

# 宏观经济信用观察

(二零二二年四月月报)

## 疫情冲击经济大幅走弱 政策加力托底企稳可期

主要经济指标

单位：%

摘要：

指标名称	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04
GDP (万亿)	32.42	-	-	27.02	-
GDP 同比增速	4.00	-	-	4.80	-
工业增加值	4.30	3.86	12.80	5.00	-2.90
固定资产投资	4.90	-	12.20	9.30	6.80
房地产投资	4.40	-	3.70	0.70	-2.70
基建投资	0.40	-	8.10	8.50	6.50
制造业投资	13.50	-	20.90	15.60	12.20
社会消费品零售总额增速	1.70	-	6.70	-3.53	-11.10
出口增速	20.85	24.20	6.30	14.70	3.90
进口增速	19.55	19.90	10.50	-0.10	0.00
CPI 增速	1.50	0.90	0.90	1.50	2.10
PPI 增速	10.30	9.10	8.80	8.30	8.00
调查失业率	5.10	5.30	5.50	5.80	6.10
社融存量增速	10.30	10.50	10.20	10.60	10.20

注：1.GDP 数据为当季值，总额按现价计算，同比增速按不变价格计算；  
2.固定资产投资数据为累计同比增速；3.出口增速、进口增速均以美元计价；4.调查失业率、社融存量增速为期末值

数据来源：国家统计局、中国人民银行、Wind，联合资信整理

- 2022 年 4 月，受国际环境更趋复杂严峻和国内疫情冲击明显的超预期影响，我国多项经济数据大幅回落，生产、消费、房地产投资均出现同比下降。疫情冲击导致经济短期内波动较大，但随着有序复工复产以及政策效果的逐步显现，未来经济有望逐步企稳。
- 社融总量与结构双双走弱，主要是由于疫情对实体经济的影响进一步显现，叠加房地产市场预期弱化、要素短缺及原材料等生产成本上涨等因素影响，居民消费意愿和购房意愿依旧偏弱，企业经营困难增多，有效融资需求明显下降。央行综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，充分发挥贷款市场报价利率改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用，推动降低企业综合融资成本，着力改善信用环境。
- 行业方面，房地产基本面进一步下探，政策效果显现、恢复预期还需时间，短期内资金面压力依然较大，行业信用风险或将继续释放；汽车行业形势较为严峻，产销数据深度下滑，未来汽车产销的恢复程度仍有一定的不确定性，部分弱资质企业面临较大经营压力，信用风险值得关注；疫情制约国内交通运输需求的恢复，运输物流行业经营承压，需关注债务负担重、短期债务比重高且外部支持力度较小的交运企业，特别是客运为主的企业。

联合资信研究中心

吴玥 [wuyue@lhratings.com](mailto:wuyue@lhratings.com)

刘东坡 [liudp@lhratings.com](mailto:liudp@lhratings.com)

马顺福 [masf@lhratings.com](mailto:masf@lhratings.com)



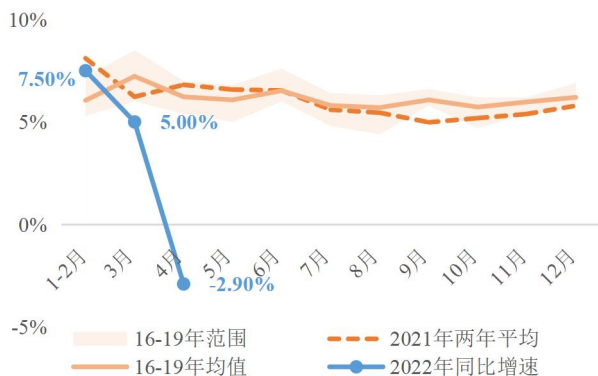
## 一、宏观经济与行业运行情况

2022年4月，受国际环境更趋复杂严峻和国内疫情冲击明显的超预期影响，我国多项经济数据大幅回落，经济新的下行压力进一步加大。生产端，4月工业和服务业生产同比均出现下降，长三角和东北地区工业生产受到较大冲击，汽车制造业降幅超过30%。需求端，房地产投资增速转负，基建和制造业增速回落；消费大幅降温，出现两位数的负增长，非生活必需品和餐饮销售受疫情冲击较大；国内疫情叠加基数效应使得出口增速回落幅度较大。价格方面，国际大宗商品价格上涨和国内疫情影响推升物价，中下游行业信用风险值得关注。疫情冲击导致经济短期内波动较大，叠加国际形势更趋复杂严峻，经济稳增长压力仍然较大。但同时也要看到，随着局部疫情得到控制、逐步有序推进复工复产以及扩大内需、助企纾困、保供稳价、保障民生等一系列政策措施效果不断显现，未来经济有望逐步企稳。

### 1. 生产端：工业生产显著下降，服务业生产进一步大幅收缩

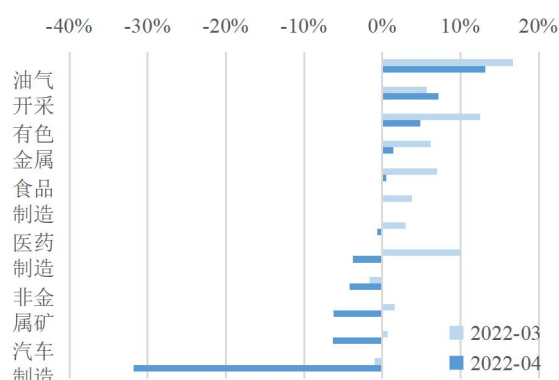
工业生产显著下降，长三角和东北地区工业生产受到较大冲击。2022年4月，全国疫情多点散发，部分地区疫情防控形势严峻，对工业生产短期造成较大冲击，我国规模以上工业增加值同比下降2.90%。其中，上海、吉林受疫情影响较大，4月长三角地区工业增加值同比下降14.10%，东北地区工业增加值下降16.90%，长三角和东北地区工业经济下滑明显。

图 1. 工业增加值当月同比增速<sup>1</sup>



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 2. 主要行业增加值当月同比增速<sup>2</sup>



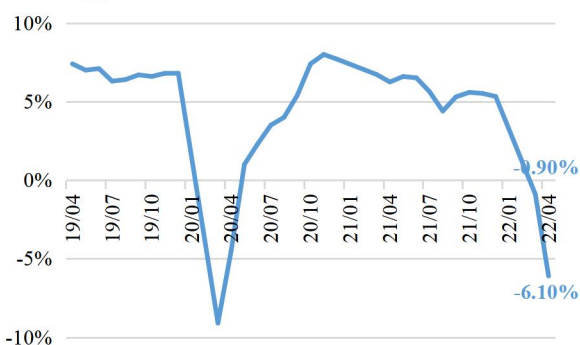
<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

<sup>2</sup>图中煤炭开采为煤炭开采和洗选业；油气开采为石油和天然气开采业；电子设备为计算机、通信和其他电子设备制造业；有色金属为有色金属冶炼及压延加工业；饮料制造为酒、饮料和精制茶制造业；化学制品为化学原料及化学制品制造业；黑色金属为黑色金属冶炼及压延加工业

汽车制造业生产受到疫情较大冲击。行业方面，得益于能源、原材料保供稳价政策持续推进，煤炭开采、油气开采等采矿业增加值增长相对稳定；制造业增加值回落明显，受疫情影响较大，其中电子设备制造业增加值仍实现了同比增长；饮料、食品制造业增加值同比小幅增长，生活必需品供应保持充足稳定；而汽车制造业增加值同比大幅下降超过 30%，受上海、长春地区汽车供应链以及整车厂商停工停产影响较大。

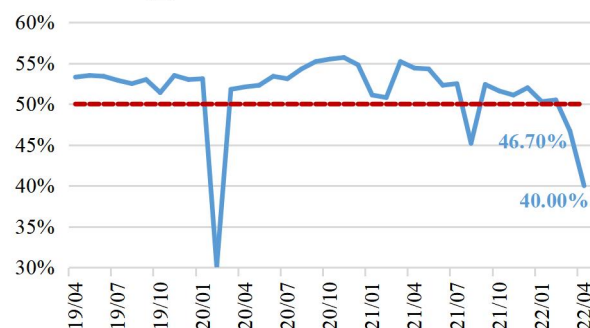
服务业生产收缩幅度进一步扩大。4 月服务业生产指数同比下降 6.10%，降幅较 3 月扩大 5.20 个百分点；4 月服务业商务活动指数也进一步下滑至 40%，为 2020 年 3 月以来的最低值。疫情防控所采取的封闭隔离等措施，对服务业造成重创，其中消费性服务业及部分民生保障类服务行业受到冲击最大。

图 3. 服务业生产指数当月同比增速



注：服务业生产指数 2021 年数据为两年平均增速

图 4. 服务业商务活动指数

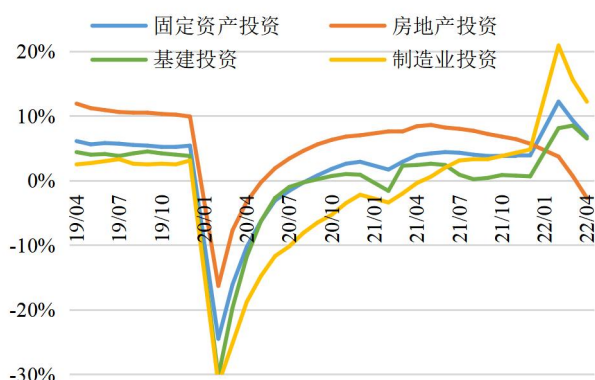


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

## 2. 需求端：三大需求均有所回落，消费受疫情冲击最大

固定资产投资增速回落，房地产投资继续探底。2022 年 1-4 月全国固定资产投资（不含农户）15.35 万亿元，同比增长 6.80%，较 1-3 月回落 2.50 个百分点，4 月季调环比下降 0.82%。三大领域方面，房地产开发投资继续探底，1-4 月房地产投资同比增速转为负值，4 月商品房销售面积与销售额同比降幅继续扩大，抑制房地产投资，房企新开工、拿地更加谨慎；基建投资有所回落，财政提前发力带来的高增长效应减弱，目前基建资金较为充足，但受疫情拖累施工影响，投资向实物工作量转化偏慢；制造业投资受疫情冲击相对较小，但未来制造业投资增长动能的持续性有待观察。

图 5. 固定资产投资累计同比增速



注：2021 年数据为两年平均增速



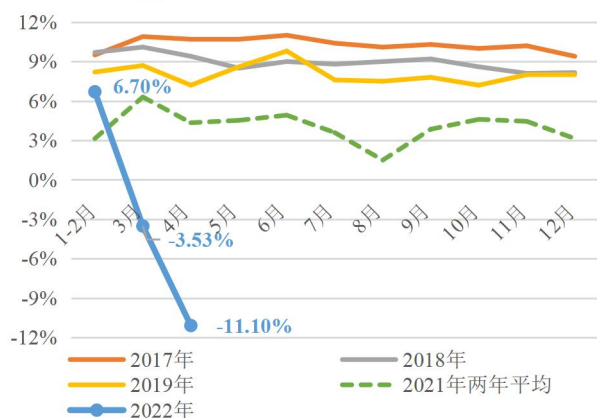
表 1.三大领域投资增速

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

消费大幅降温，非生活必需品和餐饮销售受疫情冲击较大。2022 年 4 月社会消费品零售总额（下称“社零”）2.95 万亿元，同比下降 11.10%，其中餐饮收入同比降幅扩大至 22.70%。限额以上商品方面，粮油、食品、中西药品及饮料销售额保持增长，生活必需品消费韧性显现；油价继续支撑石油及制品销售额同比增长；汽车、金银珠宝、服装鞋帽等非生活必需品以及家用电器、建筑及装潢材料和家具等房地产链条商品销售额同比大幅下降。

三大领域	2022 年 1-4 月	2022 年 1-3 月	2021 年 1-4 月 两年平均
房地产	-2.70	0.70	8.40
基建	6.50	8.50	2.40
制造业	12.20	15.60	-0.40

图 6. 社零当月同比增速情况

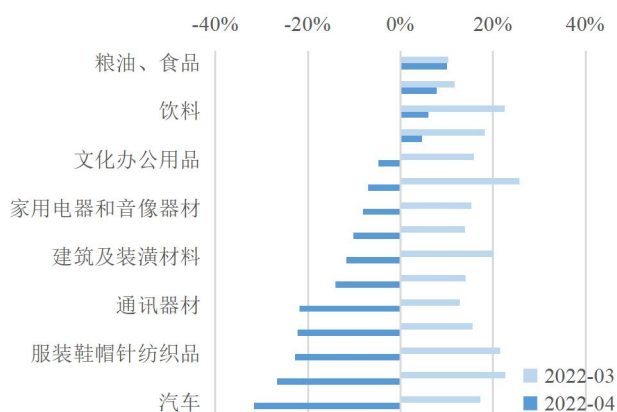


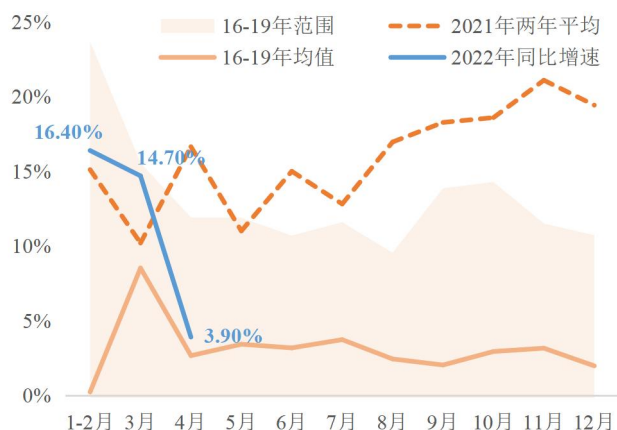
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

