

平時に戻るにつれて倒産件数が増加傾向に

アトラディウス経済調査 - 2023年3月

サマリー

- パンデミック収束と市場からのゾンビ企業の退場につき、2023年は続くノーマリゼーション（正常化）傾向を受けて、倒産件数がグローバル規模で増加するものと当社では見ています。この原因は、高いインフレ率、金融引締政策、パンデミック期よりも縮小される政府支援策にあります。2024年は、相対的に安定の一年になるものと見ています。
- 2023年は、韓国（154%）、イタリア（90%）、香港（83%）、ニュージーランド（82%）、オランダ（79%）、米国（74%）で経営破綻件数が大きく増加すると見込んでいます。
- 2024年は、ニュージーランド（62%）、韓国（35%）、シンガポール（30%）の倒産件数が比較的高率で推移すると見込んでいます。

パンデミック期の2年間を経て、2022年のグローバルな倒産件数は9%増加しました。この増加の原因には、COVID対応の経済支援策の打ち切り、および倒産関連法の臨時措置の撤廃が関係しています。一部の市場では倒産件数はすっかり平時に戻り、パンデミック以前のレベルを上回る市場も見られます。しかし、大多数の国の倒産件数はパンデミック以前のレベルに回帰する途上にあると見ています。2023年は「平時回帰」の傾向が継続し、倒産件数はグローバルレベルで49%増を見込んでいます。2023年は欧州で微増、北米で相対的な増加という

具合に、すべての地域で増加する傾向にあります。今年、各地域の多くの国で倒産件数が増えると考えられます。2024年は、良い状況と悪い状況がさらに入り混じるでしょう。グローバルレベルでの倒産件数は対2023年比で12%増加すると予測しています。2024年はほとんどの市場で倒産件数の正常化が進む市場と進まない市場に分かれるでしょう。

2023年および2024年のGDP成長率は鈍化

2023年のグローバル経済の成長率は1.7%にとどまると予測されています。今年のグローバルな金融引

締政策とロシアのウクライナ侵攻の影響は引き続き世界経済の足を引っ張り、特に米国および欧州の停滞の一因となります。インフレは主要国市場では緩和しつつあるものの、全体としては中央銀行の目標値を上回っています。そのため、欧州および米国の中央銀行は引き続き政策金利を高い水準で維持し、今後は金利をさらに引き上げる可能性もあります。高いインフレ率、金融引締政策、手元資金の縮小は、需要を抑制します。2024年はインフレ率の低下および消費者の購買意欲の改善でグローバル経済は上向くでしょう。このため、2024年のGDP成長率は前年度比で少し高い2.5%と見込んでいます。

新興国市場の成長率は、2023年は3.2%、2024年は4.2%と予測しています。ロシアのウクライナ侵攻および金融引締政策は、EME（欧州、中東）地域全体でGDP成長の足かせとなっています。アジアの新興国が引き続き、最も急速な成長（4.4%）を維持しています。中国のGDP成長率は、COVID規制が大きく緩和されたため、2023年は4.5%に大きく改善されました。以前よりも「積極性」と「成長促進」を重視した政策は、2023年の中国の個人消費を支えるものと見られます。その一方で、不動産業界の不振と消費者信頼の低下は需要低迷の一因となるでしょう。東ヨーロッパでは、ロシア対ウクライナ戦争に引き続き大きく左右されます。西欧各国はロシアに対して大規模な制裁措置を断行しているため、2023年も景気後退が続くでしょう。2月6日にトルコで発生した震災はトルコにとってはもちろんのこと、広域的にも暗雲が立ち込めています。もともとトルコ経済は高率のインフレとトルコリラ安に苦しんでいました。さらに震災による経済的影響が短期的に同国のGDP成長率を圧迫するでしょう。

先進諸国の成長率は2023年はわずか0.7%にとどまりますが、2024年もそれを若干上回る1.2%と予測されます。米国経済をみると、2022年最終第四四半期のGDP成長率は予測を上回りました。ただし、個人消費低迷が続いているため、2023年Q2には後退局面に入ると考えられます。そのため、2023年および2024年のGDP成長率は1%弱と見られます。

ユーロ圏内で見ると、経済成長率の鈍化と下振れリスクを全体像として考えています。ユーロ圏のGDPのQ4最新予測によれば、成長は踊り場に差しかかると見られます。2023年の今後の成長予測に対しても、エネルギー価格の高騰とウクライナ戦争が成長の重荷になると判断しています。さらには、現在の金融引締政策の効果がまだまだ実感できていません。2023年（0.6%）は相対的に低成長で、2024年はそれをわずか1%上回る程度の上昇にとどまると判断しています。

政府によるパンデミック対策としての財政支援の多くが廃止され、ほとんどの先進国市場では財政規模は全体的に引き続き拡大傾向にあります。複数の国がエネルギー価格高騰の悪影響への対応として政府支援策を導入し、経済成長を下支えしています。しかし、新たに現れたリスクも懸念されます。なかでも金融引締めの結果が主要なリスクとなっています。米国連邦準備制度や欧州中央銀行（ECB）などの先進国中央銀行は、昨年政府金利を大きく引き上げました。この結果、最近になって、米国の地方銀行が数行経営破綻に追い込まれ、銀行業界に動揺が走りました。欧州の銀行業界は米国よりも安定していると目されていましたが、長年にわたって懸案を抱えていたクレディ・スイスがスイス政府によって買収を余儀なくされています。このような出来事によって、各国中央銀行はさらなる金利引上げには慎重になることが考えられます。現在の市場の緊張が緩和されない場合は、各国中央銀行は金融引締政策を中断せざるを得なくなるでしょう。ここ数か月、信用基準は米国でもユーロ圏でも厳格になっています。

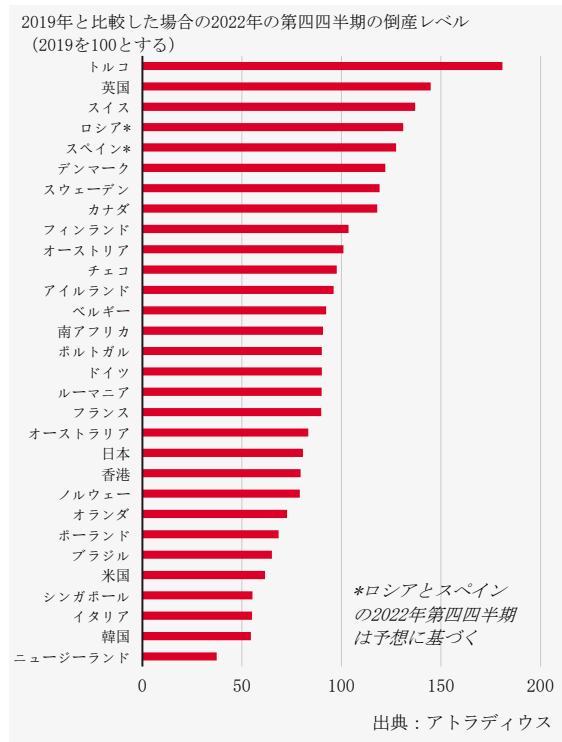
先進国市場の金融環境の引締めが進んだため、新興国市場にも影響が及びました。米国準備制度が金利引上げを開始して以来、一部の新興国市場では通貨価値が大きく下落しました。特に、民間債務水準が高い国（トルコなど）は、金融環境の引締めに対して脆弱です。

倒産件数はパンデミック以前に戻るレベルです

対パンデミック支援策および法的臨時改定措置により、2年にわたって倒産は明らかに減少していましたが、2022年の倒産件数はグローバルで9%増加しました。

図1は、2022年Q4と2019年Q4を比較した倒産データです。100を超える値の国は、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未満の国は、倒産レベルが2019年を下回った国を示しています。

図1: パンデミック前の水準と比較した2022年Q4の倒産水準



指標値が最低でも95%になれば、市場は完全に「正常化」と当社では見ています。正常化したと見なせるのは、トルコ、英国、スイス、ロシア、スペイン、デンマーク、スウェーデン、カナダ、フィンランド、オーストリア、チェコ、アイルランドです。ただし、大多数の市場ではまだ正常化への途上にあります。つまり、倒産レベルは2019年レベルをまだ下回っているという事になります。

2022年Q4に高い倒産レベルを示した国を一覧しても、大きな驚きはないはずです。たとえば、トル

コでは高いインフレ率、トルコリラの下落、高水準の企業債務に悩まされています。英国では、倒産件数の増加は政府支援対策の打ち切り、およびEU離脱以降の景気回復の動きが鈍いことに起因すると考えられます。スイスでは政府支援策の打ち切りとゾンビ企業の関連倒産も原因となっています。スペインでは景気後退と破産申請猶予の撤廃が2022年Q3の倒産件数急増の引き金になりました。企業が債務を整理しやすくする経営破綻新法が高い倒産率の抑制に働くことが考えられます。デンマーク、スウェーデン、チェコではパンデミック期も倒産件数が大きく減少しませんでした。これは政府支援策が不十分であったか、または効果がなかったと考えられます。

ニュージーランド、韓国、米国、オランダなどでは、パンデミック以前に比べて倒産件数が減少しました。これらの国は、手厚いコロナ対策支援が企業の流動性を押し上げました。こうした手元資金の緩衝材となるものが政府支援策の打ち切り直後の倒産件数の増加の抑制になったと当社では考えています。結果として、こうした国の倒産レベルはパンデミック以前に比べて低い水準で推移しました。

2023年の通年予測：平時への回帰が続く

当社の2023年予測は、パンデミック対策の財政支援策が打ち切られ、各国の倒産レベルは「正常化」レベルに戻るという考え方をベースにしています。当社では、政府支援策の打ち切りから倒産件数レベルが平時に戻るまで、四半期ベースで最長8期かかる想定しています。「正常化」に加えて、ゾンビ企業のさらなるデフォルトを予測期間に割り振りました。つまり、パンデミック期の倒産件数の水準がパンデミック発生前より大幅に減少したために起こる現象です。こうした企業は、政府の財政支援が打ち切られた後、債務不履行に陥ると当社では考えています。

それでは、当社の2023年および2024年の倒産件数予測の対前年比の変動幅（対2022年比の2023年の件数）を見てみましょう。グローバルレベルで

は、2023年は対前年比で49%増加すると予測しています。リージョンレベルでは、米国がけん引役となって北米はほかよりも大きく増加するものと見ています（71%）。欧州は、27%と増加するが、伸びは緩やかだと見ています。これは倒産件数の正常化がほかよりも進んでいるためです。アジア太平洋は56%増と予測しています。

図2では、2023年および2024年の倒産件数を国レベルで予測しています。各国市場の順序は図1と同じです。2023年にもっとも高い倒産増加率を示したのが、韓国、イタリア、香港、ニュージーランド、オランダ、米国です。各国に共通する特徴は、パンデミック以前に比べて2022年の倒産レベルが非常に低かった点です。これらの国では、平時への回帰は主に2023年になります。ゾンビ企業の経営破綻が加わることが、2023年の倒産件数の押し上げ要因となります。

図2: 2022年に低レベルだった国で倒産件数をもっとも増加する模様

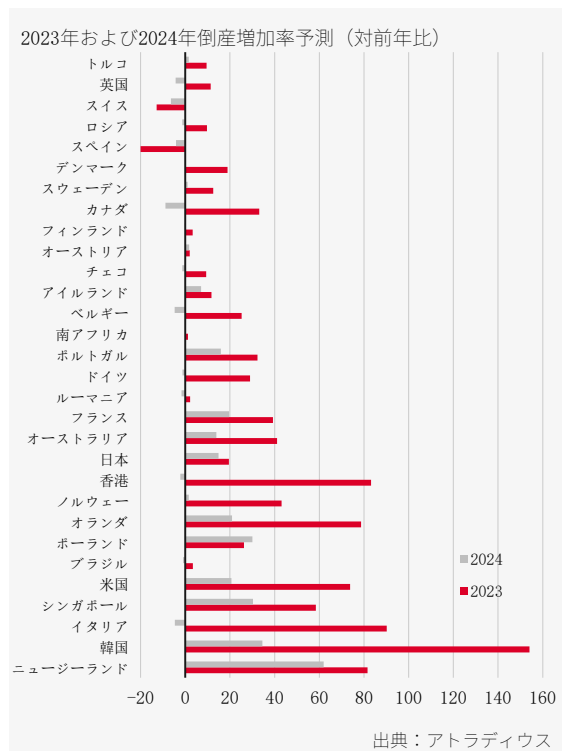
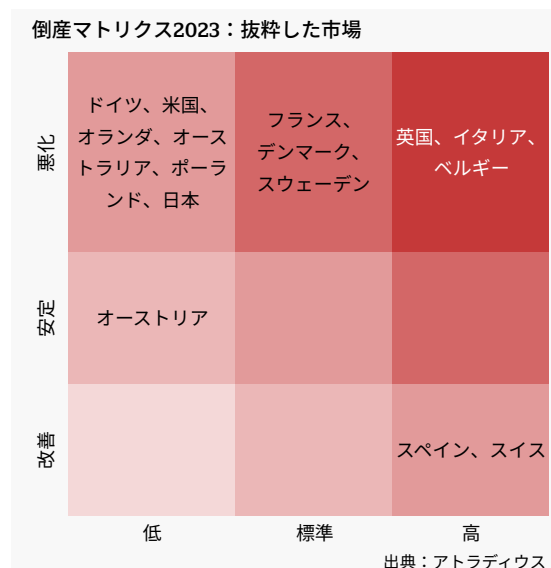


図3: 倒産マトリックス2023



2023年に倒産増加率が低率かまたはマイナスである市場もあります。2023年に下がると当社で予測している国はスペインとスイスです。両国の倒産レベルは2022年通年で平時を超えるレベルまで増加しました。2023年は、平時レベルまで下がるものと当社では予測しています。倒産件数が2022年にすでに正常化していたオーストリア、フィンランド、チェコ、スウェーデンは緩やかに増加するものと当社では予測しています。

図3では、別の観点から倒産件数の推移を示しています。倒産マトリックスの縦軸は、2023年に予測される倒産件数の変化を対2022年比で示しています。増加率が2%を上回る場合は倒産増加率は「悪化」、-2%~+2%の範囲内の場合は「安定」、-2%を下回る場合は「改善」と見なします。横軸は、2023年の倒産レベルを対2019年比で示しています。これで、パンデミック以前と対比して現在の倒産レベルがより分かりやすく把握できます。2023年に対2019年比で120%を上回ると予測される場合は「高」、95%~120%の範囲内の場合は「標準」、95%を下回る場合は「低」のレベルとしています。

大多数の国では2023年は悪化傾向にありましたが、全体としてはパンデミック以前に比べて低率にとどまりました。スペインとスイスだけが前述のとおり、倒産の推移が改善しています。英国、イタリ

ア、ベルギーは調査対象市場のなかでもっとも不安材料のある国となりました。これは2023年に悪化傾向にあって、2023年の倒産レベルが対2019年比で120%を上回りつつあるからです。英国の倒産件数は、2022年にパンデミック以前の平時レベルに戻っており、ゾンビ企業の経営破綻と相まって特に興味深いケースとなっています。ただし、低成長環境が2023年の倒産件数を押し上げるものと見られます。ベルギーでは、倒産件数の正常化は2022年に始まり、2023年も継続しています。イタリアでは2023年に平時回帰が大きく進み、悪化傾向にあります。

2024年通年予測：差が開く傾向が顕著に

2024年は、良い状況と悪い状況がさらに入り混じるでしょう。グローバルレベルでは、対2023年比で12%増加すると予測しています。正常化に向かう国で、倒産が増加中の国（ニュージーランド、韓国、シンガポール）が多数あります。ただし、多くの市場では倒産件数は再び減少に転じるか、ほぼ横ばいの見込みです。これは、倒産水準がほぼ正常に戻り、財政支援がなければ生き残れないゾンビ企業はすでに淘汰されているからです。

2024年に倒産増加率のマイナスが予想される国にはスイス、カナダ、ロシアなどが挙げられます。ロシアではウクライナとの戦争とロシアに対する制裁措置の影響が経済に波及した結果、2023年に倒産件数が大幅に超えるものとなります。2024年は経済環境が安定に向かい、倒産件数は部分的に正常化するでしょう。カナダでは2023年にゾンビ企業の経営破綻を主因として、倒産件数が大幅に超えます。カナダの倒産件数は2024年に部分的ながら正常化するでしょう。スイスでみると、倒産が2019年比で正常なレベルへと引き続き移行するため、2024年は倒産レベルが減少する年になるでしょう。

来年は企業にとって引き続き厳しい年となりそうです。パンデミック期に受けていた手厚い政府支援策なしに生き残りを図らなければなりません。さらに、直面するのは金融政策が引締め方向に舵を切った環境です。パンデミック期に債務を抱え込んだ企業にとっては課題となるでしょう。

Theo Smid、シニアエコノミスト
theo.smid@atradius.com
+31 20 553 2169

表1 合計倒産率（対前年比）

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023f	2024f
オーストラリア	2	9	1	2	-19	16	-16	-8	3	3	-41	-9	43	41	14
オーストリア	-8	-8	3	-10	-1	-5	1	-3	-2	1	-40	0	57	2	2
ベルギー	2	7	4	11	-9	-9	-6	9	-1	7	-32	-9	42	25	-5
ブラジル	-19	-12	7	8	-1	12	-13	29	0	-1	-25	-10	8	3	-1
カナダ	-11	13	-11	-2	-2	-1	-7	-6	-1	3	-23	-10	38	33	-9
チェコ	-	-	-	-	-	-	-10	-15	-16	4	-10	21	-6	9	-1
デンマーク	-3	-22	4	-15	-21	15	18	-4	7	6	-14	-2	30	19	0
フィンランド	-13	3	0	6	-5	-14	-6	-10	17	3	-19	16	7	3	0
フランス	-5	-1	3	3	0	0	-8	-6	-1	-5	-40	-11	50	39	20
ドイツ	-2	-6	-6	-8	-7	-4	-7	-7	-4	-3	-16	-12	4	29	-1
香港	-43	-13	2	15	3	1	-9	-14	-6	9	-14	6	-25	83	-2
アイルランド	8	7	3	-19	-15	-10	-2	-15	-13	-25	1	-30	25	12	7
イタリア	20	8	3	13	11	-6	-9	-11	-8	0	-32	19	-20	90	-5
日本	-14	-4	-5	-10	-10	-8	-6	0	-2	2	-7	-22	7	20	15
オランダ	-9	0	19	10	-22	-24	-19	-22	-9	4	-17	-41	14	79	21
ニュージーランド	-5	-12	-7	-13	-7	4	3	-22	-7	-18	-26	-32	-19	82	62
ノルウェー	-17	0	-13	18	6	-3	-1	4	12	3	-11	-24	13	43	2
ポーランド	-	4	24	1	-9	-7	-19	-2	4	-5	0	-30	-12	26	30
ポルトガル	23	63	53	7	-6	-4	-12	-8	-9	-5	-18	-3	6	32	16
ルーマニア	-	-9	36	10	-30	-50	-18	9	-9	-21	-13	8	8	2	-2
ロシア	8	-18	-6	9	18	1	-3	7	-3	-6	-19	4	32	10	-1
シンガポール	-25	-1	14	14	-12	1	1	-9	1	-1	-41	4	-4	58	30
南アフリカ	-3	-11	-24	-13	-13	-5	-1	-3	-1	11	0	-5	-1	1	0
韓国	-21	-13	-10	-18	-16	-14	-23	-11	-5	-12	-29	-37	-19	154	35
スペイン	-4	18	37	13	-28	-22	-16	-1	2	11	-10	64	9	-22	-4
スウェーデン	-4	-4	7	4	-6	-11	-5	6	13	2	-1	-10	6	12	1
スイス	20	6	3	-5	-10	4	7	3	22	-3	-14	9	37	-13	-6
トルコ	-	12	7	8	-9	-13	-10	19	-8	3	14	8	41	10	2
英国	-19	4	-4	-9	-8	-10	1	-1	10	7	-26	11	57	11	-4
米国	-7	-15	-16	-17	-19	-8	-2	-4	-4	3	-5	-34	-6	74	21

出典：アトラディウス、Macrobond、各国の情報源

表2 合計倒産指標（2010年=100）

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023f	2024f
オーストラリア	100	109	111	113	92	106	89	81	84	87	51	47	67	95	108
オーストリア	100	92	95	86	85	81	82	80	78	79	48	48	75	76	78
ベルギー	100	107	111	123	112	102	96	104	103	111	75	68	97	121	116
ブラジル	100	88	94	102	101	113	98	127	127	126	94	85	91	95	94
カナダ	100	113	100	98	96	95	89	83	83	85	65	59	81	108	98
チェコ	-	-	-	-	-	100	90	77	65	68	61	74	70	76	76
デンマーク	100	78	81	69	54	62	73	70	75	80	69	67	88	104	105
フィンランド	100	103	103	109	104	90	84	76	89	92	75	86	93	96	96
フランス	100	99	101	105	104	104	96	91	90	85	52	46	68	95	114
ドイツ	100	94	88	81	75	72	67	63	60	59	50	44	46	59	58
香港	100	87	89	102	106	106	97	83	78	85	73	78	58	106	104
アイルランド	100	107	110	90	76	69	68	57	50	37	38	26	33	37	39
イタリア	100	108	112	126	140	131	120	107	99	99	67	80	64	122	116
日本	100	96	91	81	73	67	63	63	62	63	58	45	48	58	66
オランダ	100	100	120	131	102	77	63	49	45	46	38	22	26	46	55
ニュージーランド	100	88	82	71	66	69	71	55	51	42	31	21	17	32	51
ノルウェー	100	100	87	103	109	105	105	109	123	127	112	85	96	138	140
ポーランド	-	104	129	130	119	110	89	87	90	86	86	60	53	67	87
ポルトガル	100	163	249	267	250	239	210	194	176	167	137	133	141	187	216
ルーマニア	-	91	124	136	95	47	39	42	38	30	26	28	31	31	31
ロシア	100	82	78	85	100	101	97	105	102	95	78	80	106	116	115
シンガポール	100	99	114	130	114	116	117	107	108	107	63	65	62	99	129
南アフリカ	100	89	68	59	52	49	48	47	46	51	51	48	48	48	48
韓国	100	87	78	64	54	46	35	31	30	26	19	12	9	24	32
スペイン	100	118	162	183	132	102	86	85	87	96	86	142	154	121	116
スウェーデン	100	96	103	106	99	88	84	89	101	103	102	91	97	109	110
スイス	100	106	109	104	94	97	104	107	131	127	109	118	162	141	132
トルコ	-	112	119	129	118	102	92	109	101	105	119	128	181	198	201
英国	100	104	99	90	83	74	75	75	82	88	65	72	113	126	121
米国	100	85	71	59	48	44	43	41	40	41	39	25	24	42	50

出典：アトラディウス、Macrobond、各国の情報源

このエコノミック・アップデートが貴社にとって有益な情報でしたら、当社のウェブサイト www.atradius.com をぜひご覧ください。国別レポート、業界分析、信用管理に関するアドバイス、最新のビジネストピックに関するエッセイなど、世界経済に焦点を当てたアトラディウスの公表資料が数多く掲載されています。

アトラディウスの
公式アカウントをフォロー



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. 2023

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
www.atradius.com