

一季度收官，制造业 PMI 回升至景气区间

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

叶倩宁 Z0016628

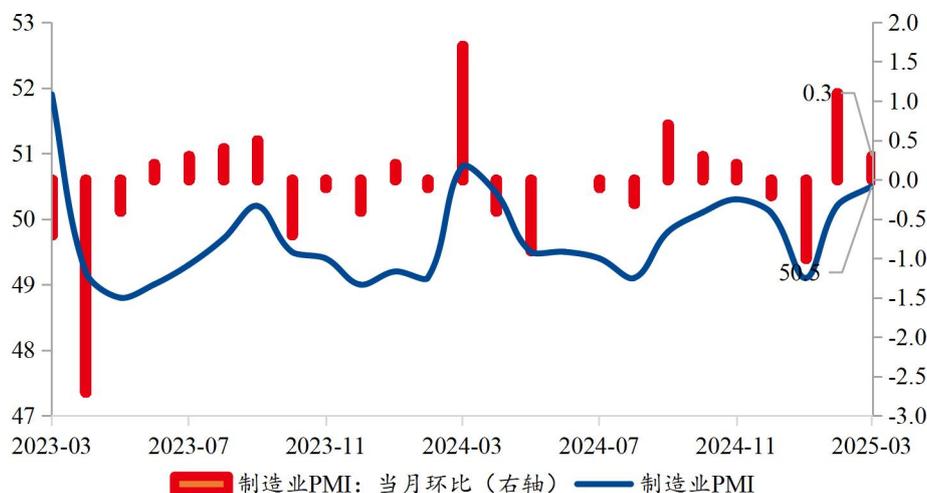
电话：020-88818051

E-mail: yeqianning@gf.com.cn

数据导读：

一季度末，官方公布3月制造业PMI及财新PMI较2月分别回升0.3、0.4个百分点至50.5%、51.2%，此外，服务业PMI为50.3，环比上行0.3个点；建筑业PMI为53.4，环比上行0.7个点，均处于扩张区间。其中，建筑业和制造业PMI都达到了去年下半年以来的新高，显示春节过后企业经营活动回暖，并且处于扩张区间。

图：制造业PMI及环比表现



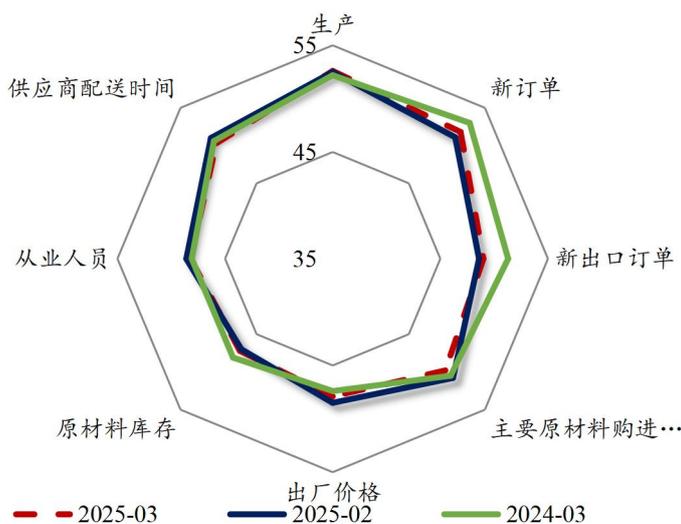
数据来源：Wind 广发期货研究所

一、当前制造业供需两端均有改善，但并未超季节性积极扩产

从3月制造业PMI分项指数看，主要是生产和新订单指数项表现较好，分别升至52.6%、51.8%，表明实体经济的供需两端都有所改善。此外新出口订单也有小幅上升，而采购量、产成品库存和主要原材料购进价格指数环比尚处收缩。目前来看，春节后复工复产趋势带动一季度经济复苏较为符合预期，但是对未来需求的展望并未十分乐观，结合社融信贷的中长期贷款数据看，企业没有表现出主动融资加杠杆和扩产增加库存的意愿，当前仍处于复苏初期，还有待持续的盈利改善带动长足的需求增长。

同时，需要注意到，环比3月制造业PMI虽然回升，但同比2024年3月数据，总体数值和各个订单、采购、库存、价格分类项均有所不及，特别是新订单和新出口订单两个类别，同比降低了1.2、2.3个百分点，这也验证了关税压力下，内需刺激对冲外需抑制的紧迫性和必要性。

图：制造业PMI主要分类指数

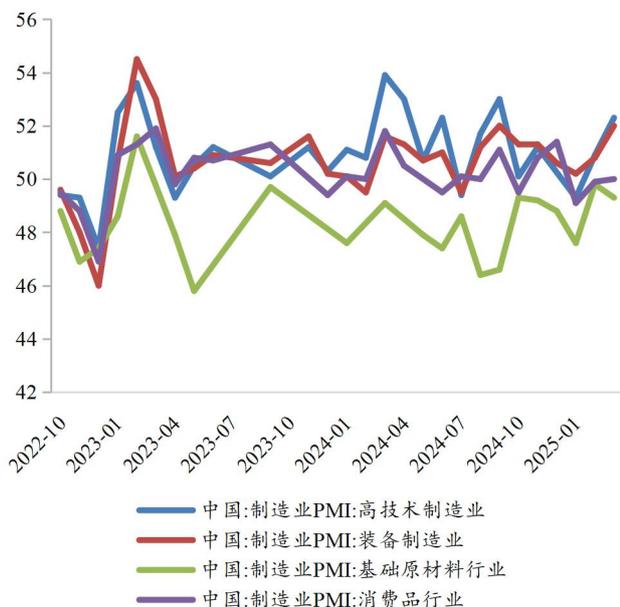


数据来源：Wind 广发期货研究所

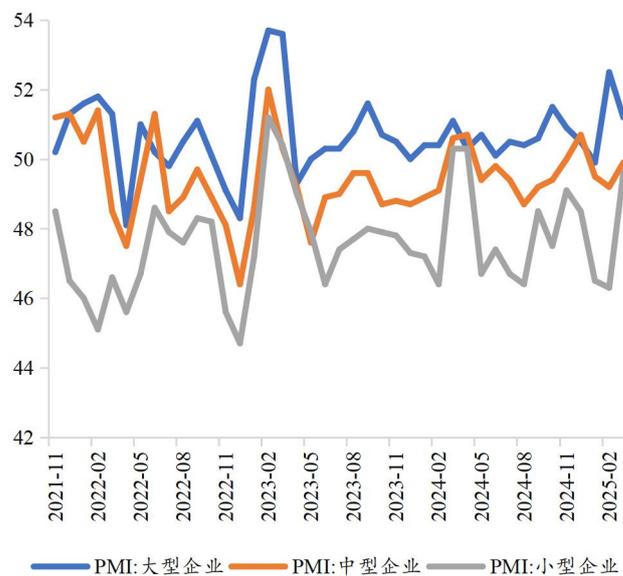
二、行业及企业景气值较为分化

观察分行业的 PMI 变化可见，3 月环比较为突出向上的是高技术制造业和装备制造业，而基础原材料、消费品行业景气值依然处于荣枯线以下，没有明显改善。相似地，按规模分类，3 月小型企业景气值显著回升，而大中型企业波动不大。这一现象应当与各类别主体的需求及盈利改善扩散节奏有关，科技含量高、应用场景增加的行业仍在积极扩充资本开支，但传统的偏中上游行业难以在弱复苏初期获利于偏慢好转的需求。

图：分行业制造业PMI指数变化



图：规模企业制造业PMI指数变化



数据来源：Wind 广发期货研究所

三、前景展望

从 3 月 PMI 的就业、库存及购进价格分项来看，一季度末的 PPI 价格指数大概率还将继续低位徘徊，名义增长短期难以明显恢复。立足当下时点，上一年至今施行的各项财政消费补贴提振政策、地

产维稳政策以及货币宽松政策逐渐在 24 年四季度和今年一季度体现出一定效果，但消费、投资、物价等数据还存在一定反复性，趋势性有待形成。二季度将是关键的验证复苏韧性和考验外需冲击的阶段，期待上市公司财报披露期能证实企业盈利的改善，同时耐心等待财政扩张加速落实于基建、地产等方面，带来持续性的增量需求和稳定信心。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

投资咨询业务资格:证监许可【2011】1292 号

数据来源: Wind、iFinD、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话: 020-88800000

地址: 广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码: 510620