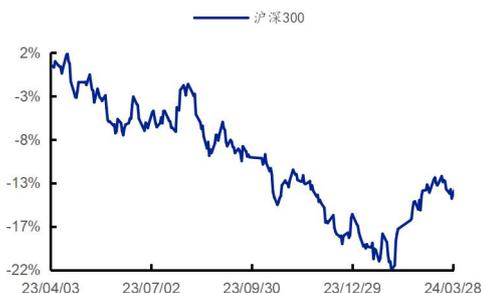


研究所：  
 证券分析师：夏磊 S0350521090004  
 xial@ghzq.com.cn

## PMI 重回扩张区间

### ——3月 PMI 数据点评

#### 最近一年走势



#### 相关报告

《2024年宏观经济形势与政策展望：能生万物是春风\*夏磊》——2023-12-17

《10月金融数据点评：社融多增释放了哪些信号？\*夏磊》——2023-11-14

《中央金融工作会议点评：中央金融工作会议的新内涵\*夏磊》——2023-11-01

《10月PMI数据点评：如何理解PMI由增转降？\*夏磊》——2023-11-01

《三季度经济数据点评：三季度宏观经济运行的几个特点\*夏磊》——2023-10-19

#### 事件：

国家统计局3月31日公布3月PMI数据：3月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.8%（前值49.1%）；非制造业商务活动指数为53%（前值51.4%）；建筑业商务活动指数为56.2%（前值53.5%）；服务业商务活动指数为52.4%（前值51%）。

#### 核心观点：

- **制造业PMI指数重回扩张区间，整体幅度好于季节性表现。**3月份，制造业PMI指数为50.8%，较上月上涨1.7个百分点，好于2018、2019、2021年同期环比变动表现。除季节性因素外，一是**加快发展新质生产力、推进制造业设备更新等政策推动作用下，制造业生产加快恢复**，3月高技术制造业PMI升至53.9%，生产性服务业表现较好；二是**随着海外补库等需求回升，出口预期改善**，中小型企业重回景气区间。但另一方面，反映需求不足的企业占比仍较高，出厂价格指数回落至47.4%，此外建筑业和服务业新订单指数为48.2%和47.2%，仍处收缩区间，需求不足仍是经济恢复面临的主要矛盾。
- **供需两端均好转。**3月采购量指数为52.7%（前值48%）、企业生产指数为52.2%（前值49.8%），**企业增加采购、扩大生产**。从高频数据来看，水泥发运率、石油沥青装置开工率、汽车轮胎开工率、江浙织机等最新平均数据较上月均上涨。3月新订单指数为53%（前值49%）、新出口订单指数为51.3%（前值46.3%），**内外需均改善**。30大中城市商品房成交面积较上月环比改善，但小阳春成色较弱。3月1-24日，乘用车市场零售和厂商批发分别为102.8和120.7万辆，同比去年同期增长11%和17%，较上月同期增长25%和82%，在传统产销旺季以及汽车以旧换新等促消费政策作用下，汽车销量环比增长较快。
- **盈利有待进一步改善，企业短期补库存。**购进价格持续上涨，3月主要原材料购进价格指数为50.5%（前值50.1%），主要受当月原油、铜、铝等大宗商品价格上涨影响。**出厂价格回落**，3月出厂价格指数回落至47.4%（前值48.1%），反映需求不足企业占比仍然超过60%，实体经济需求有待进一步提振。**库存指数均回升**，3月原材料库存指数为48.1%（前值47.4%），产成品库存指数为48.9%（前值47.9%），

企业增加采购、扩大生产，库存指数相应增加。

- **中小型企业景气度回升，出口改善推动经营预期向好。**3月大型制造业企业景气度为51.1%（前值50.4%），持续处于扩张区间；中型、小型制造业企业景气度为50.6%（前值49.1%）、50.3%（前值46.4%），时隔一年重回扩张区间。大、中、小型制造业企业生产活动预期为54.8%（前值54.8%）、56.6%（前值53.2%）、55.8%（前值54.3%），在出口预期好转带动作用下，中小企业经营预期向好。
- **基建等领域保持较快扩张。**3月建筑业商务活动指数为56.2%，比上月上升2.7个百分点，随天气转暖基建开工等季节性好转，但房地产领域持续低迷。今年财政预算草案提出要增加中央预算内资金投资规模、继续扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围。今年1-2月固定资产投资累计同比增长4.2%，较2023年全年增加1.2个百分点；其中基建投资累计同比增长6.3%，较2023年加快0.4个百分点，基建领域保持较快增长。
- **服务业景气水平持续回升。**3月服务业商务活动指数为52.4%，比上月上涨1.4个百分点，主要是生产性服务业加快恢复，批发业、邮政业等景气水平回升。同时随着春节假期等影响消退，餐饮业等行业处于收缩区间。

**风险提示** 经济恢复不及预期；全球经济衰退风险；发达经济体通胀超预期；国际地缘政治冲突；产业政策的不确定性等风险。

## 【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家  
易炜林，国海政策&地产分析师  
庞欣，国海政策&地产分析师

## 【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。