

2026年3月31日

3月制造业PMI超预期回升，经济景气水平回升

——宏观数据观察

东海观察

宏观

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

主要观点：

➤ 数据要点：

中国3月官方制造业PMI为50.4%，预期50.1%，前值49%；中国3月官方非制造业PMI为50.1%，预期49.9%，前值49.5%。综合PMI为50.5%，前值49.5%。

➤ 主要观点：

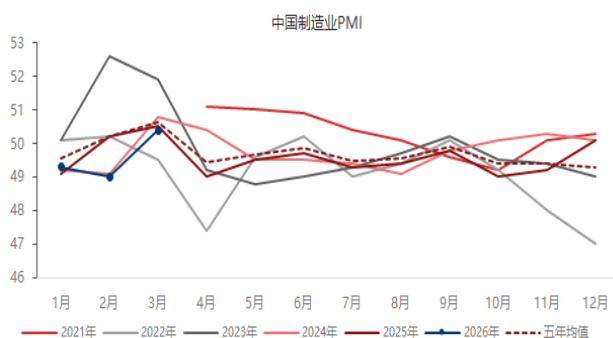
3月份，受节后复工复产因素影响，制造业采购经理指数为50.4%，比上月上升1.4个百分点；非制造业商务活动指数为50.1%，比上月上升0.6个百分点；综合PMI产出指数为50.1%，比上月上升1个百分点，三大指数均上升至荣枯线上方，我国经济景气水平回升。目前，国内投资方面，房地产销售有所改善，房企资金来源有所改善，但投资端政策受限，房地产投资仍旧偏弱；基建投资由于节后复工，且政策性金融工具逐步落地，基建资金到位情况改善，基础设施项目建设施工有所加快；制造业投资有所回升；由于国内外需求上升，制造业企业短期补库动力增强，整体处于主动补库阶段。消费端增长速度有所回升，对经济的拉动作用仍然较强。出口由于外需回暖，出口整体保持强劲，出口对经济的拉动作用仍旧较强。整体来看，在需求端，外需短期有所加快、内需改善回升，需求整体回升。在生产方面，由于外需回升，工业生产增速继续保持较高水平。价格方面，目前国内外需求整体回升，且国内“反内卷”政策持续深入以及成本端的上身对内需型商品价格形成一定的支撑；海外需求整体改善，但因中东局势导致美联储降息预期减弱，以及地缘冲突导致的供应端扰动，短期外需型商品价格震荡偏强，分化明显，能源化工较强，有色贵金属震荡调整。

风险因素：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

1. 中国3月制造业PMI大幅回升，高于市场预期

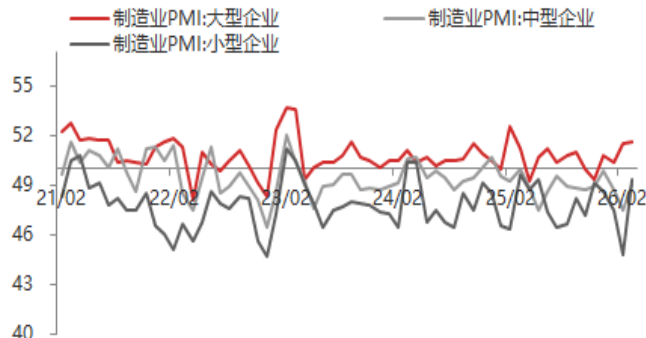
3月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.4%，预期50.1%，前值49%，比上月上升1.4个百分点，高于市场预期，制造业景气水平超预期回升，但略低于50.6%的季节性水平。企业分类方面，大型企业PMI为51.6%，比上月上升0.1个百分点，景气水平稳中有升；中、小型企业PMI分别为49.0%和49.3%，比上月上升1.5个和4.5个百分点，景气水平明显改善。重点行业方面，高技术制造业PMI为52.1%，比上月上升0.6个百分点，连续14个月高于临界点，行业发展态势持续向好；装备制造业和消费品行业PMI分别为51.5%和50.8%，比上月上升1.7个和2.0个百分点，均升至扩张区间；高耗能行业PMI为48.9%，比上月上升1.1个百分点，景气水平有所回升。生产经营活动预期指数为53.4%，比上月上升0.2个百分点，制造业企业对近期市场发展信心有所增强。从行业看，专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业生产经营活动预期指数位于56.0%以上较高景气区间，相关企业对未来行业发展更为乐观。

