

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

政策打压与前线博弈导致郑棉剧烈波动，市场目光何时重回下游值得关注

观点概述：

生产：2021/22年度，新疆进度稍缓，当下气候略微影响收获进度，不过更多是棉农惜售与轧花厂相对谨慎带来的收售进度放缓；全美生长进度偏慢，但截至10月10日收获进度为20%，较五年均值下降6个百分点，美棉吐絮率78%，同比慢11个百分点，较五年均值慢4个百分点，得州吐絮率为72%，同比慢16个百分点，较五年均值慢3个百分点，全美棉花优良率较高，达到64%，环比提高2%。继续关注三角洲多雨是否影响收获。印度播种面积减少7%，但印度农业部预计21/22年度总产量可达615万吨。USDA 10月预计21/22年度产2603(+0.6%)万吨。

储备棉：储备棉10月8日至10月15日累计成交总量126035.251吨，成交率89.43%，轮出第三周轮出销售底价为19879元/吨(折标准级3128B)，较前一周上涨755元/吨。

美棉销售：至10月7日当周，美棉净签约本年度陆地棉3.3万吨，较前一周和近四周平均分别减少41%和60%；装运2.2万吨，较前一周和近四周平均分别减少24%和46%。

需求：中美关系缓和，预期10月下旬总关税下降280亿美元，对出口有所提振。

宏观：中国9月社融增速不及预期，继续探底，新增人民币贷款环比下降，宽信用难以推进，银行有放贷意愿但居民与企业没有贷款需求的增长。

货币方面：10年期美债利率低位回升，暂停债务上限两党已暂时达成协议，延期两个月。美国9月零售销售数据超预期，目前市场认为11月或12月的taper应该不会迟到。中国9月CPI与PPI剪刀差进一步扩大，央行货币司也强调货币政策应维持稳健，中期借贷便利等量续做，降准降息完全落空，利空上游大宗商品价格。欧洲央行和英国央行开始探讨缩减购债计划。美国通胀居高不下，市场开始交易提前加息。

疫苗接种：近期国内新疆与内蒙古有新增病例，正在大范围核酸检测，昨日无新增本土确诊。张文宏发言表示新冠疫苗的作用已经由防止传播变为预防重症，未来还需接种第三剂疫苗；东南亚随着疫苗的加速接种，新增确诊快速回落，但新加坡疫情维持高位；美国疫情持续好转；英国新增确诊有反弹。同时多个国家宣布了正在三期临床的新冠特效药，美国四季度准备特别批准一些药物的使用，投资者整体对新冠的担忧进一步下降。

策略建议：

2021/22年度总体产量逐渐确定，未来市场应更关注终端零售；目前郑棉处于上游博弈阶段，叠加政策风险，观望为宜。目前产业备货充足，中游交易持续清淡，存在一定风险。

风险提示：

海外疫情因变种病毒反弹；疫苗接种；疆棉禁令；中美关系。



混沌天成研究院

一、供应

新疆：

新疆地区已经全部裂铃吐絮，10月上旬气温下降，北疆有少量地区降雨降雪，影响采收，北疆采摘进度慢也一定程度影响了机器进入南疆大规模采收。

2020年的气象指标达到了历年来的较高水平，2021年单产预计较2020年减超一成，今年棉花整体质量较去年提高。

本周前三天地头成交稀少，周三储备棉轮出成交量一度低至66%，但周四周五情绪回暖，带动郑棉强势上涨，随着新疆籽棉采摘量不断增多，籽棉收购价格随郑棉上涨一路升高，截至10月8日，新疆机采棉价格涨至10.6-11.12元/公斤。国庆节后，国家有关部门开启了新一轮储备棉投放工作，中纺、中棉也纷纷向纺织企业投放进口棉资源，市场逐渐降温。14日新疆地区机采棉收购价格下降至10.3-10.61元/公斤，部分棉农因价格未达心理预期选择惜售观望。据了解，今年新疆地区“蛋卷棉”较往年有所增多，延长了棉农的交售时间，一场棉农与棉企的博弈就此展开。

截至10月15日，新疆机采棉收购价格10.3-10.7元/公斤，较10月8日下降0.5-0.3元/公斤，折皮棉成本约22000元/吨。据监测系统数据显示，目前新疆棉采摘进度为30.2%，籽棉交售进度在80.6%，加工率为36.9%。

美国：

播种面积

2021年7月面积实播调查显示为1172万英亩，8月报告显示收获面积减少，收获面积下的单产也下调。下调原因应与近10%的面积严重晚播有关，8月保险面积报告显示得州近10%面积晚播无法参加PLC保险。因此当前平均下来的播种进度略偏晚，实际可能对应近100万英亩棉田生长进度大幅落后。

2020/21年度，主产区得州因旱减产。2021/22年度，得州由旱转湿，降水频率不稳，目前墒情下降至往年正常区间，晚播棉田积温不足，预计气温回升，对生长有利。

全美作物整体进度偏慢，但收获进度为20%，较五年均值放缓6个百分点，主要是得州南部收获，美棉东南、中南和西南产区墒情整体偏高，未来关注三角洲地区降水是否影响产收。

USDA在10月报告中下调美国产量11万吨至391万吨，或因为种植进度偏慢，棉花贪青晚熟。

印度和巴基斯坦：

USDA在10月报告中上调30万吨21/22年巴基斯坦度的棉花产量至140万吨，市场对此议论纷纷，小幅下调印度棉产量至610万吨。

根据巴基斯坦轧花厂协会(PCGA)的统计，截至10月1日巴基斯坦2020/21年度新棉上市量累计达到59.6万吨，同比增101.6%；其中纺织厂采购51.2万吨，同比增126.3%。

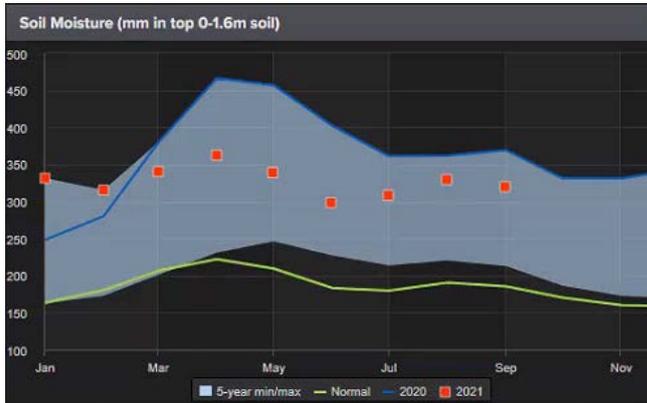
实际消费率85.9%，同比增加9.4个百分点；未售出新棉1.8万吨，同比减少9.5%。

