

求真 细节 科技 无界

订单青黄不接，下游采购放缓，棉价回调

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：2020/21年度，疆棉品质下降，不利于交割，低品质产量增幅较大；美棉减产和颜色级下降，也不利于交割。巴西播种进度落后，面积减少，产量下调。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。美国农业展望论坛预计2021/22年度全球棉花产量或恢复至2602万吨。

储备棉：计划轮入50万吨，内外价差1829元/吨，条件不足。

美棉销售：中国、越南采购是重要支撑，中国恢复采购。

需求：部分纱厂订单接至2021年5月底，布厂开机率迅速恢复。受疫情管控影响，欧美消费在2020年11月-12月消费同比下滑幅度扩大，或导致补库行情推迟至2021年4月。当前全球主要经济体正有序接种疫苗，疫苗接种有效抑制新增确诊人数，预计2021年3季度的消费将出现明显恢复。美国农业展望论坛预计2021/22年度全球消费增加至2656万吨。

宏观：中国预计继续执行中美第一阶段协议。拜登上台主抓疫情控制，对华态度预计改善，但2月19日美财长耶伦表态称将维持当前加税政策。海外疫情仍在流行，新增确认维持在偏低水平。疫苗研发进展较好，美国接种进度尚可，欧洲接种进度慢，美国计划实现群体免疫后再出口疫苗。财政方面，美国政府继续推进1.9万亿美元刺激计划，但市场预计资金利率将上行，收紧流动性。国内央行资金回笼。新疆禁令成为美对华手段之一，将持续影响疆棉消费。

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；需求受疫苗接种回暖预期较强，综合来看供需持续改善。货币政策在通胀高时收紧，预计棉花仍会保持上行趋势。国储补库和疆棉禁令或导致外强内弱，棉价下方空间有限，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：

据 i 棉网，截止 2021 年 3 月 5 日，疆棉加工量达到 569 万吨，同比增加 13.8%。

据国家棉花市场监测系统，截止 2021 年 3 月 5 日，全国新棉采摘结束，累计交售籽棉折皮棉 593.8 万吨，同比增加 15.4 万吨，累计加工皮棉 592.2 万吨，加工率为 99.7%，同比提高 0.7 个百分点。全国销售率为 72.9%，同比提高 15.8 个百分点。

据纤检局，截止 2021 年 2 月，至 2021 年 2 月 28 日公检 558.66 万吨，全国新棉质量较上一年度有明显下降，其中新棉长度级 28mm 及以上占比 78.56%，同比下降 13.83 个百分点；马克隆值 A(3.7-4.2)+B(4.3-4.9) 级占比 68.13%，同比下降 15.26 个百分点；断裂比强度强级 (29cN/tex) 及以上占比 21.30%，同比下降 15.26 个百分点；白棉 3 级及以上占比 85.40%，同比上升 0.3 个百分点。

