

## 求真 细节 科技 无界

中美关系缓和，降关税指日可待，但宏观风险持续增长，棉价易跌难涨

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

### 观点概述：

**生产：**2021/22年度，新疆收售进度约95%；截止11月14日当周，美棉收获率达65%，较五年均值快1个百分点，得州收获率为60%，同比慢7个百分点，较5年均值快7个百分点，11月USDA预计美棉2021/22年度产量上调4万吨至396万吨，美棉生长周期结束。全美棉花优良率较。印度播种面积减少7%，市场预计21/22年度总产量可达600万吨。USDA 11月预计21/22年度产2635（环比增1.25%）万吨。

**储备棉：**第八周地产棉投放销售底价19759元/吨（折标准级3128B），较前一周上涨48元/吨；新疆及进口储备棉投放销售底价20816元/吨（折标准级3128B），较前一周上涨29元/吨。

**美棉销售：**截止2021年11月11日当周，美棉签约21/22年度棉花3.6万吨，中国仅签约0.3万吨，发运1.9万吨。

**需求：**按WTO约定，西方32国于12月1日起取消中国普惠国待遇，会对服装出口产生一定影响，但RCEP协定将于明年1月1日在部分国家生效，利好未来出口。

**宏观：**全力保供煤炭，限电限产有所放松；地产政策放松越来越明显，但房住不炒的大方向仍然没有改变，政策以托底为主，10月社融增速没有继续下跌，经济有好转迹象。静候宽信用持续发力。但目前问题转移到上游价格传导，通胀压力加大，会对明年宽松的货币政策形成掣肘。从这点出发国家对大宗商品调控力度或加大。

**货币方面：**美国昨日美联储官员讲话有意向加速购债，目前因就业好转，货币政策重点逐渐转向抗通胀，而供应链问题还没有解决，如果缓解可能会使紧缩政策提前，利空大宗商品。中国随着上游限电限产放松和地产政策利好，10月社融增速由下跌转为持平，短期内经济或有好转。

**疫苗接种：**近期国内本轮疫情或告一段落，但冬奥会又带来很多不确定因素，关注后续封禁措施；东南亚随着疫苗的加速接种，新增确诊快速回落，但越南随着开放新增确诊反弹，但纺织开工还在上升，有部分企业反应出现订单外流；美国疫情有反弹，局部地区出现床位短缺，上班必须打疫苗，同时准备加速推行第三针；德国新增确诊创新高，重症快速上升，已经实行大面积封禁措施，但是还没有全国封锁，目前荷兰为期三周的封锁已经持续一周，奥地利下周一开始全面封锁。即使随着多个新冠特效药正式获批，投资者近期又开始交易疫情，导致原油下行，疫情处于冬季反弹和特效药之间不确定性。

### 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；政策再次轮出打压棉价，棉价在纱厂的直接需求尚可与下游终端需求进入淡季间博弈，整体易跌难涨，空05合约好于空01合约。

### 风险提示：

海内外疫情因变种病毒反弹；订单不及预期；中美中欧关系。



混沌天成研究院

## 一、供应

### 新疆:

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。

棉农心态松动明显，惜售的现象明显减少。截止到 2021 年 11 月 19 日，新疆地区皮棉累计加工总量 280.65 万吨，同比减幅 9%。其中，自治区皮棉加工量 161.58 万吨，同比减幅 7%；兵团皮棉加工量 119.07 万吨，同比减幅 12%。19 日当日加工增量 6.93 万吨。。

### 美国:

2020/21 年度，主产区得州因旱略减产。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 65%，较五年均值放缓 2 个百分点。USDA 在 11 报告中 2 预期 021/22 年度美国产量 396.2 万吨。收获面积 6022.5 万亩，同上月环比持平；单产 65.8 公斤/亩，调增 0.7 公斤/亩；弃耕率 11.3%，与上月持平。总产因此较上月调增 4.2 万吨至 396.2 万吨，环比减增 1.1%。

### 印度和巴基斯坦:

USDA 在 11 月报告中上调 5 万吨 21/22 年巴基斯坦度的棉花产量至 146 万吨，维持印度棉产量 610 万吨，巴基斯坦增产可以抵消美棉印棉减产的利空。

据巴基斯坦棉花加工协会（PCGA）统计数据，11 月上旬巴基斯坦新棉上市量较 10 月下旬（16.2 万吨）大幅减少，上市量折皮棉 9.2 万吨，截至 11 月 15 日，巴基斯坦新年度籽棉上市量折皮棉约 106.2 万吨，较去年同期同比增加超 70%，但略低于 2019/20 年度同期记录。从已上市新花流向来看，目前轧花厂库存约 9.4 万吨，而上一年度同期库存量为 13.7 万吨，同比减少 31.3%，可见巴基斯坦国内纱厂及纺企需求同比大幅恢复。

印度 11 日 CCI 竞拍底价持稳，2020/21 年度高等级 S-6 抛售底价目前为 64900 卢比/坎地；上市总量约 0.4 万吨。11 日籽棉累计上市量折皮棉 2.7 万吨，其中主要包括古吉拉特邦 7480 吨，马哈拉施邦 6460 吨及北部地区 4080 吨。10 日印度 MCX 期棉主力合约大幅收涨，交易量 2429 手，折约 1 万吨。

### 巴西:

2021 年 11 月 USDA 报告调增巴西棉花 2021/22 年度棉花产量 16 万吨至 287 万吨。而据巴西国家商品供应公司（CONAB）棉花产量预测，因马托格罗索州和巴伊亚州预计植棉面积有所减少，2021/22 年度棉花产量预期调减至 265.3 万吨，较前月发布的 267.8 万吨调减 2.5 万吨，减幅在 0.9%，同比 20/21 年度的总产 236 万吨增加 12.6%。

据悉目前巴西国内棉花加工进度在 81%，其中马托格罗索州在 77%，巴伊亚州在 92%。从成交情况来看，巴西 21 年度棉花销售进度已近 90%，22 年度预售进度约 40%，23 年度预售在 10%。

### 澳大利亚:

USDA 在 11 月报告中上调澳棉 21/22 年度产量 13 万吨至 115 万吨。

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。

澳大利亚北部棉区新棉播种预计将在年底展开，面积预计在 30 万公顷，东部棉区植棉已经火力全开，在植棉收益和水源充足的双重利好之下，灌溉棉田预计在 40 万公顷，旱地棉田在 10 万公

