

## 节后复产拉升，需求仍待巩固

### ——PMI 数据点评（2024 年 3 月）

3 月制造业 PMI 环比超季节性上行 1.7pct 至 50.8%，时隔半年重返扩张区间。非制造业 PMI 环比上升 1.6pct 至 53%，但仍处历史同期最低位。其中，建筑业与服务业景气度环比分别回升 2.7 pct、1.4pct 至 56.2%、52.4%，升幅均超疫前三年春节月均值，节后开工效应显著。

#### 一、产需：生产秩序修复，需求以价换量

**生产端景气度环比转正。**节后生产秩序全面恢复，3 月制造业生产指数环比季节性上行 2.4pct 至 52.2%。就业持续承压，制造业、建筑业与服务业从业人员指数自去年二季度以来均持续位于收缩区间。

**需求端景气度重返扩张。**3 月制造业内外需景气度环比大幅转正，外需修复好于内需。新订单、新出口订单指数分别上行 4pct、5pct 至 53%、51.3%，均创下近十年单月环比最高值。

**非制造业需求景气度偏弱。**3 月建筑业与服务业新订单指数分别微升 0.9pct、0.5pct 至 48.2%、47.2%，弱于疫前三年季节性均值，指向建筑业需求仍处低位，节假日需求快速消退。

**价格指数涨跌互现。**需求端或“以价换量”，制造业出厂价格、建筑业与服务业收费价格指数均处于收缩区间。节后复产推升原材料需求，制造业原材料价格指数微升 0.4pct 至 50.5%，指向 3 月 PPI 通胀压力或有缓解，结合出厂价格仍然偏弱，企业盈利空间或承压。

库存端，生产修复相对强于需求的格局未有实质性转变，制造业企业库存去化偏慢。3月原材料、产成品库存指数环比均季节性止跌回升，库存积压或压制企业后续生产空间。

## 二、行业：假日效应消退，节后开工接续

制造业方面，原材料与能源类、中间品类和生活消费品类环比回升，设备类较上月回落，其中中间品类景气度重返首位。

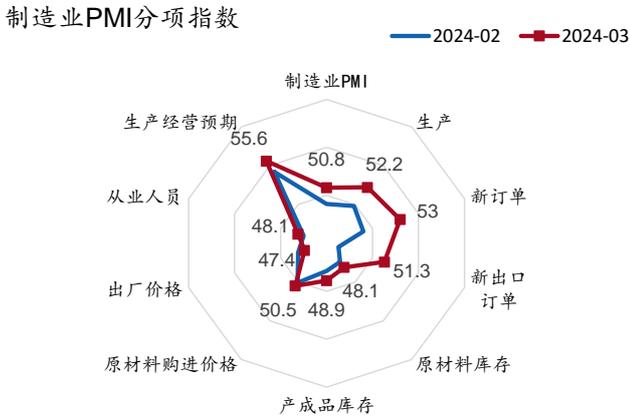
非制造业方面，信息与商服类和房屋建筑类环比回升，交通运输类和居民服务类环比回落。其中，节假日效应消退致居民服务类 PMI 大幅回落 10.7pct 至 43%。

## 三、小结：生产渐入春旺，需求仍待提振

总体上看，3月 PMI 环比大幅转正，重回扩张区间。企业节后复工是主因，需求端修复仍待巩固。以价换量或影响企业盈利，叠加库存积压，对后续生产动能持续增强形成制约。前瞻地看，4月 PMI 指数或有波动，略高于荣枯线。

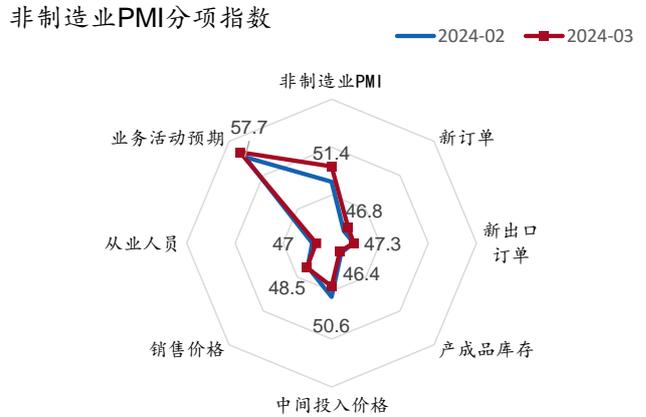
**（评论员：谭卓 张冰莹）**

**图 1：制造业指数分项**



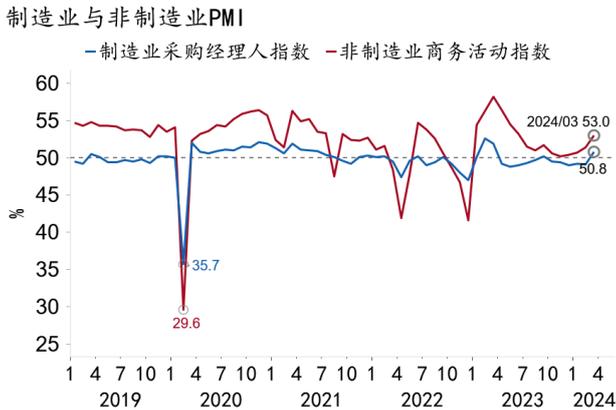
资料来源：Wind、招商银行研究院

**图 2：非制造业指数分项**



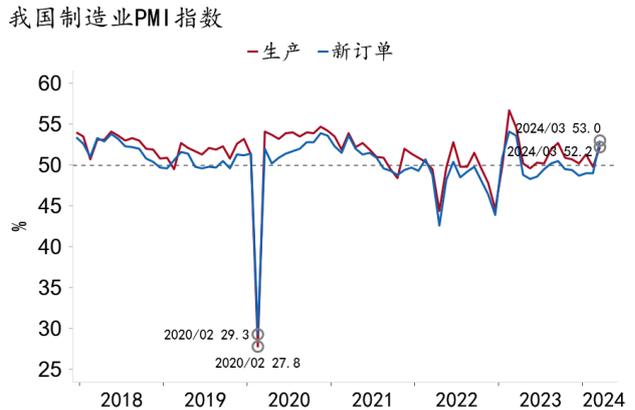
资料来源：Wind、招商银行研究院

**图 3：制造业与非制造业景气度环比同步回升**



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 4：生产需求同时位于扩张区间**



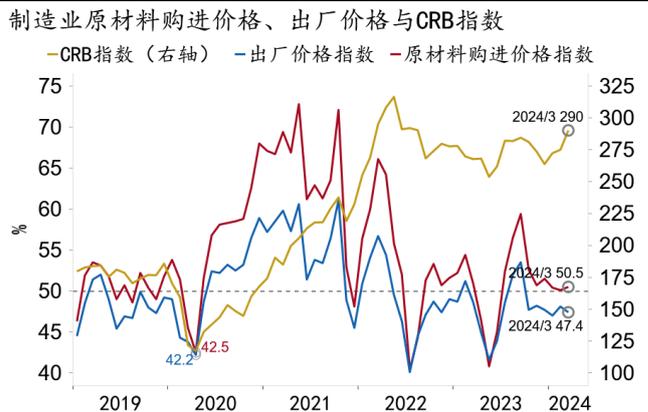
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 5：制造业外需改善幅度大于内需**



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 6：价格指数涨跌互现**



资料来源：Macrobond、招商银行研究院