

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

## 抛储利空减弱，新棉减产预期加强，出口订单未发力，郑棉偏强震荡

## 观点概述：

新棉：新疆旱情减产预期增加，高品质棉花减产幅度加大；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，总体旱情减产预期不变，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：轮出 2.41 万吨，全部成交，纺企采购 1.6 万吨。

美棉销售：中越两国继续积极采购美棉。

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：疫情反复，中美对抗增加。

## 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。



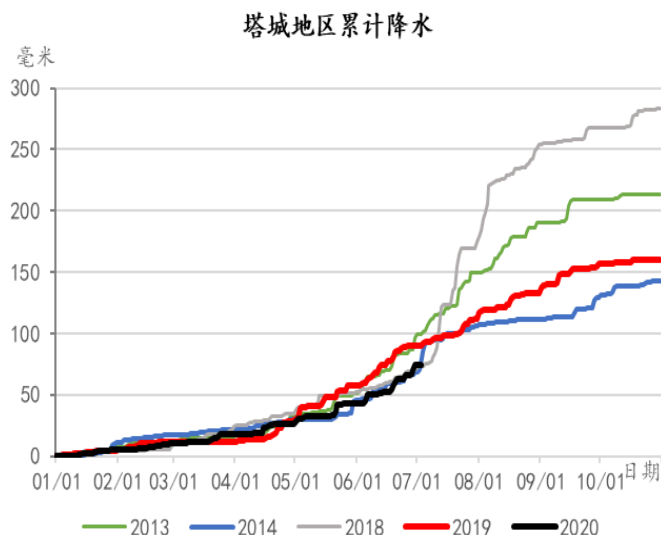
混沌天成研究院

## 一、供应

新疆：新疆“减地退水”，棉花“帮忙田”减少；北疆春季初夏干旱，预计减产一成以上，高品质棉花减产幅度加大；南疆棉花迟发 3-5 天。

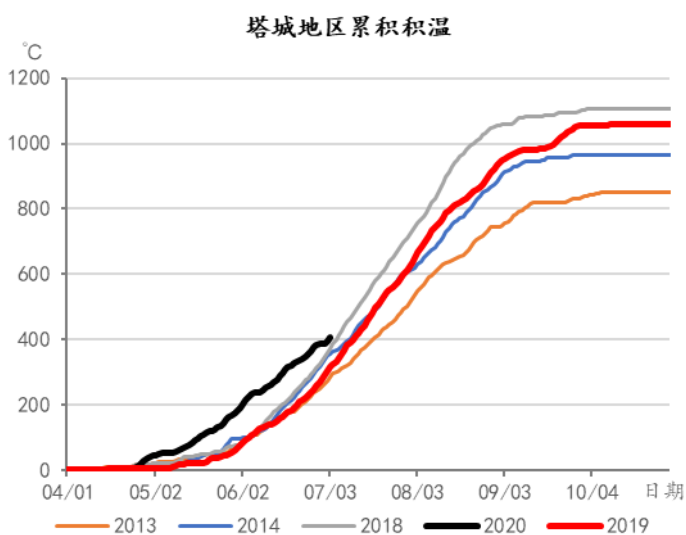
预计下周全疆仍会有降水，但全疆大部分地区遭遇高温，不利于授粉和干物质积累，同时加剧干旱。

图表 1：塔城地区累计降水（毫米）



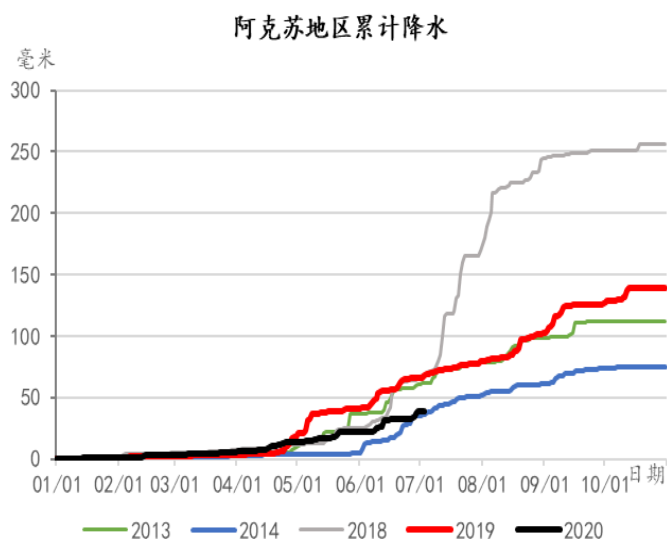
数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

