

2026年04月01日

制造业景气重回扩张区间，产需两端均有所改善

固定收益研究团队

——2026年3月PMI数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

王帅中（联系人）

wangshuaizhong@kysec.cn

证书编号：S0790125070016

事件：国家统计局公布2026年3月采购经理指数运行情况，制造业PMI为50.4%（前值为49.0%，下同），环比提升1.4pct；非制造业PMI为50.1%（49.5%），环比提升0.6pct；综合PMI为50.5%（49.5%），环比提升1.0pct。

● 3月PMI数据关注点

3月随着企业在春节假期过后加快复工复产，制造业PMI重回扩张区间，景气水平环比提升1.4pct。制造业PMI高于市场预期，Wind统计的4家机构预测中位数为50.0%，平均数为49.9%。非制造业与综合景气水平平均重回扩张区间。春节前后受假期停产停工影响，PMI大多会出现一些波动，节后复工复产后PMI基本均会回升。3月制造业PMI为50.4%，较前值提升1.4pct，重回扩张区间。统计2017年至今春节所在月为2月的年份，剔除受疫情影响的2022年后，3月PMI较2月提升均值为1.38pct，与2026年春节日期相近的2018年和2021年3月PMI较前值分别提升1.2pct和1.3pct。

从分类指数看，春节假期过后加快复工复产，生产指数环比提升1.8pct、新订单指数环比提升3.0pct、新出口订单环比提升4.1pct，生产需求均有所回升，其中生产指数与新订单指数均重回扩张区间，需求侧的提升强于供给侧。生产经营活动预期指数为53.4%，环比提升0.2pct，制造业企业对后续市场信心稳步回升。

市场内外需分化或仍将持续。制造业新订单指数环比提升3.0pct，新出口订单环比提升4.1pct，外需高增推动新订单指数增长。非制造业新订单指数为45.0%，环比下降0.2pct，连续35个月处于收缩区间。建筑业、服务业新订单指数均处于收缩区间，短期内市场内需不足或将持续，需求的提振仍需政策支持发力。

价格方面呈现积极信号，反内卷限制物价下行，市场选择一些类别开始涨价。分类指数中主要原材料购进价格环比提升9.1pct至63.9%，出厂价格环比提升4.8pct至55.4%，中东局势变化一定程度上导致原材料价格波动，出厂价格指数连续三个月保持在扩张区间，制造业市场价格总体水平改善，需持续重视“通胀正常化”的可能性。需要注意的是，购进价格与出厂价格之间差距较前值扩大4.3pct，或将压缩企业利润空间。

建筑业、服务业PMI均有所提升，服务业PMI重回扩张区间。建筑业PMI为49.3%，较前值提升1.1pct；服务业PMI为50.2%，较前值上升0.5pct。春节后复工复产推动建筑业PMI回升，建筑业业务活动预期指数为50.5%，环比下降0.4pct，仍处扩张区间，建筑业对后续行业发展信心保持信心。

● 债市观点：预计10年国债目标区间2-3%，中枢或为2.5%

(1) 基本面：经济修复不及预期证伪，叠加2026年初或宽信用、宽财政，加速周期回升；

(2) 宽货币：如果有宽货币政策（例如降准降息、买债等），则与2025年类似，收益率或短暂下行后上行；

(3) 通胀：预计通胀回升，重点关注PPI环比能否持续为正；

(4) 资金利率：如果通胀环比持续回升，则资金收紧存在可能性，此时短端债券也会开始收益率上行；

(5) 地产：本次稳增长发力点或不在地产，因此与美国2008年之后类似，地产是滞后指标（2009-2011年美国的经济、通胀回升；2012年美国地产见底），地产或在各项经济指标回升、以及股市上涨之后，滞后性见底；

