

# 2020 年企业加速倒闭

## Atradius 经济研究报告 – 2020 年三月

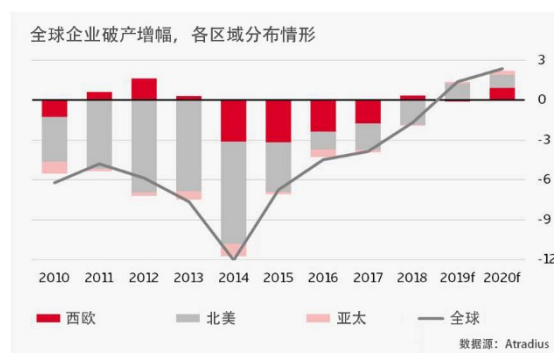
### 摘要

- 发达国家的企业破产率在2020年预计增加2.4%，比2019年的1.4%明显加速，反映新冠肺炎带来的冲击。
- 新冠肺炎疫情造成中国的需求下滑，区域供应链中断，亚太地区因此成为破产率增幅最大区域(+4.2%)。
- 在欧洲仍以英国情形最为突出，因为未来与欧盟的贸易关系仍存在诸多变量，导致英国企业面临最大的破产年增幅(+7%)。

发达国家的企业破产率在2020年预计增加2.4%，延续2019年出现的10年来首度上升趋势。破产增速和我们在2019年第四季预测的年增长率趋缓正好相反；当时由于美中贸易谈判出现曙光，贸易不确定性下降，且全球制造业触底反弹，因此预测破产年增长率有望减缓。这次预测破产率升高也源于2019年低于预期的破产增幅(+1.4%)，此前德国企业表现强劲，随着市场情绪好转，美国第四季度的破产增长稍有缓解。

不过新冠肺炎疫情让全球贸易与制造业雪上加霜，不仅削弱中国的进口与旅游业，也造成全球供应链中断，其中受创最深的莫过于全球汽车产业。种种严峻挑战也导致全球GDP增长预测出现下行压力，特别是在亚洲，但欧洲也难以幸免，而北美洲则承压较轻。根据我们的评估，GDP增长下行将冲击企业偿债能力，与上季度相比，前景更加黯淡。

### 1 2020年破产率持续上升



## 全球贸易环境走弱 欧洲企业面临逆风

根据估计，西欧地区2020年倒闭企业数量将增加2.1%，高于2019年0.2%的增幅，此趋势主要归因于全球不确定性升高与贸易保护政策的推行。如今新冠病毒使问题更加严重，几项因素叠加，让2020年的金融稳定、企业偿债能力均面临极大考验。

**英国**将再度出现7%的企业倒闭增幅，居西欧之冠。保守党在2019年十二月选举赢得压倒性胜利，其后英国于2020年一月有序脱欧，固然降低了短期的不确定性，但是对企业而言，2020年仍充满艰难险阻。英国经济在2019年第四季增长停滞，企业面临国内外需求下滑。不确定性增多，尤其下半年英国将正式退出关税同盟。面对不断上升的贸易壁垒和与欧盟贸易谈判中不确定性的延长，企业信心将下降，这将抑制企业投资，尤其是供应链下游的中小企业。

瑞典与丹麦是导致区域破产率上扬的另外两个国家。在**瑞典**，由于GDP增长率持续低迷(1%)，预计2020年的破产率会增加3%。增长不振的原因包括外部需求疲弱，近期房市下跌后仅微幅反弹，以及劳动市场松弛迹象。至于**丹麦**，破产数据由于统计方法变更而有巨幅波动，且其破产率和经济表现的连动程度，有时不若其他国家显著。有鉴于此，我们预期丹麦的企业破产率将提高3%。2020年的经济增长将会趋缓。此外，新冠肺炎造成供应链中断与全球贸易降温，也让丹麦的进口与出口业者在今年初备受压力。

对**瑞士**而言，2019年代表破产趋势改善的转折点：之前在取消瑞郎对欧元汇率上限后，破产率连续数年不断升高。破产率反转下滑的正向动能可望在2020年持续下去，反映GDP增长加速，较2019年多出0.3到0.5个百分点，受惠于国际运动赛事推升服务业输出。此外，劳动力市场的持续强劲表现也支撑了经济增长。不过瑞士经济仍面临下行风险——尤其是外部需求与产能限制。全球贸易不确定性升高，作为避险货币的瑞郎需求也随之增加。瑞郎升值对于餐旅业冲击最大，目前该产业破产率之高仅次于建筑业。占瑞士GDP比重2/3的出口业也受到重创。

2020年欧元区GDP增长率预计将低于2019年的1.2%，下滑至0.8%，反映制造业整体疲弱，以及新冠病毒对全球供应链带来的冲击。根据欧洲央行2019年第四季的银行业放贷调查，企业授信标准基本上维持不变。由于经济增长不振，通胀预期温和，欧洲央行将维持利率在目前历史低位，未来也会在必要时进一步降息，因此授信标准可望维持宽松，总体企业破产增幅也将控制在1.1%。

