

求真 细节 科技 无界

短期驱动不足，宏观扰动，棉价偏弱

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，部分土地转种粮食；美国主产区得州西部严重干旱，或将持续至7月，预计将造成较大影响，另外，玉米、大豆、高粱利润高制约棉花面积；巴西因晚种产量下调。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1519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，国内纱厂、布厂开机高位，布厂订单接至3月底，担忧新单衔接不畅。海外消费尚未恢复，消化库存需要时间，复活节后或有新订单。疫苗接种进展快的国家，消费恢复预期强，预计3季度海外消费明显恢复。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，对华态度仍需观望。在3月18-19日中美举行的高层会晤中，中美双方分别进行了坦诚的交流，尽管本次会晤没有产生实质性结果，但美国总统表示满意。根据会后我方代表发言称双方存在重要分歧。从此次会晤的相关报道可以看出中方主张合作共赢，而美方打算不劳而获；预计双方就两国核心利益仍会开展一系列对话。此前，在3月17日欧盟计划对新建实施制裁。货币方面：10年期美债利率上行，但在3月19日会晤结束后出现下滑。国内货币政策强调不急转弯，确认利率维持在偏低水平。疫苗研发进展较好，美国接种进度尚可，欧洲接种进度慢，且暂时暂停了阿斯利康疫苗接种，短期暂停影响有限。美国计划实现群体免疫后再出口疫苗。财政方面，美国1.9万亿美元刺激计划落地，拜登考虑向富人加税。新疆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。

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：

据国家棉花市场监测系统，截止 2021 年 3 月 12 日，全国新棉销售 470 万吨，销售率为 79.8%，同比提高 22.1 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 3 月月度供需报告未调整中国 2020/21 年度棉花产量，维持在 631 万吨。

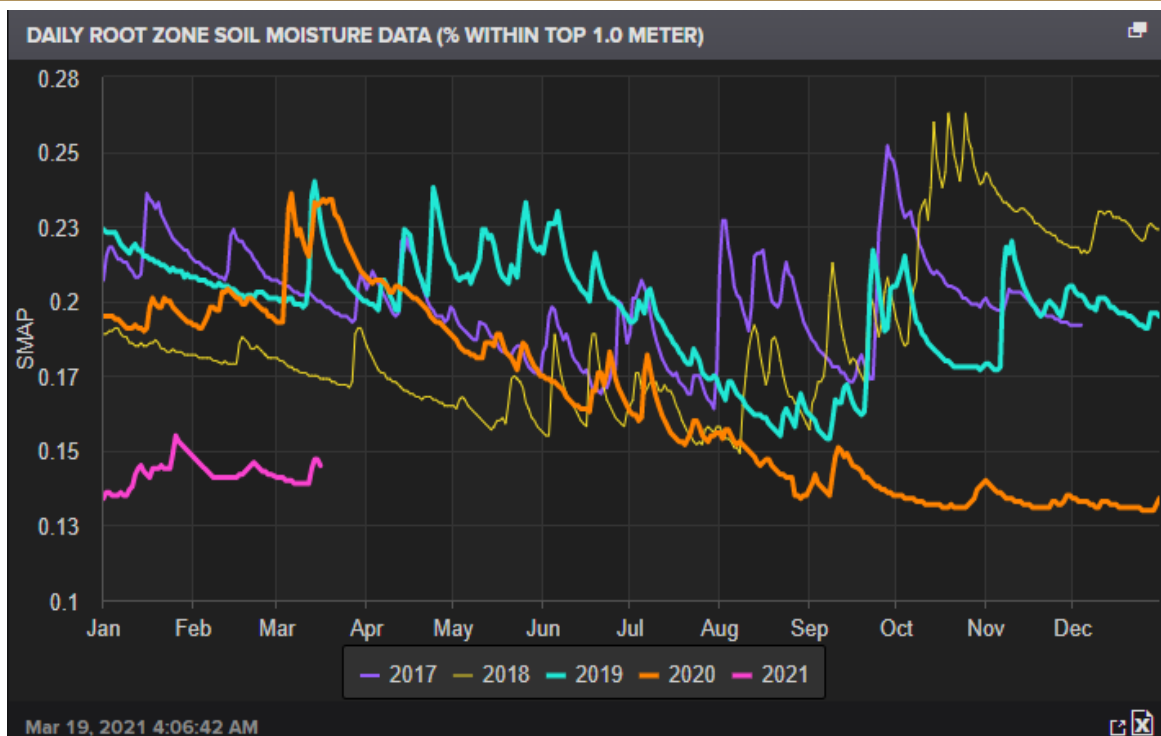
2021/22 年度，新疆补贴围绕高品质棉生产展开，另有粮食生产任务，面积产量预计调减。土地、化肥、地膜价格较去年有所上涨。

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。

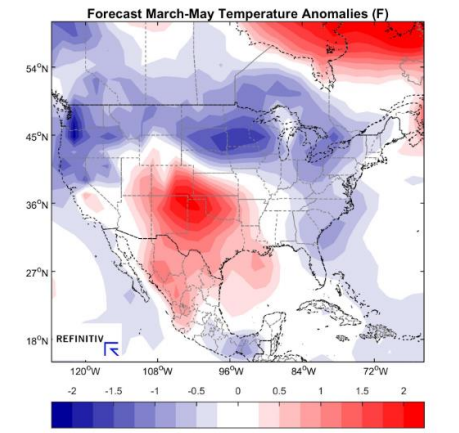
USDA 2021 年 3 月月度供需报告未对美棉主产量下调 5 万吨，至 320 万吨。

图表 1：得州西部产区土壤湿度



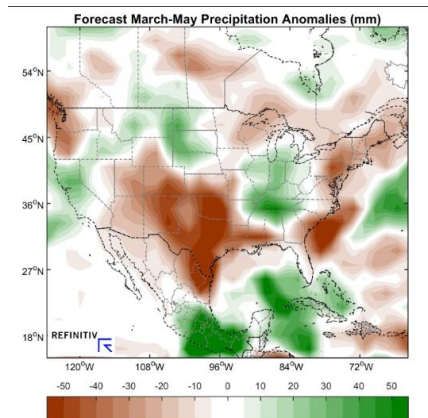
数据来源：Refinitiv，混沌天成研究院

图表 2: 美国 2021 年 3-5 月气温据平 (华氏度)



数据来源: Refinitiv, 混沌天成研究院

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

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。

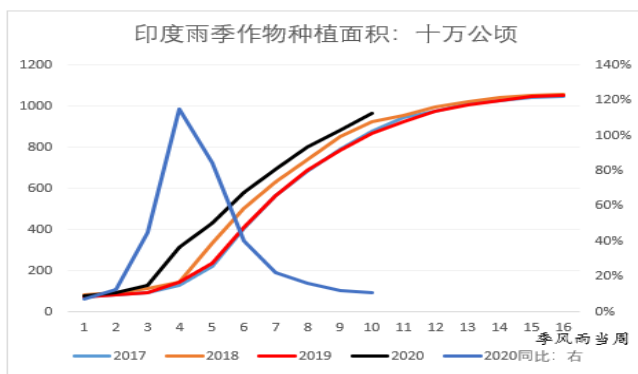
当前价格下得州植棉收益难以匹敌高粱和玉米, 三角洲棉区种植大豆的收益也远高于棉花。

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, 6-8 月气温仍高, 预计对于旱情缓解不利。

印度:

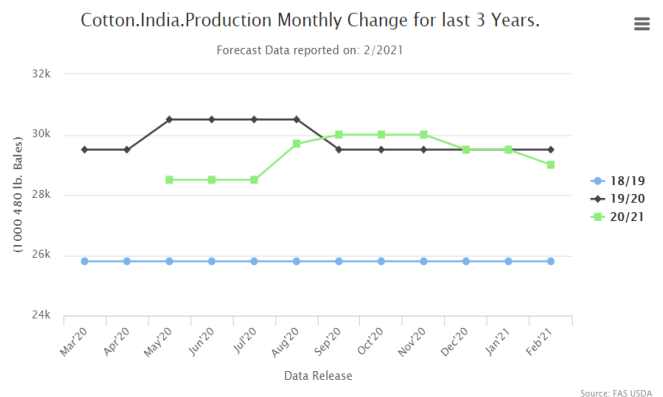
2021 年 3 月 USDA 报告维持印度棉花 2020/21 年度产量, 至 631 万吨。

图表 4: 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 5: 印度产量 (百万包)



数据来源: USDA, 混沌天成研究院

巴西:

2021 年 3 月 USDA 报告下调巴西棉花 2020/21 年度产量 11 万吨, 至 250 万吨。

巴西棉农协会 (ABARES) 3 月 11 日预计巴西棉花面积下降 16% 至 139.9 万公顷, 产量同比下降 17% 至 249.1 万吨。

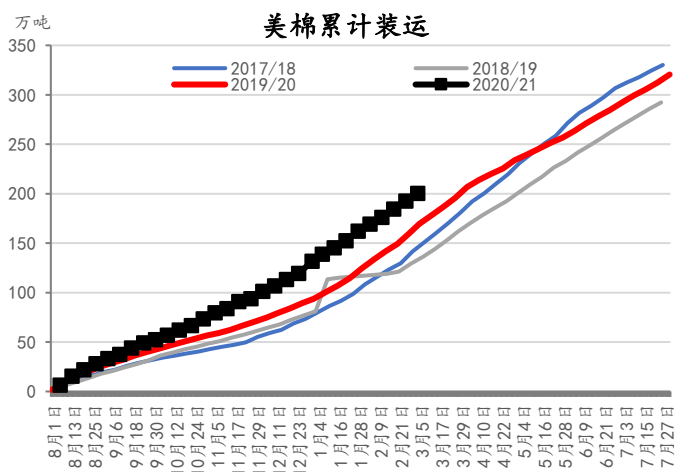
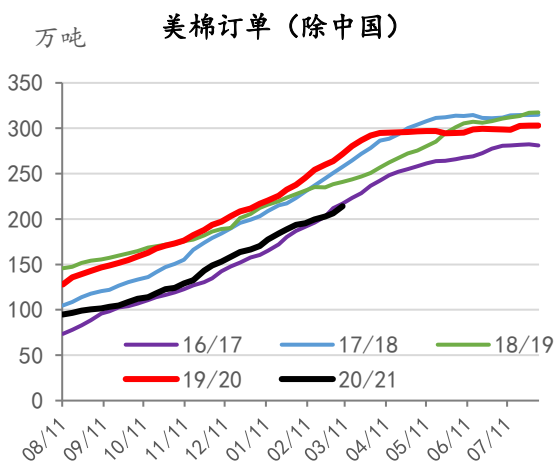
美棉出口：签约大增，装运强劲

美棉出口：截止2020年3月11日当周，美棉出口签约2020/21年度合同9.93万吨，环比增加超过一倍，其中中国2.10万吨、越南3.07万吨，巴基斯坦1.33万吨。21/22年度签约3.25万吨。装运7.98万吨，环比持平，发往中国1.95万吨，发往越南1.73万吨。总体来看，发运速度很快。

美棉2020/21年度累计签约323万吨，完成目标的99%，进度同比落后6个百分点；装运200万吨，完成目标62%，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。

3月17日，欧盟成员国协商同意就所谓新疆人权问题对中国实施制裁，为近30年来的首次。

受此影响，我国出口到欧盟、美国及其他五眼联盟纺织品、服装用棉影响量达到160万吨。如果服装品牌在原料端不分地区使用非疆棉，影响或再增加20万吨。

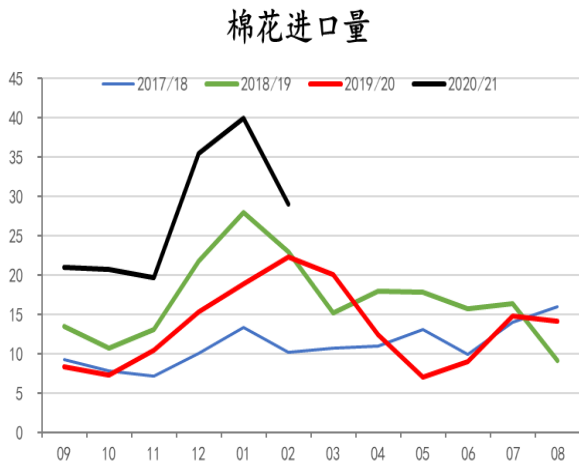
棉花、棉纱进口：

2021年1-2月，中国进口棉花69万吨，同比增加27万吨。2020/21年度，我国累计进口棉花166万吨，同比增加83万吨，增幅达100%。

2021年1-2月，中国进口棉纱35万吨，同比增加7万吨。2020/21年度，我国累计进口棉纱

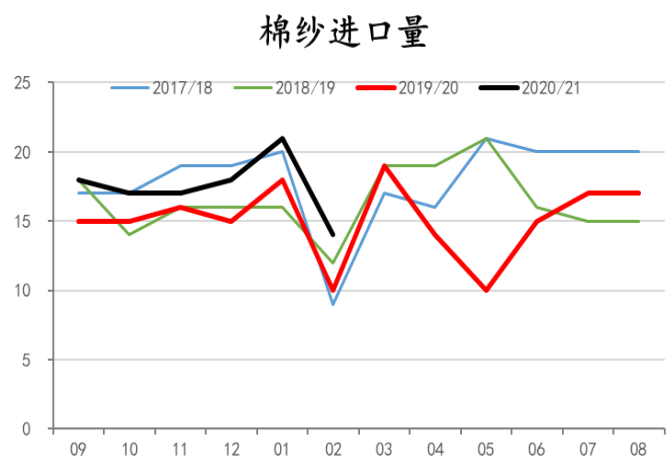
105 万吨，同比增加 16 万吨，增幅达 18%。

图表 8：棉花进口量（万吨）



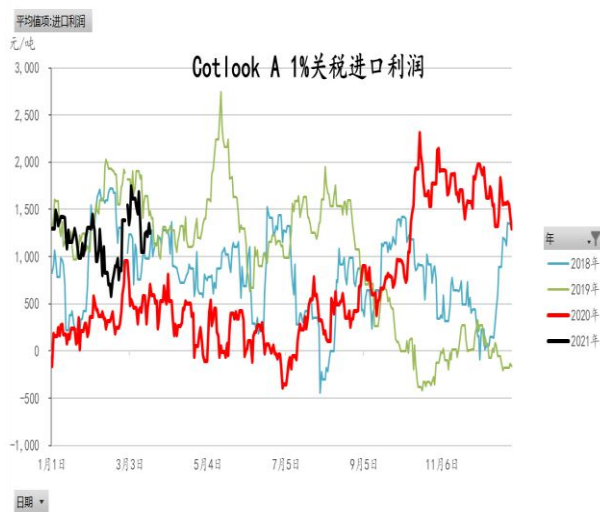
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

