

# 本轮疫情冲击下，哪些行业信用风险更值得关注？

联合资信 宏观研究部

**摘要：**2022年3月初爆发的本轮疫情传播速度快，波及范围广，叠加“动态清零”政策深入推进，经济正常运行受到抑制，供需两端均受到较大冲击，并通过产业链进一步扩大波及范围，产生了广泛的负面信用影响，**建议重点关注服务领域困难行业和中下游制造业等行业的信用风险。**

## 一、本轮疫情传染速度更快、波及范围更广

本轮疫情传染速度更快，无症状感染者居多。自2020年初武汉爆发疫情以来两年多的时间，全国各地散发性疫情多有反复，但规模都比较小，而且均在较短时间内得以控制，没有对经济造成较大负面影响。与之前的局部疫情不同，2022年3月以来的本轮疫情主流毒株为奥密克戎，传染率高、隐匿性强，仅在3月1日至4月11日期间全国累计报告本土感染者就超过30万例，其中新增无症状感染者明显增多。

图 1.1 全国新增本土感染者人数（万）

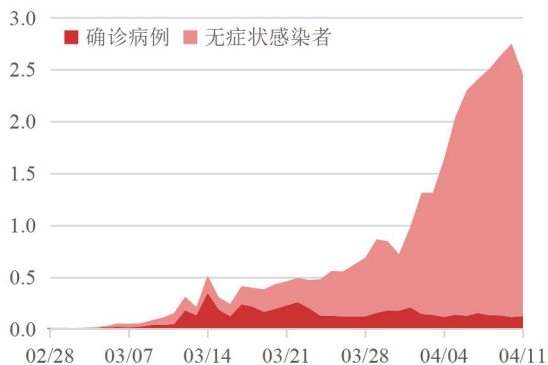
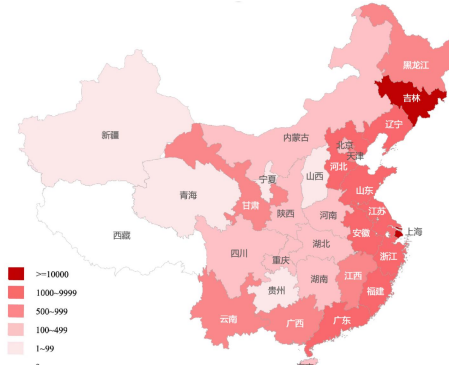


图 1.2 疫情分布热力地图



注：1.新增本土感染者人数=新增本土确诊病例+新增本土无症状感染者，下同；2.疫情分布热力地图数据为各省3月1日至4月11日累计报告新增本土感染者数量。

数据来源：国家卫健委、Wind，联合资信整理

本轮疫情波及了全国大部分省市地区，影响范围更广。本轮疫情目前已经波及全国30个省市地区，近90%感染者来自于上海市和吉林省。其中，上海市3月1日至4月11日期间累计报告本土感染者超过30万例，4月7日以来每天新增感染者超过2万例，疫情尚未出现明显拐点，防控形势十分严峻。此外，上海疫情已经外溢到多省市，江苏、浙江以及安徽近日以来新增感染者数量呈现上升趋势（见表1.1），上海周边省市防控压力明显上升。吉林省3月1日至4月7日期间累计报告本土感染者超过6万例，主要集中在长春市和吉林市，两市2021

年 GDP 占全省比重接近三分之二，对吉林省整体经济的影响较大。前期疫情较为严重的深圳、山东，在实施严格的封闭式管理后，近期疫情已经趋于平缓，逐步恢复正常生产生活秩序。

