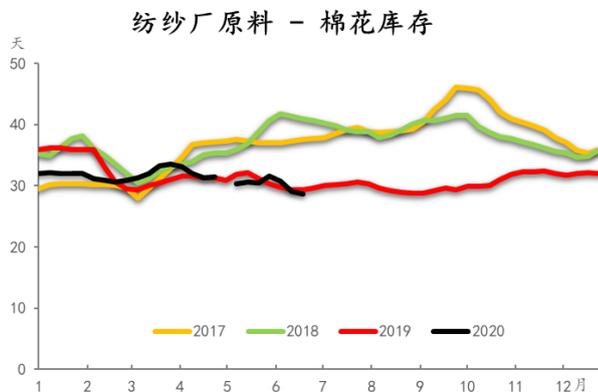
二、 产业链需求 (节日停更)

1、 纱厂库存分析

纱厂原料库存环比减少，成品库存环比持平略增。

图表 15: 纱厂原料库存 (天)

图表 16: 纱厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

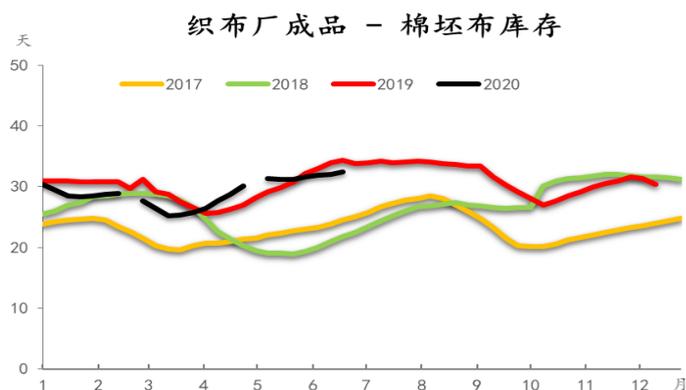
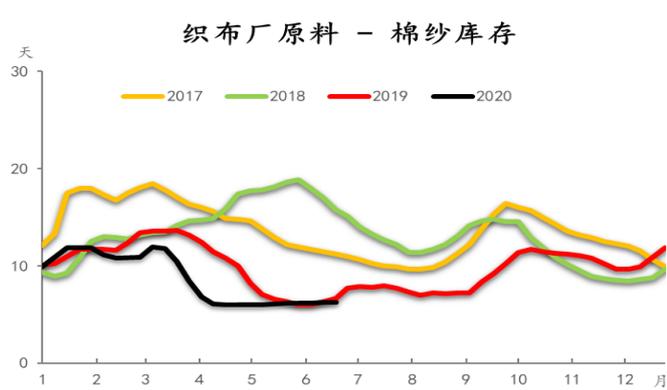
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

2、 纺织厂库存分析

纺织厂原料库存较节前水平维持低位不变; 成品库存环比持平略增, 处于4年高位。

图表 17: 纺织厂原料库存 (天)

图表 18: 纺织厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

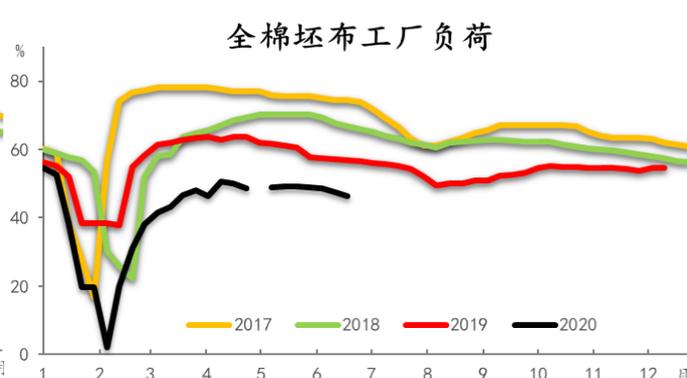
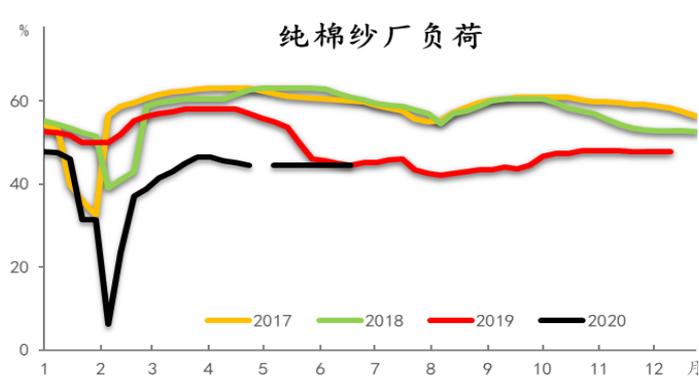
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