图表 2：塔城地区累计积温（摄氏度）



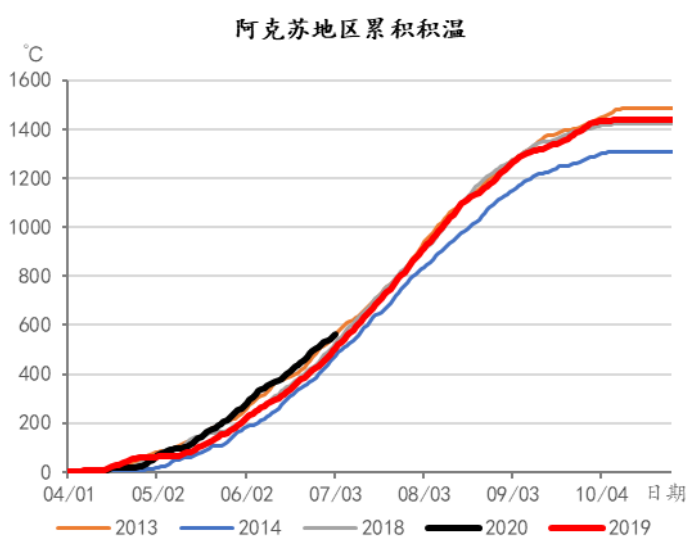
数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

图表 3：阿克苏地区累计降水（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。

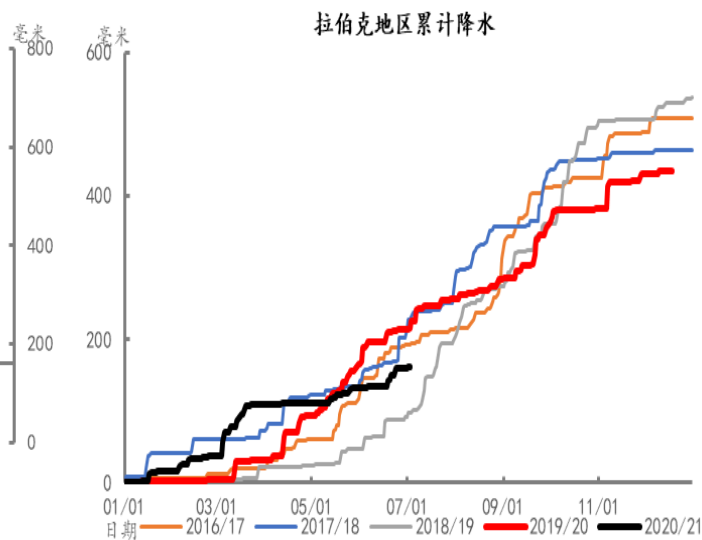
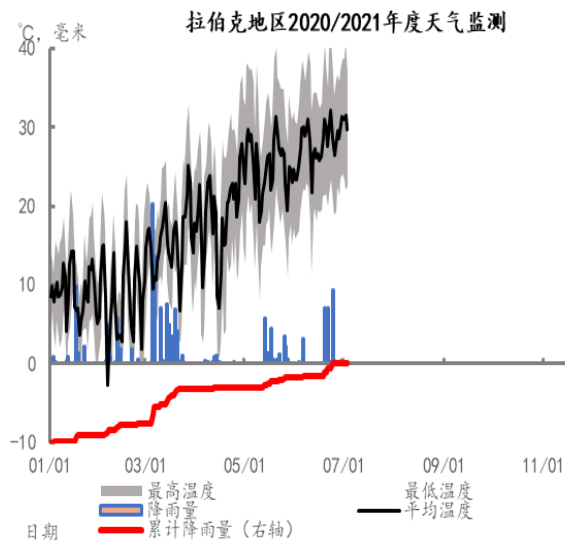
美棉主产区干热风持续，近期缺乏有效降水，总体早情减产预期加大。2011 年，得州陆地棉播种面积 755 万英亩，总产量 76 万吨。2019 年得州陆地棉播种面积 705 万英亩，总产量 122 万吨。

今年得州陆地棉播种面积 660 万英亩，预计产量同比减少 30 万吨。

全美陆地棉播种面积 1199 万英亩，较 3 月预期减少 11.1%。

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

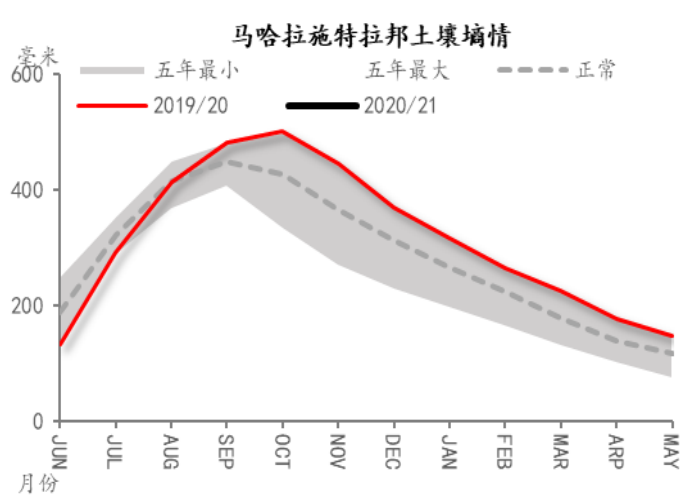
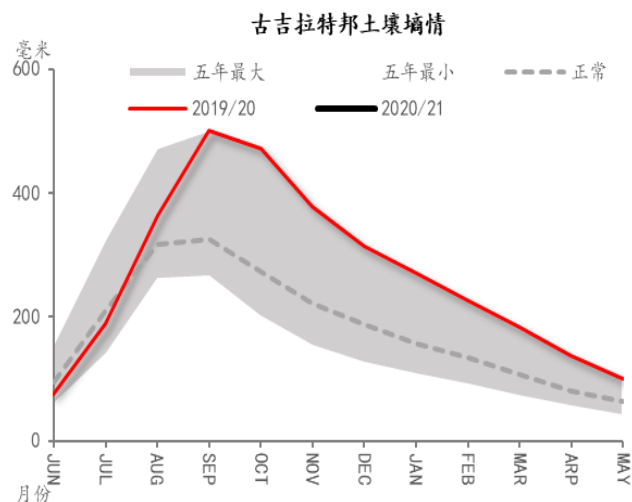
受益于季风季降水提前，印巴棉花播种加快。截至 6 月 25 日，印度棉花播种面积 716.92 万公顷，同比增加 165%。其中马邦进度较快，古吉拉特邦直面积仅达去年 6 成。古吉拉特棉花收储 18.7 万吨，创历年新高，但是需求低迷使得价格缺乏竞争性，因为花生种植简单，采摘费用低，该邦花生种植面积扩大。

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，马邦或在 2 个月后出现降水偏少的现象，目前新闻报道沙漠蝗出现的地区都比较早，届时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）

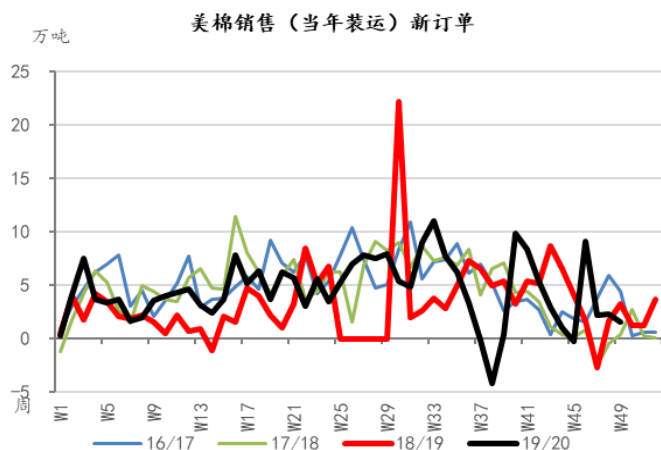


数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

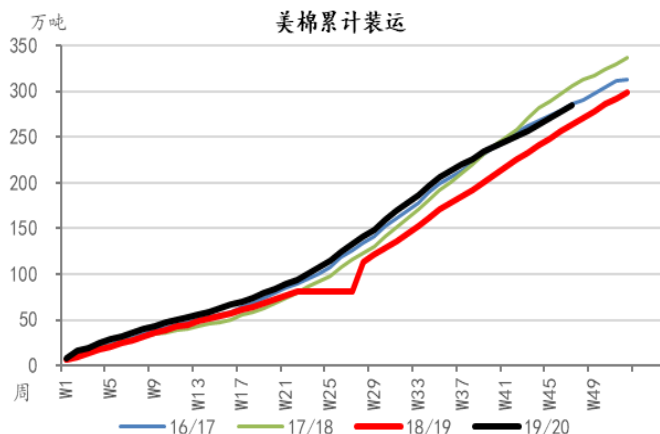
美棉出口：本年度发运销售合同签约新增 1.53 万吨，主要来自越南（1.14 万吨），临近年末本年度转运销售合同继续正增长。来年装运合同签约 5.58 万吨，主要来自中国（5.59 万吨）。装运持续发力，本周完成 6.3 万吨，累计完成 284.7 万吨。未来 5 周每周完成 6.5 万吨装运即可完成 USDA 对 19/20 年度的出口目标。中国、越南以外国家采购乏力，美棉依靠中国采购完成出口目标。

图表 9：美棉销售（当年装运）（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 10：美棉累计装运（万吨）



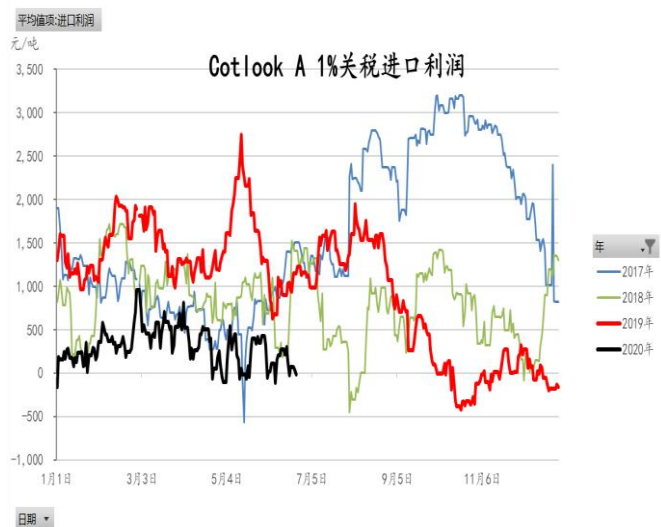
数据来源：Wind，混沌天成研究院

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岗，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%。

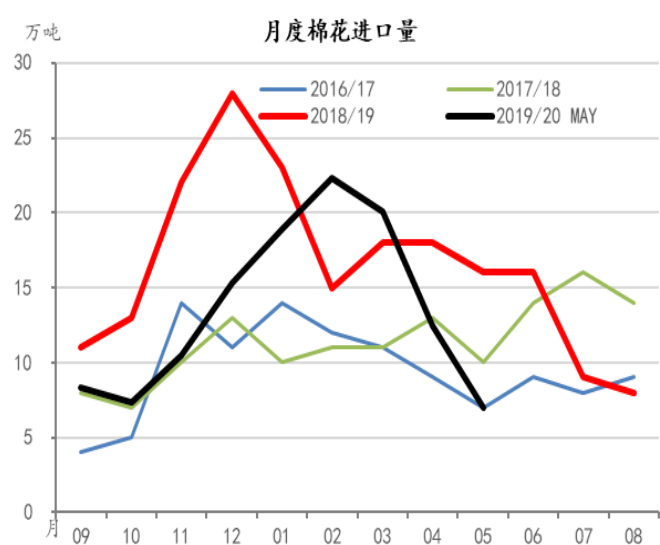
当前印度棉收储超 160 万吨，CCI 继续打折。18/19 年度陈棉售价在 58 美分/磅，19/20 年度棉花售价在 59 美分/磅，该价格在东南亚、南亚地区竞争力强，是近期美棉采购被毁约的重要原因。

图表 11：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

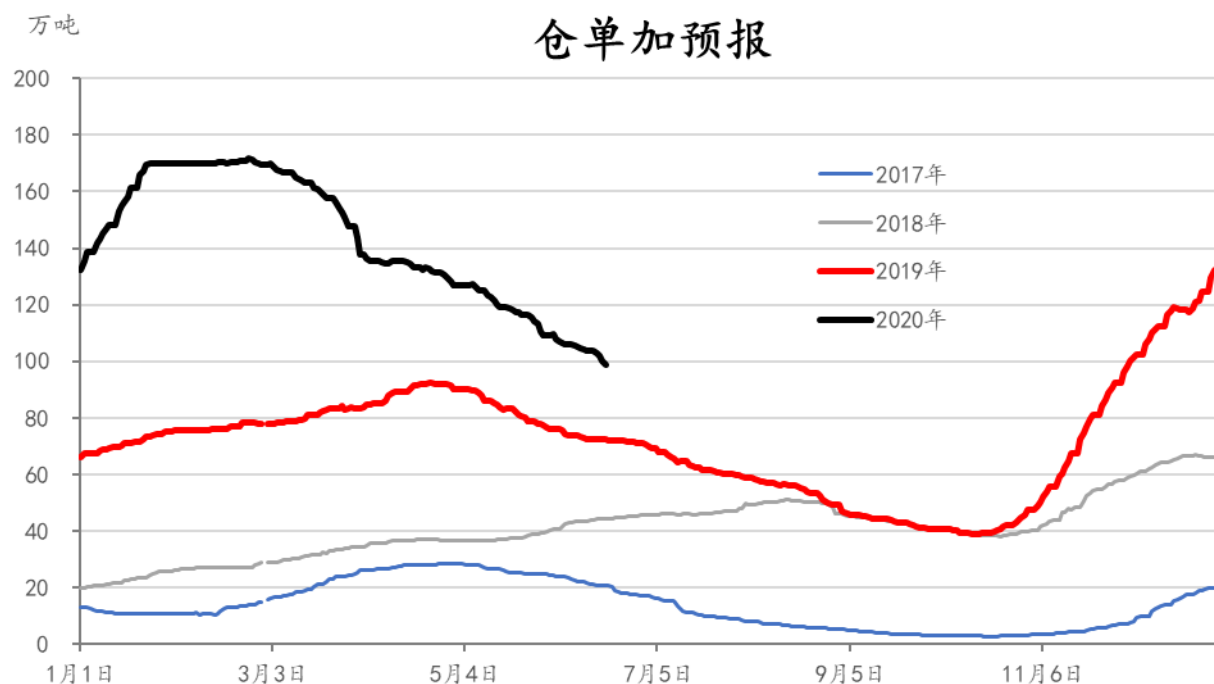
图表 12：棉花进口量（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

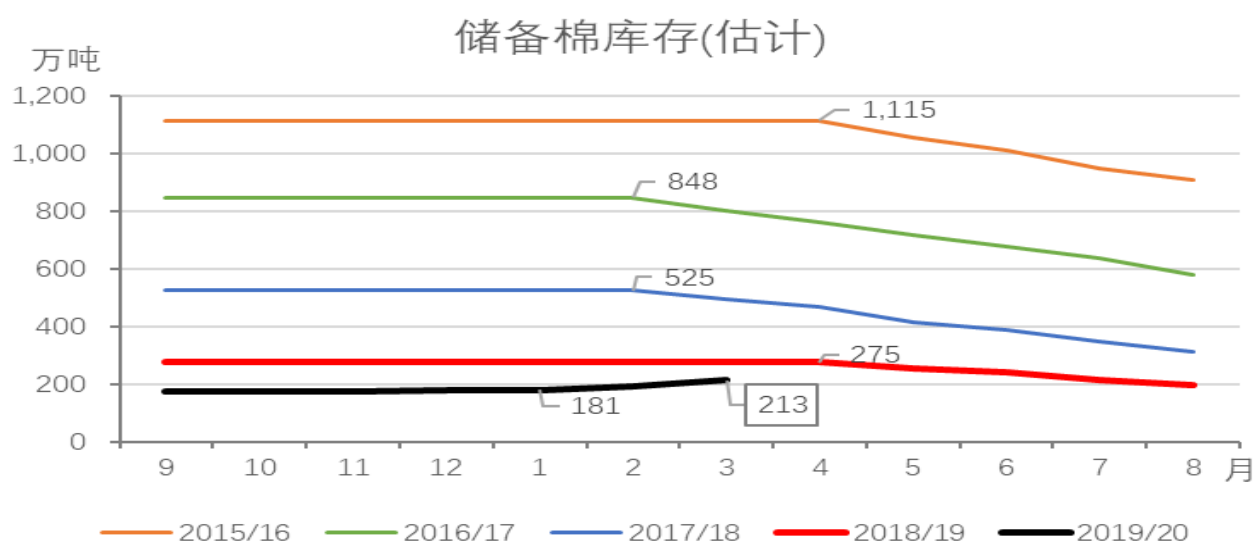
受期价走高和储备棉轮出影响，本周仓单流出注册仓单加速流出 3.6 万吨，上周流出 3.5 万吨。

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

储备棉轮换：自2020年7月1日至9月30日，每日挂牌0.8万吨，出库总量为50万吨。轮出期间，国内棉花现货价格指数低于11500元/吨是，下个工作日暂停交易，现货价格指数连续3个工作日超过11500元/吨时，下个工作日重启交易。7月1日-3日轮出成交底价折3128B为11837元/吨，颜色级低，与仓单中高颜色级但含杂也高的棉花截然不同，更加匹配内销需求，因此不利于仓单流出。

本周（7.1-7.3）共轮出2.41万吨，全部成交。成交均价11303元/吨，折3128B级12704元/吨，较基准价11837元/吨高867元/吨。其中新疆棉资源1.22万吨，成交均价11513元/吨，折3128B价格12928元/吨。

纺企成交1.6万吨，贸易企业成交0.82万吨。

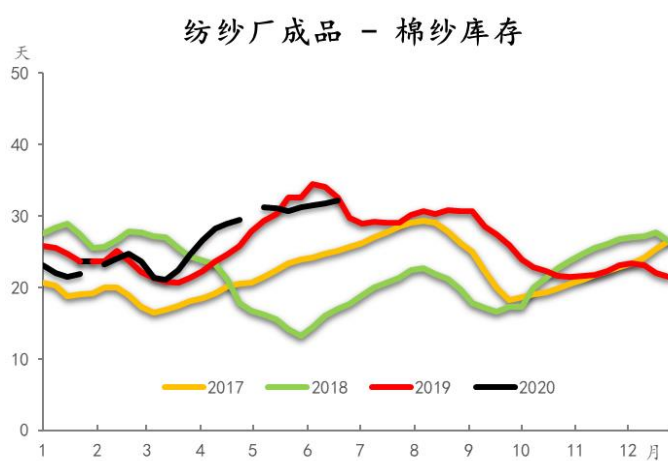
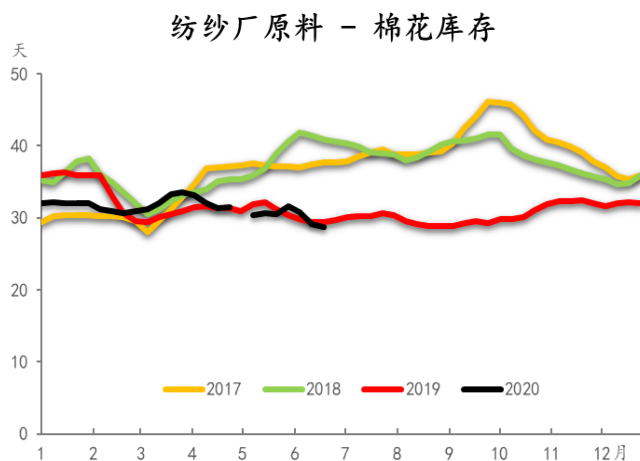
## 二、产业链需求

### 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

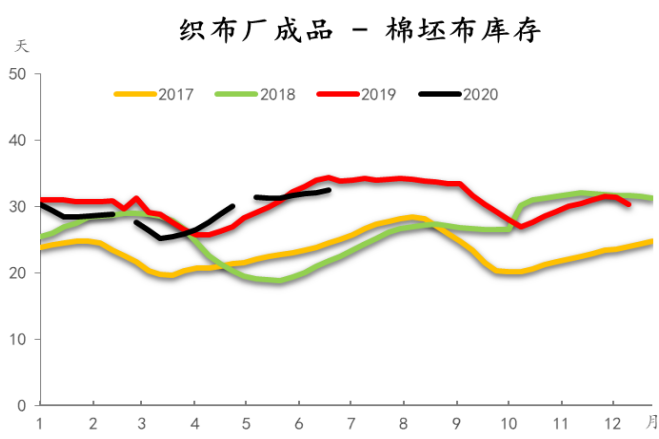
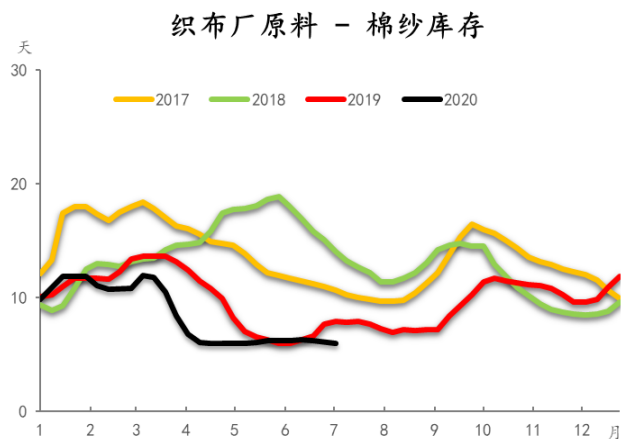
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 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

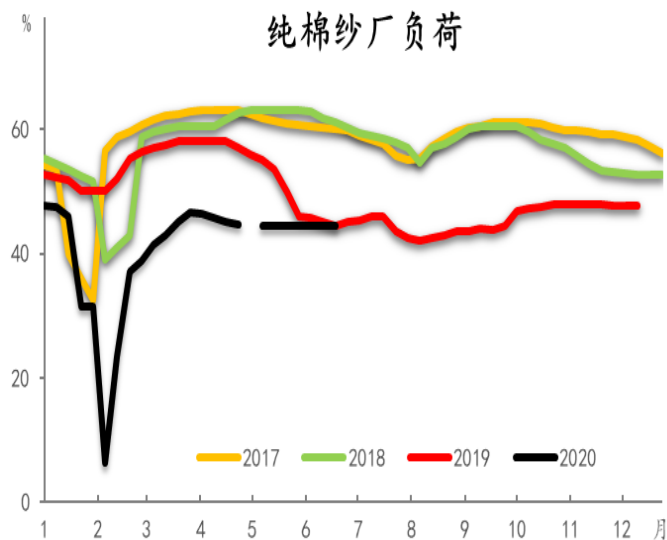
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 3、纺企、织企开工负荷

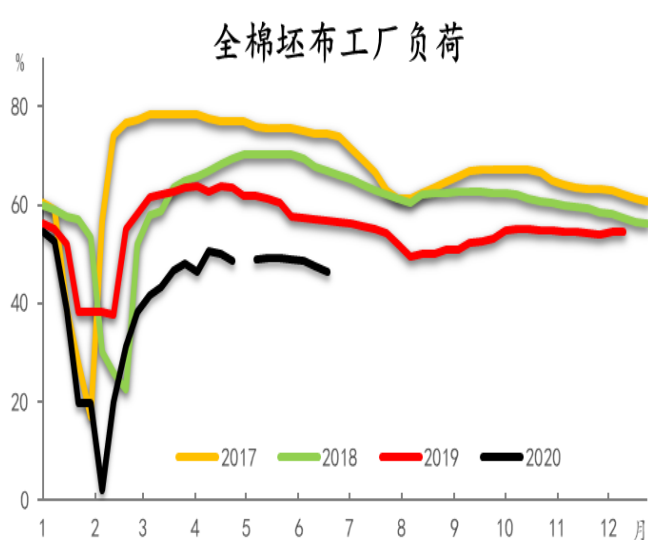
纯棉纱厂开工率近期维持在 45%左右，纯棉坯布厂开机率位置为 45.3%，布厂开机率有所下滑。

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



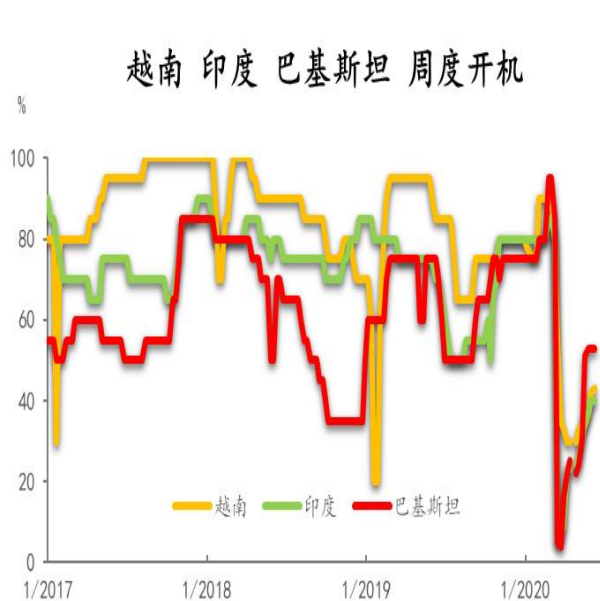
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

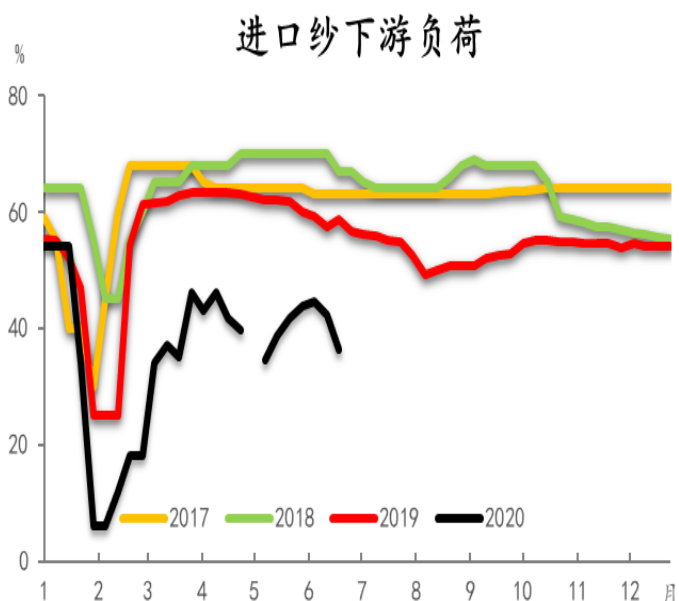
巴基斯坦的开机率下降变，印度、越南在底部小幅改善。进口纱下游开机负荷下降，进口纱港口库存回升。

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）



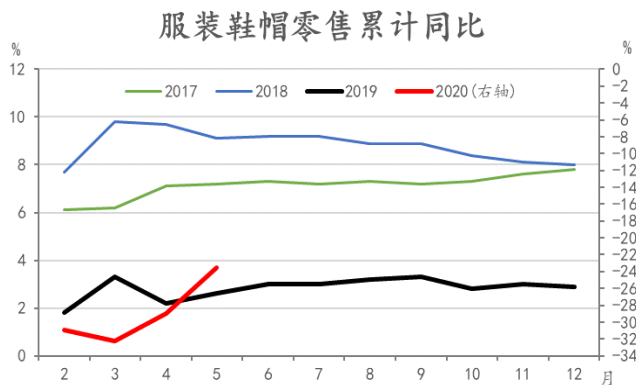
数据来源：TTEB，混沌天成研究院



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

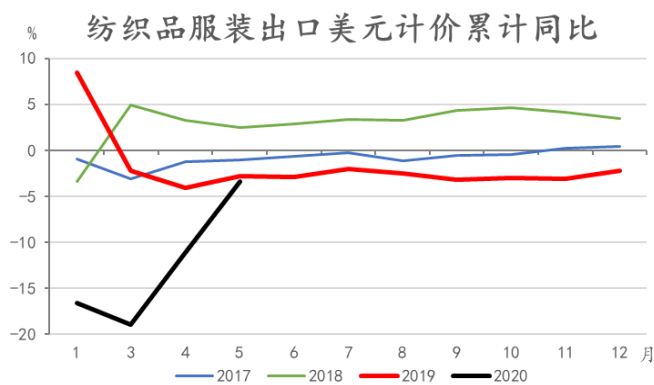
## 三、出口内销数据

图表 23: 国内终端需求累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

图表 24: 终端出口累计同比 (%)



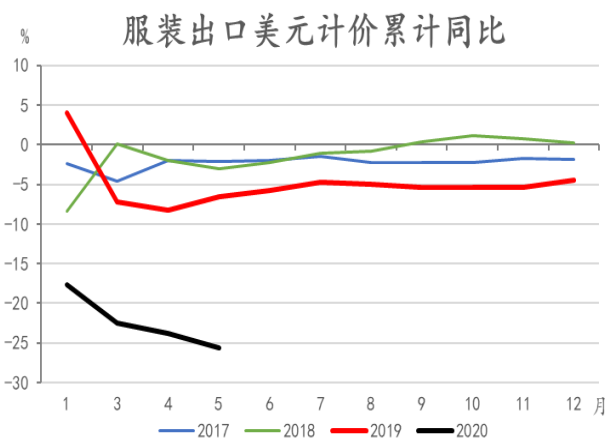
数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

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。

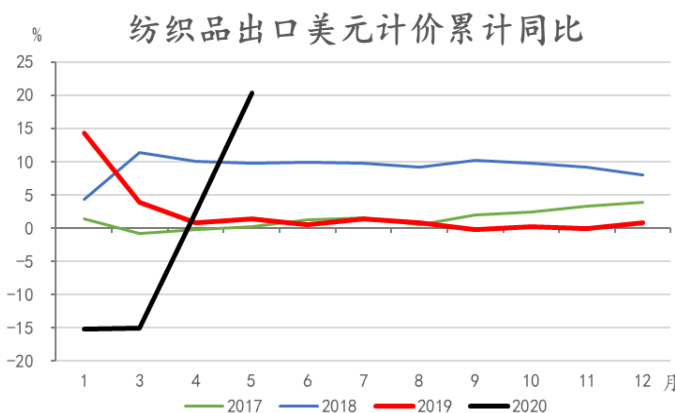
5月, 美国服装零售额环比大增188%, 同比下降63.3%, 较4月改善24个百分点。5月, 英国服装零售额同比下降61.3%, 较4月改善7个百分点。

图表 25: 服装出口累计同比 (%)



数据来源: 国家统计局, 混沌天成研究院

图表 26: 纺织品出口累计同比 (%)



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

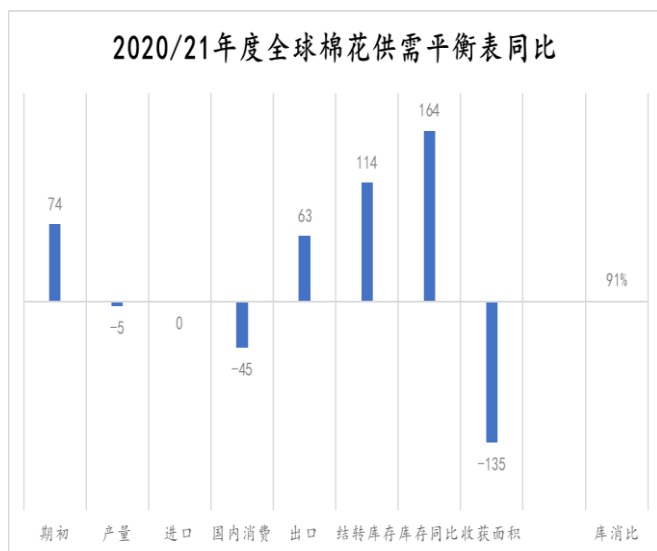
### 1、全球棉花供需平衡表

|            | 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

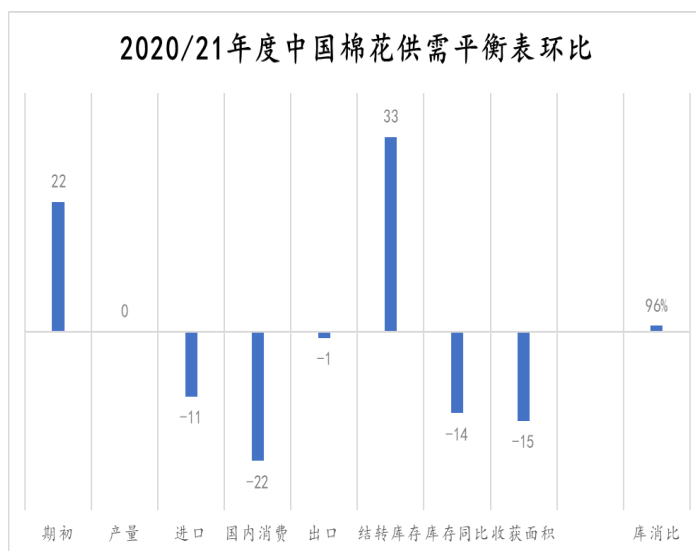
|            | 供给端    |       |       |       |        | 需求端    |      |        | 库存消费比  |        |      |
|------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|------|--------|--------|--------|------|
|            | 期初     | 收获面积  | 产量    | 进口    | 总供应    | 国内消费   | 出口   | 总需求    | 结转库存   | 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，%）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

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

## 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：中国继续采购美棉。需求端：出口订单未发力，本土需求稳定。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。

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