

3月官方制造业和非制造业 PMI 全面回升，宏观经济景气度显著上行

—— 2024年3月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2024年3月，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，高于上月的49.1%；3月，非制造业商务活动指数为53.0%，高于上月的51.4%，其中，建筑业PMI指数为56.2%，高于上月的53.5%，服务业PMI指数为52.4%，高于上月的51.0%。

3月 PMI 数据要点解读如下：

主要受稳增长政策发力显效，以及节后全面复工等因素拉动，3月官方制造业 PMI 指数大幅上行1.7个百分点，达到50.8%，创近1年来最高，时隔6个月首次站上荣枯平衡线。3月制造业 PMI 指数上行的最大推动因素来自市场需求显著回暖，当月新订单指数升至53.0%，较上月大幅上行4个百分点，也创近1年来最高。背后主要有三个因素：一是前期降准、LPR 降息相继落地，提振内需效果逐步体现；二是近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新措施，叠加今年居民消费本身存在一定内生修复趋势，市场需求预期在3月开始集中释放，直接带动制造业新订单快速增长；三是受周期性因素等影响，年初海外需求也在整体回暖，新出口订单指数升至扩张区间。需要指出的是，3月新订单指数为近14个月以来首次高于生产指数，显示当前宏观经济“供强需弱”局面有所改观，这有助于缓解物价偏低压力。

3月制造业 PMI 中的生产指数也有明显上升，达到52.2%的较高景气水平，主要是受节后员工大规模返岗推动，以及市场需求回暖背景下，企业生产活动显著加快。这与近期汽车、化工等行业开工率普遍较快上行相印证。

此外，受节后复工推动，3月从业人员指数也有较快回升；受经营活动预期改善推动，3月企业原材料采购活动增加，带动原材料库存指数上行。需要指出的是，在节后物流公司员工大规模返岗带动下，3月供货商配送时间指数反弹至扩张区间，但这是一个反向指标（一般而言，供货商配送时间缩短意味着配送量下降，经济景气度回落，但在春节前后该指标主要受物流员工休假和返岗影响，不代

表实际经济运行景气度变化)，会对3月PMI指数整体表现有一定拖累。

其他市场比较关注的分项指数方面，3月制造业PMI中的两个价格指数“一升一降”。其中，出厂价格指数回落0.7个百分点至47.4%，连续6个月处于收缩区间，这意味着短期内PPI同比将持续处于负增长区间。背后是当前供应稳定而市场需求仍有不足。中国物流与采购联合会调查显示，当前反映需求不足的企业占比仍然超过60%，宏观经济总量供大于求的矛盾尚未解决。3月主要原材料购进价格指数上升0.4个百分点至50.5%，主要源于受OPEC+持续减产影响，国际原油价格上行，这抵消了国内钢铁、水泥、煤炭价格的下行趋势。

3月大中小型企业PMI全部站上荣枯平衡线，特别是小型企业PMI指数近1年来首次升入扩张区间，其中小型企业新订单指数较上月劲升超过8个百分点，是景气度改善的主要推动力，而其生产指数也有5个百分点的上行。我们分析，这一方面源于前期政策面针对小型企业推出的定向支持措施（包括1月24日央行宣布下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点）正在产生效果，而近期国内促消费、扩投资政策全面发力，以及海外需求回暖是最重要的推动力。

3月服务业PMI指数为52.4%，比上月大幅上扬1.4个百分点，明显高于季节性升幅，连续三个月处于扩张区间。其中，除了节后季节性因素影响，食品餐饮业、航空运行业PMI低于临界点，以及楼市延续低迷，房地产行业PMI继续处于荣枯平衡线之下外，其他各类服务业景气度都有上行，特别是新动能相关服务业活动持续活跃，这包括电信运营和互联网及软件技术服务业商务活动指数连续2个月环比上升，且在58%以上的较高水平。另外，随着年初稳增长政策发力，降准、LPR降息连续落地，社会融资环境继续趋好，3月货币金融服务和资本市场服务行业商务活动指数均在60%以上。

3月建筑业商务活动指数为56.2%，较上月上行2.7个百分点，符合节后波动规律。该指数继续处于高景气状态，与近期基建投资保持较快增长水平相印证，也是稳增长政策发力的清晰信号。

整体上看，主要受市场需求改善及节后全面复工推动，3月制造业PMI指数大幅上行至扩张区间，服务业PMI指数则在荣枯平衡线之上继续走高，综合PMI产出指数为52.7%，较上月高出1.8个百分点，显示3月宏观经济景气度全面改善，与开年宏观数据好于预期相印证。背后是稳增长政策发力效果显现，同时叠加外需回暖。不过，PMI属于环比指标，3月指标改善幅度与宏观数据同比走势可能存在一

定差异。

展望未来，4月PMI指数会继续运行在荣枯平衡线上方，除了外需回暖、国内大规模设备更新及耐用消费品以旧换新等稳增长政策效果继续显现外，3月22日国务院常务会议要求从供需两端全面优化房地产政策，释放了稳楼市的重要信号，年初以来楼市偏冷势头有望缓解。与此同时，“三大工程”将进入全面推进阶段。这些都将缓解房地产投资下行压力，提振宏观经济增长动能。

与此同时，伴随环比基数回升，4月各类官方PMI指数有可能在扩张区间小幅下行，这也与当前房地产行业还处于调整状态，宏观经济仍面临一定下行压力有关，也意味着接下来包括大规模设备更新以及耐用品以旧换新等措施要扎实推进，同时房地产支持政策仍需进一步加码。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。