

2026年03月31日

需求恢复好于预期，输入性价格影响显现

——国内观察：2026年3月PMI

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

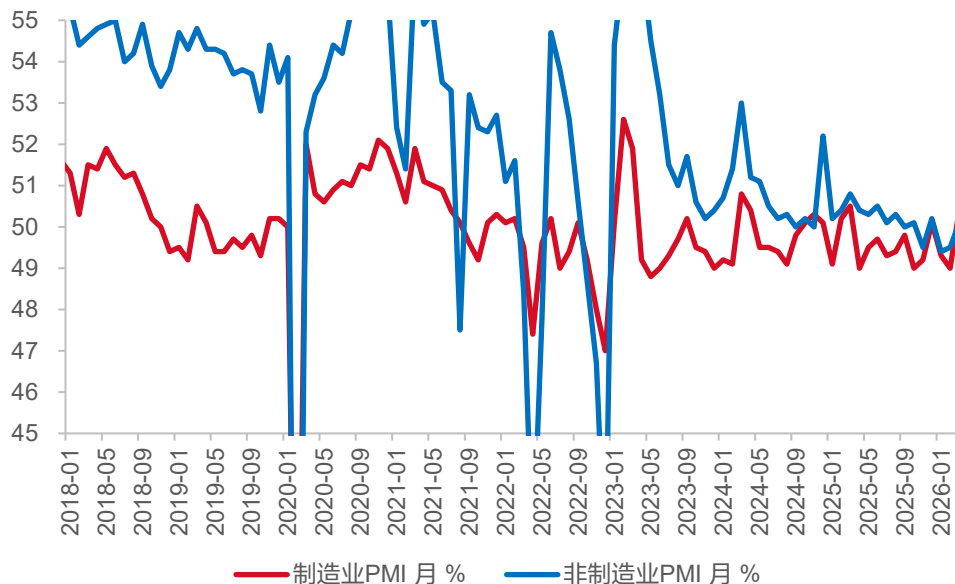
李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

投资要点

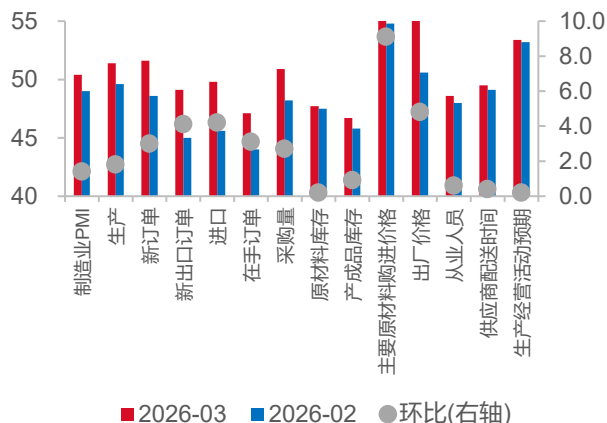
- **事件:**3月31日,国家统计局公布3月官方PMI数据。3月,制造业PMI为50.4%,前值49.0%;非制造业PMI为50.1%,前值49.5%。
- **核心观点:**剔除春节错位影响后,制造业PMI表现依然略超季节性。值得注意的是,3月新订单指数回升的幅度要大于生产指数:新出口订单指数、装备制造制造业PMI以及高技术制造业PMI的回升均反映3月出口的韧性可能仍然较强;而内需层面,消费品制造业PMI也重回荣枯线以上。非制造业PMI相对偏弱,尤其是建筑业,主要仍受到节后复工偏慢的影响,但开年财政前置节奏明显,投资回升的弹性依然相对可观。价格指数的大幅上升反映中东冲突的影响传导,关注原材料购进价格与出厂价格之间剪刀差的变化。
- **剔除春节错位影响后,制造业PMI表现依然略超季节性。**3月制造业PMI环比+1.4pct,高于近5年同期均值的+0.38 pct。若与2015年以后春节同样偏晚(正月初一落在2月中下旬)的年份相比,今年3月回升的幅度也不小(均值+1.10pct)。
- **供给反映开工平稳,需求恢复好于季节性。**供给方面,生产指数季节性回落(51.4%,+1.8pct),同维度下基本持平季节性(均值+1.88pct);需求方面,新订单指数也同步回落(51.6%,+3.0pct),好于季节性(均值+2.05pct)。外需上,新出口订单指数低基数下大幅反弹至49.1%,4.1个百分点的回升幅度也明显强于季节性(均值+2.38pct)。
- **输入性价格影响显现。**3月,主要原材料购进价格指数(63.9%,+9.1pct)以及出厂价格指数(55.4%,+4.8pct)均明显上行,但前者更贴近上游,上行幅度更大。两者剪刀差走扩至2022年4月以来高位,需关注其持续性。细分项上,石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品等行业两个价格指数均高于70.0%,也验证了中东冲突下输入性通胀的传导路径。当前来看,PPI同比3月回正的可能性明显增加。
- **四大行业PMI也均有不同程度的上升。**3月高技术制造业PMI52.1%,绝对水平最高,装备制造制造业PMI51.5%,结合新出口订单指数的回升来看,3月出口在中东冲突的背景下可能依旧维持较强的韧性。消费品行业PMI也连续两个月回升至50.8%,且当月回升的幅度达2.0个百分点,反映开年以来景气度的回升。高耗能行业PMI回升1.1个百分点至48.9%。
- **春节效应消退,非制造业恢复偏慢。**3月非制造业PMI环比+0.6pct,同维度下要弱于季节性(均值+1.63pct)。分项上,建筑业及服务业均弱于季节性。
- **服务业景气度虽回升至荣枯线上,但略弱于季节性。**3月服务业PMI50.2%,环比+0.5pct,虽然回升至荣枯线以上,但略弱于季节性(同期均值+1.18pct)。假期效应减退,居民出行相关的零售、住宿、餐饮等行业景气度回落至荣枯线以下。3月27日国常会要求要充分挖掘服务业发展潜力,政策上关注年内居民增收计划落地的节奏。
- **复工偏慢拖累建筑业,但活动预期仍位于荣枯线以上。**3月建筑业PMI49.3%,环比+1.1pct,弱于季节性(同期均值3.98pct),反映建筑业春节后复工节奏偏慢,假期时间较长或是主因。不过建筑业活动预期指数50.5%,仍位于荣枯线以上。开年投资不弱,财政前置的节奏也较快,我们依然看好年内投资的弹性。
- **风险提示:**稳增长政策落地不及预期;房地产下行风险;地缘政治局势风险。