(6) 债券：预计10年国债目标区间2-3%，中枢或为2.5%。

● **风险提示：**政策变化超预期；经济变化超预期。

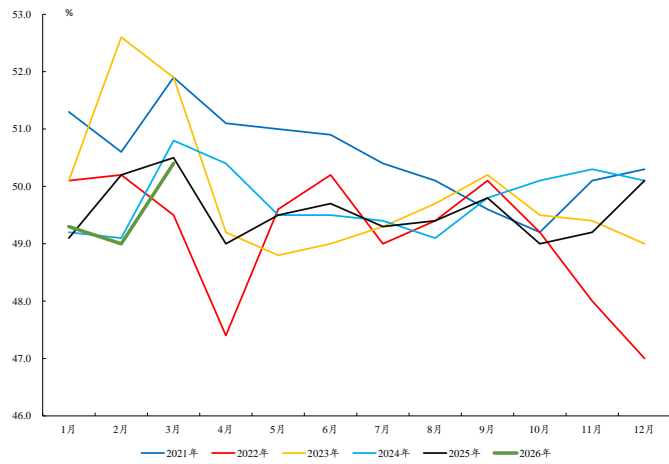
相关研究报告

《开年工业企业营收、利润同比均高增—2026年1-2月工业企业利润点评》-2026.3.29

《非税收入同比转正，财政支出节奏前置—2026年1-2月财政数据点评》-2026.3.20

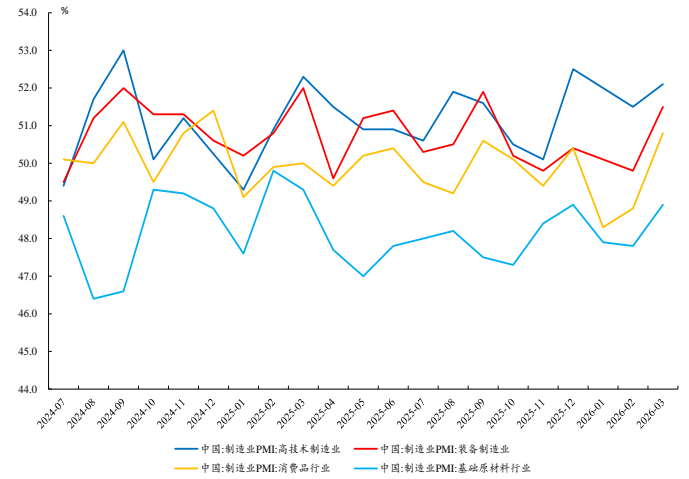
《土地潮退，股权潮涌：地方财政转型突围正当时—固收专题》-2026.3.19

附图 1: 3月制造业 PMI 环比提升 1.4pct



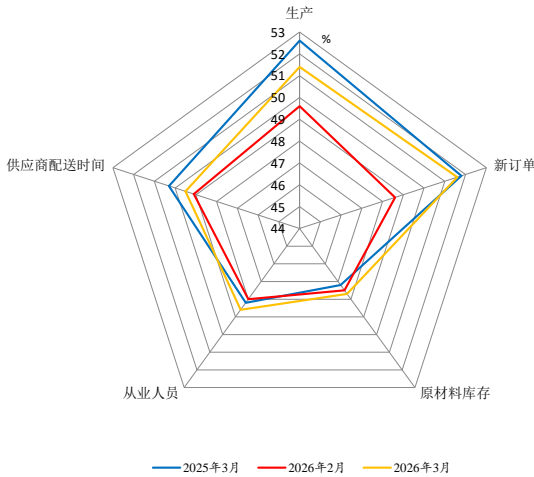
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

附图 2: 3月仅基础原材料行业仍处收缩区间



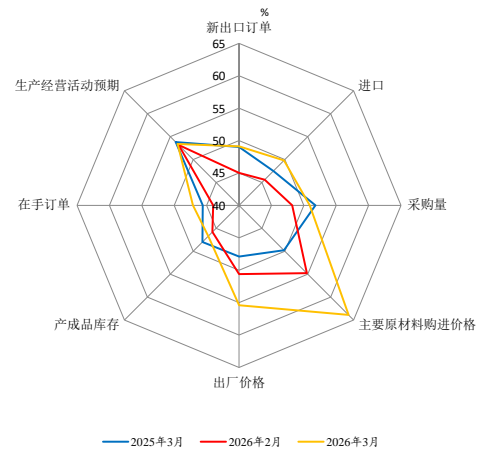
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 3月制造业供需两端均有所回升



