

公司破產情形十年來首度升高

Atradius 經濟研究報告 – 2019 年 8 月

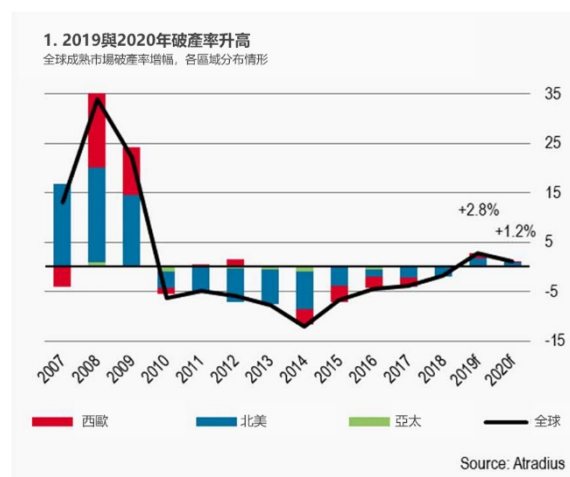
摘要

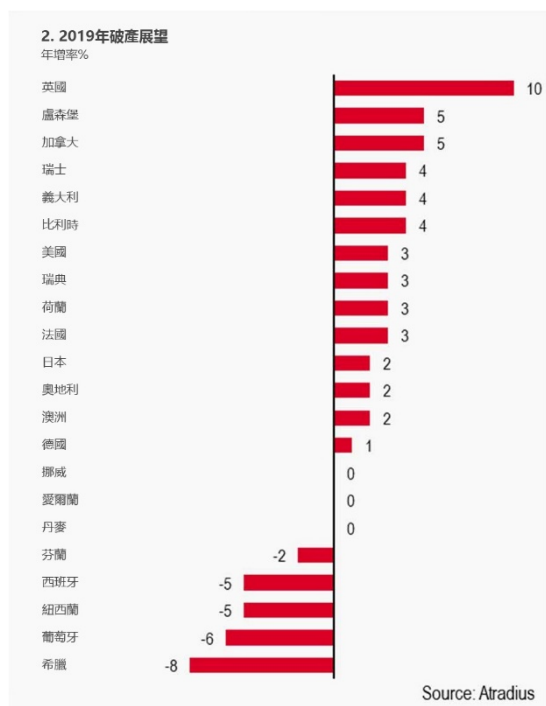
- 企業破產情形在全球開始增加。預估 2019 年成熟市場的企業倒閉率將升高 2.8%，十年來首度出現增幅，之後於 2020 年也會提高 1.2%。
- 隨著經濟動能趨緩，企業面臨貿易衝突導致成本升高，預估北美地區的倒閉率上升最為明顯(2019 年 3.2%；2020 年 1.7%)。
- 西歐地區的企業破產比例今年預計升高 2.7%，反映隨著全球貿易降溫，歐洲經濟成長減速與製造業陷入困境。政治不確定性仍為一關鍵風險。

全球經濟漸失動能，進而影響企業破產比例從 2008-2009 年全球金融危機以來首度上漲。2018 年全球經濟成長率為 3.2%，如今預估 2019 年增長率將降至 2.6%，較三個月前的預測掉了兩個百分點。貿易政策的不確定性是造成企業信心下滑，投資成長趨緩，金融風險升高的主要原因。因此，我們預期 2019 年企業破產率將增加 2.8%，較上季預估數字高出 0.8%。之以上調預估，主要著眼於北美地區的破產狀況比預期的更差，目前看來倒閉率增加會比西歐顯著。預計亞太地區的比例也會逐步升高。

放眼 2020，包括美國在內的成熟市場普遍採用寬鬆貨幣政策，可望支持經濟成長與企業活動。全球 GDP 成長率預計可微幅增至 2.7%，但前提是貿易爭端的解決有所進展。目前貿易緊張暫似無解下，投資

活動也將欲振乏力，融資風險跟著升高。因此全球而言，破產比例預計會再微升 1.2%。





歐洲面臨政策不確定性與產業衰退困局

2019 年西歐企業破產情形預計提高 2.7%，是自 2013 年以來首次出現的年度增幅，同時也是全球表現最黯淡的一個地區。至於 2020 年，預計倒閉率將微幅增加 0.7%。經濟成長放緩、美中貿易戰升高，以及英國脫歐和義大利政局震盪的不確定性，俱為推升西歐企業倒閉率的主因。這些因素同時也造成 2020 年金融穩定、企業償債能力上之負面風險。