图1 中国制造业PMI：季节性



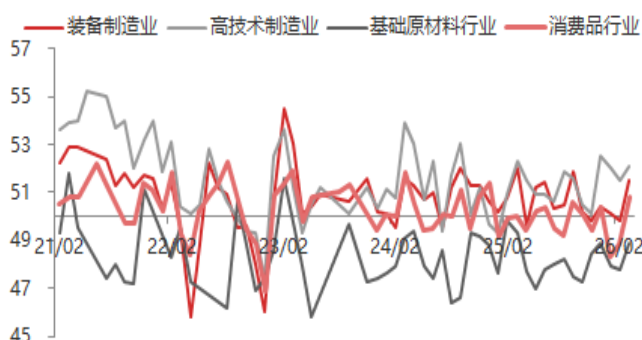
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图2 大中小型制造业企业PMI



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图3 重点行业制造业企业PMI



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图4 制造业PMI：生产经营活动预期

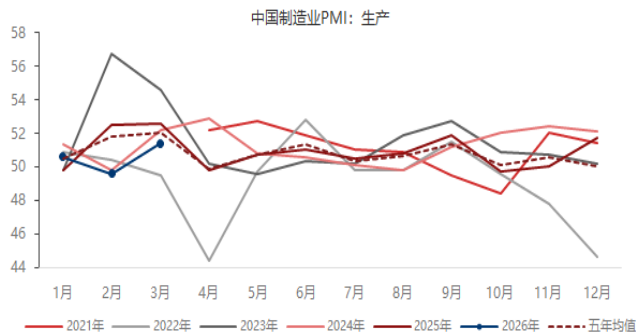


资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

2. 产需两端明显上升

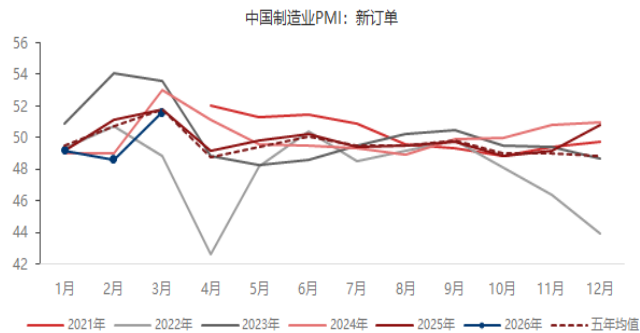
在需求方面，新订单指数为51.6%，比上月上升3.0个百分点，表明制造业市场需求景气水平明显改善。生产方面，生产指数为51.4%，比上月上升1.8个百分点，表明制造业生产活动加快。外贸方面，新出口订单指数为49.1%，比上月上升4.1%，低于季节性的49.4%，表明外需明显改善；进口指数49.8%，较上月上升4.2%，主要因为节后需求大幅回升所致。在制造业需求改善且生产同步回升的情况下，企业采购活动有所加快，采购量指数上升至50.9%。

图5 中国制造业 PMI：生产



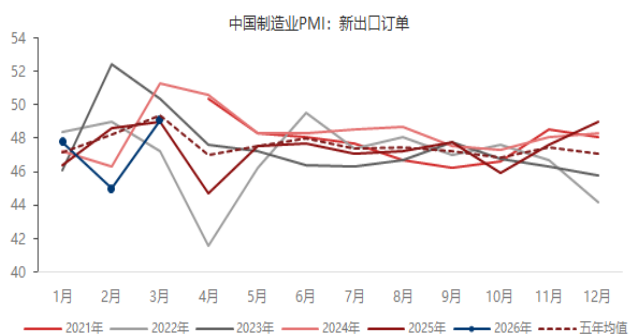
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图6 中国制造业 PMI：新订单



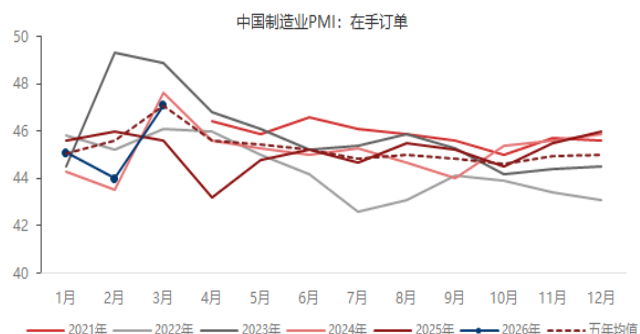
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图7 中国制造业 PMI：新出口订单