**德国**制造业已出现回稳迹象，但是外部需求疲软与各种不确定性将持续打击德国工业。内需仍然稳健，受

到良好就业市场与扩张性财政政策的支持。不过，由于国际贸易活动放缓仍对德国出口业不利，因此2020年德国经济增长预估依旧疲弱。美中贸易冲突持续影响德国汽车产业的前景，尽管德国企业破产率在2020年预计仅增加1%，但已反转过去年10年来破产率逐年下滑的趋势。

**比利时**和**荷兰**均为小型的开放经济体，在2020年面对不确定性升高与全球贸易疲弱的冲击，预计增长率都将出现放缓。尽管融资环境相对有利，上述外部利空因素仍将抑制出口及企业投资。不过由于劳动市场维持紧俏，不仅失业率低，薪资也加速上涨，因此内需依旧强劲。可是在比利时的每月就业增长已开始减速，反映企业招聘方面转趋保守。

荷兰和比利时的企业破产率历经连续数年下滑后，2019年趋势反转；荷兰倒闭企业在2019年增加了3.5%，预计今年会持续3%的增幅。比利时企业破产率则于2019年陡升7.3%，跟破产法修订有一定的关系。至于今年，由于经济增长放缓，比利时预估破产率仍将出现3%的上涨幅度。

英国是荷兰与比利时的主要贸易伙伴，虽然英国和欧盟签订脱欧协议后，无协议脱欧的可能性已经降低，但也不是绝无可能，亦即下行风险仍然存在，尤其对机械与化学产业更是如此。

在**法国**，外需疲软预计也会对经济活动构成压力，而新冠疫情传播更将雪上加霜。内需前景相对乐观，因为一般家庭购买力持续受惠于支持性财政政策、低通胀与薪资增长。就业成长可能开始放缓，但依旧保持强劲，特别是在私营部门，因此失业率有望持续下降。尽管投资渐趋降温，但整体而言仍较经济活动更具活力。2019年企业破产率下降4.0%，但2020年由于经济活动低迷不振，预计破产企业总数将增加2%。

**西班牙**经济仍依赖内需驱动，但增速将低于过去几年，尤其就业增长趋缓将打击消费信心，而不确定性升高也加剧阻碍投资。连续数年强劲复苏后，西班牙经济在2020年将减速增长。企业破产率在2019年上升3%，预计2020年也将增加2%。虽然目前企业破产比例仍比金融危机前高出五倍，但丝毫没有降低的迹象，换言之，以企业破产率而言，西班牙经济已进入一个新常态，破产率很难再下滑。

近年来**葡萄牙**经济快速复苏，企业破产率也随之下滑。2020年预计减少3%，之前2019年降幅则为7.7%。

## 2. 2019年破产展望



我们预估意大利的企业破产率在2020年不会有太大变动，反映经济增长渐趋停滞。2019年第四季GDP与同年同季相比缩减0.3%，是2013年初以来最差的表现，主要受到内需不振的拖累。最近的经济指标显示，除了工业增长停滞外，突然爆发的新冠肺炎疫情更重创许多商业活动，搅乱旅游与供应链，打击消费者与企业信心，入境旅客人数大幅下滑。破产前景同时也受到高度政治不确定性的影响；脆弱的执政联盟内部冲突加剧，可能导致意大利政府和欧盟之间的关系更加紧张，甚至冲击私营部门的信心与融资条件。

爱尔兰的企业破产率在2019年大幅减少25%，也是连续第三年出现双位数降幅，显示其强劲内需降低每年破产企业数量，趋近危机前水平。2020年前景较弱，我们预计今年破产下降趋势将会触底，不过由于2019年的基数效应，我们预估今年破产率仍将有5%降幅。2020年GDP增长减速，因为主要出口市场（英国和美国）需求下滑，而国内经济也受到产能限制与政府支出减少的影响。英国无协议脱欧的下行风险已经降低，有助于提振消费者信心，但是2020年二月大选没有明确结果，平添国内政治变量。像爱尔兰这样的小型、开放经济体，新冠病毒疫情对其企业造成下行风险，特别是依赖亚洲供应链的科技业。

## 3. 2020年破产展望



### 北美地区：企业破产数持续上升，但增速已经放缓

美国企业破产上升趋势似乎已于2019年第三季触顶，全年增幅为2.5%。我们预期这股上涨趋势会逐渐放缓，2020年全年破产增幅为2%。由于中国之前针对美国农产品提高关税，造成农业部门申请破产公司增加。零售业也面临三重压力：除了贸易战导致进口成本升高外，还有劳动成本上涨和严峻的价格战。尽管挑战重重，目前的商业环境已较去年有所改善，反映与中国贸易协商获得初步成果。总统弹劾案告一段落，总统大选在即也让政策走向不至于出现太大变动，整体不确定性有望因此进一步降低。美联储鸽派立场亦有利于商业环境，不过油价低迷、美元走强导致国内能源产业疲弱不振，恐将持续打击企业投资意愿。

加拿大企业破产趋势与美国相似。破产率在2019年中触顶后逐步下降，全年破产增幅以2.6%作收。我们预计2020年随着经济触底反弹，全年破产增幅将进一步下降至2%。能源投资下降、消费者支出减少和高度不确定性将持续冲击商业活动。不过加拿大央行可能会再降息50个基点，不确定性有望降低，两者均有助于改善商业环境。由于加拿大对美国贸易依赖度高，新的美加贸易协议一旦经国会批准，应可降低商业不确定性。不过加拿大与美国的关系恐怕仍会持续紧张。

## 亚太地区：中国外溢效果将导致破产率升高

与其他区域相比，亚太地区在2020年最可能出现破产增加的情形(+4.2%)，部分可归因于亚太与中国的密切关系。新冠疫情将冲击信息通讯产业的复苏，因为该产业供应链正是以亚洲为核心。其中以生产高科技零部件见长的日本，预估今年企业破产率会上升5%。供应链中断，加上中国进口需求降低，都将使日本信息通讯产业才刚出现的复苏消失无踪，对疲弱的日本经济不啻雪上加霜。除了出口不振外，消费税上涨、劳力短缺和一连串天灾都导致日本经济在2019年第四季出现1.6%衰退(年化衰退幅度为6.3%)，也造成日本企业破产率11年来首度上扬。诸多经济挑战预计在今年将持续抑制GDP增长，腰斩至仅0.5%增幅。消费税调涨尤其重创零售业、运输业，而大陆游客减少也将进一步冲击企业偿债能力。

澳大利亚的经济预期同样受到新冠肺炎的负面影响。东亚经济衰退预计将导致澳大利亚旅游业营收下滑，

拖累2020年第一季出口服务业的表现。此外，由于中国消费者需求下降，今年对其他行业的负面溢出效应可能会持续。原材料价格原先受到全球工业活动减少带来的压力，如今又因新冠肺炎扩散，中国需求降低，价格下探。总体而言，我们认为，GDP将持续温和增长，2020年破产增幅将不超过2%。

Dana Bodnar, 经济学家  
[dana.bodnar@atradius.com](mailto:dana.bodnar@atradius.com)  
+31 20 553 3165

Theo Smid, 经济学家  
[theo.smid@atradius.com](mailto:theo.smid@atradius.com)  
+31 20 553 2169

表一、总体破产情形——年增率

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019f	2020f
澳大利亚	-3	21	4	2	9	1	2	-19	16	-16	-8	3	3	2
奥地利	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	1	3
比利时	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
丹麦	21	54	-10	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	6	3
芬兰	-1	16	25	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-10	17	2	3
法国	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	-4	2
德国	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	-3	1
希腊	-3	-35	68	-35	-4	19	31	-16	-43	-43	14	-32	-8	-6
爱尔兰	19	113	82	8	7	3	-19	-15	-10	-2	-15	-13	-25	-5
意大利	-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
卢森堡	0	19	17	32	8	8	1	-19	3	13	-5	29	4	-3
荷兰	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	4	3
新西兰	-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
英国	-11	35	14	-18	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	7	7
美国	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	2

数据源：Atridus, Macrobond, 各国资料

表二、总体破产情形——指数，2007年=100

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019f	2020f
澳大利亚	100	121	125	128	139	141	144	117	135	113	104	107	111	113
奥地利	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	81	79	80	82
比利时	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
丹麦	100	154	139	134	105	109	93	73	84	98	95	101	108	111
芬兰	100	116	145	127	131	131	139	132	114	107	96	112	115	119
法国	100	107	123	117	115	118	122	121	122	112	106	105	101	103
德国	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	69	66	64	65
希腊	100	65	109	71	68	81	106	89	51	29	33	23	21	20
爱尔兰	100	213	387	420	451	464	376	321	289	284	241	209	156	149
意大利	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
卢森堡	100	119	139	183	197	213	215	175	180	204	194	251	261	253
荷兰	100	86	132	119	120	143	157	122	92	75	58	53	55	57
新西兰	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
英国	100	135	153	125	130	124	113	104	93	94	93	103	110	117
美国	100	152	215	199	169	142	118	95	88	85	82	79	81	82

数据源：Atridus, Macrobond, 各国资料

如果您喜欢我们的报告，您可以访问[安卓信用保险网站](#)，并在发表刊物页面找到更多安卓信用保险针对全球经济的刊物，包括国家风险报告、产业分析、对信用管理的建议，以及讨论目前商业议题的文章。

透过社群媒体与Atradius保持联系



#### 揭露事项

本文仅作信息提供之用，不得视为以任何方式对任何读者提供特定交易、投资、或策略之建议。阅读本文信息后，读者采取之商业决策或其他决策均为其独立决策。Atradius 已竭力确保本文援用之信息取自可靠之来源，对于任何信息之错误、缺漏、或使用本文信息产生之结果概不负责。本文所含信息均以其在内文中之形式呈现，且不保证信息之完整性、准确性、时效性、以及使用本文信息产生之结果，亦不做任何形式之明示或暗示之保证。在任何的情况下，及其相关机构或企业、或其合作伙伴、代理人、或员工概不负责读者或任何人依据本文信息采取之任何决策与行为，亦不负责因此产生之任何损害、特定损害、或类似之损害，无论读者或任何人是否知晓发生此类损害之可能性。

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

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