

## 疆棉禁令加大导致短期外强内弱，中长期向好不变

## 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：

新棉：疆棉品质下降，不利于交割；美棉减产和颜色级下降，也不利于交割。印度棉花播种面积增加，但部分产区降水过多，产量增幅减少。本年度全球棉花产量或继续处于较低水平。

储备棉：计划轮入50万吨，内外价差条件不足，价差高于800元/吨。

美棉销售：中国、越南采购是重要支撑，近期中国采购恢复。

需求：节前订单充足，欧美服装开始补库。近期棉纺需求主要因纱线贸易商囤货，欧美疫情下出口订单不乐观，当前全球主要经济体正有序接种疫苗，预计2021年3季度的消费将出现明显恢复。国内和东南亚纱厂开机率高。

宏观：2020年中美双方对第一阶段协议实施进度较为满意。海外疫情仍在流行，短期内控制的可能性低。疫苗研发进展较好，疫苗接种已陆续开展、及宽松货币政策、流动性充足成为下半年海外需求恢复的主要依据。疆棉禁令扩大对消费者的信心和消费量或多或少有影响。美联储或考虑收紧货币政策，但当选总统拜登计划推出1.9万亿美元刺激计划。RCEP将加速疫情后我国低端纱线产能向外转移，但可以增加东盟对欧美市场的谈判能力。

## 策略建议：

春节前纺企补库告一段落，春节开机预计回落。海外服装补库已经开始，预计年后落单将引发新一轮棉花行情。短期内疆棉禁令，疫情爆发对内棉有影响，但国储低库存，新年度棉花产量预计继续保持低位，疫苗接种导致需求恢复，棉价仍有一定上行空间，疆棉禁令或导致波动。内弱外强到一定程度，储备棉将轮入，下方空间有限，短期维持震荡，底部逐步抬升，长期持乐观态度。

## 风险提示：

海外疫情高位流行；疫苗接种；疆棉禁令；中美关系。



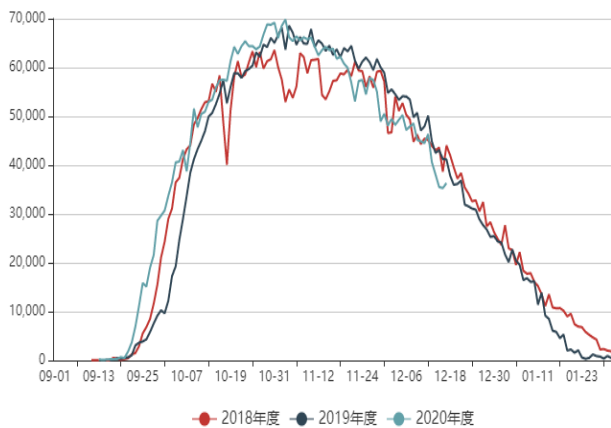
## 一、供应

### 新疆:

全疆采收结束。本周机采收购价较为平稳，前期涨价由于主要受到轧花厂产能新增、新棉品质下降、农发行资金使用要求的影响，导致抢收。按照 6.8 元/公斤籽棉，2.5 元/公斤棉籽，14%机采损耗的 42%毛衣分加上 800 元每吨加工费折价 15200 元/吨，若按照 6.5 元/公斤标准则达到 14400 元/吨。

疆棉品质偏差，含水量高，仓单贴水，注册仓单性价比低。现货企业倾向于快进快出。

图表 1: 新疆棉日加工量 (吨)



数据来源: i 棉网, 混沌天成研究院

图表 2: 新疆机采籽棉收购价 (元/公斤)



数据来源: i 棉网, 混沌天成研究院

内地棉田面积继续减少，长江梅雨季节与秋湿时间长，对棉花不利影响大，实际减产幅度高于预期；黄河流域 8 月上中旬降水偏多，增产预期减弱；秋爽有利采收，10 月底采收完毕。新疆“帮忙田”面积减 200 万亩，北疆因旱单产降低。综合来看，2020 年棉花减产预计超过 25 万吨。

据国家棉花市场监测系统，截止 2020 年 12 月 31 日，全国新棉采摘基本结束，累计交售籽棉折皮棉 584.6 万吨，同比增加 12.3 万吨，累计加工皮棉 542.3 万吨，加工率为 92.8%，同比下降 1.7 个百分点。全国销售率为 43.2%，同比提高 4.8 个百分点。

另据国家统计局，2020 年全国棉花总产 591.0 万吨，比 2019 年增加 2.1 万吨，增 0.4%。其中新疆产量 516.1 万吨，2020 年占全国的 87.3%；比 2019 年增 15.9 万吨，增幅 3.2%。面积则减 1.5% (57.9 万亩)。

### 美国:

主产区得州因旱减产。全美播种面积下降导致减产。此外飓风多次侵扰美国南部对棉花品级造成不利影响。

全美陆地棉播种面积 1199 万英亩，较 3 月预期减少 11.1%。

9 月飓风对产量影响较小，但飓风持续侵扰棉区，目前美棉主要出在收获期，飓风主要是影响颜色级对交割不利，但对提振棉价有利。

USDA 11 月供需报告未对美棉产量未作调整，维持在 371 万吨。

USDA 12 月供需报告对美棉主产区得州产量下调近 20 万吨，综合产量减少 25 万吨至 347 万吨。

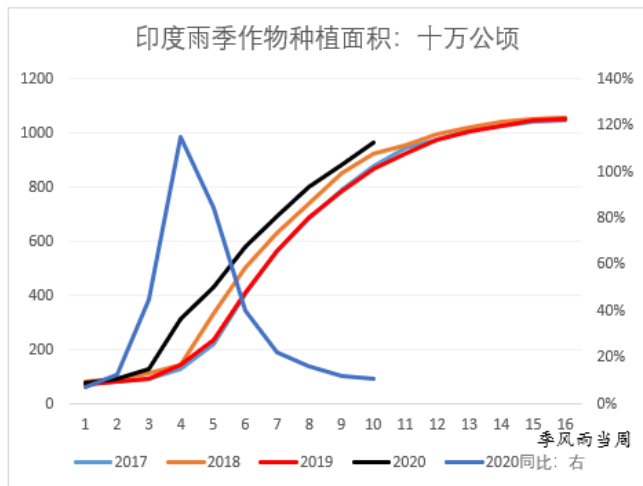
USDA 2021 年 1 月月供需报告对美棉主产量下调 22 万吨至 339 万吨。