图表 1: 巴基斯坦信德省土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

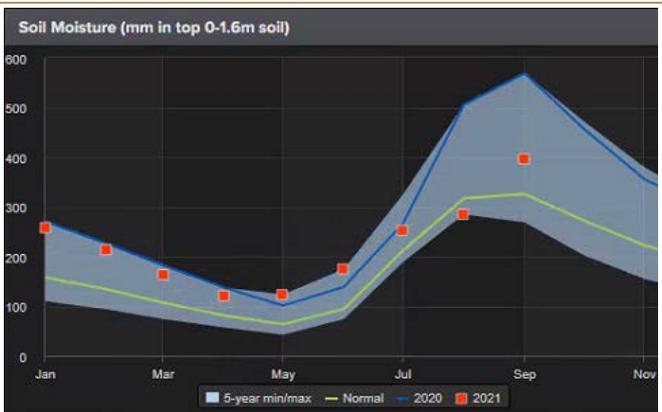
图表 2: 巴基斯坦旁遮普省土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

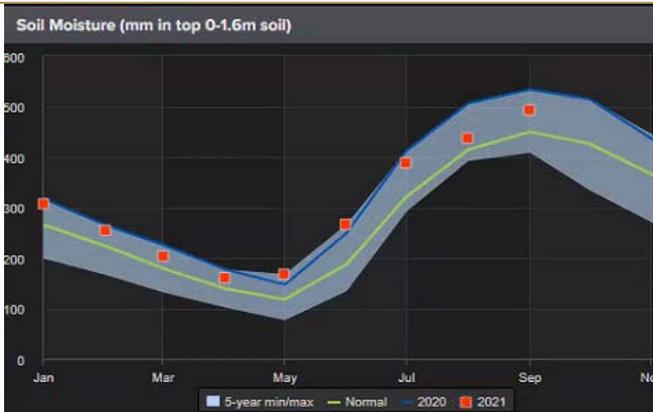
印度 9 月 17 日播种面积为 1196.6 万公顷, 同比少 7.6%。

图表 3: 印度古邦土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

图表 4: 印度马邦土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

印度至 9 月 17 日播种面积为 1196.6 万公顷, 同比少 7.6%, 马邦和特伦甘纳邦偏少。马哈拉士特拉邦和特伦甘那邦大部分有阵雨, 而古吉拉特本周大部分干旱。虽然季末雨水不利于棉花早点上市, 但有些观察员希望, 干旱地区的雨水改善可能对产量有利, 这将在后面几轮采摘中变得明显。

巴西:

2021 年 10 月 USDA 报告调减巴西棉花 2021/22 年度棉花产量 16 万吨至 272 万吨。理论上应该基于旱情。由于光热充足, 巴西作物通常可种植 2-3 个季度。一季作物首选大豆, 玉米和棉花多在第二季种植。2020/21 年度, 巴西一季作物因早晚播, 虽然单产影响不大, 但拖累二季作物单产。USDA 本次调整仅限面积下调 10 万公顷至 150 万公顷, 单产维持。

澳大利亚:

USDA 在 10 月报告中维持澳棉 21/22 年度产量为 102 万吨。

澳棉生产受两个因素影响, 利润和水资源, 灌溉水供给实行配额制。

本年度降水偏多, 水库蓄水充足。

澳国不纺织棉花, 所产棉花全部出口。中澳关系不佳, 中国采购基本停滞, 澳棉多产则导致库存累积。中澳关系不佳同样导致澳棉升水大幅减少, 因此 21/22 年度, 澳棉生产或受需求影响而减少, 难以实现 USDA 预计产量。

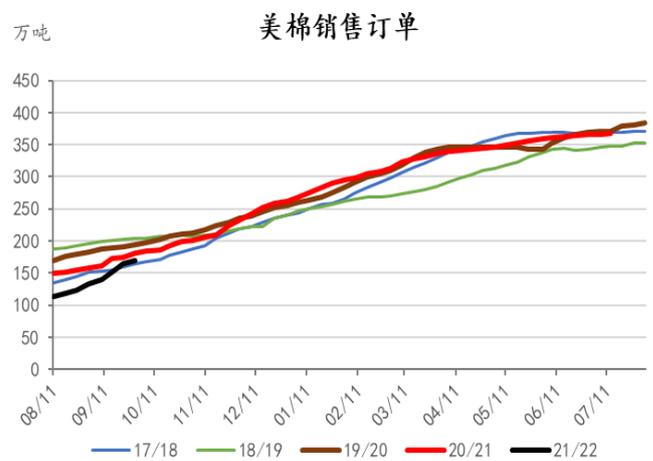
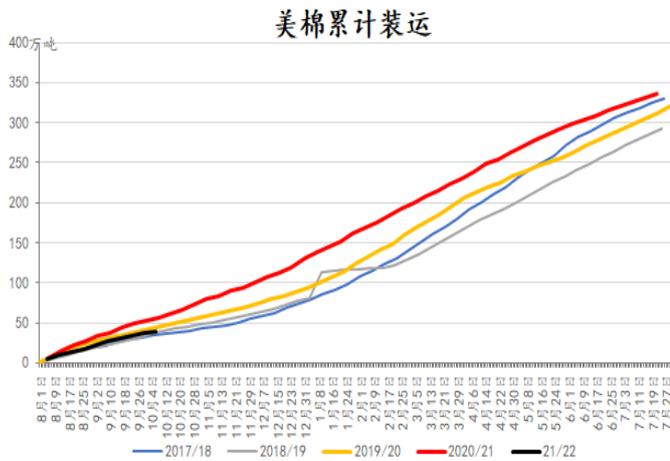
美棉出口: 中国签约回落, 装运回升, 整体出口不及预期。

