

2026年03月31日

## PMI 重回扩张，预计 Q1 GDP 同比约 5.0%

宏观研究团队

——兼评 3 月 PMI 数据

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

陈策（分析师）

chence@kysec.cn

证书编号：S0790524020002

### ● 制造业：节后复工复产和原材料涨价提振 PMI

1、节后企业加快复工复产叠加中东地缘冲突推高油价，制造业景气度重回扩张区间。3月制造业 PMI 为 50.4%、环比大幅改善了 1.4 个百分点，需求改善快于生产。分行业来看，农副食品加工、有色冶炼等行业的产需指数位于高景气区间，纺织服装服饰、化学纤维及橡胶塑料制品等行业相对承压，中东地缘冲突下高油价对企业生产经营的约束已初步显现。

2、工业原材料价格明显回升，预计 3 月 PPI 同比大幅回升。结合高频指标来看，我们预计 3 月 PPI 环比可能在 0.7% 左右、同比在 0.3% 左右。原材料购进价格与出厂价格剪刀差扩大至 -8.5%，或指向中下游利润空间受到挤压。

3、分类型来看，大型企业维持高景气、中小型企业回暖。3 月大型企业 PMI 为 51.6%，中型、小型企业 PMI 分别较前值改善了 1.5、4.5 个百分点；表征民企景气度的 BCI 指数下行 0.7 个百分点至 51.7%，但仍处于扩张区间。

### ● 非制造业：建筑业和服务业均有回升

1、受益于节后各地建筑项目逐步恢复施工，建筑业 PMI 小幅回升。从百年建筑数据来看，基建开复工率好于房建。资金方面，截至 3 月末专项债发行进度约 26.4%、好于 2025 年同期的 20.9%；实物工作量表现不佳，但财务支出法下预计基建投资仍保持较高增速。

2、服务业小幅回升：3 月服务业 PMI 为 50.2%、较前值改善了 0.5 个百分点，服务业新订单仍弱。分行业来看，铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业景气度较高，出行消费相关行业下滑。从领先指标“商品房库销比”来看，短期房价仍有下行压力，但逐步显现低位企稳信号。

### ● 预计 Q1 GDP 实际同比约 5.0%，仍需增量政策应对输入型通胀

1、受益于 AI 需求、财政支出前置发力以及春节效应，1-2 月经济数据多项指标明显回暖。3 月 PMI 重回扩张但中东地缘冲突的影响趋于显现，我们判断 3 月基本面有望延续开门红但部分指标或边际回落，基于生产法预计 2026Q1 GDP 同比约 5.0%，其中第一、二、三产业分别约 3.5%、5.2%、5.0%。

2、往后看，经济实现“开门红”但需重视美伊地缘冲突的不确定性。输入型通胀会挤压中下游企业利润并抑制其工业生产和投资需求，且从 PPI 向 CPI 传导的过程中部分居民消费需求可能走弱，考虑到房地产和消费内需回升基础尚不稳固，仍需适时出台增量政策和输入型通胀应对措施、以呵护经济修复动能。

● 风险提示：政策变化超预期；美国经济超预期衰退而拖累国内出口。

### 相关研究报告

《中央政治局会议强调正确政绩观—宏观周报》-2026.3.29

《利润改善未完待续—兼评 2 月企业利润数据》-2026.3.27

《通胀上行幅度与持续性或超预期—基于原油价格的情景测算—宏观经济专题》-2026.3.24

## 目 录

1、 制造业：节后复工复产和原材料涨价提振 PMI .....	3
2、 非制造业：建筑业和服务业均有回升 .....	5
3、 预计 Q1 GDP 实际同比约 5.0%，仍需增量政策应对输入型通胀.....	6
4、 风险提示 .....	6