### 印度:

受益于季风季降水的提前，印度棉花播种进度前移，总面积基本持平或略增。USDA 驻孟买参

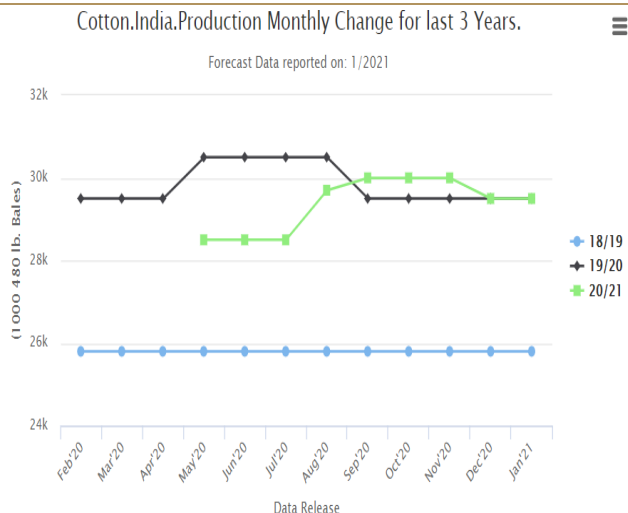
赞 10 月 30 日报告显示降水过多影响印度单产和收获面积，总产下调 15 万吨至 638 万吨，但 11 月 USDA 报告中未对产量下调，而 12 月报告已下调 11 万吨至 642 万吨。

图表 3：印度预计作物种植进度（十万公顷）



数据来源：印度农业部，混沌天成研究院

图表 4：印度产量（百万包）

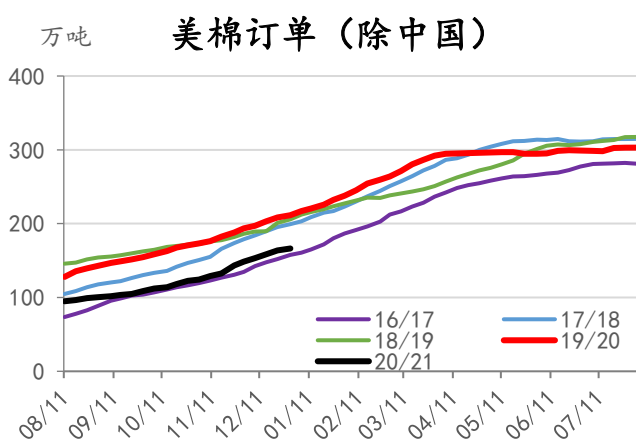


数据来源：Reuters Eikon，混沌天成研究院

美棉出口：签约量恢复高水平，装运依旧强劲。美棉出口：截至 2021 年 1 月 7 日当周，2020/21 年度订单净销售 7.39 万吨，达到前 4 周均值，其中中国采购 3.43 万吨，巴基斯坦采购 1.28 万吨；2021/22 年度装运新签约 1.14 万吨；装运 6.23 万吨，其中发往中国 3.56 万吨、越南 0.93 万吨和巴基斯坦 0.60 万吨。

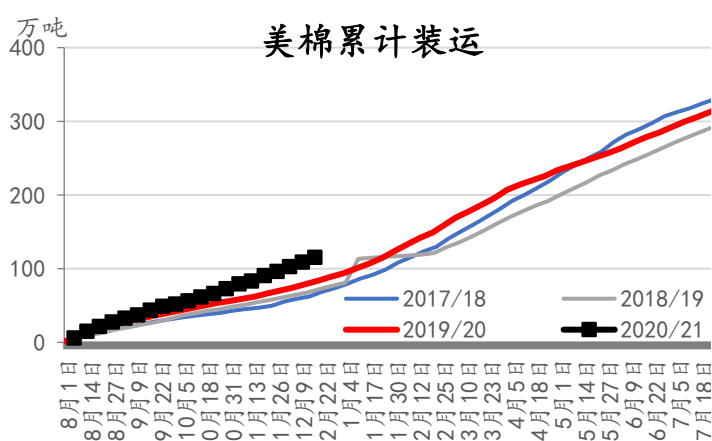
美棉 2020/21 年度累计签约 269 万吨，完成目标的 84%，进度持平去年同期水平；装运 131 万吨，完成目标 41%，较去年同期快 10 个百分点。

图表 5：中国以外美棉采购进度（万吨）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

图表 6：美棉累计装运（万吨）



数据来源：USDA，混沌天成研究院

疆禁令：

美国 2020 年 7 月发布“新疆供应链商业咨询公告”危害全球纺织产业利益和公平竞争。

2020年8月31日，发改委发布非国营企业滑准税进口配额40万吨，应对禁令限制。

2020年9月2日，美国计划禁止疆棉。9月22日美国众议院通过该计划。通常新的法案生效需再通过参议院，然后由美国总统签署生效。该法令已经使部分海外品牌准备替换疆棉。

2020年10月12日，纽约时报报道称美国贸易代表莱特希泽和美国财政部长及农业部长考虑到当前中国协议采购美棉近20亿美元，或计划不对新疆棉进行限制。

现任总统特朗普在卸任前实施多项制裁，11月12日特朗普签署了禁止任何美国投资者与中国军方有关联的企业进行投资。但特朗普的任期所剩时日已不多，其“遗产”仍需关注。

2020年12月2日，美国海关发布兵团棉禁令。

2020年12月9日，美国当选总统拜登正在考虑提名皮特·布蒂吉格出任美国驻华大使。美国外交关系协会总结皮特对华态度，皮特认为中美可以在共同关心的问题上合作，例如气候变化，但中国是美国意识形态的挑战者；美国低估了中国的雄心，应在敏感的经济领域与中国“脱钩”；认为特朗普政府的“贸易战”使美国农民受到伤害；虽然不支持TPP，但美国需达成新的协议与中国的“一带一路”竞争；美国应该加强军事，利用政治干预，网络攻击等遏制中国；加大基础设施，教育和人工智能领域与中国竞争；涉疆问题上主张对中国的人员和公司进行制裁。

美国第46届总统拜登即将上任，新总统对中国传统行业的行动或减少，需关注新总统对华态度与贸易方面的政策变化。

2021年1月13日，美国海关宣布禁止进口疆棉制品和新疆番茄制品。禁令从兵团棉扩大至全疆棉花，对供应链影响扩大。英国1月12日也宣布制裁疆棉，加拿大跟进。若五眼联盟联合制裁，服装出口将受到影响。据海关数据，2019年我国出口针织和梭织服装1382亿美元，5国合计417亿美元，占30.2%；其他纺织制成品279亿美元，五眼联盟合计116亿美元，占比41.4%。

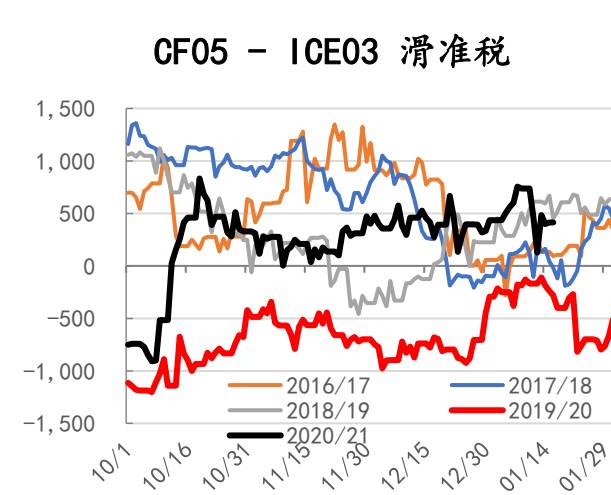
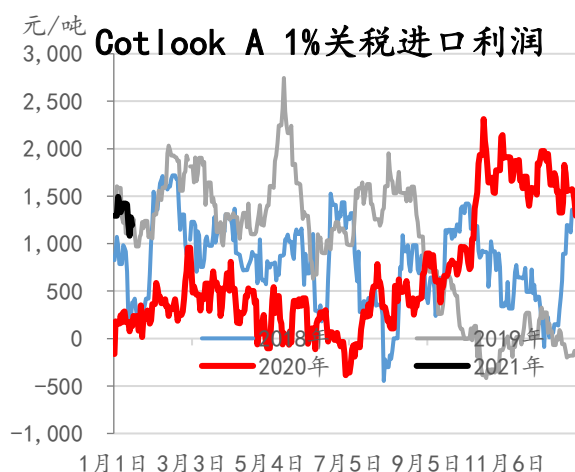
在中欧协议影响下，预计欧盟成员国暂时不会对华采取制裁手段。

2021年1月14日，美国美中关系全国委员会会长斯蒂芬·欧伦斯撰文：特朗普六项对华政策应废除，在贸易上提出废除加征关税，恢复到2017年水平。

棉花、棉纱进口：

图表 7：棉花进口利润（元/吨）

图表 8：滑准税下内外套利（元/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

进口利润：

CCI19/20年度棉花售价在65美分/磅，新棉收购价在78美分/磅。按照1%完税法，美棉进口利

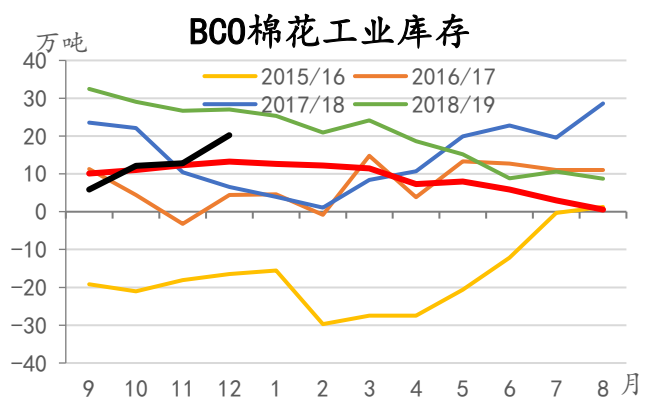
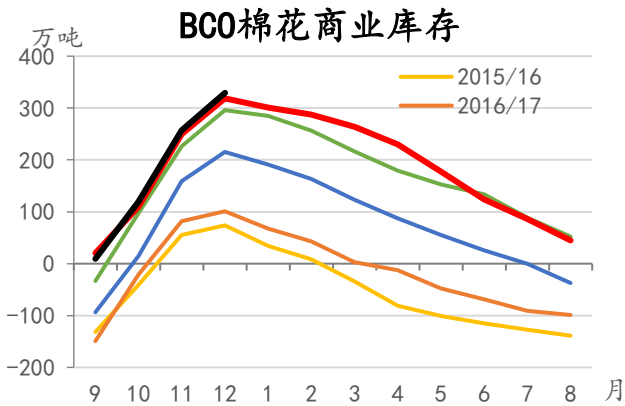
润 800 元/吨，持平于巴西棉，印度棉较巴西棉便宜 1100 元/吨，印度低价棉在东南亚、南亚地区竞争力仍强，是中国以外美棉采购进展缓慢的重要原因。

