

# 2021年：破产浪潮局势逆转

安卓经济研究 - 2021年3月

## 摘要

- 尽管2020年GDP大幅下降，但企业破产数量却持续减少。造成这一差异的原因是破产法和财政支持计划的临时调整。
- 随着各项支持措施逐步取消，2021年全球企业破产数量预计将增加26%。
- 2021年破产率增幅最高的国家是澳大利亚、法国、新加坡和奥地利，这些国家在2020年都采取了强有力的政府支持措施。随着这些措施的逐步取消，破产数量将相应上升。

2020年企业破产数量上升的局面并没有像预期中那样出现。据估计，2020年全球企业破产数量下降了14%。但2021年的破产数量可能会上升26%。除土耳其外，预计所有主要地区和国家的企业破产数量都将上升。此上升趋势并不令人意外，因为在2020年将破产数量维持在异常低水平的临时措施（破产法修正案、财政支持）预计在2021年将逐步取消。到2021年底，几乎所有市场的破产水平都将高于其2019年的水平。

## 2021年全球经济复苏的步伐差异显著

在经历了一年的全球经济衰退后，2021年有望迎来全球经济复苏。全球GDP在2020年萎缩了3.7%之后，预计在2021年的增速为6.0%。疫苗正在陆续上市，随着时间的推移，积极的临床试验结果应该能提升疫苗的供应量。为了降低新冠肺炎感染病例

数量，许多活动受到限制，因此2021年第一季度的全球经济很可能呈缓慢增长趋势，但接下来GDP将加速增长。

然而经济前景仍然堪忧，主要取决于疫情的发展状况和疫苗接种活动的成功与否。新冠肺炎新增感染病例数量在巴西、法国、意大利和土耳其等国家仍居高不下。虽然几乎所有发达国家都已启动疫苗接种工作，但必须加快接种的步伐才能在第二季度末之前完成大部分人口的疫苗接种。在这方面，以色列领先于其他国家，新冠肺炎新增病例数量大幅下降，住院人数明显减少。英国和美国的表现也高于平均水平。疫苗接种在欧洲许多国家/地区的发展仍然缓慢，需要加快接种的步伐才能在夏季到来时完成大部分人口的疫苗接种。

2021 年全球 GDP 复苏的步伐差异显著。2020 年，欧元区 GDP 萎缩 6.8%，但第四季度 GDP 环比温和下降 0.7%，在重新实施新冠肺炎限制措施的情况下，应对结果好于预期。尽管持续的封城措施和缓慢的疫苗接种进展可能会导致 2021 年第一季度再度出现经济衰退，但前景是明朗的。随着疫苗接种计划的大力推进，卫生系统面临压力有所缓解，防疫措施将逐渐放松。这将促使第二季度的经济复苏，2021 年欧元区 GDP 增速将达到 4.2%。2020 年经历最严重衰退的国家/地区在 2021 年的经济增长通常最为强劲。经济复苏的力度取决于几个因素。首先，封城措施的严格程度以及撤销这些措施的速度。去年，葡萄牙、意大利、西班牙和爱尔兰的封城措施相对严格，导致这些国家的服务消费低迷。相比之下，荷兰、奥地利和芬兰的封城措施相对宽松（但荷兰的措施在 2020 年底大幅收紧）。防疫措施的撤销将促使 2021 年出现经济“技术性复苏”。西班牙、法国和意大利等国有望在 2021 年实现相对较高的经济增长数字，而荷兰和奥地利的反弹程度则会较低。

其次，行业构成也会影响 GDP 增长的力度。由于旅游业在经济中占据重要地位，葡萄牙、西班牙、希腊、意大利和法国 2020 年的 GDP 受到了强烈的负面影响。随着对旅游业和旅游业的限制逐步取消，对这些服务的需求将会增加，有助于这些国家的复苏。然而，2021 年的旅游客流量并不会完全恢复，因为有些人会为了降低健康风险而放弃旅游。此外，鉴于每个国家/地区的疫苗接种速度不同，政府可能不愿开放边境。

受严格的封城措施和脱欧不确定性的影响，英国在 2020 年经历了严重的经济衰退（GDP 萎缩 9.9%）。2021 年 1 月，英国政府第三次实施全国封城，以应对由于更具传染性的新冠病毒变种引起的病例急剧增加。这使得其经济在 2021 年初便处于疲软状态。好消息是，英国和欧盟最终达成了一项自由贸易协议，与无协议脱欧相比，此举限制了退出共同市场的成本。2021 年，预测英国经济将增长 5.9%，这也仅能弥补疫情导致的 GDP 损失的一半左右。随着疫苗接种计划顺利推进，预计到第二季度封城措施将显著放松。

除欧洲外，美国经济将在 2021 年迎来强劲复苏，预计增速为 7.0%，与我们 2020 年 9 月发布的破产预测报告相比，提高了 3 个百分点。7.0% 的增速足以弥补 2020 年的经济损失。美国总统拜登最近签署了一项总额高达 1.9 万亿美元（占美国经济总量的 8.3%）的重大财政刺激计划，即“美国救援计划”。此外，按照目前的疫苗接种速度，到今年夏初，美国将达到群体免疫（70% 的成年人口完成疫苗接种）。这将缓解人们对病毒的恐惧，有助于放宽活动限制，支持经济复苏。

澳大利亚是表现最好的发达国家/地区之一，病毒得到了有效控制。今年一月，珀斯因发现一例新冠病例而实施了为期五天的封城，展示了政府的应变能力。澳大利亚在 2020 年经历了相对轻微的经济衰退（-2.4%），2021 年有望实现 3.5% 的 GDP 增长。

日本 GDP 在 2020 年萎缩了 4.9%，有望在 2021 年实现 2.7% 的局部复苏。2020 年底，日本的新冠肺炎感染人数有所上升，触发紧急状态。与此同时，日本大部分地区已经取消了限制措施，但东京和邻近的三个县除外，这些地区的限制措施将持续到 3 月底。尽管这些限制措施会影响经济反弹，但总体影响比较温和，因为疫苗的推广和中美两国更强劲的增长势头将从年中开始促进经济活动。

## 2020 年破产发展与 GDP 表现之间的不一致性

2020 年并没有出现预期的企业破产数量飙升的局面。现已可以获得大多数市场几乎完整的全年破产数据，这些数据基本表明，该年度的企业破产数量与 2019 年相比有所下降。2020 年全球破产数量预计下降了 14%，尤其是欧洲和亚洲的降幅较大，而北美的降幅较小（见图 1）。

图 1 2020 年全球破产趋势

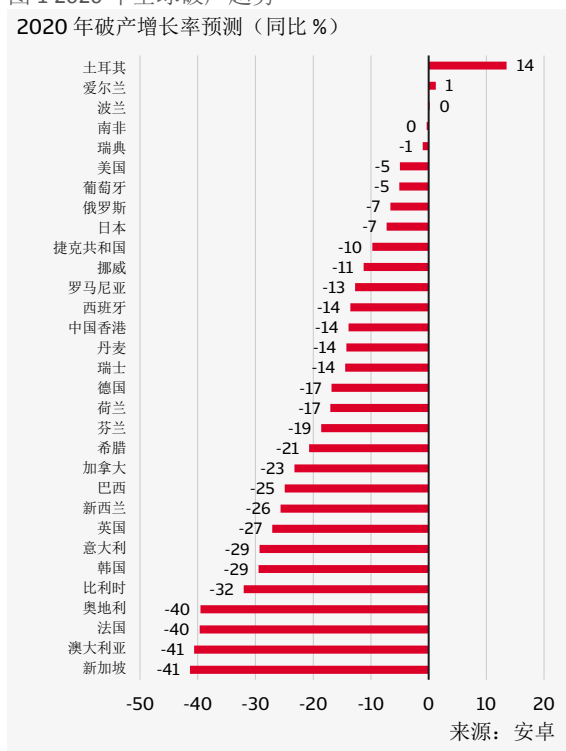
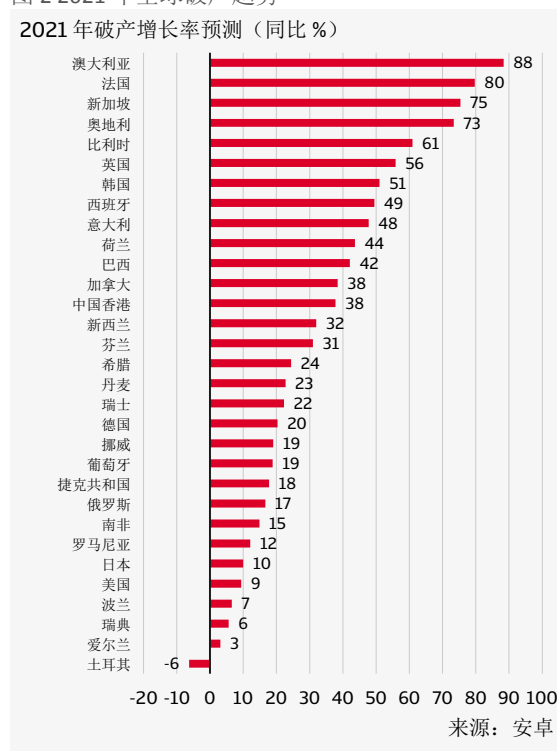