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图8 中国制造业 PMI：在手订单



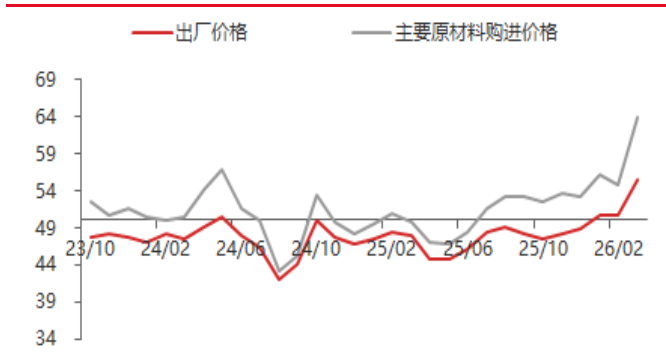
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

3. 价格指数大幅上升和库存整体上升

价格指数大幅上升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 63.9%和 55.4%，分别比上月上升 9.1%和 4.8%，制造业市场价格短期仍处于高位且进一步上升。主要受近期中东局势影响，上游能源化工等大宗商品价格大幅上涨等因素影响，因此原材料购进价格大幅上升，出厂价格由于上游原料成本上升而同步大幅上涨。目前工业生产由于外需强劲继续保持较高水平，且基建和地产投资需求有所改善，但国内“反内卷”的持续深入导致供应紧缩预期以及成本端的上身，内需型大宗商品整体仍有一定的支撑；国际大宗商品需求继续回升，且短期由于地缘因素供应端扰动加剧，价格中枢短期继续回升，目前国际商品输入通胀整体大幅回升。

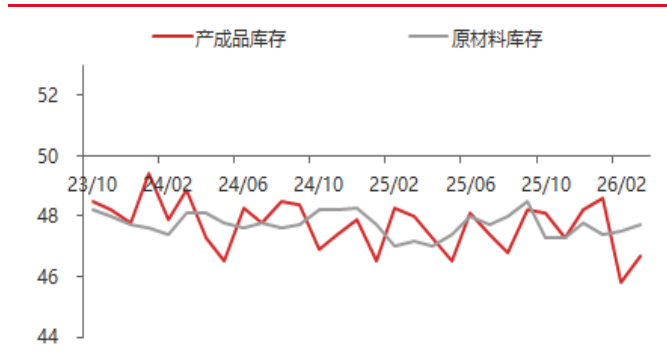
产成品库存和原材料库存双双上升。产成品库存指数上升 0.9 个百分点至 46.7%，原材料库存指数较上个月上升 0.2 个百分点至 47.7%。原材料库存方面，3 月以来由于外需强劲工业生产继续保持较高增速，工业企业开工率整体上升，原材料短期主动补库。产成品库存方面，由于国内需求改善以及国外需求强劲，制造业企业主动补库。

