

2021年08月28日 棉花周报

产业中游转弱，终端需求恢复速度或达峰

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

从业资格号：F3075954

观点概述：

生产：2021/22年度，新疆生产成本提升，另有部分土地转种粮食，前期低温影生长推迟，9月上半月气温偏高利于吐絮，未来关注早霜；全美种植进度偏慢，得州情况尚可，关注未来飓风影响。印度播种进度停滞。USDA 8月预计21/22年度产2587（-12）万吨。

储备棉：7月5日至9月30日，轮出60万吨，择机轮入。第九周储备棉轮出底价17194（-56）元/吨，贸易商禁止参拍。

美棉销售：中国没有采购。

需求：美国7月服装消费环比回落，国内7月消费环比回落，欧洲预计消费恢复无增量，其他地区目前受变异病毒影响仍然很大。USDA 8月预计21/22年度消费2685（+3）万吨。

宏观：美国财长耶伦和贸易代表戴琪重新审视对华政策。中美或计划优先发展经济。拜登延续特朗普政策，强化对华限制主要在科技方面，气候问题上有合作，但政策上转向“合纵”，然而收获不佳。中欧协议暂停。

货币方面：10年期美债利率低位运行，通胀和就业指标良好，美联储近期表态或先收QE规模。中国央行降准。欧洲央行计划维持现有支持政策。美国7月CPI 5.4%，存在输入性通胀的潜在风险。

疫苗接种，美国完成接种3.66亿剂次，中国完成超20亿剂次，欧洲疫苗接种7.33亿剂次，发展中国家接种进度缓慢。越南、泰国疫情仍然严峻，印尼和孟加拉有所改善。

财政方面，美国或减少财政政策并计划对富人加税填补亏空。

疆棉禁令成为美对华手段之一，若欧洲加入，对疆棉消费影响程度将扩大，**本周新增禁疆令主要是针对光伏。**国内品牌升级在加速，“特步”“李宁”“361°”等一些知名品牌正在抢占市场份额。

策略建议：

2021/22年度气候、粮食生产预计对棉花产量恢复造成制约；海外秋冬备货基本结束，关注终端零售；货币政策影响或加强，目前产业备货充足，存在一定风险。

风险提示：

海外疫情高位流行；疫苗接种；疆棉禁令；中美关系。



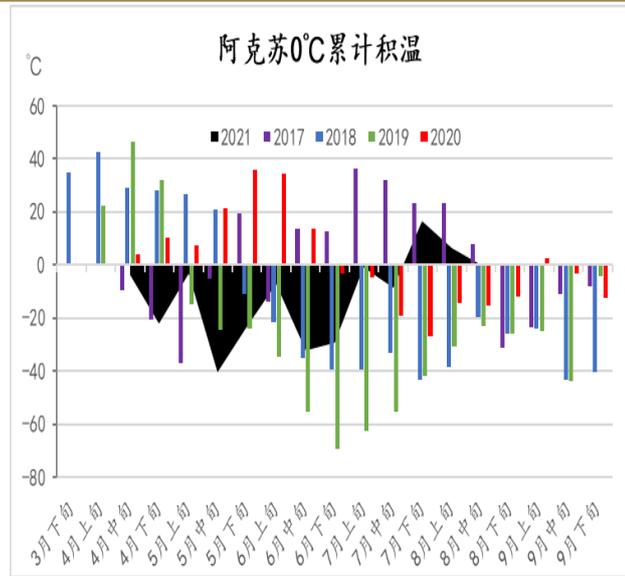
混沌天成研究院

一、供应

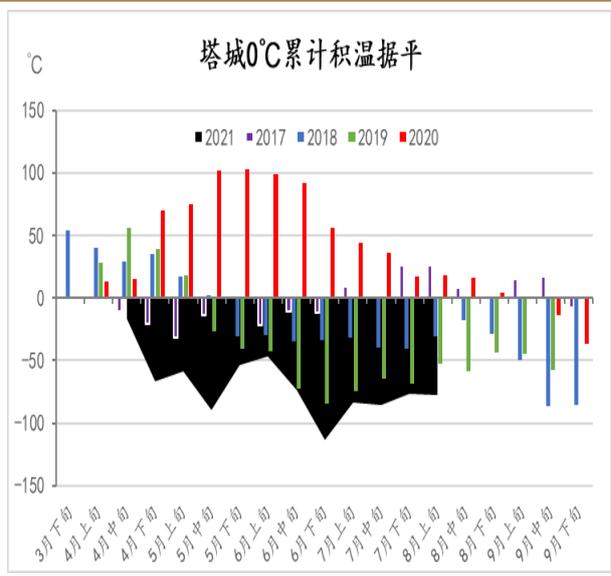
新疆:

新疆棉花面积，因退地减水、粮食生产任务和前期灾害收获面积有所减少。

图表 1: 阿克苏 0°C 累计积温据平 (°C)



图表 2: 8月下旬气温距平预报 6-10天 (°C)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

全疆大部开始吐絮，8月中旬积温情况不佳，下旬温度较高，预计9月上半月气温偏高，利于吐絮。目前生长进度晚 8-9 天。未来需关注早霜，如果霜期早临，减产幅度将加大，反之亦然。

图表 3: 棉花发育期

图表 4: 2021 年 9 月上半月气温预报 (°C)



数据来源: 中央气象台, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

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。

疆内轧花厂产能扩张，抢棉预期高。新疆地广人稀，疫情防控难度大，持续执行疆内区域间限行措施或将导致轧花厂跨州地及跨县收购困难，轧花厂产能和籽棉供应错配。此外，低息资金供应减少也将一定抑制抢棉。

