

# 宏觀政策顯效 上月官方PMI升至50.8創近年新高 中國經濟復甦加快 製造業重返擴張

國家統計局數據顯示，3月份製造業PMI（採購經理指數）報50.8，較前值提升1.7個百分點，時隔5個月重返擴張區間，亦為去年4月以來新高。分析稱，中國經濟活動擴張步伐的不斷提速，增強了內需復甦動能，企業、居民信心持續得到修復，消費與投資意願亦在增強，一季度中國經濟表現明顯優於去年四季度。

大公報記者倪巍晨上海報道

按企業規模看，3月製造業大、中、小型企業PMI分別報51.1、50.6和50.3，分別較前值提升0.7、1.5和3.9個百分點，均處擴張區間。統計局服務業調查中心高級統計師趙慶河表示，上月製造業產需指數雙雙回升，企業採購活動明顯增加，進出口指數也重返擴張區間。

## 五大核心指標全線回升

此外，當月接受調查的21個製造業行業中，有15個行業位在擴張區間，數量較前值增加10個，預示製造業景氣面明顯擴大。

光大銀行金融市場部宏觀研究員周茂華分析指，市場需求回暖、製造業轉型升級加速，以及季節性擾動因素的減弱，是製造業景氣度重返擴張區間的主因。他並指，宏觀政策在促進生產與消費需求恢復方面起到積極作用，消費需求和企業信心正穩步恢復。

數據顯示，製造業PMI五大核心指標全線回升，生產、新訂單、原材料庫存、從業人員、供應商配時等指數分別為52.2、53、48.1、48.1、50.6，各較前值提升2.4、4、0.7、0.6和1.8個百分點。

國金證券首席經濟學家趙偉認為，製造業PMI明顯改善，得益於春節效應的褪去。從分項指標看，新訂單指數重

回擴張區間，需求改善帶動生產、原材料庫存、從業人員等指標全面回升。

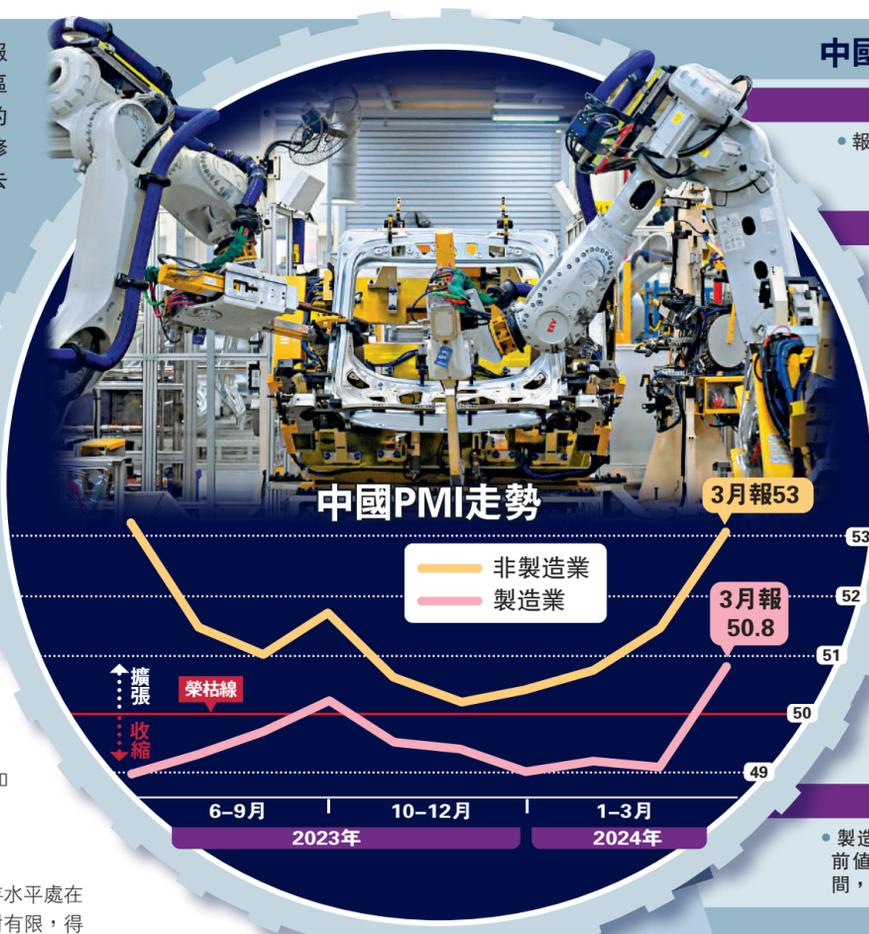
展望未來，周茂華相信，製造業正積極應對市場需求的升級與變化，未來製造業需求仍有進一步修復的空間。他說，隨着製造業減負、設備更新、金融支持等政策效果的持續顯現，以及房地產市場的逐步企穩，製造業經營與庫存狀況將不斷改善，並帶動製造業整體復甦和結構的優化。

