

dun & bradstreet

WORLDWIDE NETWORK

2017年グローバル倒産レポート

D&Bワールドワイド・ネットワーク





目次

はじめに	3
解説 4	
グラフ	
アフリカ	
モロッコ	9
南アフリカ	9
アジア/オセアニア	
オーストラリア	9
中国	9
香港	10
インドネシア	10
日本	10
シンガポール	10
韓国	11
台湾	11
タイ	11
ベトナム	11
欧州	
オーストリア	12
ベルギー	12
ボスニア	12
ブルガリア	12
チェコ	12
デンマーク	12
フィンランド	13
フランス	13
ドイツ	13
イタリア	13
オランダ	13
ノルウェー	13
ポーランド	14
ポルトガル	14
ロシア	14
セルビア	14
スロバキア	14
スロベニア	14
スペイン	15
スウェーデン	15
スイス	15
英国	15
中東	
イスラエル	16
トルコ	16
北米	
カナダ	16
米国	16



はじめに



ダン・アンド・ブラッドストリートの『グローバル倒産レポート』をお読みいただき、ありがとうございます。このレポートは、D&Bワールドワイド・ネットワーク（WWN）のパートナー企業によってまとめられています。

2005年以来、パートナー企業で構成される当社のネットワークでは、世界中のお客様に現地の最良のデータをお届けし、最高の水準を維持してきました。現在このネットワークは、パートナー企業16社とD&Bの6つの拠点で構成され、200カ国以上でビジネス情報を収集しています。皆様の取引関係管理のお役に立てるよう、最高のデータ、分析、そして知見をお届けするべく、ネットワーク全体で取り組んでいます。

国境を超えた取引の増加に伴って、経済情勢の実体を示す指標として全世界を網羅した倒産動向の分析情報の必要性を訴えるお客様が増えてきています。当社は、こうしたニーズを満たすことを目的として、グローバル倒産レポートの発行を開始しました。

対象市場数は、現在38まで増加しています。担当市場の現地の倒産データをお寄せいただいた以下のWWNパートナー企業に、心より感謝申し上げます。

アルタレス、ピスノード、CRIBIS D&B、D&Bインドネシア、D&Bイスラエル、D&Bシンガポール、D&Bタイ、D&Bベトナム、D&Bトルコ、華夏D&B中国、ICAP、インフォーマD&B、インタファクス通信、NICE D&B、東京商工リサーチ。

蓄積されたデータは、経験豊富なエコノミストを擁するD&Bのカントリー・インサイト・チームによって分析・編集されています。

このレポートが皆様のお役に立てれば幸いです。

サビーヌ・レフェリンク

ダン・アンド・ブラッドストリート・ワールドワイド・ネットワーク責任者

解説

世界の倒産動向

オアナ・アリストイド | ダン・アンド・ブラッドストリート・エコノミスト



経済成長は鈍化傾向にあるものの、倒産件数は減少

金融危機以降の世界の予想経済成長率は、ほぼ毎年下方修正されている。こうした傾向の背景には、成長エンジンの欠如、各国政府の財政難、過去の過剰投資といった要因がある。しかし、低成長にもかかわらず

世界の倒産件数は減少しており、一部の主要国では過去最低を記録している。2016年も例外ではない。当社の分析対象である全38カ国中、26カ国で前年より倒産件数が減少した。一方、倒産件数が横ばいとなったのは2カ国、増加したのは10カ国のみとなった。低成長と企業の底堅さという分裂現象は、一方では以前の金融危機の深刻さとその後の債務負担の大きさを、他方では先進国の大半で推進される超低金利と金融緩和政策を、それぞれ示している。後者の状況は、先進国の企業を支援するだけでなく、高利回りの新興国への資本流入を大幅に増加させている。こうした資本は米連邦準備制度理事会による金融政策の段階的な正常化に伴って流出に転じる可能性があり、これが2017年の世界的な主要リスクの1つとして挙げられる。

調査対象国の収支状況に基づく結果の分析では、先進国と発展途上国の大半で倒産件数が減少していることが明らかとなっている。圧倒的な好結果を示したのは先進国であったものの、新興国でも同様の傾向が明確に表れている（倒

産件数が減少した国は、増加した国の2倍以上）。地域別で見ると、調査を行った欧州23カ国中、16カ国で倒産件数が減少しており、先進国の中では英国のみが「悪化」グループに該当している。アジア/オセアニア地域では、11カ国中9カ国で倒産件数が減少しており、これには中国も含まれている。（中国は地域内で最大の経済規模を持ち、かつ世界経済の重要な成長エンジンである。）その他の先進国である米国、日本、ドイツにおいても2016年の倒産件数は減少している。

「当社の分析では、先進国と発展途上国の大半で倒産件数が減少していることが明らかとなっている。地域別で見ると、欧州では23カ国中16カ国、アジア/オセアニアでは11カ国中9カ国で倒産件数が減少しており、低迷する経済成長において良い兆しとなっている。」

米国の倒産動向

米国の倒産件数は減少しているが、減少幅は2016年から大幅に鈍化

米国の2016年の倒産件数は2.3%の減少となり、[ダン・アンド・ブラッドストリートの2016年グローバル倒産レポート](#)（英文）発表時よりも減少幅は大幅に鈍化している（当時の倒産件数は10.7%の減少）。こうした傾向は一般的なマクロ経済の数字にも表れており、米国の2016年の経済成長率は1.6%に低下した（2015年は2.4%）。当社独自の中小企業健全性指数¹では、中小企業の安定性が特別な懸念材料となっている。

「米国の2016年の倒産件数は2.3%のわずかな減少となり、2016年の当社のレポート発表時よりも改善幅は大幅に鈍化している（当時の倒産件数は10.7%の減少）。しかし当社は、短期の成長見通しを上方修正し、2017年と2018年の成長予想をそれぞれ2.3%、2.4%とした。」

また、2016年に中小企業の業績が悪化した際には、それに続いてバランスシートの悪化も見られた。この傾向は、ダン・アンド・ブラッドストリートの企業健全性指数に反映されている。バランスシートの一般的な健全性は2016年に悪化した。2015年12月に過去最高を記録した同指数は、2016年の年末までに1.5%低下した。しかし、年間では低下したものの、同指数はこの数カ月は安定的に推移している。前年同期比での低下率が減少していることから、トレンドとしては上昇軌道に転じつつある可能性が高い。プラスの材料としては、マイナスまたはゼロ成長が4四半期続いた後、第4四半期の固定投資が4.2%の大幅な増加に転じ、GDP成長率に0.7ポイント寄与した形となっている。企業の支出増加が今後も続くかどうかは、現時点では不明である。米国の新政権は、税金と規制に関する改革を公約している。期待される法人税改革や規制緩和が、企業による事業継続を支援し米国企業の国内投資を促進する内容を伴えば、企業支出の伸びは加速するだろう。また当社は、今後予想される新政権の財政刺激策について現時点で明らかになっている事項を考慮し、米国における当面の成長見通しについて若干の上方修正を行った。修正後の成長予想は、2017年が2.3%、2018年が2.4%である。

中国の倒産動向

中国における倒産件数の減少に伴う、成長の緩やかな鈍化

中国における各月の倒産件数の確定には時間がかかるため、中国における前年比較倒産率は、2015年7月から2016年6月までを対象としています。この期間中、中国の倒産件数は8.8%減少した。経済のソフトランディングを目指す中国当局の努力が示唆される。

投資の減少と危機が中国の産業全体に影響を与えているにもかかわらず、2016年の経済成長率は6.7%と、2015年の6.9%から0.2ポイントの低下に留まった。一方、中国人民銀行（中央銀行）は、金融政策の段階的な引き締めを開始している。同中央銀行は銀行に対して、2017年第1四半期の新規住宅ローン成長率について、2016年第4四半期を下回る水準まで抑制するよう指示した。違反した場合には制裁金が課される。また、1月には中期貸出ファシリティ金利も引き上げた。この背景には、2016年の銀行与信の増加が名目GDP成長率を上回り続けているという事実がある。債務返済問題が拡大し、成長に悪影響が及びかねないことが懸念されている。ロイターによると、2016年は信用ストレス、および債券のテクニカル・デフォルトないしフル・デフォルト事由が45件発生しており、これには国有企業の債務も含まれている。これは「ゾンビ化」した国有企業の氷山の一角に過ぎない。破産裁判所は、これまでほとんど利用されてこなかった2007年破産法の執行に向けて少なくとも11の省をリストに掲載する作業を行っている。一方で、大規模な銀行は、多額の債務により経営困難となったものの戦略的価値があると見なされる企業の株式を取得するよう促されている。

「2015年7月から2016年6月の中国では、倒産件数が8.8%減少している。信用リスクは2018年にかけて高まる可能性がある。ダン・アンド・ブラッドストリートは、中国の成長が今後も緩やかに減速すると予想する。予想成長率は2017年が6.3%、2018年が5.8%である。」

引き締め策への転換が示唆されていることから、当局は、短期的なハードランディングに対する警戒感を引き下げ、むしろ2018年までの中期的な視点で過度の信用拡大による金融の不安定化を懸念していると思われる。不動産開発業者の信用リスクに関してはすでに危険信号が灯っており、不動産市場で信用逼迫が発生すれば、地方政府は歳入の半分近くを土地の売却に依存しているため、深刻な影響を及ぼすことになる。ダン・アンド・ブラッドストリートは、中国の成長が今後も緩やかに減速すると予想する。予想成長率は2017年が6.3%、2018年が5.8%である。

¹ 中小企業健全性指数では、支払いパターンと信用利用状況により、小規模企業業績の前年同期比での変化を測定している。米国企業健全性指数では、ダン・アンド・ブラッドストリートの存続可能性スコア、債務不履行予想、総損失予想について前年同期比での加重平均を算出している。この指数は、ゼロ（すべての企業でリスクが高い）から100%（すべての企業でリスクが低い）で測定される。引用したデータは、2017年1月30日時点で入手可能なデータに基づく。

日本の倒産動向

倒産件数は減少しているが、今年は増加が見込まれる

日本の倒産件数は、2016年も引き続き減少し(4.2%)、1990年(6468件)以来の低水準を記録した。一方、GDP成長率は2016年全体を通じて上昇したが、日本はこの数十年間にわたって悩まされてきた低成長と低インフレを克服するまでには至っていない。

「2016年は日本の倒産件数が4.2%減少し、1990年以来の低水準を記録した。ダン・アンド・ブラッドストリートは、今年の倒産件数は増加すると予想しており、2017年と2018年の経済成長率予想をそれぞれ1.0%と1.5%としている。」

倒産件数の減少を考慮しても、要因としては需要の増加ではなく、むしろ、債務返済繰り延べや中小企業への融資枠に関する銀行の緩和的姿勢によるところが大きい。また、費用がかかる法的倒産よりも事業の段階的縮小を選ぼうとする慣行が、社会に広く根付いていることも一因である。

最近の調査では、多くの企業が人材の確保に悩んでいることも明らかとなっている。こうした状況はいずれ、賃金の上昇、そして事業コストの増加をもたらす可能性がある。一方、円相場の変動が激しいことから、支払いと倒産のリスクが最も高い業種も変化する。現在の状況(円安)では、輸出収益が得られる大企業が通貨の恩恵を受けており、輸入に依存して国内市場を主な顧客とする中小企業は打撃を受けている。ダン・アンド・ブラッドストリートは、2017年と2018年の経済成長率をそれぞれ1.0%、1.5%と予想しているが、今年は同時に倒産件数が増加に転じるとも考えている。

ドイツの倒産動向

プラスの成長トレンドと倒産の大幅な減少が見られるドイツ

ドイツ経済は、10年以上前の構造改革による恩恵を受けており、2016年の倒産件数は6.1%の減少となった。ユーロ圏もこうした状況を後押ししており、ドイツは2016年に中国をも上回る世界最大の経常黒字を実現している。ダン・アンド・ブラッドストリートは、ユーロ圏の緩和的金融政策の続行と国内外の旺盛な需要により、2017年から2018年の倒産件数はおおむね減少傾向が続くと予想している。当社は最近、おおむね良好な経済状況を踏まえ、ドイツのリスク見通しを「悪化」から「安定的」に引き上げた。労働市場に関しては調整失業率が4.0%の節目を下回り、統計の開始以来で最低となった。実質的に完全雇用を実現したことにより、国内の消費が成長を後押しすると思われる。しかし、ドイツで事業を行う企業は、特にドイツ国内の最低賃金が2017年1月に引き上げられたことから、今後数年間に賃金の上昇圧力が高まることを想定する必要がある。

2017年9月には連邦議会選挙が予定されているが、他のEU諸国に比べて懸念材料は少ない。社会民主党は、欧州議会議長であったマルティン・シュルツ氏を新たな党首および首相候補に任命した。シュルツ氏がアンゲラ・メルケル首相に勝利する可能性は比較的少ないものの、社会民主

「ドイツは構造改革による恩恵を受け、2016年の倒産件数は6.1%減少した。当社は、低い失業率、選挙、金融政策を踏まえた上で、2017年と2018年のドイツのGDP成長率をそれぞれ1.5%と1.9%と予想している。」

党は彼の指導の下、メルケル首相の率いる保守勢力との間で結んだ現在の親EU的な大連立政権を継続する可能性が高い。当社は、2017年と2018年のドイツのGDP成長率を、それぞれ1.5%と1.9%と見込んでいる。

フランスの倒産動向

フランスの倒産件数は大幅に減少したが、政治的リスクは依然として高い

当社が調査したEU諸国の大半と同様に、フランスの2016年の倒産件数は低下している（8.8%）。一方、直近のマクロ経済統計は予想以上に良好な結果となり、フランス経済が改善傾向にあることが示されている。調整失業率は、2011年後半以来の最低水準まで低下し、製造、小売り、サービス業の購買担当者景況感指数（PMI、マークイットが集計）はすべて改善している。しかし、これからの大統領選（4月/5月）と議会選（6月）により、リスクの高い状態が続くことになる。ダン・アンド・ブラッドストリートは、大統領選について、4月23日の初回投票で圧倒的過半数を獲得する候補者はおらず、5月7日に決選投票が行われると予想する。

「2016年のフランスの倒産件数は8.8%の大幅な減少となった。しかし、選挙の結果にかかわらず、2017年全体を通じて政治リスクは高まる可能性がある。」

現在の世論調査では、極右政党である国民戦線のマリーヌ・ル・ペン氏と中道・独立系候補のエマニュエル・マクロン氏（39歳の元銀行員）が決選投票に進むと予想されている。世界中でポピュリズムが台頭していることを考えると、（反エスタブリッシュメント候補と自称する）ル・ペン氏が勝利する可能性を完全に否定することはできないが、最終的にはマクロン氏が勝利を収めると、当社は予想する。

しかし、いずれの選挙結果でも国のリスクという点では問題がある。マクロン氏は自らを支持する政党を持たず、2014～2016年の短期間に経済相を務めた他にはほとんど政治経験がない。一方、ル・ペン氏はフランスのEU離脱を望んでおり、NATOからの脱退についても検討しているほか、自由貿易にも反対している。大統領選のすぐ後に議会選が行われるが、3つの主要政党といくつかの小規模政党の間で支持が割れることから、絶対多数政党のない議会が出現することになるだろう。2017年全体を通じて政治リスクが高く推移する可能性があるため、当社としては状況に注視することを推奨する。

英国の倒産動向

主要国の中で唯一、倒産件数が増加した英国

2016年の英国は、欧州の主要国の中で唯一、倒産件数が増加した国であるにもかかわらず（+10.1%）、なぜか最も早い経済成長を果たした国の1つでもある。しかし、倒産件数の増加は、すべて2016年第4四半期の急増によるものであり、ブレグジットが2017年の見通しに陰りをもたらすとこの当社の予想に沿った展開となっている。2016年通年の実質GDP成長率では、英国経済が2.0%の順調な成長を遂げていることが示され、2015年の2.2%からの低下幅はわずかに留まっている。同時に景況感指数は底堅さを見せており、製造業の購買担当者景況感指数は1月に55.9ポイントとなっている。これは、ユーロ圏平均の55.2ポイントよりも高く、分岐点となる50ポイントを大きく上回っている。しかし、投入物価指数が急速に上昇しており、サブ指数は1992年の統計開始以来で最大の上昇となっている。

マクロ経済統計に今のところブレグジットの影響が出ていないことは、驚くに当たらない。超緩和的な金融政策は、2016年8月の追加利下げおよび政府の財政対応による後押しを得て、企業にとって良好な借り換え環境の維持をサポートしてきた。しかし、ブレグジットが貿易、労働力や資本の自由な移動に実際の影響を与えるのは、これからである。最終的なブレグジットの条件に関する楽観的見通しに基づき、企業と消費者の信頼感はこれまでのところ安定的に推移している。しかし当社は、こうした楽観論には根拠がなく、ブレグジットの影響が目に見える形で表れ始めれば信頼感が悪化すると見ている。

「2016年の英国は、欧州で倒産件数が増加した唯一の国である（10.1%）。2017年と2018年は、ブレグジットにより1.5%の低成長となる見込みである。」

政府は3月末までにはリスボン条約第50条を発動する見込みである。ブレグジットをめぐる国民投票が経済に与える影響の実感は、今後数四半期の間に次第に強まり、2017年と2018年の経済成長は1.5%まで抑制されるだろう。

見通し

成長率は次第に上向くが、脱グローバル化が引き続き懸念材料に

全世界の動向について改めて目を向けると、2017年と2018年の世界の経済成長率は（2016年の推定2.2%から上昇）それぞれ2.7%と3.0%になると予想している。当社としては、国境を超える事業を行うリスクは依然として高く、「脱グローバル化」、「EUの崩壊」、「米国の金融引き締めによる悪影響」が3つの主要リスクになると考えている。

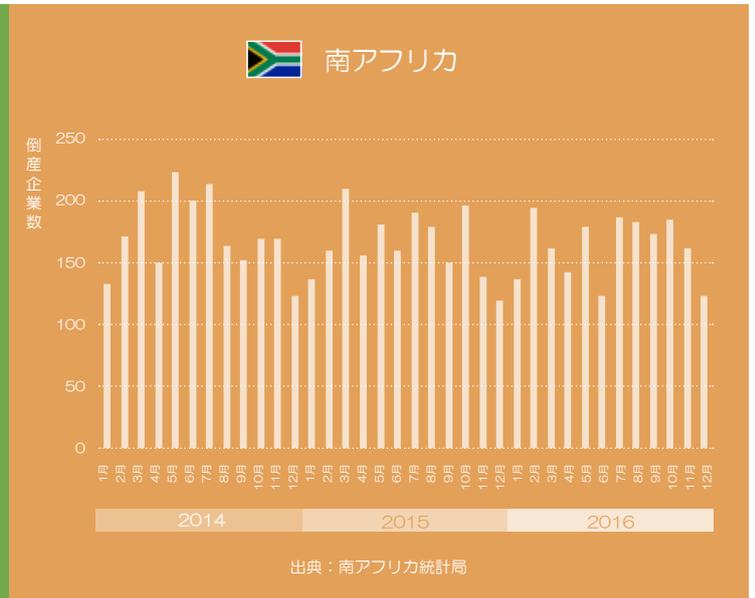
「当社は、2017年と2018年の世界の経済成長率は（2016年の推定2.2%から上昇）それぞれ2.7%と3.0%になると予想している。国境を超えた事業を行うリスクは、「脱グローバル化」、「EUの崩壊」、「金融引き締めによる悪影響」によるものであり、これらは世界の成長率に影響を与える重要な要素となる。幸運なことに、倒産件数は世界的に減少しており、良い兆しを示している。」

最初のリスクに関しては、反グローバル化を掲げる政治家への支持が急速に高まっている一方で、保護貿易主義が世界経済に恩恵をもたらすと考える理由は見当たらないのが事実である。つまり政治家が、国民の不満に対して、グローバル化から不利益を被っている人の痛みを和らげようとする代わりに、貿易協定の破棄や保護貿易の強化によって対応しようとするれば、それはあらゆる開放経済にとっての損失であり、特に国際貿易に依存するセクターは大きな打撃を受けるだろう（製造、卸売り、小売り）。第2のEU関連のリスクは、どちらかというとも長期的な懸念であろう。米国の金融引き締め策に関しては、主に新興国に大規模な資本流出のリスクがもたらされるだろう。したがって、この数年間のおおむね良好な倒産傾向は逆転する可能性がある。

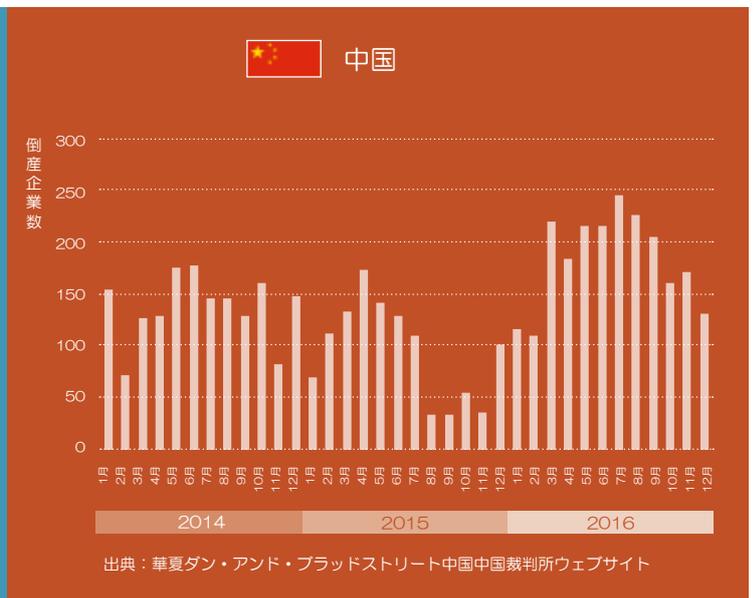
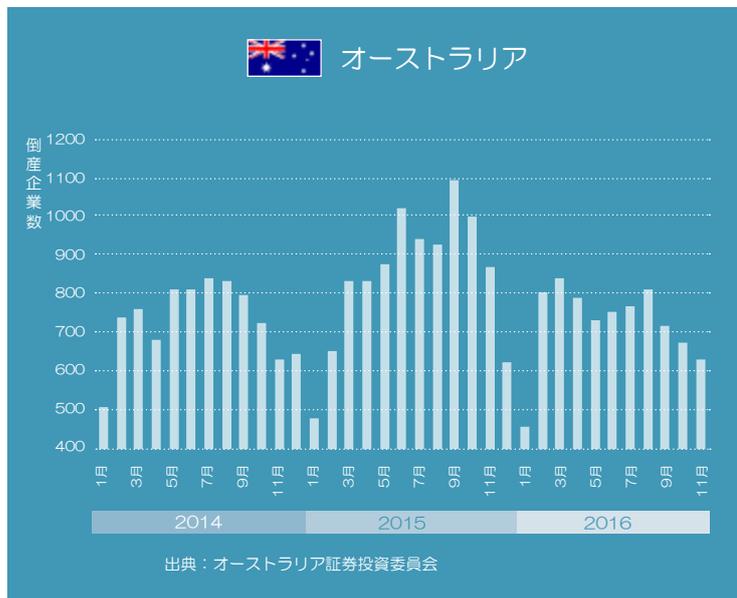
オアナ・アリストイドは、D&Bのアドバンスト・アナリティクス・チームに所属するシニアエコノミストです。英国を拠点とし、スカンジナビア諸国3カ国のほか、ルーマニア、日本、マレーシア、フィリピンを担当し、D&Bマクロ市場／カントリーインサイトに寄稿しています。中央銀行での勤務経験があります。

国	前年比倒産数(%)
セルビア	-50.8
ボスニア	-32.5
韓国	-26.9
インドネシア	-26.3
香港	-23.2
ポルトガル	-22.9
ブルガリア	-21.8
スペイン	-17.9
オランダ	-16.2
オーストラリア	-15.3
ロシア	-13.8
タイ	-11.3
トルコ	-10
シンガポール	-9.3
フランス	-8.8
中国	-8.8
ポーランド	-8.7
イタリア	-7.7
スロバキア	-7.5
ベルギー	-6.2
ドイツ	-6.1
フィンランド	-5.1
スウェーデン	-5
カナダ	-4.7
日本	-4.2
イスラエル	-4
米国	-2.3
南アフリカ	-1.4
台湾	-1.3
ノルウェー	3.9
スロベニア	4.4
オーストリア	6.6
スイス	9.3
英国	10.1
ベトナム	11.8
チェコ	21
モロッコ	24.7
デンマーク	69

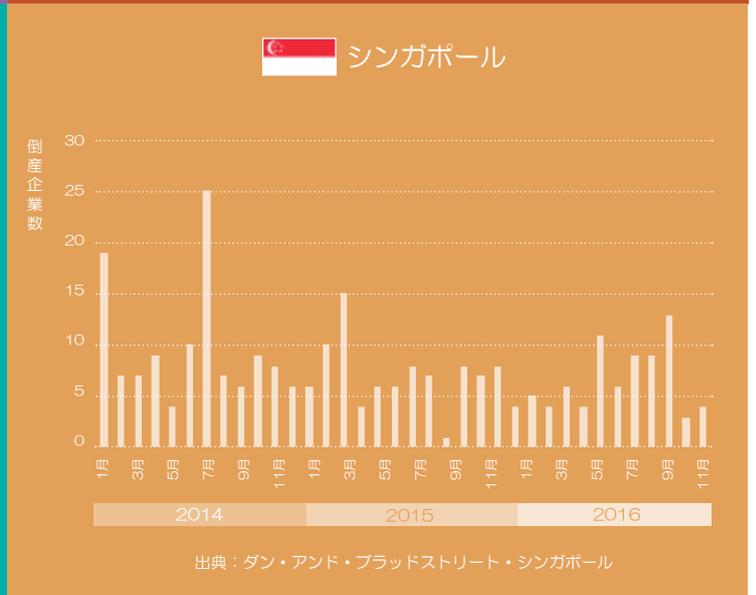
グラフ - アフリカ



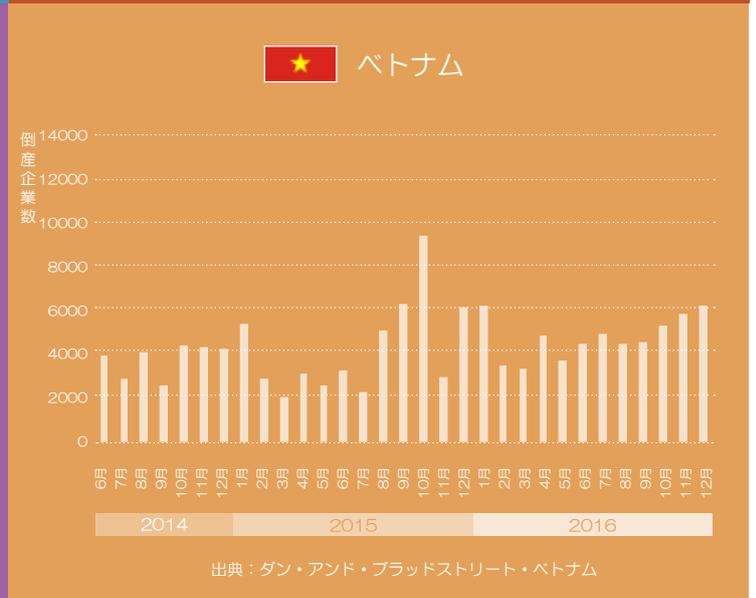
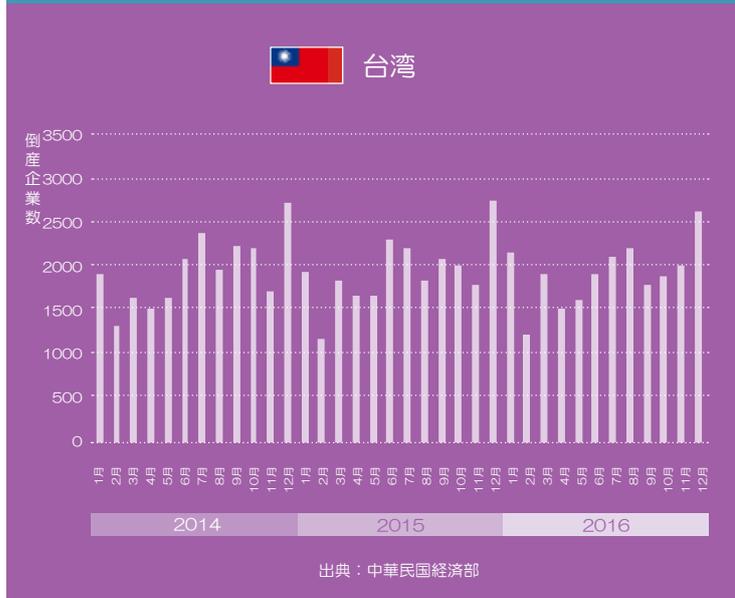
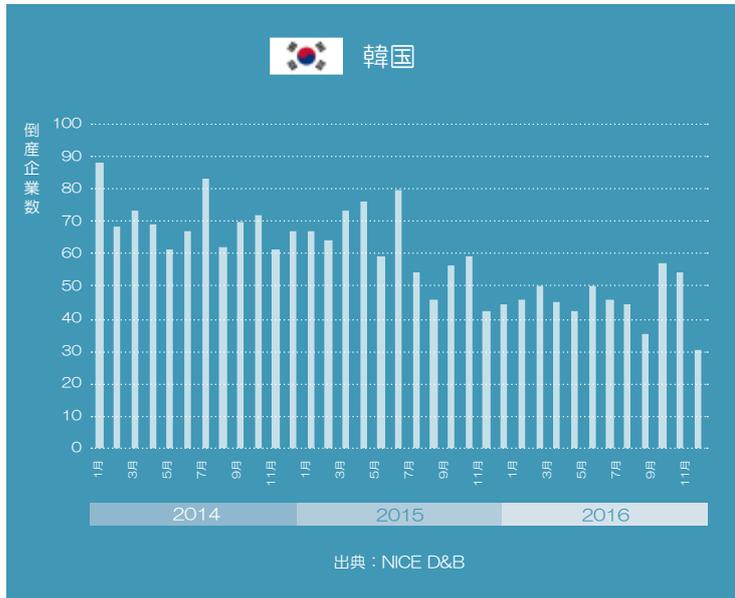
グラフ - アジア/オセアニア



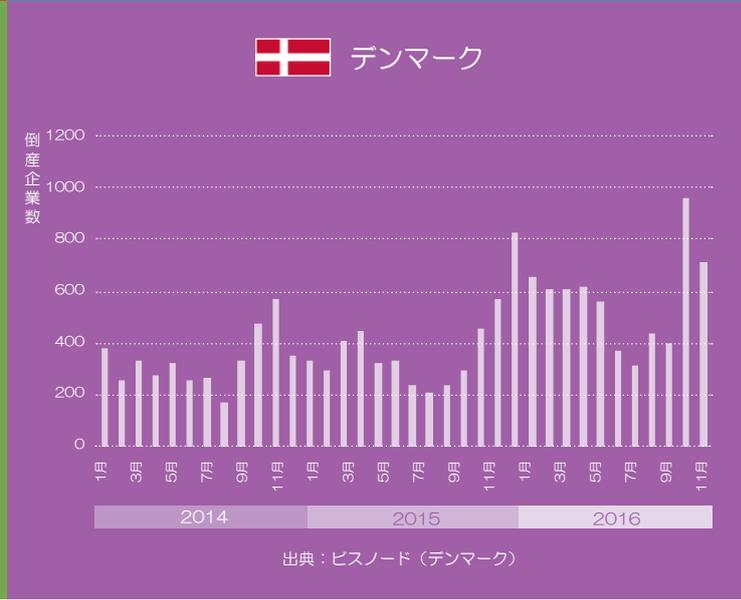
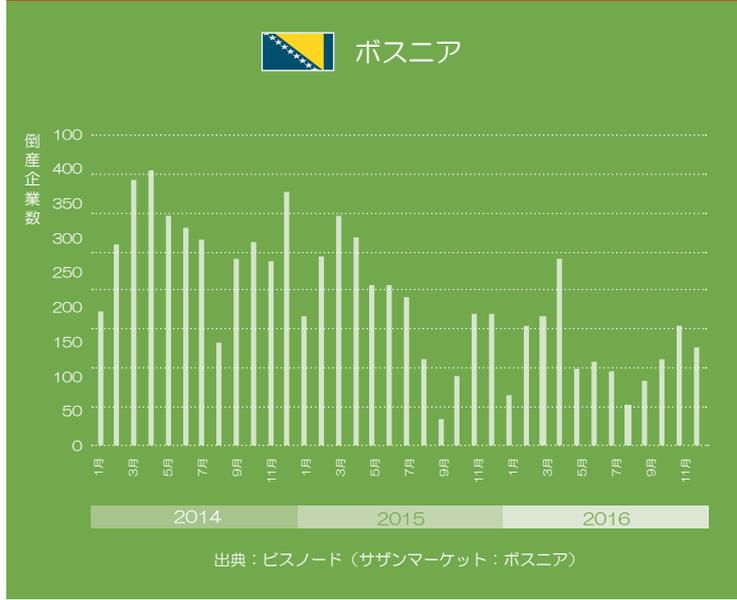
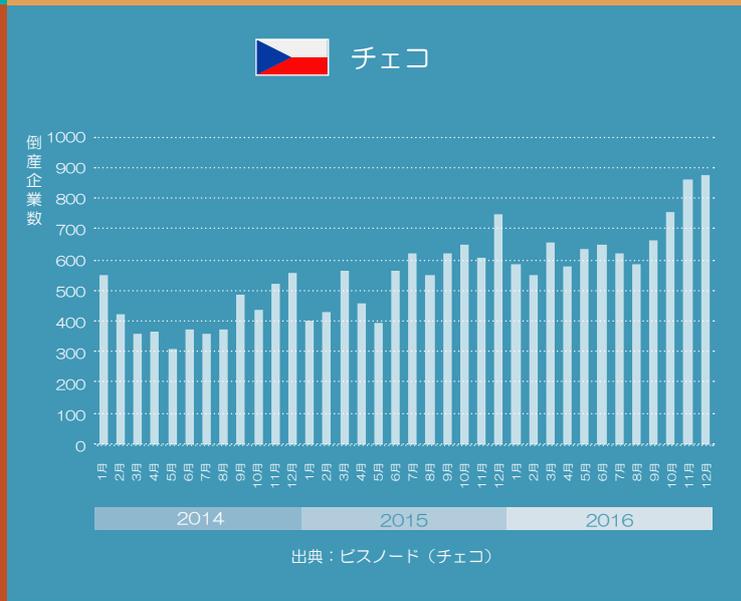
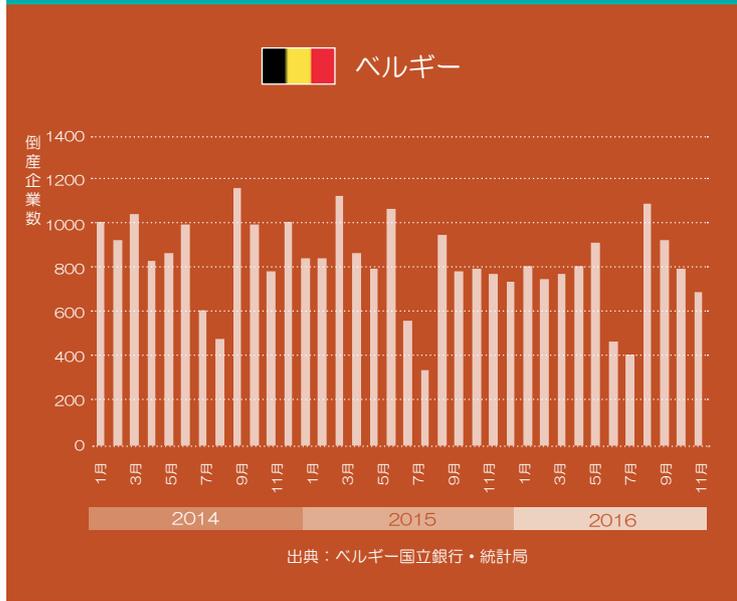
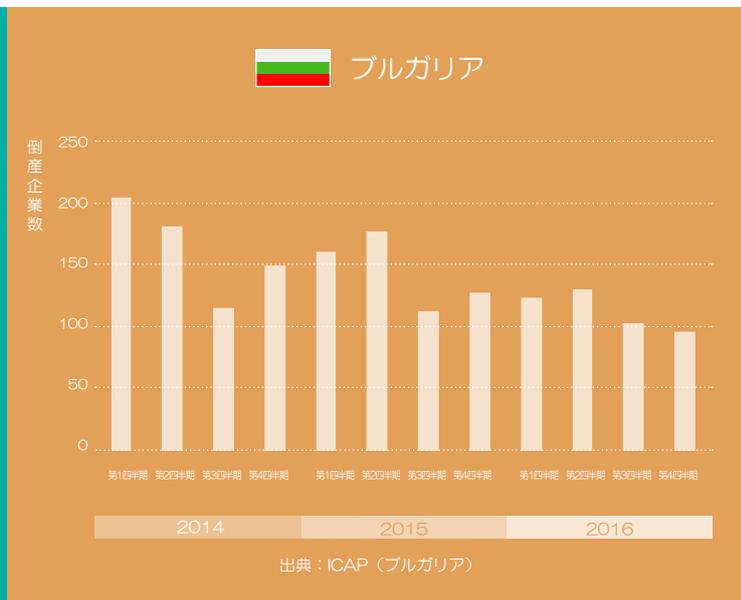
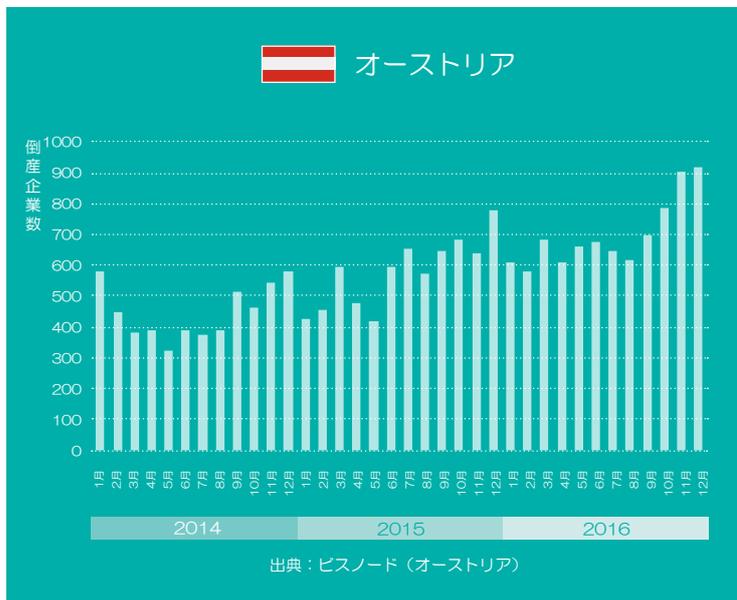
グラフ - アジア/オセアニア



グラフ - アジア/オセアニア



グラフ - 欧州



グラフ - 欧州

 フィンランド



出典：ピスノード（フィンランド）

 イタリア



出典：CRIBISダン・アンド・ブラッドストリート・エスアールエル

 フランス



出典：アルタレス

 オランダ



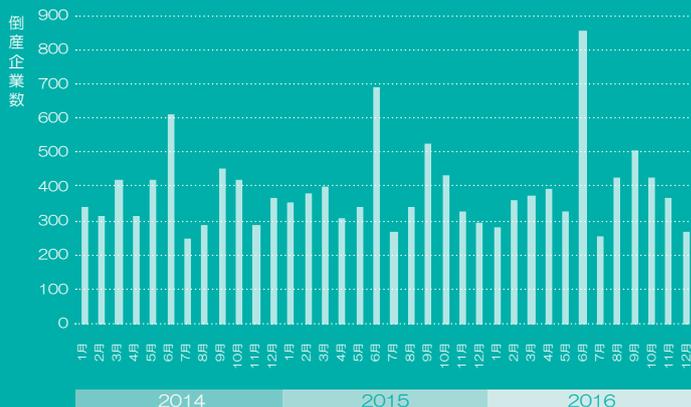
出典：ダン・アンド・ブラッドストリート・オランダ

 ドイツ



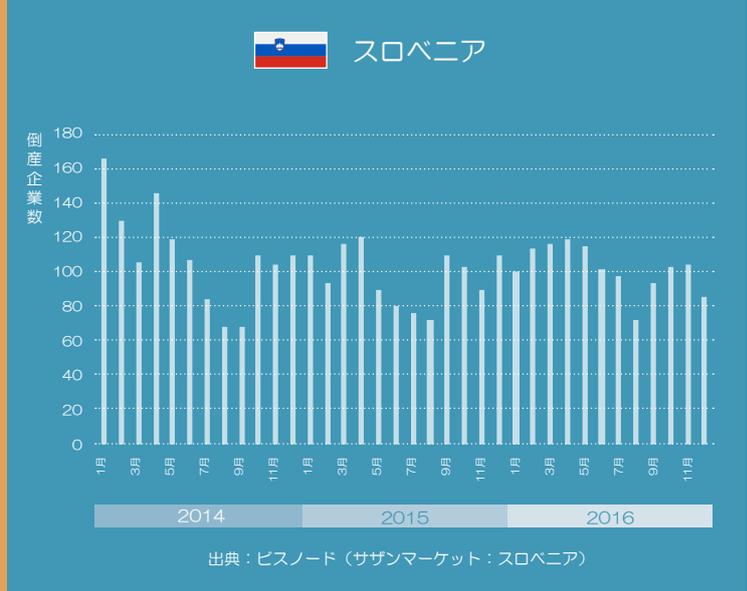
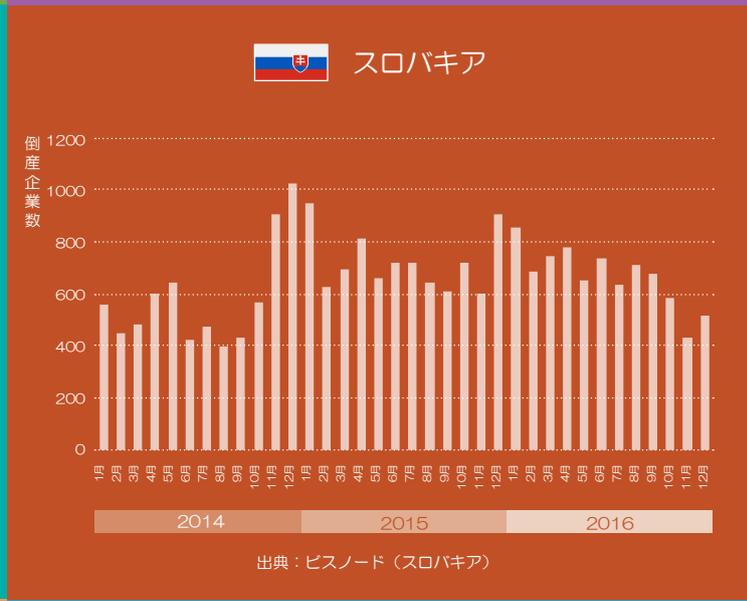
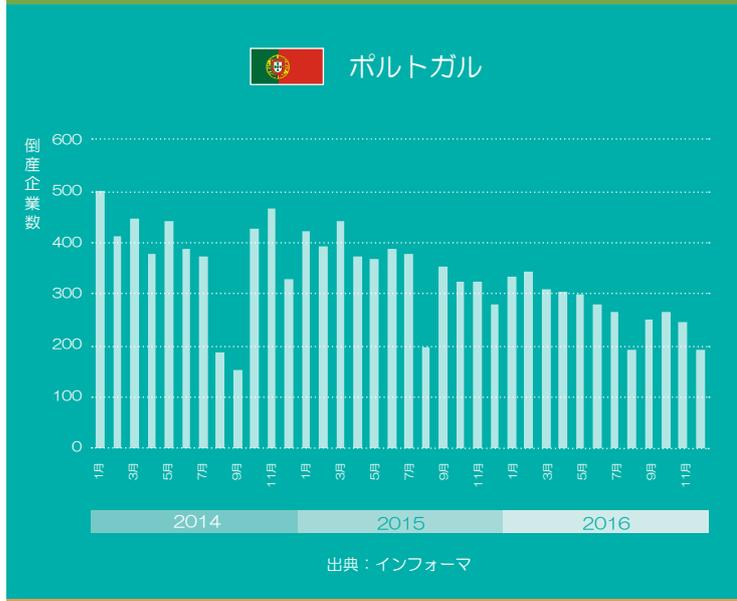
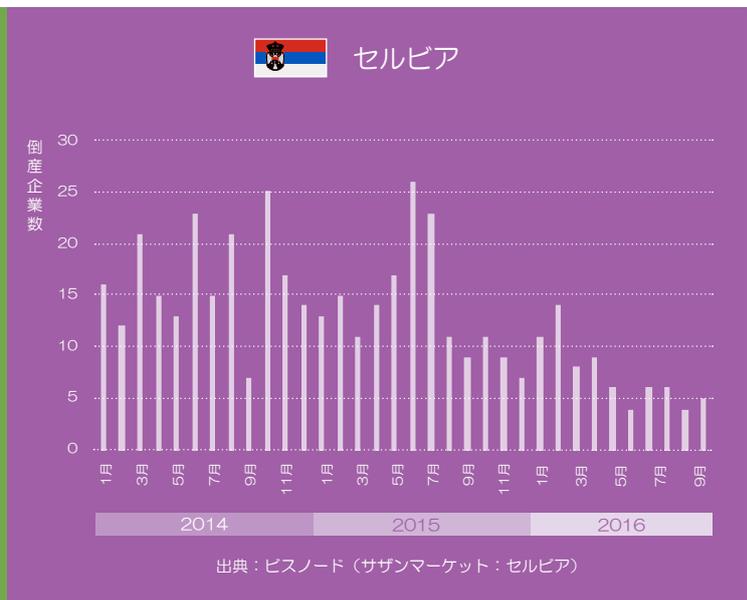
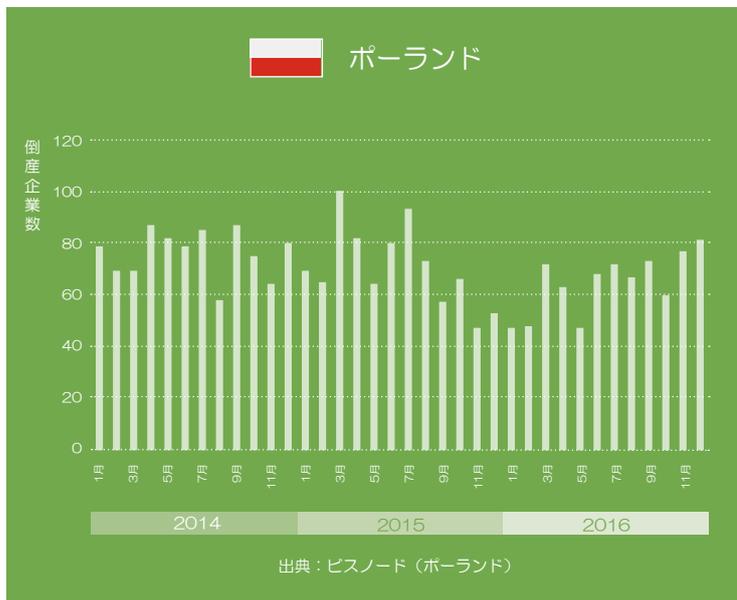
出典：ピスノード（ドイツ）

 ノルウェー

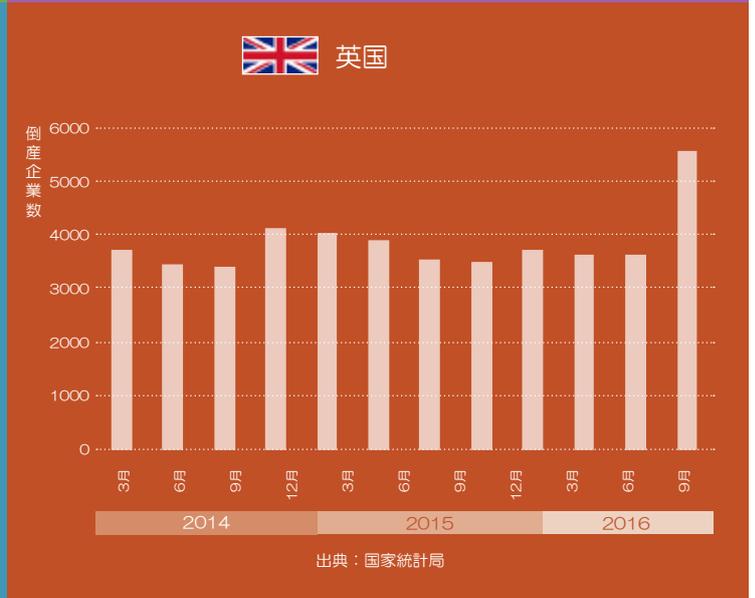
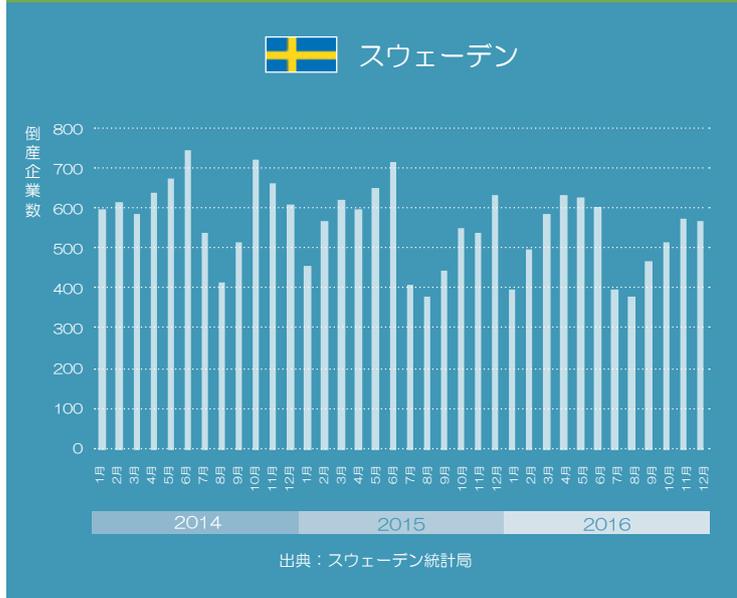
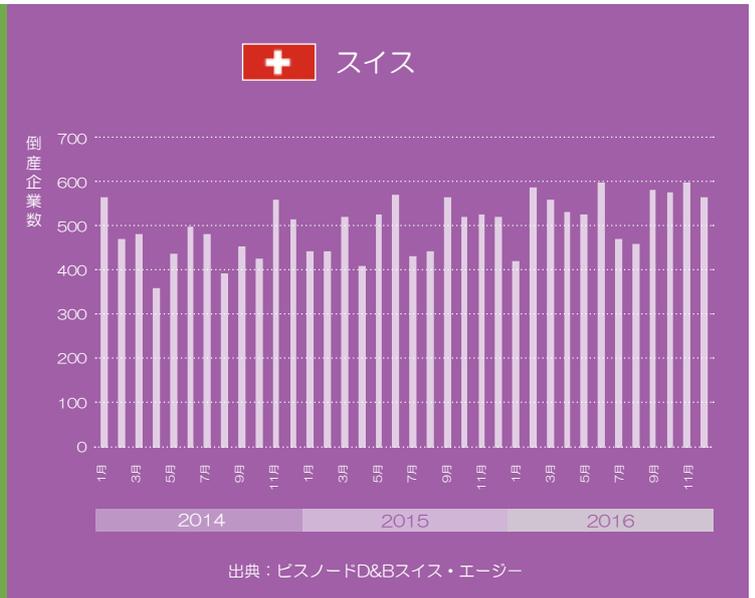


出典：ピスノード（ノルウェー）

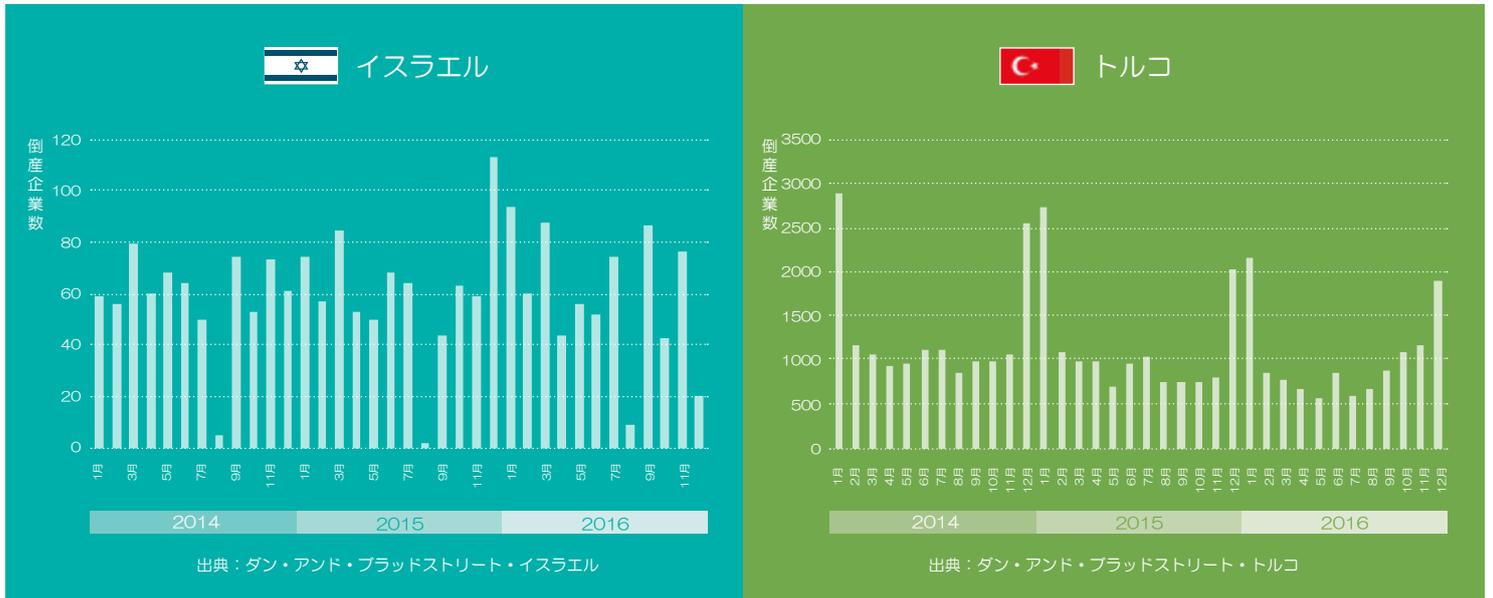
グラフ - 欧州



グラフ - 欧州



グラフ - 中東



グラフ - 北米