图1 制造业及非制造业 PMI, %



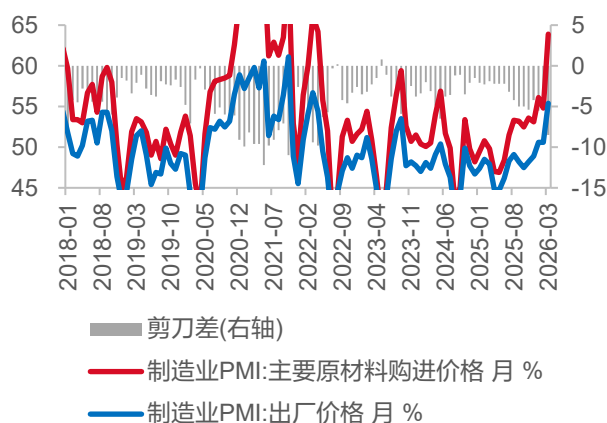
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项, %, %



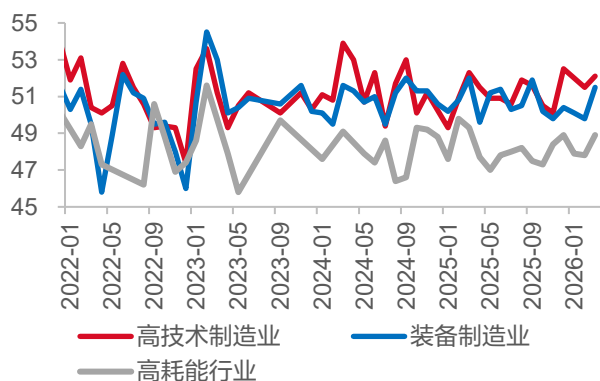
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %, %



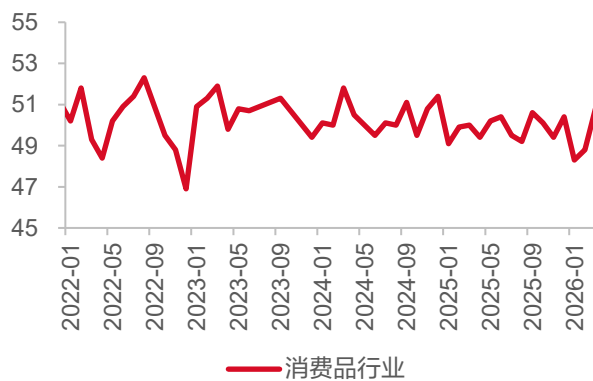
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 高技术制造业、装备制造业、高耗能行业 PMI, %



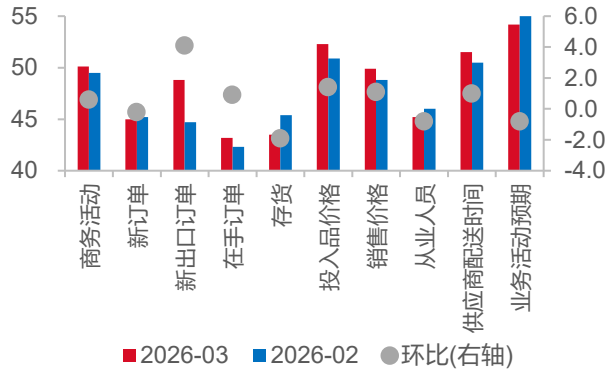
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 消费品行业 PMI, %



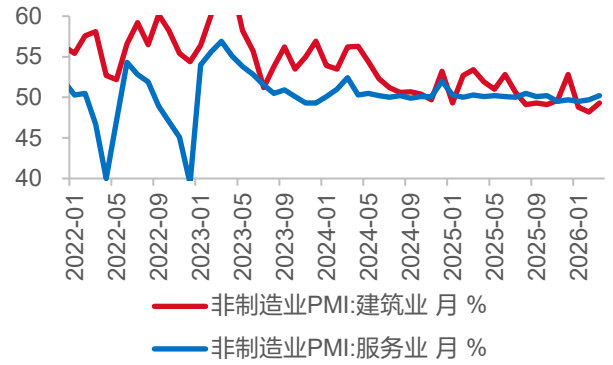
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 非制造业 PMI 各分项, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 建筑业、服务业 PMI, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089