BCO 棉花库存：

2020 年 12 月，BCO 棉花商业库存 529.27 万吨，BCO 棉花工业库存 80.23 万吨。

图表 9：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）

图表 10：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）

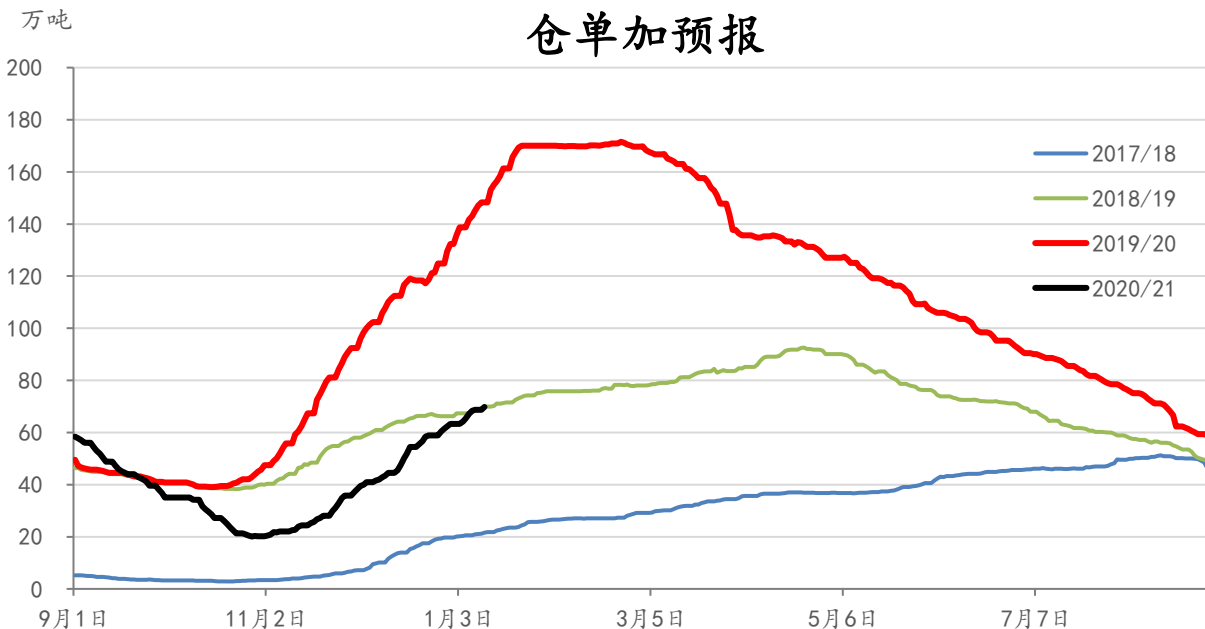


数据来源：BCO，混沌天成研究院

数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单：

图表 11：仓单加预报棉花资源（万吨）



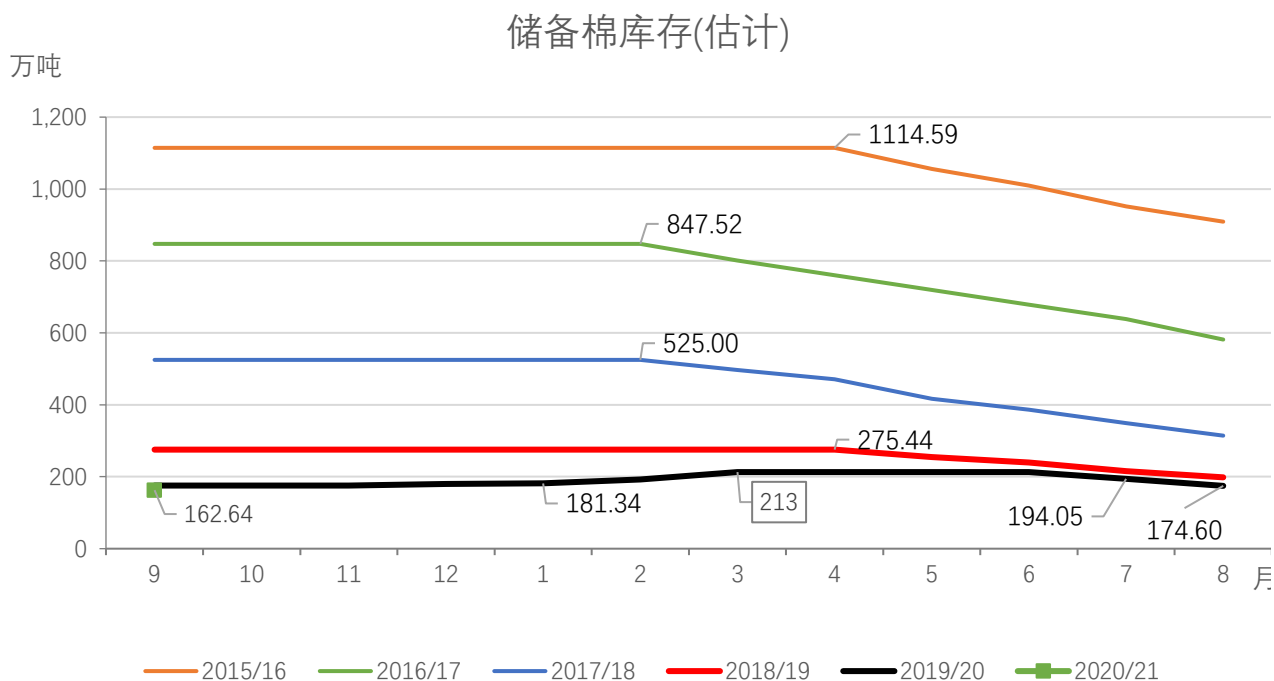
数据来源：Wind，混沌天成研究院

至 2021 年 1 月 15 日当周注册仓单预报增加 4.49 万吨，累计现存 64.50 万吨。新棉注册仓单受到价格影响加速注册，受天气影响，高品质棉总量预计较去年偏少。1-5 月间价差为 -195 元/吨，该价格无法覆盖仓储费用，无法移仓。

新疆农资集团库于11月19日出现棉包起火情况。郑商所于11月20日新增两个北疆交割库。

交割规则：郑商所在2020年7月24日更新交割规则，在2021年9月1日起，含杂率限制在3.5%，仓单有效期从N+2的3月份缩减至N+1年的11月。2020年11月13日的交割新规中，下调了棉花颜色级和长度的贴水。

图表 12：储备棉资源（实际可能存在损耗）（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

储备棉轮换：自7月1日至9月30日累计成交50.34万吨，成交均价11789元/吨，折3128B价格13099元/吨。

轮入50万吨，要求达到双28，内外价差800元/吨时轮入，从12月1日开始。目前价差水平仍高，12月前三周轮入均未启动，国内成本支撑下行驱动不大，美棉对中国之外出口仍弱，但中国采购非常积极，内外价差走缩，但程度不足。

## 二、产业链需求

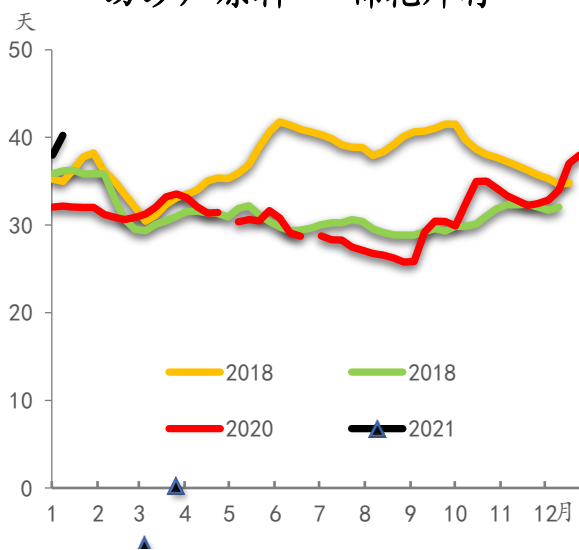
### 1、纱厂库存分析

自2020年11月开始为传统淡季，行情随下游备货提前和春夏订单增加提前启动，交投改善，海外订单新增少，但国内纱线贸易商囤货导致高开机。纱厂原料库存本周环比持平略增，原料刚需补库意愿增加；成品库存环比大幅下降。

图表 13：纱厂原料库存（天）

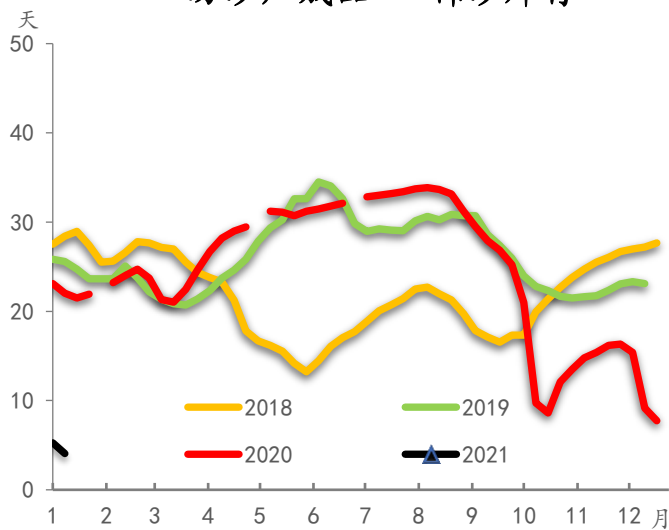
图表 14：纱厂成品库存（天）

纺纱厂原料 - 棉花库存



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

纺纱厂成品 - 棉纱库存

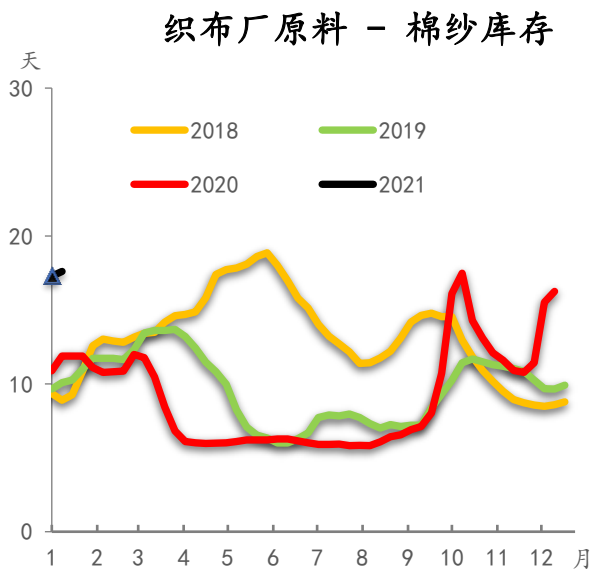


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

## 2、纺织厂库存分析

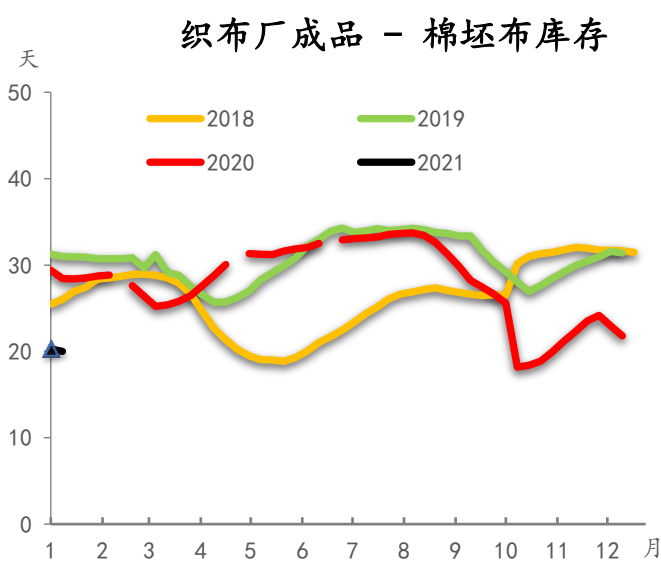
纱线厂运行好于坯布厂，本周织厂补库，但棉布销售不及棉纱，成品库存环比小幅下降，但仍处较低水平。