表 1.1 3 月以来各省市疫情发展热力图

日期	全国	上海	吉林	山东	河北	广东	福建	辽宁	江苏	安徽	浙江
累计	329154	229801	69747	5461	5449	3452	3408	2585	1690	1089	1003
04/11	24546	23342	769	16	44	39	28	25	76	61	29
04/10	27509	26087	984	15	100	40	18	13	53	69	37
04/09	26355	24943	997	22	87	30	13	13	70	44	48
04/08	25071	23624	954	43	109	14	12	25	78	71	41
04/07	24101	21222	2266	52	163	16	25	37	78	69	44
04/06	22995	19982	2436	49	142	5	23	22	78	61	55
04/05	20472	17077	2771	50	109	15	29	50	77	56	67
04/04	16412	13354	2472	37	112	10	16	57	77	49	42
04/03	13137	9006	3578	20	111	22	42	39	59	73	18
04/02	13146	8226	4455	14	36	20	50	45	47	95	19
04/01	9875	6311	2974	37	68	26	81	56	66	56	29
03/31	7229	4502	2234	32	52	20	78	63	43	51	23
03/30	8454	5653	2175	27	83	22	11	51	46	67	29
03/29	8655	5982	2182	28	81	29	92	57	33	34	15
03/28	6886	4477	1867	53	114	21	131	74	24	18	12
03/27	6215	3500	1997	66	151	28	188	126	19	38	8
03/26	5550	2676	2078	69	152	18	265	110	17	18	6
03/25	5600	2269	2496	83	203	18	161	146	14	17	7
03/24	4790	1607	2012	153	312	22	170	189	26	25	5
03/23	4732	983	2601	186	237	24	231	143	24	8	14
03/22	4937	971	2848	181	192	35	270	163	24	11	16
03/21	4594	896	2465	209	223	42	220	250	32	12	18
03/20	4331	758	2091	302	407	61	261	144	58	10	19
03/19	3833	509	1494	437	555	100	267	171	51	18	48
03/18	3980	374	2211	205	269	113	276	129	38	15	37
03/17	4130	260	2626	226	217	150	196	125	51	4	42
03/16	2432	158	1157	138	216	174	141	156	77	11	42
03/15	3054	202	1853	191	277	134	38	44	73	7	34
03/14	5154	139	4068	222	198	136	63	24	47	12	50
03/13	2125	169	1026	193	213	272	10	9	40	1	17
03/12	3122	65	2158	358	73	290	0	3	43	1	54
03/11	1524	83	402	566	44	254	2	2	33	1	26
03/10	1100	75	247	376	32	229	0	4	48	2	18
03/09	837	80	344	178	15	55	0	6	19	2	6
03/08	555	65	174	167	11	66	0	3	18	1	1
03/07	505	55	75	186	4	165	0	8	15	0	6
03/06	526	48	67	164	10	224	0	3	6	0	1
03/05	302	28	61	90	14	125	0	0	8	0	8
03/04	175	19	44	14	7	143	0	0	2	0	2
03/03	117	16	19	2	5	145	0	0	1	0	9
03/02	91	8	19	4	1	100	0	0	1	1	1
03/01	119	2	8	6	0	128	0	2	3	0	0

注：表中选取 3 月 1 日至 4 月 11 日累计报告新增本土感染者数量超过 1000 例的省份，按照累计报告数量由高到低，省份从左到右排序。

数据来源：国家卫健委、Wind，联合资信整理

## 二、疫情抑制供需两端，对我国经济运行产生较大冲击

疫情爆发以来，我国坚持“动态清零”总方针，全国多地防疫管控措施升级，严格实施封闭式管理。当前国内疫情尚未出现明显拐点、各地防控政策趋紧，抑制供需两端，对经济运行产生较大冲击。

物流效率下降、供应链受到冲击，企业生产经营承压。3 月以来，深圳、吉林、上海等地相继采取封城措施，造成较大范围停工停产。从高频数据来看，3 月下旬以来，整车货运流量指数同比下降超过 20%，物流效率明显降低。PMI 数据也显示，3 月供应商配送时间指数逆季节性跌至 2020 年 3 月以来的最低点，制造业供应链稳定性受到较大影响，物流运输不畅，交货周期延长，对企业生产形成拖累。

图 2.1 整车货运流量指数

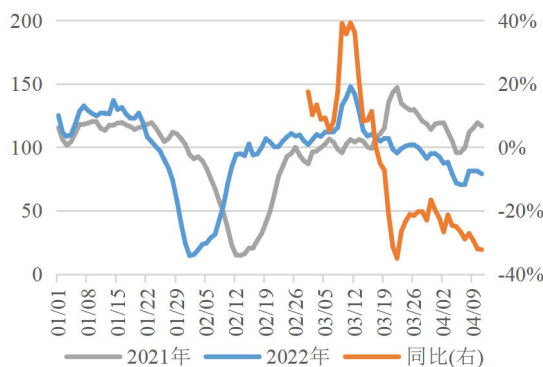
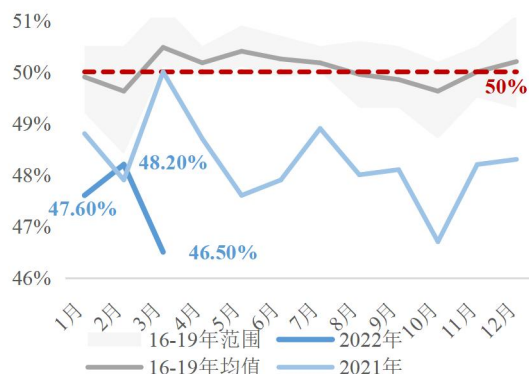


图 2.2 PMI:供货商配送时间指数



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

在输入性通胀压力抬升的背景下，国内供应链受阻或进一步推升原材料价格上涨，企业成本端承压。在输入性通胀和疫情防控对供应链的抑制作用下，3月制造业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别达到66.1%和56.7%，分别高于上月6.1和2.6个百分点。价格上涨也导致企业生产经营活动预期指数下滑。在内需收缩和外需下滑的背景下，价格走高造成企业成本压力增大，中下游制造业企业经营和财务状况继续承压。

图 2.3 PMI 价格指数

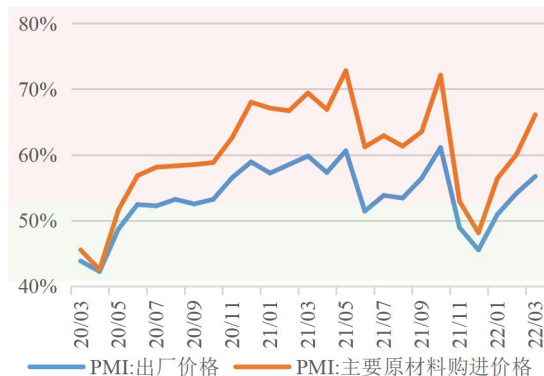
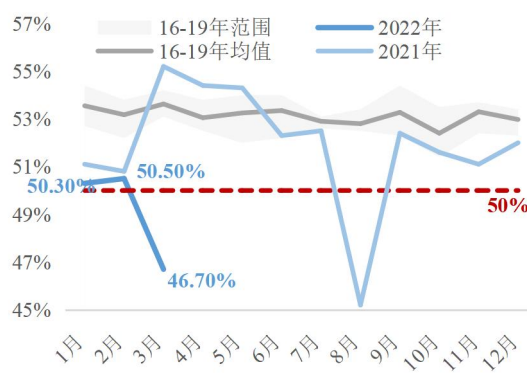


图 2.4 服务业 PMI



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

人员隔离及生产经营场所封控，导致企业生产经营活动下降甚至停顿。由于涉疫人员大量隔离，居住区及生产经营场所大面积封控，疫情严重地区制造业企业停工停产范围不断扩大，大量物流企业遭遇停运，餐饮、零售、旅游及房地产销售等服务行业更是大面积停业停市。3月服务业商务活动指数逆季节性降低3.8个百分点至46.7%，景气水平较历史同期水平相差较大，铁路、民航、住宿、餐饮等接触性聚集性服务行业商务活动指数均下降20个百分点以上，业务活动明显减少，企业经营压力显著加大。此外，人员到岗不足也对企业的生产经营产生不利影响。

疫情对消费、投资、出口均产生抑制作用，从需求端对企业生产经营产生较大冲击。消费方面，零售餐饮等线下接触式消费大幅下降，线上消费也由于疫

情传播及物流停运而大幅减少。固定资产投资方面，尽管直接受疫情影响不大，但从 2020 年疫情影响看，受经济前景预期转弱、融资进度放缓及工程进度受阻等多方面因素影响，固定资产投资增速也显著下降。出口方面，受疫情导致的停工停产、物流中断等因素影响，企业接单能力受到限制，同时随着国外普遍放松疫情防控政策，生产逐步恢复，部分订单将转移至其他国家，从而造成出口继续收缩。

总体上看，受本次疫情冲击，叠加俄乌地缘政治冲突及美联储货币政策收紧的负面影响，我国经济复苏进程或将出现反复，实现全年经济增长目标的难度有所加大。

### 三、重点关注服务领域困难行业和中下游制造业等行业的信用风险

2021 年下半年以来我国经济面临“三重压力”呈现下行态势，今年以来，经济又面临着疫情多点大规模复发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息等新的“三大冲击”。本轮疫情防控难度大、影响范围广，对经济正常运行造成较大冲击，对部分行业的信用状况产生了重要影响。建议**重点关注服务领域困难行业和中下游制造业等行业的信用风险**。

**服务领域困难行业：**一是**餐饮、零售、旅游**等接触性聚集性服务行业，受疫情冲击业务活动大幅减少，进而导致收入缩减，特别是部分经营困难的中小微企业，承受着较大的信用风险；二是**交通运输业**，受疫情防控影响一线岗位从业人员返岗难度加大，造成人员出现短缺，运力供给不足，叠加油价大幅上涨，收入成本两端压力同时上行，信用风险上升；三是**房地产行业**，受疫情冲击影响房地产销售大幅下行，房地产企业现金流持续承压，融资压力进一步加大，尤其是行业中部分杠杆率高、债务负担重的房企或将面临破产清算风险。

**中下游制造业：**受原材料涨价、市场需求收缩、供应链中断等因素影响，中下游制造业普遍生产经营承压。本轮疫情造成的较大范围居家隔离、停工停产和物流中断，进一步增加了企业的经营困难，挤压了企业的利润空间，削弱了企业的盈利能力，尤其是中下游民营加工制造企业，承受着更大的持续经营和信用风险压力。