

# 節後復工提速 中國製造業重返擴張區

## 分析：首季經濟勢開門紅 GDP 增速超5%

### 動能十足

中國經濟回穩向好勢頭進一步鞏固。國家統計局數據顯示，3月中國製造業PMI報50.4，按月提升1.4個百分點，時隔兩個月重返擴張區間，並創去年4月以來新高。國家統計局服務業調查中心首席統計師霍麗慧介紹，上月製造業產需兩端同步擴張，經濟景氣度和市場預期均穩中有升。

分析稱，春節後企業復工復產加速、宏觀政策持續發力顯效、市場預期不斷改善及外部環境的回暖，是製造業PMI顯著修復的主因。總體看，首季中國經濟大概率錄得「開門紅」，當季GDP增速有望保持在5%以上水平。

大公報記者 倪巍晨

多重因素推動製造業景氣度顯著改善。廣開首席產業研究院資深研究員劉濤分析，隨着節後企業全面恢復生產，員工返崗率穩步提升，產線利用率明顯提高。與此同時，年初以來財政和貨幣政策的協同發力，有效提振企業投資與生產意願，紓解了企業資金面壓力，市場主體活力逐步增強。此外，開年以來基建投資保持較快增長，房地產市場邊際回暖，疊加汽車、家電、裝備製造等行業需求的回升，對製造業構成較強支撐。他繼續稱，全球經濟溫和復甦背景下，外需邊際改善，全球製造業的回暖為中國出口提供有力的外部支撐，帶動中國製造業新出口訂單指數大幅改善。

至5%」區間，預示決策層將更靈活地優先推進長期目標而非短期增速，年內宏觀政策靈活料將加大，降準和降息仍可期，且「反內捲」政策的持續深入，將對水泥、鋼鐵、太陽能、快遞服務等行業帶來顯著影響，「相關舉措有望推動企業盈利能力逐步修復」。

劉濤說：「在政策加碼、內外需同步改善背景下，中國製造業呈現「生產穩、需求升、預期好」的積極態勢，為今年經濟平穩開局奠定堅實基礎。」中誠信國際研究院院長袁海霞也認為，企業復工復產較快，推動工業生產維持強勁增長，且生產韌性背後仍有需求支撐，一季度中國經濟「開門紅」基礎牢固。但經濟持續修復仍需發揮改革和宏觀政策的協同作用，充分挖掘經濟新量，預計2026年中國經濟有望呈現「V形」走勢。

### 輸入型通脹有望刺激PPI轉升

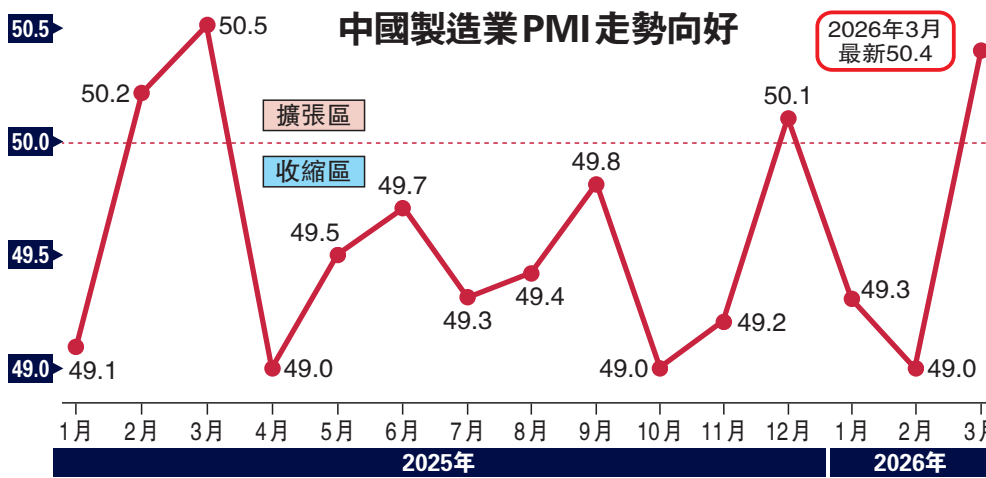
3月中國經濟呈現三大特徵。中國民生銀行首席經濟學家溫彬解釋，一是各行業景氣度均有所回升，製造業和生產性服務業的改善度較為明顯。二是政策持續發力效果進一步顯現，帶動基建、房地產建築等行業景氣度回升；三是輸入型通脹壓力逐漸顯現，PPI有望提前結束持續逾三年的同比負增長局面。他相信，一季度中國經濟「開門紅」可期，當季GDP增速或在5%以上，「下階段中國經濟有望延續平穩發展態勢，但要關注中東地緣局勢變化可能帶來的潛在衝擊」。

### 深化反內捲 利好多個行業

分企業規模看，3月大、中、小型企業PMI均回升，依次報51.6、49、49.3。當月，製造業五大核心指標全線回升，其中，生產指數和新訂單指數均高於臨界點。

國家統計局數據還顯示，3月製造業生產經營活動預期指數報53.4，按月升0.2個百分點，表明企業對後市發展信心持續增強；其中，專用設備、汽車、鐵路船舶航空航天設備等行業預期指數均處在56以上較高景氣區間，上述行業企業對未來發展更為樂觀。

穆迪信用策略與標準部副總裁、高級信用評級主任李秀軍提醒，中國政府將今年全年GDP增速預期目標調整為「4.5%



▲中國3月專用設備、汽車、鐵路船舶航空航天設備等行業預期指數均處在較高景氣區間。

### 3月中國製造業PMI亮點

- 製造業PMI**
  - 按月升1.4個百分點至50.4，時隔兩個月重返擴張區間，創去年4月以來新高
- 企業PMI**
  - 大、中、小型企業PMI分別回升0.1、1.5和4.5個百分點，企業景氣狀況顯著改善
- 生產**
  - 生產指數按月升1.8個百分點至51.4，重歸擴張區間
- 新訂單**
  - 新訂單指數和新出口訂單指數按月分別回升3和4.1個百分點，預示內外需求同步改善
- 就業**
  - 從業人員指數按月升0.6個百分點至48.6，預示企業用工景氣度有所回升
- 新動能**
  - 高技術製造業PMI按月升0.6個百分點至52.1，連續十四個月保持擴張；裝備製造業PMI按月升1.7個百分點至51.5，重返擴張軌道
- 企業預期**
  - 生產經營活動預期指數按月升0.2個百分點至53.4，多個行業預期指數在56以上，發展信心持續增強

大公報記者倪巍晨整理

### 專家展望中國製造業

#### 國家統計局服務業調查中心首席統計師霍麗慧

隨着春節後企業加快復工復產，製造業PMI重返擴張區間，產需兩端同步擴張的同時，大、中、小型企業PMI均有回升，市場預期也穩中有升

#### 廣開首席產業研究院資深研究員劉濤

在政策加碼、內外需同步改善背景下，3月中國製造業呈現「生產穩、需求升、預期好」的積極態勢，為今年經濟平穩開局奠定堅實基礎

#### 中國民生銀行首席經濟學家溫彬

製造業動能指標按月回升2.1個百分點，需求改善快於庫存積累，指向製造業內生動能加快修復，預計一季度中國GDP增速或在5%以上

#### 穆迪信用策略與標準部副總裁、高級信用評級主任李秀軍

今年中國將更靈活地優先推進長期目標，宏觀政策靈活料將加大，降準和降息均可期，「反內捲」政策亦有望推動企業盈利能力逐步修復

## 基建投資發力 非製造業PMI兩連升

### 需求釋放

國家統計局數據顯示，3月中國非製造業商務活動指數（非製造業PMI）連續兩個月上升，按月升0.6個百分點至50.1，並時隔兩個月重返擴張軌道。其中，服務業PMI按月回升0.5個百分點至50.2；建築業PMI亦大升1.1個百分點至49.3。分析指，基礎建設投資和生產性服務業相關活動的有所啟動，推動非製造業PMI提升。目前看，二季度非製造業PMI有望保持穩定，但要關注中東地緣衝突對部分行業帶來的成本上漲壓力。

分行業看，3月服務業PMI中的鐵路運輸、電信廣播電視及衛星傳輸服務、貨幣金融服務、保險等行業的PMI均在55以上，但零售、住宿、餐飲等行業的PMI處在榮枯線下方。

申萬宏源研究資深高級宏觀分析師屠強分析稱，春節效應退坡背景下，3月非製造業PMI的支撐因素從生活性服務業轉向生產性服務業。中國民生銀行首席經濟學家溫彬認為，上月服務業PMI表現強於季節性，其中的交通、信息服務、金融等行業景氣度回升。建築業PMI的總體表現則

稍弱於季節性。其中的房屋建築業PMI雖有所回升，但仍在榮枯線下方，樓市「小陽春」成色及持續性值得關注。

業界情緒方面，國家統計局服務業調查中心首席統計師霍麗慧介紹，3月非製造業的業務活動預期指數為54.2，表明業界對後市保持樂觀。分行業看，服務業預期指數為54.8，繼續處在較高運行水平；建築業的預期指數為50.5。

### 消費情緒谷底回升

瑞銀實證所(UBS Evidence Lab)最新發布的「中國消費者情緒調研」顯示，中國消費者情緒已從低谷回升，更多消費者計劃增加食品飲料、境內旅遊、日用品等方面的消費支出。瑞銀宏觀團隊預計，基準情境下，今年中國實際消費增速有望保持在4%至5%水平。

記者倪巍晨上海報導



▲中國3月鐵路運輸景氣水平明顯改善。

## EnerVenue 完成23億融資 擬在港設地區總部

【大公報訊】港投公司有份投資的儲能解決方案公司EnerVenue（屹創新能源）宣布，完成3億美元（約為23.4億港元）的B輪優先股追加融資，同時宣布委任Henning Rath為新任行政總裁，並計劃在香港設立地區總部。

近年，由史丹福大學崔屹教授帶領團隊，打破應用於航空航天領域的水系金屬電池長期面臨的產業化瓶頸，將革新成果轉化為可廣泛落地的

商業解決方案。EnerVenue並榮登《時代》雜誌「2025美國頂尖綠色科技企業」第10名。新一輪融資將可進一步加速水系金屬電池儲能技術的大規模工業化應用。

### 李家傑領投 拓綠色電池儲能

據悉，水系金屬電池儲能系統具有環境適應性強、長時儲能、低維護成本優勢。儲能系統可

為能源轉型、電網韌性以及驅動人工智能的算力基礎設施提供穩定可靠的電力支援。

本次追加融資由賦生資本領投。賦生資本創辦人是恒地(00012)主席兼董事總經理李家傑。

在港投公司的投資及戰略支持下，EnerVenue將於香港設立地區總部辦公室，統籌亞洲銷售業務，並建立香港創新中心，深化材料研究及計劃與本地大學合作，共同培育人才。

## 國泰海通推進整合 力爭躋身國際一流投行

【大公報訊】實習記者張超然報導：國家「十五五」規劃綱要提出加快建設金融強國，並支持香港鞏固提升國際金融中心地位。國泰海通(02611)董事長朱健表示，「十五五」將是加速建設一流投行的戰略機遇期，集團在去年完成歷史性的合併，初步釋放整合效應。他指出，當前仍有許多整合融合工作尚未完成，未來三年將持續推進。朱健並提到，將以服務「投資中國」與「中國投資」為核心目標，全力打造具備國際競爭力的一流投資銀行環境。總裁李俊傑提到，目前有1000多億元（人民幣，下同）在管PE規模和自有資金規模，布局在新興產業。

作為「新國九條」後落地的首領頭部券商合併，國泰海通發布合併後首份年報，總收入及其他收益倍增至1037.13億元，歸母淨利潤則增加1.14倍至278.1億元，扣非歸母淨利潤214億元，按年增長七成；資產總額倍增至2.1萬億元，歸母淨資產亦大漲九成至3304億元。

### 負債成本降 體現合併效果

被問到國泰海通在哪些方面體現出「1+1>2」的成果。朱健指出，新公司從境內外主要交易對手方銀行獲取的授信水平，超出原本國泰君安及海通證券之和，另外負債成本亦進一步降低，去年境內外負債成本平均降低逾50個基點，充分體現合併帶來的正面作用。

「過去一年的合併事項取得積極成效。」李俊傑認為，這體現在資產規模、經營業績創新高，業務競爭力顯著增強，服務國家戰略及自身高質量發展方面亦推進許多工作，不論是硬科技投資、IPO數量、碳中和、養老金融等領域，均取得積極成果。他繼續稱，2026年將加快子公司整合速度。

## 地緣不穩 港商出口信心指數降

【大公報訊】面對全球經貿環境不確定性持續，出口商態度趨向審慎。香港貿發局今年首季出口信心指數，其現狀指數及預期指數，分別為46.5及46.9，按季跌4.9及5個百分點，反映受訪者在外部環境不穩定情況下，普遍持審慎態度。該局研究總監龐漢表示，近期中東局勢對供應造成影響，但全球需求仍較強，例如在人工智能及相關電子產品方面，故首季出口信心指數屬較溫和調整。

### 中東佔港整體出口僅2.5%

被問及中東局勢令油價高企，對香港不同出口行業的影響，該局研究副總監趙永礎表示，香港出口至中東只佔整體出口值約2.5%，且港商並非首次遇到高油價問題，料有備案應對，加上近年港商積極拓展不同市場，有力分散市場風險。龐漢說，受地緣政治不穩影響，香港多個主要出口市場，包括東盟及中國內地的前景略為轉淡。然而，從長遠角度來看，電

子產品及其他消費品行業的基本需求仍具韌性，因此在全球地緣政治衝突放緩之前，該局對香港的貿易前景維持正面，但審慎的展望。

### 珠寶服裝業表現較優

該局調查反映，儘管整體氣氛轉弱，個別主要行業表現仍優於整體指數，其中珠寶行業表現強勁，受惠於銷售暢旺及大量新增訂單，其現狀



▲龐漢（圖右）表示，近期中東局勢對供應造成影響，但全球需求仍較強。