图表 15: 纺织厂原料库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 16: 纺织厂成品库存 (天)



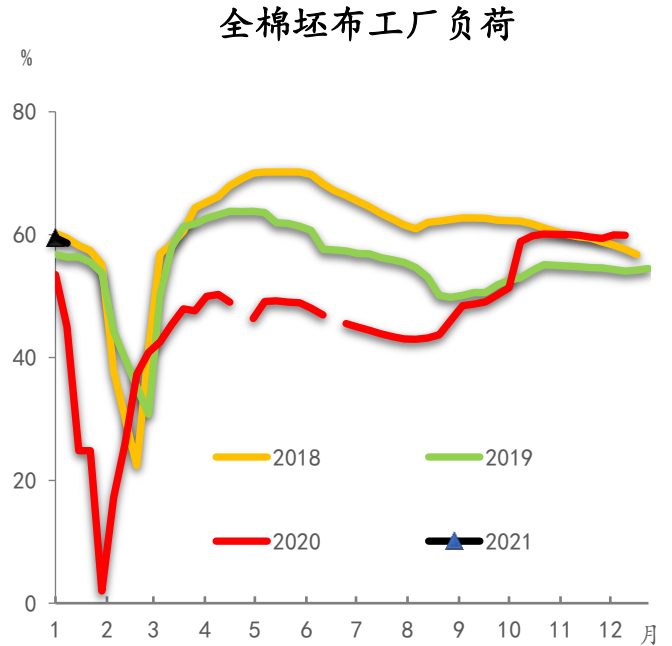
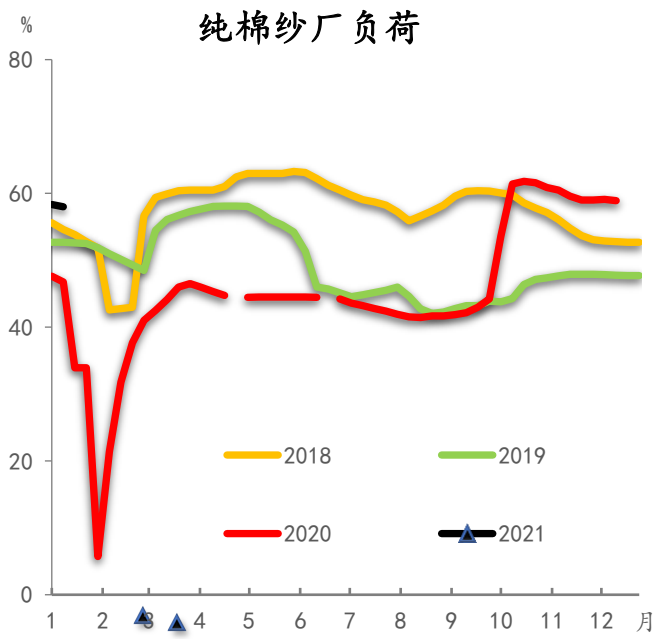
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

## 3、纺企、织企开工负荷

高位: 订单充沛, 开机率保持高位, 春节临近, 呈现缓慢下降趋势。受到疫情影响, 返乡过年及复工均需要集中和居家隔离, 部分企业鼓励员工留厂过年, 纱线厂员工响应好于坯布厂。利润方面, 目前纱线生产利润高。

图表 17: 纺织厂原料库存 (%)

图表 18: 全棉坯布工厂负荷 (%)



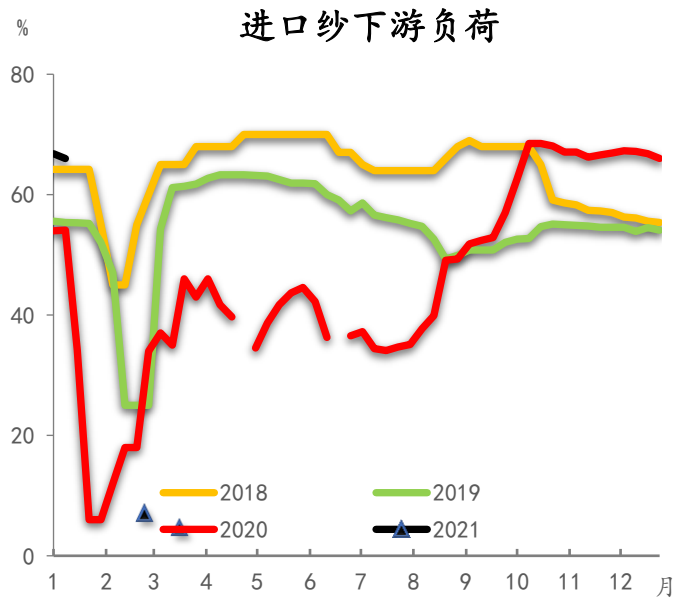
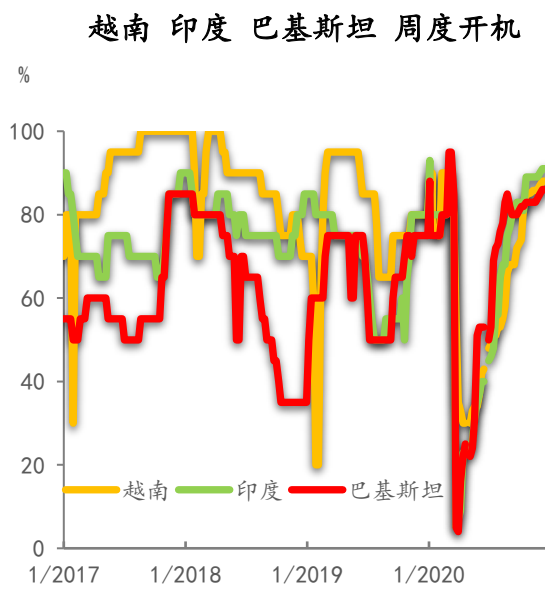
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

