

3月PMI数据解读

价格强势回升

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 王奕群 0755-81982462 wangyiqun1@guosen.com.cn 执证编码：S0980525110002
 证券分析师： 田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003

事项：

3月份，制造业 PMI、非制造业 PMI 分别为 50.4%和 50.1%，分别环比上升 1.4 个百分点和 0.6 个百分点。

评论：

图1：中国 PMI 主要数据一览

		PMI	企业规模			生产	需求		库存		价格		配送	就业	预期
			大型	中型	小型		新订单	新出口	原材料	产成品	购进	出厂			
制造业	2026年3月	50.4	51.6	49.0	49.3	51.4	51.6	49.1	47.7	46.7	63.9	55.4	49.5	48.6	53.4
	2026年2月	49.0	51.5	47.5	44.8	49.6	48.6	45.0	47.5	45.8	54.8	50.6	49.1	48.0	53.2
	2026年1月	49.3	50.3	48.7	47.4	50.6	49.2	47.8	47.4	48.6	56.1	50.6	50.1	48.1	52.6
	2025年12月	50.1	50.8	49.8	48.6	51.7	50.8	49.0	47.8	48.2	53.1	48.9	50.2	48.2	55.5
	2025年11月	49.2	49.3	48.9	49.1	50.0	49.2	47.6	47.3	47.3	53.6	48.2	50.1	48.4	53.1
	2025年10月	49.0	49.9	48.7	47.1	49.7	48.8	45.9	47.3	48.1	52.5	47.5	50.0	48.3	52.8
	较上月	1.4	0.1	1.5	4.5	1.8	3.0	4.1	0.2	0.9	9.1	4.8	0.4	0.6	0.2
		PMI	建筑业 服务业				需求		库存		价格		配送	就业	预期
							新订单	新出口	原材料	产成品	购进	出厂			
非制造业	2026年3月	50.1	49.3	50.2	-	-	45.0	48.8	-	43.5	52.3	49.9	51.5	45.2	54.2
	2026年2月	49.5	48.2	49.7	-	-	45.2	44.7	-	45.4	50.9	48.8	50.5	46.0	55.0
	2026年1月	49.4	48.8	49.5	-	-	46.1	46.9	-	44.8	50.0	48.8	51.1	46.1	56.0
	2025年12月	50.2	52.8	49.7	-	-	47.3	47.5	-	45.2	50.2	48.0	51.3	46.1	56.5
	2025年11月	49.5	49.6	49.5	-	-	45.7	47.9	-	44.8	50.4	49.1	51.2	45.3	56.2
	2025年10月	50.1	49.1	50.2	-	-	46.0	46.2	-	46.0	49.4	47.8	50.9	45.2	56.1
	较上月	0.6	1.1	0.5	-	-	-0.2	4.1	-	-1.9	1.4	1.1	1.0	-0.8	-0.8

资料来源：Wind，中采咨询，国信证券经济研究所整理

结论：3月制造业景气度环比显著回升，来到近一年来的高点，一方面有季节性影响，另一方面两会后经济延续回暖态势。供需压力边际缓解，产需差显著缩小。其中需求端的出口指标大幅回升，新出口订单上行 4.1 个百分点至 49.1，预计 3 月出口数据维持一定韧性。

受大宗商品涨价影响，价格指标显著回暖。购进价和出厂价分别上行 9.1 个百分点和 4.8 个百分点来到 63.9 和 55.4，均接近四年来的高点。结合表现较为强劲的流通领域重要生产资料市场价格，预计 PPI 将在 3 月同比转正，环比或达到 0.6%。

总体来看，制造业 PMI 的回暖基本符合制造业大月的预期，结合 1-2 月超预期的经济数据，预计一季度 GDP 增速将超过 5%，实现“开门红”。

◆ 制造业

3月制造业景气度环比显著回升，来到近12个月的高点，仅次于去年同期（50.5）。制造业PMI上行1.4个百分点至50.4，同比低于去年3月0.1个百分点，低于近三年同期均值0.7个百分点。但从环比变化来看，本月回升1.4个百分点，比近三年的季节性回升（均值0.4个百分点）要显著更强。回顾前值，1月和2月PMI在假期等影响下出现回落，但与此相反的是，1-2月的经济数据全面回暖，特别是出口显著超预期，3月PMI的回暖代表经济数据将维持韧性。分贡献度看，3月PMI主要受到新订单和生产的拉动。按贡献大小分别是新订单（贡献+0.9个百分点）、生产（贡献+0.45个百分点）、雇员（贡献+0.12个百分点）、原料库存（贡献+0.02个百分点）、配送（贡献-0.06个百分点）。

生产与需求同步上行，需求上行幅度高于生产。从相对变化看，“产需差”有所缩小：新订单回升（+3.0个百分点）幅度比生产回升（+1.8个百分点）更大，“产需差”缩小1.2个百分点至-0.2个百分点。从绝对水平看，生产回升至51.4，回到荣枯线上；“三大需求”：新订单（+3.0个百分点至51.6）、新出口订单（+4.1个百分点至49.1）、现有订单（+3.1个百分点至47.1）均上行。

库存和价格都上行。库存方面，原材料库存上行0.2个百分点至47.7，产成品库存上行0.9个百分点至46.7，两类库存同步回升，产成品库存修复幅度更显著。**与此同时，购进价和产出价均显著上行，制造业企业利润承压。**购进价格大幅上行9.1个百分点至63.9，为2022年4月至今的高点；出厂价格上行4.8个百分点至55.4，为2022年3月至今的高点，价格端全面走强，制造业企业成本压力边际抬升。

企业预期延续回升态势，不同规模企业景气度均上行。制造业生产经营活动预期上行0.2个百分点至53.4，连续两月回升，企业中长期信心持续修复。分规模看，大、中、小企业景气度均上行：大型企业景气度小幅上行0.1个百分点至51.6，继续处于扩张区间；中型企业景气度上行1.5个百分点至49.0，小型企业景气度上行4.5个百分点至49.3，中、小企业景气度同步修复，但仍位于荣枯线下，“大小企业差”收窄4.4个百分点至2.3个百分点，企业景气度分化有所收敛。**分行业看，17个制造业行业中8个位于景气区间，表现较强的行业有服装服饰、造纸印刷、电器机械、化学原料和计算机通信，表现较弱的行业有纺织、金属制品等。**

◆ 非制造业

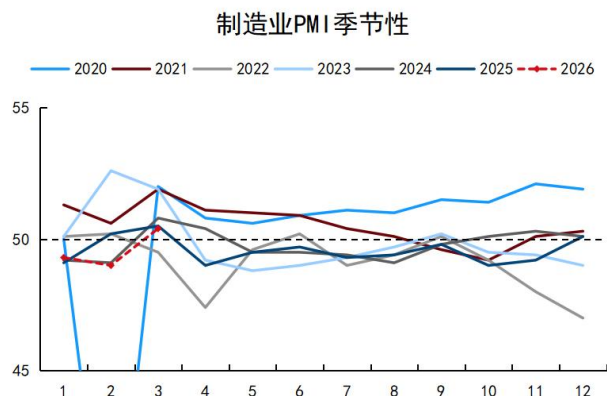
3月非制造业PMI小幅上行。非制造业景气度环比上行0.6个百分点至50.1，总体表现显著弱于近年同期（低于近年同期均值3.9个百分点），环比涨幅也低于近三年同期（1.3个百分点）。结构上，总体非制造业新订单小幅下行0.2个百分点至45.0，就业人员同步下行0.8个百分点至45.2，需求与就业端景气度边际走弱；预期下行0.8个百分点至54.2，仍在荣枯线上。

非制造业购进价抬升、出厂价修复，上行幅度显著弱于制造业。当月价格指数中，购进价格上行1.4个百分点至52.3，出厂价格上行1.1个百分点至49.9，产出与投入的差值下行0.3个百分点至-2.4个百分点，非制造业企业利润率压力边际扩大。

行业上，服务业和建筑业均上行。服务业PMI小幅回升0.5个百分点至50.2，重回荣枯线以上，内部出现明显分化。居民服务景气度大幅回落13.9个百分点，回落至45以下，主要受春节消费效应退潮影响；交通运输行业回升1.9个百分点，景气度维持在50-55的扩张区间；信息与商务服务高景气领跑，环比大幅上行8.0个百分点，景气度升至55以上。

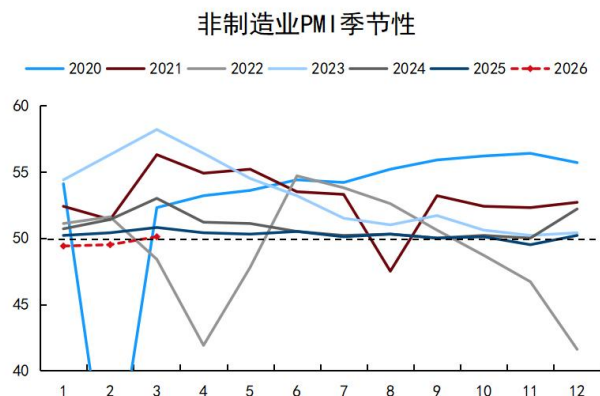
建筑业PMI上行1.1个百分点至49.3，较2月明显修复，但仍处于收缩区间。其中房建中类有所回落（-0.2个百分点至45以下），推测建筑业的回升主要依赖基建拉动。

图2: 制造业 PMI 的季节性



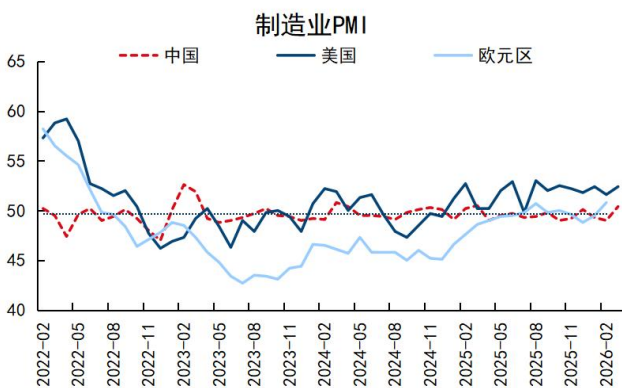
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 非制造业 PMI 的季节性



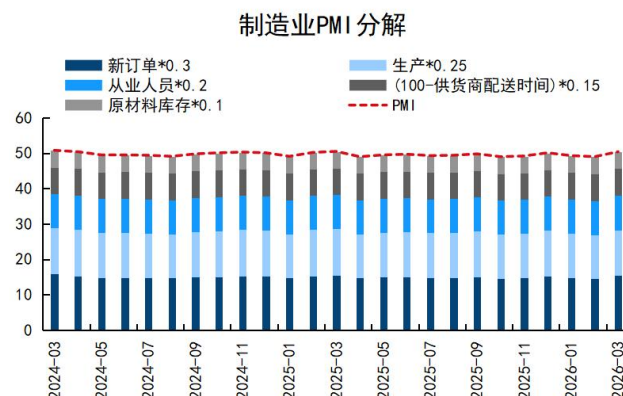
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 制造业 PMI 国际比较



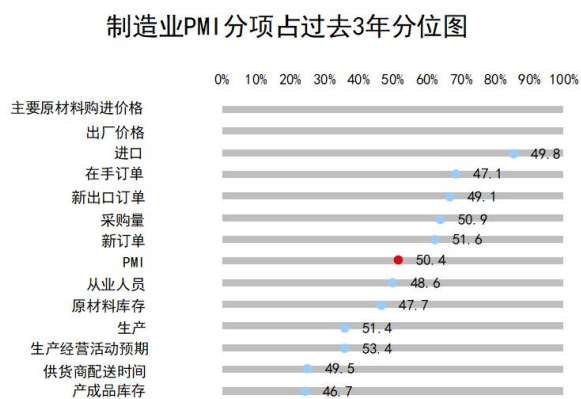
资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图5: 制造业 PMI 贡献分解



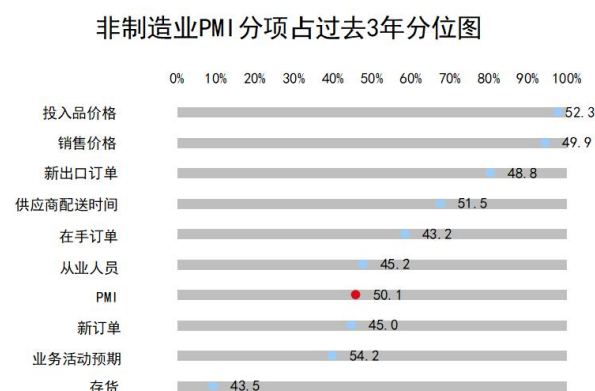
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 制造业主要指标历史分位数



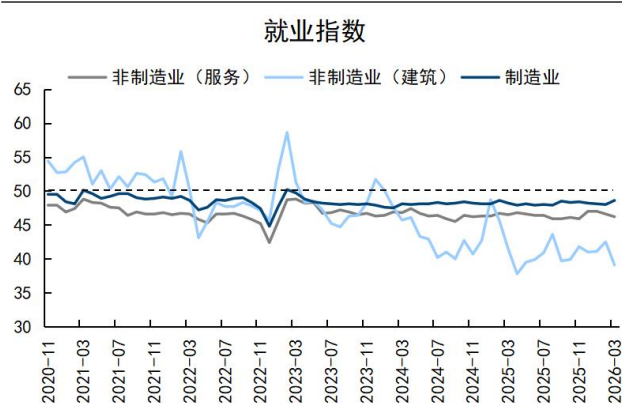
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 非制造业主要指标历史分位数



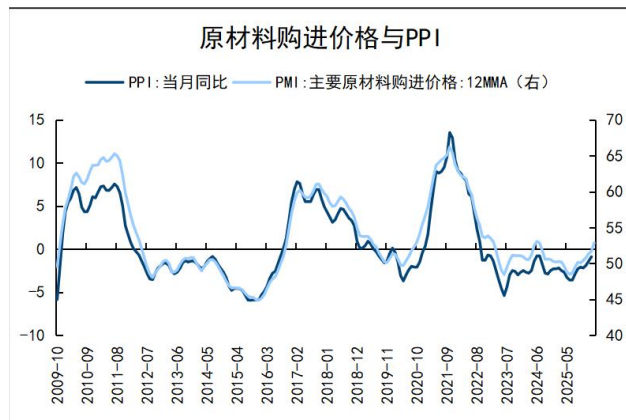
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 非制造业就业指数



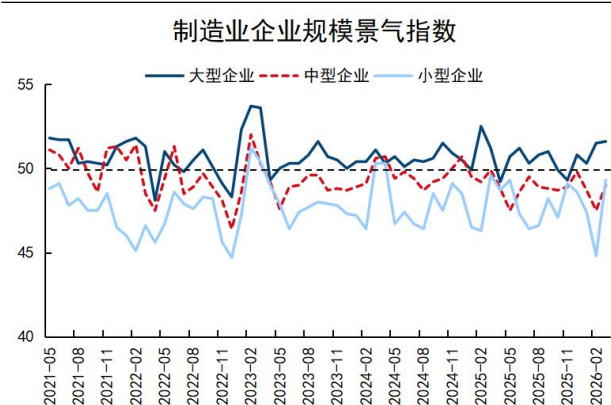
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: PPI 将进一步回升



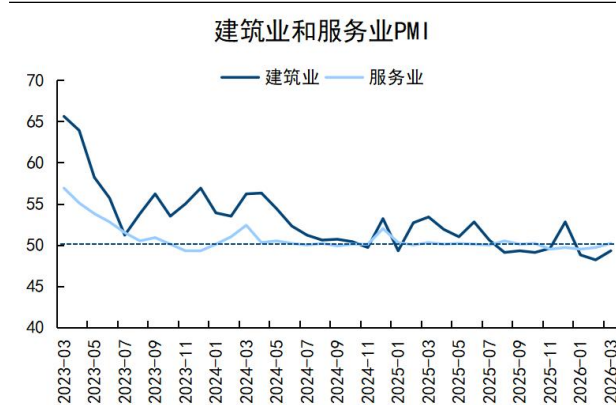
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 大中小制造业企业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 非制造业大类行业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场动荡，海外经济进入衰退。

相关研究报告:

- 《2026 年 1-2 月财政数据快评-支出前置，助力“开门红”》——2026-03-19
- 《美国 3 月 FOMC 会议点评-中东硝烟改写降息剧本》——2026-03-19
- 《2 月金融数据解读-企业借钱扩张，居民捂紧钱包》——2026-03-13
- 《美国 2 月 CPI 点评-TACO 落空，滞胀隐现》——2026-03-12
- 《1-2 月进出口数据点评-算力争夺成为出口主线》——2026-03-11

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032