USDA 2021 年 2 月月度供需报告上调中国 2020/21 年度棉花产量 33 万吨至 631 万吨。

2021/22 年度，新疆补贴围绕高品质棉生产展开，另有粮食生产任务，面积产量预计调减。

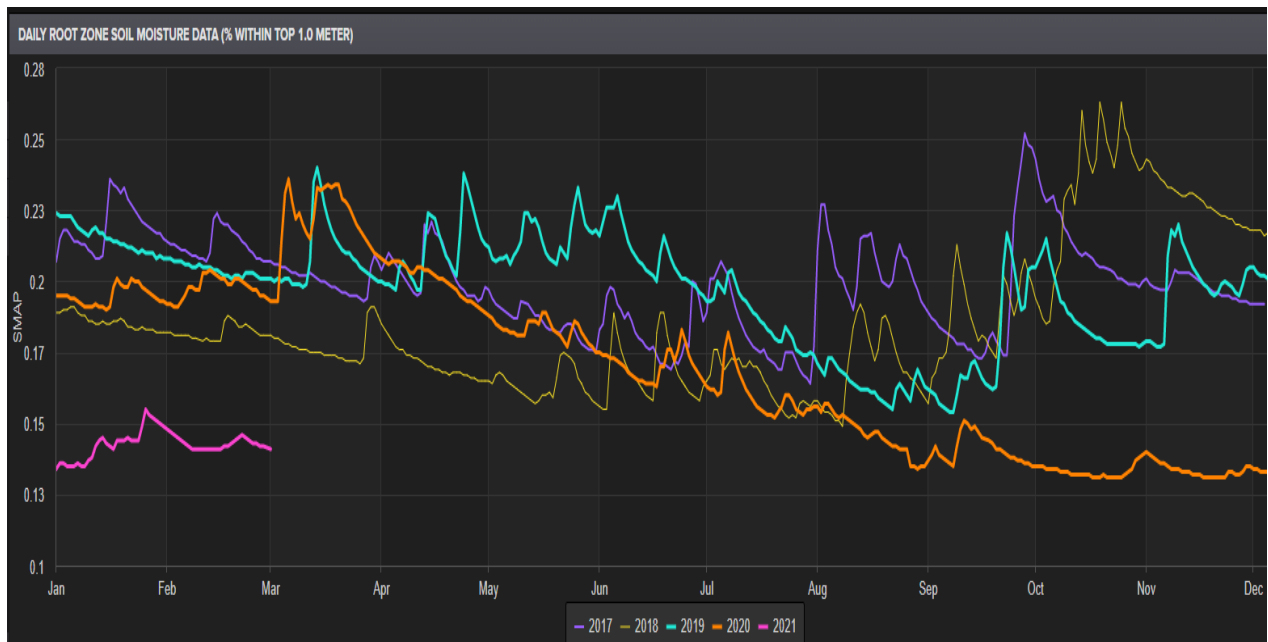
美国：

2020/21 年度，主产区得州因旱减产，飓风主要是影响颜色级对交割不利，但对提振棉价有利。

USDA 2021 年 2 月月度供需报告未对美棉主产量下调，保持在 339 万吨。

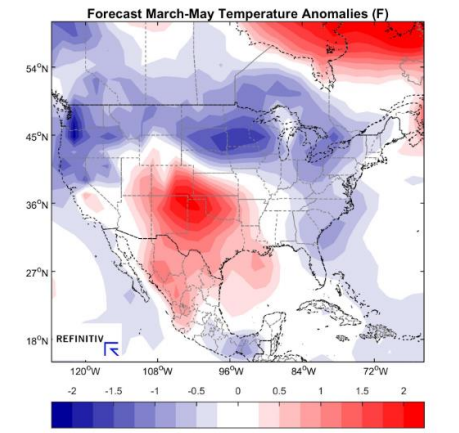
市场预期 3 月报告中 2020/21 年度美棉产量调减 4 万吨至 321 万吨，出口增加 1 万吨至 339 万吨，期末库存调减 5 万吨。

图表 1：得州西部产区土壤湿度

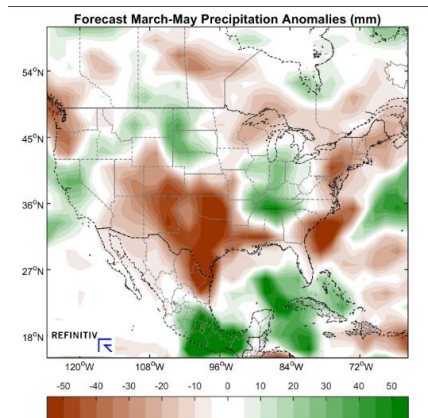


数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

图表 2: 美国 2021 年 3-5 月气温据平 (华氏度)



图表 3: 美国 2021 年 3-5 月降水据平 (毫米)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

2021/22 年度美国棉花总会预计陆地棉 1131 万英亩, 同比 2020/21 年度实播 1189 万英亩减少 4.9%。

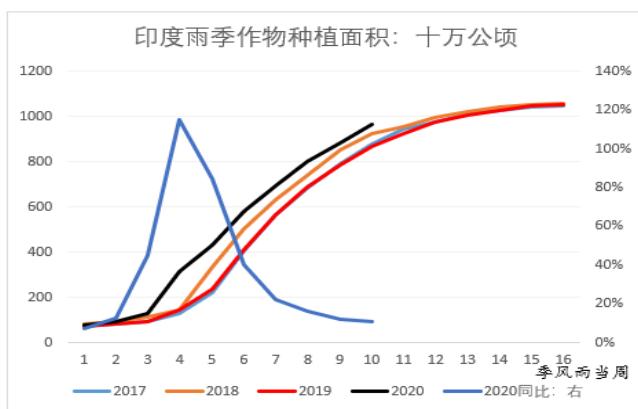
美国农业展望论坛预期面积维持在 1200 万英亩, 但强调得州干旱给播种面积带来较强不确定性。

当前得西主产区拉伯克旱情已经达到 2012 年水平, 处于 20 年最早水平。据 Eikon 长期天气展望, 旱情在 3-5 月份或将延续并加强。

印度:

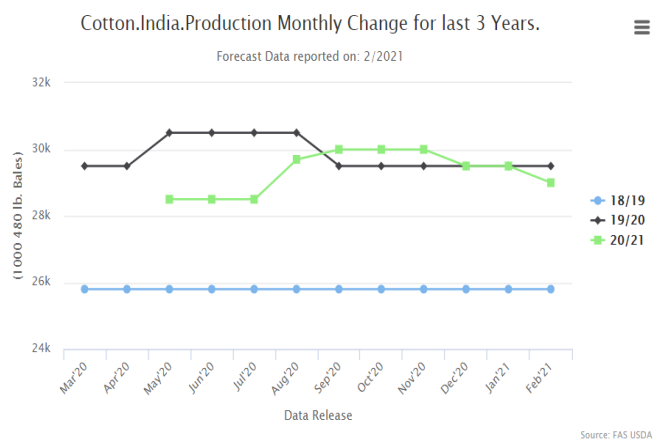
2021 年 2 月报告下调印度棉花 2020/21 年度产量 11 万吨至 631 万吨。

图表 4: 印度预计作物种植进度 (十公顷)



数据来源: 印度农业部, 混沌天成研究院

图表 5: 印度产量 (百万包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

巴西:

巴西 CONAB 预计巴西 2021 年种植总面积为 144.7 万公顷, 环比下调 7.1 万公顷。

2 月 15 日, 巴西 Conab 发布棉花播种进度, 主产区 Mato Grosso 至 2 月 12 日播种进度明显改善, 达到 86.9%, 但较 2020 年同期仍晚 12.1 个百分点。