#### 4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

图表 19：越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)

图表 20：进口纱下游负荷 (%)



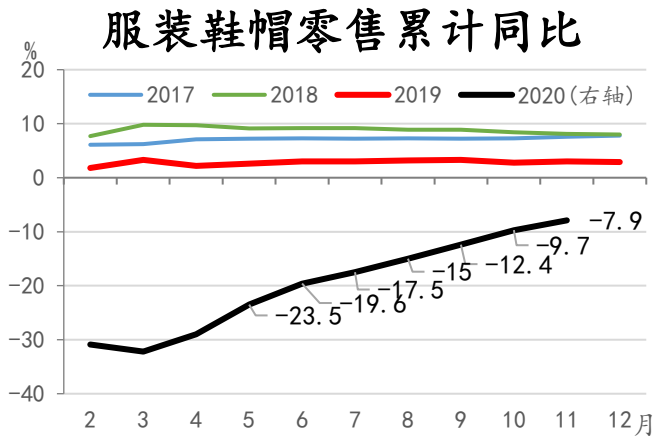
数据来源：TTEB，混沌天成研究院

数据来源：TTEB，混沌天成研究院

东南亚开工没有明显走弱，仍处于高位。进口纱下游开机仍然高位。进口利润转为倒挂，进口纱用量增加，进口纱港口库存低位持稳略增。

5、出口内销数据

图表 21：国内终端需求累计同比 (%)

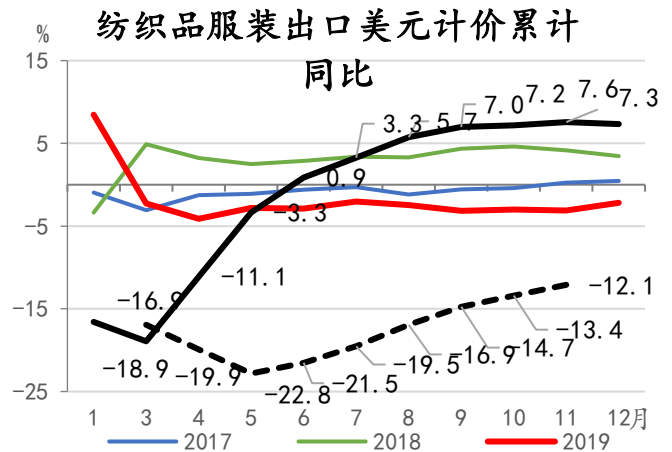


数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

据国家统计局，2020年1-11月服装鞋帽零售累计同比-7.9%，较1-10月改善1.8个百分点。

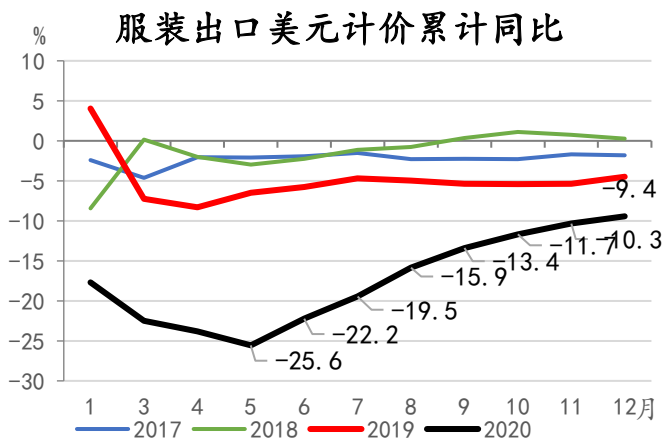
据中国海关，2020年12月纺织品服装合计出口262亿美元，同比增加5.1%；累计出口2914亿美元，同比增幅小幅回落，达到7.3%，较11月下降0.3个百分点。其中12月服装出口方面出口139亿美元，环比增加13亿美元，但同比下降0.4%；累计出口1375亿美元，累计同比减少9.4%，减幅较1-11月缩窄0.9个百分点。12月纺织品出口123亿美元，环比增加3亿美元，同比增加12.1%；累计出口1539亿美元，同比增加28.6%，增幅较1-11月份减少1.7个百分点。

图表 22：终端出口累计同比 (%)



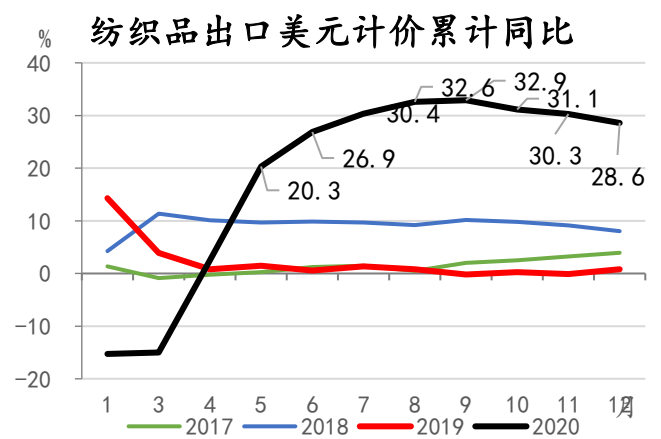
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 23：服装出口累计同比 (%)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 24：纺织品出口累计同比 (%)



数据来源：中国海关，混沌天成研究院

10月，美国服装零售额同比下降12.6%。10月，英国服装零售额同比下降12.8%。9月，意大利服装零售额同比减少2.4%。8月，德国服装零售额同比下降7.4%。