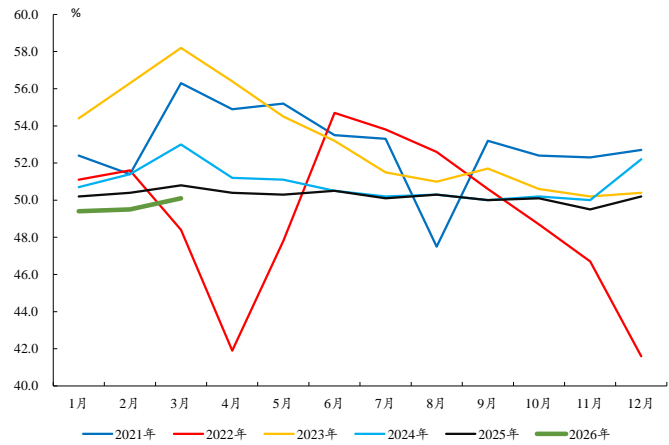
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

附图 4: 3月制造业生产经营活动预期仍处扩张区间



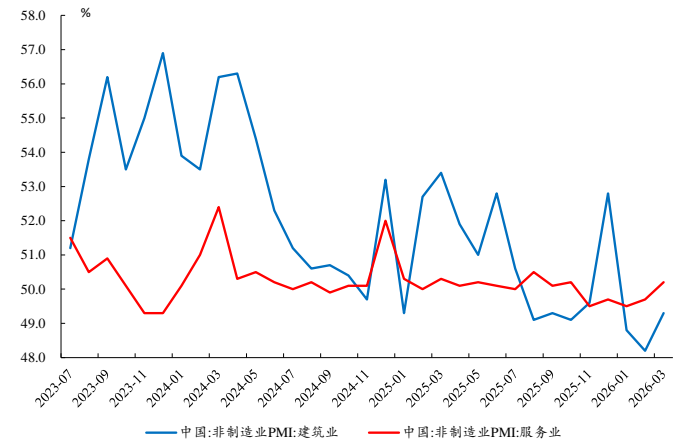
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

附图 5: 3月非制造业 PMI 环比提升 0.6pct



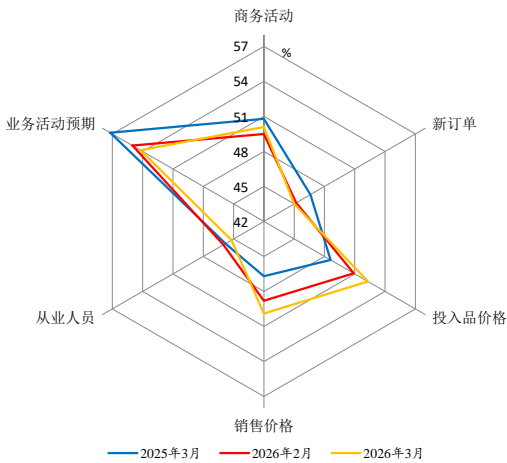
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

附图 6: 3月建筑业 PMI 环比提升 1.1pct



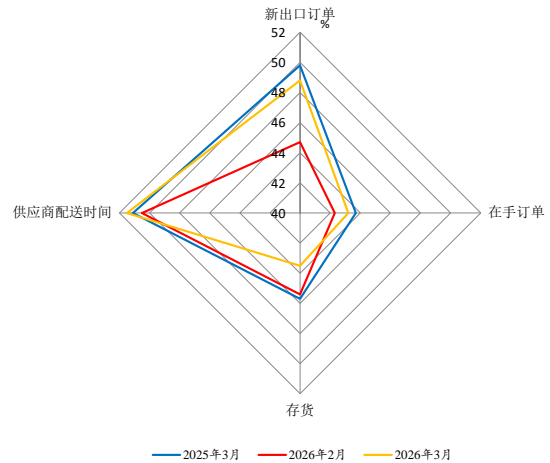
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