## 庫存水平處歷史低位

趙偉重申，當前中國庫存水平處在歷史低位，後續下探空間相對有限，得益於宏觀政策的支持，今年經濟整體表現大概率較去年有所改善。他並指，一般財政支出年初已前置發力，15.3%的支出進度創近10年新高，隨着未來「財政餘糧」的明顯增長，以及PSL（抵押補充貸款）等「準財政」工具的配合，對今年財政支出力度不必悲觀。

中國民生銀行首席經濟學家溫彬坦

言，隨着開工季的展開，中國經濟復甦速度加快，主要復甦動力源自出口的改善，以及對製造業投資和生產性服務業的傳導。總體看，2024年中國經濟開年恢復勢頭強於預期，一季度GDP（國內生產總值）增速有望達5%左右，為全年目標的實現奠定了良好基礎。



## 中國3月製造業PMI亮點

### 製造業PMI

●報50.8，較前值上升1.7個百分點，睽違5個月重返擴張區間，並創去年4月以來新高

### 各規模企業PMI

●大、中、小型製造業企業PMI分別為51.1、50.6和50.3，較前值升0.7、1.5和3.9個百分點，均處擴張區間

### 生產指數

●報52.2，較前值上升2.4個百分點，反映製造業企業生產活動加快

### 新訂單指數

●報53，較前值提高4個百分點，預示製造業市場需求景氣水平回升

### 重點行業景氣度

●高技術製造業、消費品行業、裝備製造業PMI分別為53.9、51.8和51.6，較前值上升3.1、1.8和2.1個百分點，均高於製造業總體水平

### 業界信心

●製造業生產經營活動預期指數為55.6，較前值提高1.4個百分點，升至較高景氣區間，預示業界對近期市場發展信心增強

大公報記者倪巍晨整理

## 太古堅定投資中國 恒生看好增長前景

### 前景樂觀

太古集團主席白德利於博鳌亞洲論壇2024年年會中表示，十分看好大灣區的發展前景，指香港及大灣區其他城市當前正處在激動人心的歷史發展機遇期，這將助力亞洲的成功，強調太古將一如既往地堅持在中國的長期發展和投資。他續稱，大灣區作為亞洲最大城市群，發展前景同樣受到關注，而「十四五」規劃明確了大灣區11座城市的定位，這種聚合的力量遠遠大於任何一個城市單獨的力量。

事實上，外界對於中國今年經濟前景還是比較看好的。恒生銀行經濟研究部於最新一期《中國經濟脈搏》中表示，近期內地貨幣和財政政策兩方面均推出有力的措施，年初以來市場情緒亦有所提升，其中A股市場的反彈尤其明顯，上證綜合指數自2月初觸底以來已急升逾10%。該行指，預期更多措施將會出台，以支持經濟增長5%左右的目標，人行今年稍後時間或會進一步降低存款準備金率和LPR（貸款市場報價利率）；該行考慮預計今年中國經濟增長4.9%。

### 法盛料支持政策續加碼

法盛投資管理旗下Ostrum Asset Management指，今年中國經濟增長目標定為5%左右，與2023年相若，意味着當局需加速經濟轉型，以實現更好的增長。該公司預期中國2024年GDP增長約為5%，高於市場普遍預期，因為相信政策組合將會支持經濟活動，並預期房地產行業的負面影響將較2023年為小。

## 非製造業PMI四連升 創9個月高

### 持續改善

國家統計局數據顯示，3月中國非製造業PMI（採購經理指數）較前值提升1.6個百分點至53，連續4個月向上改善，並創去年7月以來新高。3月服務業PMI報52.4，較前值上升1.4個百分點，連續3個月回升，行業擴張步伐持續加快。

統計局服務業調查中心高級統計師趙慶河介紹，服務業的回升向好，以及建築業的加速擴張，帶動非製造業整體景氣度持續回升。

數據顯示，隨着氣候轉暖和節後集中開工，各地建築工程施工進度加快，建築業PMI升見56.2，較前值提高2.7個百分點。

### 商務活動趨活躍

光大銀行金融市場部宏觀研究員周茂華表示，上月非製造業PMI穩中略升，反映居民消費信心穩步恢復，商務



▲雖然春節假期影響減弱，但服務業的擴張步伐仍持續加快。

活動活躍度繼續提升。分行業看，春節假期影響減弱背景下，文旅、餐飲等相關服務業需求出現季節性回落，但在工業製造業活動復甦、資本市場回暖等帶動下，相關商務活動的活躍度隨之增強。

中國民生銀行首席經濟學家溫彬亦指，3月服務業PMI表現強於季節性，且生產性服務業表現好於生活性服務業。建築業方面，3月滬青裝置開工率環比回升，但仍慢於2021年和2023年的同期水平。他續稱，上月內地100個大中城市的土地成交面積同比、環比均出現回升，預示房企拿地意願略有轉好，未來可持續性仍待觀察。

大公報記者倪巍晨上海報道

### 各界評論

國家統計局服務業調查中心高級統計師 趙慶河

●隨着企業春節後加快復工復產，市場活躍度提升，製造業PMI升至50.8，重返擴張區間。被調查的21個行業中，有15個位於擴張區間，較前值增加10個，行業景氣面明顯擴大

光大銀行金融市場部宏觀研究員 周茂華

●市場需求的回暖、製造業轉型升級的加速，以及季節性擾動的減弱，是3月官方製造業PMI重返擴張區間的主因，經濟持續回暖背景下，未來製造業需求仍有進一步修復的空間

國金證券首席經濟學家 趙偉

●製造業PMI的明顯改善，得益於春節效應的褪去。當前中國庫存水平處歷史低位，後續下探空間相對有限，宏觀政策支持下，今年中國經濟整體表現大概率較去年有所改善

中國民生銀行首席經濟學家 溫彬

●3月官方「製造業動能指標」升見4.1%，大幅優於1.1%的前值，創近一年來新高，預示製造業動能正在積蓄。今年中國經濟開年恢復勢頭強於預期，一季度GDP增速有望達5%左右水平

中國物流信息中心研究員 文韻

●宏觀政策逐步落實到位、企業信心持續提升，經濟內生動力繼續增強，以及對外開放力度不斷加大和穩外貿政策效果顯現等，是官方製造業PMI時隔5個月重回擴張區間的主因。宏觀經濟仍處恢復進程中，回升向好趨勢得到進一步增強

大公報記者倪巍晨整理

## A股反彈勢頭持續 高息股看高一線

### A股展望

A股3月呈現震盪緩步向上行情。分析稱，A股4月或進入「業績驗證期」，市場反彈或仍延續，惟幅度或較小，建議關注高息股企業、頭部央企，



▲A股上月呈現震盪緩步向上行情，分析料本月反彈仍會延續。

或基本面狀況良好的食品飲料、新能源、TMT、國防軍工等板塊。

Wind數據顯示，截至3月最後一個交易日，A股總市值較月初增長1.21萬億元（人民幣，下同）至83.53萬億元。3月北向資金淨流入合計219.85億元。申萬宏源證券策略首席分析師王勝提醒，A股春節後演繹了一場完美的「春季躁動」行情，隨着基本面矛盾的回歸，A股或將演繹經典的「四月決斷」，市場將進入「業績驗證期」，投資者需腳踏實地尋找景氣度持續改善的投資方向。

王勝建議，配置層面應回歸「高股息」策略，鑒於分紅比例提升迎來「集中驗證期」，4月可關注高股息企業，而政策鼓勵的高質量併購重組方向，可關

注頭部央企的外生長機會。申萬宏源證券未來一個月關注的十大「金股」組合包括瀘州老窖、招商公路、北方華創等「鐵三角」，以及盾安環境、德賽西威、華峰鋁業、中國中鐵、長江電力、招商蛇口等。

### 中期防禦性投資 選中特估

在瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊看來，政策層面增加對高質量上市公司的支持，A股在利好環境中正趨復甦，預計滬深300指數的EPS（每股盈利）增速將從去年的3%增至今年的8%，「短期市場反彈或仍延續，惟反彈幅度可能較小」。

展望後市，孟磊判斷，A股的上升斜

率或在4月下旬企業盈利指標逐步公布時變得稍緩，市場或待盈利復甦出現更明確跡象後才有新的上漲動力。他續稱，在中國經濟基本面上推動下，對未來半年A股走勢持樂觀態度，短期可關注基本面狀況良好的食品飲料、新能源、TMT、國防軍工等；在企業盈利持續恢復證據出現前，亦可配置「中特估」作為中期防禦性投資組合的一部分。

星圖金融研究院高級研究員黃大智觀察到，目前A股市場已從「情緒驅動」轉為「題材和業績驅動」。他對後市持相對樂觀態度，認為A股已完成初步的情緒修復，只要未來基本面實現持續的改善，指數就會有進一步的行情演繹。

大公報記者倪巍晨上海報道

### 證券界展望A股走勢

申萬宏源證券策略首席分析師 王勝

●A股4月將進入「業績驗證期」，配置層面應回歸「高股息」策略，關注頭部央企的外生長機會

瑞銀證券中國股票策略分析師 孟磊

●短期可關注基本面狀況良好的食品飲料、新能源、TMT、國防軍工等

星圖金融研究院高級研究員 黃大智

●A股已完成初步情緒修復，只要未來基本面實現持續改善，指數就會有進一步的行情演繹

大公報記者倪巍晨整理