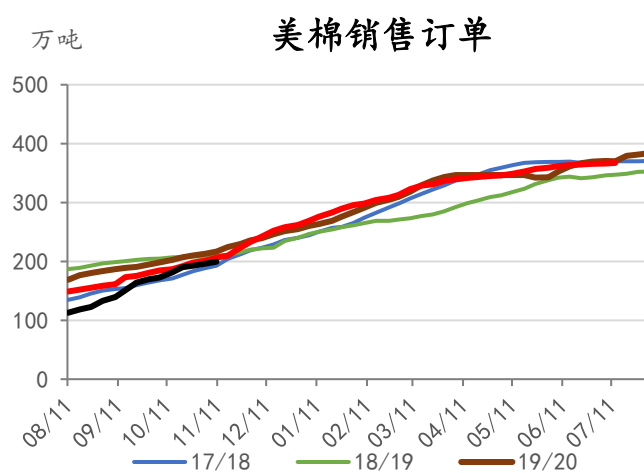
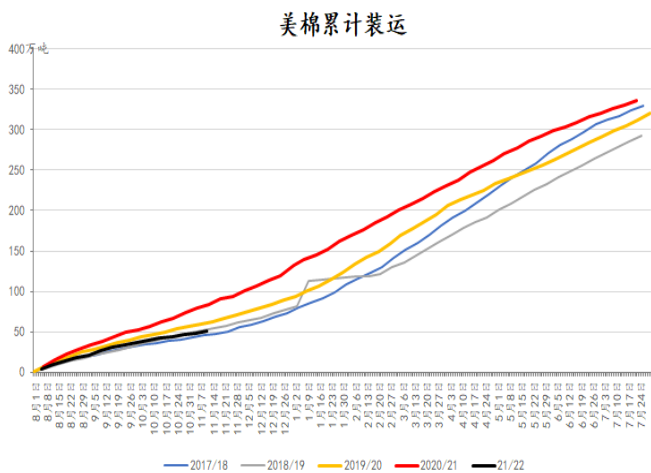
顷；产量约在 100 万吨。从天气情况来看，植棉期间气温较往年偏低，因此或将延迟出苗。9 月澳大利亚主产棉区降雨较去年同期多 60%，10 月中上旬达令丘陵（主要的旱地棉田）迎来充足降雨。

**美棉出口：中国签约回落，土耳其签约大增，带动美棉强势上涨，装运回落。**

美棉出口：截止 2021 年 11 月 11 日当周，美棉净签约本年度陆地棉 3.6 万吨，越南为 1.1 万吨，中国为 0.3 万吨；装运 1.9 万吨，中国为 0.5 万吨，墨西哥为 0.7 万吨。

图表 1：2021/22 年度美棉累计装运

图表 2：2021/22 年度美棉销售订单



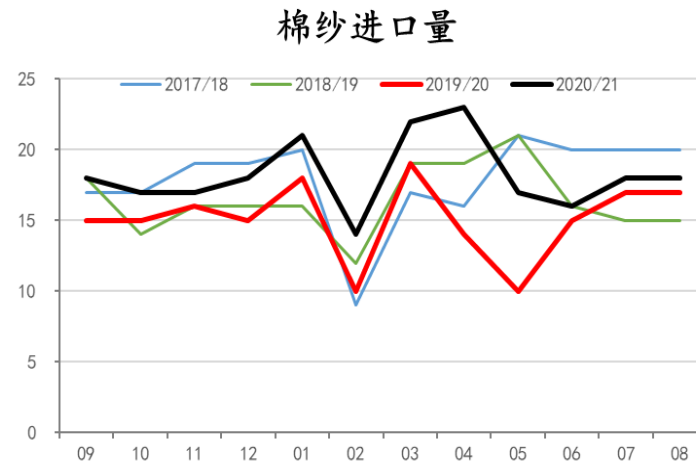
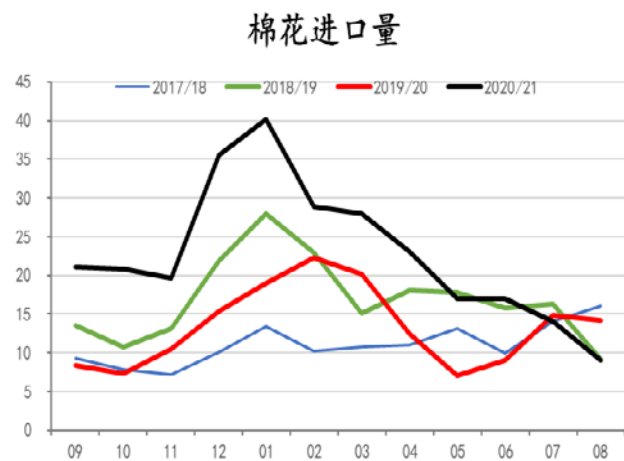
数据来源：USDA，混沌天成研究院

数据来源：USDA，混沌天成研究院

**棉花、棉纱进口：**

图表 3：棉花进口量（万吨）

图表 4：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 10 月我国棉花进口量 6 万吨，环比减少 1 万吨，减幅在 14.3%；同比减少 15 万吨，减幅在 69.5%。2021 年我国累计进口棉花 191 万吨，同比增加 19.0%。2021/22 年度累计进口棉花 13 万吨，同比减少 69.0%。

2021 年 10 月，中国棉纱进口量 15 万吨，同比下降 11.8%，环比下降 21.1%。2021 年 1 到 10 月我国累计进口棉纱 183 万吨，同比增加 18.1%。2021/22 年度我国累计进口棉纱 34 万吨，同比

减少 2.9%。

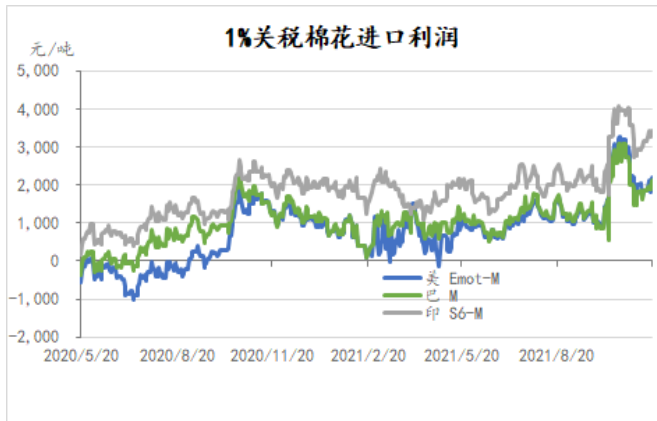
进口利润：

CGI 20/21 售价为 99.45 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 2217 元/吨，巴西棉进口利润为 2140 元/吨，印度棉进口利润为 3438 元/吨。

加工利润：

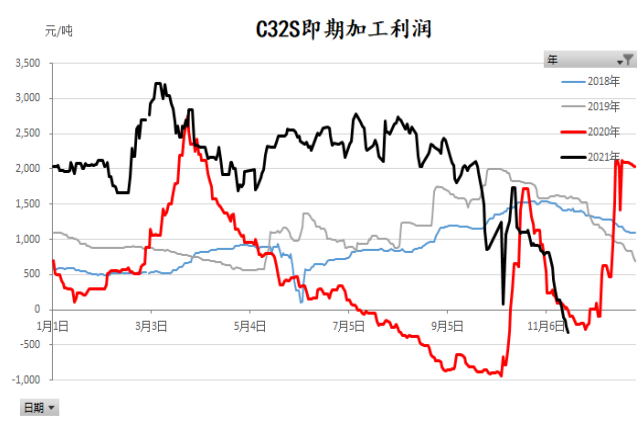
C32S 棉纱生产利润下滑至-327 元/吨。

图表 5：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 6：棉纱加工利润（元/吨）

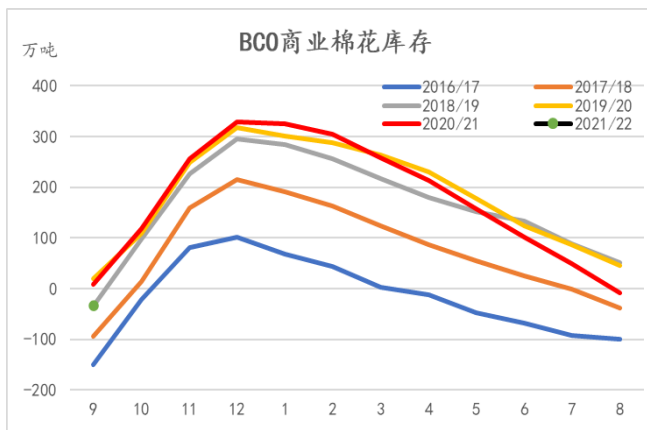


数据来源：BCO，混沌天成研究院

BCO 棉花库存：

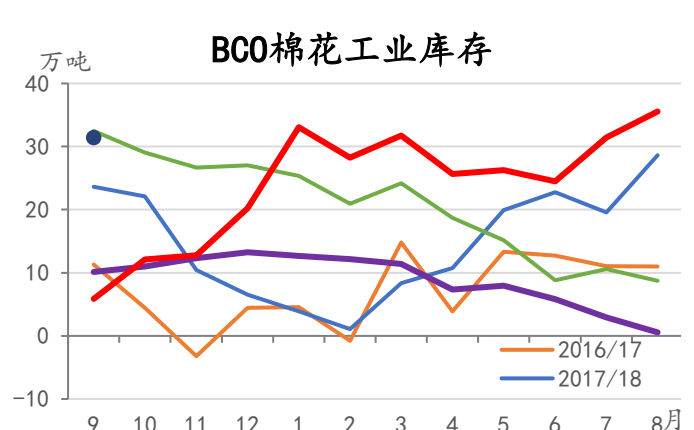
2021 年 9 月，BCO 棉花商业库存 165.83 万吨，其中保税区库存为 42 万吨；BCO 棉花工业库存 91.42 万吨。工商业库存合计，2021 年 9 月同比减少 18 万吨。

图表 7：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 8：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）



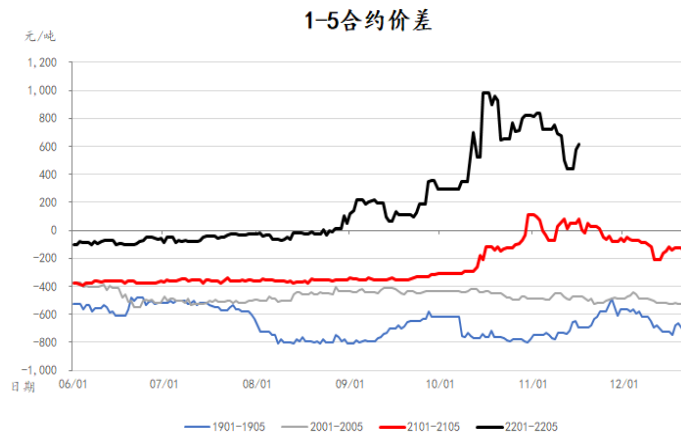
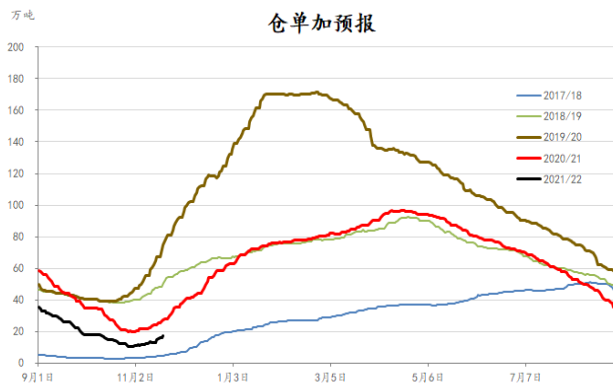
数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单：

仓单，截止 11 月 12 日当周，仓单加预报增加至 17.1 万吨，1-5 价差为 630 元每吨。

图表 9：仓单加预报棉花资源（万吨）与 1-5 合约价差





数据来源：郑商所，混沌天成研究院

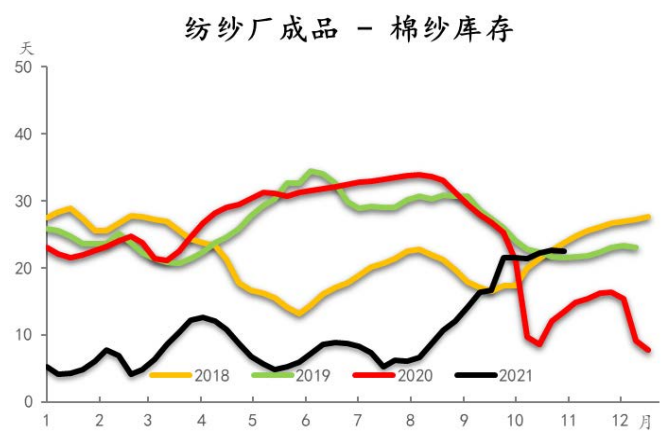
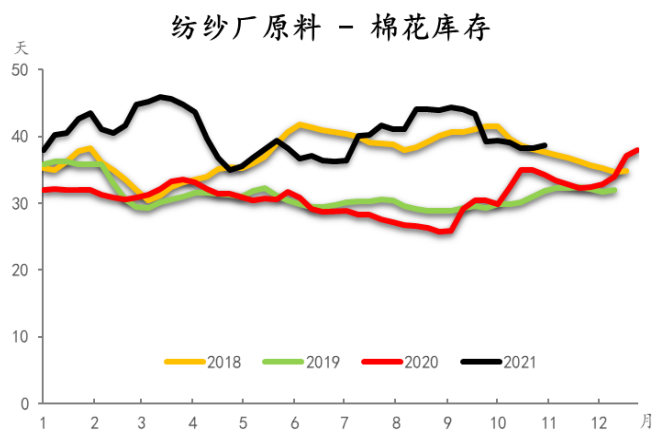
## 二、产业链需求

### 1、纱厂库存分析

纱厂成品略微累库，略高于往年同期水平，原料棉花库存持平，据了解成品降价成交为主。

图表 10：纱厂原料库存（天）

图表 11：纱厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

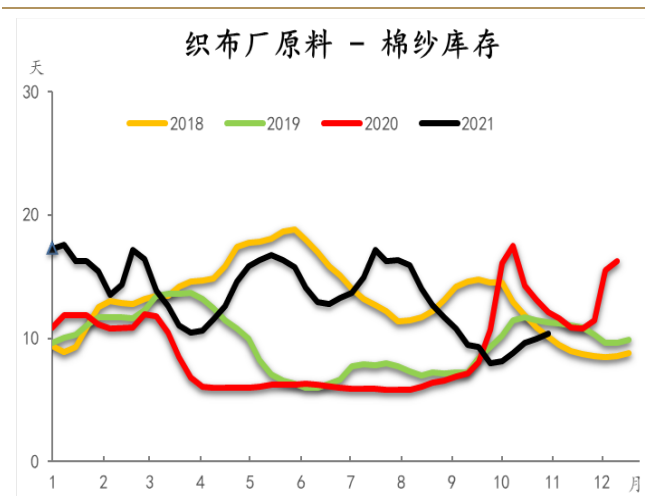
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 2、织厂库存分析

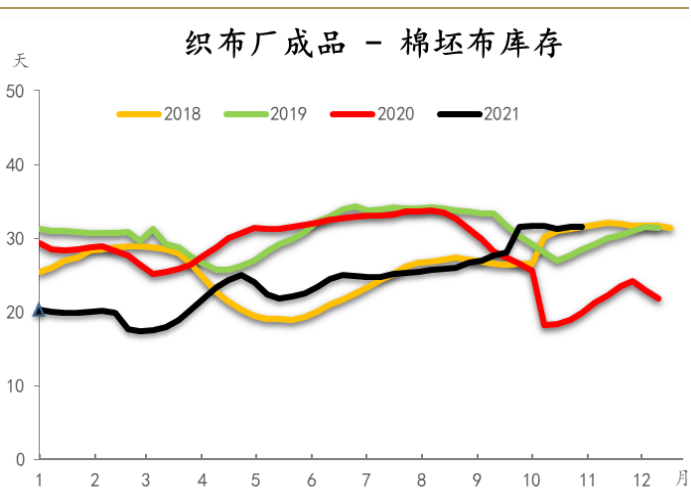
布厂成品库存回升，略高于往年同期水平，原料棉纱库存也逐渐回升至往年同期水平，未来是传统淡季，目前市场对订单预期较差。

图表 12：纺织厂原料库存（天）

图表 13：纺织厂成品库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院



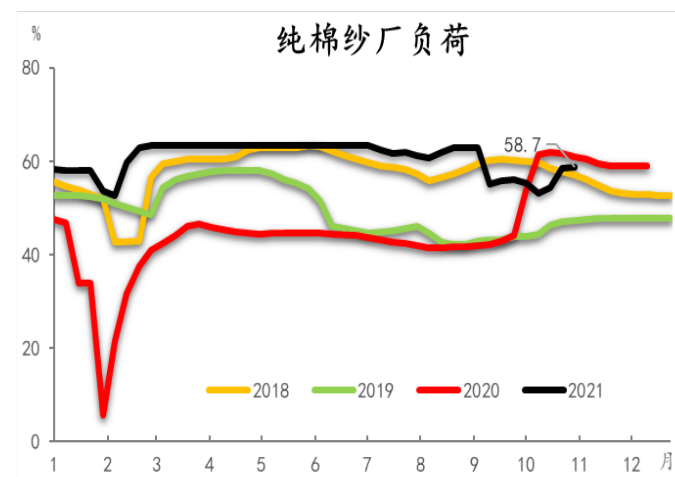
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 3、纺企、织企开工负荷

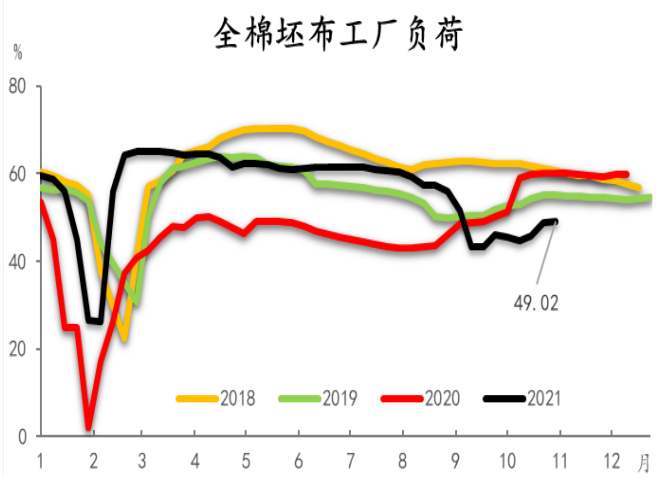
纱厂、布厂开机负荷基本持平，布厂还低于正常水平，反映对后市预期较弱。

图表 14：纺织厂开工负荷 (%)

图表 15：全棉坯布工厂负荷 (%)



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

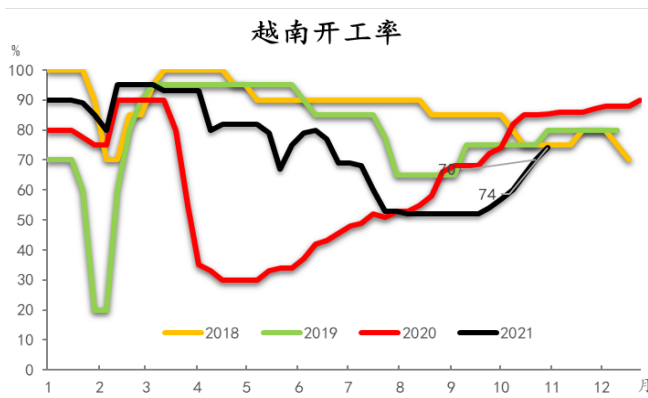


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

### 4、进口纱下游负荷和巴基斯坦开工负荷较上周基本持平，越南和印度开工回升。

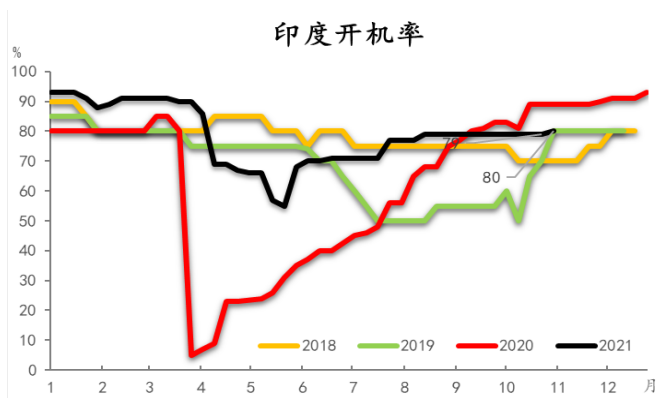
图表 16：越南纱厂开机率 (%)

图表 17：印度纱厂开机率 (%)



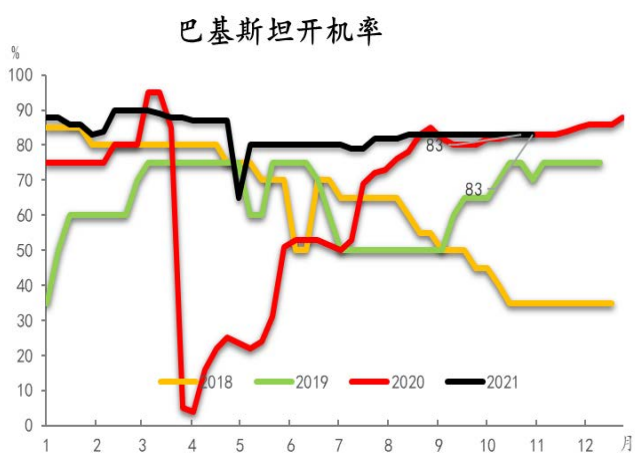
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 18：巴基斯坦纱厂开机率（%）

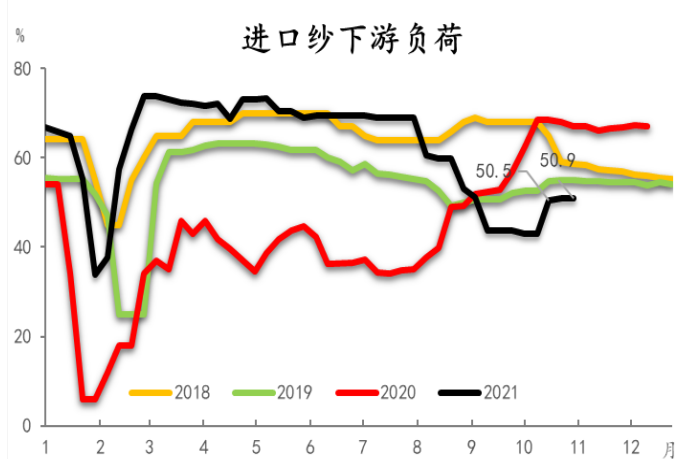


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 19：进口纱下游开机负荷（%）



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。但近期越南疫情继续反弹，但开工率不降反升。

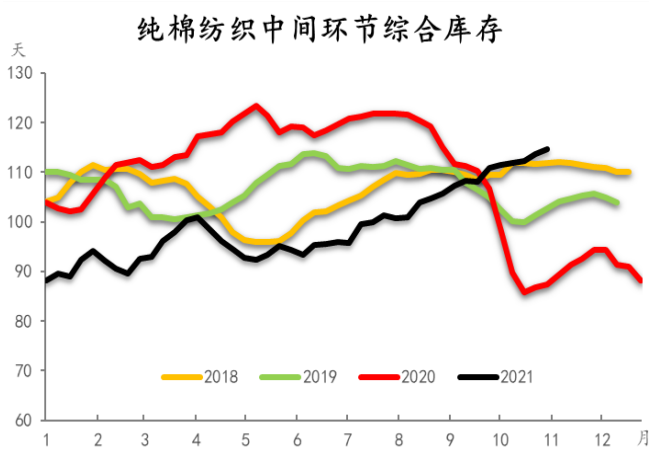
美国的服装行业的库存指标一定程度显示还存在一定的补库需求。。

进口纱下游负荷较上周持平，进口纱港口库存回升。国内纺企、织企综合显性库存上升至往年高位。近期上游抢收逐渐持稳，郑棉震荡。双十一已经过去，传统淡季来临，目前业内对未来传统淡季订单预期较差。

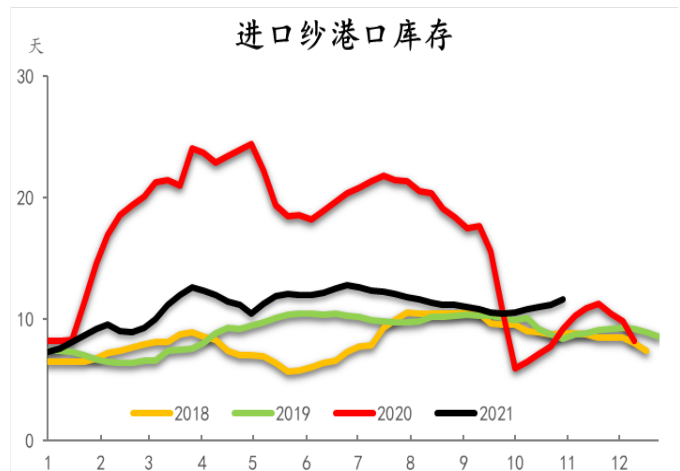
### 5、纯棉纺织中间环节综合库存和进口纱港口库存

图表 20：纯棉纺织中间环节综合库存（天）

图表 21：进口纱港口库存（天）



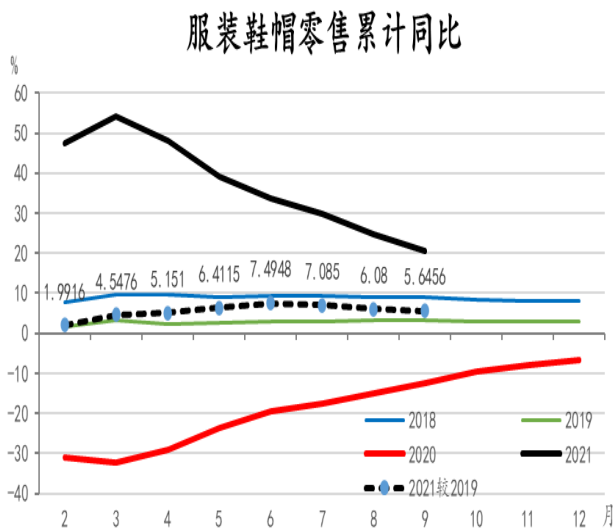
数据来源：TTEB，混沌天成研究院



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

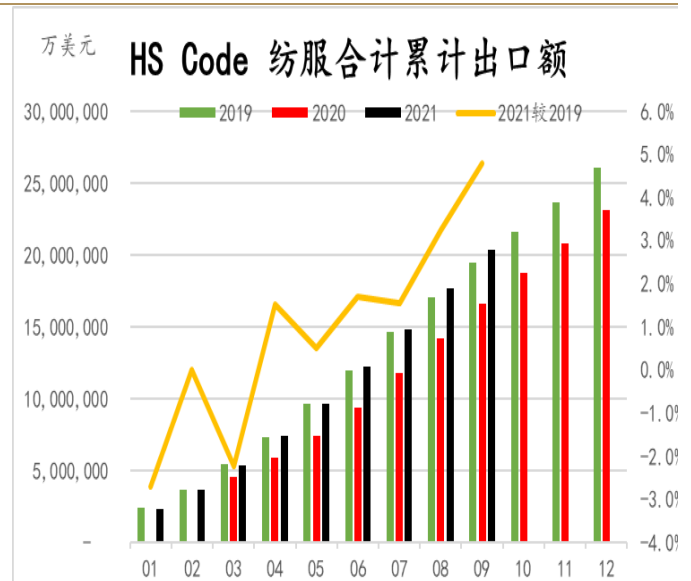
## 6、出口内销数据

图表 22：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 23：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1-9月服装鞋帽零售累计同比20.6%，较2019年同期下降4.8%。

