

# 企業倒産の急増が続く

## アトラディウス経済調査 – 2024年9月

### サマリー

- ほとんどの市場では、倒産件数はパンデミック以前、あるいはそれを上回るレベルに達しています。この調整は、経済環境の悪化と相まって、ほとんどの市場で倒産水準が高くなっています。しかし、倒産レベルが依然としてパンデミック以前の水準を下回っている国もあります。
- 世界全体では、2024年の倒産件数は23%増加し、2025年にはわずかに減少すると予想されています。
- 2024年には、オーストラリア、ニュージーランド、スウェーデン、カナダ、オランダ、米国など、倒産件数が低水準から調整中の国や急増している国で大幅な増加が見込まれます。大幅な減少がみられる国はデンマークのみです。
- 倒産は主にGDPの動向によって左右されるため、2025年の見通しはやや安定しています。金利上昇とGDP成長率の低迷により倒産件数が急増した国では、倒産件数が減少すると予測されています。

世界全体の倒産件数は、2024年に23%増加し、2025年にはわずかに減少するという予測になっています。大半の国々では、今年に入って倒産件数が増加しています。これは、政府による支援策が終わったことで引き起こされたパンデミック後の調整によるものです。もう一つの理由として、経済環境の低迷と信用条件の厳格化が挙げられます。パンデミック後に企業が蓄えた現金準備金は、利益率の低下と資金調達条件の厳格化により、現在圧力にさらされています。パンデミック中に累積した債務負担の増加は、金利上昇と成長鈍化という環境下で、返済が困難になっています。

すでに多くの市場で、倒産件数は正常な水準を上回るレベルに達しています。イギリスやスイスなどの市場では、倒産件数は不利な「新常态」として安定していますが、オーストラリア、カナダ、スウェーデンなどの市場では、2024年に倒産件数が一時的に急増しています。

世界経済は、今年2.7%の緩やかな拡大を見せると予想されています。GDP成長率は安定しているものの、過去の金融引き締めが需要を圧迫しているため、歴史的な水準で見る

と、依然として低くなっています。今年のスタートは比較的緩やかだったものの、2024年の米国経済見通しは依然として明るいと思われます。米国経済のリスクは均衡状態にあるように見え、今年後半にかけて徐々に減速していくというのが最も可能性の高いシナリオです。

ユーロ圏では、今年も成長は低迷し続けると予想されています。スペイン、ポルトガル、ギリシャなどの南ヨーロッパ諸国は、観光業の成長、労働市場の回復、NextGenerationEU計画の一環である財政支援により、比較的順調です。ドイツは製造業の低迷により依然として弱点となっています。穏やかなインフレ環境が消費者の購買力を支え、ユーロ圏の2025年の成長見通しはやや改善する見込みです。

米国とユーロ圏の両方における銀行融資調査では、今後数か月間、企業向け融資の基準がさらに厳格化されることになっています。ユーロ圏の銀行は、2024年第2四半期に、信用基準をさらにわずかに厳格化したと報告しています。同様に、米国の銀行も第2四半期には企業向け融資の基準をわずかに厳格化しています。ユーロ圏と米

国の銀行は、融資基準の厳格化の主な理由として、不確実な経済見通しを挙げています。利率の低下と相まって、企業のキャッシュバッファに重くのしかかり、企業は厳しい経済環境での事業運営を迫られています。

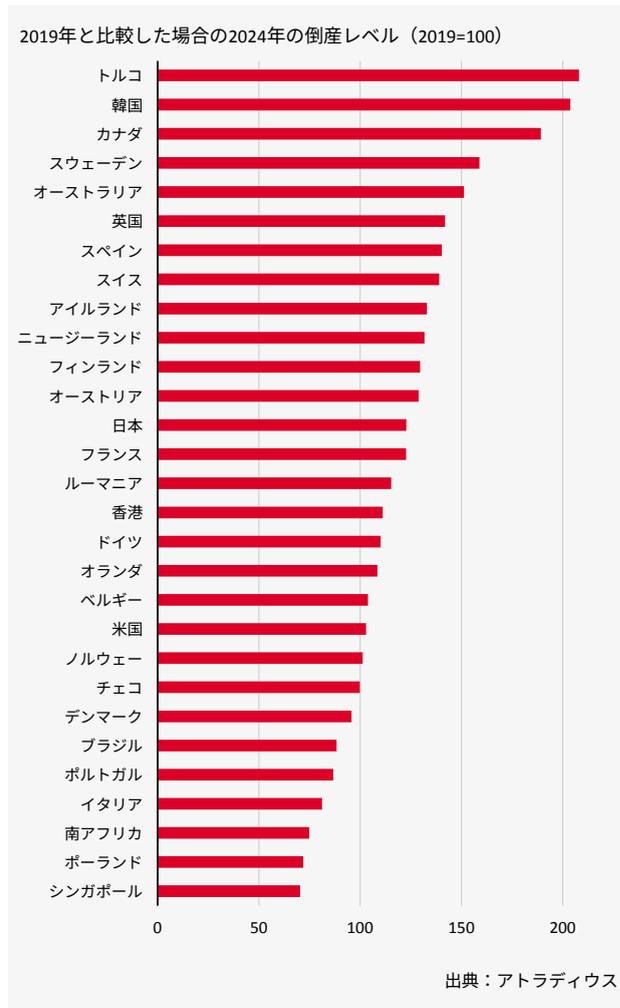
## ほとんどの市場で倒産件数の増加が継続

2023年には世界的な倒産件数が前年比で31%増加し、2024年前半も増加傾向が続きました。本レポートでモニタリングしている29の市場のうち、23の市場では、完全に正常な状態に戻っているか、あるいはパンデミック前の倒産水準を上回るレベルにまで回復しています。倒産率が2019年の水準の最低でも95%になれば、市場が完全に正常に回復したとみなされます。したがって、現時点では、正常な状態への調整がまだ進行中の市場は少数にとどまっています。

図1は2024年の年初からの倒産指数を示しています。100を超える値は、倒産レベルが2019年レベル（パンデミック以前）を上回ったことを示しています。100未満の値は、倒産レベルが2019年を下回ったことを示しています。

トルコ、韓国、カナダ、スウェーデン、オーストラリアなどの国々では、2019年と比較すると、2024年の倒産レベルは比較的高くなっています。各国がそれぞれ独自の経済的課題に直面している一方で、いくつかの共通要因がこの傾向に拍車をかけています。トルコでは、政府が課税と金利の引き上げを開始し、信用供与を制限しているため、2024年の経済は大幅に減速しています。成長は鈍化する一方で高金利状態が続き、負債を抱える民間セクターにとって事業環境はかなり厳しくなります。韓国の場合、高い企業債務と金利上昇が相まって、事業環境を圧迫しています。カナダの企業は、コロナ禍で借り入れた政府融資の返済、高額な投入コスト、人件費の高騰など、いくつかの課題に直面しています。スウェーデンでは、経済不況、高金利、高コストにより、倒産件数が増加しています。オーストラリアでも同様の現象が起きています。消費者支出の低迷と投入コストの高騰により、企業の利益率が圧迫され、倒産件数が増加しているのです。オーストラリアの倒産に寄与しているもう一つの要因は、オーストラリア税務局が、新型コロナウイルス感染症のパンデミック中に一時保留となっていた債務の回収を進めていることです。

図1 パンデミック以前と比較した2024年上半期の倒産レベル



パンデミック以前と比較して倒産レベルが低い国としては、シンガポール、ポーランド、南アフリカ、イタリア、ポルトガルなどが挙げられます。イタリアやシンガポールなど、コロナ禍における政府の充実した支援策がここで効果を上げています。これにより、企業は流動性と現金準備を強化し、支援が打ち切られた後も、倒産件数の急増を防ぐことができたのです。イタリアとポーランドの場合、倒産件数の低さは、裁判外の企業再編を促進する新たな規制も一因となっています。

## 2024年と2025年の展望

それでは、当社の2024年および2025年の倒産件数予測の対前年比の変動幅（対2023年比の2024年の合計）を見てみましょう。

図2は、すべての市場と地域レベルで集計した予測を示しています。世界規模で、2024年は対前年比で23%増加すると予測しています。

米国がけん引役となって北米（29%）はほかよりも大きく増加するものと見られています。アジア太平洋地域では23%の増加が見込まれます。この地域のすべての観測市場では、2024年に増加が見込まれていますが、これは主に中国が牽引する地域成長の鈍化に起因するものです。欧州では、倒産件数の正常化が進んでいるため、16%とやや