美棉出口: 截止 2021 年 10 月 7 日当周, 美棉净签约本年度陆地棉 3.3 万吨, 较前一周和近四

周平均分别减少 41%和 60%；装运 2.2 万吨，较前一周和近四周平均分别减少 24%和 46%。

图表 5：2021/22 年度美棉累计装运

图表 6：2021/22 年度美棉销售订单



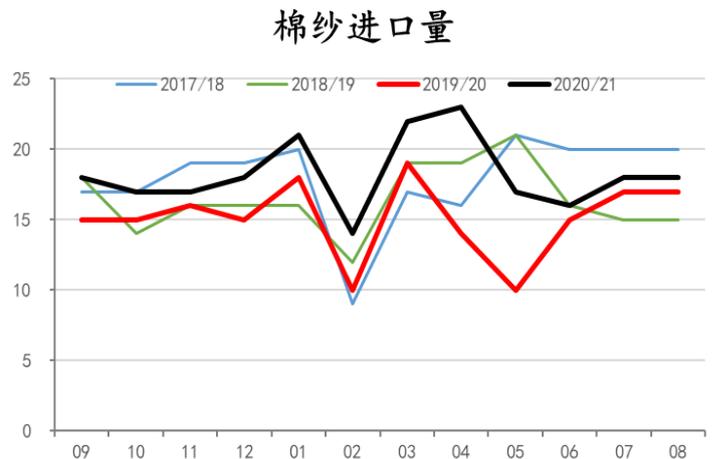
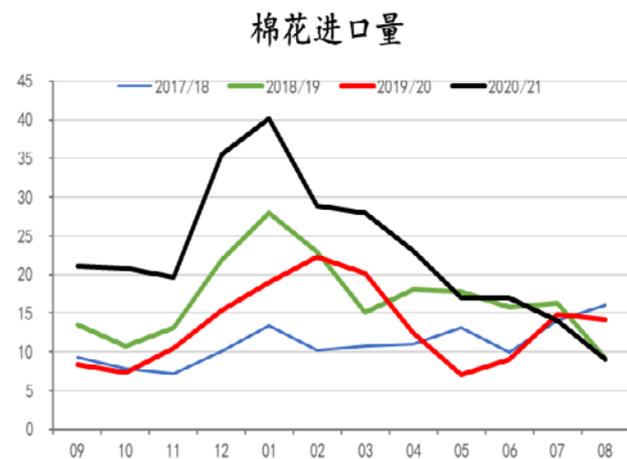
数据来源：USDA，混沌天成研究院

数据来源：USDA，混沌天成研究院

棉花、棉纱进口：

图表 7：棉花进口量（万吨）

图表 8：棉纱进口量（万吨）



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

数据来源：BCO，混沌天成研究院

2021 年 8 月，中国进口棉花 9 万吨，同比减少 5 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉花 274 万吨，同比增加 114 万吨，增幅达 71%。

2021 年 8 月，中国进口棉纱 18 万吨，同比增加 1 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉纱 219 万吨，同比增加 38 万吨，增幅达 21%。

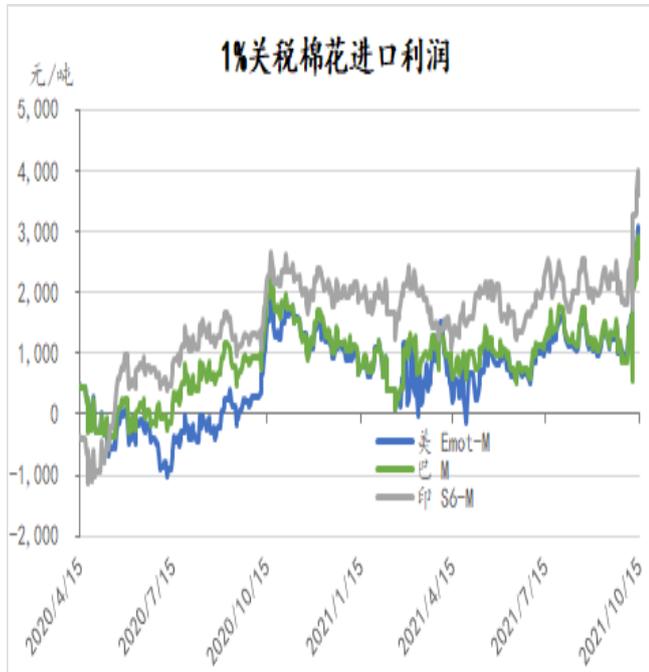
进口利润：

GCI 20/21 售价为 99.20 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 2733 元/吨，巴西棉进口利润为 2592 元/吨，印度棉进口利润为 3610 元/吨。新的棉花年度发放进口配额约 89.4 万吨，其中中国营贸易配额占 33%。