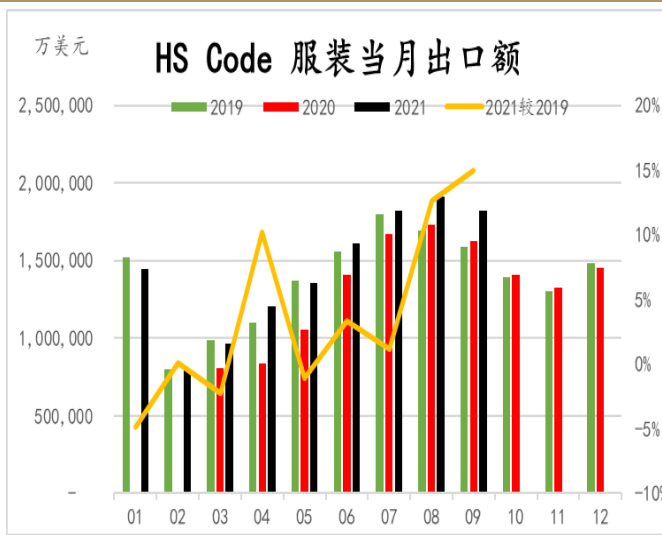
据中国海关，中国棉花网专讯：据中国海关总署最新数据显示，2021年10月，我国纺织品服装出口额为289.38亿美元，同比增长16.48%，环比下降0.67%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为125.01亿美元，同比增长7.20%，环比增长0.74%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为164.37亿美元，同比增长24.68%，环比下降1.71%。

2021年1-10月，我国纺织品服装累计出口额为2565.33亿美元，同比增长6.74%，其中纺织



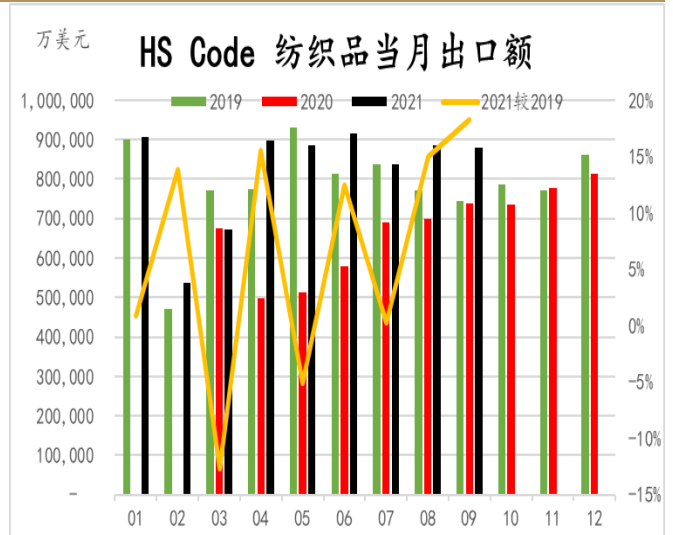
品累计出口额为 1176.83 亿美元，同比下降 9.10%；服装累计出口额为 1388.50 亿美元，同比增长 25.23%。

图表 24：服装出口额（万美元）



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

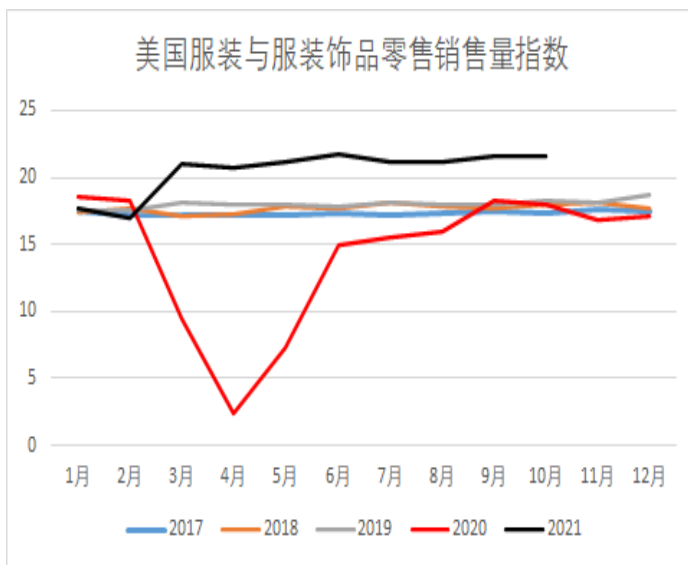
图表 25：纺织品出口额（万美元）



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

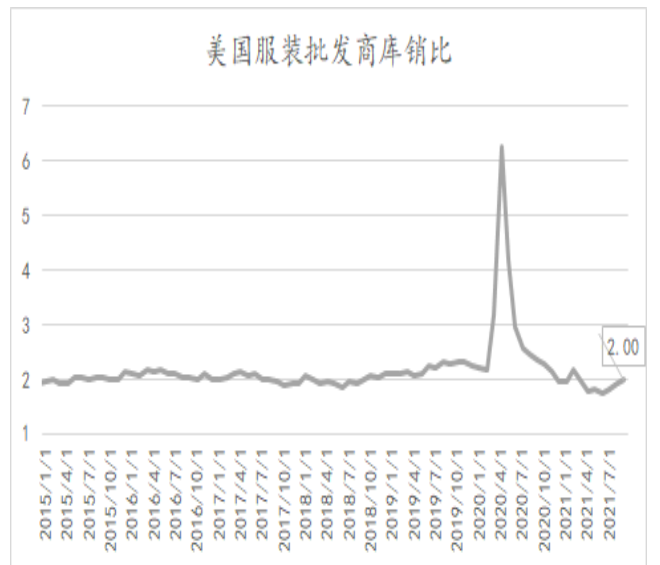
### 7、航运和海外终端零售

图表 26：美国 10 月服装零售销售量



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

图表 27：美国 9 月纺织服装批发商库销比



数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

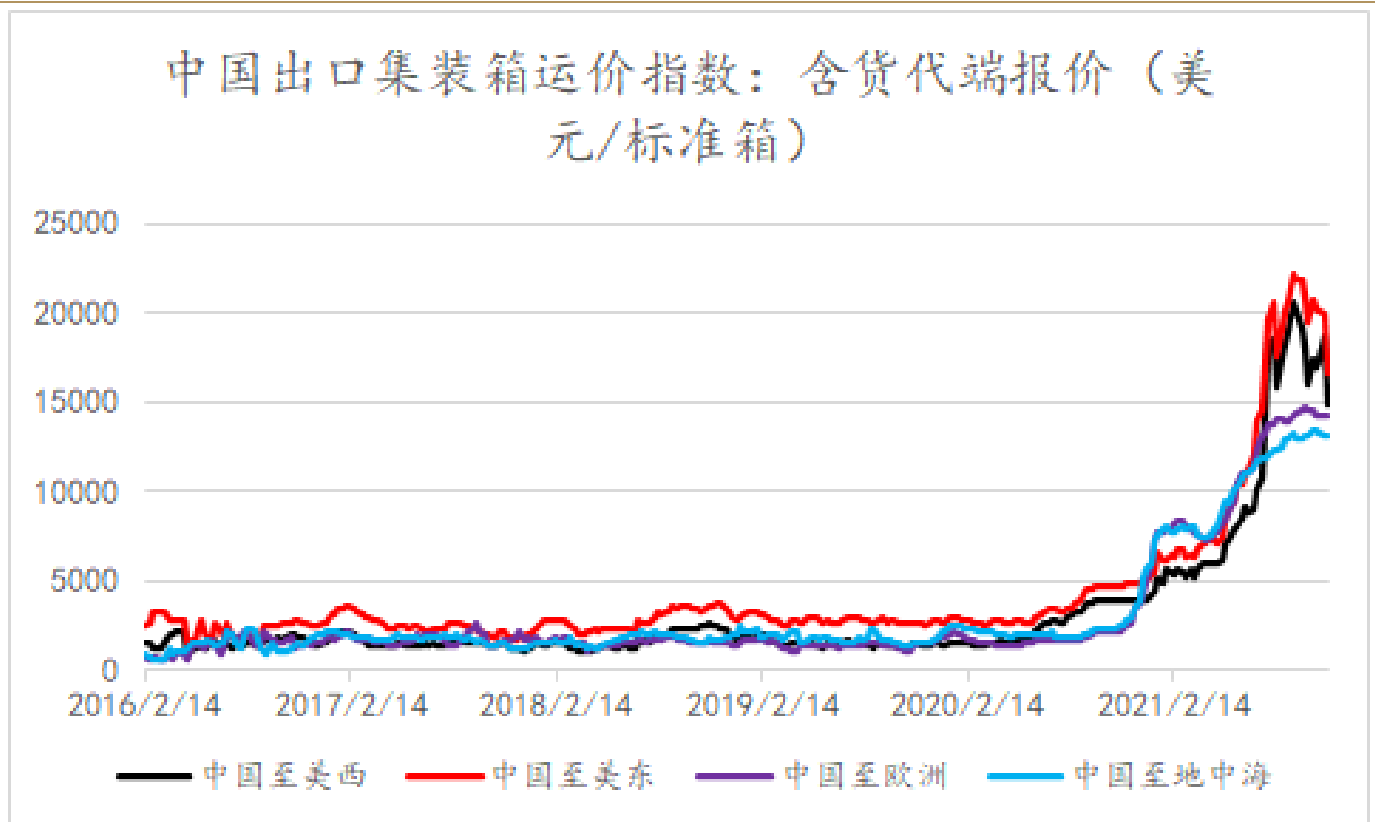
美国 10 月服装零售额下降，考虑到通胀因素，服装销售量进一步下滑，但 9 月批发商库销比已经恢复至接近往年正常水平，零售端库销比仍然偏低，可能是受制于零售端缺货的影响。

英国 9 月的服装零售端销量略低于往年同期水平，零售端因供应链和仍有需求的影响还存在补库需求，其实整体来说海外补库需求仍然存在，但受制于通胀下消费能力能持续多久以及供应

链问题的叠加影响，海外的补库会有更长时间去观察消费的变化，目前化纤下游也随着进入淡季开始累库，考虑到订单前置，后续传统淡季服装订单或许不会尽如人意。

目前中国至美国的海运费总体从船公司的报价来看维持高位震荡，中国至美国货代端报价下跌，原因是出口需求减少。截至 11 月 16 日全球港口拥堵稍有缓解，港口外停泊船只由 11 月 8 日的 595 艘下降至 565 艘，但美国洛杉矶港口船舶等待时长和港口外船舶再创新高。中国港口实行严格疫情控制，船需要在锚地等待 14 天才可以靠岸，而美国供应链受制于卡车司机短缺，卡车不足，港口工会问题根深蒂固更多收益等因素，供应链迟迟未恢复，24 小时上班制度无法推行，10 月运输仓储业就业有较好的增长，但距疫情前仍有差距，预计四季度拥堵很难缓解，具体原因可以看混沌天成美国供应链专题报告。美国也开始采取了各种措施，如无上限增加滞港费和将白天司机到港提箱费用增加一倍希望实现司机 24 小时上班的方式，增加滞港费推迟到 11 月 22 日开始实施，美国未来或降低纺织服装行业关税，利好出口。

图表 28：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%
2021/22 10月	2160.1	3262.8	2531.5	919.4	5611.0	2486.6	919.6	3406.2	2205.9	45.8	51%
2021/22 11月	1965.9	3272.6	2603.8	1018.1	5587.8	2702.8	1014.8	3717.6	1892.7	-73.3	51%
20/21 11月环比	-194.1	9.8	72.3	98.7	-23.2	216.2	95.2	311.4	-313.2		<b>0%</b>
2020/21 11月	2160.1	3262.8	2531.5	919.4	5611.0	2486.6	919.6	3406.2	2205.9		53%
2021/22 11月	1965.9	3272.6	2603.8	1018.1	5587.8	2702.8	1014.8	3717.6	1892.7	<b>-73.3</b>	51%
21/22 11月环比	-194.1	9.8	72.3	98.7	-23.2	216.2	95.2	311.4	-313.2		<b>-2%</b>

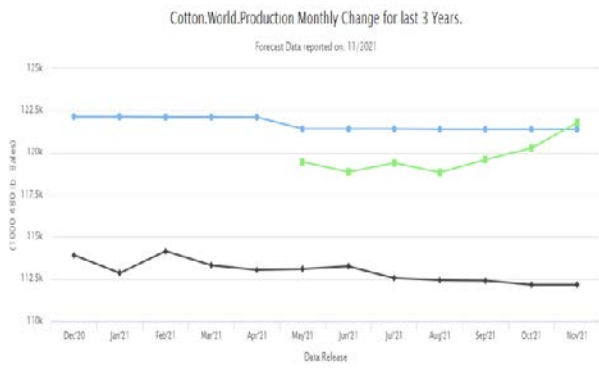
#### 2. 中国棉花供需平衡表

	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 10月	854.7	310.0	582.4	228.6	1665.7	870.9	1.1	872.0	793.8		91%
2021/22 11月	854.7	3.1	582.4	228.6	1665.7	870.9	1.1	872.0	793.6	<b>-61.1</b>	91%
21/22 10月环比	0.0	-306.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2		<b>0%</b>
21/22 10月同比	51.3	-321.9	-59.9	-43.5	-52.1	0.0	0.4	0.4	-52.7		-6%