## 图表目录

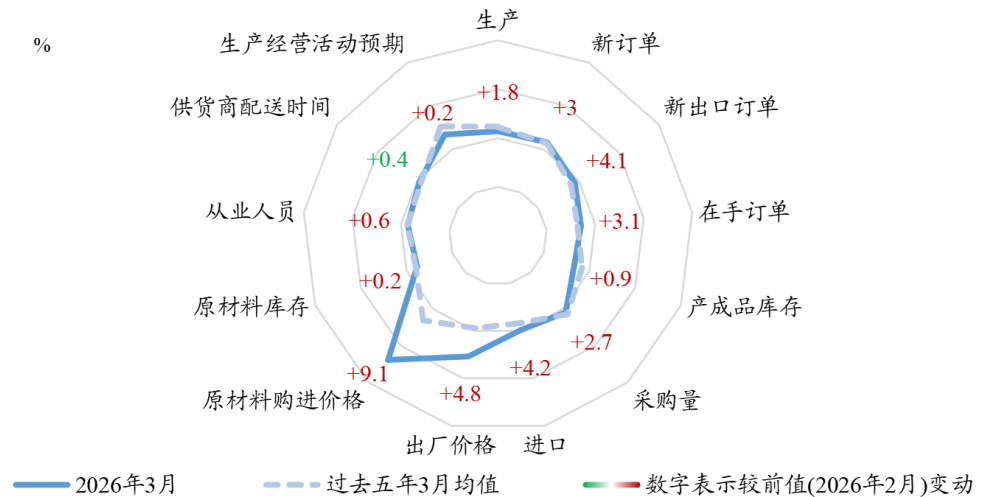
图 1： 3 月制造业 PMI 分项普遍回升，价格分项贡献较大.....	3
图 2： 3 月高炉开工平稳.....	4
图 3： 3 月汽车半钢胎开工率弱于 2025 年同期.....	4
图 4： 3 月大型企业 PMI 仍强，小型企业明显改善.....	4
图 5： 3 月 BCI 指数小幅回落但仍处于扩张区间.....	4
图 6： 3 月建筑业 PMI 小幅回升 .....	5
图 7： 3 月专项债发行进度约 26.4%.....	5
图 8： 3 月末石油沥青开工率偏弱 .....	5
图 9： 3 月水泥磨机运转率下滑 .....	5
图 10： 3 月服务业 PMI 重回荣枯线上.....	6
图 11： 房价领先指标或低位企稳.....	6
图 12： 预计 2026Q1 GDP 当季同比约 5.0%.....	6

事件：2026年3月官方制造业 PMI 50.4%，预期 50.1%，前值 49.0%；官方非制造业 PMI 50.1%，预期 49.9%，前值 49.5%。

## 1、制造业：节后复工复产和原材料涨价提振 PMI

(1)节后企业加快复工复产叠加中东地缘冲突推高油价，制造业景气度重回扩张区间。3月制造业 PMI 为 50.4%、环比大幅改善了 1.4 个百分点，略好于季节性规律（过去五年春节次月均值为 50.6%、较春节当月回升 0.9 个百分点）。生产端，PMI 生产上行 1.8 个百分点至 51.4%；需求端，PMI 新订单、PMI 新出口订单、PMI 进口分别改善了 3.0、4.1、4.2 个百分点至 51.6%、49.1%、49.8%；分行业来看，农副食品加工、有色冶炼等行业的产需指数位于高景气区间，纺织服装服饰、化学纤维及橡胶塑料制品等行业相对承压，中东地缘冲突下高油价对企业生产经营的约束已初步显现。