图表 9：棉纱进口量（万吨）



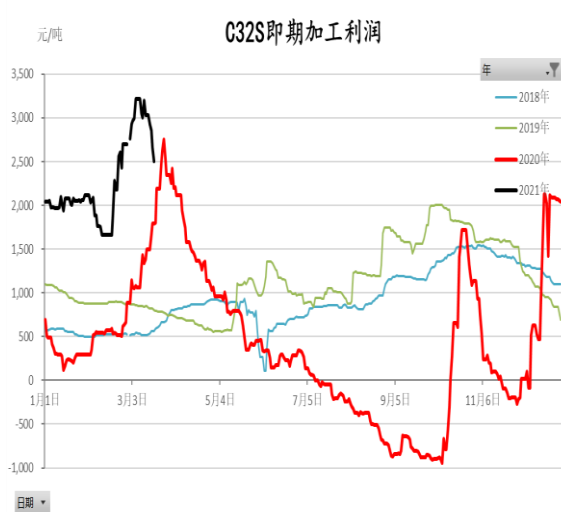
数据来源：BCO，混沌天成研究院

图表 10：棉花进口利润（元/吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 11：棉纱进口利润（元/吨）



数据来源：BCO，混沌天成研究院

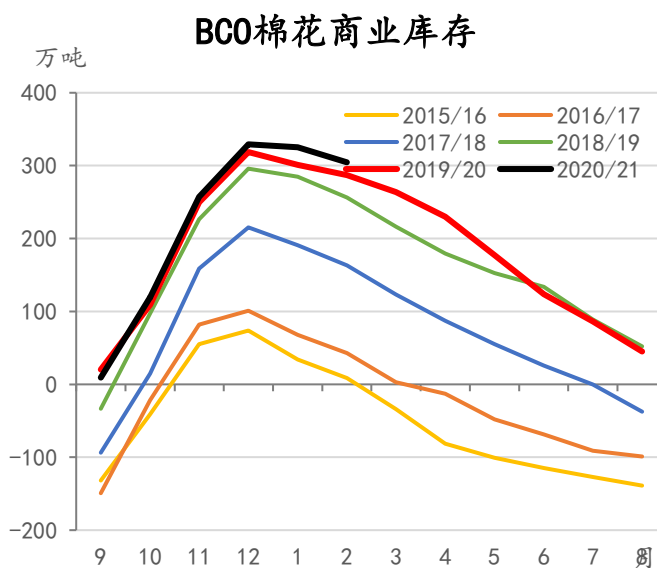
进口利润：

CCI19/20 年度棉花售价在 79 美分/磅，20/21 年度新棉收购价在 76 美分/磅，售价已达到 82 美分/磅。按照 1%完税法，美棉进口利润 550 元/吨，巴西棉较美棉便宜 450 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：

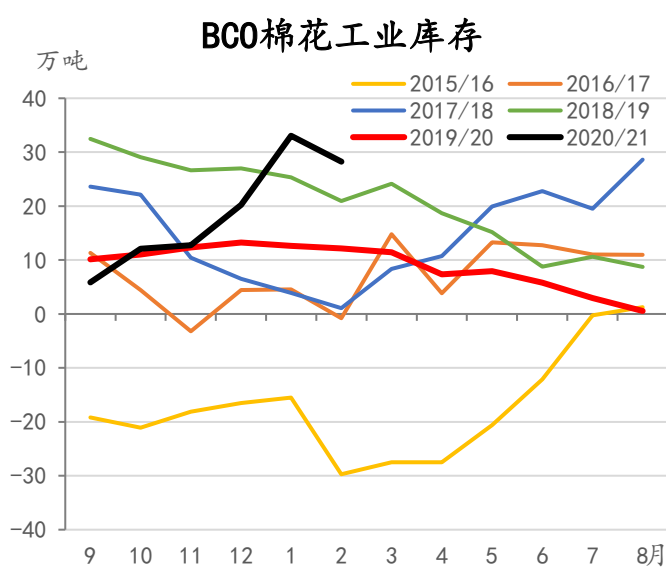
2021 年 2 月，BCO 棉花商业库存 505.72 万吨，BCO 棉花工业库存 88.24 万吨。

图表 12: 棉花商业库存 (万吨, 较 200 万吨)



数据来源: BCO, 混沌天成研究院

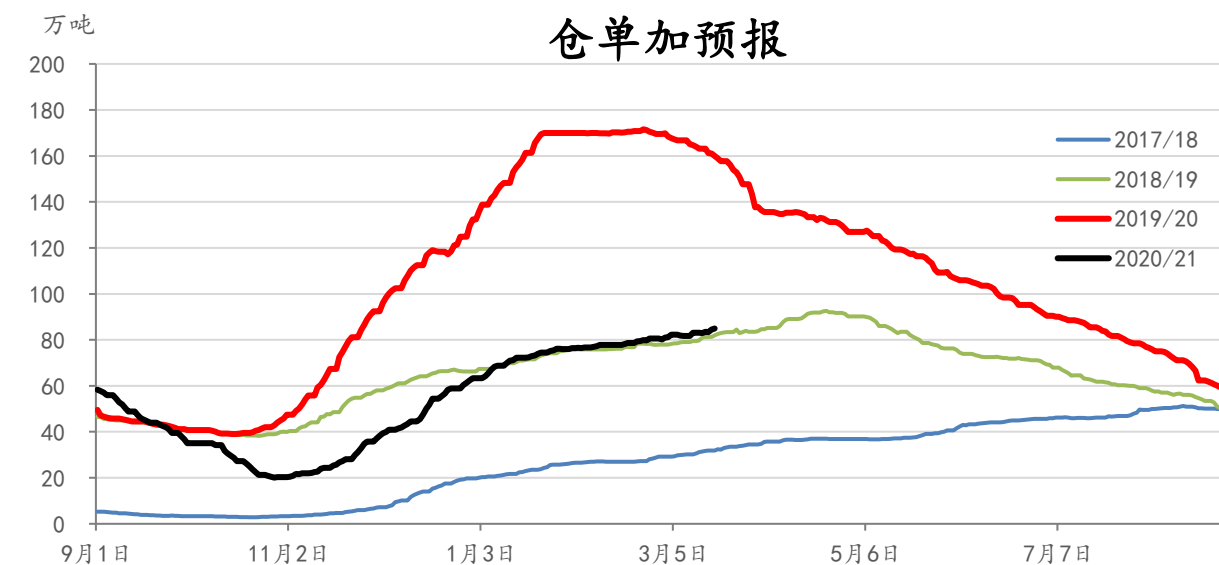
图表 13: BCO 工业库存 (万吨, 较 60 万吨)



数据来源: BCO, 混沌天成研究院

仓单:

图表 14: 仓单加预报棉花资源 (万吨)

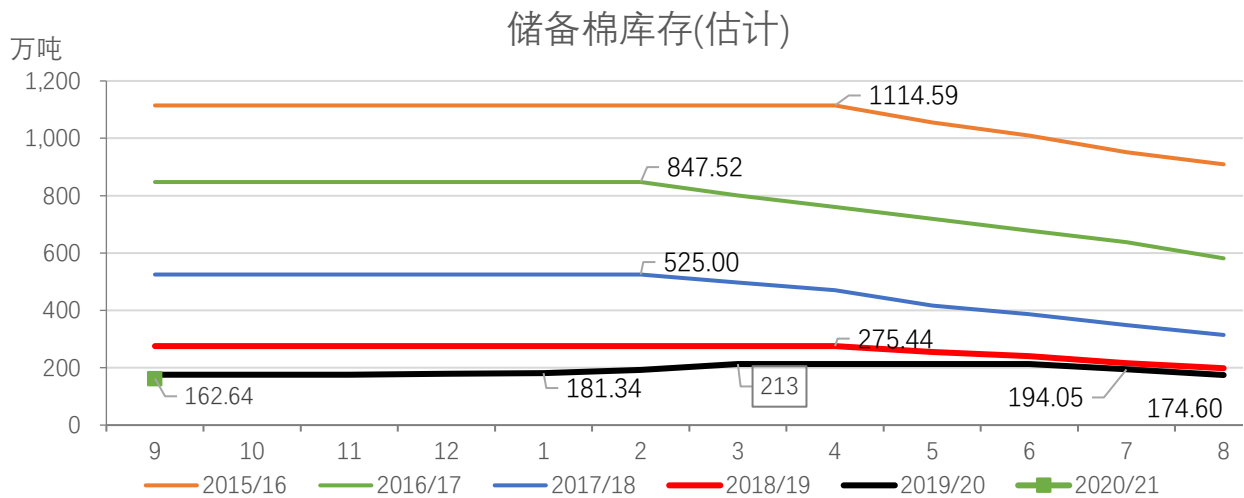


数据来源: Wind, 混沌天成研究院

至 2021 年 3 月 19 日当周注册仓单预报增加 1.87 万吨, 累计现存 84.93 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-265 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 15: 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 1519 元/吨, 无法轮入。

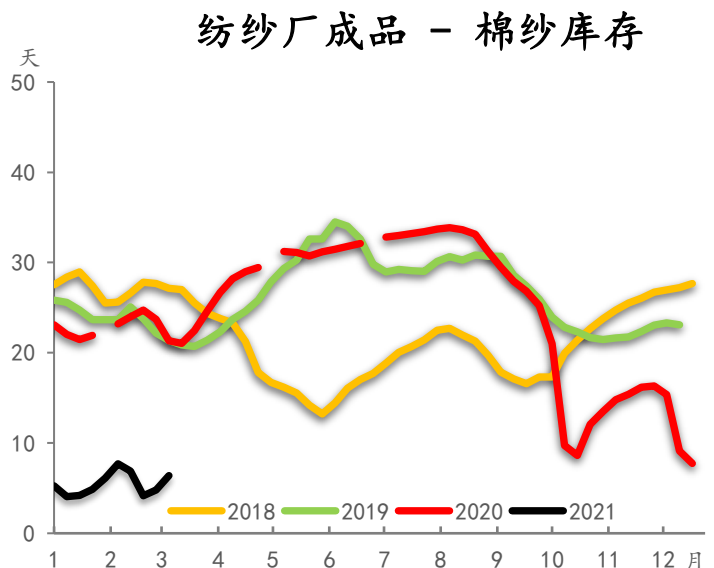
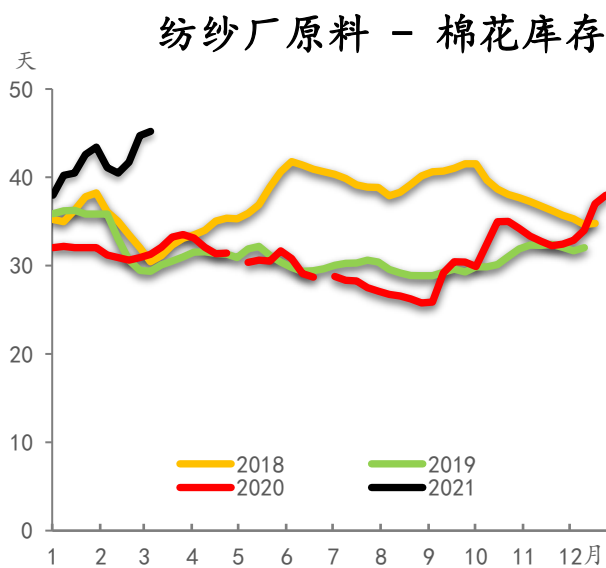
二、 产业链需求

1、 纱厂库存分析

本周期货价格下挫, 纱厂补库, 并至较高水平, 纱厂成品库存开始增加。

图表 16: 纱厂原料库存 (天)

图表 17: 纱厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

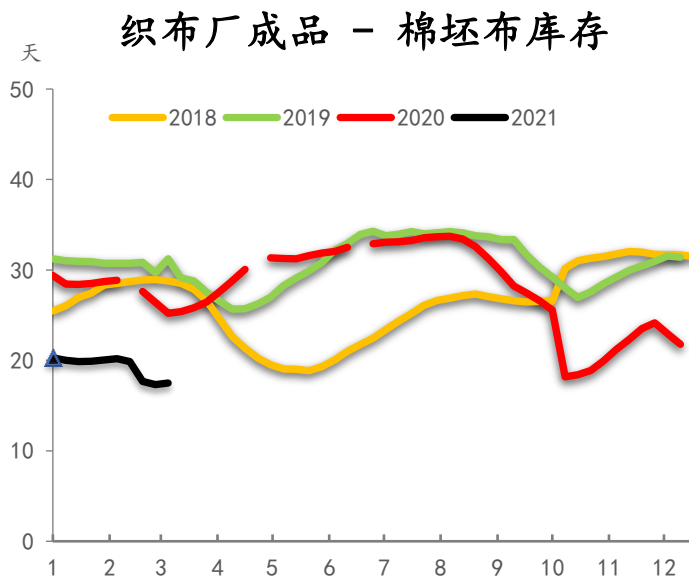
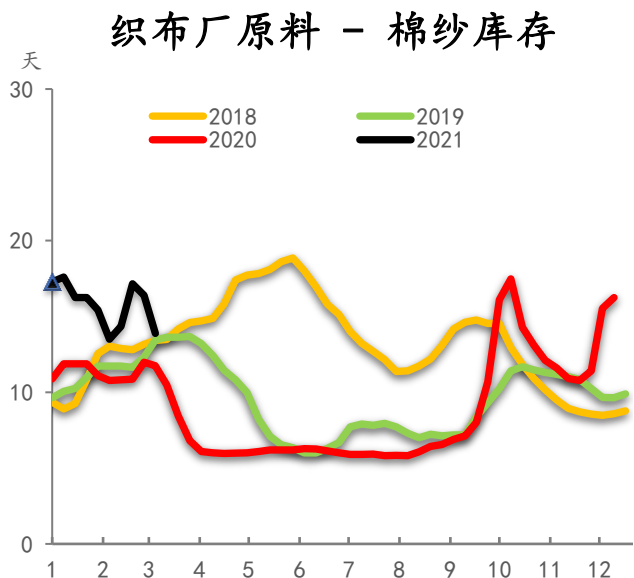
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

2、织厂库存分析

布厂原料库存连续两周下降，成品库存继续下降。

图表 18: 纺织厂原料库存 (天)

图表 19: 纺织厂成品库存 (天)



