



联系人

作者：  
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞  
hxyuan@ccxi.com.cn  
研究员 张林  
lzhang01@ccxi.com.cn  
研究员 石淼  
mshi.mia@ccxi.com.cn



相关报告

制造业景气度微降非制造业PMI回暖，小企业景气度降至低位值得关注，2024年2月

景气水平有所回升，需求边际改善但仍偏弱，2024年1月31日

制造业PMI创8月以来新低，需求不足问题依然突出，2023年12月31日

景气水平延续回落，供需失衡仍待缓解，2023年11月30日

景气指数边际回落，经济修复仍然曲折，2023年10月31日

PMI重回景气线，经济延续边际改善，2023年9月30日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

## 供需改善推动PMI重回扩张区间， 高频数据存背离需重点关注

——3月PMI数据点评



- **综合PMI产出指数为52.7%，延续上月扩张态势。**3月制造业生产指数升至52.2%，较上月上升2.4个百分点。非制造业商务活动指数为53%，较上月回升1.6个百分点，延续回升态势。综合PMI产出指数较上月上升1.8个百分点至52.7%，从PMI数据来看3月企业生产经营活动扩张加快，结合1-2月主要宏观统计来看，一季度宏观经济起步平稳。
- **供需两端双双回暖，制造业PMI重回扩张区间。**3月制造业PMI结束了上月的回落态势，较前值回升1.7个百分点至50.8%，时隔5个月重回扩张区间，供需关系进一步修复。
- **出口改善拉动新订单及新出口订单指数均走高。**3月新订单指数为53%，较上月上升4个百分点，结束了连续5个月运行在荣枯线以下的状态。分行业来看，木材加工及家具、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备的生产和新订单指数均位于55%以上较高景气区间，结合上述行业1-2月的出口增速来看，国内新订单指数的扩张或也受到出口增速回升的影响。石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业仍在荣枯线下。本月新出口订单指数为51.3%，较上月上升5个百分点，时隔11个月后重回扩张区间，也体现出一季度出口增速将较去年四季度显著改善。分行业来看，汽车、计算机通信电子设备的新出口订单指数处在扩张区间，体现出全球半导体周期回暖的影响。
- **节后复工叠加政策效应释放，制造业生产活动加快回升至扩张区间，原材料产成品库存指数回升。**从生产端来看，春节假期影响消退各地全面复工复产，加之设备更新改造以及以旧换新政策对相关制造领域的推动，企业生产活动加快，生产指数较上月上升2.4个百分点至52.2%，重回扩张区间。库存方面，产成品库存

较上月上升1个百分点至48.9%，原材料库存较上月上升0.7个百分点至48.1%，采购量指数上升4.7个百分点至52.7%。分行业来看，高技术制造业生产指数高于55%，木材加工及家具、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业均位于55%以上较高景气区间。原料环节制造业景气度偏弱，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业均低于临界点。此外，制造业生产经营活动预期指数为55.6%，较上月上升1.4个百分点，仍位于扩张区间，制造业企业对于市场仍有较高期待。

- **制造业企业“以价换量”或仍延续，企业利润空间仍承压。**3月，大宗商品价格回暖，带动我国制造业原材料价格回升，主要原材料购进价格指数为50.5%，较上月上升0.4个百分点。出厂价格指数未能延续上月回升态势，较上月下降0.7个百分点至47.4%。原材料购进价格指数已连续10个月高于出厂价格指数，本月走势进一步分化，购进价格指数与出厂价格指数间的差值扩大至3.1个百分点，显示企业原材料成本压力依旧较大，也反映出市场需求回暖依然有所不足，部分行业生产的改善或主要通过“以价换量”，中下游企业的利润压力空间仍受到制约。
- **大型企业制造业PMI小幅上升，中小企业景气重回扩张区间，其中小型企业景气度结束5个月下行。**从不同企业规模看，本月大型企业PMI为51.5%，较上月上升0.7个百分点，连续11个月保持在临界点及以上，持续发挥支撑作用；中型企业PMI为50.6%，较上月上升1.5个百分点，景气水平持续改善；小型企业PMI为50.3%，较上月上升3.9个百分点，结束了连续5个月的下行，11个月来首次升至扩张区间，生产经营活动有所加快。大型企业生产经营活动预期为54.8%，与上月持平；中型企业生产经营活动预期上升3.4个百分点至56.6%；小型企业生产经营活动预期上升1.5个百分点至55.8%。

■ **气候转暖及节后开工带动，生产性服务业及建筑业景气度均回升。**3月非制造业商务活动指数延续回升态势，较上月上升1.6个百分点至53%。服务业商务活动指数为52.4%，较上月上升1.4个百分点，服务业扩张力度有所增强。建筑业商务活动指数受节后施工加快因素影响有所回升，较上月回升2.7个百分点至56.2%。

- **生产性服务业扩张加快，业务活动预期仍位于高景气区间。**3月，服务业商务活动指数较上月回升1.4个百分点至52.4%，连续三个月回升，服务业扩张步伐加快。从行业看，与企业生产密切相关的服务行业生产经营较为活跃，其中邮政、电信广播电

视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上高位景气区间，业务总量增长较快；批发、铁路运输、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于 53.0%及以上，景气水平不同程度回升。同时，餐饮、房地产等行业商务活动指数低于临界点，景气水平较低。从市场预期看，业务活动预期指数为 58.2%，比上月上升 0.1 个百分点，持续位于较高景气区间，表明多数服务业企业对未来市场发展保持乐观。

➤ **气候转暖和节后集中开工带动建筑业扩张加快，景气水平结束回落态势。**3 月，随着气候转暖和节后集中开工，各地建筑工程施工进度加快，建筑业商务活动指数为 56.2%，比上月上升 2.7 个百分点，建筑业总体扩张加快。其中，土木工程建筑业商务活动指数为 59.8%，高于整体较多，是建筑业 PMI 指数的主要支撑。从市场需求和预期看，建筑业新订单指数为 48.2%，较上月提高 0.9 个百分点，建筑业需求延续收缩。业务活动预期指数提高 3.5 个百分点至 59.2%，仍位于较高景气区间，建筑业企业对未来市场信心明显增强。往后看，预计基建将继续发挥托底经济的作用，建筑业 PMI 有望继续运行在扩张区间，但房地产政策效果仍待观察，其持续低迷的拖累作用不容忽视。