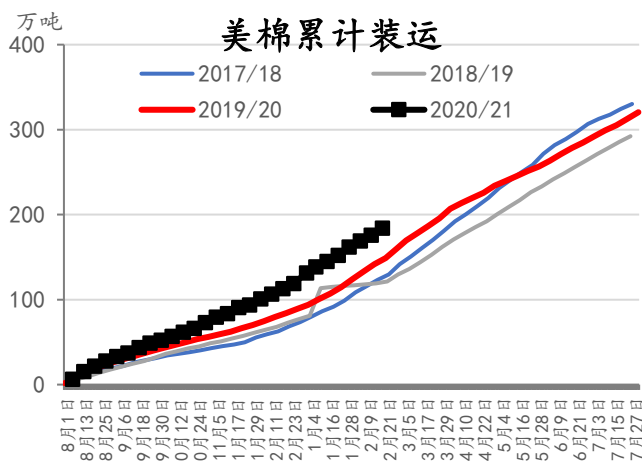
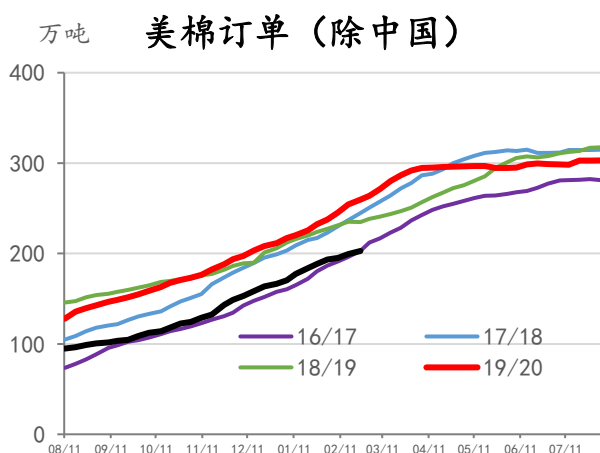
美棉出口：发运量大增，签约后期新增量一般。

美棉出口：截止2020年2月25日当周，美棉出口签约2020/21年度合同3.83万吨，环比减少32%，其中越南1.48万吨，巴基斯坦0.76万吨，中国0.55万吨。21/22年度签约0.92万吨。装运8.59万吨，环比增加29%，发往越南2.24万吨，发往中国1.13万吨。总体来看，发运速度很快。

美棉2020/21年度累计签约308万吨，完成目标的95%，进度同比落后4个百分点；装运184万吨，完成目标57%，较去年同期快7个百分点。

图表 6：中国以外美棉采购进度（万吨）

图表 7：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

疆棉禁令：

2020年12月2日，美国海关发布兵团棉禁令。

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2月19日美国财政部长珍妮特·耶伦对美国消费者新闻与商业频道（CNBC）表示，美国将暂时保留特朗普时期对华关税，但将在全面审视后评估该如何推进。

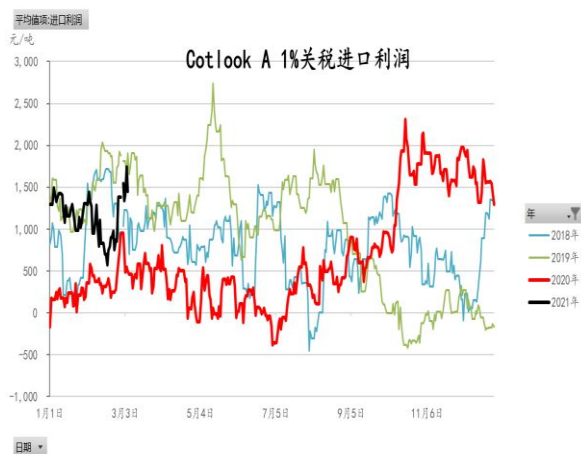
禁疆令成为美对华手段之一，将持续影响疆棉消费。

棉花、棉纱进口：

2020年，中国进口棉花216万吨，同比增加31万吨。其中美棉进口77万吨，同比增加44万吨；巴西棉进口62万吨，同比增加11万吨；印度棉进口20万吨，同比下滑2万吨；澳棉进口13万吨，同比减少27万吨；4国合计进口172万吨，占总量79.6%

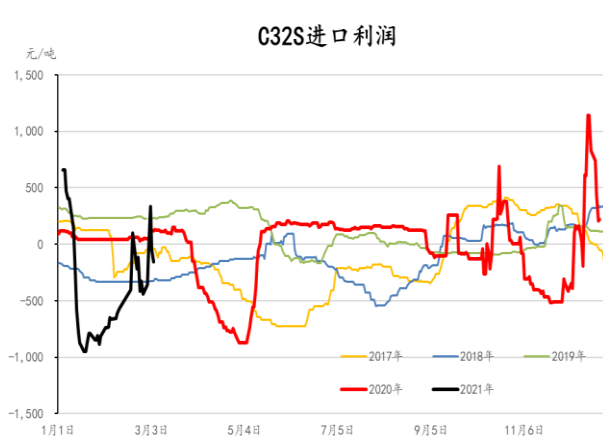
2020年，中国进口棉纱190万吨，同比减少4万吨。其中越南纱76万吨，同比增加2万吨；印度纱进口24万吨，同比减少7万吨；巴基斯坦纱进口25万吨，同比增加14万吨；印尼纱进口12万吨，同比减少2万吨；乌兹别克斯坦纱进口19万吨，同比增加1万吨。5国合计156万吨，占比82.1%。

图表 8：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 9：棉纱进口利润（元/吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