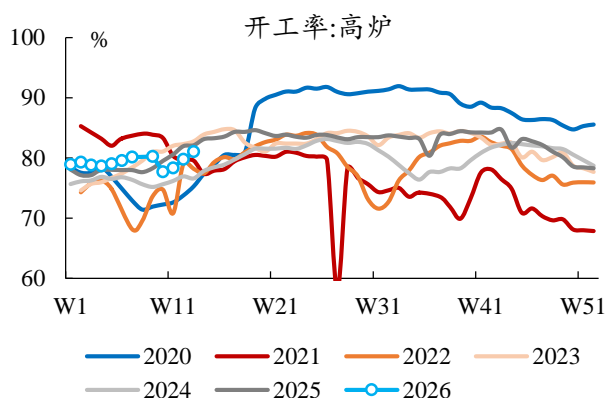
图1：3月制造业 PMI 分项普遍回升，价格分项贡献较大



数据来源：Wind、开源证券研究所；注：除疫情等特殊期间，供货商配送时间通常为反向指标

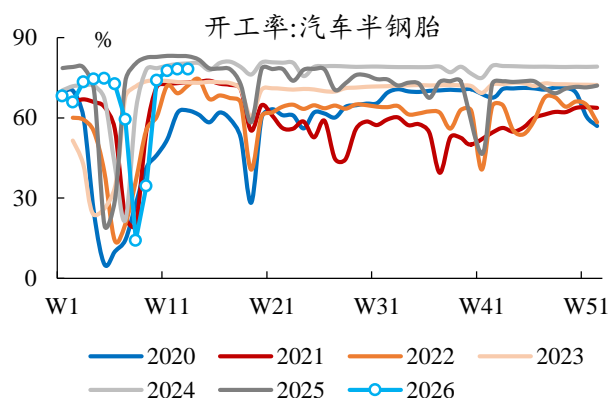
(2)生产端具体来看：内需链方面，3月高炉、焦炉开工率小幅上行，螺纹钢表观需求量低于2025年同期水平，铁矿石和螺纹钢价未能延续上涨；外需链方面，汽车半钢胎开工率弱于2025年同期水平，高油价下部分化工链（PX、涤纶短纤等）开工率出现回落。

图2：3月高炉开工平稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：3月汽车半钢胎开工率弱于2025年同期

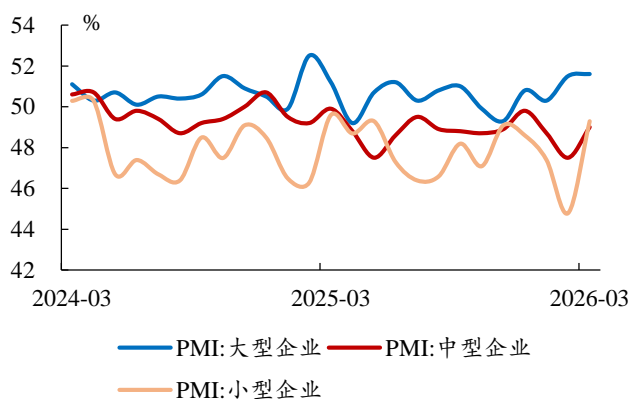


数据来源：Wind、开源证券研究所

**(3)工业原材料价格明显回升，预计3月PPI同比大幅回升。**3月PMI原材料购进价格为63.9%、较前值上升了9.1个百分点，PMI出厂价格为55.4%、较前值上升了4.8个百分点，剪刀差扩大至-8.5%指向中下游利润空间或受挤压。高频指标显示，截至3月20日的生产资料价格指数环比回升2.6%，3月南华工业品指数环比回升13.2%，CRB工业原料现货指数环比回升1.2%，我们预计3月PPI环比可能在0.7%左右、同比在0.3%左右。

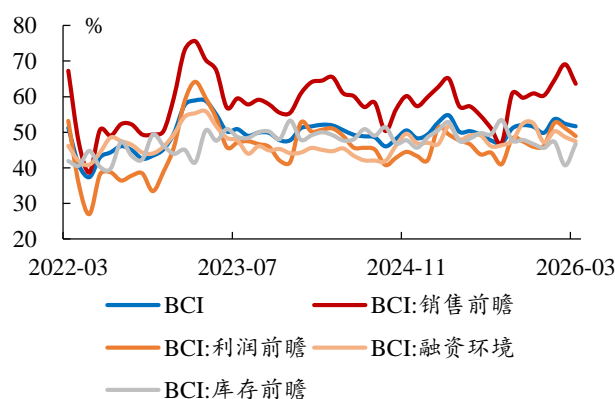
**(4)分类型来看，大型企业维持高景气、中小型企业回暖。**3月大型企业PMI为51.6%，中型、小型企业PMI分别较前值改善了1.5、4.5个百分点；表征民企景气度的BCI指数下行了0.7个百分点至51.7%，但仍处于扩张区间。

图4：3月大型企业PMI仍强，小型企业明显改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：3月BCI指数小幅回落但仍处于扩张区间