附图 7：3 月非制造业对业务活动预期较为乐观



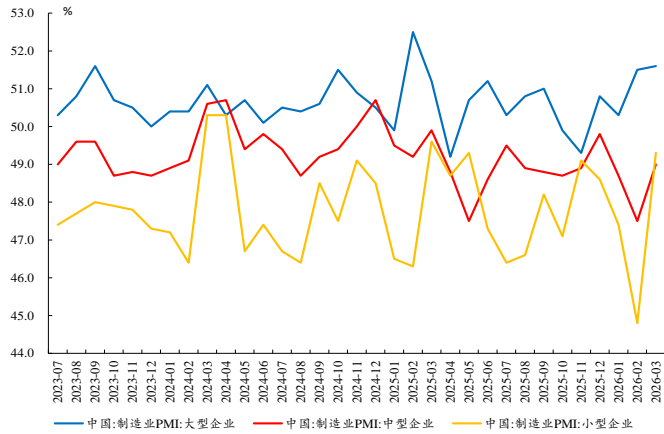
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

附图 8：3 月非制造业新出口订单环比提升



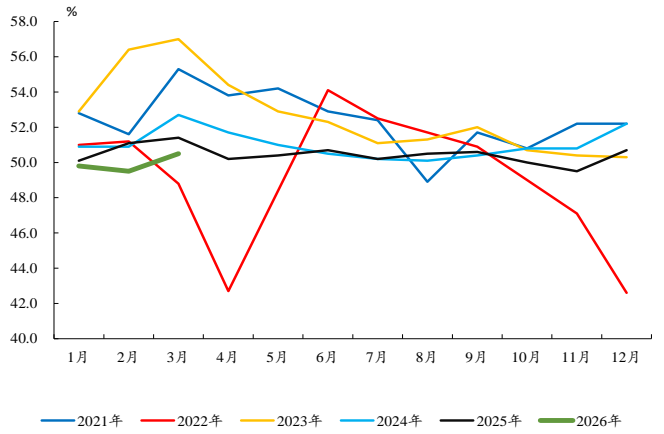
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

附图 9：3 月仅大型企业 PMI 仍处扩张区间



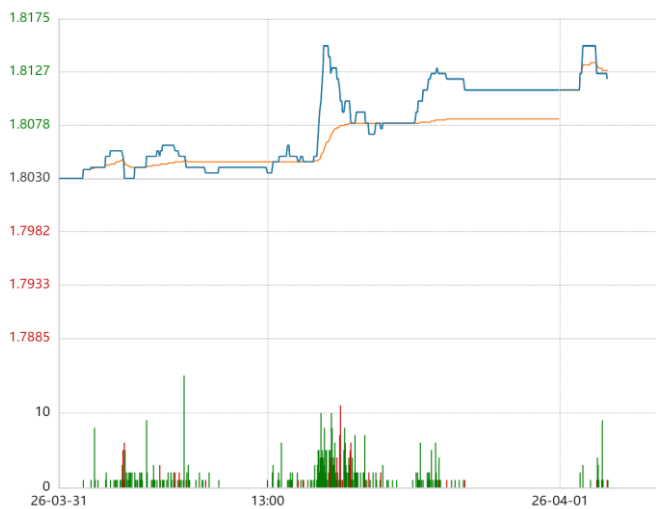
数据来源：国家统计局、开源证券研究所

附图 10：3 月综合 PMI 产出指数重回扩张区间



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

附图 11：3 月 31 日 10Y 国债活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附图 12：3 月 31 日 10Y 国开活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附图 13: 3 月 31 日利率债基金、证券买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

附图 14: 3 月 31 日 10Y 国开债基金买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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

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

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

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