3、 纺企、织企开工负荷

纯棉纱厂开工率近期维持在45%左右, 纯棉坯布厂开机率位置为46.5%, 布厂开机率有所下滑。

图表 19: 纺织厂原料库存 (%)

图表 20: 纺织厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

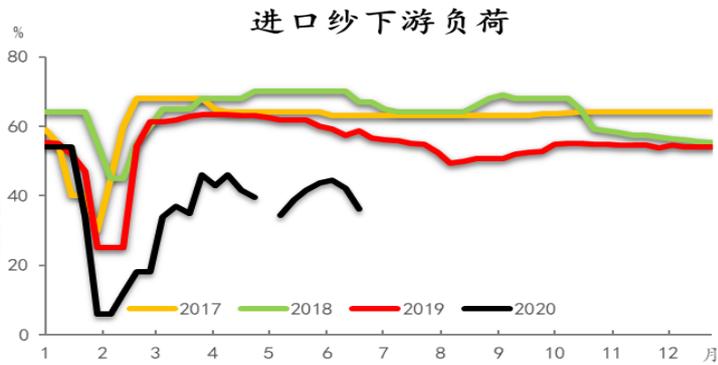
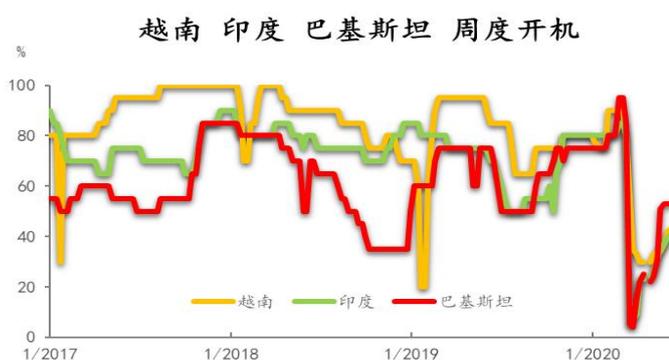
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

巴基斯坦的开机率较上周保持不变，印度、越南在底部小幅改善。部分东南亚企业接到欧盟订单随着全球预计6月后终端需求开始加速改善。进口纱下游开机负荷下降，进口纱港口库存小幅回升。

图表 21：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)

图表 22：进口纱港口库存 (天)



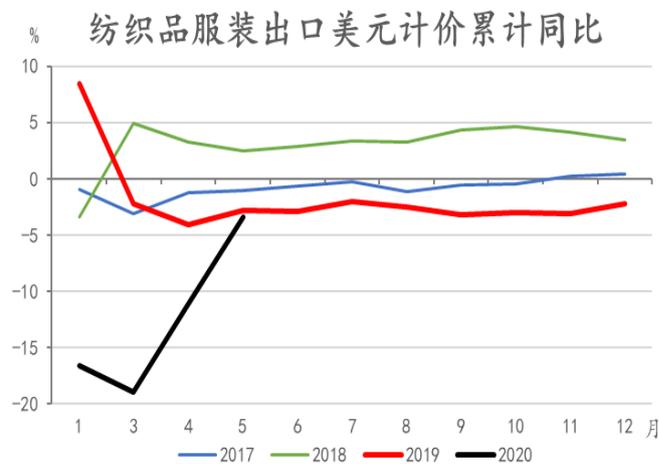
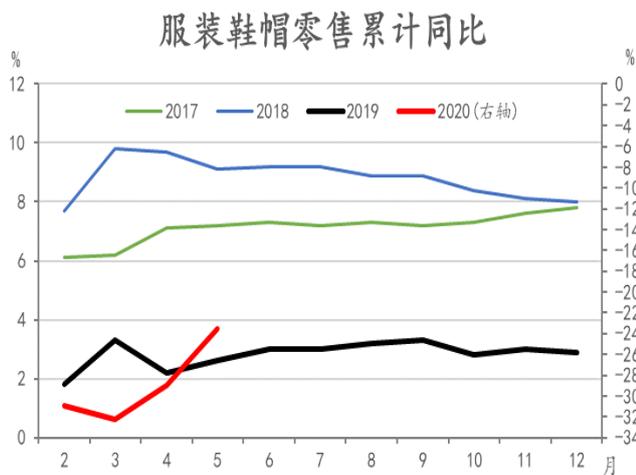
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

三、 出口内销数据

图表 23：国内终端需求累计同比 (%)

图表 24：终端出口累计同比 (%)



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，2020年5月服装鞋帽零售累计同比-23.5%，较4月改善5.5个百分点。据了解，商品打折促销为主，实际销售件数改善更多。

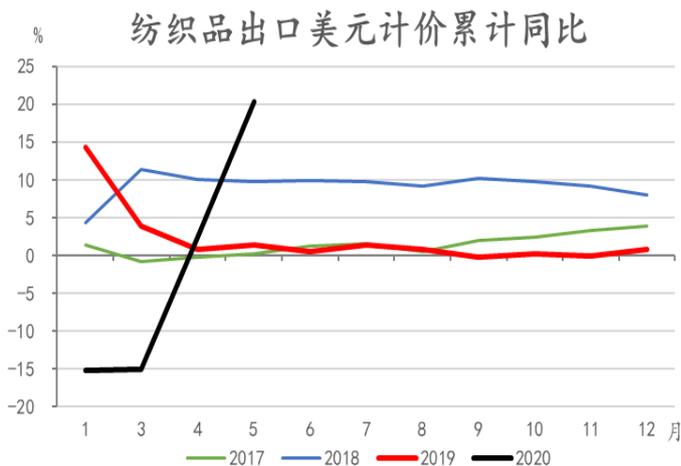
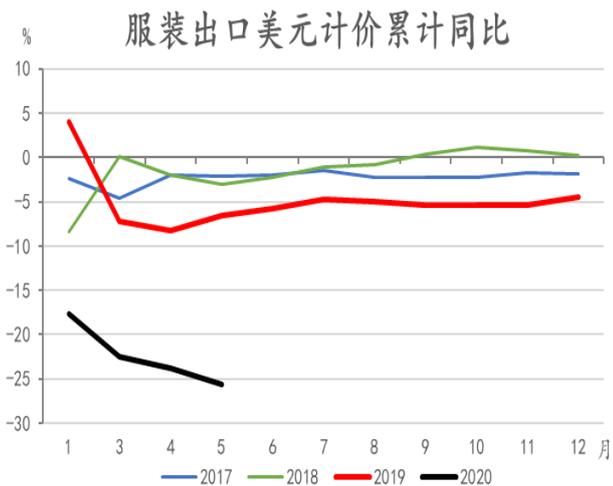
据中国海关，2020年5月纺织品服装合计出口289亿美元，同比增加21.4%；累计出口962亿美元，同比减少3.3%，较4月改善7.8个百分点。其中5月服装出口方面出口84亿美元，环比改善，但同比减少31.1%；累计出口382亿美元，累计同比减少25.6%，减幅较4月扩大1.8个百

分点。5月纺织品出口 205 亿美元，环比大幅改善，同比增加 76.6%；累计出口 580 亿美元，统计同比 20.3%，增幅较 4 月份大增 17.8 个百分点。

5月，美国服装零售额环比大增 188%，同比下降 63.3%，较 4 月改善 24 个百分点。5 月，英国服装零售额同比下降 61.3%，较 4 月改善 7 个百分点。

图表 25: 服装出口累计同比 (%)

图表 26: 纺织品出口累计同比 (%)



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

TTEB 调研评估 2019 年 9 月至 2020 年 5 月，棉花累计消费 544 万吨，较去年同时段下降 89 万吨。2020 年 1-5 月，BCO 统计商业库存下降较去年下降 141 万吨，比 2019 年同期减少 2 万吨。

四、平衡表

1、全球棉花供需平衡表

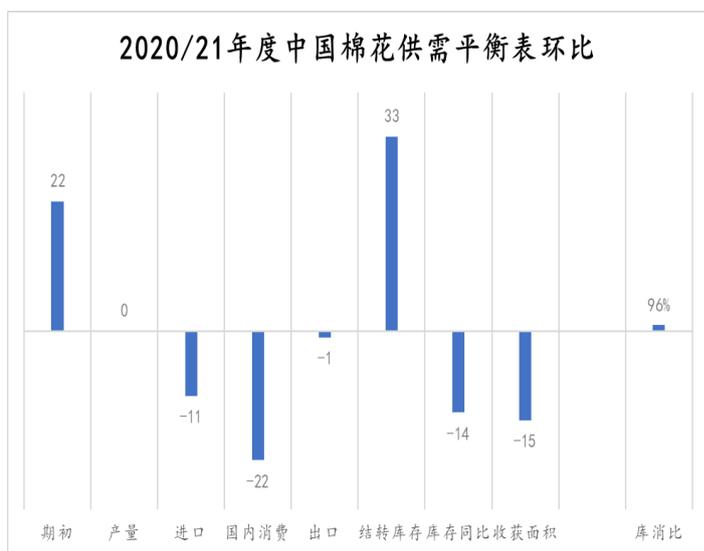
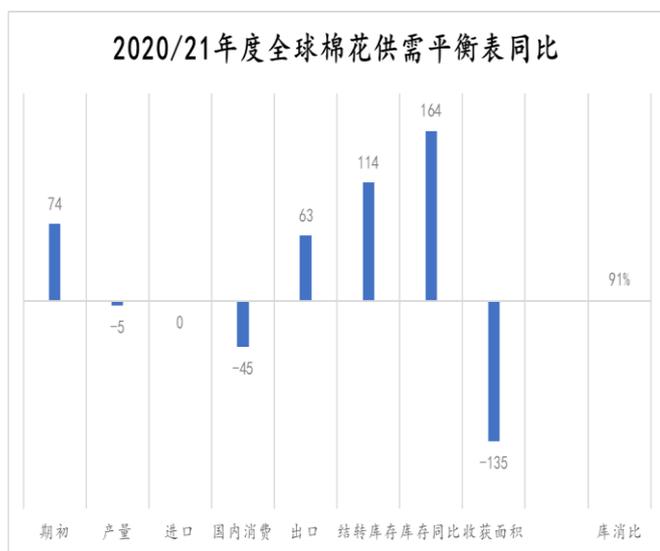
| | 供给端 | | | | | 需求端 | | | 库存消费比 | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| | 期初 | 收获面积 | 产量 | 进口 | 总供应 | 国内消费 | 出口 | 总需求 | 结转库存 | 库存变化 | 库消比 |
| 2010/11 | 1015.9 | 3382.6 | 2532.8 | 775.3 | 3548.7 | 2483.1 | 772.7 | 3255.8 | 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% |
| 2020/21 5月 | 2115.4 | 3340.2 | 2589.8 | 932.7 | 4705.2 | 2535.6 | 934.7 | 3470.3 | 2164.8 | 49.4 | 85% |
| 2020/21 6月 | 2189.4 | 3344.7 | 2585.3 | 932.3 | 4774.7 | 2491.0 | 934.0 | 3425.0 | 2278.9 | 89.5 | 91% |
| 同比 | 440.9 | -130.8 | -85.6 | 76.0 | 355.3 | 204.9 | 62.1 | 266.9 | 163.5 | -277.4 | -1% |
| 环比 | 74.0 | 4.5 | -4.6 | -0.4 | 69.5 | -44.6 | -0.7 | -45.3 | 114.1 | 40.1 | 6% |

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% |
| 2020/21 5月 | 789.3 | 330.0 | 577.0 | 206.8 | 1573.1 | 827.4 | 2.8 | 830.2 | 742.9 | -46.4 | 90% |
| 2020/21 6月 | 811.0 | 330.0 | 577.0 | 196.0 | 1388.0 | 805.6 | 2.8 | 808.4 | 775.5 | -35.5 | 96% |
| 同比 | 34.4 | -15.0 | -16.3 | 32.7 | -145.2 | 65.3 | -1.1 | 64.2 | -13.7 | -48.1 | -10% |
| 环比 | 21.8 | 0.0 | 0.0 | -10.9 | -185.1 | -21.8 | 0.0 | -21.8 | 32.7 | 10.9 | 6% |

图表 26: 全球棉花供需平衡表同比 (万吨, %)

图表 27: 中国棉花供需平衡表环比 (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

五、供需格局

供应端: 新疆早情减产预期增加; 美棉主产区早情减产预期不变; 印巴产量预期不变。美棉出口: 中国采购美棉进度超预期。需求端: 疫情反复降低需求恢复速度。短期内国内需求提升空间有限, 出口订单恢复依旧十分缓慢。

USDA 平衡表调降棉花需求合理, 程度可能还会加大。供应端调整未出现, 美国因为需要看 6 月底 USDA 公布的棉花实播面积报告; 新疆产区产量预测现在偏早; 印度棉花主产区受蝗灾影响待评估。

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