加工利润：

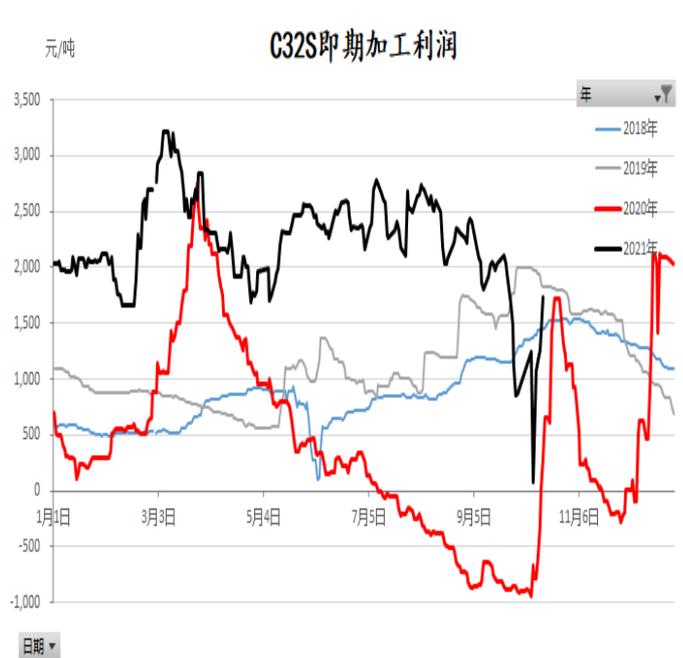
C32S 棉纱生产利润为 1732 元/吨。

图表 9：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 10：棉纱加工利润（元/吨）



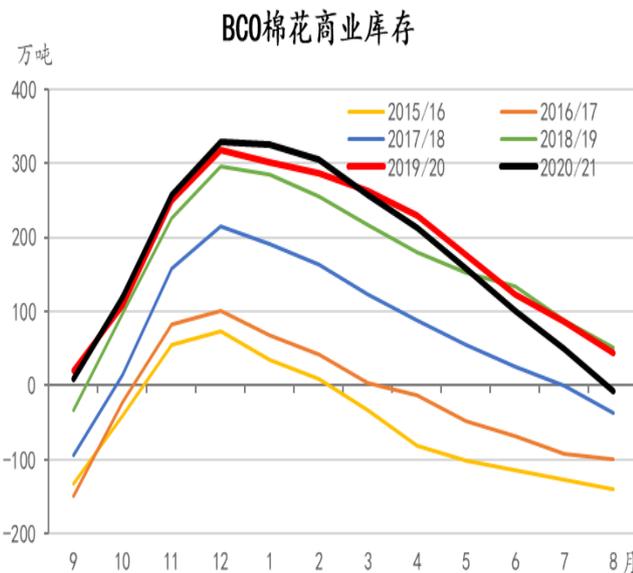
数据来源：BCO，混沌天成研究院

BCO 棉花库存：

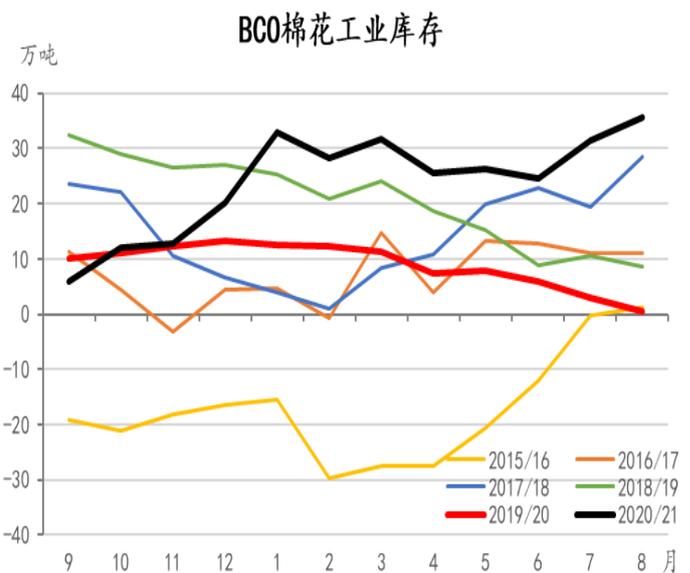
2021 年 8 月，BCO 棉花商业库存 192.47 万吨，其中保税区库存为 52 万吨；BCO 棉花工业库存 95.55 万吨。工商业库存合计，2021 年 8 月同比减少 18 万吨。

图表 11：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）

图表 12：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

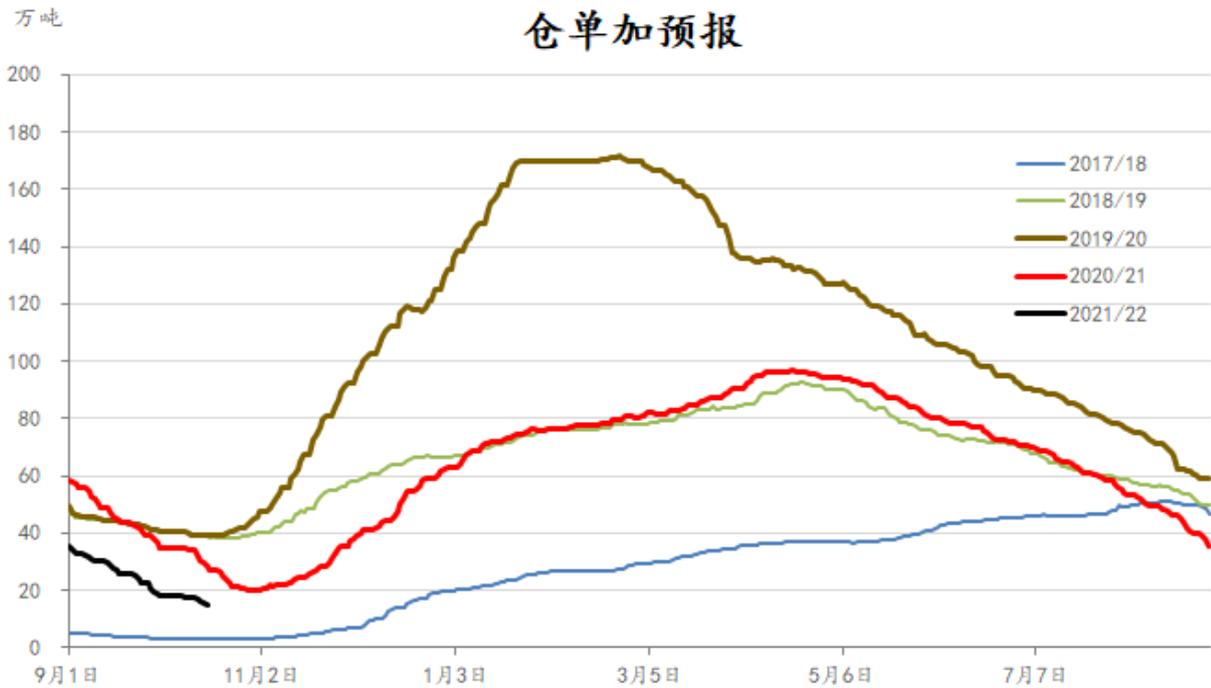


数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单：

仓单，截止 10 月 15 日当周，仓单加预报减少至 15.1 万吨，1-5 价差为 980 元每吨。

图表 13: 仓单加预报棉花资源 (万吨)



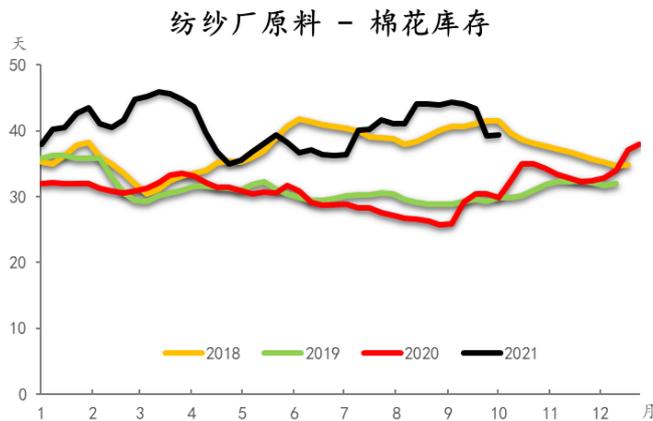
数据来源: 郑商所, 混沌天成研究院

二、产业链需求

1、纱厂库存分析

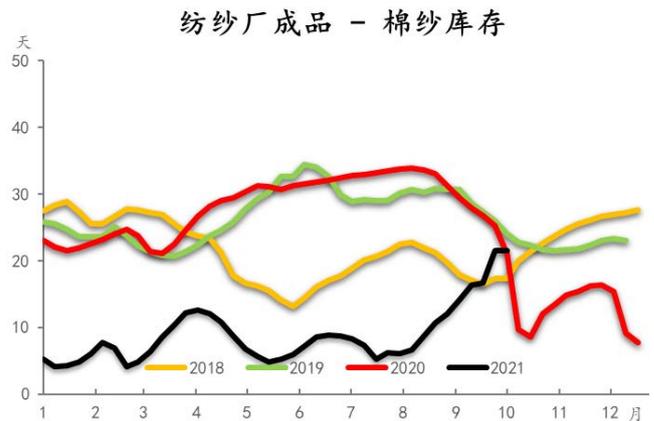
纱厂成品继续累库, 快速上升至往年同期水平, 原料棉花库存有所上升, 处与往年高位, 反应下游购买意愿较差。

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)