图9 中国制造业 PMI：出厂价和主要原材料购进价格



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图10 中国制造业 PMI：原材料及产成品库存

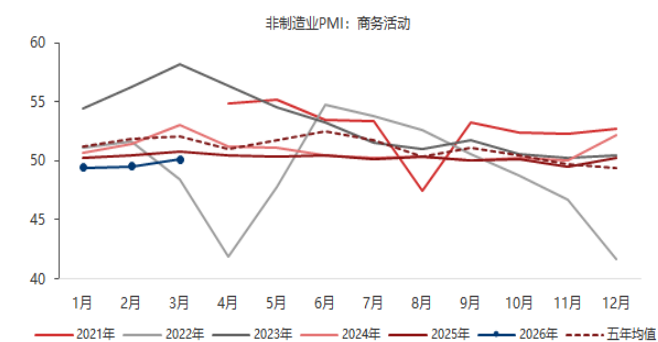


资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

4. 非制造业景气有所上升

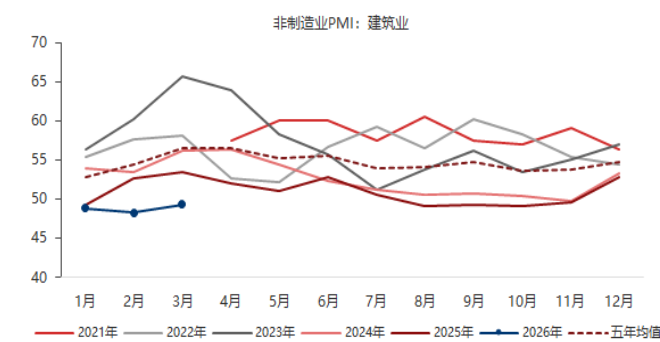
3 月份，非制造业商务活动指数为 50.1%，比上月上升 0.6 个百分点，低于季节性的 52.1%，非制造业景气水平改善。分行业看，服务业商务活动指数为 50.2%，比上月上升 0.5 个百分点。其中铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间，业务总量较快增长；春节后与居民出行消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数位于临界点以下，市场活跃度有所减弱。随着节后各地建筑项目逐步恢复施工，建筑业商务活动指数为 49.3%，比上月上升 1.1 个百分点。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 54.8%，继续位于较高运行水平，表明服务业企业对近期市场发展保持乐观；建筑业业务活动预期指数为 50.5%，高于临界点，表明建筑业企业对未来行业发展保持信心。

图11 中国非制造业 PMI：商务活动



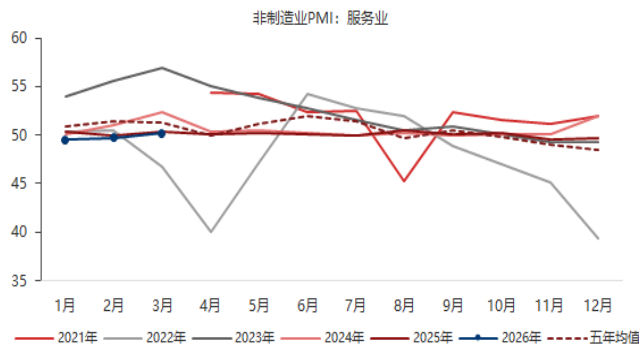
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图12 中国非制造业 PMI：建筑业



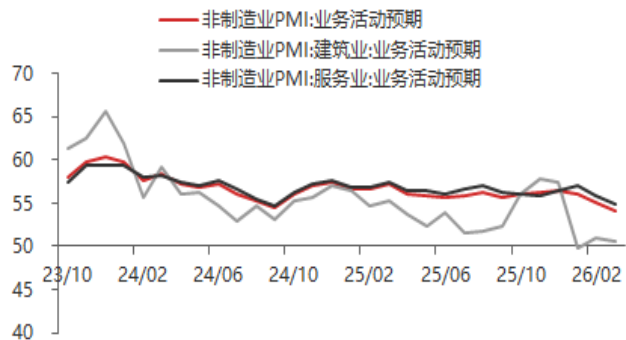
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图13 中国非制造业 PMI：服务业



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图14 中国非制造业 PMI：业务活动预期

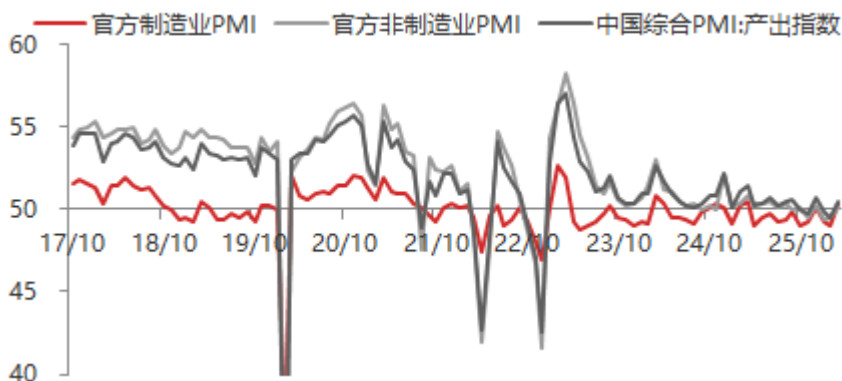


资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

5. 综合 PMI 产出指数大幅上升

3 月份，综合 PMI 产出指数为 50.5%，比上月上升 1.0 个百分点，表明我国企业生产经营景气水平总体向好。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 51.4%和 50.1%。反映出我国企业生产经营活动有所加快，我国经济景气水平有所上升，且均上升至荣枯线上方。

图15 中国综合 PMI：产出指数



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn