

# 2021年：破產浪潮開始扭轉

安卓經濟研究 - 2021年3月

## 摘要

- 2020年，雖然GDP急劇下降，但企業破產數量則持續下滑。這種差異是因為破產法和財政支援計畫的臨時性調整。
- 隨著支援措施逐漸取消，2021年全球企業破產數量預計將成長26%。
- 2021年，澳洲、法國、新加坡和奧地利的破產率增幅最高，因為這些國家在2020年都採取了強而有力的政府措施。隨著這些措施逐步取消，破產數量也會逐漸上升。

2020年並沒有出現普遍預期的企業破產數量增加情況。據估計，2020年全球破產數量下滑了14%。但在2021年，破產數量可能會上升26%。除了土耳其以外，所有主要地區和國家的破產數量預期都會增加。此上升趨勢並不令人意外，因為在2020年把破產數量維持在異常低程度的臨時措施（破產法修正案和財政支援）預計在2021年會逐步取消。到2021年底，幾乎所有市場的破產水準都會高於其2019年的水準。

## 2021年全球經濟復甦的腳步大相逕庭

全球經歷一年的經濟衰退之後，2021年隨著經濟復甦將迎來新希望。全球GDP在2020年收縮3.7%之後，預計2021年將成長6.0%。疫苗正在陸續上市，隨著時間的推移，正面的試驗結果應該能提高疫苗供貨量。為了降低Covid-19感染數量，人們的活動受到限制，所以2021年第一季的全球經濟成長率很可能持續低迷，但之後GDP會加速成長。

然後前景依然堪慮，主要取決於新冠疫情的進展和疫苗接種活動的成功與否。在巴西、法國、義大利和土耳其等國家，Covid-19新增感染病例仍然很多。雖然發達國家幾乎已都開始接種了疫苗，但還是必須加快速度，這樣第二季度結束時才能讓大部分人口都接種到疫苗。在這方面，以色列領先於其他國家，Covid-19新確診病例已經大幅下降，住院人數也明顯減少。英國和美國的表現也高於平均水準。歐洲許多國家/地區的疫苗接種進展依舊緩慢，需要加快速度，這樣夏季之前才能讓大部分人口接種到疫苗。

2021 年全球 GDP 復甦的腳步大相逕庭。歐元區 2020 年 GDP 收縮了 6.8%，但第四季 GDP 只是較前季緩降 0.7%，這在重新實施 Covid-19 限制措施的情況下，因應效果比預期要好。雖然封城措施持續未歇，還有疫苗接種進展緩慢，都可能會導致 2021 年第一季再度出現經濟衰退，不過黑暗隧道盡頭卻是一片光明。隨著疫苗接種計畫日益普及，醫療衛生體系的壓力減輕，防疫措施也將逐步放鬆。這將促使經濟自第二季起開始復甦，讓歐元區 2021 年 GDP 成長達到 4.2%。2020 年經歷最嚴重經濟衰退的國家/地區通常會在 2021 年出現最強勁的成長。經濟復甦的力道取決於許多因素。首先是封城措施的嚴格程度以及撤銷這些措施的速度。去年，葡萄牙、義大利、西班牙和愛爾蘭的封城措施相對嚴格，導致它們的服務業消費低落。相比之下，荷蘭、奧地利和芬蘭的封城措施就沒那麼嚴格（但荷蘭在 2020 年底大幅加強了防疫措施）。撤銷防疫措施將促使 2021 年出現經濟「技術性復甦」。西班牙、法國和義大利等國家預計在 2021 年實現相對較高的經濟成長數據，而荷蘭和奧地利的經濟反彈程度則較低。

其次，產業組成也會影響 GDP 成長的力道。由於旅遊業在國家經濟中佔據重要的地位，因此葡萄牙、西班牙、希臘、義大利和法國 2020 年的 GDP 都遭到了強大的負面影響。隨著旅遊業和旅行業的限制逐漸解除，對這些服務的需求將會增加，對這些國家的復甦會有所幫助。不過部分人士還是會出於健康風險考慮而避免出遊，因此 2021 年觀光流量並不會完全恢復。另外，有鑑於各國/各地疫苗接種速度不同，政府可能不願意開放國界。

因受到嚴格的封城措施和脫歐的不確定性的影響，英國 2020 年經歷了嚴重的經濟衰退（GDP 下降了 9.9%）。2021 年 1 月，由於出現更容易傳播的 Covid-19 變種病毒，英國確診病例數急劇上升，因此英國政府第三度在全國實施封城措施。這使得 2021 年初的經濟處於疲軟狀態。好在英國和歐盟最終達成了一項自由貿易協議，比起完全無協議，這降低了退出共同市場的成本。預測英國經濟會在 2021 年成長 5.9%，只能恢復疫情造成 GDP 損失的一半左右。隨著疫苗接種計畫順利推進，預計第二季度的封城措施將會明顯放寬。

至於歐洲以外地區，美國經濟預計在 2021 年強勁復甦 7.0%，比我們 2020 年 9 月的破產預測報告向上修正 3 個百分點。7.0% 的成長率足以彌補 2020 年的經濟損失。美國總統拜登最近簽署了一項重大的財政刺激計畫，也就是「美國救援方案」，總額達 1.9 兆美元（佔全美國經濟總量的 8.3%）。此外，按照目前的疫苗接種速度，美國將在初夏達到群體免疫（成年接種人口的 70%）。這會減輕大眾對病毒的恐懼，允許放寬活動限制，進而有利於經濟復甦。

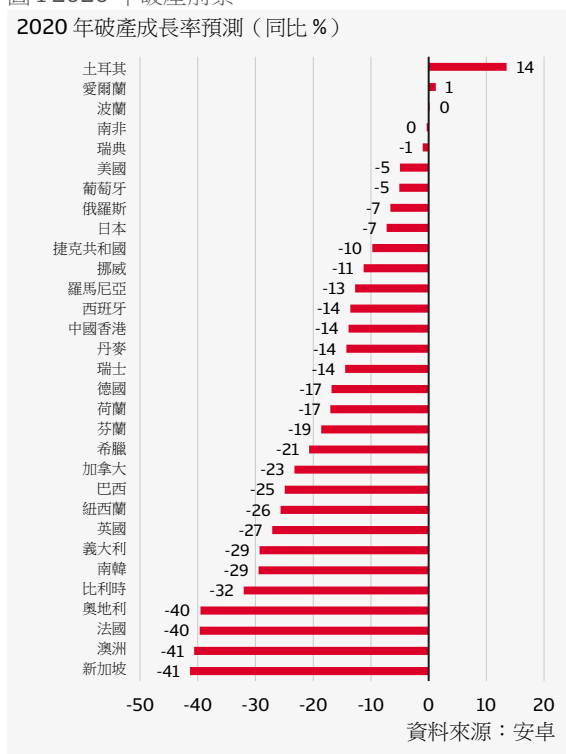
澳洲有效控制住疫情，因此是表現最好的發達國家之一。今年一月珀斯查到一件確診案例，政府實施了五天封城措施，證明了政府的反應相當敏捷。澳洲 2020 年經濟衰退相對輕微（-2.4%），後續 2021 年 GDP 可能會成長 3.5%。

日本 2020 年 GDP 收縮了 4.9%，後續 2021 年可能會部分復甦 2.7%。2020 年底日本感染人數上升，引發了緊急狀態。同時日本大部分地區都解除了禁令，只有東京和三個鄰近的縣在三月底前仍會受到限制。雖然這些禁令會影響經濟反彈，但總體影響卻很溫和，因為疫苗的推廣和中美兩國強勁的經濟成長從年中開始會促進經濟活動。

## 2020 年破產發展與 GDP 表現之間的差異

2020 年並沒有出現普遍預期的企業破產數量驟增情況。目前已獲得大多數市場幾乎完整的全年破產資料，這些資料表明，該年度的企業破產數量與 2019 年相比有所下降。據估計，2020 年全球破產數量下滑了 14%，尤其是歐洲和亞洲的下降幅度很大，而北美的下降幅度則較小（見圖 1）。

圖 1 2020 年破產前景

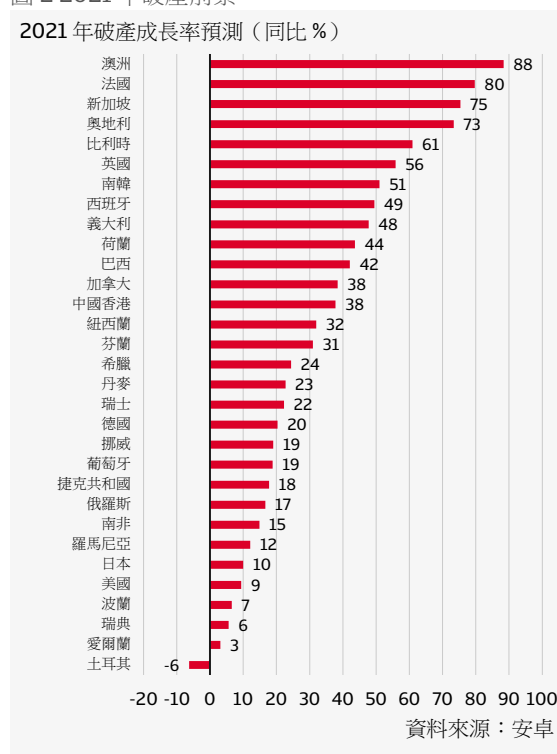


在先前的破產報告中，我們認為兩類政策是造成破產發展與 GDP 表現之間差異的原因。首先，大多數國家/地區改變了破產制度來保護公司避免破產。其次，世界各國/各地政府採取了措施來抵消與疫情相關的經濟不利影響，並支援小型企業。在歐洲，法國、比利時、義大利和西班牙等國家/地區於 2020 年頒布了法律，暫時凍結了破產程序或宣布不予受理破產。至於歐洲以外地區，澳洲提高了公司宣布破產的債務門檻。因此以上所有國家在 2020 年的破產數量都急劇下降。

破產數量下降較少的國家，通常較少或根本沒有修改破產法律來因應 Covid-19 疫情，例如瑞典、丹麥、荷蘭、愛爾蘭、日本和美國。自 2020 年 11 月起，荷蘭實行了一項臨時法律，根據該法律，陷入困境的公司可以申請暫時中止破產程序和延期付款。

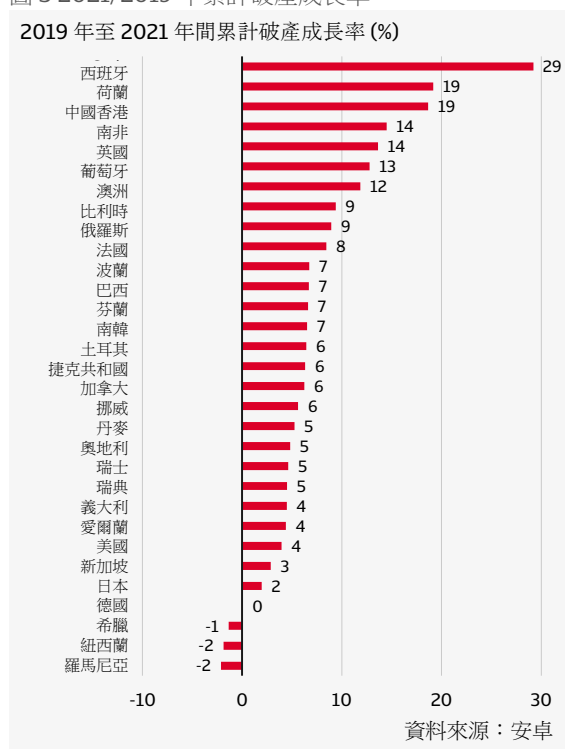
除了更改破產法之外，財政支援措施也是破產水準持續低下的關鍵。

圖 2 2021 年破產前景



這個假設經觀察已得到證實，即在一些暫停執行破產的國家/地區中，即使解除了暫停令，但是破產水準仍然很低（例如法國和瑞士）。此外，雖然破產暫停令仍然有效，但西班牙的破產數量卻在 2020 年下半年出現急劇季增。最有效的政府措施形式是財政直接支出和稅收減免（IMF 將其歸類為「超出限額」的財政措施，而不是「低於限額」的措施，例如貸款或注資）。實施了廣泛財政支援措施的歐洲國家是德國、法國、奧地利、比利時、荷蘭和英國。至於歐洲以外地區，美國、加拿大、澳洲和日本都實施了重大的財政支援計畫，使得 2020 年的破產水準比 GDP 收縮還低。2020 年，只有土耳其和愛爾蘭市場觀察到破產數量增加的情況。土耳其顯然是因為政府支援較弱造成破產增加，而愛爾蘭則是完全沒有針對 Covid-19 來調整破產架構。

圖 3 2021/2019 年累計破產成長率



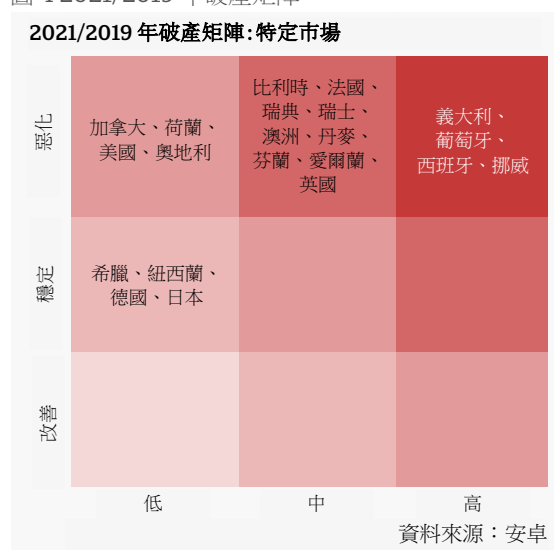
### 全球企業破產數量預計成長 26%

財政措施和破產法修正案預計將逐漸退場，所以破產數量下降的局面將在 2021 年完全反轉。因此 2021 年全球所有主要地區和國家的破產成長率將上升到 26%（見圖 2）。破產暫停令預計於 2021 年上半年到期。奧地利和芬蘭暫停正常破產的法規會在 2021 年第一季度到期，澳洲也已於 2021 年 1 月 1 日恢復正常破產程序。荷蘭已將暫停令延長至 2021 年 4 月。幾個國家的財政刺激方案目前也都延長到 2021 年第二季。2021 年第二季之後，預計防疫措施將會更加放寬，這會讓財政支援逐步取消，破產暫停令也會解除。

### 決定 2021 年破產趨勢預測的三道力量

決定破產趨勢預測的第一道力量就是破產的延遲性影響，即在正常情況下（無財政計畫，也無破產暫停令）本應在 2020 年發生破產案件。假設部分破產案件將於 2021 年出現。有些國家/地區在 2020 年「拯救」了許多公司，使其免於走上破產的道路，就會在 2021 年看到相對大量的破產案件，進而修正影響 2021 年的破產預測。例如比利時、法國、奧地利和義大利等市場臨時調整了破產法並提供廣泛的財政支援，預計就會發生這種情況。

圖 4 2021/2019 年破產矩陣



至於歐洲以外地區，澳洲和新加坡也是如此，這兩個市場把破產的時間從去年推遲到了今年。來自 2020 年的延遲破產問題預計對瑞典和愛爾蘭的影響較小，因為這兩個國家的破產法都沒有重大變化。

第二道力量是由於經濟狀況而導致的破產數量增加，這取決於兩個因素，一是 2021 年的經濟成長強度，二是破產對 GDP 成長的反應能力。在奧地利、西班牙、英國等某些市場中，經濟復甦比起 2020 年的經濟收縮相對較弱，這導致破產的壓力增大。而紐西蘭、加拿大等其他市場在 2021 年的復甦則相對強勁，這壓抑其破產數量的成長。關於破產對於 GDP 成長的敏感性，荷蘭、西班牙和澳洲的「彈性」相當高。因此可看到在 2019 年至 2021 年間，破產數量累計成長相對強勁。因為這三個市場破產法僵化，對債權人非常有利，因此破產對 GDP 成長的彈性很高。但是，西班牙 2014 年實施了一些改革，鼓勵遇到困難的公司選擇重組而不是清算。荷蘭和澳洲都在 2020 年對破產法進行了改革。荷蘭推出的新破產法，讓公司能在正式破產程序之外更容易重組，而澳洲也為了實現相同的目的實施了破產法改革。澳洲和荷蘭都借鑑了美國的第 11 章破產架構（荷蘭還參考了英國的破產安排方案）。這可能會改變破產對未來 GDP 成長的彈性。在某種程度上，西班牙也適用相同的情況，只是其破產法改革沒有那麼徹底。

作為決定 2021 年破產預測的第三道力量，財政支援至關重要。政府支援計畫預計會在 2021 年上半年繼續執行，但當發達市場中大部分人口接種了疫苗之後，這些支援計畫就會在下半年迅速退場。因此可以假設財政措施大約僅適用於上半年。

總體而言，這三道力量導致 2021 年所有市場的破產數量將同比增加，土耳其除外。土耳其 2020 年已有破產增加的記錄，也就是說 2021 年幾乎不會有破產滯後效應，而且其財政支援也很薄弱。最能說明 2021 年破產率大增的原因就是，2020 年的暫時凍結破產和財政支援計畫，讓破產水準保持在特別低的程度。所以才會形成強大的上修「基數效應」。從 2019 年至 2021 年間累計破產成長率可看出，到了 2021 年底，幾乎所有市場的破產水準都會比 2019 年高（見圖 3）。有鑑於 2020 年經濟收縮猛烈，以及 2021 年多數國家經濟復甦不完整，因此這並不令人

意外。未來幾年，預計破產將維持在較高水準。財政支援方案逐步取消，加上正常破產程序恢復，商業環境會持續充滿挑戰。

資深經濟學家 Theo Smid  
[theo.smid@atradius.com](mailto:theo.smid@atradius.com)  
+31 20 553 2169

經濟學家 Iulian Ciobica  
[iulian.ciobica@atradius.com](mailto:iulian.ciobica@atradius.com)  
+31 20 553 2121

表格 1 總破產數 - 年度百分比變化

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 預測	2021 預測
澳洲	-3	21	4	2	9	1	2	-19	16	-16	-8	3	3	-41	88
奧地利	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	1	-40	73
比利時	1	10	11	2	7	4	11	-9	-9	-6	9	-1	7	-32	61
巴西	-25	-34	-6	-19	-12	7	8	-1	12	-13	29	0	-1	-25	42
加拿大	10	-2	-41	-11	13	-11	-2	-2	-1	-7	-6	-1	3	-23	38
捷克共和國	-	-	-	-	-	-	-	-	188	-10	-15	-16	4	-10	18
丹麥	21	54	-10	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	6	-14	23
芬蘭	-1	16	25	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-10	17	3	-19	31
法國	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	-5	-40	80
德國	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	-3	-17	20
希臘	-3	-35	68	-35	-4	19	31	-16	-43	-43	14	-32	27	-21	24
中國香港	7	-3	50	-43	-13	2	15	3	1	-9	-14	-6	9	-14	38
愛爾蘭	19	113	82	8	7	3	-19	-15	-10	-2	-15	-13	-25	1	3
義大利	-41	22	25	20	8	3	13	11	-6	-9	-11	-7	-1	-29	48
日本	6	11	-1	-14	-4	-5	-10	-10	-8	-6	0	-2	2	-7	10
荷蘭	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	4	-17	44
紐西蘭	-5	-35	45	-5	-12	-7	-13	-7	4	3	-22	-7	-18	-26	32
挪威	-6	41	47	-17	0	-13	18	6	-3	-1	4	12	3	-11	19
波蘭	-	-	-	-	4	24	1	-9	-7	-19	-2	4	-5	0	7
葡萄牙	-12	39	28	21	-5	46	1	-13	12	-6	-16	-4	-8	-5	19
羅馬尼亞	-	-	-	-	-9	36	10	-30	-50	-18	9	-9	-21	-13	12
俄羅斯	0	14	80	8	-18	-6	9	18	1	-3	10	-4	-6	-7	17
新加坡	-7	-16	-12	-25	-1	14	14	-12	1	1	-9	1	-1	-41	75
南非	4	5	25	-3	-11	-24	-13	-13	-5	-1	-3	-1	11	0	15
南韓	-9	19	-27	-21	-13	-10	-18	-16	-14	-23	-11	-5	-12	-29	51
西班牙	18	188	88	-4	15	32	10	-27	-21	-9	10	11	21	-14	49
瑞典	-5	7	20	-4	-4	7	4	-6	-11	-5	6	13	2	-1	6
瑞士	-	-7	24	20	6	3	-5	-10	4	7	3	3	-1	-14	22
土耳其	-	-	-	-	12	7	8	-9	-13	-10	19	-8	3	14	-6
英國	-11	35	14	-18	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	7	-27	56
美國	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	-5	9

資料來源：安卓、Macrobond、國家資料來源

表格 2 總破產數 - 2007 年指數 = 100

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 預測	2021 預測
澳洲	100	121	125	128	139	141	144	117	135	113	104	107	111	66	124
奧地利	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	81	79	80	48	84
比利時	100	110	123	125	133	138	153	140	127	119	130	129	138	94	151
巴西	100	66	61	49	43	47	50	50	56	49	63	63	62	47	66
加拿大	100	98	58	51	58	51	51	50	49	46	43	43	44	33	46
捷克共和國	-	-	-	-	-	-	-	100	288	260	221	186	195	176	207
丹麥	100	154	139	134	105	109	93	73	84	98	95	101	108	93	114
芬蘭	100	116	145	127	131	131	139	132	114	107	96	112	116	94	123
法國	100	107	123	117	115	118	122	121	122	112	106	105	100	60	108
德國	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	69	66	64	53	64
希臘	100	65	109	71	68	81	106	89	51	29	33	23	29	23	29
中國香港	100	97	146	83	72	74	85	87	88	81	69	65	70	60	83
愛爾蘭	100	213	387	420	451	464	376	321	289	284	241	209	156	158	163
義大利	100	122	152	182	197	203	229	254	239	219	195	181	180	127	188
日本	100	111	110	95	90	86	77	69	64	60	60	58	59	55	61
荷蘭	100	86	132	119	120	143	157	122	92	75	58	53	55	46	66
紐西蘭	100	65	95	89	79	73	64	59	61	63	49	46	38	28	37
挪威	100	141	207	171	172	150	176	186	180	179	187	211	217	193	229
波蘭	-	-	-	100	104	129	130	119	110	89	87	90	86	86	92
葡萄牙	100	139	179	216	205	300	303	262	294	277	233	224	207	197	234
羅馬尼亞	-	-	-	100	91	124	136	95	47	39	42	38	30	26	29
俄羅斯	100	114	205	222	183	173	188	222	223	217	238	229	215	201	234
新加坡	100	84	74	56	55	63	72	64	64	65	59	60	59	35	61
南非	100	105	131	127	113	86	75	66	62	61	59	59	65	65	74
南韓	100	119	87	68	59	54	44	37	31	24	22	20	18	13	19
西班牙	100	288	540	520	598	791	866	635	501	458	502	558	678	586	876
瑞典	100	107	128	123	118	126	130	122	108	103	109	124	126	125	132
瑞士	100	93	115	138	147	151	143	130	135	144	148	152	151	129	158
土耳其	-	-	-	100	112	119	129	118	102	92	109	101	105	119	111
英國	100	135	153	125	130	124	113	104	93	94	93	103	110	80	125
美國	100	152	215	199	169	142	118	95	88	85	82	79	81	77	84

資料來源：安卓、Macrobond、國家資料來源

倘若您認為這份最新經濟資訊具有實用價值，敬請瀏覽我們的網站 [www.atradius.com](http://www.atradius.com)，您可以在網站中找到更豐富的安卓全球經濟出版刊物，其中包括國家/地區報告、產業分析、信用管理建議，以及現階段商業問題專論。

運用社交媒體  
與安卓交流



#### 免責聲明

本報告僅供參考，無意向任何讀者提供投資建議、法律建議或向讀者推薦任何特定交易、投資或策略。對於所提供的資訊，請讀者務必自行獨立進行決定，不論是在商業或其他方面。安卓已盡全力確保本報告所含資訊來自可靠來源，但並不對任何錯誤或遺漏，或因使用本報告之資訊而獲得的結果承擔責任。本報告內所有的資訊均按「原樣」提供，不保證其完整性、準確性、時效性，或因使用此份報告而獲得的結果，亦無提供任何形式的明示性或暗示性保證。安卓及其相關合夥人或合作企業，或合作夥伴、代理商或員工，不對您或其他任何人因為依賴本份報告之資訊，而所進行的任何決定或行動，或任何商機損失、利潤損失、生產損失、業務損失或間接損失、任何種類的特別或類似之損害負擔責任，即使已曾忠告過有此種損失或損害之可能性。

版權所有 Atradius N.V.2021 年

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

[info@atradius.com](mailto:info@atradius.com)  
[www.atradius.com](http://www.atradius.com)