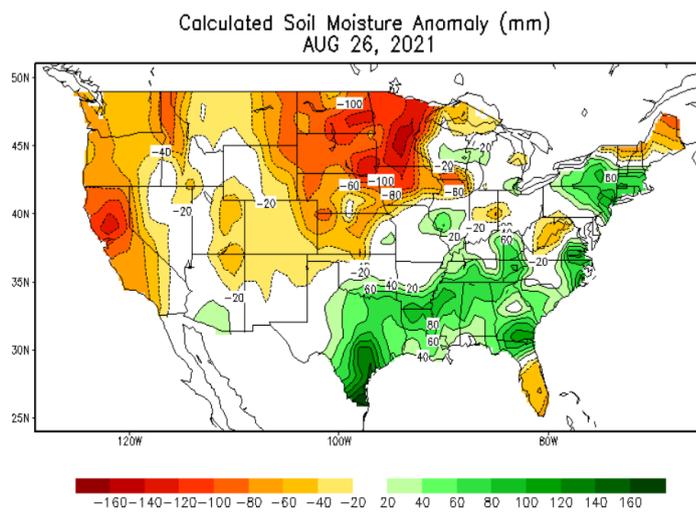
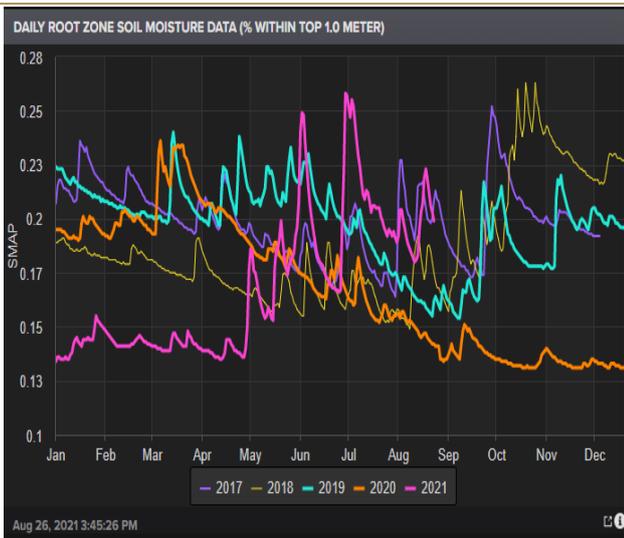
美国:

播种面积

2021年6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。

图表 5: 得州拉伯克 1m 土壤含水率

图表 6: 8月26日美国墒情据平 (mm)



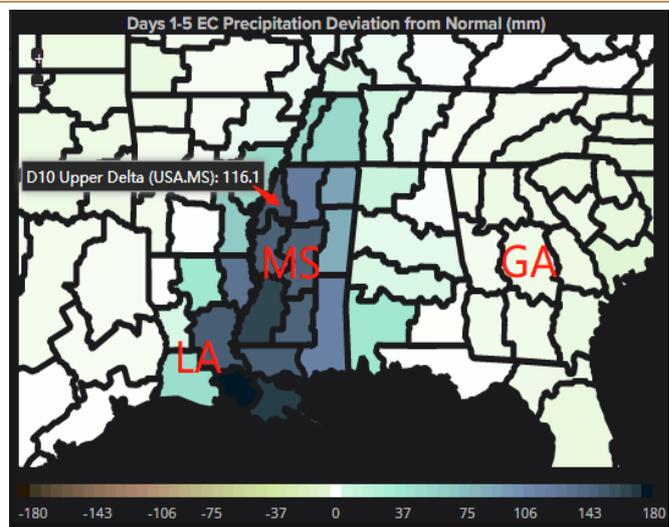
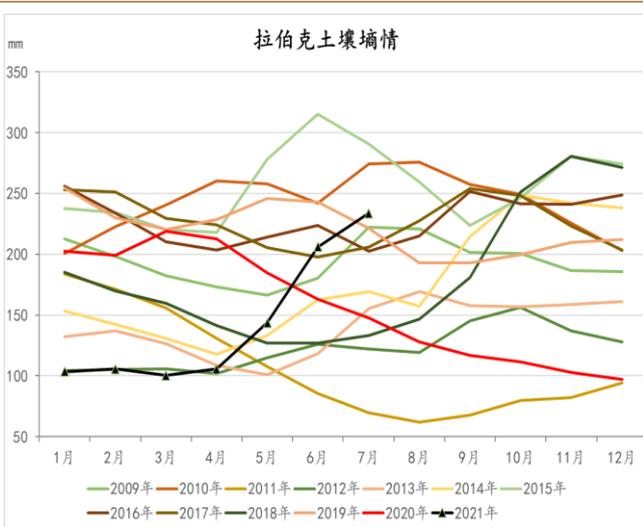
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

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, 目前墒情仍然较高, 晚播棉田积温不足, 预计未来一周气温, 对生长有利。

图表 7: 得州拉伯克 1.6m 土壤含水率

图表 8: 2021年8月30日至9月5日累计降水据平(mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: NOAA CPC, 混沌天成研究院

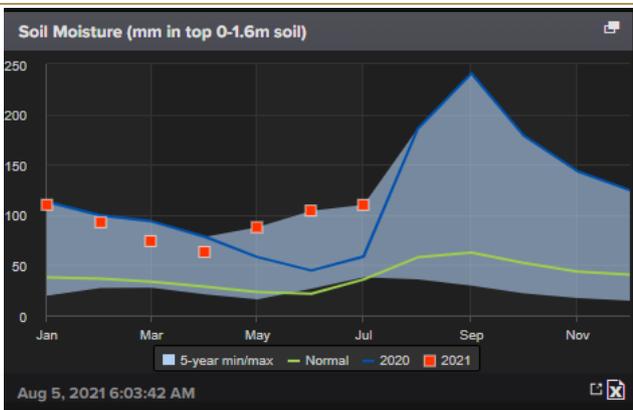
全美作物整体进度偏慢, 美棉东南、中南和西南产区墒情整体偏高, 飓风 IDA, 三角洲地区在飓风登录时吐絮率预计为5成, 关注飓风引发的洪涝。

得州产量预计为140万吨, 得州外预计220万吨。

USDA在8月报告中调减美国产量12万吨至376万吨, 或因为种植进度偏慢, 棉花贪青晚熟。印度和巴基斯坦:

USDA 在 8 月报告中维持 21/22 年巴基斯坦度 109 万吨的棉花产量, 维持印度棉产量 631 万吨。21/22 年度, 巴基斯坦棉花基本完成播种, 截止 6 月 15 日, 累计播种 184 万公顷, 同比下降 16%, 因缺水少种, 但后期降水充足, 对单产有利。

图表 9: 巴基斯坦信德省累计降水 EC 模型 (mm)



图表 10: 巴基斯坦旁遮普省累计降水 EC 模型 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

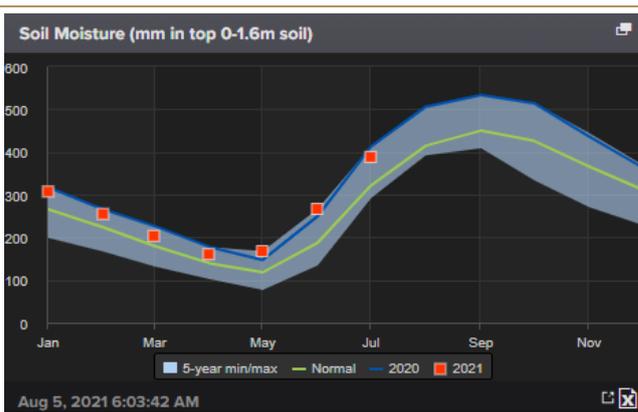
数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