小幅な増加を予想しています。また、一部の例外を除いて、2024年にパンデミック以前の水準を大幅に上回る倒産件数の急増が起こることも想定していません。2025年には、欧州とアジア太平洋地域で倒産件数の減少を反映して、世界全体で3%のわずかな減少が見込まれます。北米では来年、倒産件数が若干増加すると予想されています。

図2 地域別では、2024年の倒産件数が最も増加するのは北米と予想される

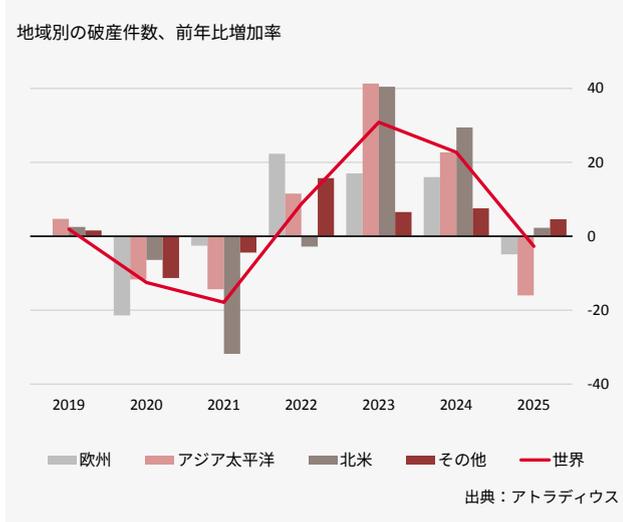
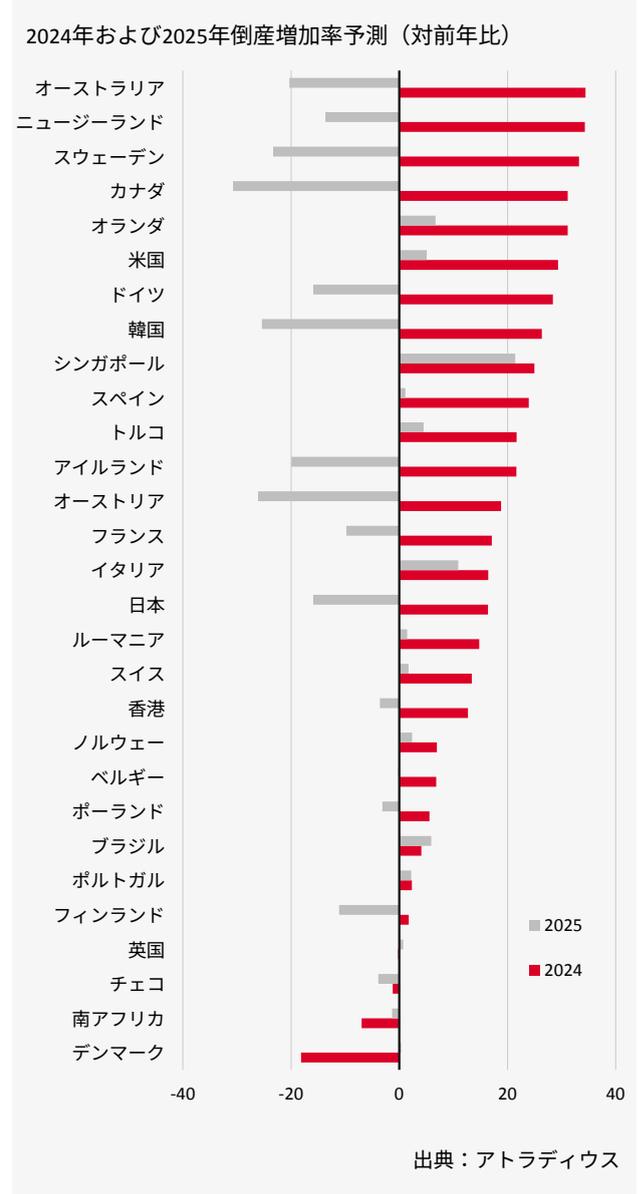


図3では、2024年および2025年の倒産件数を国レベルで予測しています。2024年の倒産率が高い国から並べられています。2024年に倒産件数の増加率が高い国には、オーストラリア、ニュージーランド、スウェーデン、カナダ、オランダ、米国が含まれます。今年前半、すべての業種で急激な上昇が見られ、倒産件数はパンデミック以前の水準を上回りました。オーストラリア、ニュージーランド、カナダ、スウェーデンでは、倒産件数がパンデミック以前の水準を大幅に上回っており、正常状態への回復以外の要因が増加を後押ししていることを示しています。これらには、成長の鈍化、高金利、インフレなどの経済状況の悪化、新型コロナウイルス関連の融資の返済や政府に対する繰延税金などが含まれます。オランダでは、2024年上半期に倒産件数が大幅に増加しました。倒産件数は現在、パンデミック前の水準に戻りつつあります。今年全体では、厳しい経済環境やオランダ企業による繰延税金の返済義務などにより、かなり大幅な増加が見込まれます。

しかし、一部の市場では、2024年に倒産率が減少するか、比較的安定すると予想されています。デンマークでは、2023年にパンデミック以前の水準を上回った倒産件数が、現在では正常な水準に戻っているため、大幅な減少が見込まれています。チェコ共和国、イギリス、フィンランド、ポルトガルなどの国々では、倒産件数は安定した状態が続くと予想されています。イギリスでは、EU離脱後の経済の混迷により、短期的には倒産件数が高水準で落ち着いています。今後数年間は徐々に減少すると予想されます。ポルトガルでは、倒産件数はパンデミック以前と比較して低い水準で落ち着いているようです。

図4では、別の観点から倒産件数の推移を示しています。倒産マトリクス縦軸は、2024年に予測される倒産件数の変化を対2023年比で示しています。増加率が15%を上回る場合は「悪化」、-15%から+15%の範囲内の場合は「安定」、-15%を下回る場合は「改善」と分類されます。横軸は、パンデミック以前の期間と比較した2023年の倒産レベルによって国をグループ化しています。2019年比で105%を上回る場合は「高」、95%~105%の範囲内の場合は「標準」、95%を下回る場合は「低」のレベルに分類されています。

図3 2024年、パンデミック後の調整と経済環境の悪化により、ほとんどの市場で倒産が増加すると予想される



イタリア、ポーランド、ベルギー、イギリス、スイスを含む国では、安定した倒産状況が見られ、2024年には-15%から+15%の間で変化すると予想されています。特に、イギリスとスイスでは、倒産率がパンデミック以前の水準の147%、スイスでは125%と、比較的高い水準にあることがわかります。

その他の国では、2024年に倒産件数が悪化する傾向が見られます。米国、オランダ、イタリアでは、この悪化は、パンデミック以前の水準と比較して、2023年の水準が低いことによる相対的なものです。ドイツと日本でも状況は悪化しており、倒産件数は「標準」な水準となっています。一番右上のグループには、すでに倒産レベルが「高」で、さらに、2024年には倒産の傾向が悪化する国々が含まれています。このグループには、スペイン、フランス、オーストラリア、スウェーデン、オーストリアが含まれます。改善傾向にある唯一の国はデンマークで、2023年に倒産件数が急増しましたが、2024年には減少しています。

図4 2024年、年初からすでに高水準であった一部の市場を含むほとんどの市場で、倒産が悪化する

倒産マトリクス2024：抜粋した市場

2024年の成長	悪化	アメリカ、イタリア、オランダ	ドイツ、日本	スペイン、フランス、オーストラリア、スウェーデン、オーストリア
	安定	ポーランド	ベルギー	英国、スイス
	改善			デンマーク
		低	標準	高

パンデミック前と比較した2023年の水準  
出典：アトラディウス

2025年の当社の倒産件数予測は、倒産がGDPの動態によって引き起こされる正常化された環境とほぼ関連しています。金融政策が緩和され、経済情勢が安定化するに伴って、来年の倒産件数の動向は改善傾向を示すと思われる。世界的に見ると、倒産件数の傾向はほぼ安定しています（前年比3%減）。

市場の半数以上で、倒産件数が減少すると予想しています。最も急激な減少が予測される国には、カナダ、オーストリア、韓国、スウェーデン、オーストラリアなど、2024年に急増した国が含まれます。新たな経済ショックが発生しない限り、これらの国の倒産率は低い水準で正常化すると予想されます。

多くの市場では、2025年の倒産傾向はほぼ安定しています。これらの市場では、倒産は正常レベルに落ち着いており、パンデミック以前のレベルに近い場合が多いです。例としては、ベルギー、チェコ共和国、香港、ルーマニア、スペイン、ノルウェーなどが挙げられます。

スイスとイギリスでは、2025年の倒産件数は安定して推移していますが、同時に、倒産件数はパンデミック以前の水準よりも高いレベルで落ち着いています。対照的に、ポルトガルはパンデミック以前よりも低いレベルに落ち着きました。しかし、米国、オランダ、イタリア、シンガポールでは、正常化への回帰が引き続き原動力となり、倒産件数は前年比で5%以上増加すると予想されています。

結論として、経済状況の悪化とパンデミック後の継続的な調整により、2024年は、企業にとって引き続き厳しい状況が続く可能性が高いでしょう。しかし、2025年を見据えると、金利の低下が予測され、経済成長も緩やかながらも、勢いを増す可能性があることから、倒産状況は徐々に改善するという慎重ながらも楽観的な見方が広がっています。これらの要因により、企業に対する財務上の圧力が緩和され、安定した事業環境が実現するはずですが。

**Theo Smid**、シニアエコノミスト  
[theo.smid@atradius.com](mailto:theo.smid@atradius.com)  
 +31 20 553 3169

**Iulian Ciobica**、エコノミスト  
[iulian.ciobica@atradius.com](mailto:iulian.ciobica@atradius.com)  
 +31 20 553 2121

**Ona Čiočytė**、エコノミスト  
[ona.ciocyte@atradius.com](mailto:ona.ciocyte@atradius.com)  
 +31 20 553 2149

表1 合計倒産率（対前年比）

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f
オーストラリア	9	1	2	-19	16	-16	-8	3	3	-41	-9	43	43	34	-20
オーストリア	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	1	-40	0	57	13	19	-26
ベルギー	7	4	11	-9	-9	-6	9	-1	7	-32	-9	42	11	7	0
ブラジル	-12	7	8	-1	12	-13	29	0	-1	-25	-10	8	9	4	6
カナダ	-11	-11	-2	-2	-1	-7	-6	-1	3	-23	-8	35	41	31	-31
チェコ	-	-	-	-	-	-10	-15	-16	4	-10	21	-6	-6	-1	-4
デンマーク	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	6	-14	-2	30	9	-18	0
フィンランド	3	0	6	-5	-14	-6	-10	17	3	-19	16	7	25	2	-11
フランス	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	-5	-40	-11	50	37	17	-10
ドイツ	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	-3	-16	-12	4	22	28	-16
香港	-13	2	15	3	1	-9	-14	-6	9	-14	6	-25	38	13	-4
アイルランド	7	3	-19	-15	-10	-2	-15	-13	-25	1	-30	25	33	22	-20
イタリア	2	-1	22	12	-5	-9	-11	-6	0	-32	18	-20	7	16	11
日本	-4	-5	-10	-10	-9	-4	0	-2	2	-7	-22	7	35	16	-16
オランダ	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	4	-17	-41	14	48	31	7
ニュージーランド	-12	-4	-5	-2	-10	-6	-9	3	-10	-17	-7	12	20	34	-14
ノルウェー	0	-13	18	6	-3	-1	4	12	3	-11	-24	13	23	7	2
ポーランド	4	24	1	-9	-7	-19	-2	4	-5	0	-30	-13	13	6	-3
ポルトガル	63	53	7	-6	-4	-12	-8	-9	-5	-18	-3	7	4	2	2
ルーマニア	-9	36	10	-30	-50	-18	9	-9	-21	-13	8	8	0	15	1
シンガポール	-1	14	14	-12	1	1	-9	1	-1	-41	4	-4	14	25	21
南アフリカ	-11	-24	-13	-13	-5	-1	-3	-1	11	0	-5	-1	-13	-7	-1
韓国	-	-	-	17	9	26	-6	15	16	15	-11	5	65	26	-25
スペイン	20	37	14	-28	-23	-17	-2	-1	10	-13	30	24	-25	24	1
スウェーデン	-4	7	4	-6	-11	-5	6	13	2	-1	-10	6	29	33	-23
スイス	6	3	-5	-10	4	7	3	22	-2	-15	8	37	-1	13	2
トルコ	12	7	8	-9	-13	-10	19	-8	3	14	8	41	11	22	4
英国	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	7	-26	11	57	14	0	1
米国	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	-5	-34	-6	40	29	5

出典：アトラディウス、Macrobond、各国の情報源

表2 合計倒産指標（2019年=100）

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f
オーストラリア	126	128	130	106	122	102	94	97	100	59	54	77	111	149	119
オーストリア	117	120	109	108	103	104	101	99	100	60	60	95	107	127	94
ベルギー	96	100	111	101	92	87	94	93	100	68	62	87	97	103	103
ブラジル	70	75	81	81	90	78	101	101	100	75	68	73	79	82	87
カナダ	133	118	116	113	112	105	98	97	100	77	71	95	135	177	123
チェコ	-	-	-	-	148	134	114	96	100	90	109	103	97	96	92
デンマーク	97	101	86	68	78	91	88	94	100	86	84	109	119	97	98
フィンランド	112	113	119	114	98	92	83	97	100	81	94	101	126	129	114
フランス	116	119	122	122	122	113	106	105	100	60	54	80	110	129	116
ドイツ	161	151	139	128	123	115	107	103	100	84	75	78	95	122	103
香港	103	105	121	125	126	115	98	92	100	86	92	68	95	107	103
アイルランド	288	296	240	205	185	182	154	133	100	101	71	88	117	142	114
イタリア	103	102	125	139	133	121	107	100	100	68	81	64	69	80	89
日本	152	145	129	116	105	101	100	98	100	93	72	77	104	121	101
オランダ	218	259	284	221	168	136	106	97	100	83	49	56	82	108	115
ニュージーランド	159	153	145	141	127	119	108	111	100	83	77	86	104	139	120
ノルウェー	79	69	81	86	83	83	86	97	100	89	67	76	94	100	102
ポーランド	121	150	152	138	128	103	101	105	100	100	70	61	70	74	71
ポルトガル	97	149	160	150	143	126	116	106	100	82	79	85	88	90	92
ルーマニア	301	411	454	317	157	128	140	127	100	87	94	102	102	117	119
シンガポール	93	106	121	107	108	109	100	101	100	59	61	58	67	83	101
南アフリカ	174	133	116	101	96	95	91	90	100	100	95	93	81	75	74
韓国	-	-	-	58	63	79	75	87	100	115	103	108	178	225	168
スペイン	131	180	206	148	114	94	92	91	100	87	113	141	105	130	132
スウェーデン	93	99	103	96	86	82	86	98	100	99	89	94	121	161	123
スイス	83	85	81	73	76	81	83	102	100	85	92	126	125	142	144
トルコ	107	114	124	113	98	88	105	97	100	114	122	173	192	233	244
英国	118	113	103	95	85	85	85	93	100	74	82	129	147	146	147
米国	209	175	146	118	108	106	102	98	100	95	63	59	83	107	113

出典：アトラディウス、Macrobond、各国の情報源

#### 免責事項

本書は情報提供のみを目的とするものであり、いかなる読者に対しても投資助言、法的助言、または特定の取引、投資、もしくは戦略に関する推奨をするものではありません。読者は提供された情報の利用に関し商用または非商用を問わず、必ず独自の独立した判断に依拠するものとします。アトラディウスは、信頼できる情報源から得た情報を本書に掲載するよう最善を尽くしていますが、誤りまたは遺漏、あるいはこの情報の使用に起因して生じる結果に対して一切の責任を負わないものとします。本書に含まれるすべての情報は「現状のまま」提供され、完全性、正確性、適時性またはその使用に起因して生じる結果について、明示または黙示を問わず、いかなる保証も伴わないものとします。いかなる場合にも、アトラディウス、その関連するパートナーシップもしくは法人、またはそのパートナー、代理人もしくは従業員は、読者またはその他の者に対して、本書に含まれる情報に依拠した判断もしくは行為、またはいかなる機会の損失、利益の損失、製品の損失、ビジネスの損失もしくは間接的損失、特別もしくは類似のあらゆる種類の損害について、これらの損失もしくは損害の可能性について言及していた場合でも、一切の責任を負わないものとします。

Copyright Atradius N.V. 2024

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)