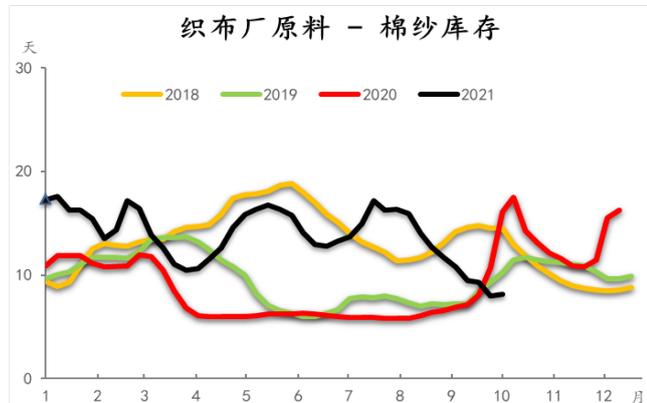
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

2、织厂库存分析

布厂成品继续累库, 超过往年同期水平, 虽然原料棉纱库存也有所回升, 目前处于历史较低

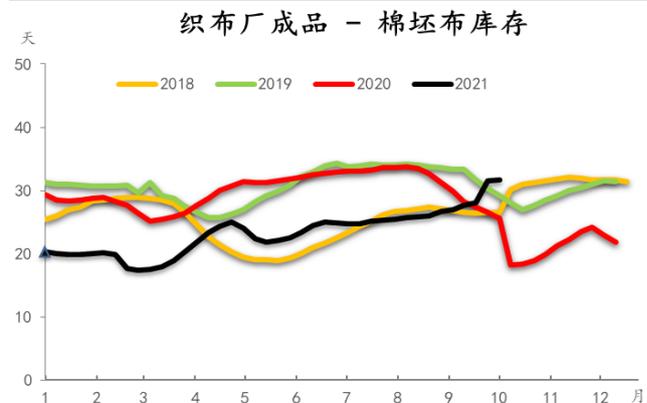
水平，反应下游购买意愿较差。

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)

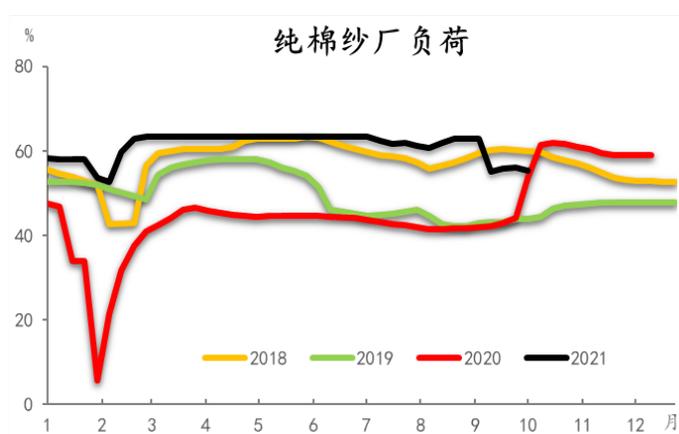


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

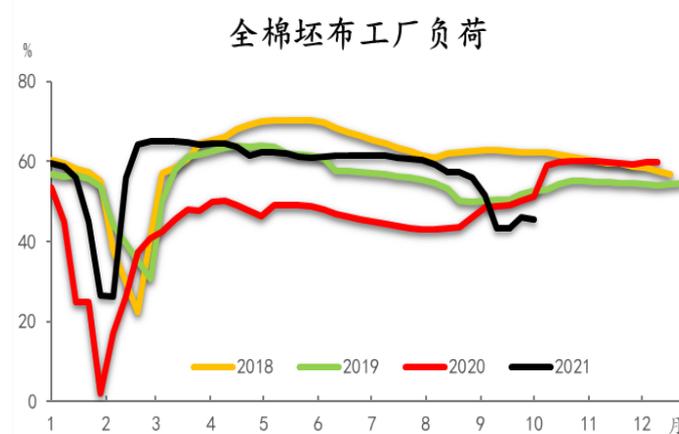
纱厂开机负荷下降、布厂开机负荷下降，江苏，河南等地能耗双控加码，部分工厂又受到开三停四的限制，带来了开工率的下降。

图表 18: 纺织厂开工负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

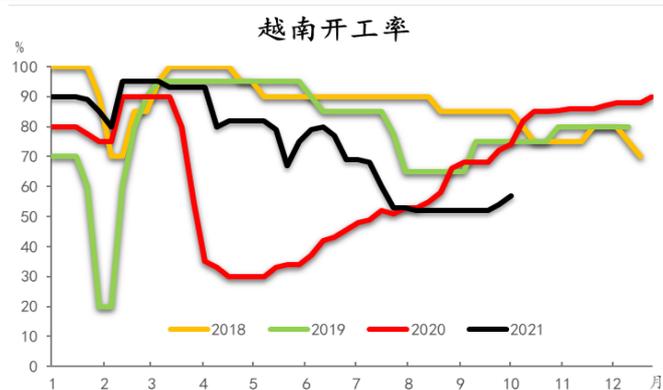
图表 19: 全棉坯布工厂负荷 (%)



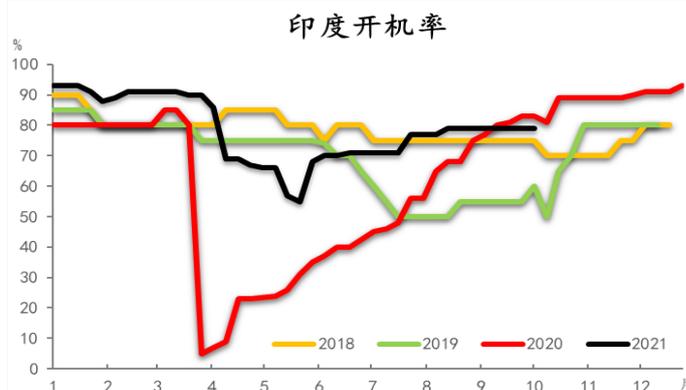
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

4、印度、巴基斯坦开工负荷和进口纱下游负荷较上周持平，越南开工迅速回升

图表 20: 越南纱厂开机率 (%)

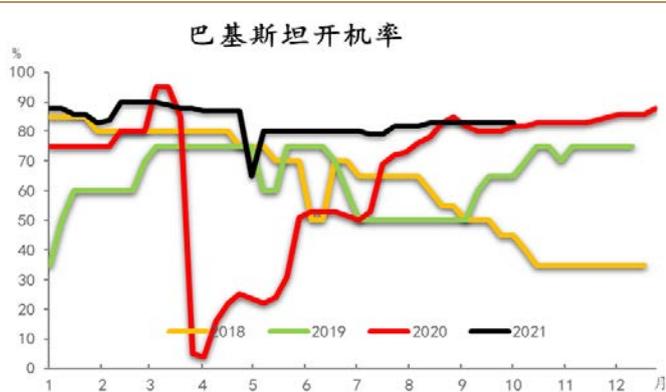


图表 21: 印度纱厂开机率 (%)



