

2020 年企業加速倒閉

Atradius 經濟研究報告 – 2020 年三月

摘要

- 已開發經濟體的企業破產情形在 2020 年預計增加 2.4%，比 2019 年的 1.4% 明顯加速，反映新冠肺炎帶來的衝擊。
- 新冠肺炎疫情造成中國的需求下滑，區域供應鏈中斷，亞太地區因此成為破產率增幅最大區域(+4.2%)。
- 在歐洲仍以英國情形最受矚目，因為未來與歐盟的貿易關係仍存在諸多變數，導致英國企業面臨最大的破產年增幅度(+7%)。

先進國家的企業破產率在 2020 年預計增加 2.4%，延續 2019 年出現的 10 年來首度上升趨勢。破產增速和我們在 2019 年第四季預測年增率趨緩正好相反；當時由於美中貿易談判出現曙光，貿易不確定性下滑，且全球製造業景氣觸底反彈，因此預測破產年增率可望減緩。這次預測破產率升高也反映了 2019 年的破產增幅(+1.4%)低於原先預期，主要原因包括德國企業表現堅韌，以及美國第四季景氣信心回升後，企業破產情況稍有緩解。

不過新冠肺炎疫情讓全球貿易與製造業雪上加霜，不僅削弱中國的進口與旅遊業，也造成全球供應鏈中斷，其中受創最深的莫過於全球汽車產業。種種嚴峻挑戰也導致全球 GDP 增長預測出現下修壓力，特別是在亞洲，但歐洲也難以倖免，而北美洲則承壓較輕。根據我們的評估，GDP 成長率下修將進而衝擊企業償債能力，因此比起上個季度，前景更加黯淡。

1 2020 年破產率持續上升



全球貿易環境走弱 歐洲企業面臨逆風

根據估計，西歐地區 2020 年倒閉企業數量將增加 2.1%，高於 2019 年 0.2% 的增幅，此趨勢主要歸因於全球不確定性升高與貿易保護政策之推行。如今新冠病毒使問題更加嚴重，幾項因素加總起來，讓 2020 年的金融穩定、企業償債能力均面臨極大考驗。

英國將再度出現 7% 的企業倒閉增幅，居西歐之冠。保守黨在 2019 年十二月選舉贏得壓倒性勝利，其後英國於 2020 年一月有序脫歐，固然降低了短期的不確定性，但是對企業而言，2020 年仍充滿艱難險阻。英國經濟在 2019 年第四季成長停滯，企業面臨國內外需求下滑。未來會有更多的不確定性，尤其下半年後英國將正式退出關稅同盟。面對貿易壁壘升高，企業信心程度勢必下滑，加上與歐盟貿易談判結果仍在未定之天，公司投資計畫只得按兵不動，對於供應鏈下游的中小企業來說壓力特別大。

瑞典與丹麥是導致區域破產率上揚的另外兩個國家。在瑞典，由於 GDP 成長率持續低迷(1%)，預計 2020 年的破產率會增加 3%。成長不振的原因包括外部需求疲弱，近期房市下跌後僅微幅反彈，以及勞動市場鬆弛跡象浮現。至於丹麥，破產數據由於統計方法變更而有巨幅波動，且其破產率和經濟表現的連動程度，有時不若其他國家顯著。有鑑於此，我們預期丹麥的企業破產率將提高 3%。2020 年的經濟成長將會趨緩。此外，新冠肺炎造成供應鏈中斷與全球貿易降溫，也讓丹麥的進口與出口業者在今年稍早備受壓力。

對瑞士而言，2019 年代表破產趨勢改善的轉折點：之前在取消瑞郎對歐元匯率上限後，破產率連續數年不斷升高。破產率反轉下滑的正向動能可望在 2020 年持續下去，反映 GDP 成長加速，較 2019 年多出 0.3 到 0.5 個百分點，受惠於國際運動賽事推升服務業輸出。此外，勞動市場延續強勁表現，也給予經濟增長所需支持。不過瑞士經濟仍面臨下行風險——尤其是外部需求與產能侷限。全球貿易不確定性升高，作為避險貨幣的瑞郎需求也隨之增加。瑞郎升值對於餐旅業衝擊最大，目前該產業破產率之高僅次於營建業。占瑞士 GDP 比重 2/3 的出口業也受到重創。

2020 年歐元區 GDP 成長率預計將遜於 2019 年的 1.2%，下滑至 0.8%，反映製造業整體疲弱，以及新冠病毒對全球供應鏈帶來的衝擊。根據歐洲央行 2019 年第四季的銀行業放貸調查，企業授信標準基本上維持不變。由於經濟成長不振，通膨預期溫和，歐洲央行將維持利率在目前歷史低點水位，未來也會

在必要時進一步降息，因此授信標準可望維持寬鬆，總體企業破產增幅也將控制在 1.1%。

德國製造業已出現回穩跡象，但是外部需求疲軟與各種不確定性將持續打擊德國工業。內需仍然穩健，受到良好就業市場與擴張性財政政策的支持。不過，由於國際貿易活動放緩仍對德國出口業不利，因此 2020 年德國經濟增長預估依舊疲弱。美中貿易衝突持續影響德國汽車產業的前景，儘管德國企業倒閉情形在 2020 年預計僅增加 1%，但已反轉過去 10 年來破產率逐年下滑的趨勢。

比利時和荷蘭均為小型的開放經濟體，在 2020 年面對不確定性升高與全球貿易疲弱的衝擊，預計成長率都將出現放緩。儘管融資環境相對有利，上述外部利空因素仍將抑制出口及企業投資。不過由於勞動市場維持緊俏，不僅失業率低，薪資也加速上漲，因此內需依舊強勁。可是在比利時的每月就業增長已開始減速，反映企業招募徵才轉趨保守。

荷蘭和比利時的企業倒閉率歷經連續數年下滑後，2019 年趨勢反轉；荷蘭倒閉企業在 2019 年增加了 3.5%，預計今年會持續 3% 的增幅。比利時企業破產率則於 2019 年陡升 7.3%，跟破產法修訂有一定的關係。至於今年，由於經濟成長放緩，比利時預估破產率仍將出現 3% 的上漲幅度。

英國是荷蘭與比利時的主要貿易夥伴，雖然英國和歐盟簽訂脫歐協議後，無協議脫歐的可能性已經降低，但也不是絕無可能，亦即下行風險仍然存在，尤其對機械與化學產業更是如此。在法國，預計外部需求趨弱將衝擊經濟活動，而新冠疫情散播更將雪上加霜。內需展望相對樂觀，因為一般家庭購買力持續受惠於支持性財政政策、低通膨與薪資增長。就業成長可能開始放緩，但動能依舊強勁，特別是在私部門，因此失業率可望持續下滑。儘管投資漸趨降溫，但整體而言仍較經濟活動更為活絡。2019 年企業破產率下滑 4.0%，但 2020 年由於經濟活動低迷不振，預計破產企業總數將增加 2%。

西班牙經濟仍仰賴內需動能，但增速將較過去幾年遜色，尤其就業增長趨緩將打擊消費信心，而不確定性升高也有礙投資。連續數年強勁復甦後，西班牙經濟在 2020 年將減速成長。企業倒閉率在 2019 年上升 3%，預計 2020 年也將增加 2%。雖然目前企業破產比例仍比金融危機前高出五倍，但絲毫沒有降低的跡象，換言之，以企業破產率而言，西班牙經濟已進入一個新常態，破產率很難再下滑。

2 2019 年破產展望



近年來葡萄牙經濟快速復甦，企業破產率也隨之下滑。2020 年預計減少 3%，之前 2019 年降幅則為 7.7%。

我們預估義大利的企業倒閉率在 2020 年不會有太大變動，反映經濟增長漸趨停滯。2019 年第四季 GDP 與前年同季相比縮減 0.3%，是 2013 年初以來最差的表現，主要受到內需不振的拖累。最近的經濟指標顯示，除了工業成長持續停滯外，突然爆發的新冠肺炎疫情更重創許多商業活動，攪亂旅遊與供應鏈，打擊消費者與企業信心，入境旅客人數大幅下滑。破產展望同時也受到高度政治不確定性的影響；脆弱的執政聯盟內部衝突升高，可能導致義國政府和歐盟之間的關係更形緊張，甚至衝擊私部門的信心與融資條件。

愛爾蘭的企業倒閉率在 2019 年大幅減少 25%，也是連續第三年出現雙位數降幅，顯示其強勁內需降低每年破產企業家數，趨近危機前水準。2020 年展望較弱，我們預計今年破產減少趨勢將會觸底，不過由於 2019 年的基期效應，我們預估今年破產率仍將有 5% 降幅。2020 年 GDP 成長減速，因為主要出口市場(英國和美國)需求下滑，而國內景氣也受到產能限制與政府支出減少的影响。英國無協議脫歐的下檔風險已經降低，有助於提振消費者信心，但是 2020 年二月大選沒有明確結果，平添國內政治變數。像愛爾蘭這樣的小型、開放經濟體，新冠病毒疫情對其企業造成下檔風險，特別是仰賴亞洲供應鏈的科技業。

3 2020 年破產展望



北美地區：企業倒閉數持續上升，但增速已經放緩

美國企業破產上升趨勢似乎已於 2019 年第三季觸頂，全年增幅為 2.5%。我們預期這股上漲趨勢會逐漸放緩，2020 年全年破產增幅為 2%。由於中國之前針對美國農產品提高關稅，造成農業部門申請破產公司增加。零售業也面臨三重壓力：除了貿易戰導致進口成本升高外，還有勞動成本上漲和嚴峻的價格戰。儘管挑戰重重，目前的商業環境已較去年有所改善，反映與中國貿易協商獲致初步成果。有鑑於總統彈劾案告一段落，總統大選在即也讓政策走向不致出現太大變動，整體不確定性可望因此進一步降低。聯準會鴿派立場亦有利於商業環境，不過油價低迷、美元走強導致國內能源產業疲弱不振，恐將持續打擊企業投資意願。

加拿大企業倒閉趨勢與美國雷同。破產率在 2019 年中觸頂後逐步下滑，全年破產增幅以 2.6% 作收。我們預計 2020 年隨著經濟觸底反彈，全年破產增幅將進一步下滑至 2%。能源投資下滑、消費者支出減少和高度不確定性將持續衝擊商業活動。不過加拿大央行可能會再降息兩碼，不確定性可望降低，兩者均有助於改善商業環境。由於加拿大對美國貿易依賴度高，新的美加貿易協定一旦經國會批准後，應可降低經商變數。不過加拿大與美國的關係恐怕仍會持續緊張。

亞太地區: 中國外溢效果將導致破產率升高

與其他區域相比，亞太地區在 2020 年最可能出現破產增加的情形(+4.2%)，部分可歸因於與中國的密切關係。新冠疫情將衝擊資訊產業的復甦步調，因為該產業供應鏈正是以亞洲為核心。其中以生產高科技零組件見長的日本，預估今年企業破產率會上升 5%。供應鏈中斷，加上中國進口需求降低，都將使日本資訊產業才剛出現的春燕消失無蹤，對疲弱的日本經濟不啻雪上加霜。除了出口不振外，消費稅上漲、勞力短缺和一連串天災都導致日本經濟在 2019 年第四季出現 1.6% 衰退(年化衰退幅度為 6.3%)，也造成日本企業破產率 11 年來首度上揚。諸多經濟挑戰預計在今年將持續抑制 GDP 成長，腰斬至僅 0.5% 增幅。消費稅調漲尤其重創零售業、運輸業，而陸客減少也將進一步衝擊企業償債能力。

澳洲的經濟展望同樣受到新冠肺炎負面影響。東亞經濟衰退預計將導致澳洲旅遊業營收下滑，拖累 2020 年第一季出口服務業的表現。此外，負面外溢效果也可能隨著中國消費需求減少，而於今年持續衝擊其他產業。原物料價格原先因全球工業活動減少而受壓，如今又因新冠肺炎擴散，中國需求降低，價格下探。總體而言，我們認為，2GDP 持續溫和增長將可抑制 2020 年破產增幅不超過 2%。

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、總體破產情形一年增率

	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	3	2
奧地利	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	1	3
比利時	1	10	11	2	7	4	11	-9	-9	-6	9	-1	7	3
加拿大	10	-2	-41	-11	13	-11	-2	-2	-1	-7	-6	-1	3	2
丹麥	21	54	-10	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	6	3
芬蘭	-1	16	25	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-10	17	2	3
法國	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	-4	2
德國	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	-3	1
希臘	-3	-35	68	-35	-4	19	31	-16	-43	-43	14	-32	-8	-6
愛爾蘭	19	113	82	8	7	3	-19	-15	-10	-2	-15	-13	-25	-5
義大利	-41	22	25	20	8	3	13	11	-6	-9	-11	-7	-2	0
日本	6	11	-1	-14	-4	-5	-10	-10	-8	-6	0	-2	2	5
盧森堡	0	19	17	32	8	8	1	-19	3	13	-5	29	4	-3
荷蘭	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	4	3
紐西蘭	-5	-35	45	-5	-12	-7	-13	-7	4	3	-22	-7	-18	0
挪威	-6	41	47	-17	0	-13	18	6	-3	-1	4	12	3	1
葡萄牙	-12	39	28	21	-5	46	1	-13	12	-6	-16	-4	-8	-3
西班牙	18	188	88	-4	15	32	10	-27	-21	-9	10	11	3	2
瑞典	-5	7	20	-4	-4	7	4	-6	-11	-5	6	13	2	3
瑞士	0	-7	24	20	6	3	-5	-10	4	7	3	3	-1	-1
英國	-11	35	14	-18	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	7	7
美國	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	2

資料來源：Atridus, Macrobond, 各國資料

表二、總體破產情形一指數，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	111	113
奧地利	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	81	79	80	82
比利時	100	110	123	125	133	138	153	140	127	119	130	129	138	142
加拿大	100	98	58	51	58	51	51	50	49	46	43	43	44	45
丹麥	100	154	139	134	105	109	93	73	84	98	95	101	108	111
芬蘭	100	116	145	127	131	131	139	132	114	107	96	112	115	119
法國	100	107	123	117	115	118	122	121	122	112	106	105	101	103
德國	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	69	66	64	65
希臘	100	65	109	71	68	81	106	89	51	29	33	23	21	20
愛爾蘭	100	213	387	420	451	464	376	321	289	284	241	209	156	149
義大利	100	122	152	182	197	203	229	254	239	219	195	181	178	178
日本	100	111	110	95	90	86	77	69	64	60	60	58	59	62
盧森堡	100	119	139	183	197	213	215	175	180	204	194	251	261	253
荷蘭	100	86	132	119	120	143	157	122	92	75	58	53	55	57
紐西蘭	100	65	95	89	79	73	64	59	61	63	49	46	38	38
挪威	100	141	207	171	172	150	176	186	180	179	187	211	217	219
葡萄牙	100	139	179	216	205	300	303	262	294	277	233	224	207	201
西班牙	100	288	540	520	598	791	866	635	501	458	502	558	575	587
瑞典	100	107	128	123	118	126	130	122	108	103	109	124	126	130
瑞士	100	93	115	138	147	151	143	130	135	144	148	152	151	149
英國	100	135	153	125	130	124	113	104	93	94	93	103	110	117
美國	100	152	215	199	169	142	118	95	88	85	82	79	81	82

資料來源：Atridus, Macrobond, 各國資料

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、產業分析、對信用管理的建議，以及討論目前商業議題的文章。

透過社群媒體與Atradius保持聯繫



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. 2020

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