

3月制造业 PMI 重回荣枯线之上

2026年3月 PMI 点评

报告摘要

3月制造业 PMI 为 50.4%，环比+1.4PCTS，重回扩张区间。具体看五大分项，新订单指数、生产指数环比上行明显，显示制造业需求端回暖、生产端活跃度亦有回升。制造业需求端的回升是内需和外需共同拉动的结果，内需的扩张主要得益于春节假期后，国内复工复产推进、扩内需政策发力和消费需求的修复；从外需来看，3月新出口订单指数为 49.1%，环比+4.1PCTS。3月美国和欧元区制造业 PMI 均有回升，带动我国出口订单增加，或因美伊冲突下，海外市场补库存需求短期内对我国出口有一定利好。

3月，制造业 PMI 价格指数也有所回升，主要系随着中东地区冲突与航运受阻，国际原油价格高位震荡，叠加全球大宗商品海运费用的飙升，形成了外部输入性成本冲击；国内需求修复对工业企业产品出厂价格亦形成一定拉动作用。

总体来看，3月制造业 PMI 整体景气水平重返扩张区间，主要原因有二：一是今年春节假期主要集中在2月份，基数较低，随着3月份节后企业全面复工复产，常态化产能的释放自然推动景气度较大回升，环比超过过去十年春节次月的制造业 PMI 平均水平；二是“大规模设备更新”与“消费品以旧换新”等综合性稳增长政策持续发力。据 Mysteel 数据显示，我国3月钢厂高炉开工率为 81.03%，环比上升 1.25 个百分点。2026年以来，铁水产量呈现稳步回升态势，当前水平已明显高于去年同期，钢厂生产积极性较高，焦炭刚性消耗量持续增加。再叠加美伊冲突引发海外市场补库存，以及我国新出口订单超预期增长，对3月制造业 PMI 景气度有较大改善作用。

3月建筑业商务活动指数为 49.3%，环比+1.1PCTS，环比上涨的驱动力主要依赖于节后部分重点交通、水利等土木工程项目的有序复工。随着前期发行的地方政府专项债券与政策性开发性金融工具的资金逐渐拨付到位，基建投资在稳增长诉求下开始逐步回暖。国家统计局数据显示，1-2月房屋新开工面积同比下降 23.1%，房地产开发企业到位资金同比下降 16.5%，房地产行业的表现依旧拖累建筑业景气度整体修复进程。

3月服务业商务活动指数为 50.2%，环比+0.5PCTS，时隔4个月，再次站上扩张区间。服务业生产经营活动预期环比下降原因主要是零售、住宿、餐饮等服务行业活跃度减弱，抑制企业预期。伴随全国工业的节后全面重启，为工业制造提供核心配套支持的生产性服务业开始发力。铁路货运、电信传输、货币金融以及保险等行业的商务活动指数均高位运行于 55.0% 以上的较高景气区间，春节后与居民出行消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数位于临界点以下，市场活跃度有所减弱。这种产业配套需求的提升，对冲了居民消费端的节后回落，成为了服务业 PMI 企稳的主要动能。

风险提示：政策力度不及预期，国际突发地缘事件。

主要数据

上证指数	3891.8605
沪深300	4450.0493
深证成指	13478.0554

主要指数走势图



作者

郭鑫 分析师

SAC 执业证书: S0640522090002

联系电话: 010-59562534

邮箱: guoxjr@avicsec.com

刘庆东 分析师

SAC 执业证书: S0640520030001

联系电话: 010-59219572

邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

中航证券 REITS 跟踪月报-2026年2月—2026-03-18

外贸实现强劲开局，进出口数据同比大增——2026年1、2月进出口数据点评 —2026-03-17

2026 政府工作报告要点及影响分析 —2026-03-08

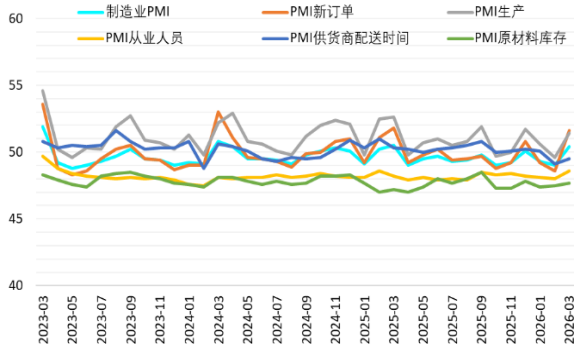
一、制造业重回扩张区间

3月制造业 PMI 为 50.4%，环比+1.4PCTS，重回扩张区间，超过过去十年春节假期主要在 2 月的年份（2024 年、2022 年、2021 年、2019 年、2018 年和 2016 年）3 月制造业 PMI 较 2 月制造业 PMI 平均上行的 0.4 个百分点。具体看五大分项，3 月制造业 PMI 新订单指数、生产指数、从业人员指数、供货商配送时间和原材料库存分别为 51.6%、51.4%、48.6%、49.5%和 47.7%，环比分别为+3.0PCTS、+1.8PCTS、+0.6PCTS、+0.4PCTS 和+0.2PCTS。新订单指数、生产指数环比上行明显，显示制造业需求端回暖、生产端活跃度亦有回升。制造业需求端的回升是内需和外需共同拉动的结果，内需的扩张主要得益于春节假期后，国内复工复产推进、扩内需政策发力和消费需求的修复；从外需来看，3 月新出口订单指数为 49.1%，环比+4.1PCTS。3 月美国和欧元区制造业 PMI 均有回升，带动我国出口订单增加，或因美伊冲突下，海外市场补库存需求短期内对我国出口有一定利好。