数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

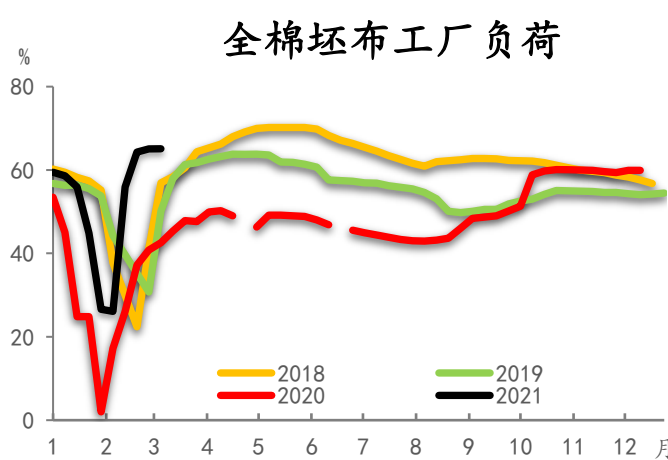
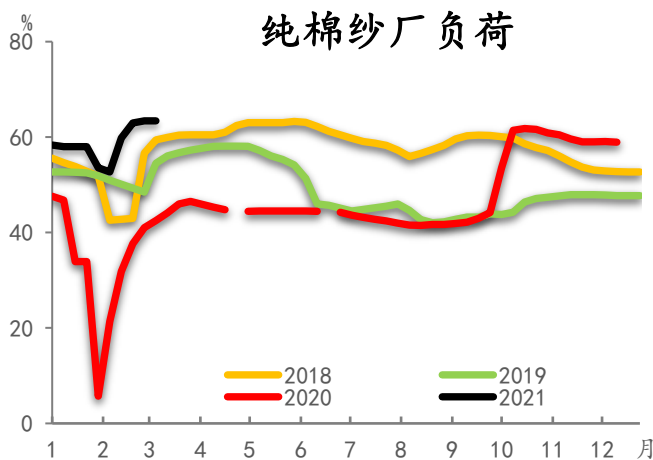
数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

3、纺企、织企开工负荷

4年高位: 纱厂利润高位回落, 布厂即将实现盈利。布厂仍亏损, 但程度有所修复, 当前需要海外新订单提价, 给出服装厂和布厂的利润。当前英国服装零售半数转至线上, 解封后线下消费将迎来一定程度改善, 服装线下零售因店铺减少, 运输成本增加, 利润被压缩, 将导致海外服装品牌压价。而美国仍以线下为主, 线下零售人流量随着疫情逐步得到改善而增加, 但折扣店相对正价店更受青睐, 复活节即将临近, 打折销售有望清掉库存, 清库后, 再下新订单。当前孟加拉已经有部分欧美订单下达, 进口纱价坚挺显示国产纱存在价格优势, 预计我国将逐步迎来新出口订单。

图表 20: 纺织厂原料库存 (%)

图表 21: 全棉坯布工厂负荷 (%)

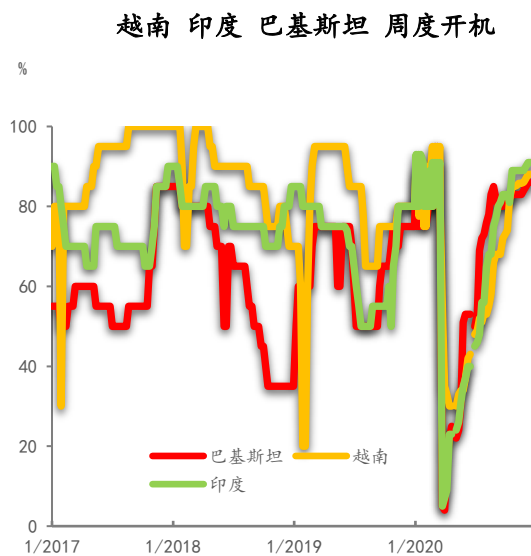


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

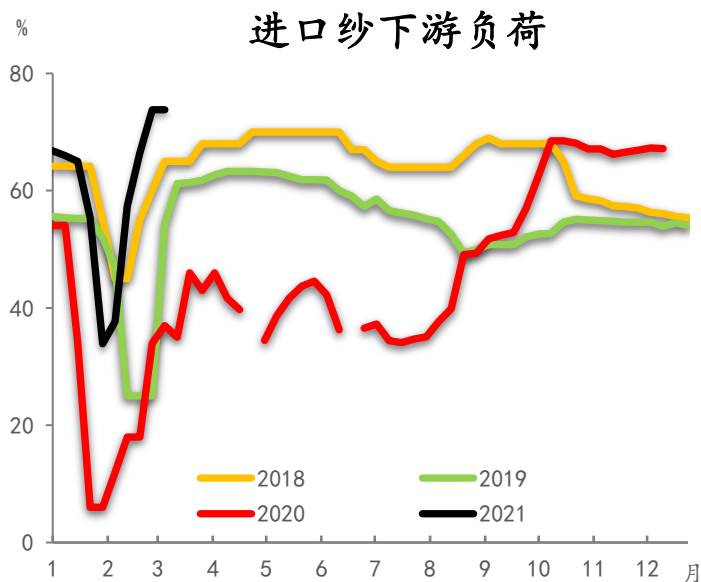
4、越南、印度、巴基斯坦开工负荷

图表 22: 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 23: 进口纱下游负荷 (%)

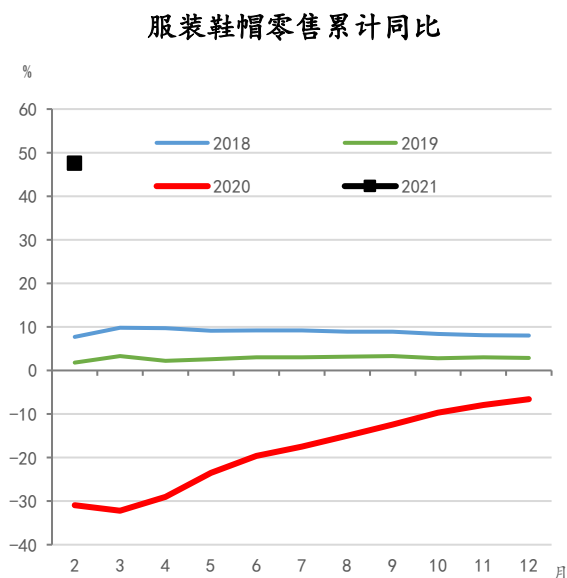


数据来源: TTEB, 混沌天成研究院

东南亚开工仍处于高位。巴基斯坦棉花、棉纱均短缺，导致印度棉纱价格坚挺。进口纱下游开机跟随布厂开机回升。进口纱港口库存小幅增加。

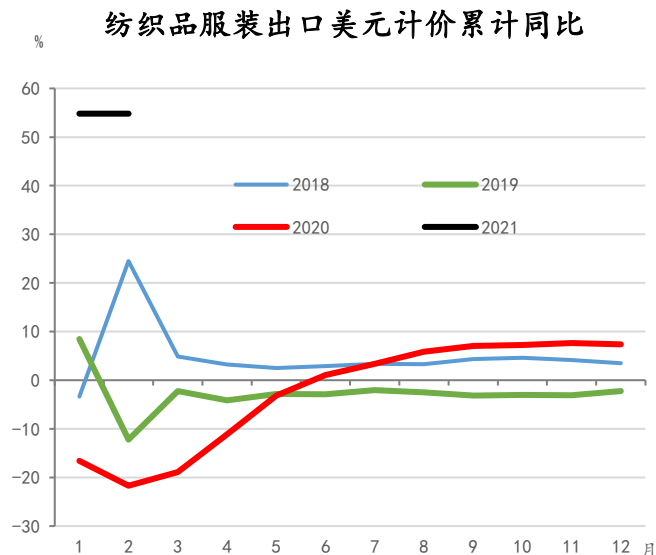
5、出口内销数据

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

图表 23: 终端出口累计同比 (%)



