

年关已不远，市场目光陆续投向明年。对明年行情的预期，决定着今年的冬储意愿和价格。从当前期货盘面来看，对明年的预期应该还是比较悲观的，但现货下跌明显滞后，期现两个市场继续保持深度贴水，可见整个市场分歧还是比较大的。

下面结合个人的一些观察和思考，就明年整个产业和市场逻辑的分析，粗略地谈几点看法，不一定对，与大家一起探讨。

一、在近两年黑色金属产业和市场运行逻辑中发挥了主导作用的有形之手，其效应在2019年可能将会明显弱化，而市场无形之手的作用将会凸显。

过去两年中，有形之手通过信贷收缩、去产能、取缔地条钢等方式，对钢铁生产端形成了巨大的影响，有力地切断了价格-利润-供给的市场调节链条，实现了钢铁生产企业的高利润。

但伴随着去产能和取缔地条钢任务的圆满完成，今年有形之手的影响主要就是通过环保限产来实现了。虽然主管部门早就意识到一刀切的粗放和不足，但在环保取代GDP成为地方官员的核心政绩后，很多地方似乎并没理会主管部门的指导，直到8月底更高层领导发话，地方才放弃一刀切的做法。因此，事实上从今年四季度开始，有形之手的效应已经开始弱化。

2019年，我们预计有形之手对供给端的影响将进一步明显减弱甚至消失。一方面，由于生产企业有了超低排放改造这一努力的目标，各核心区域也给了完成改造的时间表，明年应该会有更多企业完成环保改造工作，以达到免于限产的条件；其次领导充分估量贸易战的负面影响，“6稳”工作方针明年仍会继续，并且有些稳定工作力度可能还有进一步加大的需要。因此，明年市场分析研究的过程中，可以且有必要更加重视市场规律的作用。

二、2019年黑色金属产业和市场的驱动逻辑，将由过去两年的供给端，切换到需求端，需求将成为市场分析重点。

在供应端的外部约束减弱甚至消失之后，供给弹性下降，需求弹性增加，供应量的调节，将主要通过需求依靠市场机制来加以实现，需求取代供给成为市场的驱动力，需求端将成为市场分析的重点。

由于供给预期充足，需求方的话语权将得以提升，尤其在下跌通道中，买涨不买跌的心理将会进一步加剧买方的强势，甚至不排除钢材市场再次阶段性进入买方市场的可能性。

考虑2019年的宏观形势，需求端的资金状态和心态，应该成为市场分析和研究的重

点。

三、2019年需求存在下滑风险，但实际下滑水平或许会低于当前主流预期，整体表现有可能会表现为“两头高，中间低”。

全球经济可能整体存在下滑风险。2018年除了美国，欧盟、日本等主要国家GDP都在往下走，如果看先行指标PMI，2018年几乎都在下行，美国PMI总体也是前高后低，美元紧缩周期、以及贸易战的负面影响正在逐步显现。

就国内来看，2018年需求主力——房地产，其明年的表现，市场主流预期当前都偏于悲观；与此同时，受制于杠杆水平的约束，基建补短板的力度预期也始终比较有限；作为制造业方面的需求主力——汽车，今年产量也意外下降；而复杂多变的贸易战形势发展及其影响，更是使得这个悲观预期雪上加霜。

然而，物极必反，凡事都需辩证分析，经济预期越是不好，政策面逆周期的措施越是可能和必要。因此，如果上半年逆周期政策的对冲力度没有显现，重要指标继续下行，那么下半年政策措施力度就会更大，届时各种政策叠加效应可能就会愈发明显，那样的话，跟今年一样，需求端的表现可能会再次出现超预期的结果。

四、市场无形之手作用凸显，意味着供需关系将主要通过价格和利润来进行调节，在充分竞争的情况下，市场价格通常会出现矫枉过正的情况。

市场调节本质上就是价格调节和利润调节，通过价格、利润与供需力量的双向互动来实现动态均衡——供不应求，价格上涨，利润扩张，刺激供应增加，实现供需均衡，价格回落；供过于求，价格下跌，利润收缩甚至亏损，供应减少，再度供需均衡，价格回升。

具体而言，对于竞争充分且生产刚性较强的品种，在需求预期极度不佳的情况下，价格持续震荡下行，直至跌破成本导致较大亏损后，供给才会有实际性减少，理论上，只有供应实际性减少、实现供需再均衡后，下行的价格才能企稳。据此判断，短流程工艺占比大的品种、对亏损更为敏感的民企占比大的品种，价格抗跌性应该要好于长流程工艺占比大的品种，以及国企占比大的品种，譬如，螺纹钢明年表现就有可能继续强于热卷，热卷价格可能更容易地跌过头。

同时，
在过去两年一直
没有成功的做空钢厂利润

的策略明年将会变得有效，高企的行业利润将明显收缩到合理水平，某些阶段会因为市场的矫枉过正而出现亏损。

五、市场调节作用强化后，意味着成本分析也将成为明年重点，预计原料端的废钢、铁矿石和焦炭的价格将会打通，动态关联，彼此大致形成一个均衡关系，长流程和短流程的成本将会趋同。

2018年高炉限产将废钢和铁矿石割裂为两个独立的市场，如若明年高炉限产影响明显弱化，意味着废钢和铁矿石两个市场将实现联动。

由于废钢可以同时应用于长短两个流程的生产，且伴随长流程加废钢的技术日益提高，废钢占比存在进一步提升空间，与铁矿石的替代效应也将更为明显。与此同时，由于废钢与铁矿石的替代关系是单向的，铁矿石不能用于电弧炉，因此，废钢在原料端的地位将更为重要。

以螺纹钢为例，在当前长短流程成本依然存在差异的情况下，钢价首先会跌破短流程成本，并推动钢企打压废钢价格。如果废钢在高位企稳拒绝下跌，导致短流程钢企亏损，供给减少，基于2019年需求减量远低于短流程工艺供给量的预期，那么意味着螺纹钢价格将止跌回升，长流程因为成本优势将继续保有利润。但是，这个情况发生的可能性不大。

因为我国废钢未来供需格局并不存在突出矛盾，近年来我国钢铁保有量的快速提升为折旧废钢的快速释放提供了保障。以汽车为例，国内汽车产量从1992年开始快速增长，2002年开始加速增长，假设按照20年报废折旧来测算，预计2019年以后20%以上的增速。与此同时，在主管部门、行业协会以及各方共同努力下，我国废钢加工流通体系建设正也在加速推进，废钢由潜在供应转为现实供应的过程将更为高效。

因此，废钢价格在需求减少的打压下，应该会进一步下探，在与铁矿石的动态均衡关系中寻求到支撑，届时长短流程的成本将会趋同。也因此，明年对废钢价格的分析将成为整个产业链分析的重点。

由于中央经济工作会议还没有开，明年宏观大政方针尚不明确。待明年宏观政策取向更为明朗之后，关于这个产业和市场的逻辑特点，我们可能会看的更加清晰一些

。

本文源自钢联资讯

更多精彩资讯，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)