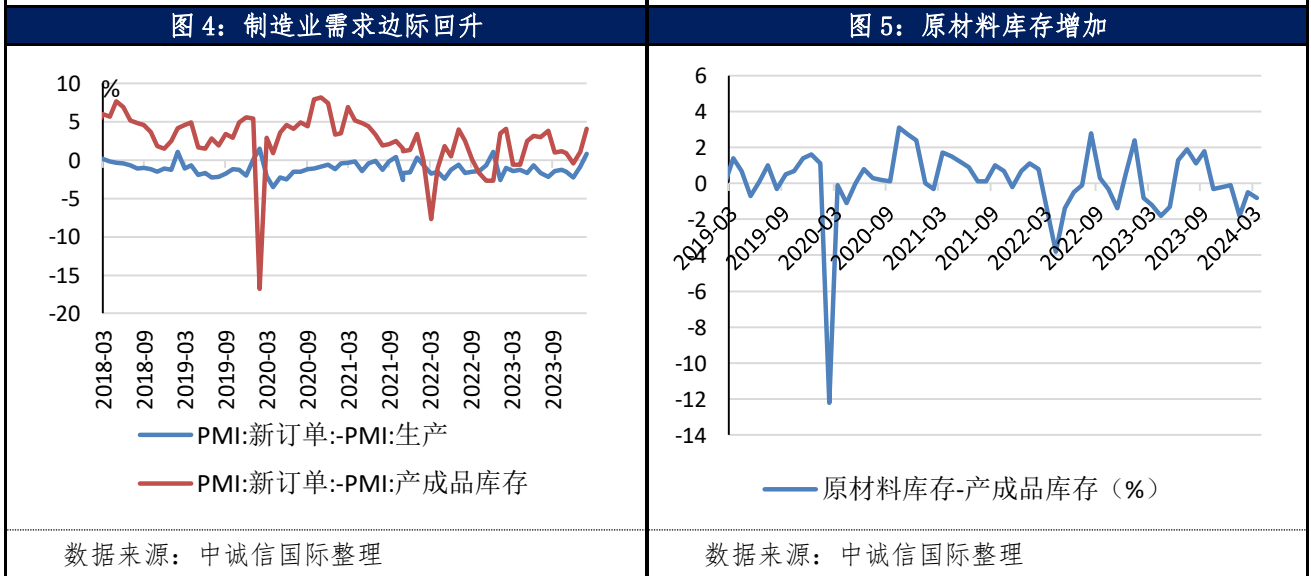
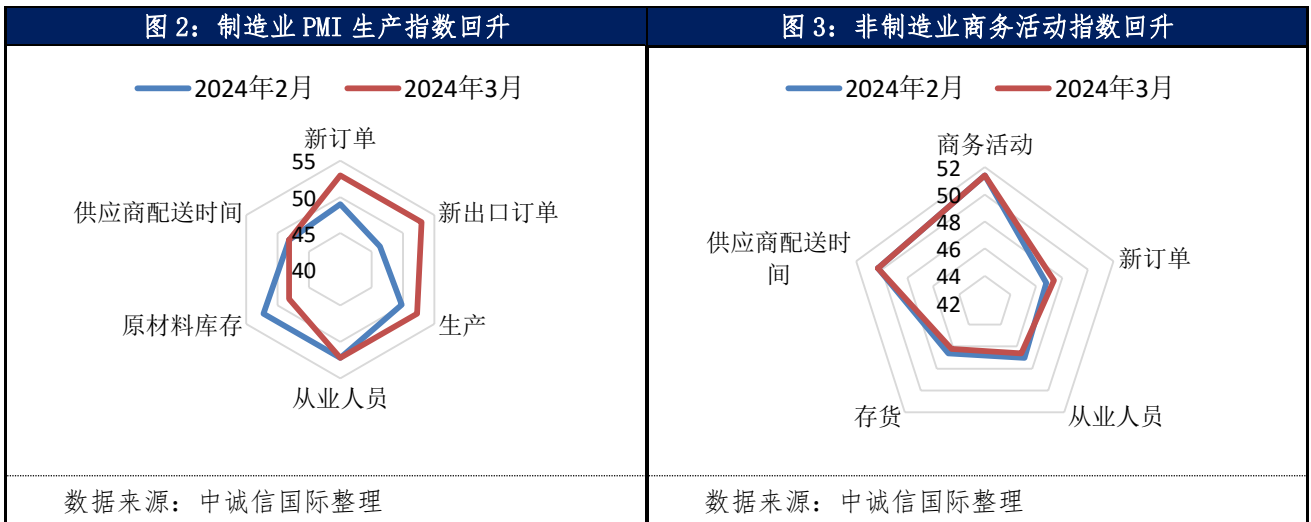
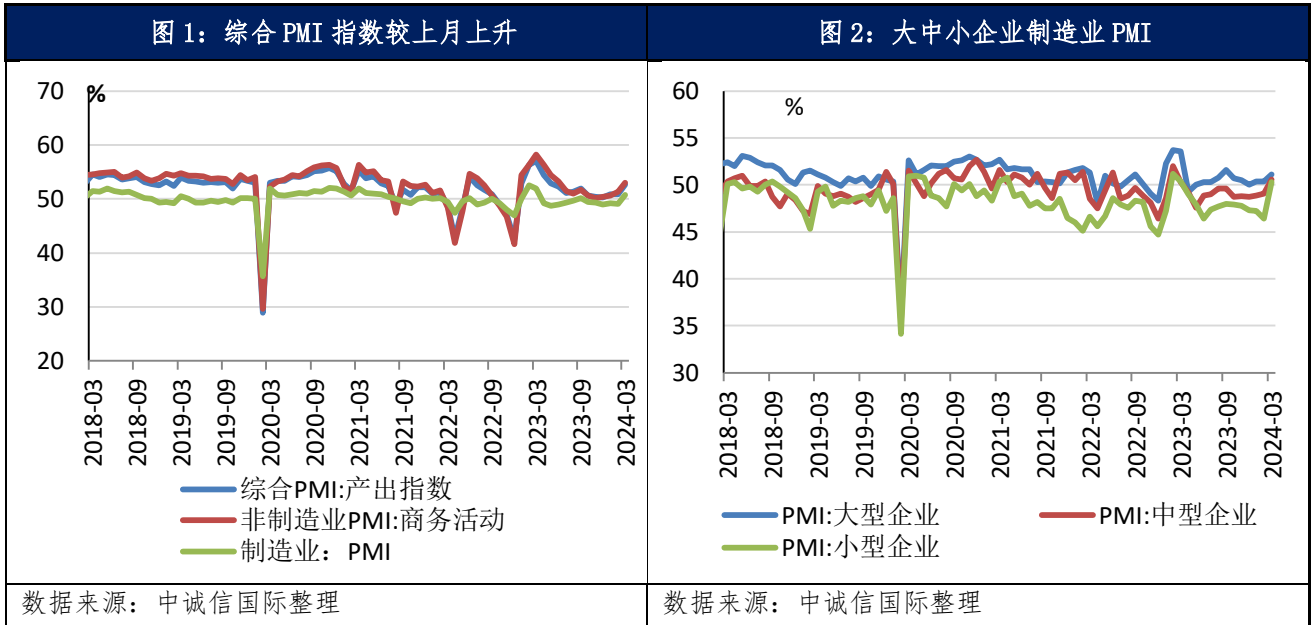
■ **制造业 PMI 重回扩张区间，一季度宏观经济起步平稳，但 PMI 与部分高频数据表现并不一致，供需平衡能否延续改善仍需观察。**节后开工、出口好转，以及大规模设备更新和消费品以旧换新的政策效应见效，制造业供需两端重返扩张区间，供需水平回升幅度好于季节性均值。其中小企业景气度结束连续 5 个月下行，经济复苏范围或有所扩大。后续看，加快新质生产力政策促进，以及新一轮设备更新和消费品以旧换新政策的推动下，制造业依然将保持较高增长，有利于制造业景气度的改善，出口短期保持韧性也为制造业提供一定的外部需求的支撑。此外，优化房地产政策，保交楼、因城施策、三大工程均对房地产形成一定助力，对建筑业景气度的回升形成支撑。同时应当注意，高频数据并没有如 PMI 一般体现出较全面的改善，3 月以来工业生产的高频指标表现分化，中下游汽车半钢胎、纺织相关开工率表现较强，但上游钢材、水泥及主要化工品生产大多弱于季节性，特别是房地产依然处于显著收缩区间，3 月以来新房日均成交面积同比回落，跌幅较 1-2 月扩大 8 个百分点至-44%，二手房日均面积同比为-28%。在此背景下供需平衡能否延续改善仍需观察，PMI 持续改善的基础仍需筑牢。