图 2 2021 年全球破产趋势



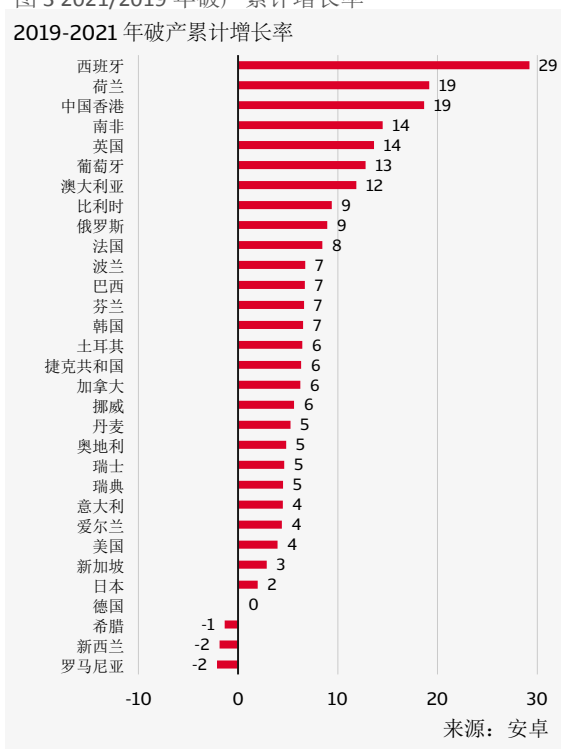
在此前的破产报告中，我们认为两类政策导致了破产趋势和 GDP 表现之间的一致性。首先，大多数国家/地区改变了破产制度，以保护公司免于破产。其次，世界各国/各地政府已采取措施来抵消疫情相关的不利经济影响，并为小型企业提供支持。在欧洲，法国、比利时、意大利和西班牙等国家/地区在 2020 年颁布了临时冻结破产程序或宣布破产不予受理的法律。除欧洲外，澳大利亚提高了企业宣布破产的债务门槛。因此 2020 年，所有这些国家的企业破产数量都大幅下降。

企业破产数量降幅较小的国家/地区，如瑞典、丹麦、荷兰、爱尔兰、日本和美国，往往没有为应对新冠肺炎疫情而修改破产法或只做了轻微调整。自 2020 年 11 月起，荷兰实施了一项临时法律，根据该法律，濒临破产的企业可以申请暂时中止破产程序和延期支付债务。

除了修改破产法外，财政支持措施在保持低破产率水平方面也发挥了关键作用。

这一假设得到了以下观察的支持，即在一些临时暂停破产程序的国家/地区，即使在暂停令被解除后，其企业破产水平仍然很低（例如法国和瑞士）。此外，尽管破产暂停令仍在有效期内，西班牙的破产数量在 2020 年下半年呈现出季度环比大幅上升的趋势。最有效的政府措施形式是直接财政支出和税收减免（被 IMF 归类为“线上”的财政措施，而非“线下”措施，例如贷款或注资）。实施了广泛的财政支持措施的欧洲国家包括德国、法国、奥地利、比利时、荷兰和英国。在欧洲以外，美国、加拿大、澳大利亚和日本都实施了重大的财政支持计划，导致 2020 年的破产水平比 GDP 萎缩还低。2020 年，只有土耳其和爱尔兰市场观察到企业破产数量增加的情况。对土耳其而言，这显然是政府支持较弱导致的结果；而爱尔兰则没有针对新冠肺炎疫情对破产框架进行调整。

图 3 2021/2019 年破产累计增长率



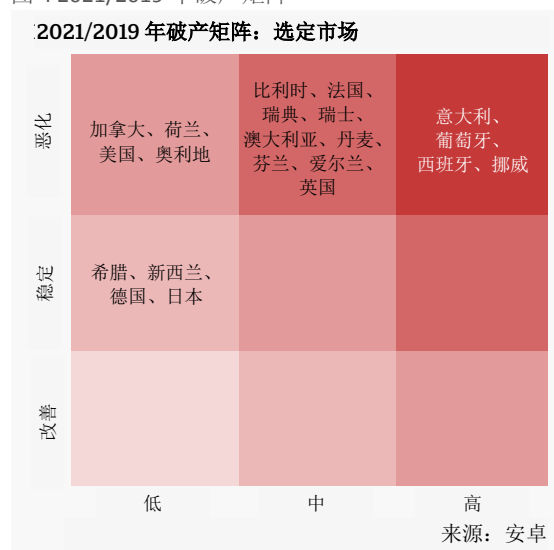
### 全球企业破产数量预计将增加 26%

2021 年，破产数量下降的局面将彻底扭转，因为我们预计各国/各地的财政措施和破产法修正案将逐步失效。因此，2021 年全球所有主要地区和国家的破产增长率将达到 26%（见图 2）。破产暂停令预计将于 2021 年上半年到期。奥地利和芬兰暂停正常破产程序的法规将于 2021 年第一季度到期，而澳大利亚已于 2021 年 1 月 1 日恢复正常破产程序。荷兰已将暂停令延长至 2021 年 4 月。几个国家的财政刺激计划目前已延长到 2021 年第二季度。2021 年第二季度过后，防疫措施预计将会更加宽松，导致财政支持逐步取消，破产暂停令予以解除。

### 决定 2021 年破产预测的三股力量

决定破产预测的第一股力量是破产延迟效应，即在正常情况下（没有财政计划，也没有破产暂停令）本应发生于 2020 年的破产案件。假设部分上述破产案件将在 2021 年实现。有些国家/地区在 2020 年“拯救”了许多企业使其免于破产，那么在 2021 年将会出现相对大量的破产案件，从而向上影响 2021 年的破产预测。预计这种情况将发生在对破产法进行临时调整及提供广泛财政支持的市场，例如比利时、法国、奥地利和意大利等。

图 4 2021/2019 年破产矩阵



除欧洲外，澳大利亚和新加坡也是如此，因为这两个市场把破产时间从去年延迟到了今年。对于瑞典和爱尔兰，我们预计其受 2020 年延迟破产的影响较小，因为这两个国家的破产法都没有发生重大变化。

第二股力量是由于经济状况导致的破产数量增长，这取决于两个因素：2021 年经济增长的势头，以及破产对 GDP 增长的响应程度。在一些市场（奥地利、西班牙、英国）中，与 2020 年的经济萎缩相比，经济复苏相对微弱，这导致了破产的上行压力。在其他市场，2021 年的经济复苏相对强劲（新西兰、加拿大），这对破产率增长产生了下行压力。关于破产对 GDP 增长的敏感性，荷兰、西班牙和澳大利亚等的“弹性”较高。因此，我们看到在 2019 年至 2021 年期间企业破产的累积数量出现了相当强劲的增长。在这三个市场中，由于破产法僵化，对债权人非常有利，因此破产对 GDP 增长的弹性很高。然而，西班牙在 2014 年实施了一系列改革，鼓励面临困境的企业选择重组而不是清算。荷兰和澳大利亚都在 2020 年进行了破产法改革。荷兰推出了一项新的破产法，简化企业在正式破产程序之外进行重组的流程，而澳大利亚也实施了改革，试图实现同样的目标。澳大利亚和荷兰的破产法改革都借鉴了美国的第 11 章破产架构（荷兰还参考了英国的破产安排计划）。这可能会改变未来破产对 GDP 增长的弹性。在某种程度上，同样的情况也适用于西班牙，但西班牙的改革没有那么彻底。

作为决定 2021 年破产预测的第三股力量，财政支持至关重要。我们预计，政府支持计划将在 2021 年上半年继续实施，但在下半年会随着发达市场大部分人口完成疫苗接种而迅速取消。我们由此假定，财政措施将只适用于今年上半年左右。

总而言之，这三股力量导致 2021 年所有市场的企业破产数量同比上升，土耳其除外。土耳其在 2020 年的企业破产数量已经有所增加，这意味着几乎不会有破产案件结转到 2021 年，而且其财政支持也一直很弱。暂时的破产冻结和财政支持计划是造成 2021 年企业破产数量猛增的原因，且 2020 年的破产水平较低。这就产生了强大且向上的“基数效应”。纵观 2019 年至 2021 年期间的累积破产增长率，到 2021 年底，几

乎所有市场的破产水平都将高于 2019 年（见图 3）。鉴于 2020 年猛烈的经济萎缩，而 2021 年大多数国家的经济不完全复苏。在未来几年里，由于财政支持方案逐步取消，再加上正常破产程序恢复以及商业环境将持续充满挑战。我们预计破产将保持在较高水平。

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

Iulian Ciobica, 经济学家  
[iulian.ciobica@atradius.com](mailto:iulian.ciobica@atradius.com)  
+31 20 553 2121

表1 总破产数-年度百分比变化

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 预测	2021 预测
澳大利亚	-3	21	4	2	9	1	2	-19	16	-16	-8	3	3	-41	88
奥地利	-6	0	9	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	1	-40	73
比利时	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
捷克共和国	-	-	-	-	-	-	-	-	188	-10	-15	-16	4	-10	18
丹麦	21	54	-10	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	6	-14	23
芬兰	-1	16	25	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-10	17	3	-19	31
法国	7	7	14	-5	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	-5	-40	80
德国	-15	0	12	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	-3	-17	20
希腊	-3	-35	68	-35	-4	19	31	-16	-43	-43	14	-32	27	-21	24
中国香港	7	-3	50	-43	-13	2	15	3	1	-9	-14	-6	9	-14	38
爱尔兰	19	113	82	8	7	3	-19	-15	-10	-2	-15	-13	-25	1	3
意大利	-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
荷兰	-13	-14	53	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	4	-17	44
新西兰	-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
波兰	-	-	-	-	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
罗马尼亚	-	-	-	-	-9	36	10	-30	-50	-18	9	-9	-21	-13	12
俄罗斯	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
韩国	-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
英国	-11	35	14	-18	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	7	-27	56
美国	42	52	41	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	-5	9

来源：安卓，Macrobond，国家来源

表 2 总破产数 - 指数, 2007 = 100

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 预测	2021 预测
澳大利亚	100	121	125	128	139	141	144	117	135	113	104	107	111	66	124
奥地利	100	100	110	101	93	96	87	86	82	83	81	79	80	48	84
比利时	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
捷克共和国	-	-	-	-	-	-	-	100	288	260	221	186	195	176	207
丹麦	100	154	139	134	105	109	93	73	84	98	95	101	108	93	114
芬兰	100	116	145	127	131	131	139	132	114	107	96	112	116	94	123
法国	100	107	123	117	115	118	122	121	122	112	106	105	100	60	108
德国	100	100	112	110	103	97	89	83	79	74	69	66	64	53	64
希腊	100	65	109	71	68	81	106	89	51	29	33	23	29	23	29
中国香港	100	97	146	83	72	74	85	87	88	81	69	65	70	60	83
爱尔兰	100	213	387	420	451	464	376	321	289	284	241	209	156	158	163
意大利	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
荷兰	100	86	132	119	120	143	157	122	92	75	58	53	55	46	66
新西兰	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
波兰	-	-	-	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
罗马尼亚	-	-	-	100	91	124	136	95	47	39	42	38	30	26	29
俄罗斯	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
韩国	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
英国	100	135	153	125	130	124	113	104	93	94	93	103	110	80	125
美国	100	152	215	199	169	142	118	95	88	85	82	79	81	77	84

来源: 安卓, Macrobond, 国家来源

如果您觉得这篇经济分析研究对您有帮助，不妨访问我们的网站 [www.atradius.com](http://www.atradius.com)，在这里您会发现更多紧跟全球经济动态的安卓出版物，包括国家/地区报告、行业分析、信用管理建议，以及关于当前商业问题的文章。

在社交媒体上  
关注安卓



#### 免责声明

本报告仅供参考之用，无意向任何读者提供投资建议、法律建议，也无意将其作为特定交易、投资或策略方面的建议推荐给任何读者。读者须自行判断本文所提供的信息，独立做出商业或是其他方面的决策。尽管我们已尽一切努力确保本报告所含信息来自于可靠的信息来源，但对于其中的任何错误或遗漏或因使用本报告信息而取得的结果，安卓概不负责。本报告中的所有信息均按“原样”提供，不保证其完整性、准确性、时效性或使用信息的结果性，并且不做出任何明示或暗示担保。在任何情况下，对于您或任何其他人士依据本报告中的信息而做出的任何决策或采取的任何措施，或是任何机会的丧失、利润损失、生产损失、业务损失或间接损失、任何形式的特殊或类似损害，安卓及其相关合伙企业、关联公司或合作伙伴、代理商或雇员均不承担任何责任，即使得知可能发生此类损失或损害的情况亦如此。

版权所有 Atradius N.V.2021 年

**Atradius N.V.**

David Ricardostraat 1 – 1066 JS Amsterdam

Postbus 8982 – 1006 JD Amsterdam

The Netherlands

电话: +31 20 553 9111

[info@atradius.com](mailto:info@atradius.com)

[www.atradius.com](http://www.atradius.com)