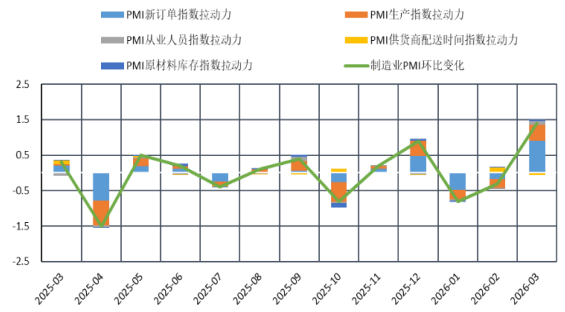
3 月，制造业 PMI 价格指数也有所回升，主要原材料购进价格和出厂价格为 63.9% 和 55.4%，环比+9.1PCTS 和+4.8PCTS，主要系：随着中东地区冲突与航运受阻，国际原油价格高位震荡，叠加全球大宗商品海运费用的飙升，形成了外部输入性成本冲击；国内需求修复对工业企业产品出厂价格亦形成一定拉动作用。

总体来看，3 月制造业 PMI 整体景气水平重返扩张区间，主要原因有二：一是今年春节假期主要集中在 2 月份，基数较低，随着 3 月份节后企业全面复工复产，常态化产能的释放自然推动景气度较大回升，环比超过过去十年春节次月的制造业 PMI 平均水平；二是“大规模设备更新”与“消费品以旧换新”等综合性稳增长政策持续发力。据 Mysteel 数据显示，我国 3 月钢厂高炉开工率为 81.03%，环比上升 1.25 个百分点。2026 年以来，铁水产量呈现稳步回升态势，当前水平已明显高于去年同期，钢厂生产积极性较高，焦炭刚性消耗量持续增加。再叠加美伊冲突引发海外市场补库存，以及我国新出口订单超预期增长，对 3 月制造业 PMI 景气度有较大改善作用。

分不同规模企业类型看：3 月大型企业 PMI 为 51.6%，环比+0.1PCTS，延续了稳中有进的扩张态势；中型企业为 49.0%，环比+1.5PCTS，小型企业 PMI 为 49.3%，环比+4.5PCTS，创下近十个月的新高。

图1 制造业 PMI 及其五大分项指数走势 (%)


资料来源：Wind，中航证券研究所

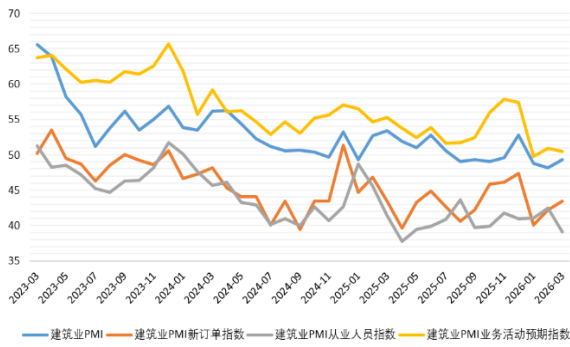
图2 近 12 个月分项对制造业 PMI 拉动 (PCTS)


资料来源：Wind，中航证券研究所

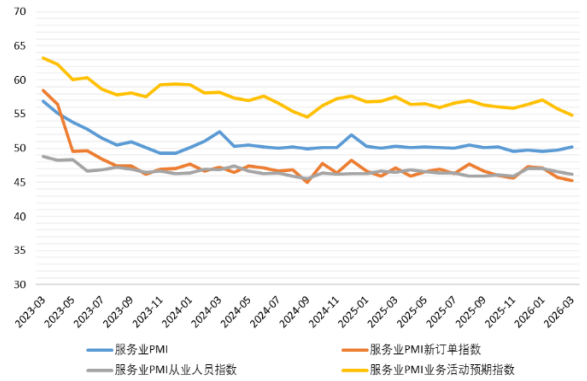
二、非制造业温和修复

3月建筑业商务活动指数为49.3%，环比+1.1PCTS。环节后部分重点交通、水利等土木工程项目的有序复工对建筑业景气度修复起到支撑作用。另一方面，3月建筑业生产经营活动预期50.5%，环比-0.4PCTS，表明建筑业企业对复苏节奏仍持相对谨慎态度。随着前期发行的地方政府专项债券与政策性开发性金融工具的资金逐渐拨付到位，后续基建投资在稳增长诉求下有望开始逐步回暖。国家统计局数据显示，1-2月房屋新开工面积同比下降23.1%，房地产开发企业到位资金同比下降16.5%，房地产行业的低景气度依旧拖累建筑业景气度整体修复进程。

3月服务业商务活动指数为50.2%，环比+0.5PCTS，时隔4个月，再次站上扩张区间。服务业生产经营活动预期为54.8%，环比-1.0PCTS，虽仍处于较高景气区间，但环比有所下行。或主因零售、住宿、餐饮等服务行业活跃度减弱，抑制企业预期。往后看，伴随全国工业的节后全面重启，为工业制造提供核心配套支持的生产性服务业有望持续发力。3月，铁路货运、电信传输、货币金融以及保险等行业的商务活动指数均高位运行于55.0%以上的较高景气区间。

图3 建筑业 PMI 及其主要分项指数走势 (%)


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 服务业 PMI 及其主要分项指数走势 (%)


资料来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他个人或渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637