印度至 8 月 20 日 21/22 年度印度棉花播种 1170 万公顷, 进度明显放缓, 同比慢 8.3%。

图表 11: 印度古邦土壤墒情 (mm)



图表 12: 印度马邦土壤墒情 (mm)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

印度棉花播种仍然偏慢, 古邦降水偏少, 预计对该地区单产不利。

目前尚无劳动力不足导致播种进度缓慢的报道。

巴西:

2021 年 8 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 8 月报告中再次调增澳棉 21/22 年度 11 万吨至 96 万吨, 存在一定难度。

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。

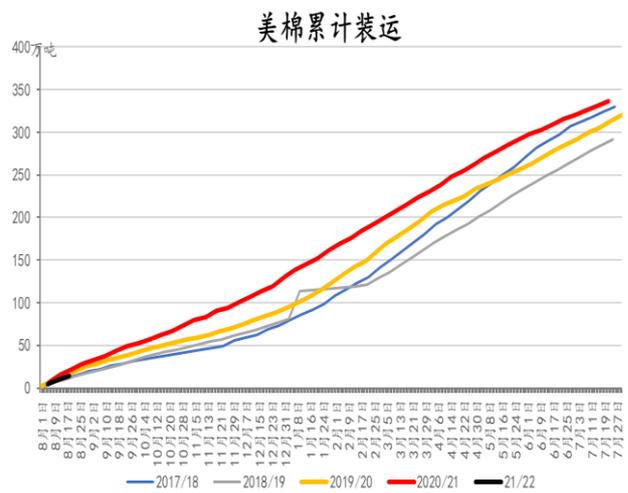
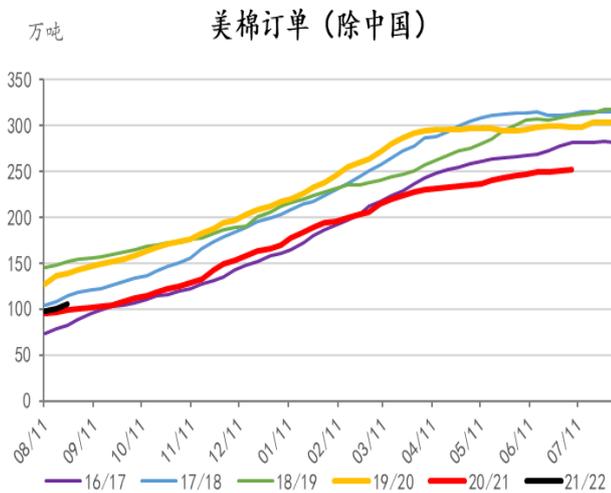
澳国不纺织棉花, 所产棉花全部出口。中澳关系不佳, 中国采购基本停滞, 澳棉多产则导致库存累积。中澳关系不佳同样导致澳棉升水大幅减少, 因此 21/22 年度, 澳棉生产或受需求影响而减少, 难以实现 USDA 预计产量。

美棉出口：中国没有采购。

美棉出口：截止 2020 年 8 月 19 日当周，21/22 年度新签约 5.6 万吨，中国无采购 21/22 年度签约 1.5 万吨。装运 4.6 万吨，发往巴基斯坦 1.0 万吨，中国 0.6 万吨。

图表 13：2021/22 年度美棉销售不含中国（万吨）

图表 14：2021/22 年度美棉累计装运（万吨）



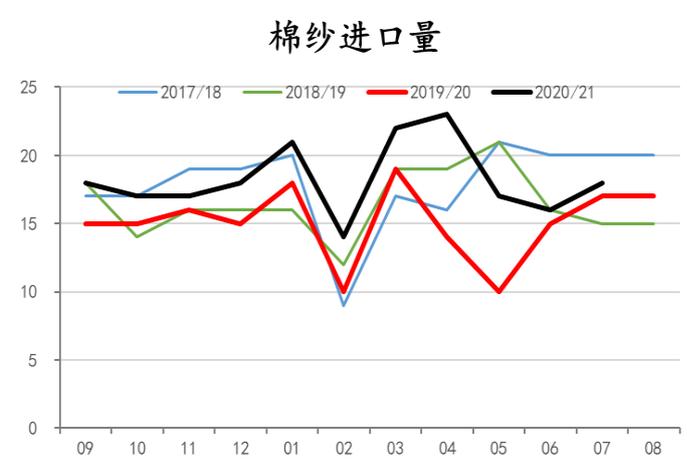
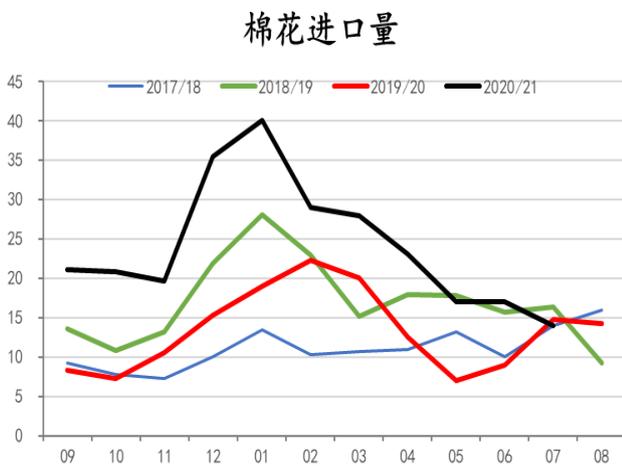
数据来源：USDA，混沌天成研究院

数据来源：USDA，混沌天成研究院

棉花、棉纱进口：

图表 15：棉花进口量（万吨）

图表 16：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 7 月，中国进口棉花 14 万吨，同比减少 1 万吨。2020/21 年度，我国累计进口棉花 265 万吨，同比增加 119 万吨，增幅达 81%。

2021 年 7 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 201 万吨，同比增加 37 万吨，增幅达 23%。