附表：

表：综合 PMI、制造业 PMI、非制造业商务活动指数情况（季调后）

指标名称(单位:%)		2024年2月	2024年3月	涨幅
综合 PMI		50.9	52.7	1.8
制造业 PMI		49.1	50.8	1.7
需求	进口	46.4	50.4	4
	采购量	48.0	52.7	4.7
	新订单	49.0	53.0	4
	在手订单	43.5	47.6	4.1
	新出口订单	46.3	51.3	5
供给	生产	49.8	52.2	2.4
	从业人员	47.5	48.1	0.6
	原材料库存	47.4	48.1	0.7
	产成品库存	47.9	48.9	1
供求关系	原材料购进价格	50.1	50.5	0.4
	出厂价格	48.1	47.4	-0.7
	供货商配送时间	48.8	50.6	1.8
未来预期	生产经营活动预期	54.2	55.6	1.4
非制造业 PMI		2024年2月	2024年3月	涨幅
商务活动		51.4	53.0	1.6
需求	新订单	46.8	47.4	0.6
	在手订单	42.7	44.8	2.1
供给	从业人员	47.0	46.6	-0.4
	存货	46.4	46.2	-0.2
供求关系	投入品价格	50.6	49.5	-1.1
	销售价格	48.5	48.6	0.1
	供应商配送时间	50.3	51.1	0.8
未来预期	业务活动预期	57.7	58.4	0.7

附图：



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>