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

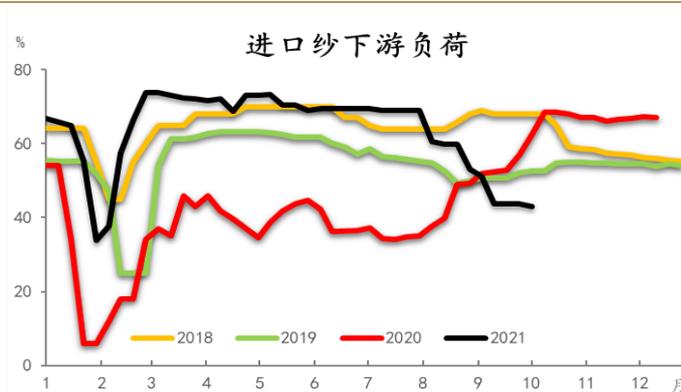
图表 22：巴基斯坦纱厂开机率（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 23：进口纱下游开机负荷（%）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

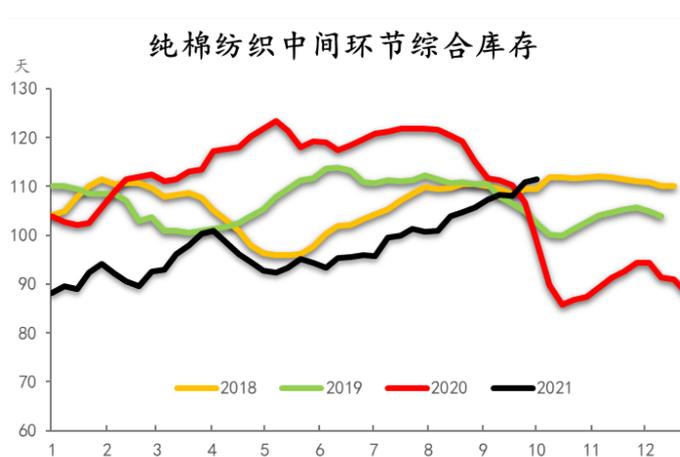
东南亚疫情好转，而且为了经济放弃了疫情防控，越南开工率开始回升，据悉远离疫情的相关工厂开工率已达 70%。东南亚纱产量不足，需在国内生产。南亚纱厂采取封闭管理，开机受疫情影响较小，开机率未明显受到疫情影响。

美国的服装行业的库存指标一定程度显示还存在一定的补库需求。从成分上来看美国计件进口比重，化纤占比提升明显，而棉质服装件数尚未恢复至常年水平，化纤服装进口件数创历史新高。

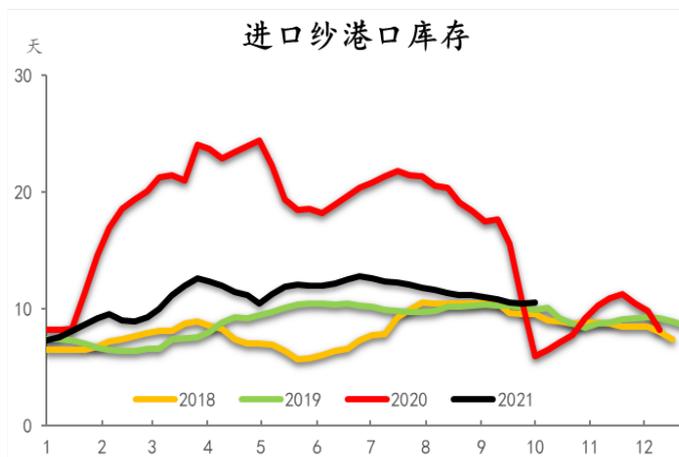
进口纱下游负荷较上周下降，进口纱港口库存基本持平。国内纺企、织企综合显性库存上升至往年高位。近期下游订单较弱和上游棉农与轧花厂激烈博弈形成鲜明对比，导致期货价格大幅波动。近期因为天气降温迅速与双十一临近，秋装开始走货，但因为服装厂整体春秋装库存较高，订单未完全向上游传导。

5、纯棉纺织中间环节综合库存和进口纱港口库存

图表 24：纯棉纺织中间环节综合库存（天）



图表 25：进口纱港口库存（天）

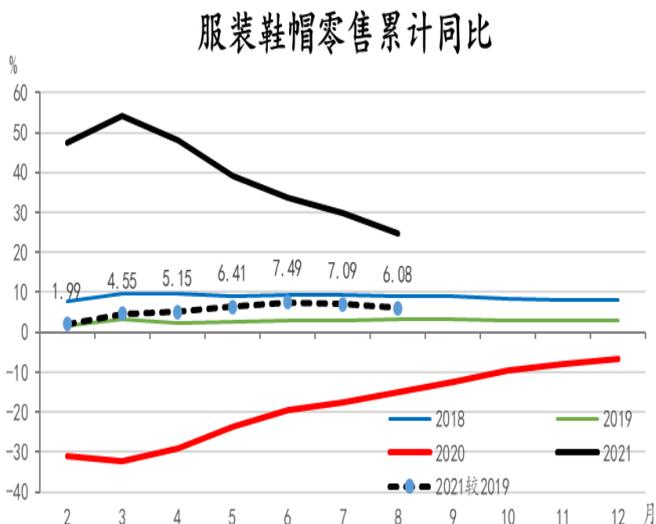


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

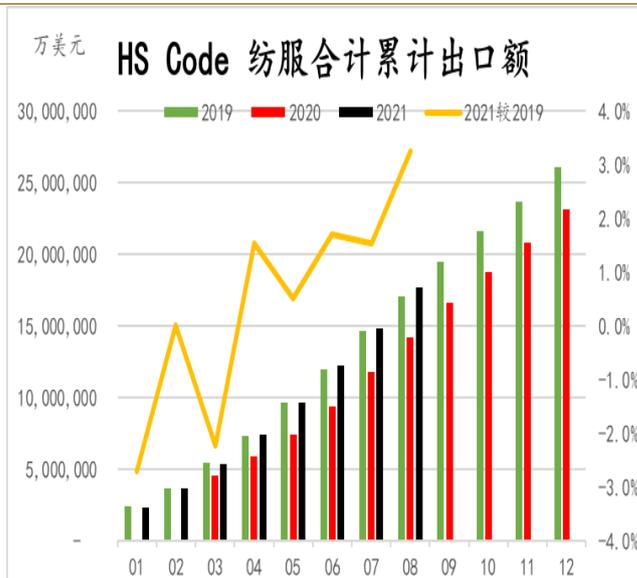
6、出口内销数据

图表 26：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 27：终端出口累计同比 (万美元, %)