进口利润：

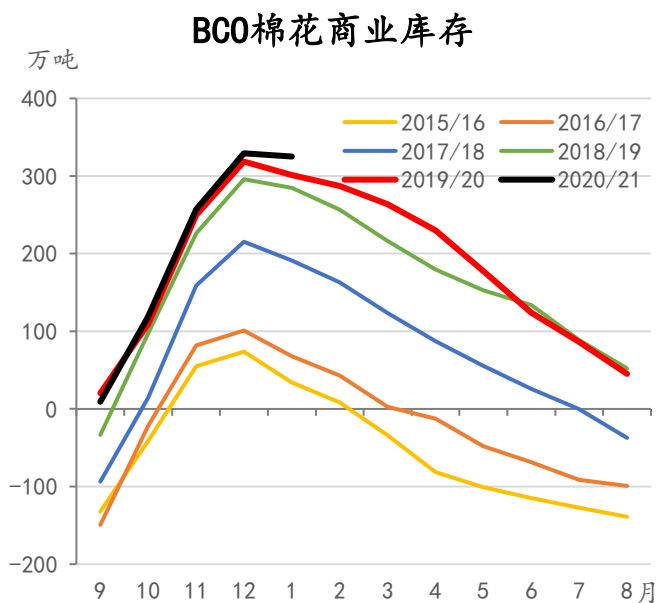
CCI19/20 年度棉花售价在 79 美分/磅，20/21 年度新棉收购价在 75 美分/磅，售价已达到 81 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 450 元/吨，巴西棉较美棉便宜 750 元/吨，印度棉较巴西棉便宜 900 元/吨，印度低价棉在东南亚、南亚地区竞争力仍强，是中国以外美棉采购进展缓慢的重要原因。

BCO 棉花库存：

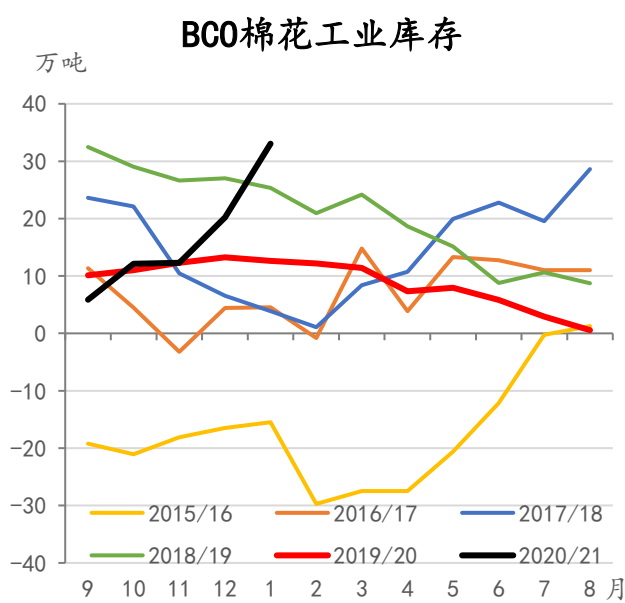
2021 年 1 月，BCO 棉花商业库存 525.36 万吨，BCO 棉花工业库存 93.05 万吨。

图表 10：棉花商业库存（万吨，较 200 万吨）

图表 11：BCO 工业库存（万吨，较 60 万吨）



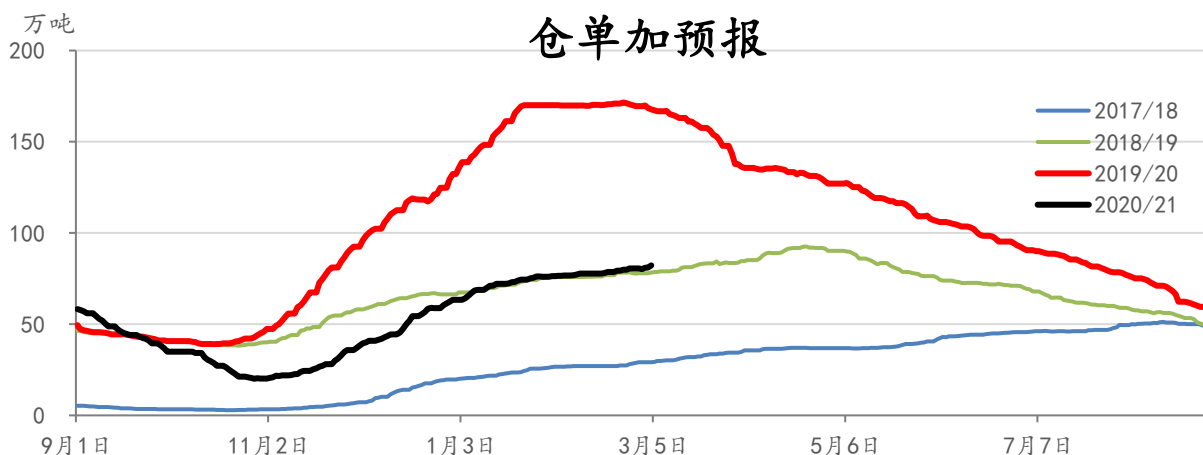
数据来源：BCO，混沌天成研究院



数据来源：BCO，混沌天成研究院

仓单:

图表 12: 仓单加预报棉花资源 (万吨)

