

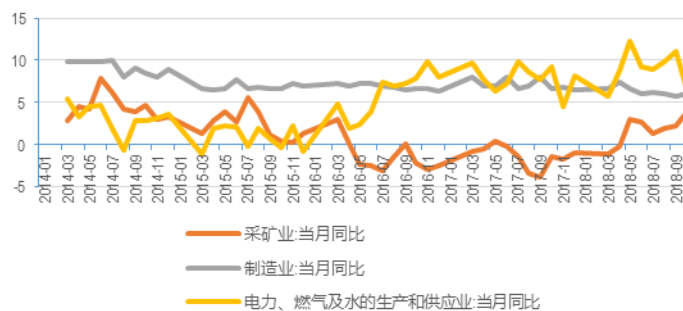
生产走弱 投资止跌

产出方面，工业生产大体平稳，规模以上工业增加值增速小幅回升。2018年10月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.9%，比9月份加快0.1个百分点。1-10月份，规模以上工业增加值同比增长6.4%，增速较1-9份持平。

2018年开年以来工业产出保持了稳健增长的势头，由于房地产行业政策性收紧、环保限产政策的产出抑制，市场普遍对今年的产出预期较为悲观，认为增速下滑为大概率事件。但直至目前产出依然稳健，已经大幅超出市场预期，是经济下行压力下最坚挺的指标。

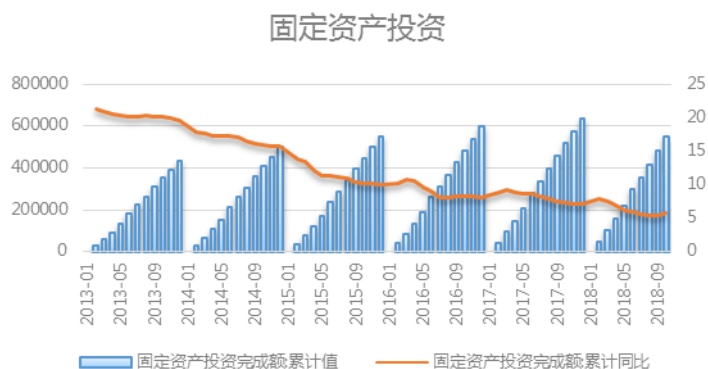
今年产出指标一直表现较强，保持了稳健增长的势头，超出市场预期。不过9月份规模以上工业增加值增长5.8%、10月份5.9%，暂时性的跌破的6.0%的长期平台，结合目前的经济形势，我们认为这可能是一次产出下滑趋势的起始点。2018年生产外易指标较强、投资消费指标较弱，如果产出指标、需求指标节节走弱，则GDP增速的压力增大。

工业增加值三大门类



投资方面，固定资产投资增速止跌持稳。2018年1-10月份，全国固定资产投资547567亿元，同比增长5.7%，增速比1-9月份回升0.3个百分点，连续两

个月回升。基础设施投资增速回落较快，考虑到年末财政政策扩张、基建托底的概率较大，目前基础设施投资应处于底部。1-10月基础设施投资同比增长3.7%，增速比1-9月份提高0.4个百分点，为今年来首次回升。



对投资下滑的问题也不必过分忧虑，一方面工业企业固定资产投资 2018 年下半年逐步企稳回升，投资增速的拖累消失，另一方面政府扩张性的财政政策会托底基础设施投资，使 18 年固定投资增速稳定在 5% 之上。我们认为目前已经处于增速偏低的水平，后期继续下滑的空间有限，目前投资应处于底部。2019 年继续下滑的空间有限，大概率好于今年。祝大家周末愉快！