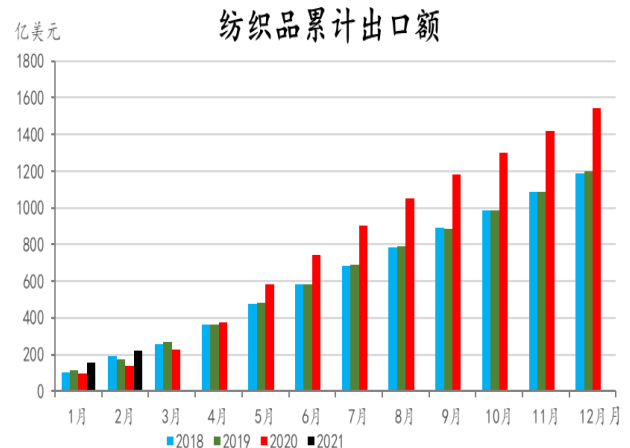
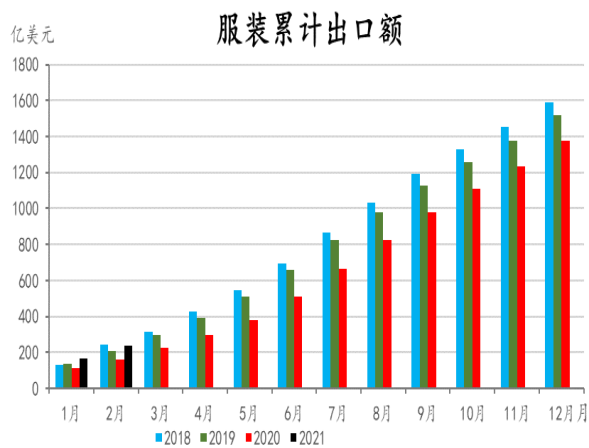
数据来源: 中国海关, 混沌天成研究院

据国家统计局，2021年1-2月服装鞋帽零售累计同比47.6%，部分因2020年基数低。

据中国海关，2021年1-2月纺织品服装合计出口462亿美元，同比增加55%；累计出口462亿美元，为近5年最高。2021年1-2月服装出口241亿美元，同比增加50%；2020年1-2月纺织品出口221亿美元，同比增加61%。

图表 24：服装出口额（亿美元）

图表 25：纺织品出口额（亿美元）



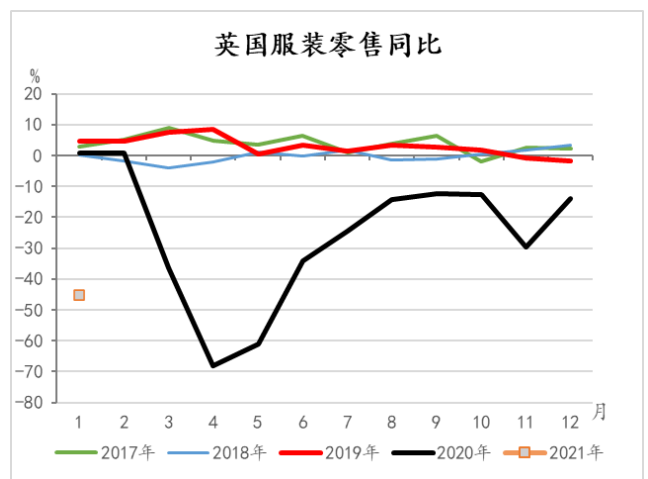
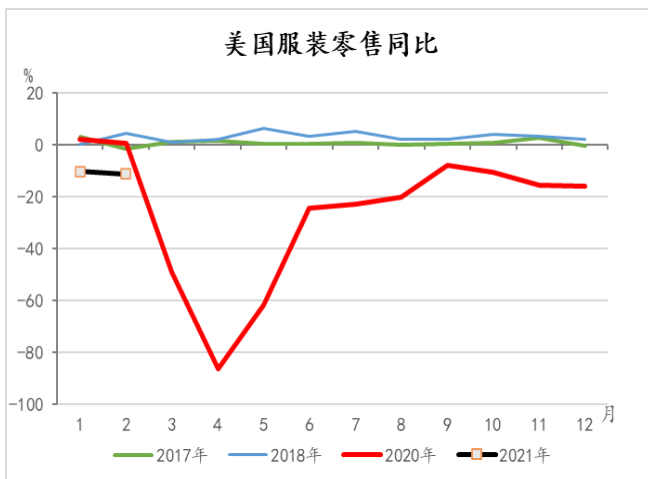
数据来源：中国海关，混沌天成研究院

数据来源：中国海关，混沌天成研究院

2021年2月，美国服装零售额同比下降11.3%；2021年1月英国服装零售额同比下降45.2%。

图表 26：服装出口额（亿美元）

图表 27：纺织品出口额（亿美元）



数据来源：美国商务部，混沌天成研究院

数据来源：英国统计局，混沌天成研究院

欧盟受到疫苗暂停接种的影响，消费恢复用时预计增加，而法国近期疫情拐头向下，法国总统或考虑第三轮封锁，或继续拖累消费。

图表 28：主要消费国服装零售额同比 (%)

美国	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1月	3.133	6.27	0.601	2.426	6.509	3.945	7.479	6.705	0.265	-7.459	1.09	5.627	7.057	4.094	0.24	2.326	1.28	3.074	0.018	0.919	1.994	-11.08
2月	4.737	4.685	1.348	-1.498	10.925	6.292	4.258	4.372	0.75	-4.809	-0.224	6.739	8.72	0.749	1.005	3.434	3.098	-1.651	4.292	-2.033	0.751	-11.33
3月	5.683	-0.123	4.601	0.201	10.501	1.933	6.702	7.236	-1.636	-9.968	8.298	4.692	7.03	1.298	1.562	3.386	0.483	1.219	0.872	2.173	-49.14	
4月	5.038	3.014	1.358	0.167	7.85	6.867	5.446	3.688	1.072	-8.072	4.899	6.741	3.15	4.908	3.101	1.132	-0.112	1.604	2.003	0.642	-86.46	
5月	4.89	-0.549	1.935	3.031	7.406	4.944	5.922	6.02	0.523	-8.604	3.369	7.109	4.32	3.44	1.68	4.087	-0.255	0.33	6.521	-3.553	-61.9	
6月	3.672	-0.433	4.071	3.675	4.438	8.158	5.213	3.881	1.74	-10.11	4.252	9.394	3.624	2.37	1.878	2.716	1.386	0.579	3.367	-0.829	-24.26	
7月	3.406	1.982	1.472	6.627	3.329	5.145	7.544	4.697	0.61	-8.693	3.156	8.107	4.037	4.113	1.513	2.713	-0.392	0.914	5.315	-1.23	-22.77	
8月	4.984	0.704	1.178	5.238	3.784	7.018	5.227	4.854	0.178	-6.969	2.547	7.011	5.436	1.735	3.436	2.45	1.023	0.037	2.044	0.496	-20.14	
9月	7.361	-7.518	5.118	8.657	3.881	4.352	10.979	0.855	-4.627	-2.21	2.9	10.402	2.999	0.896	2.422	2.798	2.094	0.239	1.946	-0.09	-7.744	
10月	6.202	-1.813	4.666	3.022	6.557	6.633	5.876	1.683	-6.044	-0.121	3.978	6.128	4.448	4.088	1.489	0.271	2.373	0.708	4.01	-2.164	-10.72	
11月	6.544	-2.267	3.479	6.101	4.603	6.844	4.48	4.74	-8.455	-0.396	8.214	4.646	3.356	1.064	5.323	-0.122	1.09	2.561	3.131	-3.173	-15.72	
12月	3.765	0.298	4.163	5.043	4.704	6.328	7.497	0.395	-9.165	1.535	6.335	7.215	3.288	1.8	3.414	0.744	2.038	-0.266	2.09	1.944	-15.88	
日本	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1月	-11.2	-1.8	-7	-0.5	12	4.6	-3.1	-7.7	1.6	-4.4	5.9	-0.3	2.2	-0.1	2.1	0.8	3.4	-2.6	-0.4	-0.1	-0.9	
2月	-4.8	-3	-7.9	-1.6	10.4	-7.8	-0.8	-0.5	1.1	-7.2	8	2	0.7	-1.5	0.7	2	2.2	-0.7	0.6	0.3	-3.5	
3月	-6.3	-1.6	-5.6	-1	3.9	-4.6	-1.4	-0.9	-0.8	-5.9	7.6	-10.4	16	5.6	7.2	-6.4	3.7	-4.3	3.8	0.9	-22.7	
4月	-6.2	-3.6	-6.8	-2	3.9	1.7	-2.8	-0.8	-3	-2.5	2.1	4.6	4.8	-1.2	-1.8	5.1	1.7	5.9	-0.7	-0.5	-54.1	
5月	-6.5	-8.2	-6.9	2.1	4.8	0.9	-3.1	0.3	-3.8	-0.8	3.4	2.9	1.3	5.6	2.5	4.3	-0.1	2.2	4.4	4	-34.6	
6月	-5.1	-3.6	-5.5	4.6	-1.1	2	-2.2	0.3	-1.9	-6.7	6.5	3.4	-0.4	9.7	-2.5	0.8	0.1	5.3	-2.3	4.2	-6.3	
7月	-1.8	-8.3	-6	5.3	3.9	2.9	-3	-8.2	-0.3	-1.2	7.5	1.2	-0.4	0.9	0.9	5.7	1.3	3.8	-4	-5.5	-19.1	
8月	-2.4	-5.8	-3.9	3.9	-0.1	-1.7	-2.9	1.8	-2.1	-0.1	1.2	1.4	3.6	3.7	3.1	4.3	-2.4	0.5	0.7	4.6	-17.7	
9月	-1.8	-0.1	-3.6	-1.4	2	-1.5	-2.4	-1.1	-2	0.4	-0.1	-0.6	0	3.6	9.9	4.9	-8	5.3	1.5	2	-24.1	
10月	-3.2	-10	-3	10.7	0.5	-3.6	-4.2	0	-4.2	-1.8	6.5	2.7	-1.9	-2.1	4.7	8	0.9	0.8	-0.1	-5.9	-4	
11月	-1.8	-6.9	-0.5	0.6	-0.5	0.2	-2.5	-0.4	0.1	-2.4	0.3	2.6	3.9	2.8	4.2	-1.1	4.4	4.6	-0.7	-0.1	-7.7	
12月	-7	-2.7	-9.3	3.8	4.5	0.9	-5.6	-2	-4.9	1.9	1	4.5	0.4	0.5	3.1	4.1	-1.9	6.1	4.2	-6.4	-4.5	
英国	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1月	6.9	13.6	4.2	9.5	8.5	3.1	4.2	3	6.2	11.1	3.9	2.8	0.2	1.4	0	2.8	0.4	3	0.2	4.6	0.7	-45.2
2月	4.2	12.2	11.3	6.8	6.3	8.2	3	7.9	5.3	3.1	9	-0.4	-0.3	3.9	-1.8	7.4	-3.6	5	-1.8	4.5	0.7	
3月	4.3	7.7	15.2	6.9	8.3	3.2	5.9	8.1	1	7.8	7.3	-1.2	2.7	-2.3	6.6	3.4	-6.6	9.1	-4	7.5	-36.3	
4月	5	8	18.9	3.4	8.7	2.6	5.9	11.4	-4.9	11.6	7.3	3.8	-6.3	0	6.6	7.1	-6.3	4.8	-2.1	8.6	-68.2	
5月	7.5	8.6	7.6	6.7	12.8	2.4	8.9	3.4	11.7	-2.8	7.7	1.1	-1.2	1.8	4	3.6	-2	3.5	1.1	0.5	-6.1	
6月	5.4	9.2	11.2	8.5	8	5.1	5	4.4	2.7	9.8	3.5	0.8	1.2	0.3	3.7	6.6	-6.7	6.5	-0.2	3.3	-34.2	
7月	7	8.2	12.8	6.4	5.5	4.9	9.3	2.3	3.1	8.2	6.7	-0.3	0.2	-0.3	5.2	1.7	2.7	1	1.9	1.3	-24.4	
8月	7.8	6.8	15.1	1.3	12.1	1.5	8.5	4.8	4.1	5.3	6.3	-2.9	3.1	0	6.3	3.1	-2.3	3.7	-1.5	3.3	-14.3	
9月	11	11.6	6.1	9.4	7.5	2.2	5.1	9.8	3.1	4.2	5.3	-1.4	4.9	2.3	-0.8	5.6	-4.4	6.4	-1.1	2.7	-12.5	
10月	12.7	3	13.1	5.9	9.5	0.9	10.3	2	3.7	8.2	4.8	-2	2.8	-0.1	4.1	1.9	4.2	-1.9	0.5	1.7	-12.8	
11月	7.3	13	7.3	5.3	9.4	6.4	6.8	0.9	5.5	5.1	4.5	-0.9	-1	4.3	4.8	1.9	-0.2	2.5	1.8	-0.8	-29.7	
12月	7.5	12.5	12.6	1.9	5.7	6	9.6	1.2	6.3	3	1.2	7.5	-1.8	1.8	7.3	-3.5	1.1	2.1	3.5	-1.7	-14.1	
德国	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1月	-5.1	2.9	-7.5	-4.5	-0.5	2.7	3.9	-3.9	5.1	-4.9	0.5	4.4	3.4	0.1	4.8	-2.5	2	3.2	0.1	1.6	-2.4	
2月	9.5	-2.5	-4.7	-5.9	2.9	-4.3	3.7	2.4	7.5	-8.4	5.2	4.7	-1.8	0	7.6	-1.3	-2.3	8.3	-4.2	10.2	-6.6	
3月	-8.4	4.3	-4.3	-3.2	-0.7	3.2	-1.1	5.8	-6.5	-0.6	8.9	-0.5	9	-8.7	9.6	-3.8	-4.4	16.9	-10.1	6.9	-53.9	
4月	6.7	-5.2	-3.7	-5.5	6.7	5.1	0.6	7.6	-11.7	5.5	-2.1	9.1	-6	3.1	-3	4.8	-1.1	5.3	9.6	-4.3	-74.7	
5月	-1.1	2.5	-6.4	-8.5	0.2	4.4	5.5	-6.5	14.5	-11.3	0.8	2.9	4.3	1.6	3.3	0	0.6	8.5	-1.6	-6.3	-23.8	
6月	-1.7	-0.4	-5.1	0.6	1.6	1.6	4.9	-0.6	-1.6	-2.6	9	0.2	0.1	5	1.1	3.8	-3.1	13.3	-3.3	7.6	-16.3	
7月	-0.9	-1.6	-3.7	-6.4	4.8	0.8	0.8	1.1	1.7	-0.2	4.2	3.9	-0.3	0.6	0.7	4.5	-0.9	5.4	-1.9	-1.5	-5.6	
8月	-2.2	-3.2	-1.9	-9.4	8.6	5.9	7.7	-2.4	-0.5	-8.5	11.7	-2.1	0.8	3.8	9.6	-10.2	2.1	6.9	-1	0.2	-8	
9月	12.9	7.9	-9.1	-6	0.6	-2	-1.7	17.6	1.9	-6.7	8	-6.2	8.3	1.4	-5.6	4.3	-8.2	2.1	-8.5	1.4	-8.8	
10月	-2.5	-7	4.8	-2.4	-2.4	5.9	1.5	-0.1	1.2	4.9	-0.8	4.8	-3.5	-0.9	-3.1	5.8	10.2	-6.3	-1.9	0.3	-6.2	
11月	-1.5	1.5	-10.9	-7	9.6	2.9	0.2	-2.5	2.9	-5.9	8.9	0.7	-1.9	6.3	-3	-3	8.5	4.8	-0.2	3.3	-20.9	
12月	0	-3.2	-5.1	-6.3	4.8	1.5	4.9	-3.3	1.8	-0.3	1.1	1.8	-2.3	-2.1	3.3	0.7	4.7	3.1	-4.3	-2.9		
意大利	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1月						0.63	1.52	1.67	2.5	9.6	-0.38	-3.16	-3.75	-1.32	-9.06	0.74	0.09	-2.56	-0.1	1		
2月						1.43	0.82	1.86	-7.44	-7.29	-0.53	-1.61	-4.9	-0.29	-0.43	3.9	-0.14	-2.36	2.4	2.5		
3月						-1.86	5.05	-1.2	-5.98	3.02	-3.56	2.93	-9.18	-0.23	-0.58	3.28	1.13	-2.58	0.7	-66.4		
4月						4.59	1.91	-4.96	-1.77	7.52	2.98	-8.87	-1.39	-1.39	1.21	-3.68	2.17	-1.21	-2.46	-1.4	-84	
5月						2.13	1.09	0.99	-2.93	-4.67	0.29	-3.54	-1.39	-1.39	0.3	1.91	-1.97	3.92	-1.35	-4.9	-40.6	
6月						2.39	2.23	-3.87	-1.86	-3.15	-1.52	-0.55	-2.77	-2.16	6.29	2.74	0.75	0.74	2.7	-13.1		
7月						1.27	1.79	1.67	-2.93	2.4	-0.95	-5.26	-1.2	-1.03	5.01	1.08	-0.89	-2.16	1.3	-27.9		
8月						2.38	0.33	-4.52	-3.93	-3.13	-3.1	-0.26	0.26	-1.41	6.49	0.85	-1.09	2.81	0	7.3		
9月						1.94	0.95	-1.13	-4.86	1.5	-5.23	-0.83	-3.78	-0.98	5.95	0.1	4.89	-6.44	3.4	-2.5		
10月						-2.18	3.18	-4.7	0.57	4.42	-3.54	-6.23	-1.87	-1.91	1.42	0.09	-4.36	0.18	1.6	-4.1		
11月						3.58	4.67	-2.64	-3.06	-6.83	-2.44	-4.05	-0.1	-2.21	8.02	2.76	2.69					

三、供需平衡表

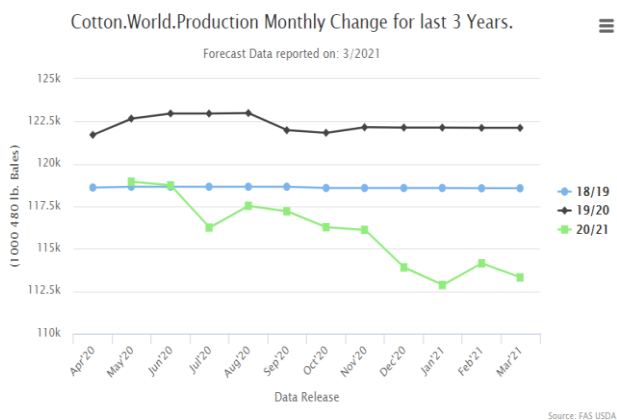
1. 全球棉花供需平衡表

	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 2月	2153.7	3226.6	2485.1	956.2	3441.4	2551.9	955.8	3507.8	2084.5	-69.2	59%
2020/21 3月	2152.0	3219.6	2467.3	969.5	3436.8	2557.4	969.7	3527.1	2059.5	-92.5	58%
同比	403.4	-255.9	-203.6	113.2	-1838.9	271.3	97.8	369.0	-56.0	-459.4	-9%
环比	-1.7	-7.0	-17.9	13.3	-4.6	5.4	13.9	19.4	-25.0	-23.3	-1%

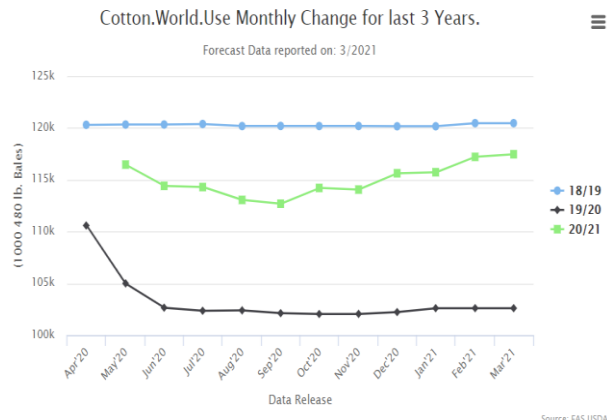
2. 中国棉花供需平衡表

	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 2月	803.4	325.0	631.4	239.5	870.9	860.0	2.8	862.8	811.5	-13.7	97%
2020/21 3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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0%

图表 29: 全球棉花产量 (千包)



图表 30: 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：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 2 月累计消费同比较 2019/20 年度增加 119 万吨，尽管制纱量增加，但海外消费并不匹配，因此可判断是贸易商囤货。当前海外订单并无明显增量，市场仍然乐观，预计出口订单或在 3 月下旬逐步落单。海外 4 季度消费不佳，或延迟订单下达。当前人民币汇率呈现双向波动趋势，一定程度缓解人民币升值对出口带来的不利影响，此外集装箱运价开始回落。随着年前订单的逐步交付，新订单或给出布厂利润空间，使得原料端提价可以顺利传导。

下一年度，全球棉花面积受到粮食影响，恢复有限。此外，美国棉花产量仍将遭遇得州旱情挑战**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