### 三、供需平衡表

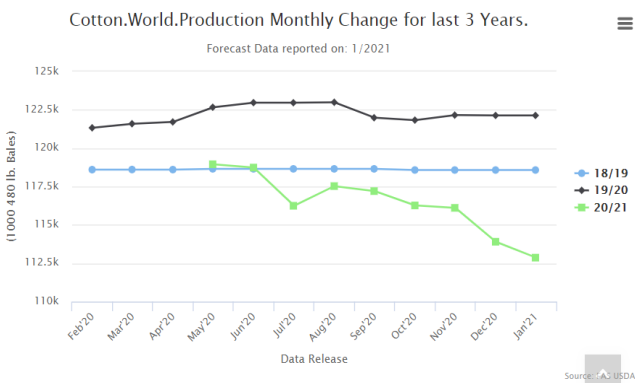
#### 1. 全球棉花供需平衡表

	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 12月	2160.1	3250.9	2479.9	939.9	5579.9	2517.5	940.8	3458.3	2123.2	-36.8	61%
2020/21 1月	2161.6	3236.6	2457.5	948.2	5567.2	2519.7	948.4	3468.1	2097.1	-64.4	60%
同比	413.0	-238.9	-213.4	91.9	291.5	233.6	76.4	310.0	-18.3	-431.3	-7%
环比	1.5	-14.3	-22.4	8.3	-12.6	2.2	7.6	9.8	-26.1	-27.6	-1%

#### 2. 中国棉花供需平衡表

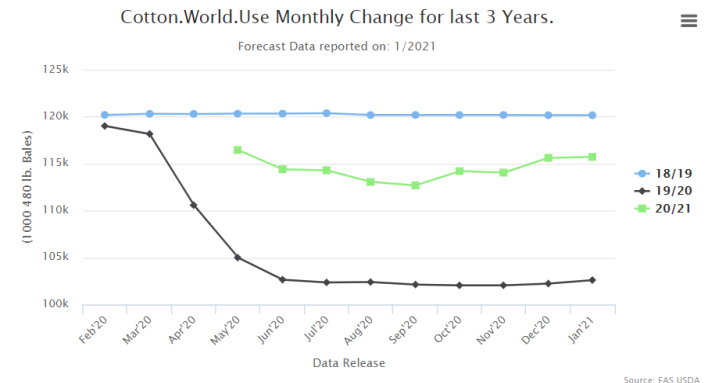
	供给端					需求端			库存消费比		
	期初	收获面积	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总需求	结转库存	库存变化	库消比
2010/11	332.0	525.0	664.1	260.8	1256.9	1001.5	2.6	1004.1	230.8	-101.2	23%
2011/12	230.8	550.0	740.3	534.1	1505.1	827.4	1.3	828.7	676.7	445.9	82%
2012/13	676.7	530.0	762.0	442.6	1881.4	783.8	1.1	784.9	1096.5	419.8	140%
2013/14	1096.5	480.0	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 12月	803.4	325.0	598.7	217.7	1609.0	827.4	2.8	819.3	789.7	-13.7	97%
2020/21 1月	803.4	325.0	598.7	228.6	1609.0	838.2	2.8	838.2	789.7	-13.7	97%
同比	26.8	-20.0	5.4	65.3	75.8	98.0	-1.1	94.1	0.4	-26.3	-9%
环比	0.0	0.0	0.0	10.9	0.0	10.9	0.0	18.9	0.0	0.0	0%

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、供需格局

供应端：新疆减产、品质下降利多正在兑现，美棉品质下降利多正在兑现。USDA 在 2021 年 1 月供需报告对全球 2020/21 年度产量调减，需求调增，导致期末库存继续改善。美棉出口：中国采购力度加大，美棉出口严重依赖中国、越南采购，中美协议执行进度良好。

需求端：12 月棉纺整体恢复超预期，2020/21 年度 9-12 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 43 万吨。当前产业链中下游库存仍显示良性，内需和贸易商囤货支撑高开机率，出口海外春季订单因疫情尚未恢复，春夏订单总体落单，企业在有利润的情况下才可能接单，目前纱线利润改善，终端出口欧美贸易商担心买方违约、运费涨价、及外汇升值吞噬利润。纱厂运行好于布厂。东南亚纱线开机率仍然属于高位，订单回流总量或不及预期。

**疫情大幅反弹或导致欧美消费减弱，若东南亚、南亚无法开工，订单回流及储备棉轮入至国内将支撑棉价。**

下一年度，美棉播种面积受到棉粮比影响料有一定程度下降，但单产因低产田退出料改善，若天气条件不是 2020 年的恶劣情况，单产或有更多增长空间，总产或在 360 万-400 万吨，处于低水平；疆棉主要受“退地减水”目标价格的政策要求，形成“水与地平衡”和“水、地与目标价格”的博弈，目标价格引导棉花生产向优势产区集中，2020 年已有 200 万亩的次宜棉区和风险棉区退出棉花种植，地方强调要粮食自给，棉田面积料将继续收缩。印度今年降水条件好，水库蓄水量高，单产或稳定，CCI 政策下，植棉利润高，面积或不会减少，预计 12-2 月整体偏早，若持续至 5 月，生产或受沙漠蝗影响，目前暂估总产继续维持高水平；巴基斯坦今年因干旱和非洲蝗灾大幅减产，下一年度产量或有所恢复；巴西棉，植棉利润比玉米高，但一季作物生产延迟或导致巴西棉面积受到影响，总产预计 285 万吨。总体来看，新年度 5 大产棉国棉花产量或称增减互现，大幅增加的可能低。

需求方面，疫苗利好较多，疫苗接种已陆续开展，海外需求回复需要时间，欧美服装库存低；内循环提速，提高内需增长潜力。中国新签署 RCEP 利于和欧美进行贸易谈判，美国疆棉禁令扩大导致疆棉需求小幅下滑。

### 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