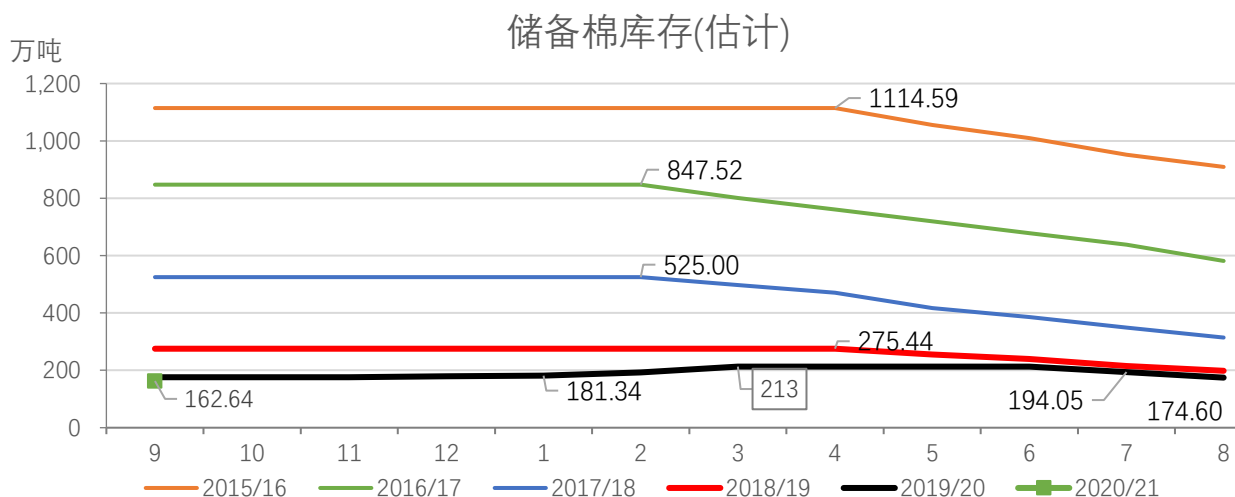


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

至 2021 年 3 月 5 日当周注册仓单预报增加 1.6 万吨, 累计现存 82.21 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。5-9 月间价差为-170 元/吨, 该价格无法覆盖仓储费用, 无法移仓。

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 13: 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。

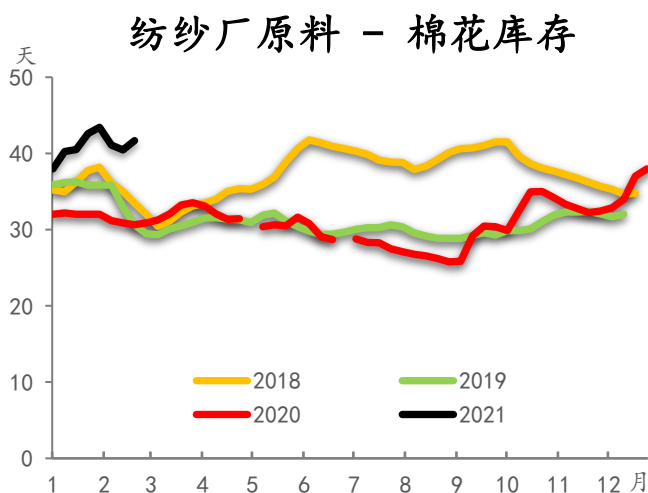
轮入 50 万吨, 要求达到双 28, 内外价差在 800 元/吨内时轮入, 当前内外价差 1839 元/吨, 无法轮入。