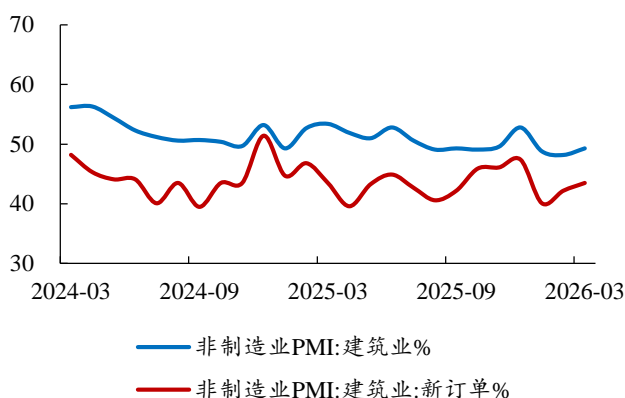
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、非制造业：建筑业和服务业均有回升

**(1)建筑业 PMI 小幅回升、基建好于房建：**3 月建筑业 PMI 改善了 1.1 个百分点至 49.3%，表征预期的新订单指数低位回升 1.3 个百分点至 43.5%，主要受益于节后各地建筑项目逐步恢复施工。从百年建筑数据来看，基建开复工率好于房建。

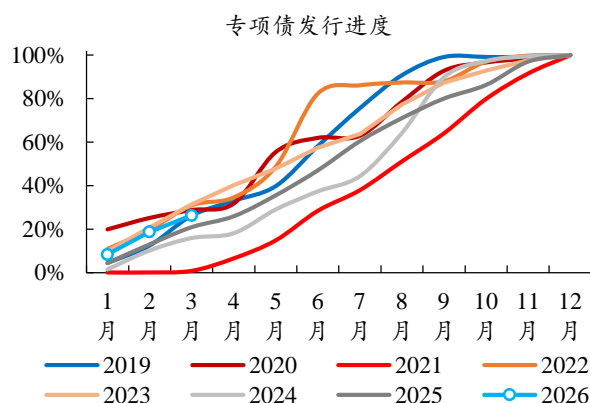
**资金表现好于实物工作量。**资金方面截至 3 月末专项债发行进度约 26.4%、好于 2025 年同期的 20.9%；实物工作量方面，3 月末石油沥青开工率下滑幅度较大、或受高油价拖累，水泥磨机转运率和发运率低于 2025 年同期水平。尽管实物工作量表现不佳，但财务支出法下预计基建投资仍保持较高增速。

图6：3 月建筑业 PMI 小幅回升



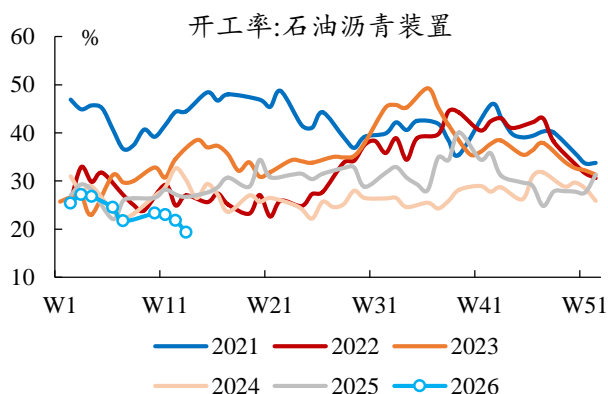
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：3 月专项债发行进度约 26.4%



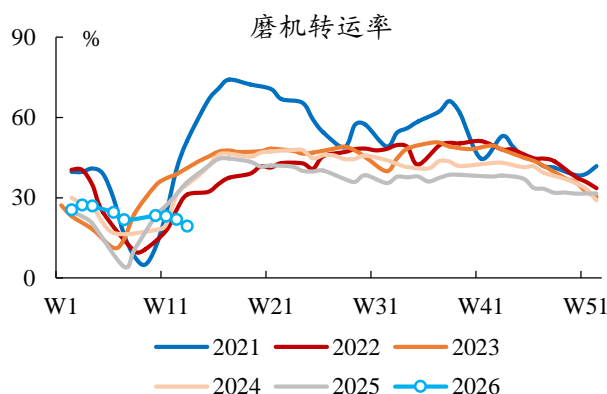
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：3 月末石油沥青开工率偏弱