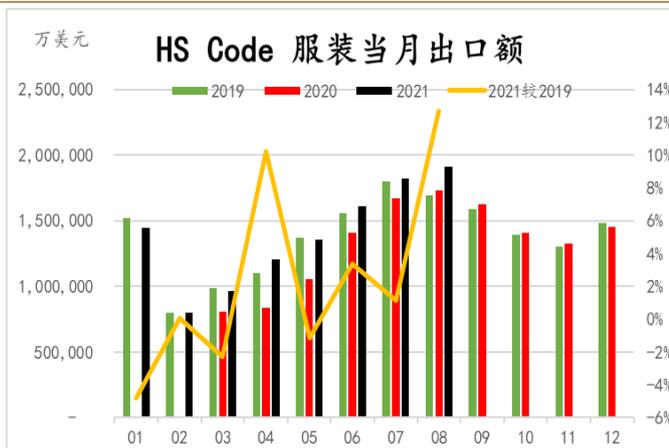


数据来源：中国海关，混沌天成研究院

据国家统计局，2021年1-8月服装鞋帽零售累计同比24.8%，较2019年同期增加6.1%。

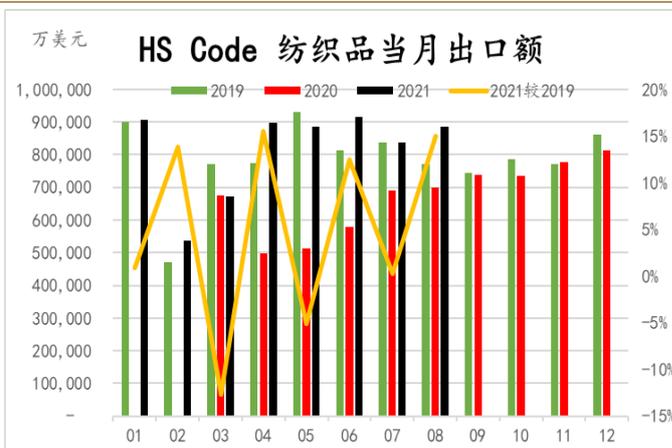
据中国海关，HS Code 不含PPE增量的2021年8月纺织品服装合计出口280亿美元，同比增加15%，较2019年增加13.4%；2021年1-8月累计出口1765亿美元，累计同比增加24%，较2019年同期增加3.3%。2021年8月服装出口191亿美元，同比增加11%，较2019年增加12.7%；2021年1-8月服装累计出口1112亿美元，同比增加18%，较2019年同期增加2.7%。2020年8月纺织品出口89亿美元，同比增加27%，较2019年增加15%；2021年1-8月累计出口653亿美元，同比增加37%，较2019年同期增加4.3%。另根据美国海关数据，近一年中国出口服装单价较低。

图表 28：服装出口额 (万美元)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

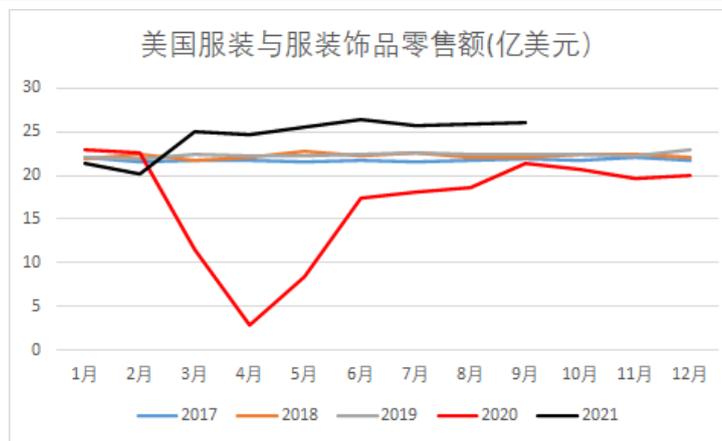
图表 29：纺织品出口额 (万美元)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

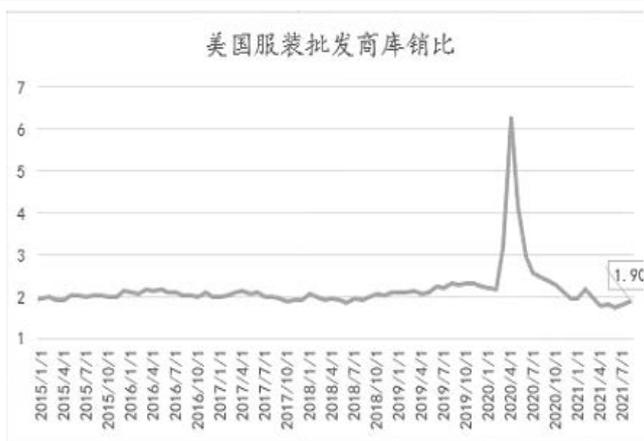
7、航运和海外终端零售

图表 30：美国 9 月服装零售销售数据



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 31：美国 8 月服装批发商库销比



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

虽然美国 9 月的服装零售端销量维持高位，较 8 月有小量增长，零售端因供应链和仍有需求的影响还存在补库需求，但从中游批发商环节，服装批发商销售金额已经从在 7 月和 8 月出现连续两个月的下滑，服装批发商库存在 8 月首次出现增长，为了消除价格因素，使用库销比作为衡量指标，8 月的库销比是加速上行的趋势，或许解释了旺季为什么对美国的出口订单疲软。

目前中国至美国的海运费因为供应增加以及出口需求回落大幅下跌，而且价格下跌主要是美森降价引起货代抛售，总体从船公司的报价来看维持高位震荡，美东和美西航线货代端价格大幅跳水后有所反弹。截至 10 月 8 日全球港口拥堵程度有回落，港口外停泊船只由 10 月 4 日的 659 艘回落至 571 艘，主要是上海港与宁波港处理速度较快，美国总统拜登出面要求从港口到物流的供应链实行 24 小时上班制，但运输仓储业就业距疫情前仍有差距，预计 10 月拥堵很难缓解。中美洽谈基本确认未来关税下降，但对服装行业出口的提振仍要观察下游订单，从美国库存角度来看难有起色。