二、产业链需求

1、纱厂库存分析

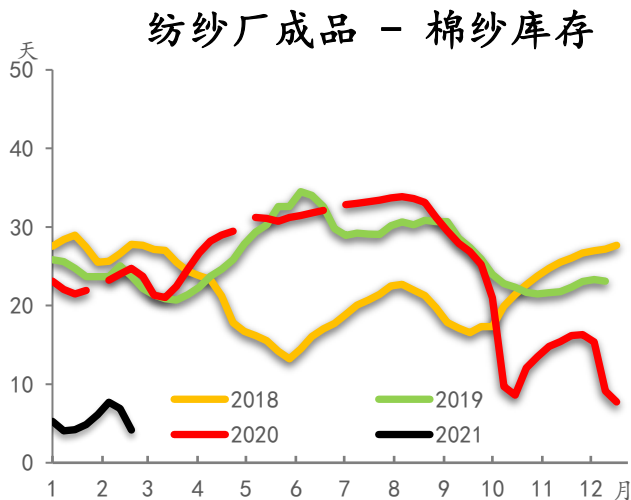
纱厂补库至较高水平，但成品库存仍然很低。

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）

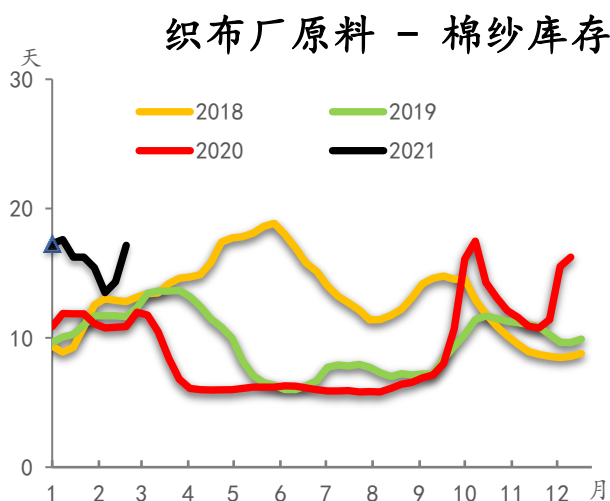


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

2、纺织厂库存分析

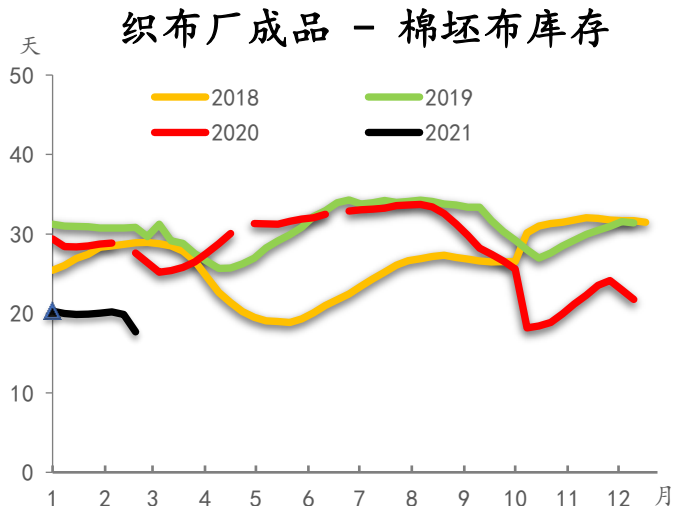
纱厂补库，原料库存偏高，成品库存继续下降。

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）

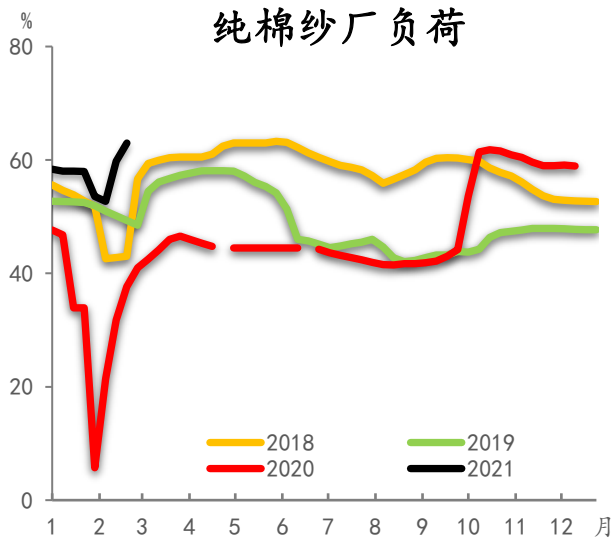


数据来源：TTEB，混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

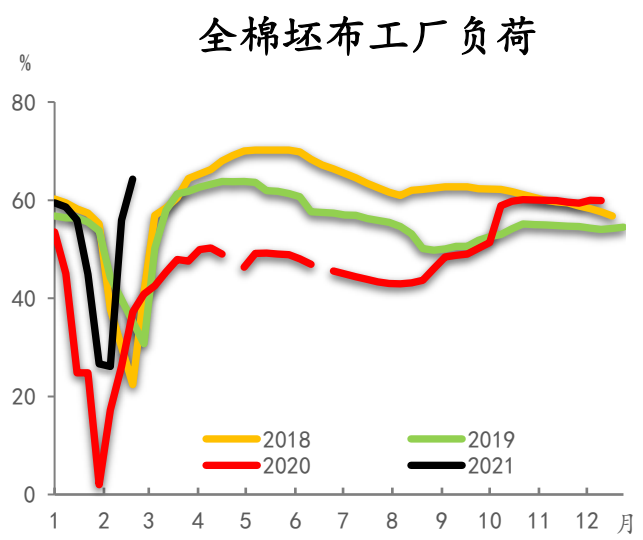
高位：纱厂春节放假不多，布厂节后迅速复工，开足马力交付年前订单。目前利润传导方面，布场仍亏损，需要新订单提价转化至服装端，海外消费回复有限，近期出口订单回复不多。

图表 18: 纺织厂原料库存 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

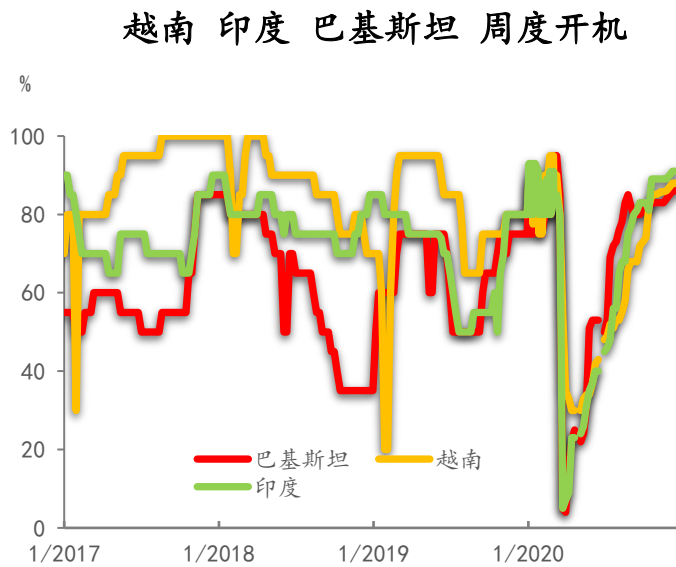
图表 19: 全棉坯布工厂负荷 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

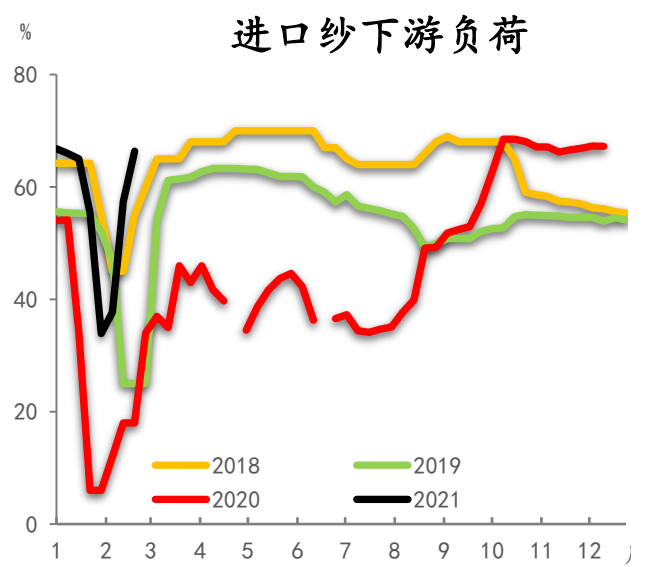
4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

图表 20: 越南、印度、巴基斯坦开机率 (%)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

图表 21: 进口纱下游负荷 (%)

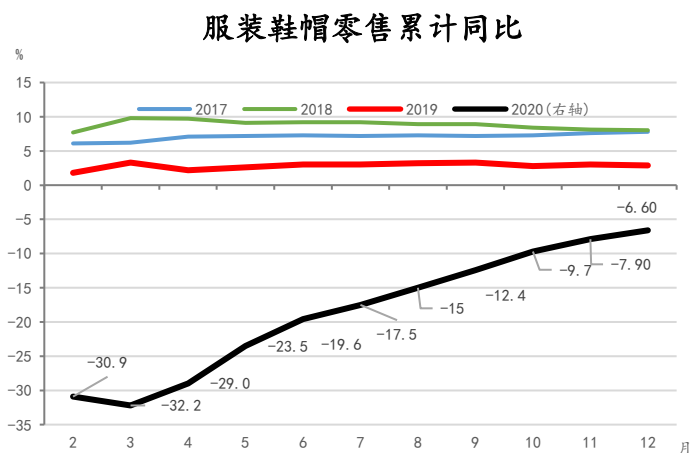


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

东南亚开工仍处于高位。进口纱下游开机跟随布厂开机回升。进口纱用量增加，港口库存下降。

5、出口内销数据

图表 22：国内终端需求累计同比 (%)



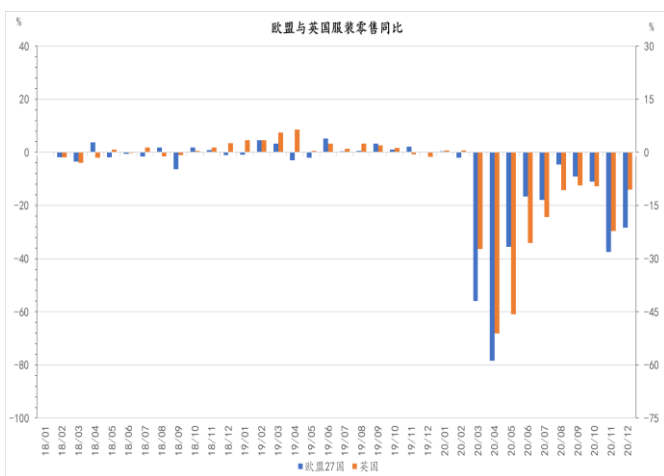
数据来源：国家统计局，混沌天成研究院

据国家统计局，2020年1-12月服装鞋帽零售累计同比-6.6%，较1-11月改善1.3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。

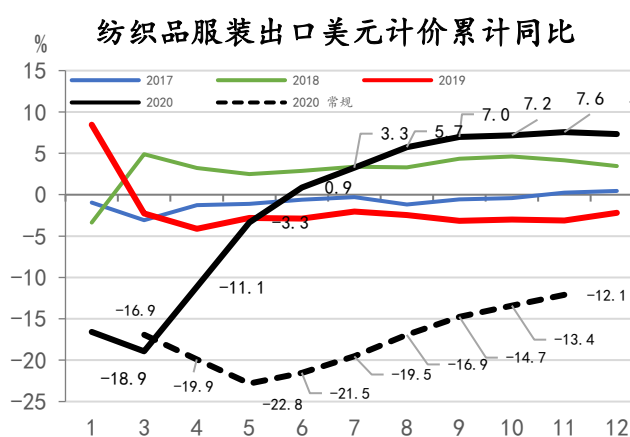
2月18日，据商务部监测，2月11日至17日，全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元，比去年春节黄金周增长28.7%，比2019年春节黄金周增长4.9%。

图表 24：欧盟和英国服装零售同比 (%)



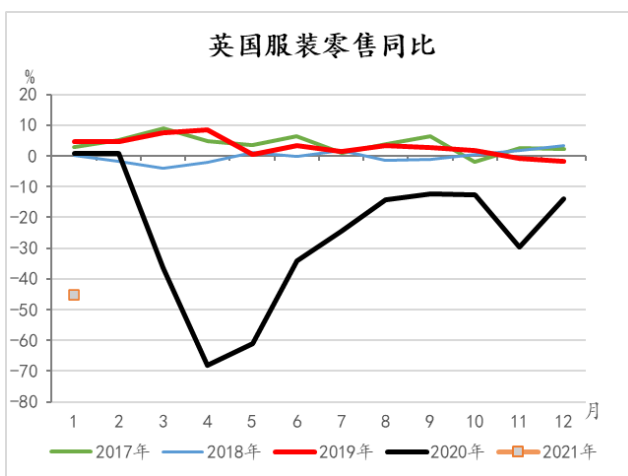
数据来源：欧盟统计局，混沌天成研究院

图表 23：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 25：英国服装零售同比 (%)