数据来源：Wind、开源证券研究所

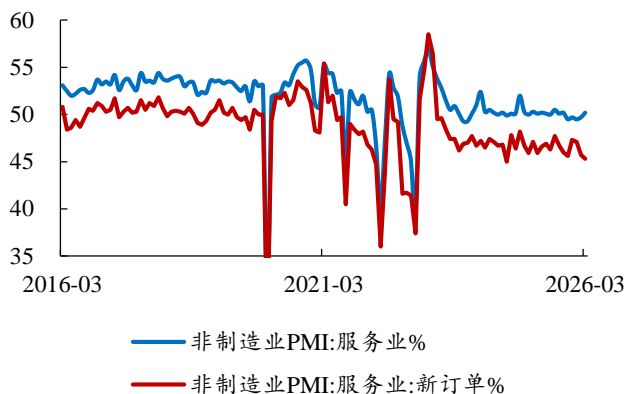
图9：3 月水泥磨机转运率下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

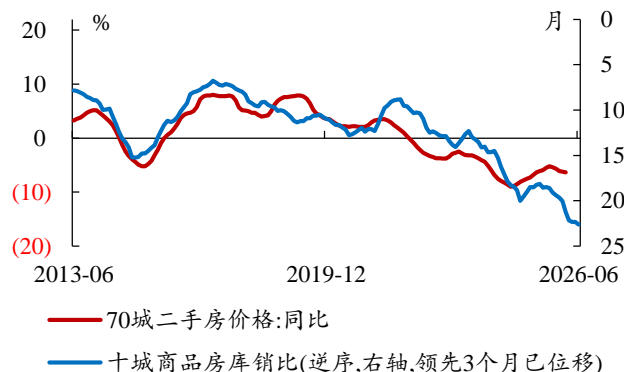
**(2)服务业小幅回升：**3 月服务业 PMI 为 50.2%、较前值改善了 0.5 个百分点，但服务业新订单仍趋弱。分行业来看，铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业景气度较高，节后出行消费行业（零售、住宿、餐饮等）PMI 下滑。从我们跟踪的领先指标“商品房库存比”来看，短期房价仍有下行压力，但逐步显现低位企稳信号。

图10: 3月服务业 PMI 重回荣枯线上



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 房价领先指标或低位企稳



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、预计 Q1 GDP 实际同比约 5.0%，仍需增量政策应对输入型通胀

受益于 AI 需求、财政支出前置发力以及春节效应，1-2 月经济数据多项指标明显回暖。3 月 PMI 重回扩张但中东地缘冲突的影响趋于显现，我们判断本面有望延续开门红但部分指标或边缘回落，产法预计 2026Q1 GDP 同比约 5.0%，即落在“全年经济增长 4.5%-5%”的区间上沿，其中第一、二、三产业分别约 3.5%、5.2%、5.0%。

图12: 预计 2026Q1 GDP 当季同比约 5.0%

当季同比 (%)	GDP	第一产业	第二产业	工业	建筑业	第三产业
2026Q1 增速预测	5.0	3.5	5.2	6.0	0.0	5.0
3月	4.7	3.5	4.7	5.5	-1.0	4.8
2月	5.3	3.5	5.6	6.3	0.5	5.2
1月	5.1	3.5	5.6	6.3	0.5	5.0

数据来源: Wind、开源证券研究所

往后看，经济有望实现“开门红”但需重视美伊地缘冲突的不确定性。输入型通胀会挤压中下游企业利润并抑制其工业生产和投资需求，且从 PPI 向 CPI 传导的过程中部分居民消费需求可能走弱，考虑到房地产和消费内需回升基础尚不稳固，因此仍需适时出台增量政策和输入型通胀应对措施、以呵护经济修复动能。

### 4、风险提示

政策变化超预期；美国经济超预期衰退而拖累国内出口。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn