

2026 年 3 月 PMI 数据点评

3 月 PMI：重返扩张的新剧本

2026 年 03 月 31 日



分析师：陶川

执业证书：S0590525110006

邮箱：taochuan@glms.com.cn

分析师：钟渝梅

执业证书：S0590525110008

邮箱：zhongyumei@glms.com.cn

➤ **事件：**3 月 31 日，国家统计局公布 2026 年 3 月中国采购经理指数运行情况。3 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，比上月上升 1.4 个百分点，高于临界点，制造业景气水平回升。

➤ **“春节效应”逐步消散，3 月制造业 PMI 如期回升。**从历史规律看，春节次月企业复工往往会带动 PMI 强势反弹，因此 3 月 PMI 环比 1.4 个百分点的涨幅基本符合季节性，因此此次 PMI 重返扩张区间算不上意外。

真正值得关注的，是隐藏在整体数据背后的细项信号：PMI 两大价格指数均创下 2022 年二季度以来新高，3 月 PPI 同比有望回到正增长区间；而新出口订单指数也录得 2024 年 5 月以来最大值，指向出口的韧性。这些不同寻常的“微观温度”，正在揭示一季度经济的某种“底色”。

➤ **3 月 PMI 数据的最大亮点，无疑落在价格端。**3 月 PMI 原材料购进价格指数录得 63.9%（环比+9.1pct），PMI 出厂价格指数录得 55.4%（环比+4.8pct），两大价格指数均创下 2022 年二季度以来的新高。与彼时类似，当前同样面临地缘冲突下国际油价高位震荡的输入性传导。

➤ **受此影响，3 月 PPI 同比大概率站上正增长区间，不过后续的中枢水平更值得关注。**一个不容忽视的信号是，3 月代表上游的 PMI 原材料购进价格，涨幅明显大于代表下游的 PMI 出厂价格指数，从侧面反映出价格传导并不顺畅。在国内有效需求仍有待提振的背景下，若中下游行业成本压力难以向终端有效疏解，则存在价格指数再度回落的可能——这更凸显了当前需求改善与价格畅通的重要性。

➤ **不过，此次节后反弹的超预期在于，需求端的拉动作用，强于生产端。**3 月 PMI 生产指数为 51.4%（环比+1.8pct），虽然景气度依旧（仍处于荣枯线之上），但其环比增幅基本与节后历史均值持平，并未明显超预期。同时，从 PMI 从业人员指数来看，节后返工规模略低于往年同期；3 月 PMI 生产经营预期指数也增幅有限（仅小幅上升 0.2pct），或反映高成本压力下企业对未来生产的谨慎态度。

➤ **相较之下，需求端的表现更为亮眼。**内需端，3 月 PMI 新订单指数为 51.6%（环比+3.0pct），增幅远超“春节效应”后的季节性，也创下近一年新高。与此同时，外需端亦有不错的表现，3 月 PMI 新出口订单指数为 49.1%（环比+4.1pct），为 2024 年 5 月以来最高值，反映开年出口的“闪耀”有望延续。

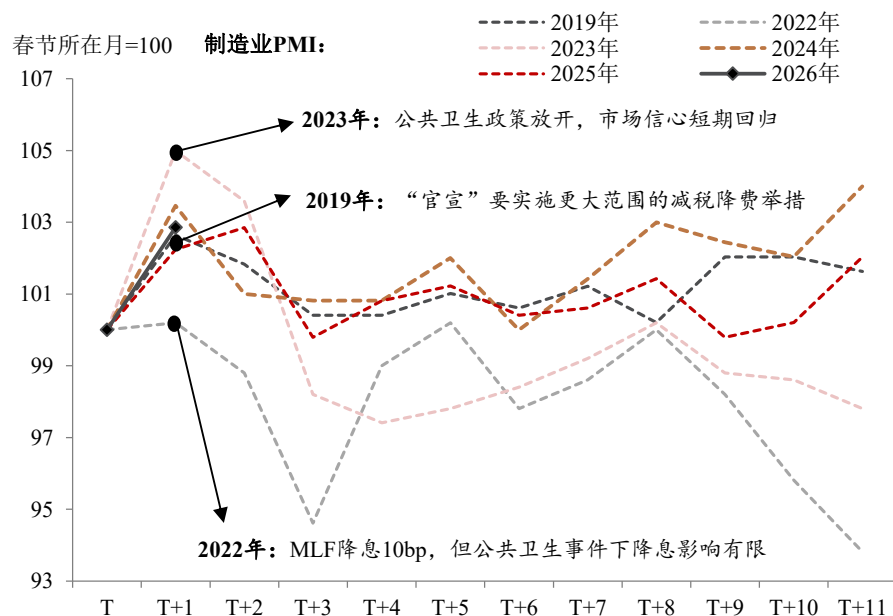
➤ **非制造业同样释放企稳信号。**随着节后工人返岗，建筑业 PMI 于 3 月温和复苏，环比上升 1.1pct 至 49.3%。不过比起建筑业 PMI，服务业 PMI 的表现更值得注意——即便在春节假期结束、旅游活动放缓后，3 月服务业 PMI 依旧环比上升 0.5pct、录得 50.2%，重返扩张区间，展现出服务消费的内生韧性。

➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

相关研究

1. 海外宏观 & 大类资产周度观察：当市场不再相信“TACO”？-2026/03/29
2. 宏观周度观察：油价上涨的微观账本：对居民影响几何？-2026/03/29
3. 美联储政策观察：美联储年内会重启加息吗？-2026/03/27
4. 2026 年 1-2 月工业企业利润点评：开年工业企业利润：超预期的含金量-2026/03/27
5. 大类资产观察：市场观察：7 张图读懂黄金是否回调到位-2026/03/24

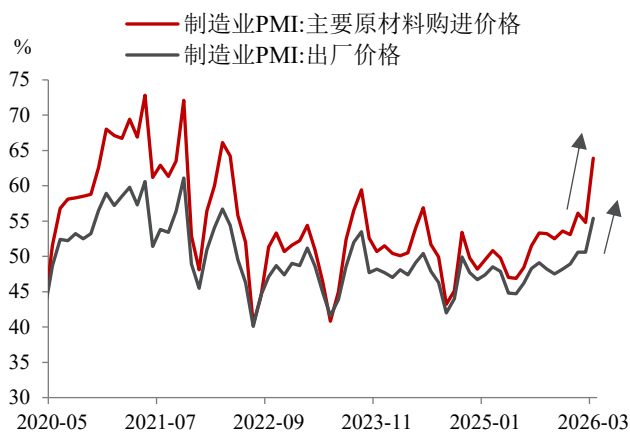
图1：通常春节次月制造业 PMI 均会强势反弹 (2024 年以来平均增幅 1.4pct)



资料来源: iFind, 国联民生证券研究所

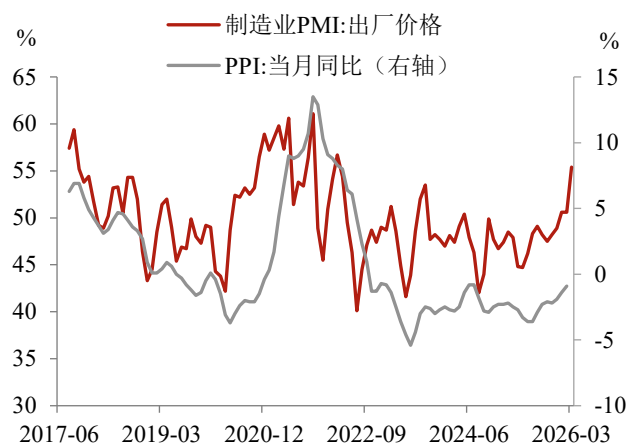
注: T 表示春节所在月份; T 后面的数字表月份。

图2：3 月 PMI 两大价格指标集体跃升



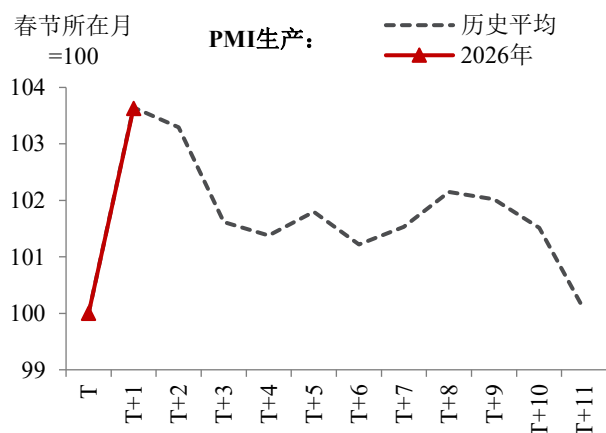
资料来源: iFind, 国联民生证券研究所

图3：3 月 PPI 同比增速有重回正增长区间的可能



资料来源: iFind, 国联民生证券研究所

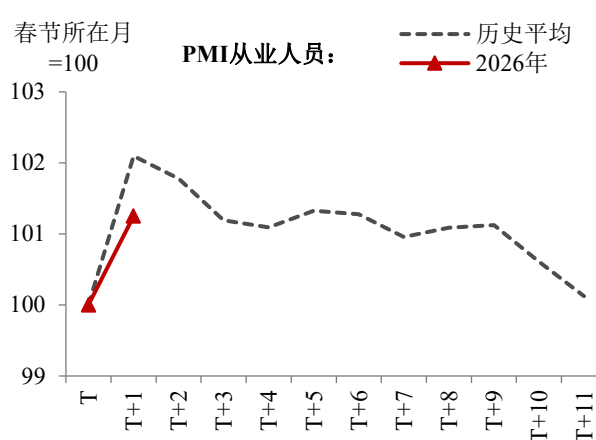
图4：3月PMI生产指数回升幅度基本符合季节性



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：T表示春节所在月份；T后面的数字表月份。“历史平均”指2012-2025年（除2020年）。

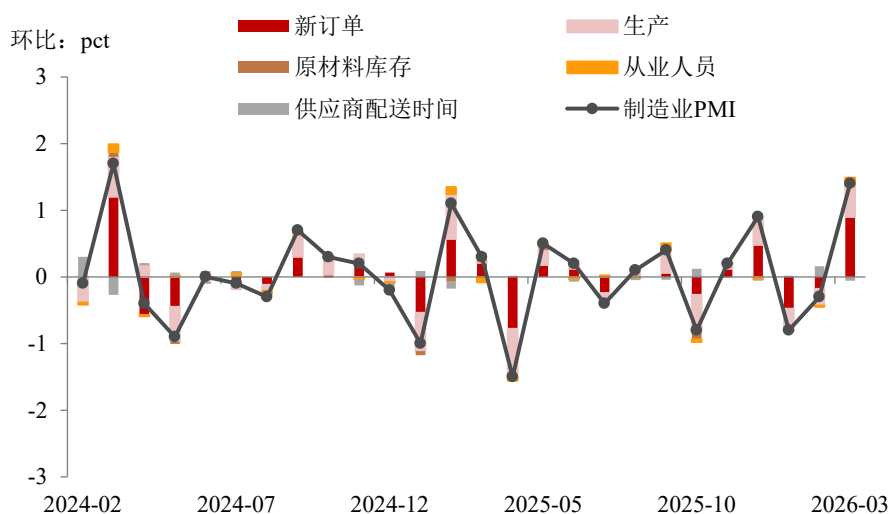
图5：节后PMI从业人员指数回升幅度小于季节性



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

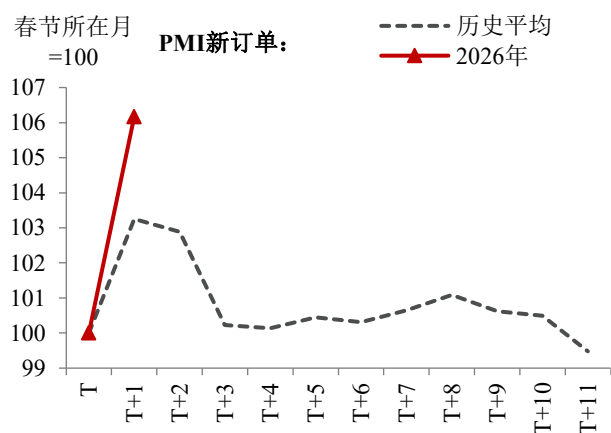
注：T表示春节所在月份；T后面的数字表月份。“历史平均”指2012-2025年（除2020年）。

图6：3月PMI新订单指数的拉动“更胜一筹”



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

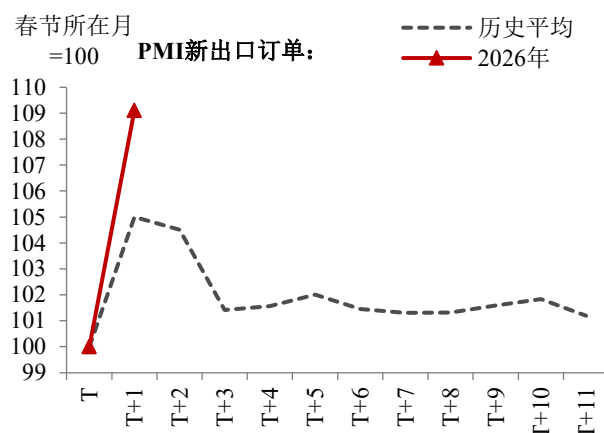
图7：3月PMI新订单指数弹升幅度超过季节性



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：T表示春节所在月份；T后面的数字表月份。“历史平均”指2012-2025年（除2020年）。

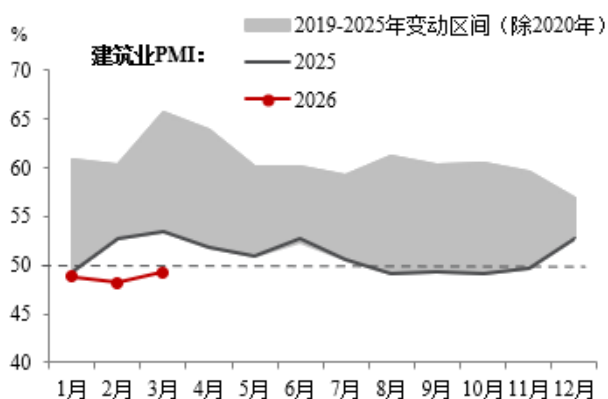
图8：3月PMI新出口订单指数大幅回升



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

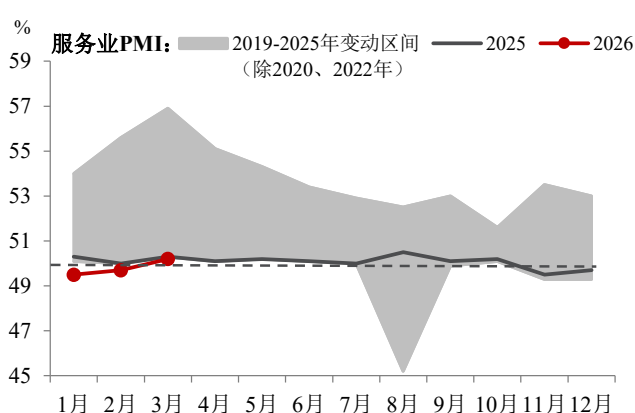
注：T表示春节所在月份；T后面的数字表月份。“历史平均”指2012-2025年（除2020年）。

图9：3月建筑业PMI温和回升



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图10：3月服务业PMI重回荣枯线之上



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

 **无锡** 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

 **上海** 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

 **北京** 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

 **深圳** 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室