英國的企業倒閉率增幅於 2019、2020 年最為明顯，不僅是西歐、更是所有納入分析國家之首。2018 年就出現的企業倒閉潮延續至 2019 年上半年，與去年同期相比升高 8.9%。里斯本條約第 50 條二度延期，迫使英國必須在十月 31 日前完成脫歐，除了導致英鎊無法提前回穩、通膨居高不下外，也讓企業投資持續受到不確定性的拖累。隨著脫歐日期接近，無協議脫歐的風險升高，這些因素將會持續挑戰企業運營，因此我們預計 2019 年英國企業倒閉率還會再升高 10%。

2020 年對英國企業來說仍將充滿艱辛，但破產增幅可望減緩為 5%。此預測的基礎在於經濟至少有 1.4% 的成長，惟前提是里斯本條約第 50 條在十月時獲准延期，讓脫歐得以在 2020 年上半年順利完成。另一方面，延期也可能導致必須舉辦大選，造成不確定期間拉長，企業倒閉數量可能因此再度上升。

在歐元區以外，瑞士也在相當程度上推升了歐洲企業的破產率。在歐元區爆發債務危機，瑞士法郎兌換歐元匯率上限取消後，瑞士倒閉企業家數從 2015 年起持續增加。瑞士企業破產率預計在 2019 年還會增加 4%，再度創下企業倒閉新高紀錄。全球貿易不確定性也推升了對瑞郎此一避險貨幣的需求。相較歐元區的疲軟表現，瑞郎從 2019 年四月至今對歐元升值 5%，是兩年來的高點。貨幣升值對於餐旅業衝擊尤大，倒閉率已升高至僅次於營建業。佔瑞士 GDP 三分之二的出口業也受到重創。我們預期 2020 年破產情形會在高檔逐漸趨穩，可望改善 1%。外需及產能限制等風險則仍不甚樂觀。

歐元區整體破產比例預計在今年升高 1.2%，自 2013 年來首見情形。2019 年歐元區經濟擴張減速，第二季的 GDP 僅增長 0.2%。幾乎所有產業同步出現放緩，尤其工業生產更在六月萎縮 1.6%。外需不振導致製造業陷入困境之際，內需市場則受惠於勞動市場改善，但前景已趨黯淡。根據 2019 年第二季歐洲央行的銀行放款調查，針對企業放款的授信標準已經收緊，顯示自 2014 年以來的寬鬆政策已告一段落。該調查也指出，授信標準進入第三季後並無任何改變。至於歐洲央行政策，預計九月起會漸趨寬鬆，主要透過小幅調降政策利率(目前已經是零利率)，甚至可能重啟資產購入計畫。這應該有利於未來的放款條件，助歐元區企業一臂之力，可是 2020 年企業倒閉展望仍然不佳。

德國的經濟成長趨緩，從 2018 年 1.5% 降至 2019 年 0.9%。外需疲軟與不確定性升高持續打擊德國產業，短期內出口導向產業依舊前景黯淡。尤其是汽車業可能得持續面對外部環境惡化，以及貿易政策和消費者偏好的擺盪不定。不過即使如此，內需依舊強勁，德國企業破產率今年預計增加 1%，2020 年則維持不變。

荷蘭 2019 年 GDP 成長率應該會降速至 1.5%。荷蘭製造業面臨全球貿易走弱的強勁逆風，包括高度不確定性以及德國工業也陷入困境。不過內需仍然十分穩定。勞動市場依舊緊俏，就業在 2019 年初仍有強勁成長，加上薪資緩步增長，可望支撐民間消費動能。過去數年破產率顯著下滑，今年可能出現轉折。2019 年企業倒閉率預計將增加 3%，2020 年則為 1%。然而此一預測仍存在下檔風險，因為並未將英國--荷蘭主要貿易夥伴--無協議脫歐的潛在負面影響納入考量。

法國經濟預計也將受到外部需求減弱的衝擊。不過由於消費者信心持續看漲，家庭開支的前景相對樂觀。雖然投資降溫，應該仍較整體經濟活動更具活力。2019 年由於經濟減速，企業倒閉件數預估將增加 3%，預計 2020 年情況趨穩。

西班牙經濟今年預估穩健成長(2.3%)，儘管較 2018 年的 2.6% 遜色。趨緩但穩健的經濟增長也讓過去的高倒閉率有所改善。去年企業破產率增加 4%，2019 年則預估下滑 5%。儘管外部風險增高、投資減少導致經濟成長前景看淡，目前企業倒閉情形仍是危機前五倍水準，因此還有很大的下滑空間。

葡萄牙跟西班牙一樣，經濟在近年來快速復甦，也改善了企業倒閉問題。2019 年預估倒閉率將減少 6%，2020 年則下滑 2%。

義大利雖然在 2018 年下半年經歷景氣些微衰退，企業倒閉率在 2018 年卻減少了 7%。2019 年第一季倒閉率下跌約 6%，可是我們預期去年衰退的影響延後反映下，今年企業破產家數可能開始升高，因此針對義大利今年企業倒閉率，我們預估會增加 4%，反映 2019 年的經濟成長停滯(預估+0.1%成長率)。不過這樣的預測可能受到政局高度不穩的影響，因為原本就岌岌可危的聯合政府內部衝突升高，可能使義大利政府和歐盟執委會之間關係更為緊張。如此一來極可能衝擊民間信心與融資情況，導致景氣衰退難有起色。

受到英國脫歐持續懸宕未決的影響，愛爾蘭的企業前景疲弱，但上半年的破產率有明顯改善(減少 28.7%)，因此我們預期 2019 年的企業倒閉率不致增加。雖然愛爾蘭是個高度開放的經濟體，但其出口以製藥及資通訊科技服務為主，對外部需求波動敏感度較低。然而國內經濟面對產能限制與政府開支減少，成長已開始減速，出口市場需求也將持續低迷。因此，企業破產情形預計在 2020 年會提高 2%，不過這樣的預期可能還有下行風險，亦即十月或明年初發生無協議脫歐，畢竟愛爾蘭與英國的經濟相依程度甚高。

北美引領上升趨勢

自 2010 年來北美的企業破產率一路下滑，今年預計首度反轉向上。跟歐洲一樣，北美由於經濟成長減速與(貿易)政策高度不確定性，企業破產比例已經開始上升。我們預估 2019 年北美企業倒閉將增加 3.2%。至於 2020 年，美國和加拿大經濟將進一步放緩，導致破產率再拉高 1.7%，是明年表現最為疲弱的地區。

美國企業破產率過去十年持續下探，如今已經出現反轉趨勢，上半年增加了 2%，美國企業面臨的不利因素包括融資成本較去年上漲、美元走強，以及順景氣週期的財政政策告一段落。此外，貿易政策不確定性，尤其對中國進口商品加徵關稅的影響都開始浮現。正因如此，我們預計 2019 年至今的上升趨勢將會持續，最後比 2018 年增加 3%。寬鬆的貨幣政策後續可望支撐美國企業，私部門亦維持高度信心水準。不過，近來貿易衝突升高，包括預定下半年針對 3000 億美元中國消費品加徵 15% 關稅在內，可能重創疲弱不振的零售業，特別是在明年。貿易緊張持續，加上企業部門財務益發吃緊，美國企業倒閉率在 2020 年預估會再增加 2%。

加拿大的經濟在 2019 年上半年的放緩速度超過市場預期，是 2015 年景氣衰退以來連續兩季表現最差的一次。今年頭五個月破產率已較去年同期增加 9%。這些數字也導致本季出現最大的預測調整程度，從原本預期持平，變成現在全年預估增幅 5%。大幅調升反映越來越多的經濟挑戰，例如較高的利率、企業投資不振、石油產量下滑。雖然 GDP 增長率預估在 2020 年會進一步下滑，但就業市場應可維持強勁，

加上降息預期，可望隨著工業生產再次成長進而支撐內需。2020 年的企業破產率預計微幅減少 2%。

亞太地區展望惡化

同樣地，亞太地區已發展國家自 2009 年以來首度出現全年企業破產率上升趨勢。整個區域而言，今年企業破產率預計會增加 1.8%，反映國內 GDP 及貿易增長減速的影響。2020 年企業經營環境仍充滿挑戰，預估破產率將微幅上升 0.9%。

日本預計企業破產率將增加 2%，尤其製造業面對景氣衰退，資本支出減少，日圓(貿易戰下的避險貨幣)升值衝擊出口等不利因素。預計到 2020 年上述挑戰將持續存在，且 2019 年第四季消費稅調升後，還會進一步限縮成長前景。因此，我們預計明年企業破產率也將上升 2%。

本區域後續展望較上一季明顯減弱，主要受到澳洲企業破產預估數字上調的影響。2018 年下半年經濟疲軟一路延伸至 2019 年第一季數字也不如預期。住宅營建業衰退更加嚴重，且預計還會持續下去。為了應對景氣低迷，央行著手降息，可是有鑑於上半年的企業倒閉率已增加 1.6%，我們預計 2019 年會出現 2% 增幅。2020 年展望稍佳，預計破產率會減少 3%，主要受惠於更多的貨幣政策支持、政府開支與資本支出預期。

Dana Bodnar, 經濟學家
dana.bodnar@atradius.com
+31 20 553 3165

Theo Smid, 經濟學家
theo.smid@atradius.com
+31 20 553 2169

表一 總破產率 - 年增率

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019f	2020f
澳洲	-3	21	4	2	9	1	2	-19	16	-16	-8	3	2	-3
奧地利	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	2	1
比利時	1	10	11	2	7	4	11	-9	-9	-6	9	-1	4	2
加拿大	10	-2	-41	-11	13	-11	-2	-2	-1	-7	-6	-1	5	-2
丹麥	21	54	-10	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	0	0
芬蘭	-1	16	25	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-10	17	-2	-2
法國	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	3	0
德國	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	1	0
希臘	-3	-35	68	-35	-4	19	31	-16	-43	-43	11	-13	-8	-4
愛爾蘭	19	113	82	8	7	3	-19	-15	-10	-2	-15	-13	0	2
義大利	-41	22	25	20	8	3	13	11	-6	-9	-11	-7	4	0
日本	6	11	-1	-14	-4	-5	-10	-10	-8	-6	0	-2	2	2
盧森堡	7	-13	17	32	8	8	1	-19	3	13	-8	28	5	-3
荷蘭	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	3	1
紐西蘭	-5	-35	45	-5	-12	-7	-13	-7	4	3	-22	-7	-5	1
挪威	-6	41	47	-17	0	-13	18	6	-3	-1	4	12	0	-3
葡萄牙	-12	39	28	21	-5	46	1	-13	12	-6	-16	-4	-6	-2
西班牙	18	188	88	-4	15	32	10	-27	-21	-9	10	4	-5	0
瑞典	-5	7	20	-4	-4	7	4	-6	-11	-5	6	13	3	-2
瑞士	0	-7	24	20	6	3	-5	-10	4	7	3	3	4	-1
英國	-11	39	-37	-18	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	10	5
美國	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	2

Sources: Atradius, Macrobond, national sources

表二 總破產率-指數，2007 年=100

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019f	2020f
澳洲	100	121	125	128	139	141	144	117	135	113	104	107	109	106
奧地利	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	81	79	81	81
比利時	100	110	123	125	133	138	153	140	127	119	130	129	134	136
加拿大	100	98	58	51	58	51	51	50	49	46	43	43	45	44
丹麥	100	154	139	134	105	109	93	73	84	98	95	101	101	101
芬蘭	100	116	145	127	131	131	139	132	114	107	96	112	110	108
法國	100	107	123	117	115	118	122	121	122	112	106	105	108	108
德國	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	69	66	67	67
希臘	100	65	109	71	68	81	106	89	51	29	33	28	26	25
愛爾蘭	100	213	387	420	451	464	376	321	289	284	241	209	209	213
義大利	100	122	152	182	197	203	229	254	239	219	195	181	188	188
日本	100	111	110	95	90	86	77	69	64	60	60	58	60	61
盧森堡	100	88	103	135	145	157	158	129	133	150	138	176	185	179
荷蘭	100	86	132	119	120	143	157	122	92	75	58	53	55	55
紐西蘭	100	65	95	89	79	73	64	59	61	63	49	46	43	44
挪威	100	141	207	171	172	150	176	186	180	179	187	211	211	204
葡萄牙	100	139	179	216	205	300	303	262	294	277	233	224	211	207
西班牙	100	288	540	520	598	791	866	635	501	458	502	521	495	495
瑞典	100	107	128	123	118	126	130	122	108	103	109	124	127	125
瑞士	100	93	115	138	147	151	143	130	135	144	148	152	158	156
英國	100	139	88	72	75	71	65	60	53	54	54	59	65	68
美國	100	152	215	199	169	142	118	95	88	85	82	79	81	83

Sources: Atradius, Macrobond, national sources

如果您喜歡我們的報告，您可以訪問[安卓信用保險網站](#)，並在發表刊物頁面找到更多安卓信用保險針對全球經濟的刊物，包括國家風險報告、行業分析、對信用管理的建議，以及討論目前商業議題的文章。

關注@Atradius的社交媒體賬號，獲取更多資訊。

與安卓的社群媒體連結



揭露事項

本文僅作資訊提供之用，不得視為以任何方式對任何讀者提供特定交易、投資、或策略之建議。閱讀本文資訊後，讀者採取之商業決策或其他決策均為其獨立決策。Atradius 已竭力確保本文援用之資訊取自可靠之來源，對於任何資訊之錯誤、缺漏、或使用本文資訊產生之結果概不負責。本文所含資訊均以其在內文中之形式呈現，且不保證資訊之完整性、準確性、時效性、以及使用本文資訊產生之結果，亦不做任何形式之明示或暗示之保證。在任何的情況下，及其相關機構或企業、或其合作伙伴、代理人、或員工概不負責讀者或任何人依據本文資訊採取之任何決策與行為，亦不負責因此產生之任何損害、特定損害、或類似之損害，無論讀者或任何人是否知曉發生此類損害之可能性。

Copyright Atradius N.V. 2019

Atradius N.V.
David Ricardostraat 1 – 1066 JS Amsterdam
Postbus 8982 – 1006 JD Amsterdam
The Netherlands
Phone: +31 20 553 9111

info@atradius.com
www.atradius.com