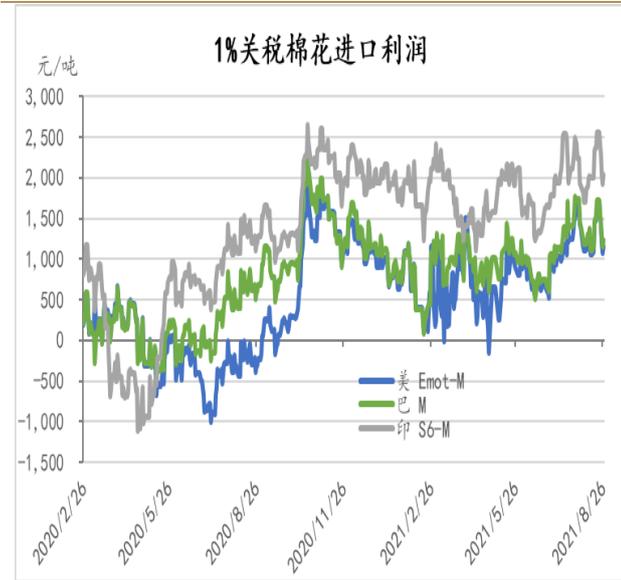
进口利润：

CCI 20/21 售价为 91.70 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 1158 元/吨，巴西棉进口利润为 1136 元/吨，印度棉进口利润为 2031 元/吨。滑准税配额已陆续发放。

加工利润:

C32S 棉纱生产利润为 2309 元/吨。

图表 17: 棉花进口利润 (元/吨)



数据来源: BCO, 混沌天成研究院

图表 18: 棉纱加工利润 (元/吨)

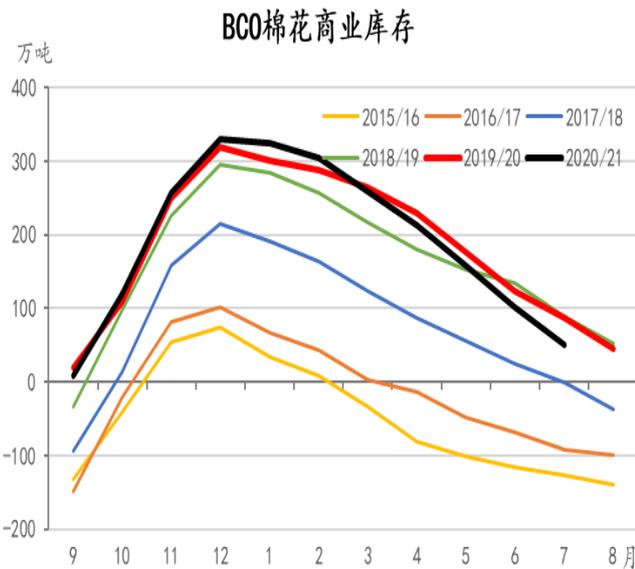


数据来源: BCO, 混沌天成研究院

BCO 棉花库存:

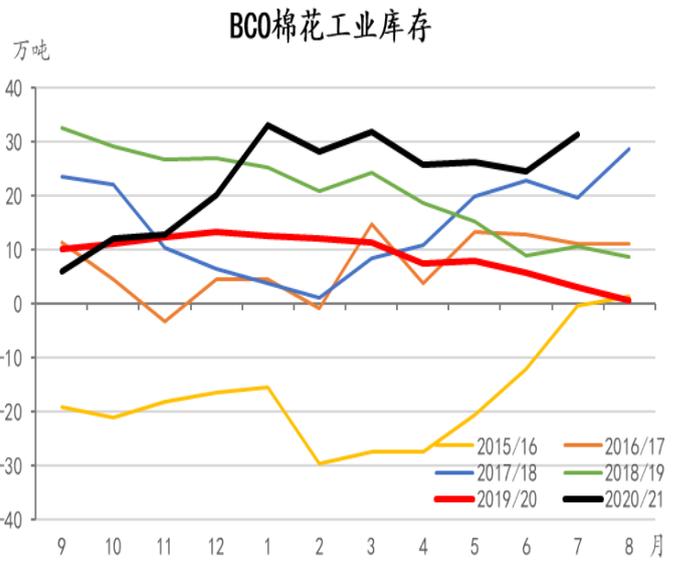
2021 年 7 月, BCO 棉花商业库存 250.3 万吨, 其中保税区库存为 56 万吨; BCO 棉花工业库存 91.45 万吨。工商业库存合计, 2021 年 7 月同比减少 7 万吨。

图表 19: 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 20: BCO 工业库存 (万吨, 较 60 万吨)

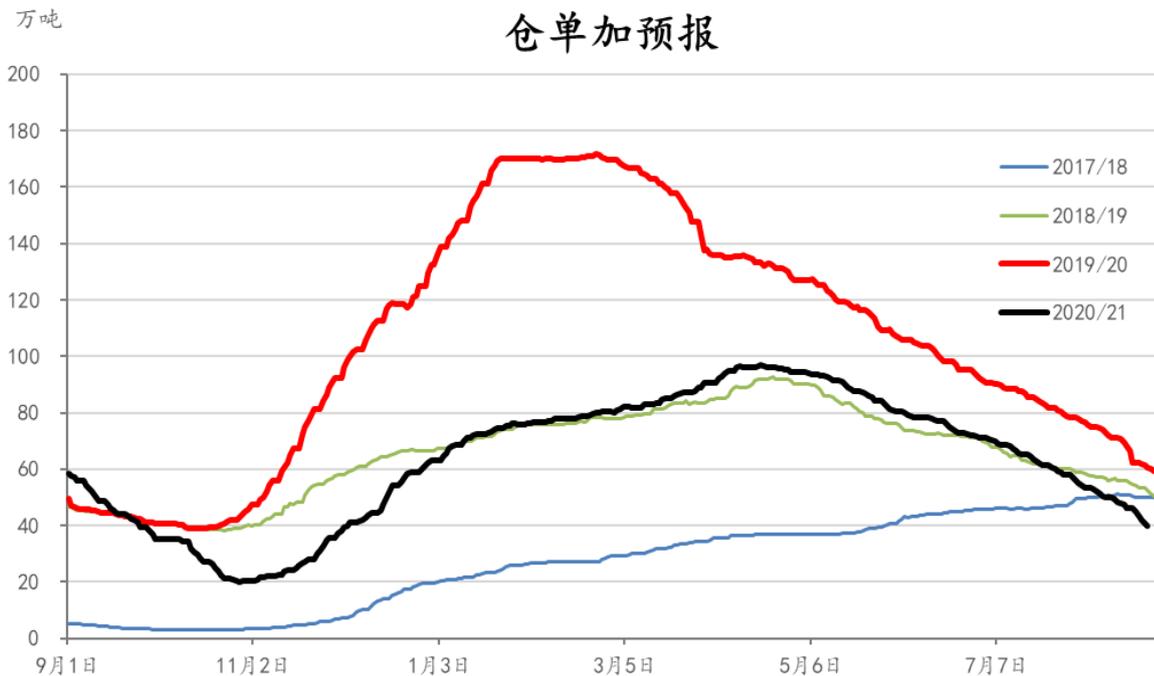


数据来源: BCO, 混沌天成研究院

仓单:

至 2021 年 8 月 27 日当周, 注册仓单预报减少 6.4 万吨, 累计现存 39.7 万吨。9-1 月间价差为 65 元/吨, 该价格无法覆盖仓储费用, 无法移仓。

图表 21：仓单加预报棉花资源（万吨）



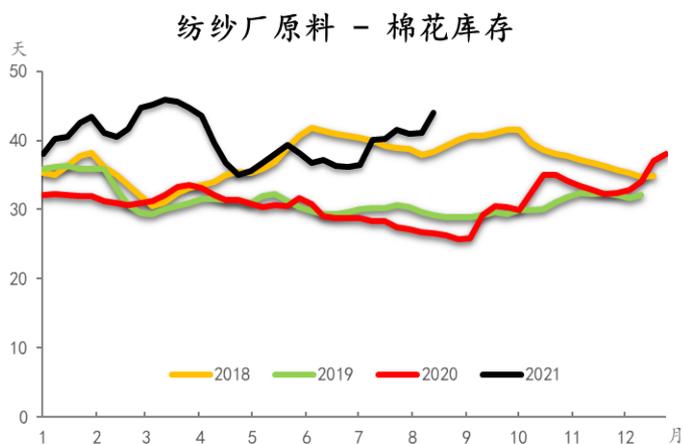
数据来源：郑商所，混沌天成研究院

二、产业链需求

1、纱厂库存分析

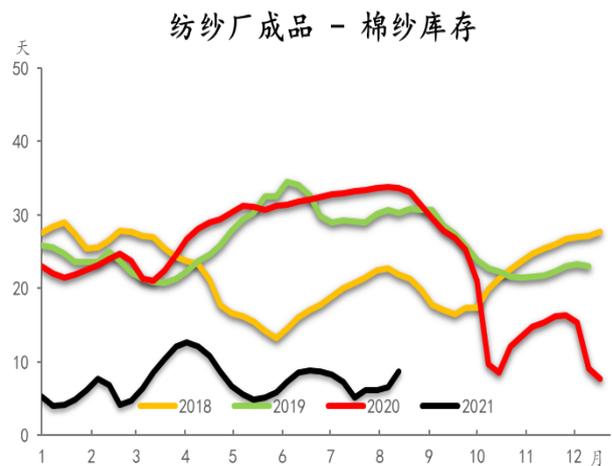
纱厂成品继续累库，棉价回落后备货较多。

图表 22：纱厂原料库存（天）



数据来源：TTEB，混沌天成研究院

图表 23：纱厂成品库存（天）

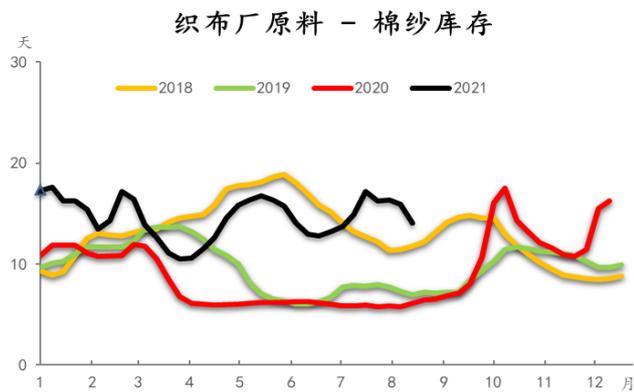


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

2、织厂库存分析

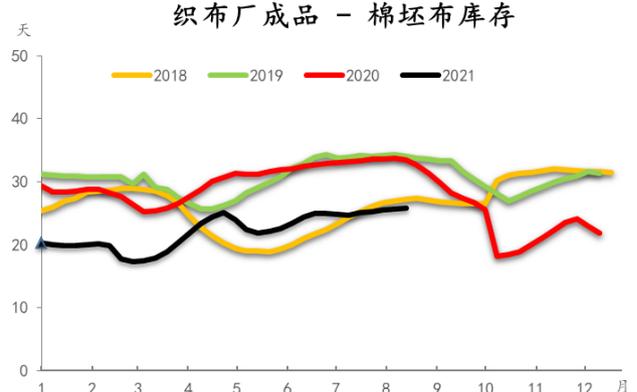
成品库存开始回落，纱价松动后仍缺乏接受度，布厂补库意愿不强。

图表 24: 纺织厂原料库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 25: 纺织厂成品库存 (天)

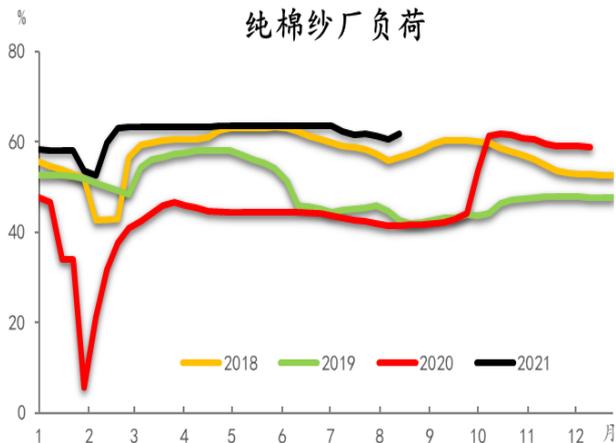


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

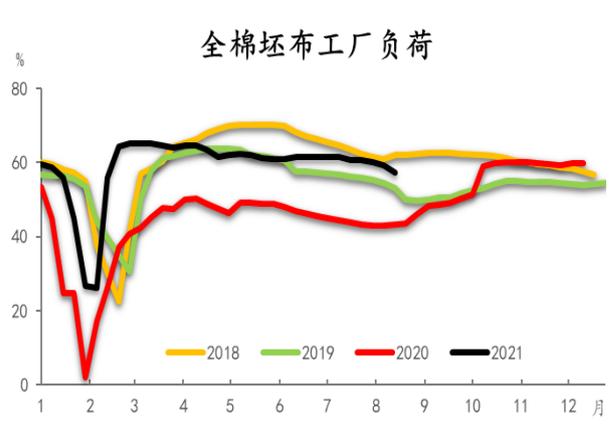
纱厂开足马力, 但布厂停机较多。

图表 26: 纺织厂原料库存 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

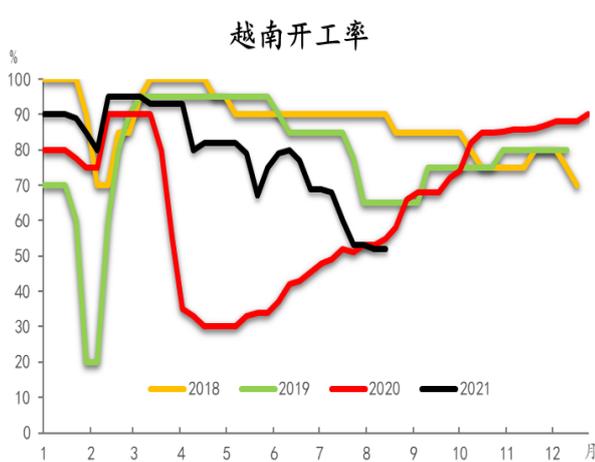
图表 27: 全棉坯布工厂负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