国内疫情叠加基数效应使得出口增速回落幅度较大，外需对经济的支撑作用减弱。2022 年 4 月，我国出口 2736.20 亿美元，进口 2225 亿美元，贸易顺差 511.20 亿美元。4 月出口同比增速大幅下滑至 3.90%，主要是在海外供给逐步恢复的同时，国内供给端以及出口货运受国内疫情影响较大，叠加上年高基数效应所致。主要出口商品方面，农产品、玩具以及灯具等商品保持较高增速；汽车和汽车底盘、机械设备等商品出口金额增速大幅回落；手机、家用电器等商品出口额同比负增长。后续随着供给端以及产业链的逐步恢复，封控措施造成的货物积压和延迟到港等情况有望得到缓解，利好出口回升，但整体来看，2022 年外需对经济的支撑趋于回落，稳经济还要靠内需发力。

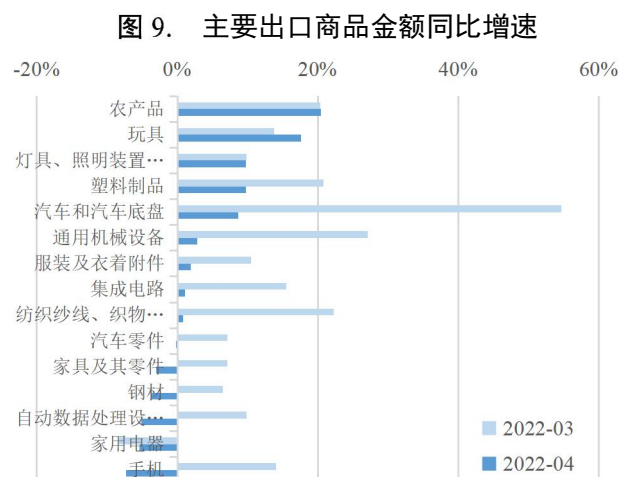
图 8. 出口同比增速情况

图 7. 主要商品零售额当月增速情况





数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

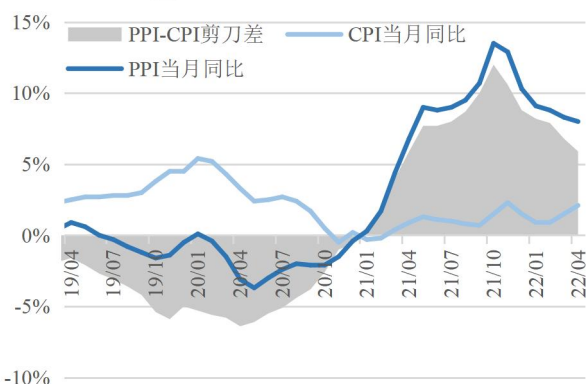


注：图中所选商品为出口重点商品中出口金额较大的商品

### 3. 价格：疫情影响推升食品价格，人民币对美元即期汇率宽幅震荡持续走弱

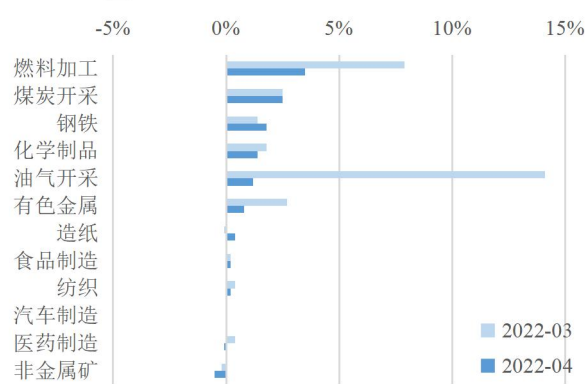
**CPI 同比涨幅有所扩大，PPI 涨幅继续回落。**CPI 方面，受国内疫情及国际大宗商品价格持续上涨等因素影响，2022 年 4 月 CPI 同比涨幅扩大 0.60 个百分点至 2.10%，环比由持平转为上涨 0.40%。其中，疫情导致的物流不畅以及囤货需求增加推动食品价格同比和环比均由跌转涨；国际油价支撑汽油、柴油等能源价格继续上涨。PPI 方面，国际大宗商品价格仍在高位运行，但各地区各部门坚决贯彻落实保供稳价决策部署，4 月 PPI 同比和环比涨幅均有所回落，同比涨幅较 3 月回落 0.30 个百分点至 8.00%。从主要行业来看，国际原油、有色金属等大宗商品价格高位震荡，国内燃料加工、化学制品、有色金属等相关行业价格涨幅回落；受铁矿石、焦炭等原材料价格上涨等因素影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比涨幅有所扩大。4 月 PPI-CPI 剪刀差继续收窄，但 5 月以来欧盟对俄罗斯原油的制裁令使得对供给端的担忧情绪升温，推动国际原油价格重新上行，中下游企业成本端压力仍然较大，盈利情况改善预期转弱。

图 10. CPI、PPI 增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 11. 主要行业 PPI 环比增长情况

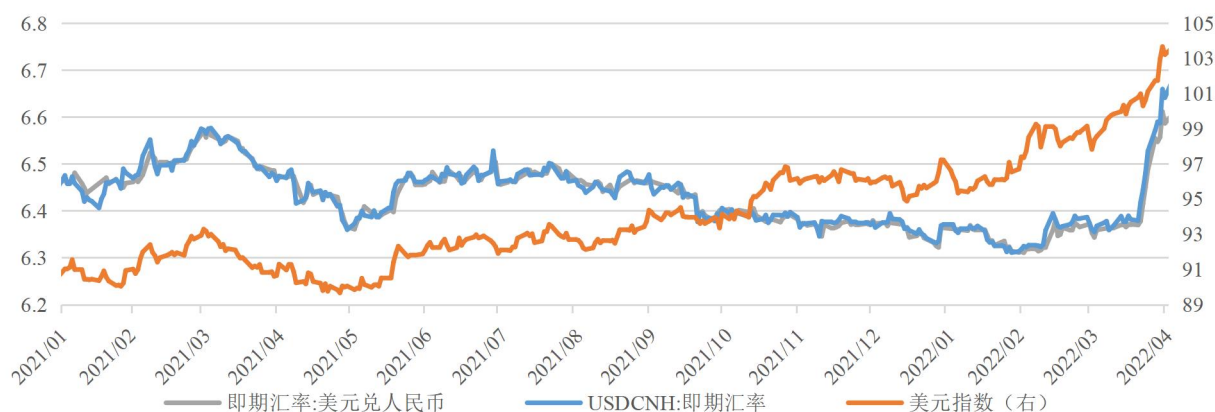


汇率方面，4 月人民币对美元即期汇率宽幅震荡持续走弱。其中，在岸人民币对美元即期汇率从上月末的 6.3433 下行至本月末的 6.5866，累计贬值约 3.7%；离岸人民币对美元即期汇率从上月末的 6.3548 下

行至本月末的 6.6414，累计贬值约 4.3%。人民币汇率持续走弱主要原因在于：一是受国内疫情冲击和海外需求回落影响，出口增速大幅放缓，国内经济下行压力加大；二是受中美利差持续收窄甚至出现利率倒挂、中概股问责等因素影响，境内资金外流压力有所增加；三是受俄乌冲突引发全球避险情绪上升及美联储加速紧缩货币政策影响，美元指数快速上行，加剧人民币汇率贬值压力。

展望后市，**从基本面看**，受新一轮疫情和国际局势变化的超预期影响，短期内我国经济新的下行压力进一步加大；美国经济总体保持韧性，居民消费和企业固定资产投资持续快速增长，就业增长强劲，失业率大幅下降。**从政策面看**，为稳定宏观经济大盘，央行稳健的货币政策将继续加大对实体经济的支持力度；美联储为遏制通胀进一步加速收紧货币政策，在持续加息的同时宣布将于今年 6 月正式启动缩表。综上所述，短期内受中美经济基本面和货币政策周期错位影响，人民币对美元汇率或将继续震荡走弱；但我国经济具有强大的韧性和活力，长期向好的基本面没有改变，因此，从中长期看人民币汇率有望在合理均衡水平上保持基本稳定。

图 12. 人民币汇率走势

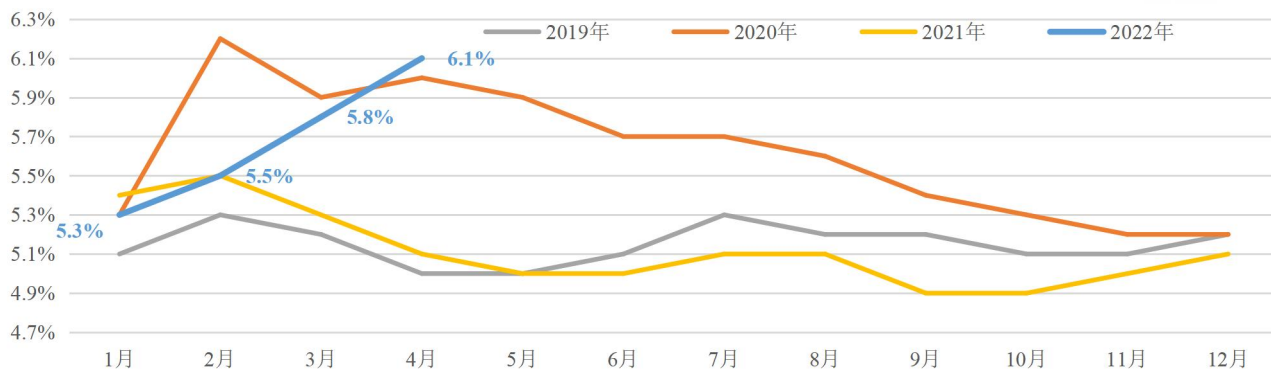


数据来源：中国外汇交易中心、Wind，联合资信整理

#### 4. 就业：失业率进一步上升，稳就业压力加大

2022 年 4 月我国城镇调查失业率上升至 6.10%，同比上升 1 个百分点，并高于 2020 年同期水平。在经济下行压力加大的背景下，企业经营活动承压，特别是线下餐饮等接触性服务业以及建筑业受疫情拖累较为严重，用工需求减弱，稳就业压力有所增大。

图 13. 城镇调查失业率



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

## 二、宏观信用环境

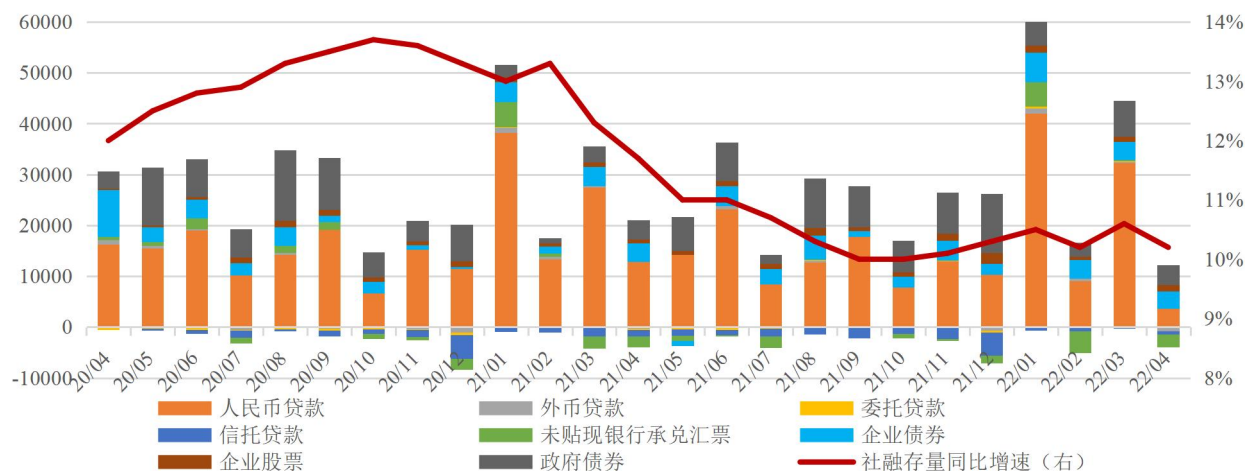
2022 年 4 月，疫情对实体经济的影响进一步显现，叠加房地产市场预期弱化、要素短缺及原材料等生产成本上涨等因素影响，居民消费意愿和购房意愿依旧偏弱，企业经营困难增多，有效融资需求明显下降，社融总量与结构双双走弱。央行综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，充分发挥贷款市场报价利率改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用，推动降低企业综合融资成本，着力改善信用环境。

### 1. 社融总量与结构双双走弱，企业债券融资结构分化延续

社融总量大幅低于预期，人民币贷款成为主要拖累。4 月新增社融规模 9102 亿元，同比少增 9468 亿元；4 月末社融规模存量同比增长 10.2%，增速较上月末低 0.4 个百分点。结构上看，4 月对实体经济发放的人民币贷款同比少增 9224 亿元，是社融最大的拖累项；政府债券净融资同比多增 173 亿元，对社融的支撑也大为减弱。直接融资方面，企业债券净融资同比少增 145 亿元，非金融企业股票融资同比多增 352 亿元，总体看企业直接融资比较稳定。表外融资方面，未贴现银行承兑汇票、信托贷款、委托贷款分别同比多减 405 亿元、少减 713 亿元、少减 211 亿元，总体收缩态势有所放缓。展望未来，在存款利率市场化调整机制于 4 月下旬实行后，银行新增存款利率明显下行，这给 5 月调降 LPR 留出空间，有助于激发实体经济融资需求；同时财政部近期发文要求在 6 月底之前完成大部分今年新增专项债的发行工作，专项债发行料将继续提速，提振基建投资。这些政策措施有望支撑社融企稳回升。



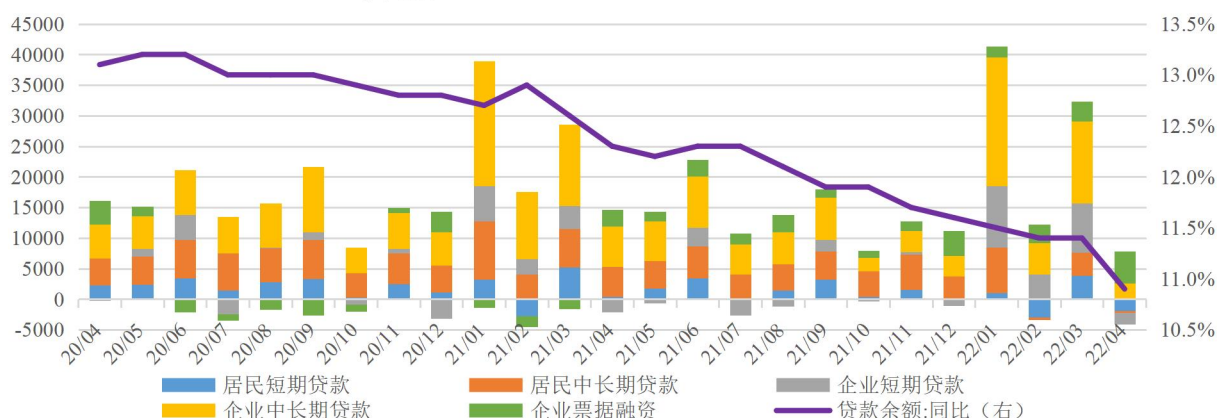
图 14. 社融存量增速和增量结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

**信贷总量走弱结构欠佳，实体经济融资需求持续偏弱。**4月金融机构新增人民币贷款 6454 亿元，同比少增 8231 亿元；4月末金融机构人民币贷款余额 201.66 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 1.4 个百分点。从结构看，4月居民短期、中长期贷款新增规模均为负，同比分别少增 2221 亿元、5232 亿元，反映出受疫情冲击和房地产市场预期弱化影响，居民消费意愿和购房意愿依旧偏弱。企业中长期贷款同比少增 3953 亿元，企业短期贷款、票据融资同比分别少减 199 亿元、多增 2437 亿元，显示企业贷款结构进一步短期化。4月下旬以来票据转贴现利率大幅下行，表明银行票据冲量行为仍在延续，反映出受疫情冲击、要素短缺、原材料成本上涨等因素影响，企业特别是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降。后续看，随着国内疫情逐步缓和，叠加各类稳增长政策提速发力，强化对重点领域和薄弱环节支持力度，实体经济融资需求好转，信贷总量及结构或将逐步改善。

图 15. 当月新增人民币信贷结构（亿元）



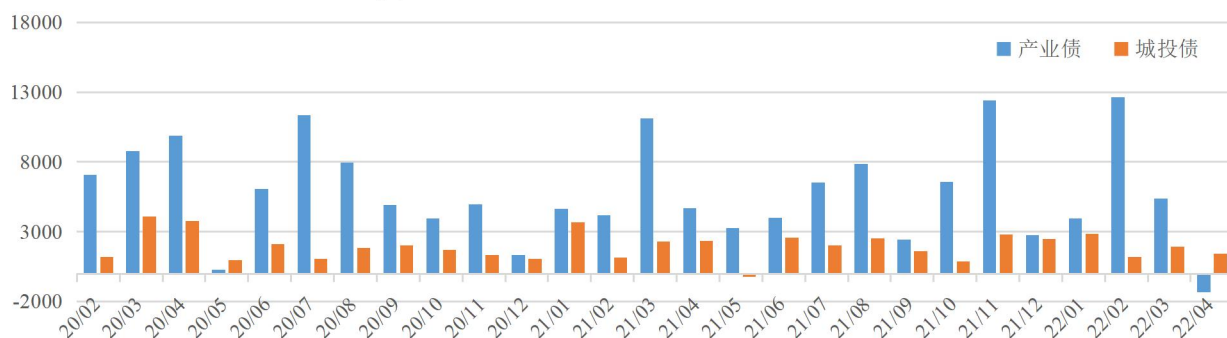
数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

**非金融企业债券净融资规模总体平稳，结构分化延续。**4月企业部门信用债净融资 3479 亿元，较上月和上年同期分别少 94 亿元、145 亿元，显示企业债券净融资规模总体平稳，但结构分化延续。从大类结构看，产业债净融资额-1341.4 亿元，信用规模大幅收缩；城投债净融资额 1437.5 亿元，信用扩张继续放缓；



从企业性质看，国企债市场信用扩张持续放缓，民企债市场信用收缩延续；从区域结构看，区域信用延续分化态势，上海、重庆、福建、浙江等省市信用收缩较为明显。

图 16. 产业债和城投债净融资额（亿元）



注：城投债为 Wind 口径

图 17. 国有企业净融资额（亿元）

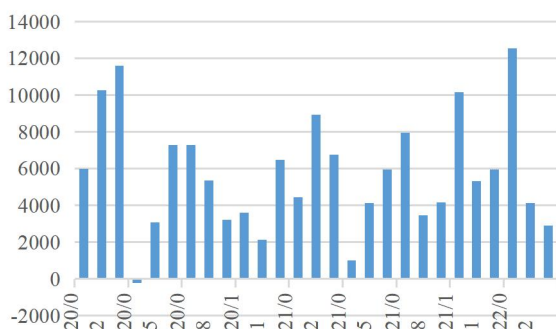
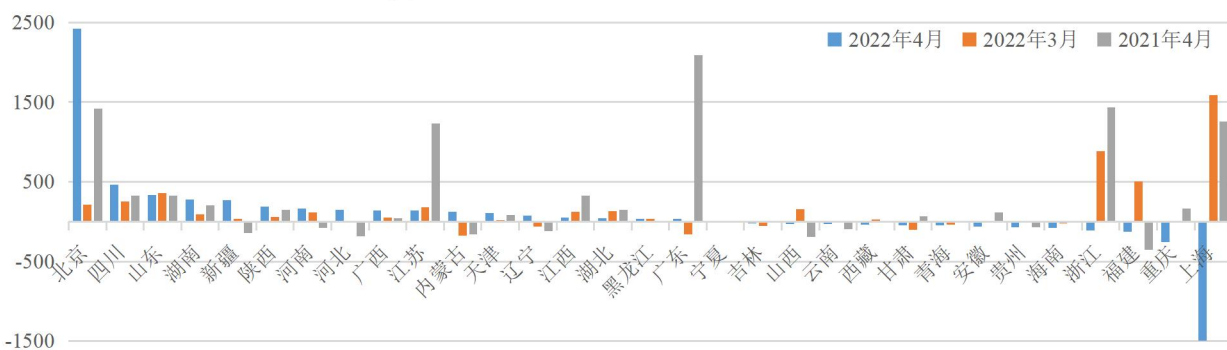


图 18. 民营企业净融资额（亿元）



图 19. 31 省市信用债净融资额（亿元）



数据来源：Wind，联合资信整理

## 2. 市场流动性平稳偏松，企业综合融资成本明显下降

**市场流动性平稳偏松。**央行于 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，共计释放长期资金约 5300 亿元，叠加截至 4 月中旬央行已向中央财政上缴结存利润 6000 亿元（相当于投放基础货币 6000 亿元），向市场投入了充足的流动性，带动存款类金融机构 7 天质押式回购利率（DR007）等短期市场利率

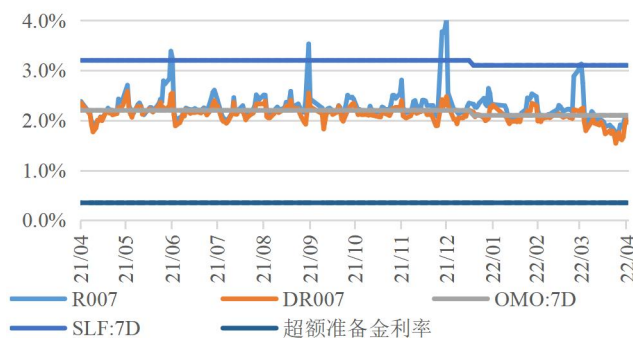
明显下行。**企业综合融资成本明显下降。**4月，央行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制<sup>3</sup>，以提升银行存款利率市场化定价能力，稳定银行负债成本，推动降低企业综合融资成本。4月下旬，工农中建交邮储六大国有银行和大部分股份制银行均已下调1年期以上期限定期存款和大额存单利率，部分地方法人机构也相应作出下调。数据显示，4月最后一周全国金融机构新发生存款加权平均利率为2.37%，较前一周下降10个基点<sup>4</sup>，当月公司债、企业债和中期票据加权发行利率也明显下行。展望后市，央行货币政策将继续保持稳健宽松取向，保持流动性合理充裕，加强金融对实体经济的有效支持，推动降低企业综合融资成本。

---

<sup>3</sup>存款利率市场化调整机制下，自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。

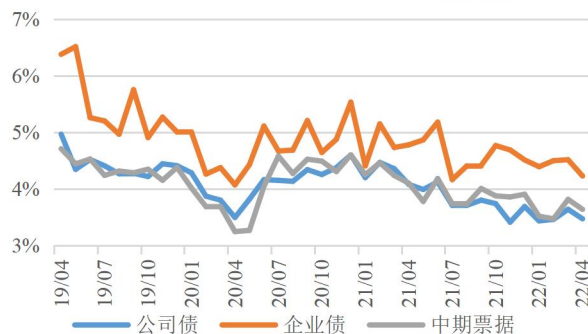
<sup>4</sup>见《2022年第一季度中国货币政策执行报告》“专栏3 建立存款利率市场化调整机制”。

图 20. 市场资金利率变化趋势



数据来源：Wind，联合资信整理

图 21. 债券发行加权平均票面利率变化趋势



### 三、宏观政策环境

面对严峻的内外部形势和经济下行压力，我国政府坚持稳字当头、稳中求进，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

#### 1. 全面加强基础设施建设，构建现代化基础设施体系

4月26日，习近平主持召开中央财经委员会第十一次会议，研究全面加强基础设施建设问题。会议指出，基础设施是经济社会发展的重要支撑，全面加强基础设施建设，对保障国家安全，畅通国内大循环、促进国内国际双循环，扩大内需，推动高质量发展，都具有重大意义。会议对基础设施建设五大重点领域做出明确规定：一是加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，二是加强信息、科技、物流等产业升级基础设施建设，三是加强城市基础设施建设，四是加强农业农村基础设施建设，五是加强国家安全基础设施建设。会议强调，要从建立重大基础设施建设协调机制、强化资源要素保障，拓宽长期资金筹措渠道、加大财政投入，推动PPP模式规范发展、阳光运行等方面强化基础设施建设支撑保障。**此次会议将基建定位提升到前所未有的战略高度，并对其内涵及范围进行大幅深化拓展，标志着我国进入涵盖传统基建和新基建、统筹发展和安全的“大基建”时代，将为我国经济较长期维持中高速增长提供有力支撑。**4月29日中共中央政治局会议要求，要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。5月11日国务院常务会议部署进一步盘活基础设施等存量资产，拓宽社会投资渠道，扩大有效投资。

#### 2. 加力中小微企业纾困解难，保市场主体稳就业

4月18日，人民银行、外汇局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》（以下简称“央行23条”），指出要发挥货币政策总量和结构双重功能，加大对受疫情影响行业、企业、人群等金融支持。4月27日国务院常务会议指出，稳就业是经济运行保持在合理区间的关键支撑，要加大稳岗促就业

政策力度，保持就业稳定和经济平稳运行。4月29日中共中央政治局会议要求，要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策，稳定和扩大就业。5月5日国务院常务会议指出，量大面广的中小微企业和个体工商户是稳经济的重要基础、稳就业的主力支撑，当前相关市场主体困难明显增多，要加大帮扶力度，以保市场主体稳就业。5月9日，国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《加力帮扶中小微企业纾困解难若干措施》，从十个方面对帮扶中小微企业纾困解难的措施进行细化，以推动助企纾困政策落地见效。5月11日国务院常务会议指出，财政、货币政策要以就业优先为导向，退减税、缓缴社保费、降低融资成本等措施，都着力指向保市场主体稳岗位稳就业。上述政策措施加力中小微企业纾困解难，支持其渡过难关，有助于支持中小微企业平稳发展和就业形势稳定，稳经济稳产业链供应链。

### 3. 出台外贸企业纾困一揽子政策措施，推动外贸保稳提质

4月18日“央行23条”围绕优化外汇和跨境人民币业务办理提出7条政策举措，以促进外贸出口平稳发展。4月20日，税务总局、公安部、财政部等十部门联合印发《关于进一步加大出口退税支持力度促进外贸平稳发展的通知》，围绕进一步加大助企政策支持力度、进一步提升退税办理便利程度、进一步优化出口企业营商环境等三个方面提出十五条政策措施。5月5日国务院常务会议指出，为帮扶外贸企业应对困难挑战，一要着力保订单和稳定重点行业、劳动密集型行业进出口，保障外贸领域生产流通稳定；二要有力有序疏通海空港等集疏运，提高作业和通关效率；三要尽快出台便利跨境电商出口退换货政策，将中西部和东北劳动密集型加工贸易纳入国家鼓励产业目录，探索扩大保税维修范围；四要加大对中小微外贸企业信贷投放，扩大出口信保短期险规模，保持人民币汇率基本稳定；五要优化广交会等平台服务。总体看，上述纾困举措基本上涵盖了外贸企业从接单到生产再到产品交付及退税的各个环节，将有力推动我国外贸保稳提质。

### 4. 积极推进县城城镇化建设，助力扩大内需和乡村振兴

5月6日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》。《意见》指出，尊重县城发展规律，统筹县城生产、生活、生态、安全需要，因地制宜补齐县城短板弱项，以县城为基本单元推进城乡融合发展，促进县城基础设施和公共服务向乡村延伸覆盖，强化县城与邻近城市发展的衔接配合。《意见》重点围绕七个方面提出推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见：一是科学把握功能定位，分类引导县城发展方向；二是培育发展特色优势产业，稳定扩大县城就业岗位；三是完善市政设施体系，夯实县城运行基础支撑；四是强化公共服务供给，增进县城民生福祉；五是加强历史文化和生态保护，提升县城人居环境质量；六是提高县城辐射带动乡村能力，促进县乡村功能衔接互补；七是深化体制机制创新，为县城建设提供政策保障。总体看，推进以县城为重要载体的城镇化建设，将为扩大内需、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。



## 5. 房地产调控放松力度持续提升，提振房地产市场信心

4月18日“央行23条”指出，要坚持“房住不炒”定位，围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，因城施策，合理确定商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，更好满足购房者合理住房需求，支持房地产开发企业、建筑企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。4月29日中共中央政治局会议强调，要坚持“房住不炒”定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。5月以来，苏州、合肥、长沙、沈阳等多个城市通过放松限购限售、盘活存量房、提升公积金贷款额度等政策，向市场释放房地产维稳信号，以改善市场主体预期。5月13日，银保监会印发《关于银行业保险业支持城市建设和治理的指导意见》，提出探索房地产发展新模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。5月15日，人民银行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》。通知指出，对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。**房地产调控放松力度的持续提升，对提振房地产市场信心、缓解房地产市场下行压力，降低房地产行业信用风险，将起到更有效的积极作用。**

## 6. 结构性货币政策工具精准出击，助力实体经济发展

4月28日，人民银行宣布设立2000亿元科技创新再贷款，用于支持“高新技术企业”、“专精特新”中小企业、国家技术创新示范企业、制造业单项冠军企业等科技企业。人民银行按照金融机构发放符合要求的科技企业贷款本金60%提供资金支持，利率为1.75%。4月29日，人民银行宣布设立400亿元普惠养老专项再贷款，用于支持符合条件的普惠养老机构，初期选择浙江、江苏、河南、河北、江西等五个省份开展试点工作。人民银行按照金融机构发放符合要求的贷款本金等额提供资金支持，利率为1.75%。5月4日，人民银行宣布增加1000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度，专门用于支持煤炭开发使用和增强煤炭储备能力相关领域，保障能源安全稳定供应，支持经济运行在合理区间。专项再贷款采取“先贷后借”的直达机制，按月发放。对于符合条件的贷款，人民银行按贷款本金等额提供专项再贷款资金支持。此外，人民银行还将尽快推出1000亿元再贷款支持交通运输、物流仓储业融资，促进解决疫情防控中的痛点难点<sup>5</sup>。总体而言，上述结构性货币政策工具为金融支持国民经济发展的重点领域和薄弱环节，促进实体经济发展作出了重要贡献。

## 四、行业信用风险观察

---

<sup>5</sup>见人民银行5月6日工作论文《结构性货币政策工具精准出击 助力市场主体纾困和实体经济发展》。

## 1. 房地产基本面进一步下探，短期内资金面压力加大

2022年4月房地产基本面进一步下探。2022年以来，多地适度放开限购限售、降低公积金使用门槛、调降房贷利率、加快房贷审批节奏，但在政策放松的同时，4月销售额同比降幅进一步扩大至46.59%。房地产销售端恶化拖累房地产投资同比增速转负，房企对于拿地、新开工更加谨慎。

图 22. 房地产销售情况

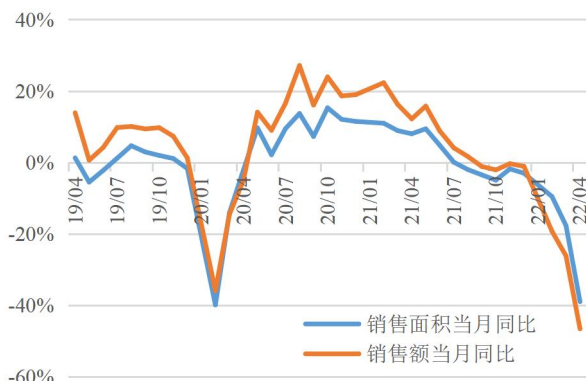
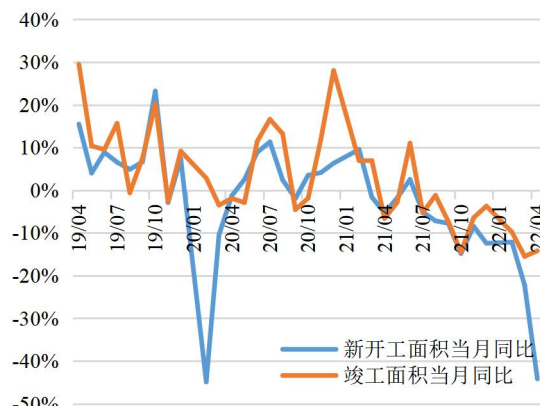


图 23. 房屋新开工、竣工情况

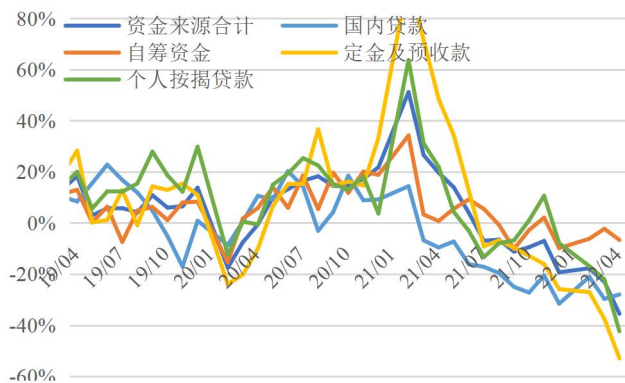


注：2021年数据为两年平均增速

数据来源：Wind，联合资信整理

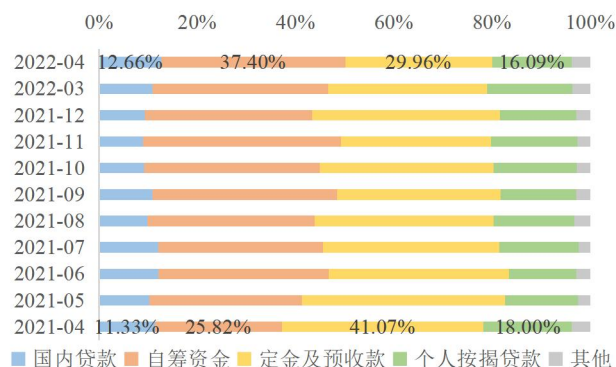
房企销售回款承压明显，资金面压力进一步加大。从房地产资金面来看，4月房地产企业到位资金1.04万亿元，同比降幅扩大至35.54%，资金面压力进一步加大。分项来看，国内贷款降幅有所收窄，表明银行端对到位资金的支持力度有所加大；而房地产销售疲弱带动定金及预收款以及个人按揭贷款同比降幅继续扩大，其中定金及预收款下降超50%；自筹资金超过定金及预收款成为房地产第一大资金来源，反映出目前在销售回款承压的情况下，房地产企业更多的通过自筹资金的方式来缓解现金流压力，而对自筹资金的依赖性提高也意味着个体风险以及资金链的脆弱性提高。

图 24. 房地产资金来源当月同比增速情况



数据来源：Wind，联合资信整理

图 25. 房地产各项资金来源当月占比情况



总体来看，2022年各部门不断释放维稳信号，优化房地产调控政策，房企资金面有望边际改善，但行

业仍处在深度调整阶段，基本面回暖的速度还取决于宽松政策的实施力度和速度等多方面因素，疫情防控影响下购房场景的缺失也抑制了房地产销售，居民购房情绪、金融机构和房企的信心和预期恢复可能还需要一定的时间，且今年房地产到期债务的规模较大，短期内房企资金面压力依然较大，行业信用风险或将继续释放。

## 2. 汽车产业链形势严峻，部分企业面临较大经营压力

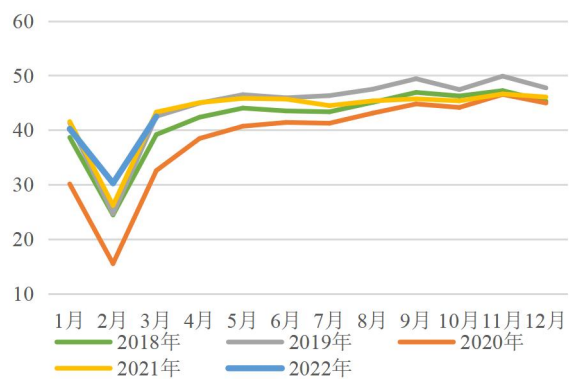
汽车产业链形势严峻，部分企业面临较大经营压力。2022年4月，国内汽车产销分别为120.50万辆和118.10万辆，同比降低46.10%和47.60%，汽车行业产业链供应链形势较为严峻，部分企业停工停产、物流运输不畅、零部件供应不足、上游原材料价格上涨，生产供给能力严重下滑，4月汽车制造业增加值、汽车零售额同比降幅均超过30%。4月上海等疫情严重地区的汽车销售市场受影响巨大，经销商基本处于歇业状态，4月汽车实际销售基本归零，而除了疫情的直接影响之外，消费者的用车需求、消费积极性以及购车能力也受到了很大影响，近期出台的一系列消费券、购车补贴等鼓励汽车消费政策也意在提振需求。总体来看，在供需两端以及成本压力均增大的背景下，汽车行业收入及现金流短期内承压。随着上海、吉林逐步复工复产，叠加消费政策刺激，行业信用风险或将有所缓释，但汽车产销的恢复程度仍有一定的不确定性，部分弱资质企业面临较大经营压力，信用风险值得关注。

疫情加速新能源车企的分化格局，中低端市场的竞争更加激烈。高收入人群受疫情的影响相对较小，依然拥有较强的购买力，产品竞争力较强的头部高端品牌车企能够在中高端市场继续维持自身优势。低收入人群购买力下降会使得中低端市场的竞争更加激烈，性价比领先的车企更有可能在中低端市场抢占市场份额，部分产品竞争力较弱、技术水平不强、性价比较低的中小品牌将面临更大的淘汰风险。

## 3. 疫情制约交运需求，运输物流行业经营承压

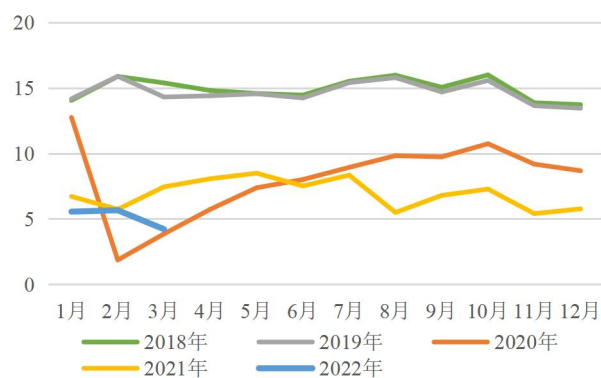
3月初本轮疫情爆发以来，全国多地防疫管控措施升级，物流受阻、人员流动减少，交通运输需求受到较大影响。其中，疫情对货运的影响更偏向短期，货运恢复相对较快，与疫情前水平接近；而客运量的恢复可能是个更为缓慢的过程，2020年疫情以来公路、铁路、航空以及水路的客运量总计一直在低位运行，与疫情前水平差距较大。总体来看，局部疫情制约国内交通运输需求的恢复，需关注债务负担重、短期债务比重高且外部支持力度较小的交运企业，特别是客运为主的企业。

图 26. 货运量总计（亿吨）



数据来源：Wind，联合资信整理

图 27. 客运量总计（亿人）





## 免责声明

本报告涉及的内容仅供参考，不构成对某种决策的最终操作建议，更不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。联合资信评估股份有限公司就本报告涉及的内容不对接收方做出任何担保，对于本报告涉及内容导致的任何直接的或者间接的投资盈亏等后果，联合资信评估股份有限公司不承担任何责任。

本报告涉及的内容版权仅为联合资信评估股份有限公司所有。如引用发布，需注明出处为联合资信评估股份有限公司，且不得对本报告涉及的内容进行有悖原意的（包括但不限于）引用、删节和修改。

## DISCLAIMER

The content provided in this report is for reference only; therefore it does not constitute any final operational advice for certain decision, and is less able to be served as the basis for investment research decisions, as well as any moral, liable or legal basis or evidence, with or without warranty of any kind, either express or implicit. **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** assumes no guarantee for the content in the report, nor bears any liability or responsibility for any investment gains and losses, either directly or indirectly, arising from or in reliance upon the content of the report.

The copyright of the content contained in this report are solely owned and reserved by **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** A reference to **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** shall be made in any citation, and no citation, abbreviation and modification may be made to the content against the original meaning.