图表 32：集装箱运价（美元/柜）



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

三、供需平衡表

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%
20/21 10月环比	-5.0	-31.0	-20.2	10.5	-14.8	33.1	11.3	44.3	-55.0		14%
2021/22 9月	1987.8	3285.4	2603.8	1018.1	5609.7	2702.8	1018.1	3720.9	1887.2		53%
2021/22 10月	1965.9	3255.4	2603.8	1018.1	5587.8	2702.8	1010.8	3713.6	1897.0	-68.9	51%
21/22 10月环比	-21.9	-30.0	0.0	0.0	-21.9	0.0	-7.3	-7.3	9.8		-2%
21/22 10月同比	-194.1	-7.4	72.3	98.7	-23.2	216.2	91.2	307.4	-308.8		-14%

2. 中国棉花供需平衡表

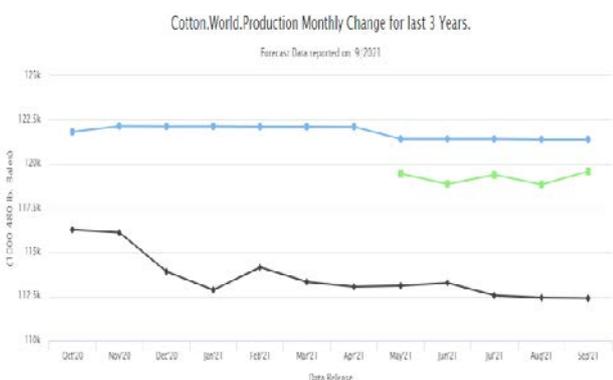
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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	803.4	325.0	642.3	272.2	1717.8	870.9	0.7	871.6	846.3	42.9	97%
2021/22 9月	854.7	310.0	582.4	217.7	1654.8	892.7	1.1	893.8	761.1		85%
2021/22 10月	854.7	310.0	582.4	228.6	1665.7	870.9	1.1	872.0	793.8	-60.9	91%
21/22 10月环比	0.0	0.0	0.0	10.9	10.9	-21.8	0.0	-21.8	32.7		6%
21/22 10月同比	51.3	-15.0	-59.9	-43.5	-52.1	0.0	0.4	0.4	-52.5		-6%

3. 美国棉花供需平衡表

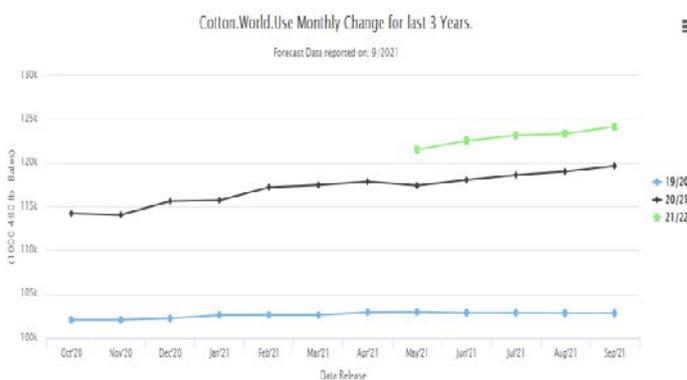
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库销比
2010/11	64.2	433.0	394.1	0.2	458.5	84.9	313.1	398.0	56.6	-7.6	14%
2011/12	56.6	382.9	339.0	0.4	396.0	71.8	255.0	326.8	72.9	16.3	22%
2012/13	72.9	377.2	376.9	0.2	450.0	76.2	283.7	359.9	82.7	9.8	23%
2013/14	82.7	305.1	281.1	0.2	364.0	77.3	229.3	306.6	51.2	-31.6	17%
2014/15	51.2	378.5	355.3	0.2	406.7	77.9	244.9	322.9	79.5	28.3	25%
2015/16	79.5	326.8	280.6	0.7	360.8	75.1	199.2	274.3	82.7	3.3	30%
2016/17	82.7	384.8	373.8	0.2	456.8	70.8	324.8	395.6	59.9	-22.9	15%
2017/18	59.9	449.2	455.5	0.2	515.6	70.3	354.5	424.8	91.4	31.6	22%
2018/19	91.4	404.3	400.0	0.2	491.6	64.9	323.1	388.0	105.6	14.2	27%
2019/20	105.6	465.3	433.5	0.2	539.3	46.8	337.7	384.5	157.9	52.3	41%
2020/21	157.9	334.9	318.1	0.2	476.2	51.2	356.4	407.6	68.6	-89.3	17%
2021/22 9月	68.6	401.5	403.0	0.0	471.6	54.4	337.5	391.9	80.6		21%
2021/22 10月	68.6	401.5	391.9	0.2	460.7	54.4	337.5	391.9	69.7	1.1	18%
21/22 10月环比	0.0	0.0	-11.1	0.2	-10.9	0.0	0.0	0.0	-10.9		-3%
21/22 10月同比	-89.3	66.6	73.8	0.0	-15.5	3.3	-18.9	-15.7	1.1		1%

图表 39：全球棉花产量（千包）

图表 40：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

四、供需格局

供应端：2021/22 年度，随着北半球丰产不断确认，未来变数越来越小，未来更关注上市价格和终端需求。目前新疆采收进度缓慢，棉农惜售情绪浓重，上游在棉农与轧花厂的博弈中价格居高不下，盘面会有有受成本驱动回归抢收价格的支撑，谨慎参与。

需求端：中美两大市场消费额较 2019 年有增量，欧洲市场意、德、英三国恢复至 2019 年水平，发展中国家消费恢复缓慢。本轮欧美秋冬服装备货接近尾声，美国疫情拐点已至，关注后续；限电限产虽然功在长远，但对当下居民收入和收入预期有负面影响，尤其是对下游中小企业现金流冲击较大，一定程度上抑制内需。从 8 月来看，我国纺织行业规模以上工业增加值同比下降 2.5%，创近五年新低，属于景气度倒数的行业之一；服装行业规模以上工业增加值同比增长 6.7%，虽有一定的基数效应在内，但也是回落的，似乎印证着下游订单走弱的情况。

当前中美关系缓和，或许未来进一步增加美棉进口，如果国家有意调控棉价，配额与轮出双管齐下，增加国内供应，会利空棉价，轧花厂也传来观望的消息，同时现在纱厂加工利润高位下滑，布厂持续盈利不佳，下游成交较少。

库存：棉花供应充裕，纱厂、布厂综合库存上升至往年高位，纱线社会库存或偏高，需要旺季来消化。

目前欧洲，美国仍处于补库周期，但美国服装行业批发商在 8 月出现首次金额库存上升，批发商销售持续下滑，9 月服装零售预示美国零售商与批发商环节仍有少量的补库需求。单供应端的问

题，对棉价上行形成支撑不如需求端稳定。若终端难以涨价，棉价反弹的高度仍然会受限。终端涨价出现的前提是终端需求恢复非常旺盛，高运费和利润向上游集中都会对需求产生负反馈，

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