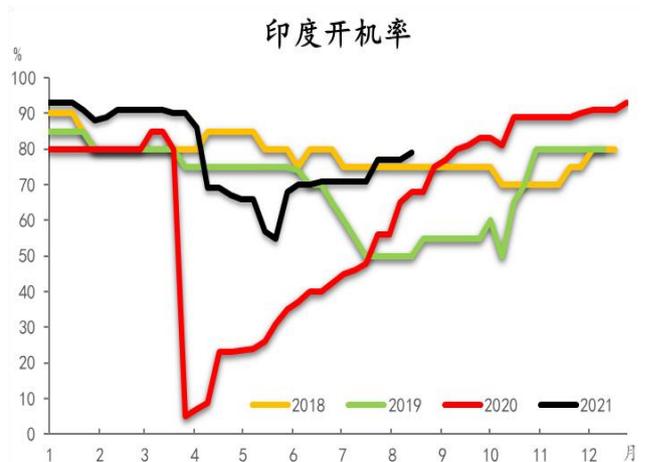
4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷和进口纱下游负荷

图表 28: 越南纱厂开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 29: 印度纱厂开机率 (%)



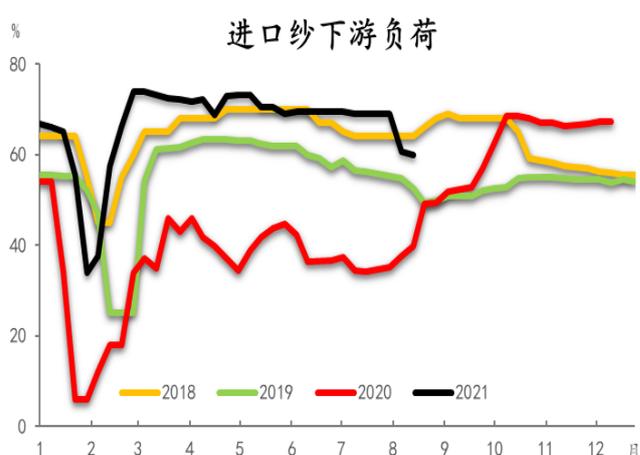
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 30: 巴基斯坦纱厂开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 31: 进口纱下游开机负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

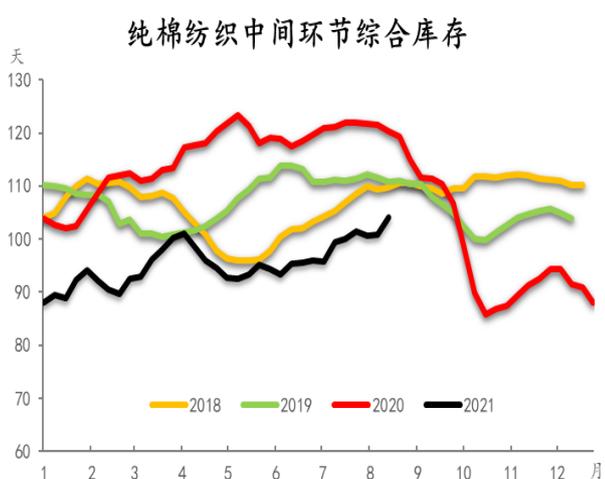
东南亚疫情持续影响开机，南亚没有收到明显影响。东南亚纱产量不足，需在国生产。

欧美秋冬服装消费复苏预期强烈，备货提前，国内4、5、6、7月出口较好，东南亚同期出口也偏强。我国出口服装单价较2019年低，但是货值相同。同样，美国6月的服装货值尽管不如常年，但棉或非棉的单价也不及常年。已发生未公布的7月的待完成的8月、9月物流较大概率维持目前的观点，即海外服装补库已完成。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。

进口纱下游负荷下降较快，进口纱港口库存小幅下降。国内纺企、织企综合显性库存逐步赶上正常年份，优势大幅缩窄。

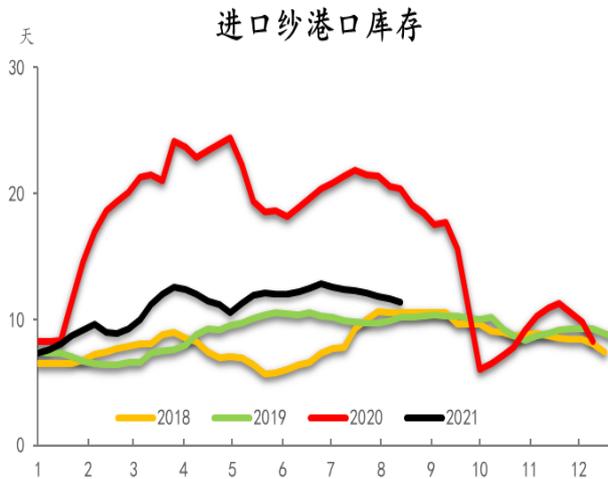
5、纯棉纺织中间环节综合库存和进口纱港口库存

图表 32: 纯棉纺织中间环节综合库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

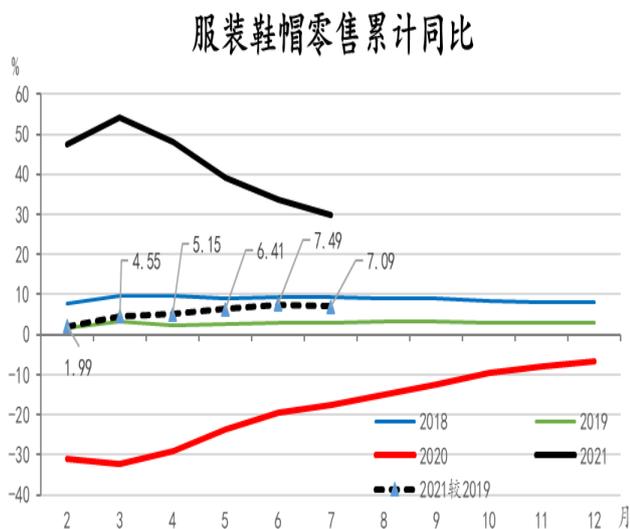
图表 33: 进口纱港口库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

6、出口内销数据

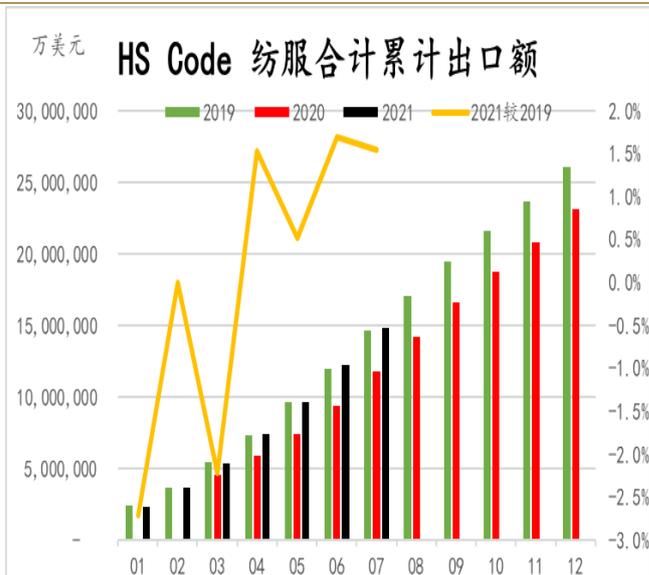
图表 34：国内终端需求累计同比 (%)



数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

据国家统计局，2021年1-7月服装鞋帽零售累计同比29.8%，较2019年同期增加7.1%。

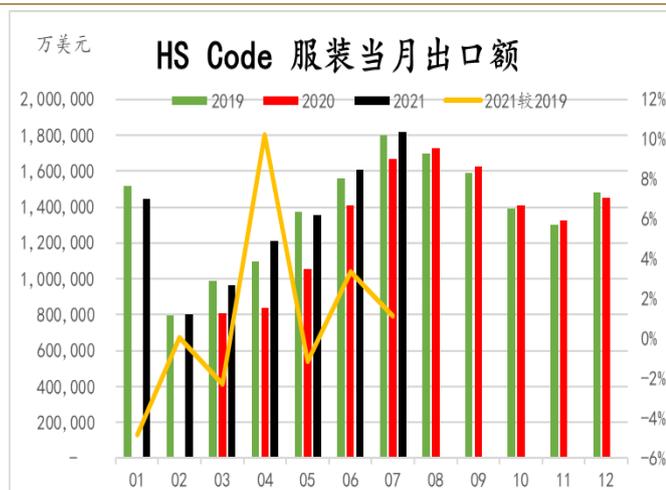
图表 35：终端出口累计同比 (万美元, %)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

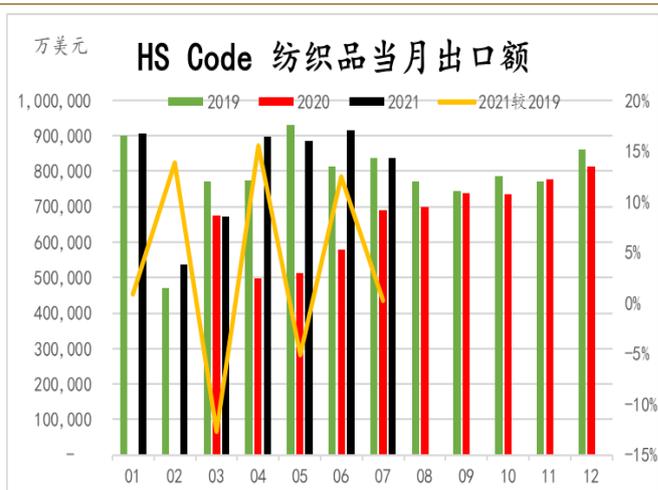
据中国海关，HS Code 不含PPE增量的2021年7月纺织品服装合计出口266亿美元，同比增加13%，较2019年增加0.9%；2021年1-7月累计出口1486亿美元，累计同比增加26%，较2019年同期增加1.5%。2021年7月服装出口182亿美元，同比增加9%，较2019年增加1.2%；2021年1-7月服装累计出口921亿美元，同比增加19%，较2019年同期增加0.8%。2020年7月纺织品出口84亿美元，同比增加22%，较2019年增加0.2%；2021年1-7月累计出口565亿美元，同比增加39%，较2019年同期增加2.8%。另根据美国海关数据，近一年中国出口服装单价较低。

图表 36：服装出口额 (万美元)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

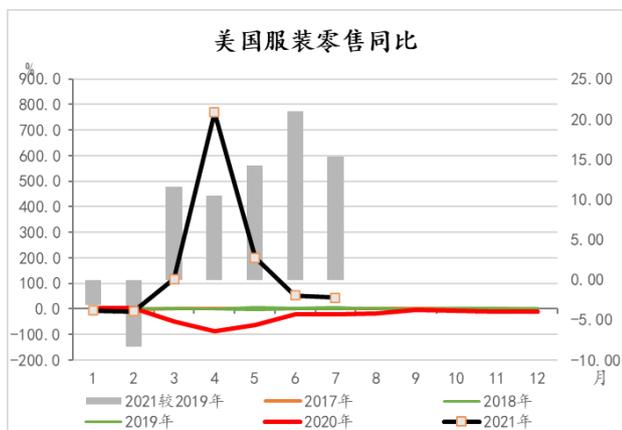
图表 37：纺织品出口额 (亿美元)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

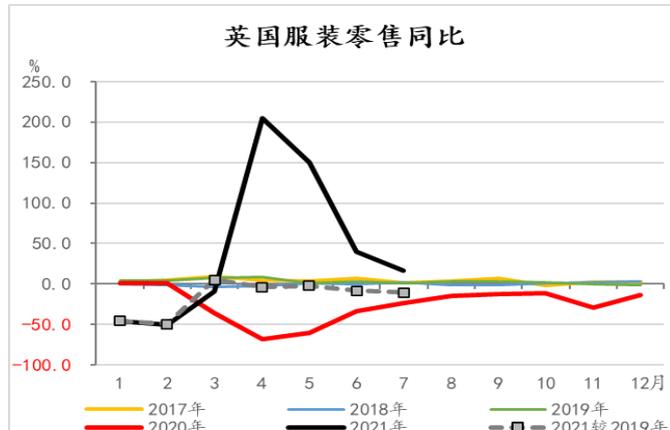
7、航运和海外终端零售

图表 38：美国服装零售



数据来源：美国人口普查局，混沌天成研究院

图表 39：英国服装零售



数据来源：英国统计局，混沌天成研究院

商务部近期表示，多种工业品生产均表现出需求前置，一定程度解释了缺电的原因。即将生产的是国内秋冬服装，预计备货不会太多，因为经济形势不乐观。

最有可能的情况是，产业中游提前做完了自己的生意，装或者没完全装货出海，在欧美也补足了自己库存，需要一个好的零售数据来消化。

美欧最大的区别在于英国市场恢复没有增量，而美国因为政府救济措施多，服装消费恢复有增量。未来救济逐步退出后，涨薪成为新的动能。但美国消费者支出意愿下降，一定程度为未来销售兑现蒙上阴影。美国作为本轮服装消费复苏的主力军，贡献了增量。尽管本周美联储主席鲍威尔表示可以先缩减QE，然后过很久再加息，保就业优先，但这不代表市场仍有信心把应该卖3个月的圣诞节服装准时卖完。2020年11月，欧美疫情大幅反弹，英国零售数据大幅回落4成，今年虽然疫苗接种进度不错，欧美政府过早放飞对疫情的管控也会为未来埋雷。

图表 40：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 7月	2132.0	3157.7	2450.7	1041.2	5623.8	2582.2	1045.1	3627.3	1993.7		53%
2020/21 8月	2137.1	3144.1	2447.7	1053.6	5638.4	2591.2	1046.1	3637.3	1998.3	-138.8	55%
20/21 7月环比	5.2	-13.6	-3.0	12.5	14.6	9.0	1.0	10.0	4.6		2%
2021/22 7月	1993.7	3335.0	2599.4	999.8	5592.9	2681.5	999.8	3681.3	1910.3		53%
2021/22 8月	1998.3	3330.0	2587.4	1007.0	5592.7	2685.1	1007.0	3692.1	1899.1	-99.2	51%
21/22 8月环比	4.6	-5.0	-12.0	7.2	-0.2	3.6	7.2	10.8	-11.2		-1%
21/22 8月同比	-138.8	185.9	139.7	-46.6	-45.7	93.9	-39.1	54.7	-99.2		-4%

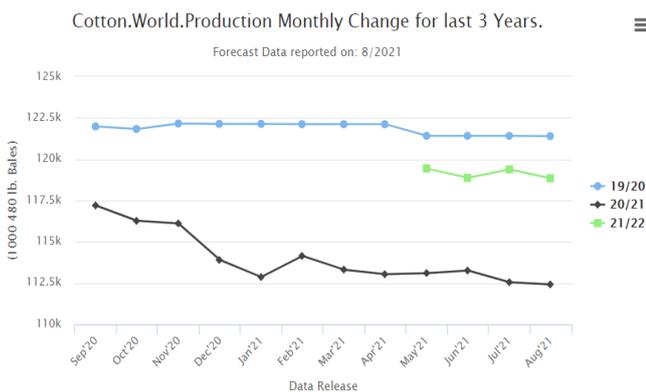
2. 中国棉花供需平衡表

	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 7月	846.3	310.0	582.4	217.7	1646.4	892.7	1.1	893.8	752.7		84%
2021/22 8月	852.2	3.5	582.4	217.7	1652.3	892.7	1.1	893.8	758.5	-93.6	85%
21/22 8月环比	5.9	-306.5	0.0	0.0	5.9	0.0	0.0	0.0	5.9		1%
21/22 8月同比	48.7	-321.5	-59.9	-54.4	-65.6	21.8	0.4	22.2	-87.8		-12%

3. 美国棉花供需平衡表

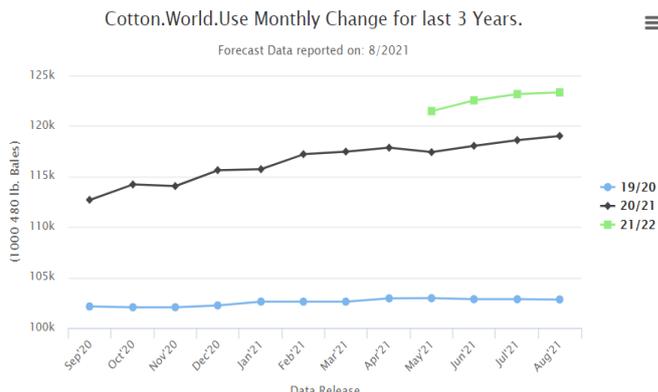
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库销比
2010/11	64.2	433.0	394.1	0.2	458.5	84.9	313.1	398.0	56.6	-7.6	14%
2011/12	56.6	382.9	339.0	0.4	396.0	71.8	255.0	326.8	72.9	16.3	22%
2012/13	72.9	377.2	376.9	0.2	450.0	76.2	283.7	359.9	82.7	9.8	23%
2013/14	82.7	305.1	281.1	0.2	364.0	77.3	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	50.1	357.1	407.1	68.6	-89.3	17%
2021/22 7月	68.6	419.1	387.5	0.0	456.1	54.4	330.9	385.4	71.8		19%
2021/22 8月	69.7	419.1	375.9	0.0	445.6	54.4	326.6	381.0	65.3	-3.3	17%
21/22 8月环比	1.1	0.0	-11.7	0.0	-10.6	0.0	-4.4	-4.4	-6.5		-2%
21/22 8月同比	-88.2	84.2	57.8	-0.2	-30.6	4.4	-30.5	-26.1	-3.3		0%

图表 39: 全球棉花产量 (千包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

图表 40: 全球棉花消费量 (千包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

四、供需格局

供应端: 2021/22 年度, 全球棉花面积受到粮食影响, 恢复有限。此外, 中美两国单产受到气候问题挑战, 新疆单产恢复难度大, 大小苗影响田间管理, 美国主产区产量恢复有限。印度产量难以达到 631 万吨预期。总体来看, 2021/22 年度 5 大产棉国棉花产量或呈增减互现, 大幅增加的可能低。

需求端: 秋冬服装出口加工基本完成, 美国服装零售增速或已见顶, 欧洲恢复没有增量, 海外疫情可能影响零售; 国内零售也面临压力。

当前人民币汇率升值预期仍存, 对出口影响依旧较大, 高运费提高交易成本, 不利于装运。美国或采取降关税转嫁高运费造成的通胀。纱厂加工利润仍高, 布厂停工增加。

库存: 棉花供应充裕, 受配额影响, 可支配量不足。纱厂、布厂综合库存处于 4 年最低, 优势在变弱, 纱线社会库存或偏高。

新年度全球继续去库存预期没有改变。单供应端的问题, 对棉价上行形成支撑不如需求端稳定。

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