#### 3. 美国棉花供需平衡表

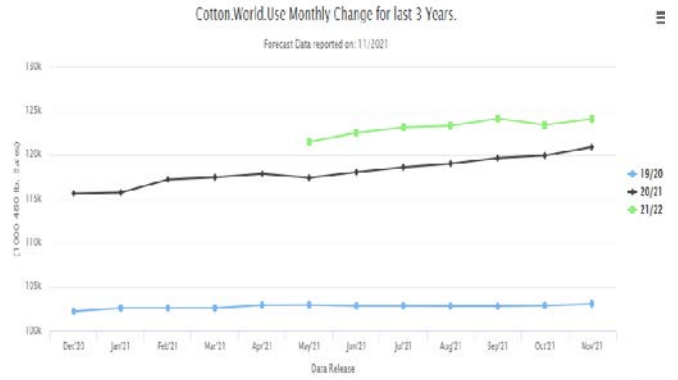
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库销比
2010/11	64.2	433.0	394.1	0.2	458.5	84.9	313.1	398.0	56.6	-13.1	14%
2011/12	56.6	382.9	339.0	0.4	396.0	71.8	255.0	326.8	72.9	16.3	22%
2012/13	72.9	377.2	376.9	0.2	450.0	76.2	283.7	359.9	82.7	9.8	23%
2013/14	82.7	305.1	281.1	0.2	364.0	77.3	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	52.3	356.4	408.7	68.6	-89.3	17%
2021/22 10月	68.6	401.5	392.0	0.2	460.8	54.4	322.2	376.7	69.4		18%
2021/22 11月	68.6	401.5	396.3	0.2	465.1	54.4	337.5	391.9	74.0	5.4	19%
21/22 11月环比	0.0	0.0	4.3	0.0	4.3	0.0	15.2	15.2	4.6		0%
21/22 11月同比	-89.3	66.6	78.2	0.0	-11.1	2.2	-18.9	-16.8	5.4		2%

图表 29：全球棉花产量（千包）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

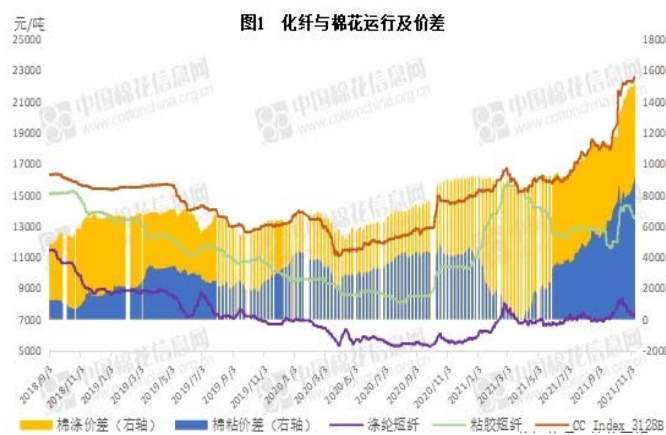
图表 30：全球棉花消费量（千包）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

## 四、纯棉替代品价差与利润

图表 31：棉花与短纤和粘胶的价差（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 32：不同原料主要纱线的理论利润对比（元/吨）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

在今年2月到9月份，三大主要品种纱线的纺纱理论利润为：32支棉纱利润>T32涤纶纱>R30粘胶纱。但九月底之后，棉纱利润迅速走低，粘胶利润走强，涤纶纱利润持稳，截至本周初，涤纶纱和粘胶纱利润分别约为900元/吨和1000元/吨，而32支棉纱利润已经跌到负值。这主要是因为棉花为农产品，成本支撑的作用较为明显，籽棉收购成本居高不下，使得新棉涨价幅度较大，且难以向下游传导，纺纱即期利润迅速下降。而化纤原料为工业品，供给相对平稳，价格主要受上游原油影响波动，近两个月反而价格在走弱。

据调查，目前纺纱企业的平均原料库存多在30-45天之间，个别备货足的纱厂可以达到两三个月，库存棉花成本相对较低，因而纺纱仍有少量利润，但随着前期低价原料的消耗，原料成本逐步抬升，利润不断挤压。从下游来看，今年金九银十和双十一都没有给下游带来太大的波澜，进入十一月后广东市场开机率继续下降到30%左右，后市信心持续下跌，部分织布厂在接单时更倾向选择价格更为便宜的化纤。一些纺纱厂在原料逐渐消耗后，已经也有了停产或者转化纤的打算。

## 五、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。目前新疆采收进入尾声，但价格基本持稳，均价在10.09元/公斤左右，轧花厂成本基本固定，高于盘面价1000-1500元/吨左右。

**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。美国消费水平或见顶，11月消费者信心指数初值继续下滑，创年内新低。本轮欧美秋冬服装备货接近尾声，美国疫情持续好转；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9月来看，我国纺织行业规模以上工业增加值同比下降5.8%，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继续回落。

当前中美关系又出现缓和迹象，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。

当前新疆棉多在轧花厂手中，价格开始看纱厂与轧花厂的博弈，如果淡季订单稀少，纱厂利润持续被压缩，走货不畅，笔者认为有两种情况：一是有轧花厂迫于现金压力低价走货或有轧花厂选择做空盘面套保，势必带来棉价的下跌；二是轧花厂有能力维持高价至明年二月的纱厂为旺季备货的时点，下游也随着订单增加，棉价顺利向下游传导。建立在不成熟的假设上，总体我认为易跌难涨。

**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，美国从零售端看仍处于补库周期，但其实美国各环节批发商与制造商的库存从8月开始上升，（数据滞后只能追踪到两个月前），越往上库存越处于历史相对高位，侧面反映了欧美国内供应链的问题，货物无法从上游快速送到零售端手上，同时未通关货物不会被计入任何一个环节的库存，整体对于欧美的库存会存在一个低估，因此即使欧美服装零售端库存，库销比都很低，对后市订单，乃至明年旺季的订单，笔者持保留态度。这轮欧美的复苏是在低库存补库的情况下，但供应链问题和通胀问题抑制了需求，从PMI和社会零售总额来看，海外需求也在回落，但库存还需补库，制造业复苏或许不及预期，未来更多看服务业的复苏。同时高企的通胀或逼迫美国提前加息，没有人想重蹈上世纪70年代恶性通胀德覆辙。



### 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