数据来源：英国国家统计局，混沌天成研究院

2021年1月，美国服装零售额同比下降11.1%，英国服装零售额同比下降45.2%，

三、供需平衡表

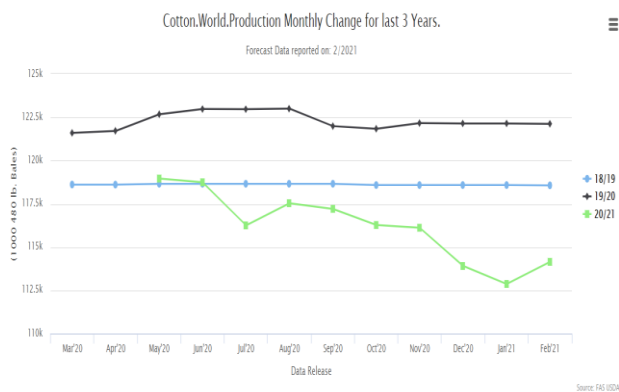
1. 全球棉花供需平衡表

	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 1月	2161.6	3236.6	2457.5	948.2	5567.2	2519.7	948.4	3468.1	2097.1	-64.4	60%
2020/21 2月	2153.7	3226.6	2485.1	956.2	5441.4	2551.9	955.8	3507.8	2084.5	-69.2	59%
同比	405.2	-248.9	-185.7	99.9	-1834.3	265.8	83.8	349.7	-30.9	-436.1	-8%
环比	-7.8	-10.0	27.7	8.1	-2125.9	32.2	7.4	39.6	-12.6	-4.8	-1%

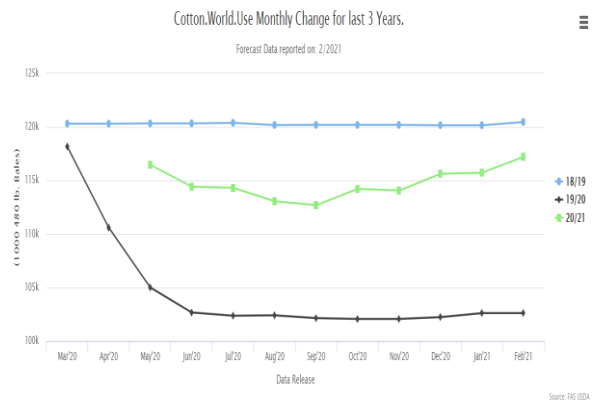
2. 中国棉花供需平衡表

	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 1月	803.4	325.0	598.7	228.6	1609.0	838.2	2.8	838.2	789.7	-13.7	97%
2020/21 2月	803.4	325.0	631.4	239.5	870.9	860.0	2.8	862.8	811.5	-13.7	97%
同比	26.8	-20.0	38.1	76.2	-662.3	119.7	-1.1	118.7	22.2	-26.3	-9%
环比	0.0	0.0	32.7	10.9	-738.1	21.8	0.0	24.6	21.8	0.0	0%

图表 28：全球棉花产量（千包）



图表 29：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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

四、供需格局

供应端：2020/21 年度新疆产量增加但品质下降，美棉减产品质下降，印度棉产量小幅调减。美棉出口：中国恢复采购，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：2021 年 1 月棉纺整体恢复超预期，2020/21 年度 9 至次年 1 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 78 万吨。当前产业链中下游原料库存偏高，但成品库存仍然很低，内需和贸易商囤货支撑高开机率，贸易商囤货需要海外订单兑现后，上游涨价才可传导至服装端，出口海外春季订单因疫情尚未恢复，海外在 2020 年 11-12 月销售数据同比降幅扩大，或导致年后补库行情晚出现 1 个月，海外秋冬服装订单通常在 3 月中下旬落单，目前人民币兑美元出现贬值，但集装箱运费没有明显回落，海外消费毛利仍被明显压缩，当前经济形势下，海外品牌提价压力较大，因此当前主要矛盾点。当前国内高开机主要完成年前订单交付，新一轮海外订单将成为新一轮行情的关键。

疫苗接种明显抑制新冠新增数量，经济复苏预期增强。但近期新冠新确诊数据有拐头上升的趋势，此外，流动性大幅收紧预期仍然存在。

下一年度，全球棉花面积受到粮食影响，恢复有限。天气因素或给供应端带来更高不确定性，美国主产区当前持续干旱，预计播种前期或经历 2018 年的干旱灾害，预计产量恢复有限。新疆地区部分棉田转种粮食作物，价格补贴围绕品质改善展开。印度 2020/21 年度降过量导致部分棉田绝收，但水库蓄水量高，2021/22 年度单产或稳定，CCI 政策下，植棉利润高，面积或不会减少；巴基斯坦 2020/21 年度因干旱和非洲蝗灾大幅减产，2021/22 年度产量或有所恢复；巴西棉主要在二季播种，由于 1 季作物晚种晚收，对二季作物生产不利，面积预计有所下降；玉米作为二季作物产量面积都受影响，美国大豆、玉米产区西部仍旱，可能导致新一年度谷物、大豆作物坚挺。总体来看，2021/22 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，疫苗接种有效抑制当地新增确诊人数，预计 2021 年下半年消费将明显改善；内循环提速，提高内需增长潜力。

新年度全球继续去库存预期没有改变。

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