

3 月官方制造业 PMI 指数继续回升，一季度宏观经济延续偏强走势

—— 2025 年 3 月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025 年 3 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.5%，比 2 月上升 0.3 个百分点；3 月，非制造业商务活动指数为 50.8%，比 2 月上升 0.4 个百分点，其中，建筑业商务活动指数为 53.4%，比 2 月上升 0.7 个百分点，服务业 PMI 指数为 50.3%，比上月上升 0.3 个百分点；3 月综合 PMI 产出指数为 51.4%，比 2 月上升 0.3 个百分点。

3 月 PMI 数据要点解读如下：

3 月制造业 PMI 指数环比上行 0.3 个百分点，连续两个月处于扩张区间，背后的主要原因包括：一是春节影响全面消退后，生产活动进一步恢复正常，指数本身会有一个季节性回升过程。可以看到，在过去 10 年中（剔除疫情 3 年），3 月制造业 PMI 指数“8 升 2 降”。二是受 DeepSeek 的 AI 大模型发布等事件带动，3 月战略性新兴产业景气度（EPMI）显著上升，这会对整体制造业 PMI 指数有一定拉动。三是“两会”政府工作报告释放稳增长信号，与此同时，前期一揽子增量政策在促消费、稳投资方面还有一定延续效应，这主要体现在 3 月新订单指数上升 0.7 个百分点，达到 51.8%。这意味着扩内需成为推动当月整体 PMI 指数上行的主要动力。值得注意的是，当月新出口订单指数意外上升 0.4 个百分点，达到 49.0%，明显高于过去十年 48.1% 的历史平均水平。这一方面表明当前外需仍有较强韧性，另一方面也显示外部经贸环境变化对我国出口的影响尚不明显。我们判断，3 月出口有望继续保持正增长。最后，当月供货商配送时间拉长，主要反映市场需求增加，也是 3 月整体 PMI 指数上升的一个原因。

3 月小型企业 PMI 指数大幅反弹 3.3 个百分点，达到 49.6%，为近 11 个月以来的最高水平，是本月 PMI 指数的主要亮点。我们判断，这主要与前期一揽子增量政策向市场终端需求传导有关，体现扩内需政策发力显效。

四大重点行业中，3 月装备制造业、高技术制造业 PMI 分别为 52.0%、52.3%，比上月上升 1.2、1.4 个百分点，前者主要与大规模设备更新支持政策加码有关，后者主要受新能源汽车等新动能增长势头偏强带动，显示以高技术制造业为代表的新质生产力保持较快发展。当月消费品制造业 PMI 指数回升 0.1 个百分点至 50.0%，主要源于消费品以旧换新政策扩围升级，大力提振消费措施全面加码。最后，3 月基础原材料行业 PMI 指数为 49.3%，较上月回落 0.5 个百分点，主要受水泥、钢铁、煤炭等高耗能

行业景气度偏低拖累，背后是房地产投资持续较大幅度下行。

值得注意的是，3月制造业 PMI 中的两个价格指数都有一定幅度回落。其中，主要原材料购进价格指数下降 1 个百分点至 49.8%，主要受近期国际原油及铁矿石价格下跌，以及国内煤炭等基础原材料价格下行等影响；3月出厂价格指数下降 0.6 个百分点至 47.9%，主要原因仍是市场需求不足。根据中国物流与采购联合会数据，3月反映需求不足为主要困难的企业占比仍在 60% 之上。我们判断，3月 PPI 同比降幅有望保持在 -2.2% 左右。主要受房地产行业持续调整、居民消费需求不振等影响，当前工业品价格存在一定下行压力。

3月服务业 PMI 指数为 50.3%，较上月上升 0.3 个百分点，主要有两个原因：一是促消费政策加码，居民线下消费活动或温，零售业商务活动指数上行；二是受 DeepSeek 的 AI 大模型发布等带动，3月互联网及软件信息技术服务业商务活动指数升至 53% 以上。

3月建筑业 PMI 指数为 53.4%，较上月温和上升 0.7 个百分点，主要受天气转暖，节后建筑业全面复工等带动。其中，3月房屋建筑和土木工程建筑活动均保持扩张。年初基建投资力度加大，政策面继续强调保交楼，对建筑业景气度形成支撑。

整体上看，3月制造业 PMI 指数在扩张区间继续上行，体现了季节性回升和稳增长政策发力显效的双重作用，显示一季度宏观经济延续偏强走势，预计一季度 GDP 同比将在 5.0% 至 5.2% 左右。展望未来，考虑到从接到海外订单到报关出口，往往有 2 个月左右的间隔期，2月起美国对我国输美商品连续大幅加征关税后，4月相关冲击或将有较为明显的体现，市场需求及市场信心都有可能出现一定下行波动，加之国内房地产市场止跌回稳基础还有待进一步夯实，4月制造业 PMI 指数有可能出现一定幅度下行，不排除再次落到荣枯平衡线附近的可能。这意味着接下来宏观政策将加大对冲力度，我们判断，二季度降息降准窗口会再度打开。