

2025 REPORT

# グローバル 倒産レポート (日本語版)

# Contents

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| はじめに .....                        | 03 |
| 序文 .....                          | 04 |
| 総評 .....                          | 05 |
| 主なポイント .....                      | 07 |
| 地域 .....                          | 08 |
| アジア太平洋                            |    |
| 東欧・中央アジア                          |    |
| 西・中央ヨーロッパ                         |    |
| ラテンアメリカ                           |    |
| 北欧諸国                              |    |
| サハラ以南のアフリカ                        |    |
| 経済 .....                          | 23 |
| カナダ                               |    |
| 中国大陸                              |    |
| フランス                              |    |
| ドイツ                               |    |
| インド                               |    |
| イタリア                              |    |
| オランダ                              |    |
| ポーランド                             |    |
| スペイン                              |    |
| スイス                               |    |
| 英国                                |    |
| 米国                                |    |
| Trends of Business Failures ..... | 50 |

## はじめに

『ダン・アンド・ブラッドストリート グローバル・バンククラブシー・レポート』2025年版へようこそ。

ますます複雑化・変動化が進む経済環境において、本レポートは、企業がリスクを予測し、回復力を強化し、新たな成長機会を見出すための重要な洞察を提供します。

2004年の発足以来、ワールドワイド・ネットワーク (WWN) は、包括的かつ信頼性の高いグローバルデータエコシステムへの比類なきアクセスを提供し、世界中の企業にとって信頼できるパートナーであり続けてまいりました。本年の『グローバル・バンククラブシー・レポート』は、45の市場における倒産データを網羅しており、これはWWNの総合力と、正確かつタイムリーで関連性の高い情報を提供するという私たちの揺るぎない取り組みの証です。この広範なカバー範囲により、確固たるグローバルな概観と有意義な地域間比較の両方が可能となり、世界中の倒産動向について真に包括的な視点を提供します。

現地の倒産データを提供し、極めて重要な役割を果たしてくださった、尊敬すべき会員の皆様に心より感謝申し上げます。Altars、CIAL D&B、CRIF、D&B香港、D&Bインド、D&Bインドネシア、D&B SAME、D&Bシンガポール、D&B台湾、D&BUS/カナダ、D&B英国、D&Bヨーロッパ、D&B中国、Illion、Informa、Interfax、NICE D&B、TSRの各社に、現地市場データと専門知識という貴重なご貢献に対し、心より感謝申し上げます。

本レポートに掲載されているデータは、D&Bの経験豊富なエコノミストからなるCountry Insightチームによって綿密に分析・検証されており、最高水準の品質と一貫性が確保されています。

本版『グローバル・バンククラブシー・レポート』が、情報に基づいた意思決定を支援し、企業が不確実性を乗り越える上で、より大きな自信を持てるようお役に立てるものと確信しております。



**SABINE LEFERINK**

Senior Vice President | Worldwide Network

## 序文

ダン・アンド・ブラッドストリートでは、数十年にわたり企業の業績を追跡し、企業がリスクを予測し、財務上の不確実な時期を乗り切るお手伝いをしてまいりました。

2025年には、コロナ禍の緊急支援策が縮小された後、2年間にわたり企業倒産が急増した時期を経て、明確な転換点に達しました。多くの経済圏で倒産件数がパンデミック前の水準を上回ったままであったにもかかわらず、倒産件数の増加ペースは顕著に鈍化しました。金融情勢は引き締まったままでしたが予測可能であり、インフレはより管理しやすい水準に落ち着き、資金調達の見通しもより秩序立った形で調整されたため、多くの市場において安定感がより明確になる中で、2025年は進んでいきました。

ダン・アンド・ブラッドストリートが調査対象とする45の経済

圏において、2025年の倒産申立件数は前年比7%増となりましたが、2024年の15%増からは鈍化しました。倒産件数が増加した経済圏の割合は69%から62%に低下し、倒産件数の増加ペースが全体的に鈍化していることを反映しています。米国、スイス、ドイツ、アルゼンチン、ベトナムを含むいくつかの主要市場では、倒産件数が引き続き大幅に増加しており、こうした動向は、世界的に統合された大規模経済圏において綿密なモニタリングを行うことの重要性を改めて浮き彫りにしました。

今後を見据えると、世界的なビジネス環境は依然として流動的です。地政学的な再編、貿易パターンの変化、為替環境の変動、そして政策の不確実性は、企業が国境を越えた関係や財務上のエクスポージャーをどのように管理するかを今後も左右し続けるでしょう。

このような環境下において、企業はAIを活用したリアルタイムのインテリジェンスを活用し、顧客、サプライヤー、パートナーを継続的に監視し、新たなストレスの兆候を捉える必要があります。クリーンで信頼性の高いデータを用いて信用リスクを頻繁に見直し、事業を守るための信頼できる財務リスク

判断を下すべきです。取引先を多様化し、マクロ経済や地政学的なシナリオを想定した緊急時対応計画を策定することで、レジリエンスを大幅に強化できます。最も重要なことは、意思決定を感情や短期的な市場のノイズではなく、データに基づく洞察に根ざしたものであるべきだということです。

本レポートでは、今後1年間の金融安定を左右する要因に関する最新の展望を提示しています。ダン・アンド・ブラッドストリートは、信頼できるデータとインテリジェンスを重要な財務判断に組み込むことで、企業がリスクを予測し、果敢に行動し、レジリエンスを強化できるよう支援する分野において、常に市場をリードしてまいりました。皆様からのご意見をお待ちしておりますとともに、2026年の皆様の目標達成を支援できることを楽しみにしております。



**JULIAN PROWER**

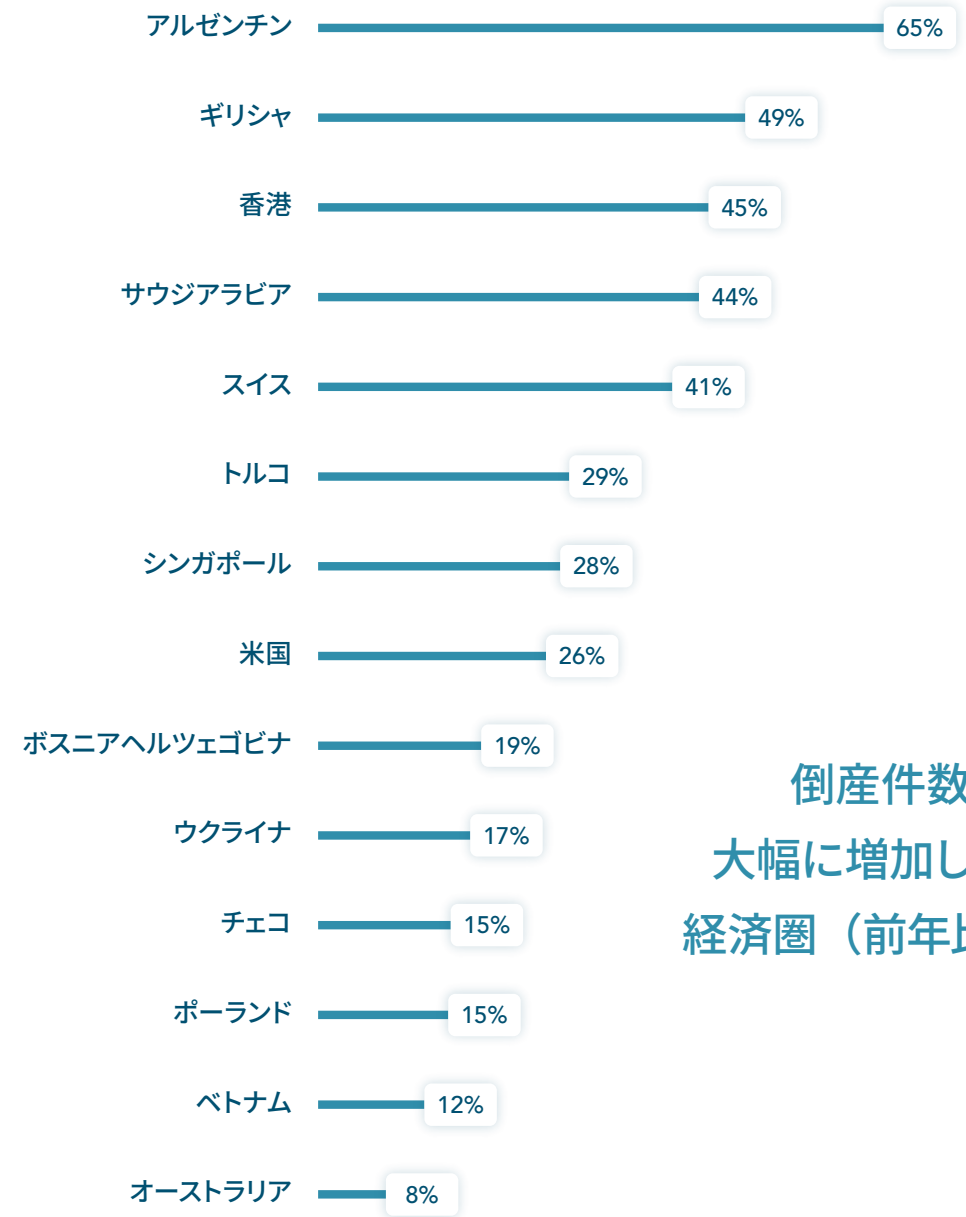
Chief Operating Officer |  
Global Markets, Dun & Bradstreet

## 総評

2025年の世界経済情勢は、数年にわたる変動を経て、徐々に安定化に向かう局面となりました。ダン・アンド・ブラッドストリートが調査対象とする45の経済圏において、倒産申請件数は7%増加しましたが、これは2024年に記録された15%という急激な増加から明らかに鈍化したものです。この倒産率の鈍化は、より好転したマクロ経済環境と並行して生じました。エネルギー価格や食料価格の下落に伴い、多くの主要経済圏でインフレが後退し、前回のインフレサイクル中に蓄積されていた投入コストの圧力を緩和する一助となりました。

特にエネルギー市場では、顕著な緩和が見られました。供給過剰と大幅な在庫積み増しが価格に下押し圧力をかけた結果、2025年のブレント原油のベンチマーク価格は前年の約81ドル/バレルから下落し、平均で約69ドル/バレルとなりました。石油市場の緩和は、製造業や物流業といったエネルギー集約型セクターの運営コスト削減に寄与しました。同時に、食料品価格も軟調な推移を続けました。2025年の世界食料価格指数は6%下落し、以前の農業投入価格の高騰の影響を強く受けていた消費者向け産業の利益率改善につながりました。

こうした好ましいコスト動向は、金融政策の広範な転換と時期を同じくしました。主要中央銀行は断固として金融緩和へと舵を切り、2024年12月から2025年12月にかけて、米連邦準備制度理事会（FRB）は累計で75ベースポイント（bps）の利下げを実施し、欧州中央銀行（ECB）は政策金利を100bps引き下げました。その結果、金融情勢が改善し、流動性が支えられ、信用負担が緩和され、前年の急増に比べ、倒産件数の増加が抑制されました。



倒産件数が  
大幅に増加した  
経済圏（前年比）

世界的な貿易環境も、政策主導による一時的な好転を見せました。米国の輸入関税引き上げを見越して、企業は米国への出荷を前倒した結果、2025年第1四半期の米国の輸入は前年同期のわずか1%増に対し、26%急増しました。こうした貿易フローの前倒しと、対象を絞った貿易協定の締結が相まって、世界経済活動に短期的な下支えをもたらし、関税の不確実性がもたらす直接的な影響から経済を保護する一助となりました。

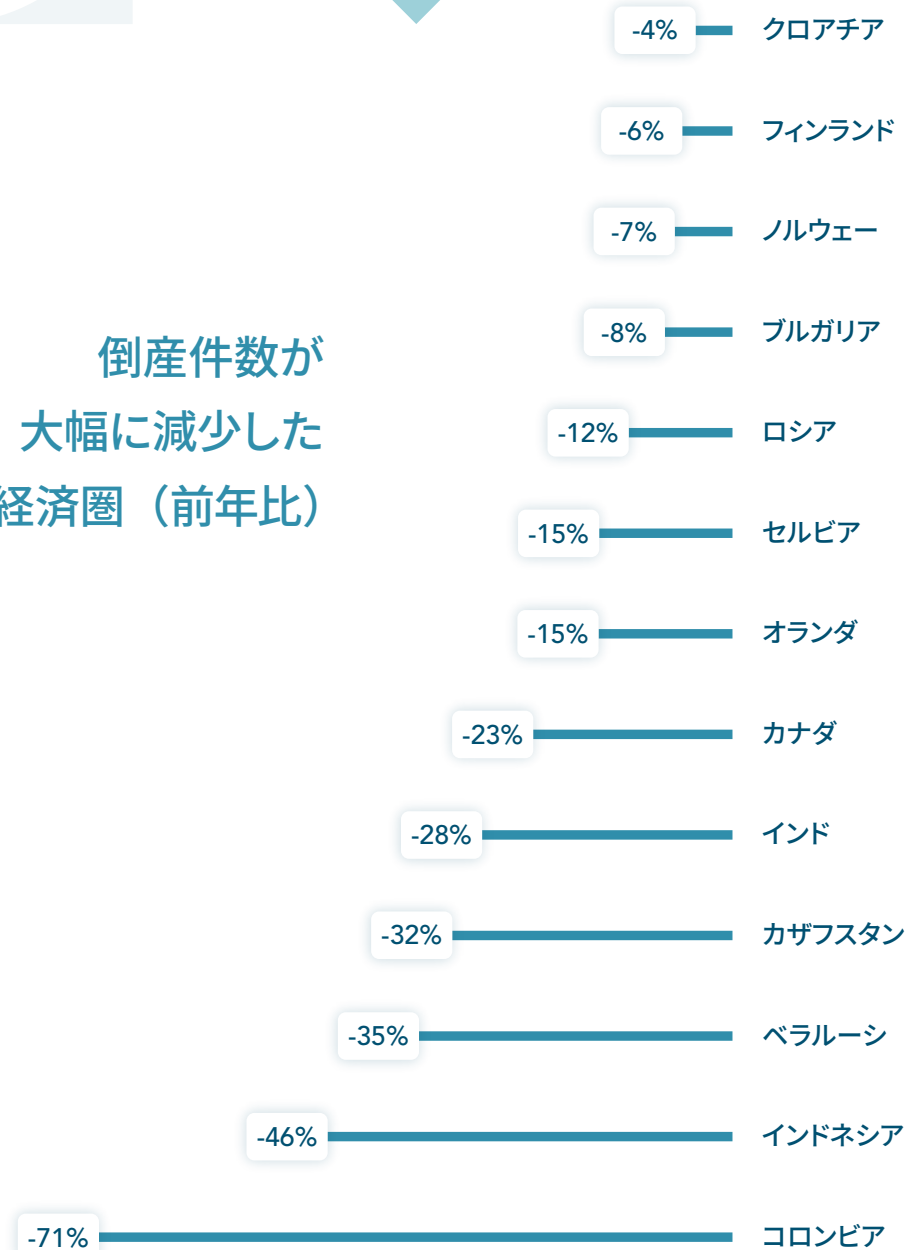
2026年を見据えると、リスクのバランスから判断して、倒産件数は再び微増する可能性があります。貿易政策の不確実性は2025年4月のピークから後退したものの、2026年1月時点でも新型コロナパンデミック時の水準を依然として上回っており、企業の景況感、投資計画、および長期的な設備投資への意欲に引き続き重くのしかかっています。世界的な貿易ルールや関税措置の方向性に関する不透明感が続く中、多くの企業は慎重な姿勢を維持する見込みであり、これにより流動性や事業運営の柔軟性に対する圧力が強まるでしょう。地政学的緊張の高まりや既存の紛争の激化は、貿易ルートの混乱、商品市場の不安定化、サプライチェーンの安定性の損なわれを引き起こす可能性があります。このような状況下では、すでにレバレッジの高い企業、特に短期資金調達に依存している企業は、借り換えの負担が増大し、財務的苦境に陥るリスクが高まる可能性があります。



**DR. ARUN SINGH**

Chief Economist | Dun & Bradstreet

## 倒産件数が 大幅に減少した 経済圏（前年比）



## 主なポイント

2025年、当社が調査対象とする45市場のうち17市場で倒産件数が減少しました。これは、倒産件数が減少した市場の割合として過去4年間で最高水準となります。

それにもかかわらず、2025年の倒産件数の総数は7.1%増加し、627,575件となりました。しかし、その増加率は2024年の14.7%増に比べ、はるかに緩やかなものでした。

2025年の米国平均関税率の急激な上昇と、頻繁に改定される貿易政策決定により、米国市場に依存する世界中の輸出業者に深刻な不確実性が生じました。

2025年に突如として生じた外部環境の混乱は、財務的に苦境にある企業を倒産に追い込むには十分であったものの、強固な基盤を持つ企業を深刻な危機に陥らせることはなかったでしょう。規模が大きく、財務基盤の堅固な企業は、倒産に追い込まれるよりも、設備投資計画を延期し、利益率の低下を吸収する傾向が強かったのです。

2024年から2025年にかけて多くの中央銀行が利下げを行ったにもかかわらず、貿易の不確実性が為替相場の変動や資金調達コストを増幅させたため、2025年を通じて多くの企業の資金繰りは厳しさを増しました。

---

注：一貫性を保つため、本レポートでは全編を通じて「倒産」という用語を使用しています。ただし、管轄区域によって定義や法的枠組みが異なるため、地域によってデータが捉える倒産や事業失敗の形態が若干異なる可能性がある点にご留意ください。

23カ国・地域において、パンデミック後の政策縮小と事業コストの上昇により、倒産件数は単にコロナ禍前の水準に戻るにとどまらず、それを上回る水準にまで押し上げられました。

ウクライナの企業は戦争の影響を受け続け、過去5年間の年平均成長率（CAGR）は82.5%に達し、これは世界最大の増加率となりました。

2024年から2025年にかけて、倒産件数の増加率が最も高かったのは、アルゼンチン（64.6%）、ギリシャ（48.8%）、香港特別行政区（44.6%）、サウジアラビア（44.4%）、スイス（40.5%）でした。

最も大きな減少が見られたのは、コロンビア（-71.4%）、インドネシア（45.7%）、ベラルーシ（35.4%）、カザフスタン（31.5%）でした。

ダン・アンド・ブラッドストリート（Dun & Bradstreet）の2026年第1四半期「グローバル・ビジネス・オブティミズム・インサイト（GBOI）」レポートによると、政策の方向性の明確化、資金調達の安定化、サプライチェーンの正常化を背景に、ビジネス信頼感が広範に回復していることが明らかになりました。しかし、2025年初頭と比較すると、世界的な楽観ムードは依然として控えめであり、貿易や経済関係の変動性を考慮して、企業が慎重な姿勢で行動するという当社の見解を裏付ける結果となっています。



パンデミック後の過去5年間、世界の倒産件数は年平均成長率（CAGR）9.3%で増加しています。

---



フランス、スイス、スウェーデン、オーストラリア、シンガポール、アルゼンチンにおける倒産件数は、過去最高を記録しました。

---



2025年の倒産件数は、コロンビア、韓国、ロシア、クロアチアにおいて、2019年の水準を大幅に下回りました。

---

ANALYSIS OF BUSINESS FAILURES

# Regions



## REGION

## アジア太平洋

2025年のアジア太平洋地域における倒産件数は、金融政策の分岐、需要回復の不均衡、サプライチェーンの変化によって形作られた状況を反映していました。地域別パネルの集計データでは倒産件数が小幅に増加しているものの、その背景にある状況は決して一様ではありません。この年は、金利に敏感な経済圏におけるストレスの高まり、市場整備が進む地域での継続的な変動、そして資本集約型製造業とサービス志向の中小企業との間の業績格差の拡大が特徴的でした。

・先進国の中では、2025年もオーストラリアが主要なストレス要因であり続けました。オーストラリア証券投資委員会 (ASIC) の月次清算データが示すように、特に建設、小売、個人向けサービス分野において、倒産件数は増加の一途をたどりました。高金利が主な要因でした。オーストラリア準備銀行 (RBA) は引き締め姿勢を維持し、借入コストを押し上げ、プロジェクトの減速や借り換えリスクの高まりに伴い、多くの小規模建設業者、下請け業者、サプライヤーを倒産に追い込みました。人手不足や輸入コストの高騰も圧力を強めました。これは、建設業が金利変動に最も敏感なセクターであるという、アジア太平洋地域全体の傾向を反映しています。

・日本では、パンデミック後の正常化が進む中、倒産件数は緩やかに増加しました。東京商工リサーチのデータによると、宿泊・飲食業および小規模製造業において、中小企業の倒産が増加しています。円安により輸入コストが上昇し、価格転嫁ができない企業は圧迫され、一方で内需の回復が不均一であったため、サービス業の回復も鈍化しました。大企業は潤沢な資金余力により堅調さを維持しましたが、中小規模の企業は人手不足やコストプッシュ型インフレによる持続的な圧力に直面しました。こうした圧力は、日本銀行が超緩和政策から徐々に距離を置く動きと符合していました。

## ● 主なポイント

2025年、アジア太平洋地域の倒産件数は小幅に増加しました。その要因としては、オーストラリアにおける金利変動への敏感さによるストレス、日本およびシンガポールにおけるパンデミック後の中小企業の正常化、そして台湾地域およびベトナムにおける構造的な事業淘汰が挙げられます。オーストラリアでは高金利により建設関連の倒産が増加した一方、日本の中小企業は円安による輸入コストの圧力に直面しました。ベトナムと台湾地域では、信用収縮と経済の正規化が進んだことで、零細企業の廃業が引き続き大量に記録されました。地域の動向は、金融政策の分岐、不動産サイクルの波及効果、そして中国の生産能力調整に伴うサプライチェーンの再編によって形作られました。

・シンガポールでは、事業閉鎖が長期的な水準に戻りつつあり、2025年には清算件数が増加しました。特に小売、物流仲介業者、小規模商社などの小規模サービス業で顕著でした。観光業や専門サービス業は改善しましたが、国内の中小企業は、高い賃料、漸進的賃金政策による賃金上昇、および商品貿易活動の鈍化に苦戦しました。

台湾地域とベトナムにおける倒産は、短期的な景気循環よりも構造的な要因によって引き起こされました。台湾地域では、半導体の在庫補充が輸出業者を後押ししたにもかかわらず、主に廃業届の提出や正式な清算による閉鎖件数が引き続き非常に高い水準で推移しました。国内の中小企業は、人口動態的な圧力とコスト上昇により、引き続き市場から撤退し続けました。ベトナムでは、2022年から2024年にかけての不正一掃後の銀行融資の引き締め、不動産セクターからの波及効果、および事業基盤の継続的な正規化を反映し、数年にわたる廃業の波がさらに拡大しました。

アジア太平洋地域全体では、3つの地域横断的な要因が2025年の結果に影響を与えました。第一に、年末にかけて金融政策の乖離が縮小しました。日本の緩やかな金融正常化、オーストラリアの長期にわたる金融引き締め、そして中国本土の金融緩和サイクルにより、信用環境にばらつきが生じ、これが中小企業の存続に

直接的な影響を及ぼしました。第二に、供給側の再編——特に中国の鉄鋼、セメント、太陽光発電分野における生産能力の抑制——がアジアの上流サプライヤーに波及し、台湾地域から東南アジアに至る小規模製造業者の倒産リスクを高めました。第三に、不動産サイクルが共通の足かせとなり続けました。オーストラリアの建設プロジェクトの失敗から、ベトナムにおけるデベロッパー関連の信用引き締めに至るまで、不動産は倒産の地理的分布を形作り続けました。

2026年の基本シナリオは、安定化傾向にあるものの、脆弱な領域が点在するというものです。オーストラリアの倒産件数は、利下げの効果が浸透する2026年初頭まで高水準で推移する可能性があります。日本では、賃金上昇と消費が堅調になれば、中小企業の倒産件数は横ばいになる可能性があります。シンガポールは、世界貿易の影響を受けやすいものの、安定を維持する見込みです。台湾地域とベトナムでは、登記簿の整理や信用規律が継続するため、正式な倒産件数が引き続き多くなる可能性があります。対照的に、韓国は半導体の変動を除けば、今年も比較的安定した年となる見通しです。全体として、アジア太平洋地域の2026年の動向は、世界的な需要、特に電子機器やコモディティへの需要、および地域全体での金融緩和の有効性に左右されるでしょう。

## 主要データポイント

2025年、アジア太平洋地域の企業倒産件数は増加し、その増加分の大部分はオーストラリア、日本、シンガポール、台湾地域、ベトナムによるものでした。建設業、サービス業の中小企業、および零細企業が、その圧力の多くを占めました。

同地域全体では、2025年にほとんどの経済圏が従来の金融引き締めサイクルへと移行しました。倒産件数の改善を牽引したのは、ベラルーシ（前年比-35.4%）、カザフスタン（同-31.5%）、ロシア（同-11.7%）、ブルガリア（同-7.6%）でしたが、トルコ（+28.7%）とウクライナ（+17.5%）では倒産件数が増加しました。ルーマニアではわずかな増加（3.8%）が見られました。

ベラルーシは最も大幅な減少（前年比-35.4%）を記録しました。これは、2024年から2025年にかけての米国およびEUによる新たな制裁を含む、西側諸国による制裁の強化と、ロシアへの依存の深化によって経済構造が再編されたことを反映しています。これらの衝撃により、2024年には企業セクターの抜本的な再編が余儀なくされ、資本不足や貿易依存度の高い企業の撤退が加速しました（倒産件数は43.5%増加しました）。2025年までに、残存する企業数は減少するとともに国営企業との結びつきが強まり、その結果、倒産件数は減少しました。カザフスタンは、回復力のある経済、継続的な財政支援、および（依然として高い水準にあるものの）緩和傾向にあるインフレに支えられ、31.5%の減少となりました。堅調な炭化水素収入、公共投資、および企業向けの比較的緩和的な信用環境がキャッシュフローの維持に寄与し、事業活動が拡大局面を維持したことで、倒産件数の減少と一致する結果となりました。ロシアの11.7%の減少は、金融引き締めの政策環境と、持続的な制裁・対抗制裁の圧力に起因します。これらは決済ルートの変更、輸入代替への依存度の高まり、そして景気サイクルの早い段階で脆弱な企業の淘汰をもたらし、2025年までに倒産企業数を抑制しました。ブルガリアは7.6%の減少を記録しましたが、これは堅調な内需、強固な家計信用、および

2024年から2025年上半年にかけてのGDPの回復力に支えられたものです。

対照的に、トルコでは、段階的な金融緩和サイクルが進んだにもかかわらず、資金調達環境が依然として非常に厳しい状況が続いたため、倒産件数は28.7%増加しました（2024年は23.0%）。トルコ共和国中央銀行（CBRT）は、政策金利が50.0%（2024年3月）でピークに達した後、2024年12月に引き下げを開始し、47.5%まで引き下げました。その後、2025年を通じて引き下げを続け、同年12月までに38.0%まで引き下げました。しかし、この水準は、その年の大半において依然として高い実質借入コストを意味しており、中小企業への融資を制約する要因となりました。ウクライナにおける倒産件数は2025年に17.5%増加しましたが、これは2024年の前年比126.0%増に続くものであり、倒産件数が正常化しているのではなく、はるかに高い戦時水準で頭打ちになっていることを示しています。この状況が持続しているのは、エネルギーインフラへの度重なる攻撃、物流のボトルネック、高止まりするリスクプレミアムといった運営上の摩擦が、政策支援やドナープログラムにもかかわらず、資金調達のコストを高止まりさせ、事業継続を脆弱な状態に保っているためです。

## 主なポイント

2025年の地域全体の倒産件数は、2024年の18,641件から前年比4.8%減の17,750件となりました。この改善は、カザフスタン、ベラルーシ、ロシアでの急激な減少に牽引されたものです。対照的に、トルコとウクライナでは大幅な増加を記録しており、これは厳しい金融環境と戦時中の混乱による継続的なストレスを反映しています。一方、ルーマニアではわずかな悪化にとどまりました。

2025年の動向を左右する要因として、3つの要素が際立っています。それは、減少がどこに集中しているか、金融情勢が結果にどのような影響を与えているか、そしてウクライナにおける構造的な戦時下の影響です。

## 01 減少分の比重が集中している

本地域の純減少数（891件）には、かなりの相殺要因が隠されています。ロシア（704件）とカザフスタン（427件）を合わせると、倒産件数は計1,131件減少しており、これは他の地域（特にルーマニア、ウクライナ、トルコ）での増加分を十分に相殺し、地域全体の純減少幅を小さくしています。

## 02 金融情勢による分岐

段階的な緩和サイクルにもかかわらず金融政策が引き締め姿勢を維持した地域では、倒産件数が増加しました。これは、依然として高い実質借入コストと、中小企業向け融資の制約を反映しています。対照的に、高金利にもかかわらず経済の緩衝力と成長が堅調であった地域（カザフスタンの経済は2024年に約4.9%成長し、ブルガリアでは2024年から2025年上半期にかけて堅調な消費と信用の勢いがみられた）では、倒産件数は減少しました。

## 03 戦争と経済の摩擦

エネルギーインフラへの度重なる攻撃、物流網の損傷、そして巨額の資本ストックの損失により、同地域の他国と比較して倒産リスクは構造的に高止まりしており、ウクライナの倒産動向は、より広範な地域の正常化サイクルから切り離された状態が続いています。

### 主要データポイント

地域全体の倒産件数に占めるトルコとウクライナの合計シェアは、2024年の12.2%から2025年には15.3%へと上昇し、3.1ポイントの増加となりました。この変化は、トルコにおける実質的な信用環境の逼迫や、ウクライナにおける戦争関連の事業中断といった局地的なストレスが、他地域での緩和傾向をますます相殺していることを浮き彫りにしています。

# 西・中央ヨーロッパ

西・中央ヨーロッパにおける倒産件数は、2025年に4年連続で増加し、193,987件となりました。

しかし、倒産件数の増加率は、2024年の11.9%増、2023年の16.1%増から5.4%に鈍化しました。これは、以下の2つの要因が作用したためです：

## 01 2023年以降、中央銀行は利下げが可能となった

・2021年から2022年にかけてのインフレ急騰が収束したことで、同地域の中央銀行は利下げを行うことが可能となりました。欧州中央銀行（ECB）は2024年から2025年にかけて累計235ベースポイント（bps）の利下げを行い、イングランド銀行（BoE）は150bps、スイス国立銀行（SNB）は175bpsの利下げを実施しました。

・同地域の新興国の中央銀行は、より早期に利下げを行うことができました。チェコ共和国とハンガリーは、2023年から

2024年にかけてそれぞれ300ベースポイントと650ベースポイントの利下げを実施し、2025年には政策変更はありませんでした。しかし、この積極的かつ早期の取り組みは、企業にとって一律の結果をもたらすものではありませんでした。2025年、ハンガリーでは3年ぶりに倒産件数が減少しましたが、チェコ共和国では2024年と2025年の両方で増加しました。

## 02 パンデミック後の企業倒産における変動の激しい淘汰現象は収束しつつあります

パンデミック関連の緊急支援措置が縮小するにつれ、2022年と2023年には地域全体で倒産件数が大幅に増加しました。これは、政府の支援によって2020年と2021年を生き延びることができた企業による「淘汰」を意味していました。この傾向は、倒産件数の増加ペースが鈍化していることから、収束しつつあるようです。同地域の17カ国のうち9カ国では、2025年の倒産件数が2019年を下回りました。

## 主なポイント

2025年には倒産件数が増加したものの、そのペースは鈍化を続け、金融緩和策が徐々に企業に波及したことで、2026年については明るい見通しが示されています。



同地域の20カ国のうち、15カ国で2025年の倒産件数が増加しました。特にギリシャ(+48.8%)とスイス(+40.5%)では倒産件数が急増しました。一方、オランダ(-15.1%)とセルビア(-15.0%)では倒産件数が大幅に減少しました。

2025年、ベルギー、フランス、ルクセンブルク、ポーランド、スイスでは、当データ集計開始以来、企業の倒産件数が最高水準に達しました。これは、パンデミック後の業績不振企業の淘汰が、依然として進行中であることを示唆しています。

2025年の同地域における倒産の3件に1件はフランスで発生しており、これはどの国よりも多い数字です。この結果は予想されるもので、フランスは事業登録の参入障壁が非常に低く、他国で収集される統計から通常除外される個人事業主を含め、EU内で最も多くの企業を抱えているためです。ユーロスタット(Eurostat)によると、2024年時点でフランスの登録企業数は510万社でした。登録企業数がこれに次ぐのはイタリアの450万社で、2025年3月の英国国家統計局(ONS)のデータによると、英国の270万社のほぼ2倍に相当します。

融資条件は、企業が存続するか倒産に追い込まれるかを左右する要因の一つです。なぜなら、負債は企業の存続期間を延ばすために利用されることがあるからです。2025年第2四半期から第4四半期にかけて、ダン・アンド・ブラッドストリート(Dun & Bradstreet)の「グローバル・ビジネス・オプティミズム・インサイト(GBOI)」レポートの調査対象となったユーロ圏5カ国(フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、スペイン)すべてにおいて、資金調達環境に対する楽観度が前年同期に

比べて低下したと報告されています。これは、欧州中央銀行(ECB)が収集したデータとも一致しており、同データによると、2025年の最初の3四半期のうち2四半期において、企業向け銀行融資の審査基準が引き締められたことが示されています。これは、ECBが2024年5月から2025年6月にかけて主要リファイナンス金利を235ベースポイント引き下げたにもかかわらず生じた現象です。2025年を通じて企業向け融資の審査基準が引き締められた背景には、経済見通しに対する不確実性の高まりが反映されていたと考えられます。

### 2026年には、ユーロ圏の成長が各経済圏でより広範に及ぶと予想されます。

ユーロ圏20カ国のうち18カ国が、2018年以来初めてGDP成長率1%超を記録すると見込まれます。これは、インフラの整備や軍事力の拡充に向けたドイツ政府の財政刺激策が、一因となるでしょう。この効果が域内の他の地域にも波及すると予想され、特に資本財メーカーの需要を下支えするでしょう。さらに、EU、英国、および欧州自由貿易連合(EFTA)が締結した貿易協定は、製造業に確実性と新たな機会をもたらします。

2026年における消費者向け事業へのリスクは、より均衡が取れたものになると見込まれます。これは、借入コストの低下、不確実性の減少、エネルギー価格の安定、そして堅調な賃金上昇が、可処分所得の増加を後押しするからです。しかし、英国をはじめとする多くの主要市場では失業率が高く、これが楽観的な見方を抑制し、支出の増加を妨げるでしょう。

## 主要データポイント

西・中央ヨーロッパの20経済圏のうち15で、2025年に倒産件数の増加が記録されました。これは、2024年に増加を報告した16経済圏を下回る数値です。

2025年、ラテンアメリカ全域の倒産件数は32.6%増加して5,615件となり、2021年から2024年にかけて記録されたパンデミック後の着実な減少傾向が反転しました。

この増加は、同地域が成長鈍化期に入ったことを反映しており、2025年のGDP成長率は2.1%に減速したと推定され、各国間の金融情勢の格差も拡大しています。こうした傾向は2026年にも続く予想されます。経済活動の鈍化により、企業の収益と営業キャッシュフローが弱まり、コスト上昇や債務返済を吸収する能力が低下しています。これは、アルゼンチン、ブラジル、チリ、ペルーを含む主要経済国の多くでインフレが緩和し、いくつかの主要中央銀行がより緩和的なスタンスに転じたにもかかわらず生じている現象です。ただし、2025年末時点で政策金利を15%という高水準に維持したブラジルは、顕著な例外となっています。

### アルゼンチン

アルゼンチンでは2025年、倒産件数が急増し、申請件数は前年比64.6%増の5,515件となりました。ハビエル・ミレイ大統

領の改革プログラムによる公共支出と補助金の大幅な削減が内需の著しい減少を招いた一方、大統領の貿易自由化政策に伴う輸入競争の激化により、海外競合他社との競争にさらされている企業の経営環境はさらに厳しさを増しました。急速なデフレにより、年間を通じて実質金利は極めて高い水準で推移し、資金調達や債務返済のコストは高止まりしました。11月の製造業と小売業の活動は、それぞれ前年同月比で8.2%、6.4%縮小し、需要の減退と金融環境の引き締まりが広範な影響を及ぼしていることを反映しています。この状況は、大手製紙メーカーであるセルロサ・アルゼンティーナが9月に倒産保護を申請したように、老舗企業の倒産が相次いでいることから明らかです。アルゼンチンは、市場信頼感の高まり、財政黒字、そしてマクロ経済の安定を支えるIMFの指針に沿った改革に支えられ、より強固な基盤の上で2026年を迎えました。持続的なデフレはコスト圧力を緩和するはずですが、2026年1月から導入された新たなインフレ連動型為替レート帯の下での通貨変動、高い実質借入コスト、そして過重な返済スケジュールが、引き続き企業の財務状況を圧迫し続けるでしょう。

### 主なポイント

2025年、ラテンアメリカ全域で倒産件数が急増し、2021年から2024年にかけて見られたパンデミック後の着実な減少傾向が逆転しました。これは、企業が成長鈍化、高い債務返済コスト、政治・貿易面の不確実性、そして不均等な信用アクセスに苦慮したためです。2026年には、成長の鈍化、不均等な資金調達環境、高まる政治リスクにより圧力が持続するため、倒産状況は悪化するか、あるいは良くて横ばいとなる見込みです。

## ブラジル

ダン・アンド・ブラッドストリート (Dun & Bradstreet) のブラジルデータパートナーが採用した2025年の改訂方法論に基づき、ブラジルはアルゼンチンに次いで同地域で2番目に多い倒産件数を記録しました。2025年12月31日までの1年間において、特にアグリビジネス部門（大豆生産者を含む）を中心に、倒産および司法再編が急増したと報告されています。2025年末のセリック金利15%や59%近くに達する貸出金利に表れているような厳しい資金調達環境と、弱い消費者需要が多くの企業を経営難に追い込み、再建手続きの割合が高まる一因となり、そのいくつかは清算に至りました。注目すべき事例としては、2025年10月に約19億

4,000万ドルの負債を抱えて倒産保護を申請した環境サービス企業のアンビパー (Ambipar) や、以前に再建を試みたものの4月に操業を停止した食品メーカーのオルベブラ (Olvebra) などが挙げられます。2026年第1四半期末に利下げが開始されれば、金融情勢は緩和し始める見込みです。また、主要農産物に対する米国の追加関税40%が（2025年11月から）撤廃されることで、輸出志向型企業には一定の救済がもたらされるでしょう。それでも、以前の金融引き締め政策の遅行的な影響により成長は鈍化すると予想されるため、2026年を通じて破綻圧力は続く見通しです。

## コロンビア

対照的に、コロンビアでは2025年、全産業にわたり広範な減少が見られたことを受け、企業の倒産申立件数が前年比71.4%減の100件となり、世界で最も急激な減少を記録しました。この改善は、2024年12月に承認された法律第2437号の波及効果を部分的に反映しています。同法は、パンデミック期に導入された主要な事業再建手段を恒久的な制度として位置づけたもので、これらは一貫して倒産環境の改善に寄与し、2021年以降、同国における倒産件数の着実な減少を支えてきました。同法は、零細・中小企業向けの迅速な倒産手続き、債務者による資金調達および債務免除に関するより明確な規則、そして迅速な電子処理を正式に導入しました。これらの措置は、2026年においても企業の安定性を引き続き強化すると期待されています。とはいえ、企業は依然として為替相場の変動や人件費の高騰による圧力に直面することになります。これには、2025年12月の最低賃金23%引き上げも含まれ、これにより労働集約型セクターの利益率は圧迫されるでしょう。

農業関連、建設・不動産、小売・消費財、ホスピタリティの各セクターは、国内需要の低迷に対する感応度が高く、ラテンアメリカ全域で見られる資本圧力の増大を考慮すると、依然として倒産リスクが高いセクターに挙げられます。また、特にメキシコの製造業も、米国の通商政策の不確実性や関税関連のショックリスクが輸出志向型産業に重くのしかかるため、引き続き厳しい状況に置かれる見込みです。

今後を見据えると、2026年の地域における倒産見通しは、高まるリスクと限定的な好機が混在する状況を示しています。高い債務返済負担、財政の脆弱性、および低迷する内需が、引き続き企業に圧力をかけるでしょう。ブラジルとアルゼンチンでは成長が鈍化し、メキシコでは2026年7月の米国・メキシコ・カナダ協定 (USMCA) の更新を控えて、成長は低調なまま推移すると予想されます。

2026年初頭のベネズエラで指摘されたように、同地域における米国の麻薬・テロ対策活動の強化を含む地政学的緊張が、さらなる不確実性を加えています。さらに、高い犯罪率は、セキュリティ関連の運営コストを引き上げ続け、脆弱な企業の利益率を圧迫することになるでしょう。

一方で、D&Bは、インフレ率の低下と米連邦準備制度理事会（FRB）による持続的な金融緩和により、地域全体でほぼ同期した利下げが可能となり、流動性環境が徐々に改善すると

予想しています。また、コロンビアやアルゼンチンなどの国々における制度改革の取り組みも、存続可能な企業が清算に追い込まれるのではなく、事業再編を行う一助となるでしょう。

全体として、2026年には、成長の鈍化、不均一な資金調達環境、高まる世界貿易および政策の不確実性、そして高まる政治リスクにより、倒産圧力は高止まりし、最悪の場合には悪化するか、あるいはせいぜい横ばいとなる見込みです。



## ● 主要データポイント

ラテンアメリカ地域の倒産件数は前年比32.6%増の5,615件と急増し、2021年から2024年にかけて見られたパンデミック後の着実な減少傾向に終止符を打ちました。

2025年、北欧諸国の倒産件数はわずかに増加しました（23,868件、2024年の23,530件に対し前年比1.4%増）。しかし、このわずかな変化の裏では、パンデミック後の正常化の影響、セクター特有のストレス、および各国固有の政策動向によって特徴づけられた変動の激しい2024年を経て、各国の動向は分岐しました。

## ● パンデミック後の影響は不均一に継続しました

緊急支援の撤回が遅れたことや、景気回復への遅れが、中小企業やレバレッジの高い企業により大きな負担となったためです。

## ● 建設関連の脆弱性は共通の圧力要因として残りました

これは、住宅需要の低迷や、特にデンマーク、フィンランド、スウェーデンにおける不動産関連企業の借り換え圧力を反映したものです。

2025年にかけて、正常化の圧力と政策転換は北欧諸国間で不均一に展開しました。フィンランドの倒産件数は、エネルギー関連やコストに敏感な企業の圧力がやや緩和されたことで、パンデミック後の増加傾向の一部が反転し、2024年の3,488件から2025年には前年比5.6%減の3,292件となりました。一方、デンマークでは、2025年の倒産件数が前年比3.9%増の

6,422件と小幅に回復しました（2024年は前年比11.5%減の6,181件でした）と、2025年には前年比3.9%のわずかな回復が見込まれます。不動産関連の倒産件数が28.5%急増したのは、以前の金融引き締め政策の余波、国内需要の低迷、そして金融情勢が緩和し始めてもなお、借り換えや再編が困難なままの、古く質の低い不動産資産に持続的なストレスがかかっていることを反映しています。対照的に、スウェーデンでは、2025年の経済活動が低調に推移する中、倒産件数は高水準で横ばいとなりました（9,936件、2024年の9,905件から前年比0.3%増）。これは、スウェーデン中央銀行（Riksbank）が2024年5月に政策金利の引き下げを開始し、2025年を通じて継続したことで、資金調達環境が緩和され、状況が徐々に安定化したためです。この安定化は、2024年の急増に伴うベース効果の薄れも反映しています。当時、破綻件数の増加は、新たなマクロ経済の悪化というよりも、パンデミック期の支援策の解除によって増幅されたものでした。

## ● 主なポイント

2025年、北欧諸国の倒産件数は前年比1.4%増の23,868件となりました。同地域は、パンデミック後の「リセット」段階をほぼ脱し、共通のマクロ経済動向よりも、各国固有の資金調達環境や産業構成に左右される、より構造的な横ばい局面へと移行しています。全体的な増加傾向の陰には、各国で異なる動向が隠されています。

- 資金調達環境の遅行効果が、引き続き倒産時期を左右しました。
- エネルギー関連コストの不確実性は、価格決定力を持つ企業と持たない企業との間の差別化要因として残りました。
- 2024年からの反動により、金融環境の改善にもかかわらず、スウェーデンの倒産件数は増加しました。

ノルウェーは、その対極として際立っていました。家計の購買力の向上や、特にエネルギーおよび関連サプライチェーンにおける堅調な投資活動に支えられ、企業の負担が緩和されたことで、倒産件数は前年比6.5%減の4,218件（前年は4,512件）となりました。金融政策は依然として引き締めのもの、慎重に緩和へと傾き始めました。2025年に入り、ノルウェー中央銀行は慎重な緩和を開始し、6月と9月に政策金利を引き下げました。一方で、サービス部門のインフレが根強く、クローネが制約要因

として残っていたため（さらなる引き下げはクローネ安を招き、インフレを輸入するリスクがあった）、段階的な緩和経路を強調しました。

これらの動きを総合すると、同地域のわずかな総計上昇は、国ごとの明確なパターンを浮き彫りにしています。スウェーデンは高水準ながら安定を保ち、デンマークは昨年の改善分の一部を失い、ノルウェーは小幅な低下を記録し、フィンランドは2024年の高水準から後退しました。今後については、スウェーデンの金融緩和とノルウェーの段階的な緩和、そして欧州全体でのデフレ傾向が相まって、安定化が定着する見込みです。ただし、北欧諸国の建設セクターへのエクスポージャー、エネルギー価格の変動、そして政策金利から中小企業向け融資コストへの波及効果は、引き続き注視すべき重要な要因となります。

## 主要データポイント

2025年の北欧諸国における純倒産件数の増加はわずか338件にとどまりましたが、これには顕著な相殺効果が隠されています。デンマークの反発(+241)はノルウェーの改善(-294)にほぼ匹敵する一方、スウェーデンの横ばい(+31)とフィンランドの後退(-196)は、共通の傾向というよりは市場間の相殺によって形作られている地域の実態を浮き彫りにしています。

# サハラ以南のアフリカ

サハラ以南のアフリカでは、関税、対外債務、政府の巨額な借入、金利上昇などが企業のコスト圧力を高める要因となり、清算および倒産件数は全体的に増加する見込みです。しかし、米国の関税引き上げにもかかわらず、南アフリカなどの国々では倒産総数が減少傾向にあります。特定のセクターでは依然として急増が見られます。

2026年の同地域における倒産は、引き続き以下の要因の影響を受けるでしょう：

## 01 関税による輸出主導型セクターへの圧力

南アフリカの自動車・農業や、モーリシャス・レソトの繊維産業など、米国への輸出に依存する多くの企業は、現在、大幅に引き上げられた関税の対象となっています。

## 02 銀行セクターにおける金利の上昇

ジンバブエ（35%）、ガーナ（28%）、ナイジェリア（27.5%）、マラウイ（26%）における高金利は、企業の経営難や倒産を増加させると同時に、デフォルトリスクの高まりや借り手の経営基盤の弱体化により民間セクターへの融資が魅力的でなくなったため、銀行の融資意欲を削いでいます。

## 03 より厳格な分類規則

ナイジェリアでは、規制当局による猶予措置が終了した後、以前に再編された融資を不良債権として再分類したことで、借り手が直ちに債務不履行状態に追い込まれ、融資の回収が加速し、引当金の増加や融資環境の引き締めにつながる恐れがあり、これが倒産を誘発する可能性があります。

## 主なポイント

関税、高金利、政府の借入、および融資制限が企業に負担をかける中、倒産件数は増加する見込みです。南アフリカでは改善が見られますが、いくつかのセクターは依然として圧力にさらされています。ナイジェリア、ケニア、アンゴラ、マリ、およびコンゴ民主共和国は、リスクが高まっています。それでも、鉱業、農業、エネルギー、インフラへの投資は、地域全体で分散投資の機会を提供しています。

2025年、南アフリカの倒産件数は前年比1%減少しました。これは、エネルギーコストの漸進的な低下とエネルギー供給の改善によるもので、これらはいずれも企業の負担を大幅に軽減しました。輸出志向型セクターに影響を与える関税圧力があるにもかかわらず、倒産件数の減少は、通貨の安定、低金利、政策の安定が、企業に清算ではなく事業再生プログラムを選択させるよう促したことを示しています。2025年11月の南アフリカ準備

銀行（SARB、中央銀行）による政策金利の25ベースポイント引き下げは、インフレ率の着実な低下と相まって、企業への融資環境のさらなる改善を後押しするでしょう。2025年には、金融サービス、外食産業、貿易・宿泊業などのセクターで自主的な清算が増加しました。これは、需要の低迷、運営コストの上昇、ハイブリッド型勤務への移行、そして金利上昇による債務返済の困難化などが要因と考えられます。

### 2025年には、2024年通年と比較して、以下のセクターで清算件数が増加しました：

- 金融
- 不動産
- 貿易・宿泊業
- 建設
- 製造業

中央銀行は金利の引き下げを意図していますが、インフレが大幅に鈍化するまでは、さらなる引き下げは行われない見通しです。金利の上昇、持続不可能な債務水準、消費需要の減退、そして外部環境の悪化も、ケニアとナイジェリアの企業への負担増の一因となっています。ケニアでは、未計上利息が前年比で増加し続けているため、企業はさらなる困難に直面すると予想されます。2025年12月時点で、未計上利息の総額（もはや収益として認識されない不良債権（NPL）に発生した利息の累積額）は

前年比18%増加しており、同国の企業や個人に対する財務的圧力が強まっていることを示しています。

ナイジェリアでは、GDP算出方法の見直し、CPIの基準改定、その他の統計上の調整により、2025年に3.84%という堅調な成長を記録しましたが、27.5%という高金利、高インフレ、ナイラの減価、およびエネルギー供給の制約が、企業に多大な運営コストの圧力をかけています。2025年の不良債権比率は7%に上昇したと推定されており、ナイジェリア中央銀行が設定した5%の許容閾値を大幅に上回っています。猶予措置の終了などの規制変更により、融資が「再編済み」から「不良債権」へと再分類された結果、マージンや収益性に悪影響が及ぶことになり、生産的な企業や家計への融資供給が減少することになります。

「アフリカ成長機会法（AGOA）」の2026年までの延長は、受益国で事業を展開し米国へ輸出を行う多くの企業に、部分的な

救済をもたらしました。紛争、クーデター、政権交代は、同地域の倒産率に大きな影響を及ぼしています。2021年のクーデターを受け、マリは現在、軍事政権によって統治されています。2025年、同国は90社の鉱業探査許可を取り消しましたが、これにより同セクターにおける倒産リスクが高まる可能性があります。アンゴラでは、流動性の低下やプロジェクトファイナンスの不足により、倒産リスクは依然として高い水準にあります（2025年9月時点で16.99%、2024年9月時点では19.75%）。さらに、2024年から2025年にかけて導入された税法、罰金、および一般的な税務行政により、同国での倒産が加速する可能性があります。

しかし、鉱業、農業、エネルギー、インフラの各セクターは、同地域の多くの国々において引き続き投資機会を提供しています。中国本土、その他のアジア諸国、およびEUの投資家は、コンゴ民主共和国、セネガル、アンゴラ、ザンビア、ジンバブエ、南アフリカにおけるアグリビジネスおよび鉱業のバリューチェーンに多額の投資を行っています。これは、既存企業がポートフォリオを多様化し、地域全体の倒産リスクを低減する一助となる可能性があります。



## ● 主要データポイント

南アフリカの倒産件数は2025年に1%減少しました。これはエネルギーコストの緩和と政策の安定に支えられたものであり、高い借入コストや政策変更によって引き起こされた広範な地域的な圧力とは対照的です。

ANALYSIS OF BUSINESS FAILURES

# Economies

# カナダ

## CANADA

CHINESE MAINLAND

FRANCE

GERMANY

INDIA

ITALY

THE NETHERLANDS

POLAND

SPAIN

SWITZERLAND

THE U.K.

THE U.S.

## 主なポイント

カナダの企業倒産件数は、2024年の6,793件から2025年には5,262件へと減少しました。これは22%の減少であり、2024年の深刻な淘汰後の正常化を反映したものであり、財務的回復力の真の強化を示すものではありません。この減少は、最も脆弱な企業の早期倒産、緩やかな金融緩和、そして生き残った企業による事業運営の調整によって牽引されました。しかし、根本的な脆弱性は依然として残っており、米国の関税が改善のペースを抑制したため、多くの輸出業者や高レバレッジの中小企業は、2026年に向けて依然としてリスクにさらされたままとなっています。

2025年のカナダの企業倒産状況は、2024年を特徴づけた極めて高い経営危機水準から、明らかに沈静化していることを示しています。急速な利上げ、コスト圧力、そしてパンデミック期の支援策の撤回を背景に6,793件まで増加した倒産件数は、2025年には5,262件へと減少しました。これは22%以上の減少に相当します。この減少は、財務力の回復を示すものではなく、2024年の急激な調整（その時点で最も脆弱な企業の多くがすでに市場から撤退を余儀なくされていた）後の正常化を主に反映したものです。企業景況感のデータもこの傾向と一致しており、カナダのダン・アンド・ブラッドストリート（Dun & Bradstreet）のビジネス景況感指数は2025年第1四半期も依然として極めて低い水準（-17.7%）にとどまりました。これは、記録された倒産件数が減少傾向に転じ始めたにもかかわらず、企業が依然として深刻な財務面および需要面のストレス下で事業を営んでいることを示しています。

四半期ごとのデータによると、年間を通じて企業の倒産件数は明確かつ着実に減少傾向にあります。2024年は第1四半期に2,163件の倒産が急増し、

10年超で最高の四半期総数を記録して幕を開けましたが、2025年は1,512件と大幅に低い水準でスタートしました。この早い段階での減少は、最も脆弱な企業の多くが2024年末までにすでに倒産しており、より強靱で、より堅固な流動性ポジションを有するか、あるいは事業再編の選択肢にアクセスできる企業が生き残ったことを示唆しています。この減少傾向は第2四半期にも続き、倒産申立件数は1,480件へと微減しました。同四半期には景況感がやや安定し、カナダのビジネス景況感指数は中立水準（+0.1%）付近で推移しました。これは、状況が依然として脆弱であるとはいえ、企業の経営環境が急速に悪化しなくなったことを示唆しています。第3四半期には緩和のペースが加速し、倒産件数は1,221件まで減少しました。これに対し、カナダのビジネス景況感指数は急落（-11.8%）し、企業が継続的なコスト圧力や貿易関連の不確実性の高まりに直面する中、悲観論が再燃したことを示唆しています。第4四半期には、件数はさらに1,049件まで減少し、パンデミック以前以来の最低四半期総数となりました。第4四半期には景況感に緩やかな回復が見られ、カナダのビジネス景況感指数は+3.6%に上昇しました。これは、構造的な圧力が依然として続く中でも、生き残った企業の間で慎重な楽観論が広がっていることを反映しています。年末にかけてのこの緩和の一部は、在庫やエネルギー関連の圧力が緩和されるなど、おなじみの季節的要因によるものです。とはいえ、減少の規模と一貫性は、深刻な財務的圧迫が広範囲にわたり緩和されていることを示唆しています。

とはいえ、この減少傾向については慎重に解釈する必要があります。2025年のカナダにおける改善は、米国での急増とは対照的ですが、環境が根本的に健全化していることを意味するものではありません。調整の多くは以前に行われており、パンデミック期に多額の負債を抱え、流動性が乏しく、あるいはコスト変動の影響を受けやすい企業が2023年から2024年にかけて倒産したためです。その結果、生き残った企業群はすでに一種の選別を経ていたこととなります。

さらに、倒産件数は全体像の一部に過ぎません。多くの経営難に陥った企業が、債権者への正式な債務整理提案（既存の条件とは異なる条件で債務を清算する提案）や非公式な再建合意へと移行したため、倒産件数の減少は、基礎的な財務健全性の改善と同様に、構成の変化を反映しているのです。

2025年の重要な違いは、カナダ製品に対する米国の関税の影響が拡大し、輸出志向型企业への負担が増大したことでした。これらの関税は倒産件数の

全体的な減少傾向を逆転させるものではありませんでしたが、需要の低迷、コンプライアンスコストの増加、利益率の圧迫を通じて、製造業、農産物加工業、および輸送関連企業の収益とキャッシュフローの安定性を損ないました。2024年初頭の淘汰により、最も脆弱な企業はすでに市場から撤退していましたが、それにもかかわらず、関税は残存企業の改善の度合いを制限し、事実上、回復の足かせとなり、倒産圧力の正常化を遅らせました。

### 2025年のカナダの倒産動向を形作る要因は、以下の3つの相互に補強し合う力学を通じて理解できます：

**01** 2024年初頭の倒産件数の異常な急増により、最も脆弱な企業が事実上淘汰され、2025年を迎える企業基盤はより強靱なものとなりました。

この選別効果により、極めて脆弱な状態で2025年を迎えた企業は少なくなり、経済状況が改善する前から倒産件数の減少に寄与しました。

**02** 段階的な金融緩和が、より支援的な方向へと転換し始めました。

金利引き下げが実際の借入コストに反映されるまでには時間がかかり、多くの企業がすでに金利上昇に伴いローンの金利を再設定していましたが、この方向性の転換は企業部門の安定化に寄与し、新たに倒産に陥る企業のペースを鈍化させました。緩和的な環境は、それまでのダメージを解消したわけではありませんが、圧力がさらに強まるのを防ぎました。

**03** コスト構造は依然として高水準に留まっていますが、多くの企業は過去2年間、高い投入コスト、サプライチェーンの混乱、急速な賃金上昇に適応するために努力を重ねてきました。

2025年までに、企業は事業規模を縮小し、在庫サイクルを短縮し、契約条件の再交渉を行うことで、以前は倒産の引き金となっていたかもしれない圧力を吸収する能力を高めていました。しかし、輸出依存度の高い企業は、米国による関税措置による追加的な負担に直面し、これが国境を越えた需要を押し下げ、収益性を損なう結果となりました。第3四半期に報じた悲観的な見通しの再燃は、年半ばにこれらの圧力が強まったことと一致しています。

倒産件数の減少は歓迎すべきことですが、2025年は企業の健全性が回復した年とは言えません。この改善は構造的な強化によるものではなく、景気循環の反動によるものです。多くの企業は依然として資本基盤が脆弱なままであり、金融引き締め局面で蓄積された高い金利負担を抱えていました。

## CANADA

CHINESE MAINLAND

FRANCE

GERMANY

INDIA

ITALY

THE NETHERLANDS

POLAND

SPAIN

SWITZERLAND

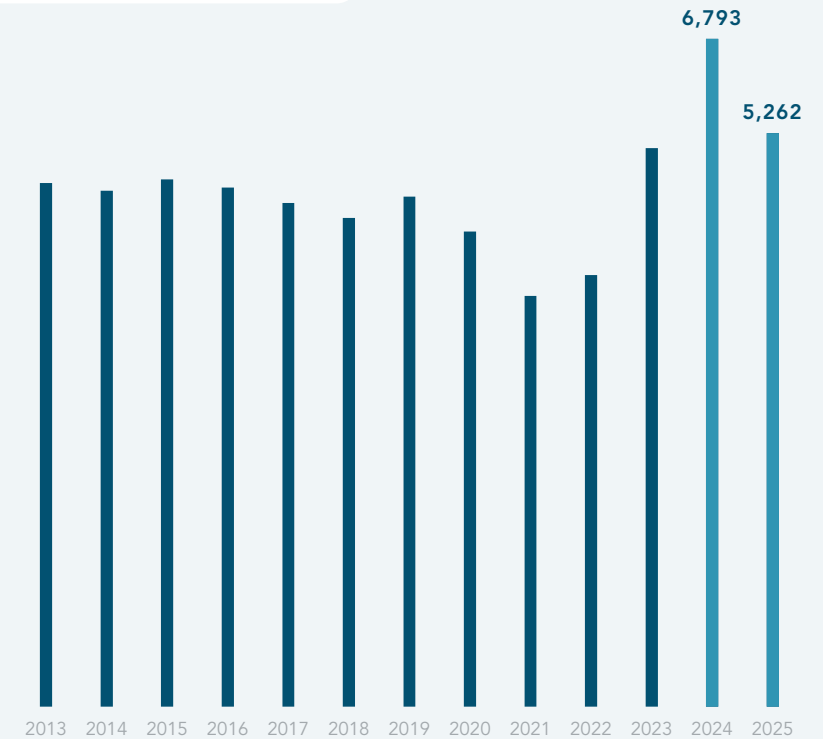
THE U.K.

THE U.S.

建設、小売、ホスピタリティなどのセクターは引き続き利益率の圧迫に直面し、輸出依存型産業は米国の貿易措置による不確実性の下で事業を展開していました。一部の企業は、提案手続きなどの再建手段によってかろうじて倒産を回避しており、これはシステム全体の倒産リスクが、表面上の数値が示唆するよりも依然として高いことを示唆しています。

カナダは、2026年を「脆弱な安定」の状態の中で迎えます。2025年を通じて倒産件数が減少傾向にあることは心強いものの、米国の関税措置が継続（および拡大の可能性）していることは、カナダの輸出業者とそのサプライヤーにとって、依然として脅威となっています。貿易摩擦が大幅に緩和されない限り、関税の影響を受ける産業は、利益率の圧迫と競争力の低下に直面したまま事業を継続することになるでしょう。同時に、多くの企業は、金利がピークに達していた時期に完了した借り換えにより、高い債務返済コストを引き続き抱えることとなります。こうした財務的バッファの薄さ、国境を越えた逆風の継続、そして依然として高い運営コストが相まって、わずかなショックであっても倒産圧力が再燃する可能性があります。したがって、2025年は前年の極限的な状況の後、一息つける年となりましたが、2026年においてもカナダの企業セクター、特にレバレッジの高い中小企業や、厳しい米国貿易環境に直面する輸出依存型企業は、依然として脆弱な状態が続くでしょう。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN CANADA



## 主なデータポイント

カナダの企業倒産件数は、2024年の6,793件から2025年には5,262件へと減少しました。これは22%の減少ですが、その主な要因は、経営や資金調達の状況における実質的かつ持続的な改善ではなく、前年に脆弱な企業が淘汰されたことにあります。

# 中国本土

## 主なポイント

2025年、中国本土における倒産件数は減少しましたが、記録された申立件数が減少したのは、主に第4四半期の開示が体系的に遅れているためです。2025年に実施された金融緩和、流動性供給、および対象を絞った支援策により、大手製造業や不動産関連企業の経営難は緩和されました。セクター別の圧力は、製造業、卸売・小売業、および建設関連のサプライチェーンに集中したままであり、これは内需の低迷、輸出の不振、ならびに鉄鋼、セメント、太陽光発電分野における生産能力削減キャンペーンの影響を反映しています。したがって、表面上の減少は、根底にある持続的な脆弱性を覆い隠していると言えます。

2025年の中国本土における企業倒産件数は、2024年の8,960件に対し6,018件と減少したように見えますが、多くの地方裁判所による開示の遅れにより、第4四半期の申請件数は構造的に過少報告されているため、この改善は過大評価されている可能性があります。中国人民銀行(PBoC)による流動性支援—2024年10月下旬にリバースレポという新たな手段を導入し、年末に資金を注入したこと—は、需要の低迷や、特に中小企業において倒産件数を高止まりさせてきた不動産市場の波及効果への影響を抑制したようです。

今年上半期は比較的安定していました。2025年第1四半期の申立件数は740件で、2024年後半からの遅延分が一部持ち越されましたが、2024年を通じて実施された複数回の預金準備率(RRR)引き下げや対象を絞った

流動性供給など、以前の金融緩和政策による流動性効果により、その影響は抑制されたままでした。内需は依然として低迷し、輸出受注も、特に電子機器や耐久消費財において不安定な状況が続いたため、中小の製造業や貿易企業の回復は限定的でした。2025年第2四半期の倒産件数は1,334件に増加しましたが、これは春節後の裁判手続きの通常化に加え、中小企業に対する資金調達圧力が依然として続いていることを反映しています。広範な金融緩和にもかかわらず、中小企業は依然として資金繰りの逼迫に直面し、コストの高い非銀行系資金調達ルートへの依存が続いていました。最も顕著な増加が見られたのは第3四半期で、倒産申立件数は1,652件に達しました。この時期は通常、執行活動が活発化する傾向にありますが、2025年は輸出の勢いが鈍化したことや、不動産不況の余波による負担が継続していたことも反映されていました。建設や不動産開発に関連する産業サプライヤーは、プロジェクトの再開が不均一であったことや、銀行が延滞債権の監視を強化し、しばしば企業を正式な倒産手続きへと追い込んだことから、依然として脆弱な状況にありました。

2025年の業種別データもこの傾向を裏付けています。金属、化学、資本財、電気機器、電子機器を含む製造業が、申請件数の最大の割合を占めており、これは外需の低迷とコスト圧力によるものです。その一因としては、2025年半ばに開始された政府の「反内転」政策も挙げられます。これは、破壊的な価格競争を抑制し、供給過剰産業における旧式設備の撤退を促すことを目的としており、規制当局が取り締まりを強化し、過度な低利益率競争を抑制した結果、特に太陽光発電、基礎素材、中堅製造業などの分野において、経営基盤の弱い企業が事業再編や正式な倒産手続きへと追い込まれました。

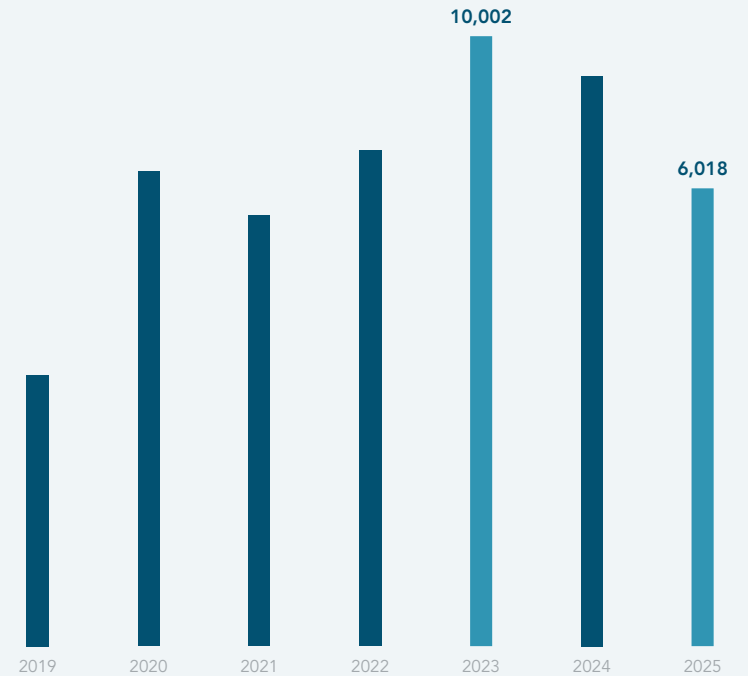
- CANADA
- CHINESE MAINLAND**
- FRANCE
- GERMANY
- INDIA
- ITALY
- THE NETHERLANDS
- POLAND
- SPAIN
- SWITZERLAND
- THE U.K.
- THE U.S.

卸売・小売業は、激しい競争、薄利、地方都市における消費回復の鈍化に引き続き苦戦しており、一方、サービス業の企業——特に宿泊・飲食業や小規模小売業——は、需要の変動にさらされたままでした。建設関連のエコシステムも緊張状態にあり、大手デベロッパーが即時清算ではなく行政上の猶予措置や再建期間の延長を受けた一方で、上流のサプライヤーはキャッシュフローの混乱に直面しました。

**2026年を見据えると、倒産件数は持続的な減少というよりは、慎重な安定化に向かう軌道にあると考えられます。**

政策当局は緩和的なスタンスを維持すると予想されますが、過度な信用拡大への懸念や金融の安定維持の必要性から、さらなる積極的な金融緩和の余地は限られています。輸出市場の需要は不透明なままである可能性があり、特に世界の電子機器や消費需要が低迷し続ける場合や、地政学的緊張が貿易を混乱させる場合には、その傾向が強まるでしょう。不動産セクターは依然として最大のリスク要因です。的を絞った介入により大規模なデベロッパーの破綻は起こりにくくなっていますが、中小規模のデベロッパーや建設サプライチェーンは、引き続き苦境に立たされる可能性があります。国内消費が堅調に推移し、外需が安定すれば、倒産件数は概ね横ばいで推移するでしょう。しかし、不動産市場に再びストレスが生じたり、外部からの悪影響が及んだりすれば、状況は再び悪化に向かう可能性があります。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN CHINESE MAINLAND



## 主なデータポイント

2025年の企業倒産件数は減少しましたが、第4四半期の申請件数は大幅に過少報告されています。製造業が依然として最大の要因となっており、これは生産能力の合理化措置や需要の低迷によって増幅された圧力と一致しています。

# フランス

CANADA  
CHINESE MAINLAND  
**FRANCE**  
GERMANY  
INDIA  
ITALY  
THE NETHERLANDS  
POLAND  
SPAIN  
SWITZERLAND  
THE U.K.  
THE U.S.

## 主なポイント

2025年、フランスの企業倒産件数は過去最高の69,912件に達しました。これは、国内の政治的不安定さに加え、不安定な国際貿易・投資環境が相まって、より多くの企業が倒産に追い込まれたためです。

2025年、フランスのビジネス環境は国内外の不確実性から逃れることができませんでした。フランス政府は2025年に3つの異なる政党から3人の首相が就任し、その結果生じた政府政策の継続性に対する不確実性が、企業の事業運営を困難にする要因となりました。国際貿易の混乱や国内の政治的不安定さにより、銀行は融資基準の緩和に消極的であったと考えられます。フランス銀行（中央銀行）のデータによると、2025年の第1～第3四半期において、企業向け融資基準は引き締めも緩和もされませんでした。これは（2022年から2024年にかけて融資基準が引き締められていた）過去数年と比較すれば企業にとって改善と言えますが、ECBが設定した低金利の効果が遅れて反映されていることを示しています。

2025年の倒産件数は前年比2.8%増の69,912件となりましたが、その増加ペースは2024年の17.2%増、2023年の36.1%増から大幅に鈍化しました。この傾向は四半期データからもさらに確認でき、倒産件数の伸び率は2024年第4四半期の10.7%から、2025年第4四半期には前年同期比わずか1.0%へと鈍化しました。

フランスの倒産件数のほぼ3分の1を占めたのは、以下の2つのセクターです：

建設請負業者 **17.3%**

飲食業 **12.9%**

しかし、2025年には両セクターの動向が分かれ、前者は倒産件数が1.6%減少したのに対し、後者は8.7%増加しました。変動が激しい建設業界は、2024年から2025年にかけての金利低下から恩恵を受けたと考えられます。住宅ローンの金利低下が住宅需要を刺激したためです。一方、飲食業は金利低下の恩恵をあまり受けていません。この分野での支出は通常、借入金によるものではないためです。スウェーデン中央銀行の2025年の調査によると、耐久財への支出は他の消費に比べて約3倍も敏感であると推定されています。飲食業は家計所得の伸びに敏感ですが、Indeedの賃金トラッカーによると、2024年および2025年にフランスの家計所得の伸びは、ユーロ圏の他の国々よりも著しく急速に鈍化しました。

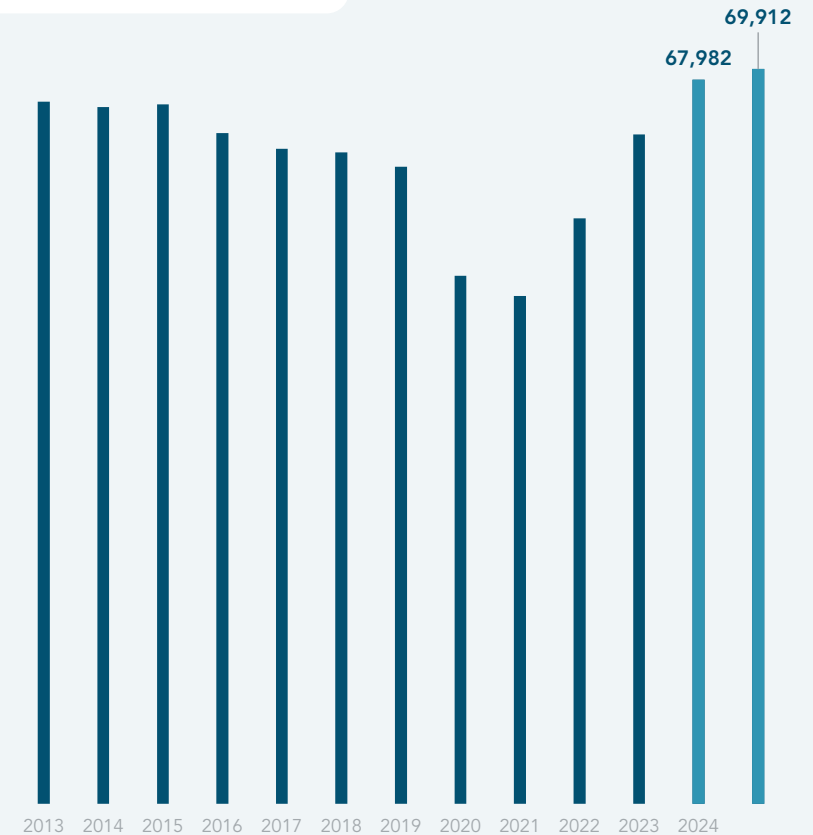
2024年にフランスで登録された510万社の企業のうち、「大企業」（従業員250人以上）に分類されるのはわずか0.1%です。しかし、これら大企業は全労働力の45.9%を占めており、これはEU諸国の中で最も高い割合です。

倒産は従業員を雇用していない可能性のある極小規模企業に集中しており（2025年の倒産企業の73.3%は従業員3人未満でした）、マクロ経済への影響は小さいです。小規模企業の参入障壁が非常に低いというフランス経済のこの特徴は、経済の活力を維持し、起業家にとって魅力的な環境を作り出していますが、一方で生産性や賃金上昇の足かせとなる可能性もあります。

当社の2026年フランス経済見通しでは、政治の停滞が続き、企業や消費者の信頼を損なっていることから、同国が直面する多くのリスクを認識しています。逆に、政府が財政赤字を解消するための有意義な財政改革を成立させる方法を見出したとしても、経済のその他の分野のパフォーマンスが健全ではないため、経済を景気後退に陥らせる可能性があります。この不確実性は、当社の調査データにも反映されています。ダン・アンド・ブラッドストリート (Dun & Bradstreet) の2026年第1四半期「グローバル・ビジネス・オプティミズム・インサイト」レポートによると、フランスの中小企業のビジネス楽観度は前年同期比で6.6%上昇したものの、大企業では7.3%低下しました。懸念されるのは、フランス国内の経済について楽観的な見通しを示している企業の割合が、2025年第2四半期の87.1%から2026年第1四半期には72.1%へと低下したことです。

2026年には借入コストの低下が見込まれるため、中小企業にかかる財務的圧力は緩和されるはずですが。その結果、フランスが政治的不安定さによる経済状況の悪化を回避できれば、過去4年間続いた倒産件数の増加傾向は2026年に反転する可能性があります。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN FRANCE



## 主なデータポイント

2025年、フランスの倒産件数はすべての企業規模カテゴリで増加しました。小規模企業は+2.9%、中規模企業は+2.2%、大規模企業は17.6%の増加となりました。

## 主なポイント

2025年にドイツの倒産件数はさらに増加したものの、ここ数年企業を覆っていた暗雲には晴れ間が見え始めています。

2025年のドイツにおける倒産件数は23,370件に増加し、ユーロ圏危機の最中だった2014年以来の最高値となりました。

ドイツの企業は、ECBによる金融緩和の恩恵をまだ受けていません。2025年の国内社債の平均利回りは3.6%で、2024年と同水準であり、2023年の平均4.2%からわずかに低下したに過ぎません。さらに、ECBのデータによると、米国の関税引き上げによりドイツ経済が3年連続の景気後退に陥る恐れがあったことから、2025年を通じてドイツの銀行による融資基準は引き締められました。

2025年半ば、米国はEUからの対米輸出に対する関税率を15%に引き上げ、ドイツの輸出主導型産業に大きな打撃を与えました。2025年には米国向け財の輸出額が急減し、11月のデータでは前年同月比22.9%の縮小が報告されました。2024年の米国向け総輸出額の40.5%を占めていた自動車および機械メーカーは、特に打撃を受けやすい状況にあります。

2026年1月にEUとインドの間で締結された貿易協定により、自動車への関税が引き下げられ、ドイツ国内の4,355社の自動車メーカーに待望の追い風となるでしょう。このセクターの成功は、2025年に労働者の40人に1人を雇用していたことから、経済全体にとって極めて重要です。

倒産件数の増加ペースは2025年末に鈍化の兆しを見せ、2025年第4四半期には前期比14.2%、前年同期比4.6%減少しました。これは、エネルギー価格の急騰により競争力のない産業が露呈し、2年間の縮小を経て、2025年にドイツ経済が成長軌道に戻った結果です。しかし、拡大したとはいえ、昨年の経済成長率は推定0.2%と、ごくわずかなものでした。

2026年は、ドイツ経済および企業にとって決定的な年になると予想されます。新型コロナウイルス感染症のパンデミック以降、停滞していた経済に、財政刺激策の急激な拡大が待望の活力をもたらすはずだからです。

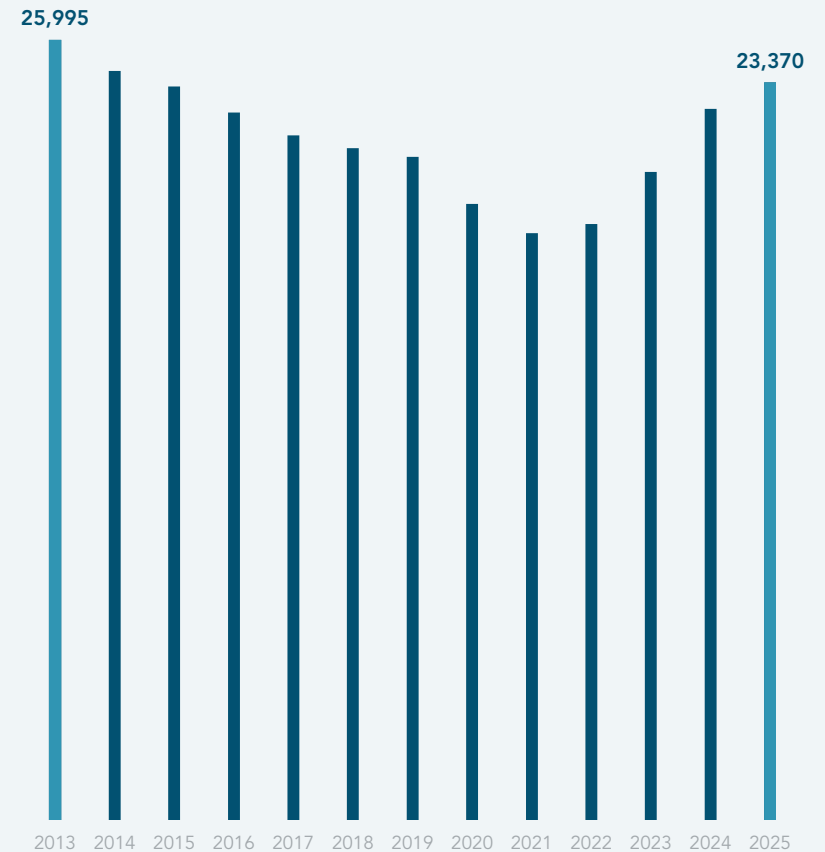
インフラおよび防衛分野への支出が大幅に増加する見込みであるため、資本財メーカーは需要の拡大による恩恵を受けることになるでしょう。

この前向きな見通しを裏付けるように、最新の「グローバル・ビジネス・オプティミズム・インサイト」レポートによると、2026年第1四半期のドイツ企業の景況感は回復を続け、1年余りぶりの高水準に達しました。調査開始以来、今年第1四半期において投入コストの低下を見込む企業の割合が過去最高を記録しており、特に資本財メーカー（88.9%が投入コストの低下を見込む）や鉱業（91.7%）といったエネルギー集約型セクターで顕著です。

しかし、企業への長期にわたる負担を回避するのは、単純な即効策ではありえません。

ドイツの輸出の国際競争力は低下しています。世界知的所有権機関（WIPO）の「グローバル・イノベーション・インデックス2025」によると、ドイツは1つ順位を落とし11位となり、中国本土に抜かれました。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN GERMANY



### 主なデータポイント

経済が徐々に回復の兆しを見せる中、2025年のドイツにおける倒産件数は11年ぶりの高水準に達しました。

## 主なポイント

インドでは、金融緩和、ノンバンク金融会社（NBFC）のリスクウェイトの正常化、および資金調達環境の改善により、正規企業のストレスが緩和されたため、2025年の企業倒産件数は鈍化しました。しかし、この減少は、NCLT（国家会社法裁判所）の処理能力の制約も反映しており、未処理案件の積み上がりにより事件受理までの期間が長引き、記録上の申立件数が抑制されています。業種別に見ると、経営難は製造業、不動産、建設業に集中しており、これはIBBI（インド企業再建局）が把握する進行中のCIRP（企業再建手続）件数と一致しています。インドは2026年、より支援的な信用環境を迎えますが、裁判所の処理能力は依然として、正式な倒産件数を左右する主要なボトルネックとなっています。

インドにおける企業の倒産件数は2025年に減少し、2024年の1,919件に対し1,377件となりました。四半期ごとの推移を見ると、政策環境と実務状況の両方がこの傾向を裏付けています。第1四半期（289件）は、インド準備銀行（RBI）による利下げの直前にあたります。銀行は2023年のリスクウェイト引き上げ後も慎重な姿勢を維持し、多くの案件が受理段階で停滞したままでした。第2四半期（347件）は、金融緩和の初期の波及効果と、会計年度終了後の申し立て件数が通常通り正常化する傾向を反映しています。第3四半期（302件）は季節的な傾向に比べて低調でしたが、これは、倒産手続きの受理ペースが鈍化し、第12A条に基づく和解や取り下げが引き続き好まれているという報告と一致しています。第4四半期（439件）は、年末の債権者による整理整頓と、倒産裁判所の処理能力の向上により増加しました。

2025年の数値には、2つの要因が影響したと考えられます。第一に、金融情勢が引き締めから緩やかな緩和へと移行したことです。2023年11月16日のインド

準備銀行（RBI）の通達により、無担保消費者信用および銀行のノンバンク金融会社（NBFC）へのエクスポージャーに対する資本要件が緩和され、貸し手はリスクの高い信用供与を抑制し、金利を引き上げるよう促されました。これにより、2024年の大半を通じて、小規模な借り手の運転資金の調達枠が圧迫されました。2025年2月、RBIは5年ぶりとなる利下げ（レポ金利を6.25%に引き下げ）を実施し、4月にはさらなる緩和を行いました。その後、RBIは2025年4月1日より、NBFCエクスポージャーに対する銀行のリスクウェイトを格付け連動基準に戻し、NBFCの資金調達コストを安定させました。これらの相乗効果により、無担保の小口融資は依然として厳しい規制の枠内に留まっていたものの、正規の企業セクターにおける融資の入手可能性は徐々に改善しました。

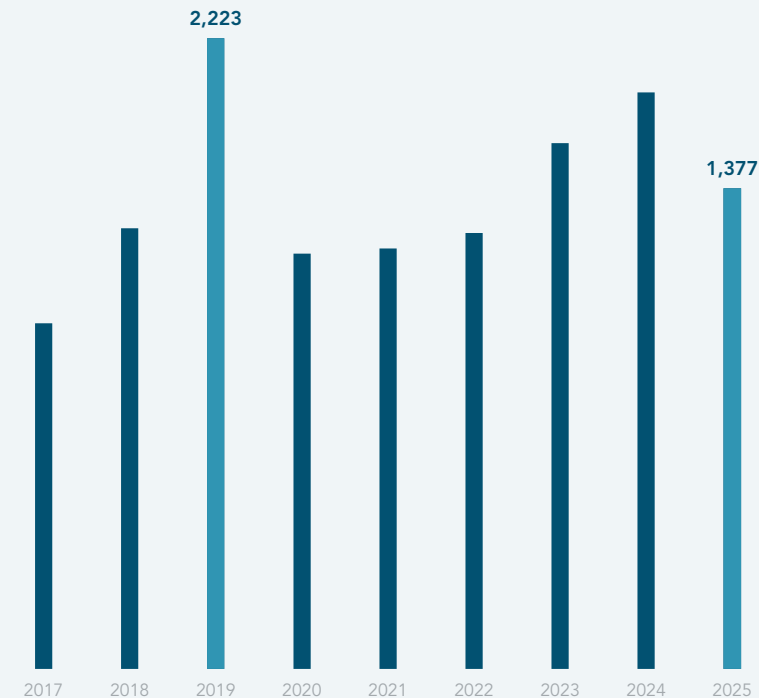
第二に、手続きの処理能力と法的な所要期間が引き続き資金の流れを左右しました。全国会社法審判所（NCLT）の未処理案件数は依然として多く、2024年末から2025年にかけての報道や議会答弁では、1万2,000件から1万5,000件の未処理案件と裁判官の不足が指摘されました。これにより、新規受理が遅れ、受理前の和解が長期化しており、その結果、ストレス要因が存在する場合でも四半期ごとの新規受理件数を押し下げる要因となっています。一方、インド破産倒産委員会（IBBI）の最新データによると、2018年以降、解決対清算比率は構造的に改善しており、これは法制度の成熟を反映している一方で、案件処理期間の長期化も示しています。その結果として、倒産申立件数は減少し、処理速度は鈍化し、裁判外または申立前の解決が増加しています。これは、当社の2025年シリーズにおける予測の緩和傾向と一致しています。

IBBIの集計データおよび第三者による分析によると、進行中の倒産案件の最大の割合を占めるのは製造業であり、次いで不動産・建設業が続いています。これらの分野では、コスト圧力、長期化する売掛金回収サイクル、担保に関する摩擦が最も顕著に見られます。

重要な点として、2024年から2025年にかけての住宅市場の背景は二極化しました。主要都市では2024年、そして2025年にも販売数量が鈍化した一方で、物件単価は上昇し、多くの市場で在庫が減少、また融資の構成は資本力のあるデベロッパーに偏りました。こうした要因（販売量の鈍化、価格の上昇、業界再編）が相まって、新規プロジェクトの着工数はわずかに減少したものの、大手デベロッパーとそのサプライチェーンの存続確率は向上し、ロングテール（末端）でのストレスが続いたにもかかわらず、建設関連の倒産を抑制する一助となりました。

2026年については、外部需要が弱まったり、貿易摩擦が輸出に打撃を与えたりしない限り、概ね安定した状況が想定されますが、下振れリスクもわずかに存在します。インド準備銀行（RBI）が緩和的な姿勢を維持し、ノンバンク金融会社（NBFC）の資金調達が秩序を保てば、運転資金のコスト低下や借り換えの円滑化を通じて、中小零細企業（MSME）の借り手にとってさらなる救済がもたらされ、倒産申立件数の急増が抑制される可能性があります。決定的な要因は処理能力です。電子裁判所、裁判官の増員、および延期管理の厳格化を通じて、NCLT（国家会社法裁判所）の未処理案件が持続的に解消されれば、短期的には新規案件数が機械的に増加する可能性があります。しかし、その後、解決のスピードアップによって未処理案件数は減少するでしょう。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN INDIA



### 主なデータポイント

2025年の倒産申立件数の減少は、利下げおよびRBIによるNBFCエクスポージャーに対する格付け連動型リスクウェイトの復活と時期を同じくして発生しましたが、一方で1万2,000件から1万5,000件に上るNCLTの未処理案件が新規申立件数を抑制していました。

## 主なポイント

イタリアの倒産件数は前年比6.9%増の9,795件となり、マクロ経済環境は概ね安定しているにもかかわらず、企業環境が緩やかに引き締まっていることを示唆しています。この増加は、規制の影響というよりは、継続する資金調達圧力、コスト負担、および特に小売、建設、サービス業におけるセクター特有の逼迫を反映したものです。

2025年のイタリアのマクロ経済環境は、鈍化しつつもプラス成長という背景を引き続き反映していました。実質所得の増加、堅調な労働市場、そして国家復興・レジリエンス計画（NRRP）に紐づく財政支出（徐々に縮小しつつあるものの継続中）に支えられ、内需が経済活動の主な原動力であり続けました。インフレ率はECBの目標である2.0%に近づいたものの、海外需要の低迷や製造業の軟調さが続くなど、外部からの逆風は依然として続いており、これが工業生産を圧迫しました。ECBの利下げサイクルは市場心理を改善させましたが、金融緩和の効果は徐々にしか波及せず、レバレッジの高い多くの企業にとって借入コストは依然として高い水準にとどまりました。

こうしたマクロ経済の背景のもと、企業の倒産件数は9,795件へと増加し、2024年の9,162件から6.9%増となりました。この増加は、2023年から2024年にかけて見られた正常化の後、正式な倒産件数が緩やかに再加速していることを示唆しています。しかし、絶対的な水準は概ねパンデミック前の平均と変わらないままであり、これは経済全体的な悪化というよりは、特定のセクターに特有の摩擦によるものであることを示しています。2025年の増加は、特定の規制変更によるものというよりは、遅行した資金調達圧力が主な要因であると考えられます。企業は、高い投入コスト、以前のECBの金融引き締めによる信用伝達の遅れ、および消費者向けセクターにおけるマージンの圧縮と

いった累積的な影響を引き続き吸収している状況です。2022年から施行されている「企業危機・倒産法（CCII）」は、制度的枠組みの中心的な位置を占め続けていますが、2023年から2024年とは異なり、2025年に倒産件数を大幅に押し上げるような、fallimento（倒産）からliquidazione giudiziale（司法清算）への移行といった明確な手続き上の変化の兆候は見られません。むしろ、この増加は、数年にわたる流動性の逼迫を経て、経営難に陥った企業が正式な清算手続きに入るという、より自然な調整の表れです。

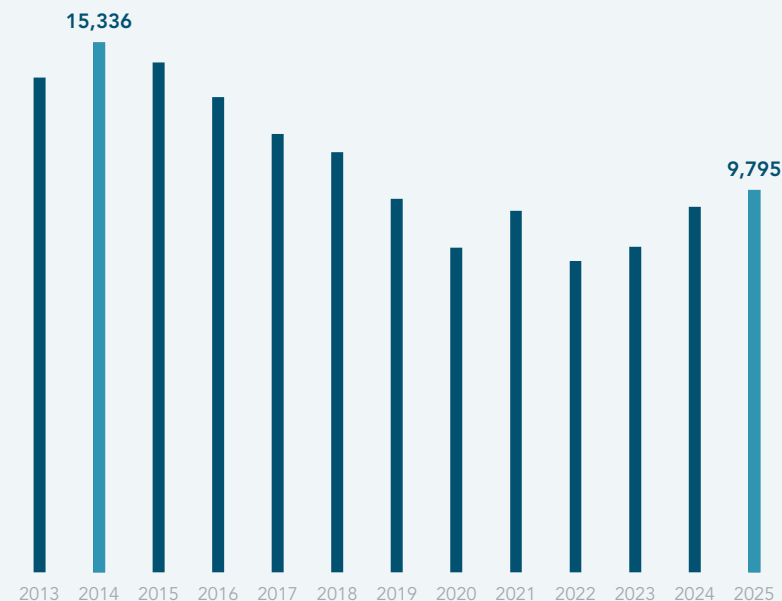
業種別に見ると、経営難の状況は依然としておなじみのパターンを示しています。卸売・小売業（国内の倒産総数の32.8%を占める）、サービス業（25.2%）、建設業（24.1%）が倒産件数の大部分を占めており、これは中小企業が中心となるイタリア経済の構造を反映しています。

小売業の利益率は、依然として慎重な消費動向と高い運営費により圧迫され続けています。建設業は、流動性の低下を招き、中小請負業者のプロジェクト資金調達を困難にした「スーパーボーナス110%」の段階的縮小による余波に引き続き直面しています。サービス業は堅調な観光業の恩恵を受けていますが、依然として高い人件費と生産能力に関連する非効率性に直面しています。

全体として、2025年のイタリアの倒産情勢は、制度や政策に起因する新たな急激な変化というよりは、企業環境の段階的な引き締めを示唆しています。

倒産件数の前年比での緩やかな増加は、マクロ指標が概ね安定している裏で、依然として深刻な脆弱性が局所的に残っていることを示唆しています。特に、財務的バッファが限られ、需要の変動に継続的にさらされている中小企業において顕著です。倒産の動向は、金融政策の伝達ペース、スーパーボーナス終了後の建設セクターの安定化、そしてNRRP関連の支援が徐々に縮小していく中で国内需要が持続するかどうかによって左右されるでしょう。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN ITALY



## 主なデータポイント

2025年の倒産件数は前年比6.9%増加しましたが、四半期ごとの推移を見ると、正常化というよりはストレスに起因する変動を示しています。小売業や建設業を中心に第2四半期に急増（前年比+15.7%）した後、第3四半期には急減（同-30.2%）し、第4四半期には再び急増（同+50.4%）しました。年末の反発は、年半ばの緩和効果を十分に上回るものでした。全体的な傾向は依然として上昇傾向にあるため、このパターンは改善ではなく、ストレスに起因する変動性を反映しています。

## 主なポイント

オランダの倒産件数は2025年に前年比15.1%減少し、倒産件数が急速に増加したパンデミック後の正常化段階を経て、転換点を迎えました。

オランダの倒産件数は、2年連続の急増（2022年の2,081件から2023年の3,176件へ）を経て、2025年には3,497件となり、2024年の4,119件から15.1%減少しました。この反転は、緊急支援措置の撤回や資金調達環境の引き締めに伴い倒産件数が急増したパンデミック後の正常化段階を経て、転換点を迎えたことを示していると考えられます。2025年の倒産件数の全体的な減少は、EUにおけるインフレ圧力の緩和、エネルギー市場の安定化、および金融緩和が企業のキャッシュフローに徐々に波及したことと並行して生じました。同時に、オランダでは金融安定の状況が引き続き良好でした。金融システムにおける強固な資本および流動性のバッファーが、信用供給ショックによるリスクを抑制し、企業の経営難が広範囲に拡大するのを防ぎました。

2025年の倒産件数の減少は広範に見られましたが、業種によってその傾向はまちまちでした。

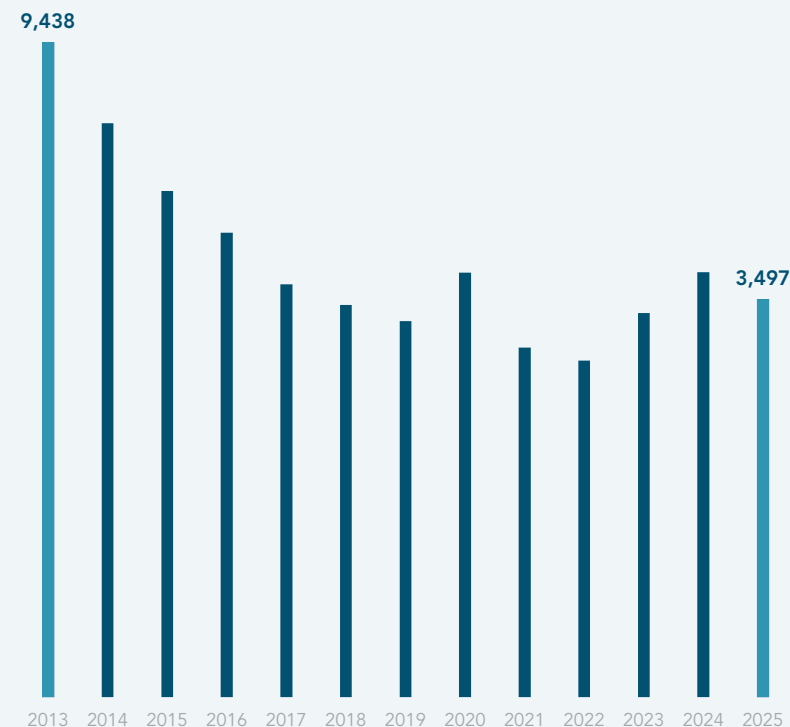
- 2024年の倒産件数の21.9%を占めていた卸売・小売業は、2025年には13.8%へと急激に低下しました。2024年は、資金調達コストの上昇、在庫調整、激しいオンライン競争により極めて厳しい状況となり、多くの脆弱な小売業者が市場から撤退を余儀なくされました。その結果、2025年の小売セクターは規模が縮小し、コスト管理が改善され、需要も安定したため、倒産件数の減少につながったと考えられます。
- 専門・科学・技術活動も相対的な比重が低下し、その割合は7.1%から6.4%へと減少しました。これらの活動は、資金調達環境の改善や、レジリエンスを支え、資本集約度の高いセクターに比べて倒産リスクを抑制するデジタル・データ駆動型ツールの普及拡大の恩恵を受けたと考えられます。
- 宿泊・飲食サービス業における倒産件数の減少幅は平均を下回ったため、倒産総数に占める同業種の割合は、2024年の9.9%から2025年には22.4%へと上昇しました。同セクターは、特に賃金、エネルギー、家賃、債務返済による持続的なコスト圧力に直面し、利益率が低下し続けました。一方で、価格決定力の低さにより、これらのコストを消費者に転嫁する能力が制限され、これが倒産件数に影響を与えたと考えられます。
- 情報・通信部門のシェアは、2024年の13.0%から2025年には15.6%へと増加しましたが、実際の倒産件数は2024年の468件から2025年の474件へと、わずか1%程度の上昇にとどまりました。これは、同部門が特定のセグメントにおける継続的な再編圧力と、デジタルサービスに対する堅調な基礎需要とのバランスを保っていることを示しており、相対的な安定性を反映しています。

CANADA  
 CHINESE MAINLAND  
 FRANCE  
 GERMANY  
 INDIA  
 ITALY  
**THE NETHERLANDS**  
 POLAND  
 SPAIN  
 SWITZERLAND  
 THE U.K.  
 THE U.S.

全体として、2025年の結果は、システム全体のストレスから特定セクター特有の脆弱性への移行を示唆しています。

卸売・小売業における急激な反転に加え、建設業および専門サービス業の改善により、2024年と比較して倒産リスクの総量は大幅に低下しました。しかし、宿泊・飲食サービス業の悪化は、労働集約的で利益率の低いセクターが、コストショックや資金調達圧力に引き続きさらされていることを浮き彫りにしています。今後、倒産の動向は不均一な状態が続く見込みであり、その要因は広範なマクロ経済的なショックというよりは、セクターごとのコスト構造、価格決定力、およびバランスシートの健全性の違いによって左右されるでしょう。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN NETHERLANDS



### 主なデータポイント

オランダの倒産件数は2025年に3,497件となり、2024年の4,119件から15.1%減少しました。これは、2022年の2,081件から2023年の3,176件、2024年の4,119件へと2年連続で急増した後でのことです。

# ポーランド

CANADA  
CHINESE MAINLAND  
FRANCE  
GERMANY  
INDIA  
ITALY  
THE NETHERLANDS  
**POLAND**  
SPAIN  
SWITZERLAND  
THE U.K.  
THE U.S.

## 主なポイント

2025年、ポーランドの景気回復は強まりましたが、以前の金融引き締め政策の遅行効果や外需の低迷が企業に重くのしかかり、倒産件数は前年比14.7%と急増しました。これは、マクロ経済環境の改善にもかかわらず、企業のバランスシート修復が不均一であることを示唆しています。

2025年、ポーランドの経済回復はより確固たる勢いを見せ、インフレの緩和、金融引き締め姿勢の段階的な緩和、そして堅調な労働市場環境に支えられて成長しました。とはいえ、外部環境は依然として大きな制約要因となりました。ポーランドの最大の貿易相手国であるドイツは、依然として工業活動の低迷に苦しんでおり、主要経済国における不確実性が続く中、世界貿易全体も不均衡な状況が続きました。その結果、ポーランドの経済拡大は進んだものの、そのペースは緩やかなものであり、外部からの追い風も限定的でした。

2025年には倒産件数がより急激に増加し、2024年の5,929件から6,799件へと、前年比14.7%増となりました。この増加は、2023年の異例の急増(+55.5%)の後、2024年には増加率が一桁台(+4.6%)に鈍化し、状況が安定していたことを踏まえると、その反動によるものです。2025年の結果は、マクロ経済環境の悪化というよりは、以前の金融引き締め政策の遅行的な影響や、金融環境の改善が企業に不均一に波及したことを反映しています。これは、借入コストの上昇、利益率の圧迫、および外需の低迷が、レバレッジが高く貿易依存度の高い企業に引き続き重くのしかかったためです。この傾向

は、深刻な財務的苦境を示す先行指標であるダン・アンド・ブラッドストリートの「Total Failure Score (TFS)」によっても裏付けられています。同指標によると、2025年のポーランドの平均TFSは前年比3.4%上昇しており、基礎的な負担増の兆候を強めています。

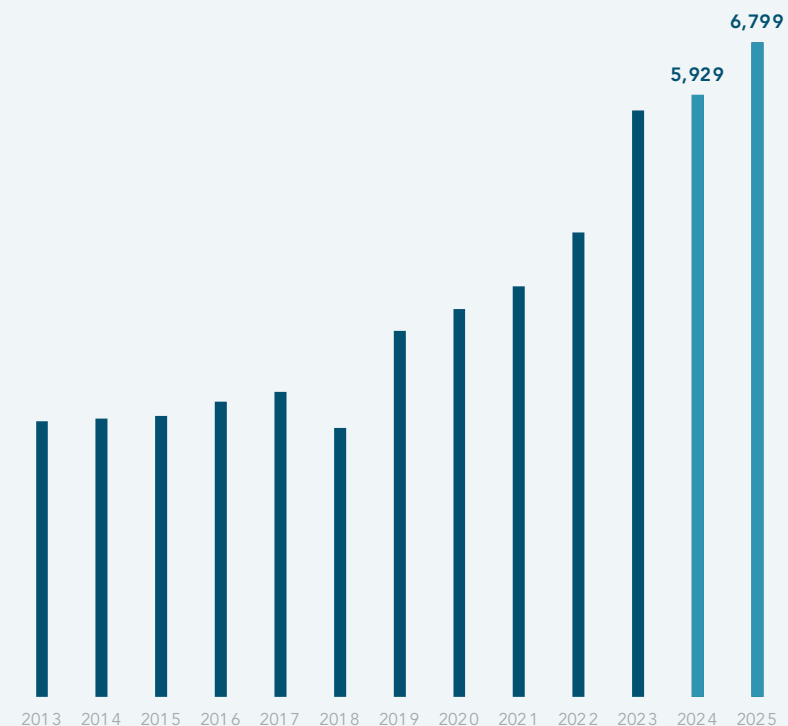
実質所得の増加、低い失業率、継続的な財政支援に支えられ、内需は依然として成長の主要な柱でした。しかし、それが企業の回復力に波及する効果は不均一でした。2025年には家計消費がわずかに改善したものの、支出は慎重な姿勢を維持し（特に選択的消費財において）、小売業やサービス業を中心とする企業への救済効果は限定的でした。これに伴い、卸売・小売業が倒産件数に占める割合が最も高く（17.9%）、次いで建設業（15.4%）となり、中小企業が支配的なセクターにおける利益率と需要の圧力が依然として続いていることが浮き彫りになりました。小規模企業、特に資本バッファが薄い企業は、引き続き高い運営コストに直面し、資金調達環境の改善も緩やかなものにとどまりました。

CANADA  
CHINESE MAINLAND  
FRANCE  
GERMANY  
INDIA  
ITALY  
THE NETHERLANDS  
**POLAND**  
SPAIN  
SWITZERLAND  
THE U.K.  
THE U.S.

全体として、2025年のポーランドの倒産状況は、経済は拡大しているものの、過去のショックからの回復途上にあることを示しています。

倒産件数の急増は、マクロレベルでの回復が、まだ全セクターにわたる均一な財務体質の改善にはつながっていないことを示しています。今後の倒産動向は、金融緩和のペース、家計需要の持続性、そしてポーランドの主要貿易相手国（特にドイツ）の状況改善の有無にかかっています。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN POLAND



### 主なデータポイント

2025年、ポーランドの倒産件数は過去最高を記録し、2022年以降の全申請件数の30.8%を占めました。この増加は、マクロ経済環境が全般的に改善しているにもかかわらず、過去の金融引き締めによる遅行的な影響や、レバレッジが高く貿易依存度の高い企業に対する持続的な圧力が反映されたものです。

## 主なポイント

スペインの2026年の倒産見通しは、2025年の増加を受けて依然として厳しい状況にあります。2020年から適用されていたコロナ禍の会計上の猶予措置が2025年12月31日に失効したため、(債務免除)を受けた企業は、2020~21年度の損失を純資産に計上しなければなりません。これにより、多くの低利益率企業が強制解散に追い込まれ、取締役には資本再編を行うか破産申請を行うかの選択を、わずか2か月以内に迫られることになります。長期間保護されてきた企業が先送りされていたバランスシートの悪化に直面する中、上半期には再建計画が急増する可能性が高く、2022年倒産法が試されることになります。

2025年のスペインにおける倒産件数は6.3%増の6,637件となり、2023年の一時的な減少に続き、2年連続の増加となりました。増加ペースは2024年と比較して鈍化していますが、これによりスペインの倒産件数は、経済が依然としてユーロ圏債務危機に苦しんでいた2013年以来の最高水準に達しました。

2022年のスペイン倒産法改正により、同国の倒産前対応策が大幅に拡充され、経営基盤のある企業が早期に事業再建を行い、清算を回避しやすくなりました。この変化は、2023年の企業倒産件数が一時的に減少したことから見て取れます。しかし、2024年以降、倒産件数は再び増加傾向に転じています。これは、2023年に倒産手続開始前の段階に入った企業の一部が、事業継続可能な再建を達成できなかったことを一部反映しています。例えば、スペインのバス・長距離バス製造会社であるSunsundeguiは、2024年末に倒産

手続開始前の段階に入り、その後完全な倒産手続きへと移行し、2025年4月に倒産を申請して清算手続きに入りました。

- 業種別に見ると、倒産件数の増加率が最も高かったのは医療(60.2%)および運輸・倉庫(30.5%)の分野であり、これは2024年に見られた傾向とは逆転したものです。これは、運営コストの増加や、労働力不足(特に看護師の深刻な不足)が継続していることを反映しています。
- 観光業全体では堅調な成長が続いたものの、2025年には宿泊・飲食サービス業の倒産件数は増加し続けました。これは、高い運営コストや賃料、そしてオーバーツーリズムを抑制するための規制の継続的な強化を反映したものです。
- 倒産件数が減少したのは、金融・保険、公益事業、教育、その他のサービスの4部門のみであり、これは比較的安定した需要と、世界的な貿易や政策の変動性が高まる中でも高い回復力を示していることを反映しています。
- 企業規模別に見ると、倒産手続きは零細企業で圧倒的に増加しましたが、これは当該セグメントにおけるリスクの不均衡な蓄積というよりも、スペインの事業構造を反映したものです。

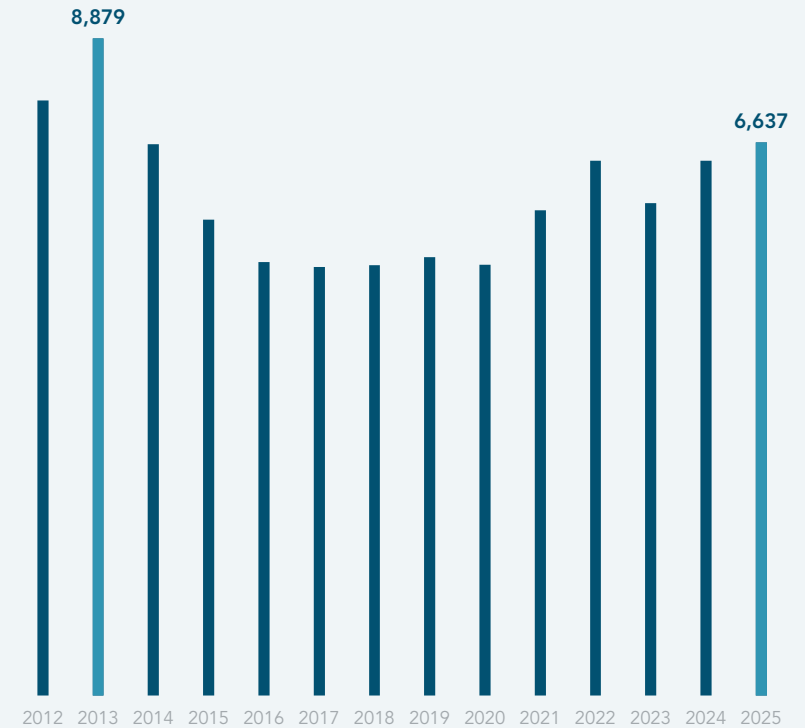
スペインの倒産件数の増加は、それ以外の点では堅調なマクロ経済情勢とは対照的です。同国は2025年にEU平均を大幅に上回る成長を記録したと推定されており、2026年にかけても堅調な拡大を維持すると予想されています。人件費の競争力、EU基金を通じた継続的な財政支援、インフレの緩和、および資金調達環境の改善といった特徴を持つこの好環境は、原則として、企業が債務返済の圧力を管理し、倒産リスクを和らげるのに役立つはずですが。

しかし、主要な貿易相手国である中国本土の成長鈍化に一部起因する外部環境の悪化は、財の輸出志向型セクター、特に製造業にとって逆風となり、同セクターでは破綻圧力が継続する可能性が高いです。また、観光対策の厳格化が継続していることも、観光客による需要に依存する企業にとってリスクを高める要因となるでしょう。ECB（欧州中央銀行）は金融緩和サイクルの終盤にあり、政策金利は低水準で安定すると予想されるため、借入条件は急激な悪化を抑制するはずですが、業種特有の脆弱性が引き続き企業の経営難を招くでしょう。

2026年のスペインの倒産見通しは暗く、2020年のパンデミック対策として導入された企業会計のモラトリアムが、2025年12月31日に正式に失効したためです。

- 2026年1月1日以降、企業は2020～21年のコロナ禍における損失をすべて、純資産の計算に再び組み込まなければなりません。この変更により、多くの低利益率企業が強制解散に追い込まれ、取締役が資本再構築、事業再編、または倒産申請を行うための厳格な2ヶ月間の責任期間が開始されます。
- 2026年初頭には、複数の企業が先送りされていた貸借対照表上の減損処理に直面することから、事業再編計画が集中して急増すると予想されます。これは、スペインの2022年倒産法にとって、实体经济における重大な試金石となるでしょう。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN SPAIN



## 主なデータポイント

スペインの倒産件数は2025年に6.3%増加し、6,637件となりました。これは2年連続の増加となります。2024年と比較して増加ペースは鈍化していますが、総数は2013年以来の最高水準に達しており、倒産状況の悪化が続いていることを示しています。

## 主なポイント

2025年、スイスにおける倒産件数は40.5%急増しました。これは、執行規則の厳格化により中小企業の経営圧迫が露呈したことに加え、マクロ経済情勢は安定していたものの、スイスフラン高と外需の低迷が建設、サービス、ホスピタリティ各セクターを圧迫したためです。

2025年のスイスのマクロ経済環境は、低インフレ、堅調な労働市場、近隣諸国に比べて緩和的な金融政策により、概ね安定を保ちました。しかし、外部環境は引き続き成長を制約しました。特に、スイスフランの持続的な高値は、輸出志向型企業や観光関連サービスに重くのしかかり、ユーロ圏の需要や世界的な貿易の流れにさらされている企業の利益率を圧迫しました。国内のファンダメンタルズは堅調さを維持したものの、中小規模の企業や国際的な事業展開を行う企業にとって、事業環境はより厳しいものとなりました。

こうした背景のもと、企業の倒産件数は2024年の8,551件から2025年には12,015件へと急増し、前年比40.5%増となりました。その主な要因は、景気循環的なものではなく制度的なものでした。2025年1月1日に施行された「債務執行・倒産法 (SchKG)」の改正により、公的債権者（税務当局、社会保険基金、税関など）は、差し押さえなどの執行措置ではなく、正式な倒産手続きを通じて未払いの債権を回収することが義務付けられたのです。この変更により、登録された倒産件数が飛躍的に増加し、これまで未解決のまま残されていたり、行政的に抑制されていたりしていた財務的苦境の顕在化が加速しました。この傾向と一致して、信用リスク指標も悪化し、ダン・アンド・

ブラッドストリート (Dun & Bradstreet) のTFSによると、2025年のスイスの平均スコアは前年比13.3%上昇し、潜在的なデフォルトリスクが広範に高まっていることを示しています。

この構造的調整は、業種別の動向からも明らかです。倒産件数の最大の割合を占めたのはビジネスサービス (19.1%) で、次いで建設 (15.5%)、飲食業 (9.7%) が続きました。これらの業種は、零細企業が主流で、営業利益率が低く、人件費や需要の変動に敏感であるといった、中小企業が密集しているという特徴があります。

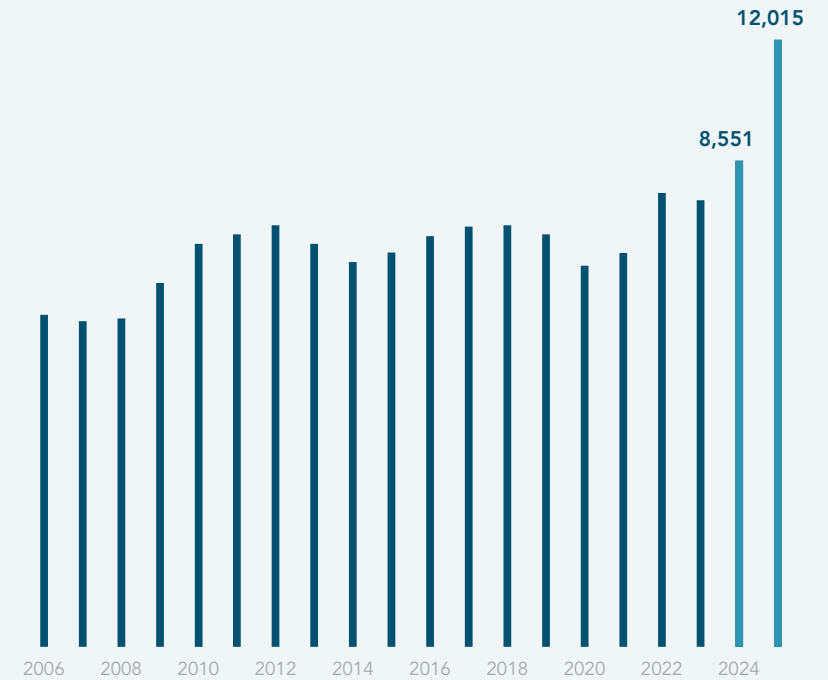
CANADA  
CHINESE MAINLAND  
FRANCE  
GERMANY  
INDIA  
ITALY  
THE NETHERLANDS  
POLAND  
SPAIN  
**SWITZERLAND**  
THE U.K.  
THE U.S.

建設業では、プロジェクトのパイプラインの縮小と公的債務の執行強化が相まって大きな打撃となりました。一方、宿泊・飲食・サービス業では、パンデミック後の需要が正常化した一方でコスト転嫁が不完全なままであったため、利益率の圧迫に直面しました。

全体として、2025年のスイスの倒産動向は、規制主導による倒産の正常化を示しており、外部からの逆風によってその傾向がさらに強まっています。

この急激な増加は、緩和的な政策と柔軟な執行に支えられ、長年にわたり異例に低い倒産率が続いた後、中小企業の間でこれまで記録されていなかったストレスが生じていることを反映しています。今後、倒産動向は国内の成長に左右される度合いが低下し、執行実務、中小企業の借り換え条件、通貨の強さ、そしてスイスの主要輸出市場の回復ペースとの相互作用に大きく依存することになるでしょう。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN SWITZERLAND



### 主なデータポイント

2025年の倒産件数が前年比40.5%増の12,015件に達したことは、過去10年余りでスイスが記録した最大の年間増加幅であり、その増加分3,464件の大部分は公的債権者による申し立てだけで占められており、構造的な、法執行主導の体制転換を浮き彫りにしています。

## 主なポイント

英国の倒産件数は、高止まりしたコスト、需要の低迷、金利転嫁の遅れにより企業が圧迫され続けているため、過去最高水準で横ばいとなっています。

英国の企業倒産件数は、過去3年間、2万4,000件から2万5,000件の間で概ね横ばいの状態が続いています。安定しているとはいえ、この倒産件数は同国としては高い水準です。2013年から2019年間の平均倒産件数は1万7,323件で、2013年には2万2,550件とピークを記録しました。

英国の企業は2025年、厳しい状況に直面しています。4月からの国民保険料の引き上げや最低賃金の引き上げが、財務的な負担を増大させているためです。さらに、国際エネルギー機関（IEA）によると、発電における輸入ガスへの高い依存度と限界価格制度により、2024年の英国の産業用電気料金は1kWhあたり24.9ペンスとなり、主要23カ国の中で最も高くなりました。

2025年には、全倒産件数の半数が、ビジネスサービス、飲食業、建設業の3つのセクターで発生しました。後者の2つのセクターでは2025年に倒産件数が減少したものの、その水準は新型コロナパンデミック以前のどの年よりも依然として大幅に高いままです。

英国における倒産件数の横ばい傾向は、イングランド銀行（BoE）が2024年に政策金利を50ベースポイント、2025年に100ベースポイント引き下げた時期と重なっています。しかし、経済成長が不均一であったため、銀行は慎重な姿勢を崩さず、融資基準を急激に緩和しなかったことから、企業向け金利

への波及は緩やかなものにとどまっています。2025年11月の企業向け融資の平均金利は5.9%で、2024年半ばのピーク時より100ベースポイント低下していますが、2019年の平均3.3%を大幅に下回っています。

ダン・アンド・ブラッドストリート（Dun & Bradstreet）の「Financial Risk Solutions」によると、2025年第4四半期時点で、英国の企業の5.2%が倒産リスクが高いと特定されました。この割合は飲食業セクターにおいて著しく高く、17.0%の企業が倒産リスクが高いと特定されています。英国における雇用機会の減少を背景に、消費者が支出に慎重になる中、このセクターはさらなる圧力に直面する可能性があります。

英国の経済成長率は、2025年の1.4%から2026年には1.2%へと減速すると予想されます。

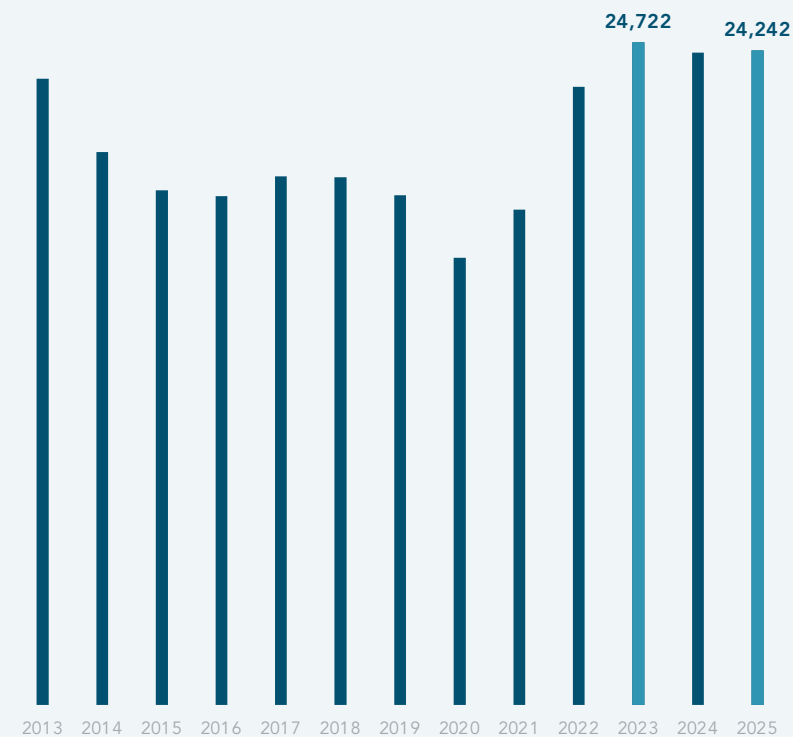
高インフレ、労働市場の低迷、高金利が相まって、今年上半期には個人消費の鈍化につながると見られます。

一方、企業の見通しはより堅調になると予想されます。企業は関税や政策の不確実性を乗り越え、2026年には包括的な投資および採用計画に着手する見込みだからです。ダン・アンド・ブラッドストリート (Dun & Bradstreet) の2026年第1四半期「グローバル・ビジネス・オブティミズム・インサイト (GBOI)」レポートによると、英国は世界的に見て最も大きな信頼感の向上を記録した国の一つであり、これが2024年末以来初めてとなる景況感の著しい改善に寄与しています。

しかし、これを経済の具体的な転換点と解釈することについては、依然として慎重な見方を維持しています。英国の倒産件数が減少するとしても、以下の理由から大幅な減少には至らない可能性が高いと考えられます：

- 英中央銀行 (BoE) が引き続き慎重な利下げ姿勢を維持すると予想されること。2025年末時点で3.75%であった英中央銀行の政策金利は、G7諸国の中で最も高い借入コストでした。
- 英国政府による、新型コロナパンデミック以降初となる商業用不動産の再評価。これにより、2026年4月以降、相当数の企業が事業税の増税に直面することになります。
- 英国から米国への輸出の大部分に適用される関税率が10%に引き上げられたこと。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN THE U.K.



## 主なデータポイント

2025年の英国における倒産件数は24,242件と高水準を維持し、2013年から2019年までの平均を39.9%上回りました。

## 主なポイント

2025年の米国の倒産件数は26%増加して44,932件となり、金利コストの上昇、信用収縮、関税による投入コストの高騰が、余力に限りのある企業に負担を強いたため、四半期ごとに2024年の水準を上回りました。企業の景況感は4四半期を通じてマイナス圏にとどまり、根深い財務的ストレスを浮き彫りにしました。2026年への移行局面の状況から、倒産率は2023年以前の水準を上回ったまま推移すると予想されます。

2025年、米国の企業倒産件数は急増し、2024年の35,640件から44,932件へと26%以上増加しました。これは、企業の財務的耐性が広範に悪化していることを示しています。2024年には8,626件から9,113件の間で比較的安定していた四半期ごとの申立件数は、2025年第1四半期の10,777件（前年同期比21.2%増）を皮切りに、2025年の全四半期で急増しました。この早期の増加は、多くの企業が、高い債務負担を抱え、利益率が圧迫され、あるいは資金調達が厳しくなるなど、すでに弱体化した状態で年を迎えていたことを示しています。景況感データもこの悪化を裏付けています。ダン・アンド・ブラッドストリート（Dun & Bradstreet）の米国ビジネス景況感指数は、2025年第1四半期に急落（-9.4%）し、年間で最も低い数値を記録しました。これは、倒産件数が加速し始める前から、財務状況、需要、コスト圧力に対する悲観論が急激に高まっていたことを示しています。2024年末および2025年半ばに実施された米国関税の再導入と拡大は、こうした圧力をさらに強め、関税の影響を受けやすいサプライチェーンに集中する製造業者、卸売業者、小売業者の投入コストを押し上げました。輸入中間財に大きく依存していた企業は、調達先を調整したり、価格上昇分を顧客に転嫁したりする前に、コスト増に見舞われました。

第2四半期もこの上昇傾向は続き、倒産申請件数は11,173件に増加しました。今四半期の米国ビジネス景況感指数の下落幅は-3.9%へと緩和したものの、資金調達難、需要の減退、そして持続的なコスト圧力という依然として厳しい背景と一致して、景況感は依然として強くマイナス圏に留まりました。第3四半期に倒産件数が急増し（申請件数は11,835件でピークに達し、前年同期の8,626件から大幅に乖離しました）、これは年半ばの流動性逼迫に起因すると思われる財務的圧力の増大を反映しています。第3四半期の米国ビジネス景況感指数は再び下落（-5.8%）し、関税に関連するコスト上昇が広範囲に及んだことや、貿易政策をめぐる不確実性が高まったことを受け、企業の景況感が再び悪化したことを示しています。また、第3四半期は、特に消費者向けセクターにおいて、米国のホリデーシーズンの消費による収益の恩恵を受ける前に、通常、営業コストが上昇する時期でもあります。財務的余裕の少ない企業は、経費の増加と信用収縮が同時に発生したことで打撃を受けました。

第4四半期には、申請件数は11,147件とわずかに減少しましたが、2024年第4四半期の9,011件を依然として大幅に上回りました。このわずかな減少は、在庫の不均衡などの一時的な圧力が解消されたことを示唆しています。とはいえ、同四半期の申請件数が依然として高い水準にあることは、構造的な財務的ストレスが継続していることを浮き彫りにしています。第4四半期の米国ビジネス景況感指数の下落幅は縮小（-1.5%）し、企業心理に一定の安定化の兆しが見られました。一部の企業は関税関連のコスト増を相殺するために価格を引き上げることができましたが、多くの企業はそれができませんでした。特に、家具、家電、低価格帯のアパレルなど、価格に敏感なセグメントではその傾向が顕著で、これらのセクターは輸入関税の影響を強く受けています。第3四半期から第4四半期にかけての減少は、倒産件数が依然として高い水準にある状況からの転換というよりは、季節的な鈍化として捉えるべきでしょう。

2025年を通じて見られる傾向は、相互に作用し合う4つのマクロ金融要因を反映しています：

**01** 第一に、金利上昇圧力が引き続き経営難を招きました。  
低金利で資金調達していた企業は、2025年を通じてローンの満期が到来するにつれ、特に短期または変動金利による資金調達に大きく依存していた企業において、借り換えコストが大幅に上昇しました。多くの企業はすでに数四半期にわたる金利負担の増加を吸収していましたが、現金収入が減少するにつれ、その累積的な影響は持続不可能なものとなりました。

**02** 第二に、貸し手がより慎重になったことで、金融セクター全体を通じて与信条件が大幅に引き締められました。  
銀行、ノンバンク、民間信用供与業者のいずれもが審査基準を厳格化し、担保要件を引き上げたり、与信枠を縮小したりしました。給与、在庫、または仕入先への支払いを管理するためにリボルビング・クレジットに依存している企業にとって、利用可能な流動性がわずかに縮小しただけでも、深刻な経営上の課題が生じていたでしょう。2025年の大半を通じて、米国の金融・投資信頼感指数はマイナス圏で推移し、資金調達の可能性や投資環境に対する企業の見通しが悪化していることを反映していました。

**03** 第三に、需要の鈍化にもかかわらず、コスト構造は高止まりしたままでした。  
賃金や保険コストは高水準を維持し、一部の投入財価格はパンデミック時のピークから緩和したものの、2020年以前の水準を依然として大幅に上回っていました。2025年には、新規および拡大された関税が、特に輸入機械、金属、化学原料、消費財に依存する企業に対して、さらなるコスト圧力を加えました。こうした関税によるコスト上昇は、サプライチェーンを容易に再構築できない企業にとって特に深刻な打撃となりました。価格決定力が限られている企業では、利益率への圧力が蓄積し、最終的に倒産を免れなくなる事態に至りました。

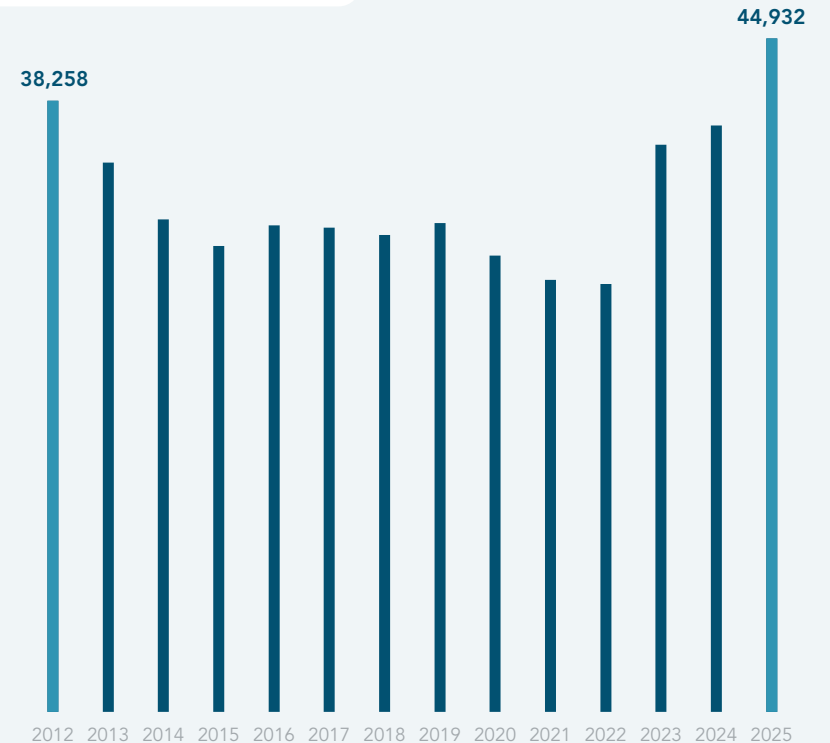
**04** 第四に、関税は特定セクターへの負担増に寄与しました。  
電子機器、自動車部品、家庭用品、特殊機械など、輸入依存度の高い産業は、他よりも著しく大きな影響を受けました。一部の企業は関税の影響を回避するため、2024年後半に輸入を前倒ししましたが、在庫が底をつくと、補充コストが急騰しました。関税の変動も計画を複雑化させました。企業はさらなる関税引き上げが行われるかどうか分からなかったため、先物契約や代替調達に踏み切ることができませんでした。

第4四半期に若干の緩和が見られたとはいえ、2025年の推移は、ビジネスセクターの脆弱さを浮き彫りにしています。多くの企業は、不確実性が高かった初期の段階で倒産を先送りしていたようですが、最終的には2025年の金融環境に耐えきれませんでした。各四半期の数値が2024年の同四半期を上回っていることは、悪化が業界を横断して広範囲に及んでいたことを示しています。関税は倒産の主因ではありませんでしたが、増幅要因として作用し、資金調達環境が引き締まる中で、すでに経営が逼迫していた企業を損益分岐点を下回る状況へと追い込みました。数四半期にわたり続いた「グローバル・ビジネス・オプティミズム・インサイト (GBOI)」のマイナス値は、倒産件数の増加傾向と密接に一致しており、景況感が回復の勢いを取り戻すことはなく、状況の緩和には至らなかったことを示しています。

### 2026年は、依然として高い水準の倒産率で幕を開けるでしょう。

たとえ金融・信用環境が改善したとしても、その効果はゆっくりとしか波及しないでしょう。なぜなら、多くの企業が2025年に高金利で借り換えを行い、そのコストを引き続き負担することになるからです。2025年に辛うじて倒産を免れた企業は依然として脆弱であり、売上高、投入コスト、あるいは信用アクセスに対するわずかなショックでさえ、倒産を招く可能性があります。関税リスクへの曝露は引き続き重要な差別化要因となります。柔軟なサプライチェーンと強力な価格決定力を有する企業は対応できる一方、高関税の投入財や単一供給源に依存する企業は、引き続き高いリスクにさらされるでしょう。信用環境の大幅な緩和、関税負担の持続的な軽減、あるいは収益の著しい増加がない限り、2026年の米国の企業倒産件数は、2023年以前の水準を上回る状態が続く可能性が高いでしょう。

## BUSINESS BANKRUPTCIES IN THE U.S.



## 主なデータポイント

2025年、米国の企業倒産件数は26%増の44,932件に達しました。これは、企業心理の持続的な悪化と継続的なコスト圧力が要因となっており、信用収縮、金利上昇、関税による投入コストの上昇という状況下で、企業が直面している財務的な負担の深刻さを浮き彫りにしています。

# Trends of Business Failures

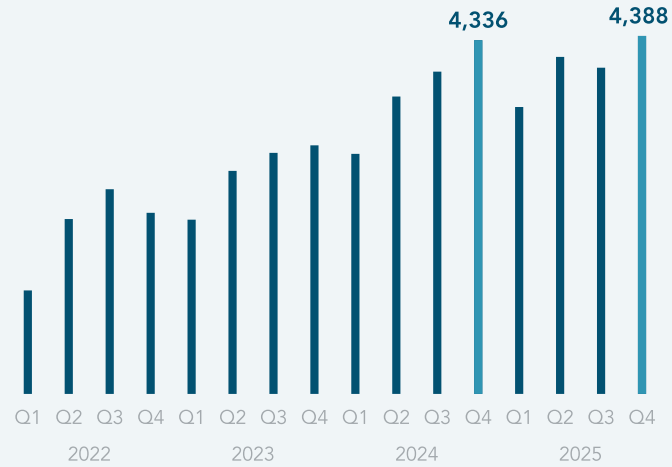
The background features a solid teal color on the left side. On the right side, there is a vertical strip containing a collage of various blue-toned patterns: a leaf-like shape, vertical stripes, concentric circles, and abstract geometric shapes.

TRENDS OF BUSINESS FAILURES

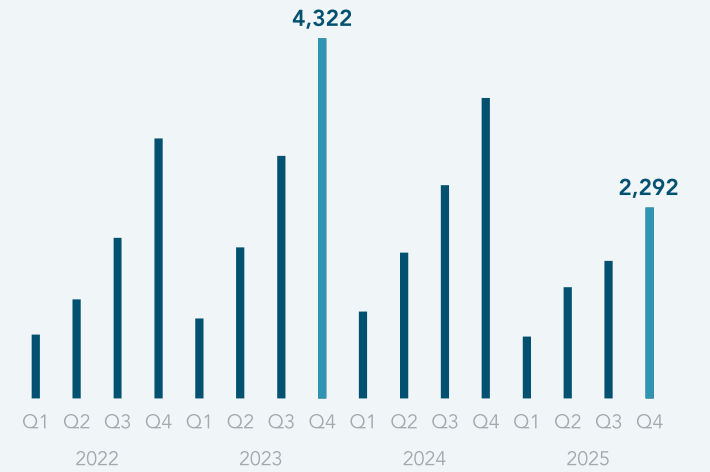
# アジア&オセアニア

以下のグラフは、各経済圏における企業倒産の推移を示しており、過去数年間における直近および過去の最高値を強調しています。

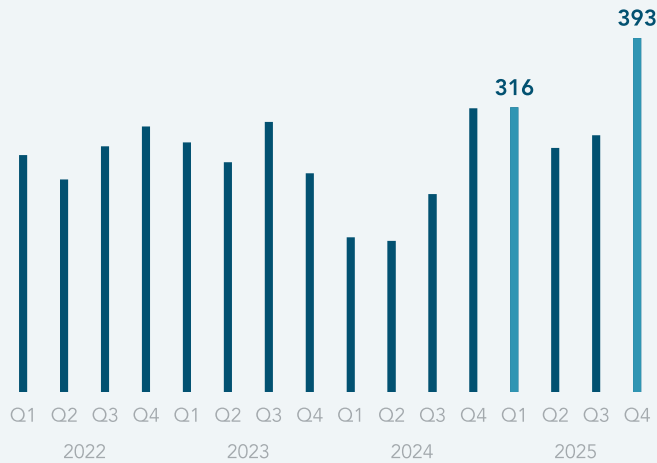
オーストラリア



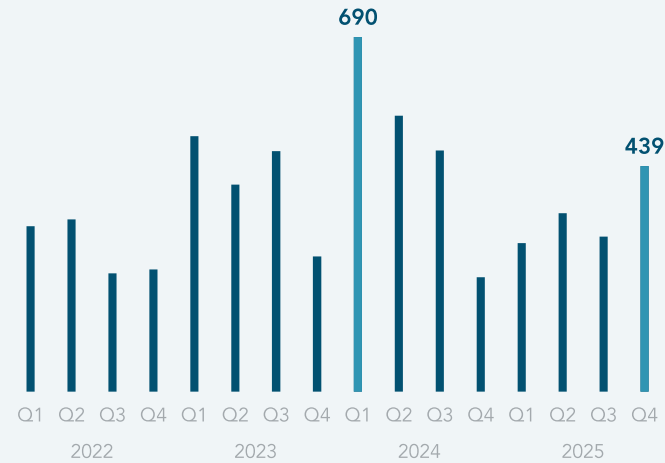
中国本土



香港特別行政区



インド



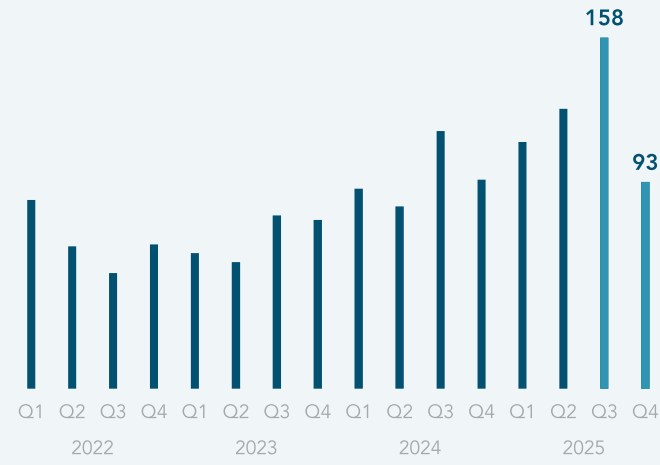
インドネシア



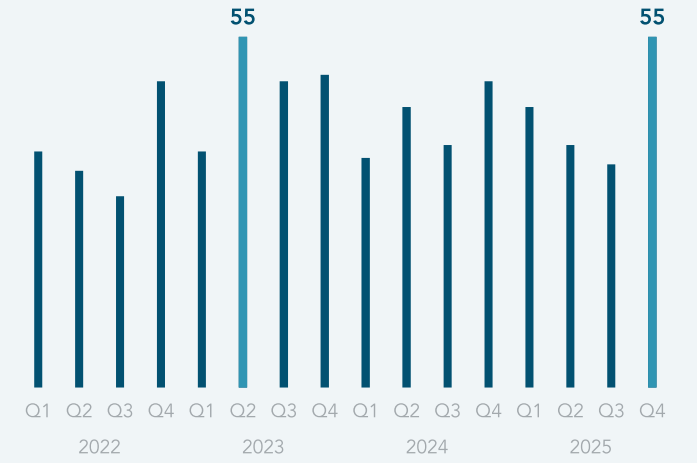
### 日本



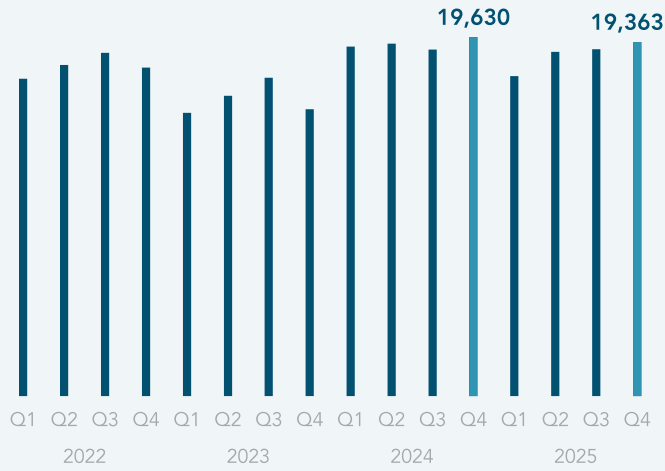
### シンガポール



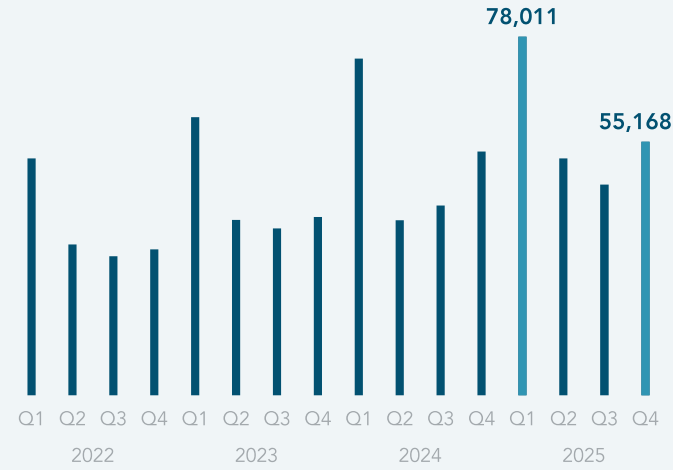
### 韓国



### 台湾



### ベトナム

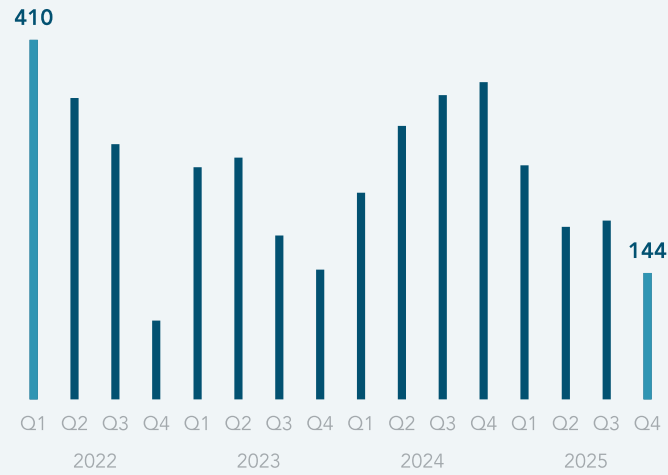


TRENDS OF BUSINESS FAILURES

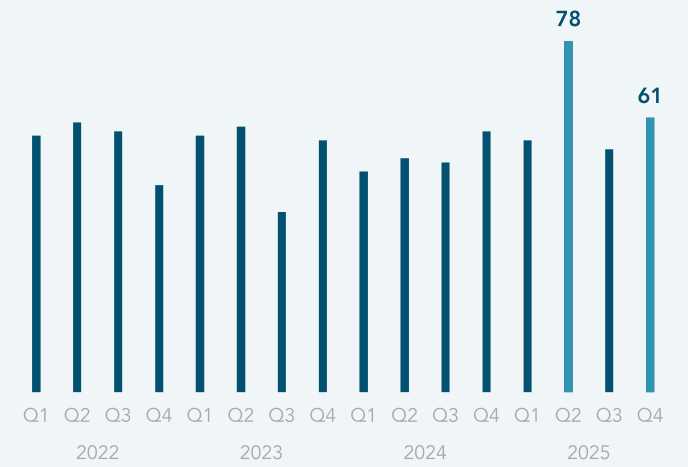
# 東ヨーロッパ・中央アジア

以下のグラフは、各経済圏における企業倒産の推移を示しており、過去数年間における直近および過去の最高値を強調しています。

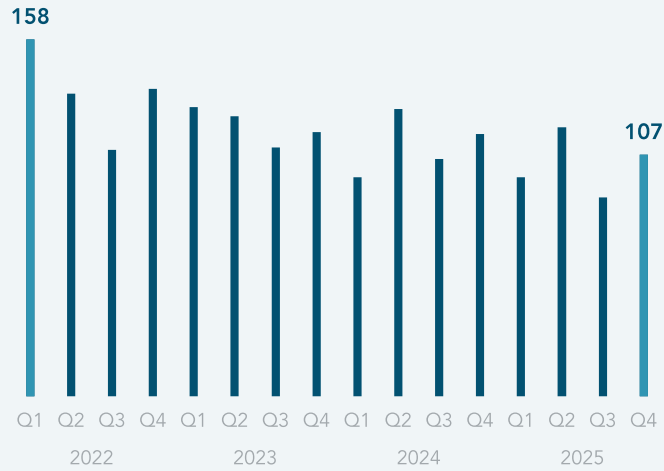
ベラルーシ



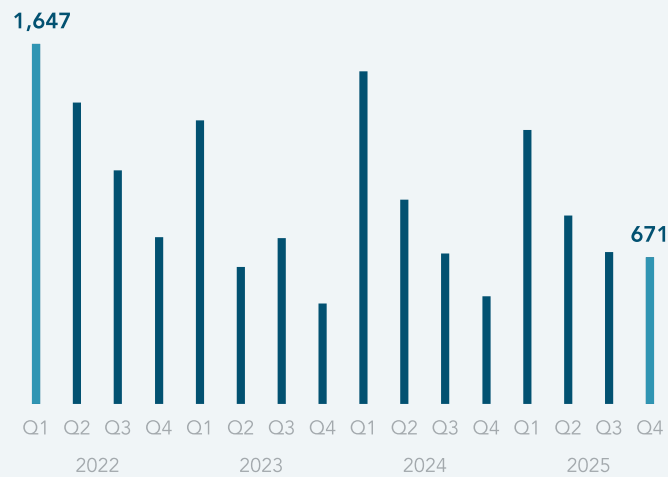
ボスニアヘルツェゴビナ



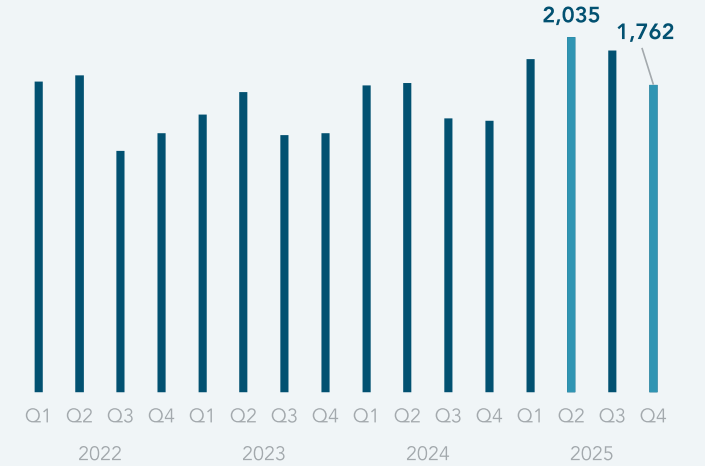
ブルガリア



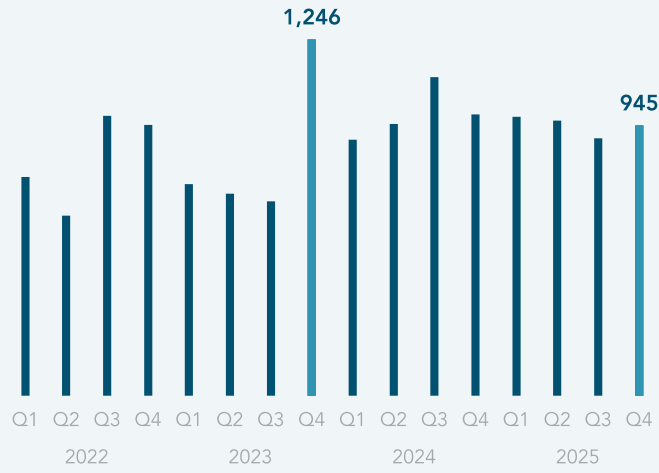
クロアチア



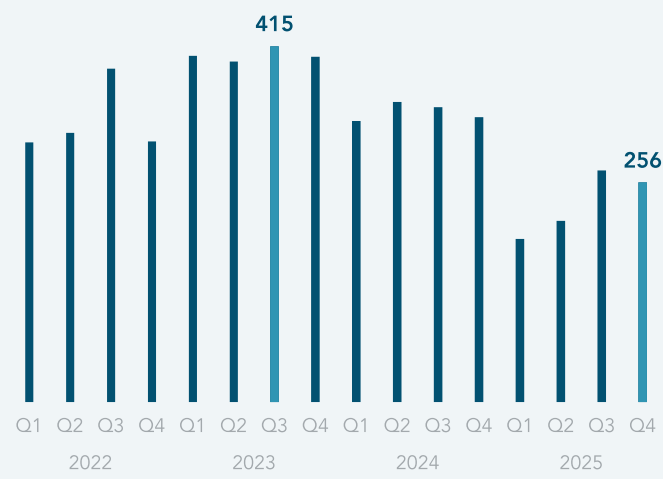
チェコ共和国



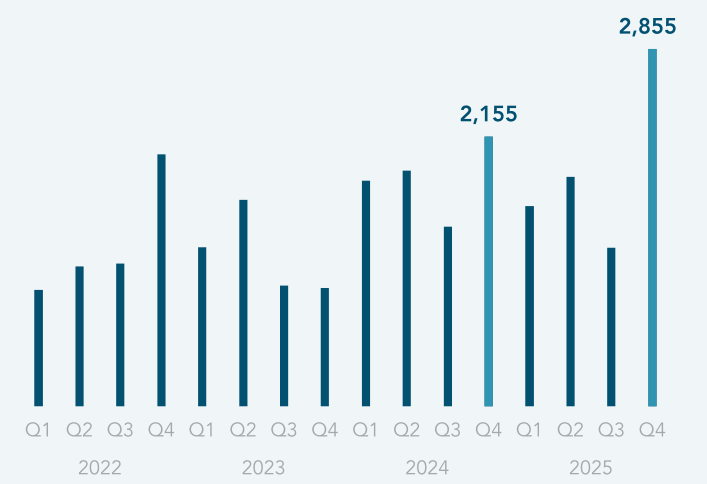
ハンガリー



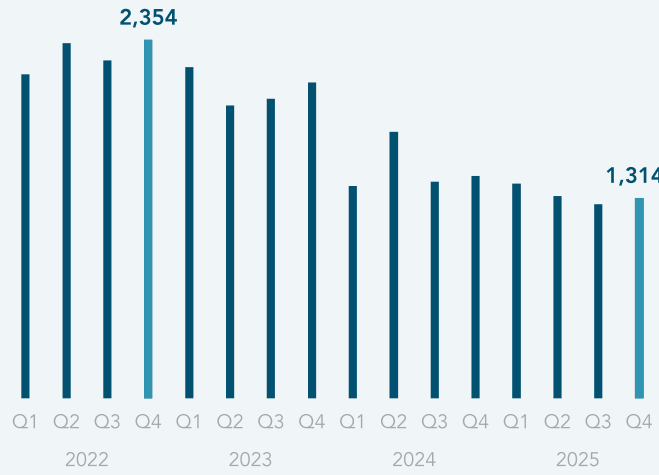
カザフスタン



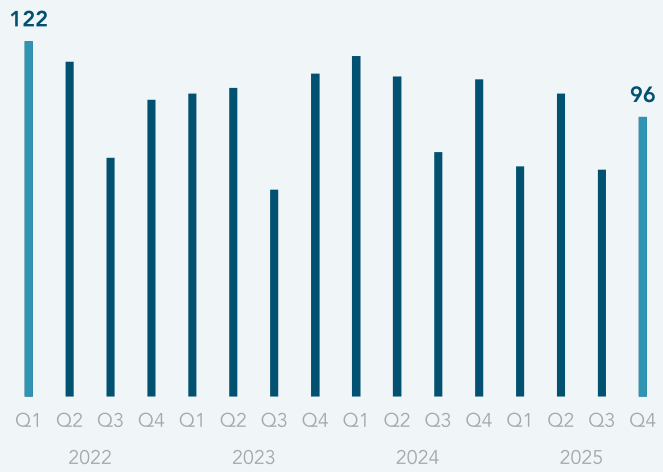
ルーマニア



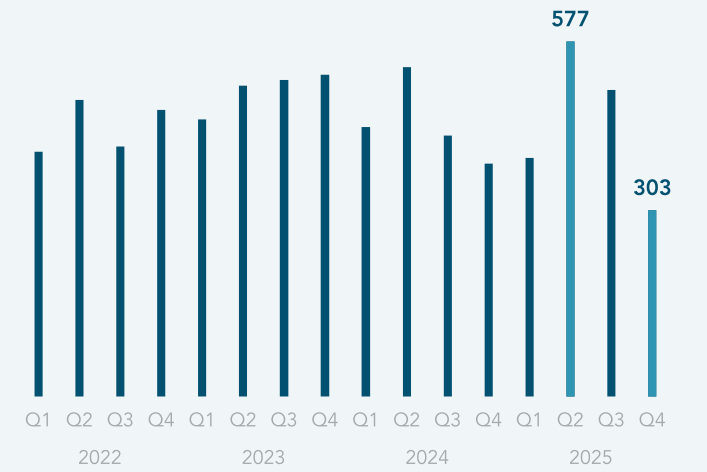
ロシア



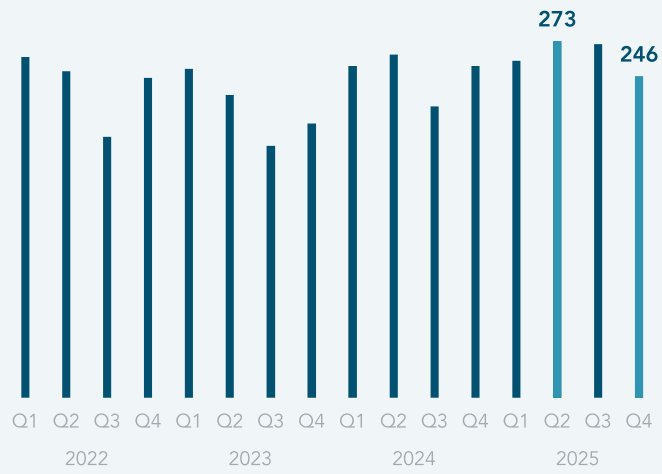
セルビア



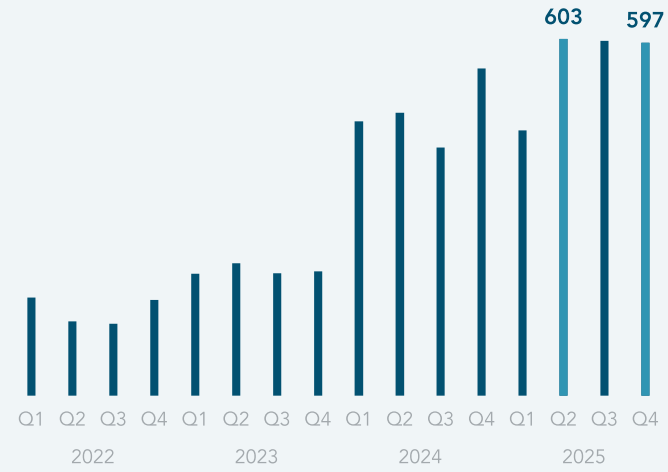
スロバキア



### スロヴェニア



### ウクライナ

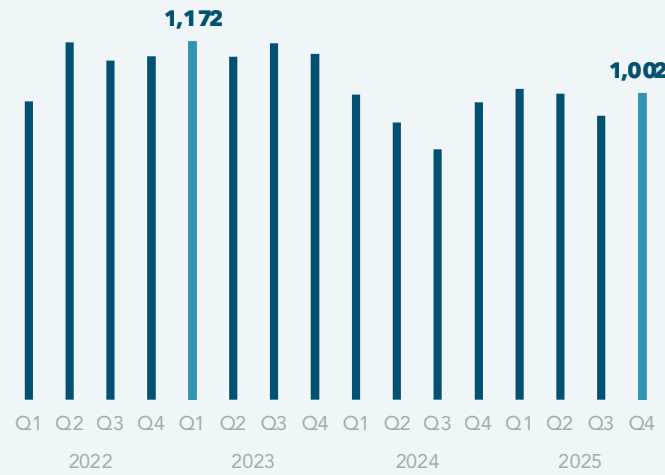


TRENDS OF BUSINESS FAILURES

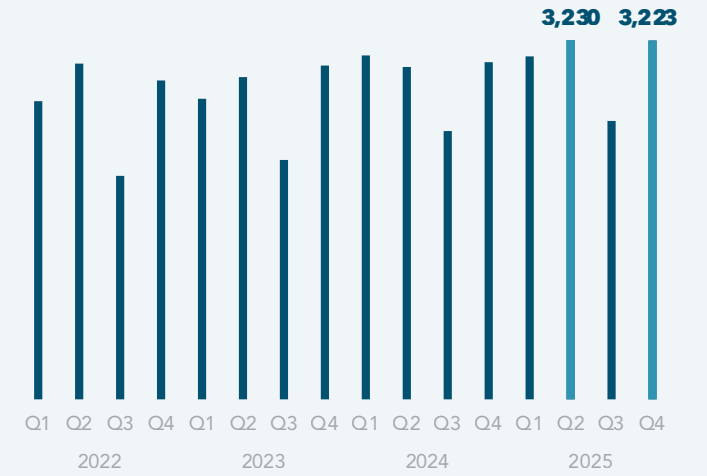
西・中央ヨーロッパ

以下のグラフは、各経済圏における企業倒産の推移を示しており、過去数年間における直近および過去の最高値を強調しています。

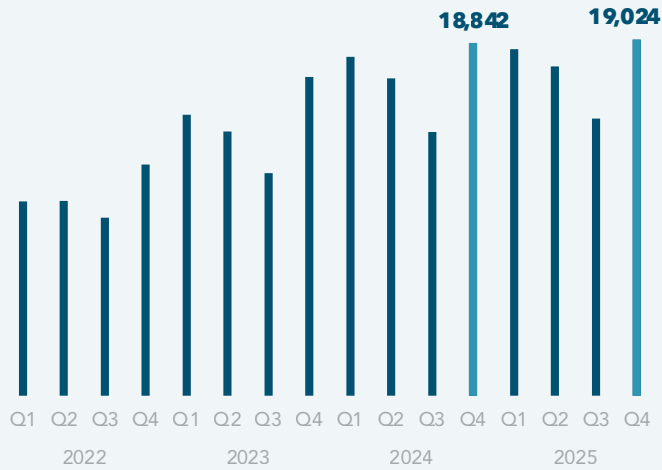
オーストリア



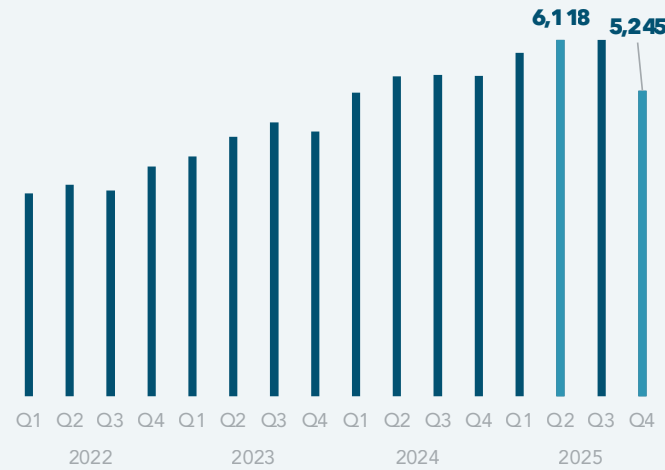
ベルギー



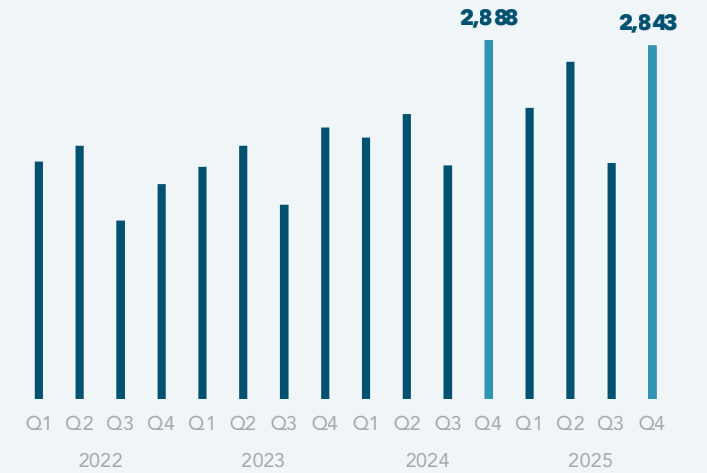
フランス



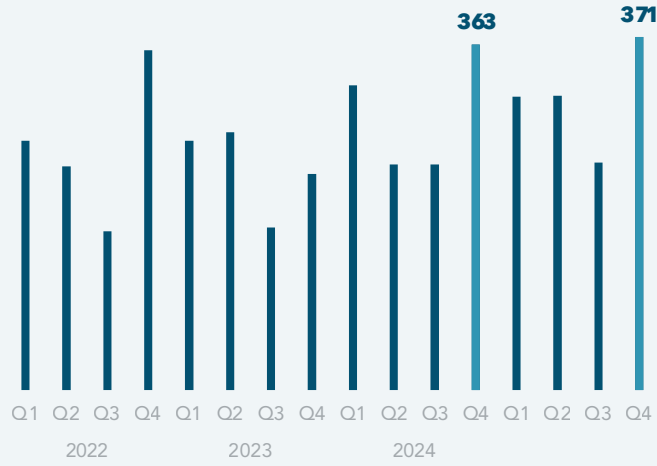
ドイツ



イタリア



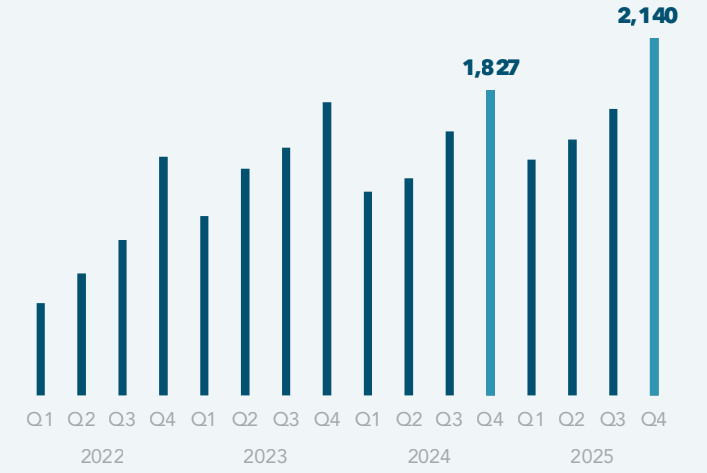
ルクセンブルク



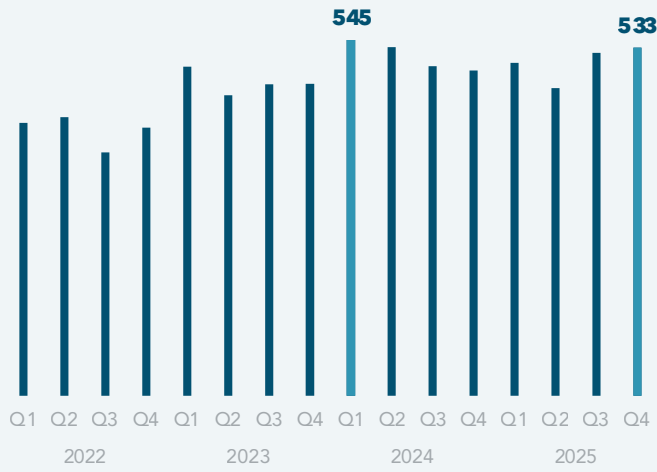
オランダ



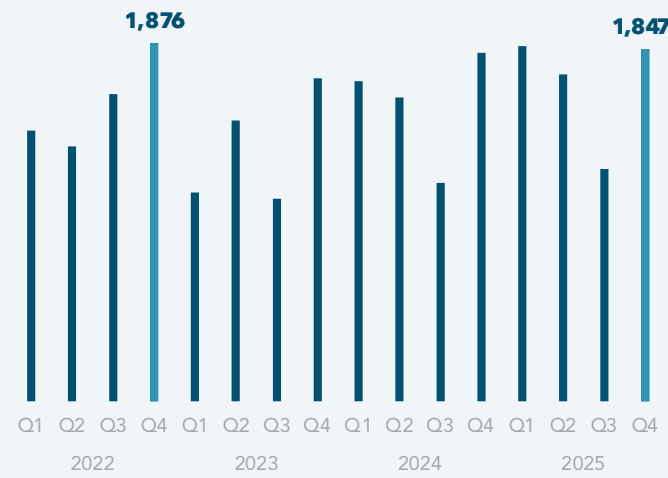
ポーランド



ポルトガル



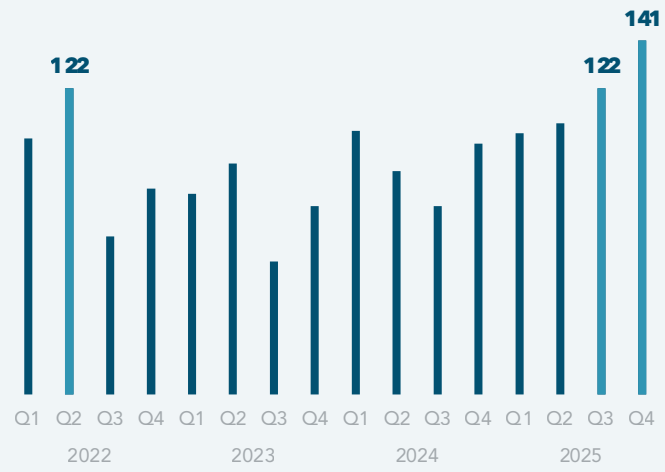
スペイン



スイス



### トルコ



### 英国

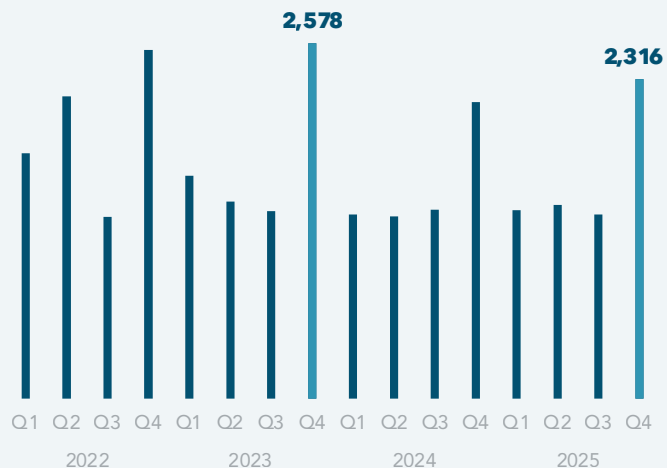


TRENDS OF BUSINESS FAILURES

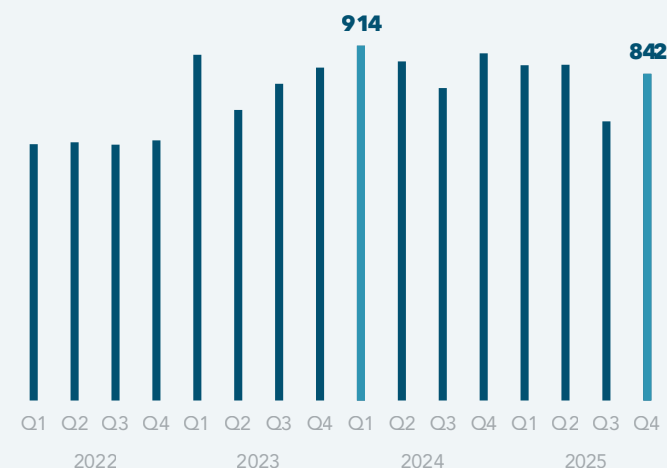
# 北欧諸国

以下のグラフは、各経済圏における企業倒産の推移を示しており、過去数年間における直近および過去の最高値を強調しています。

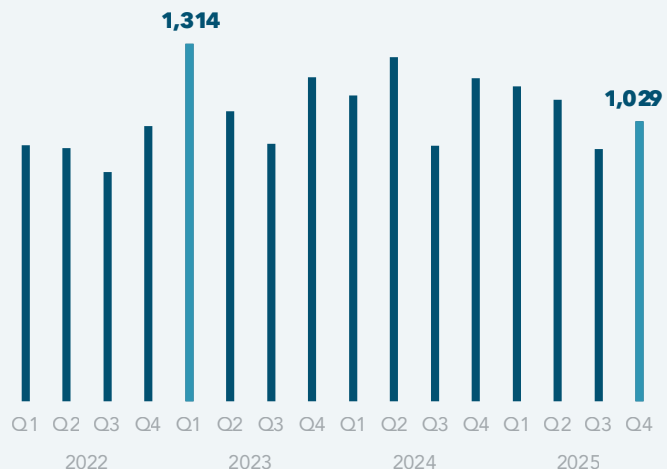
デンマーク



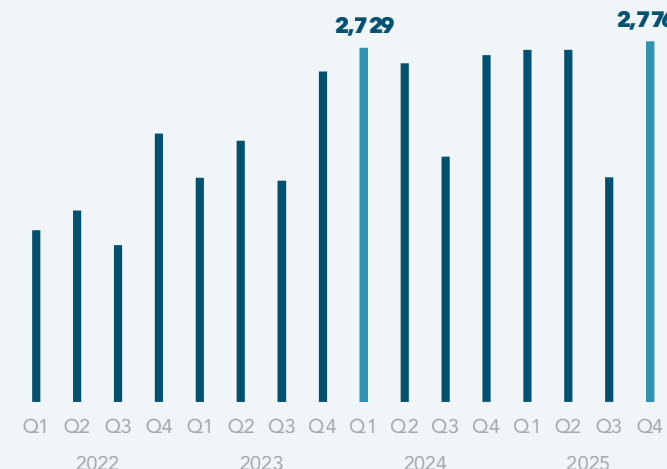
フィンランド



ノルウェー



スウェーデン

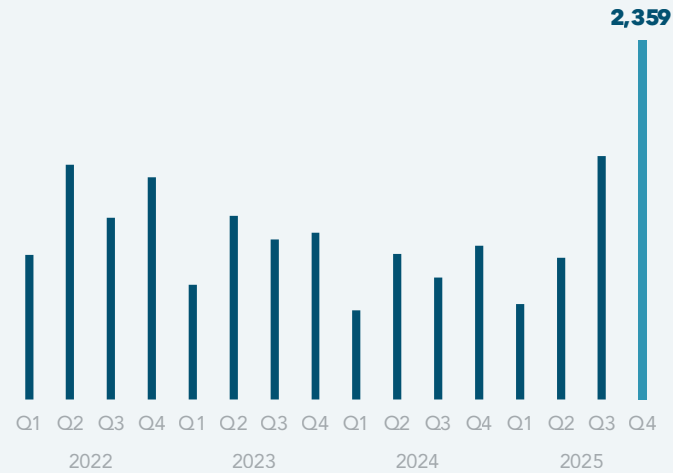


TRENDS OF BUSINESS FAILURES

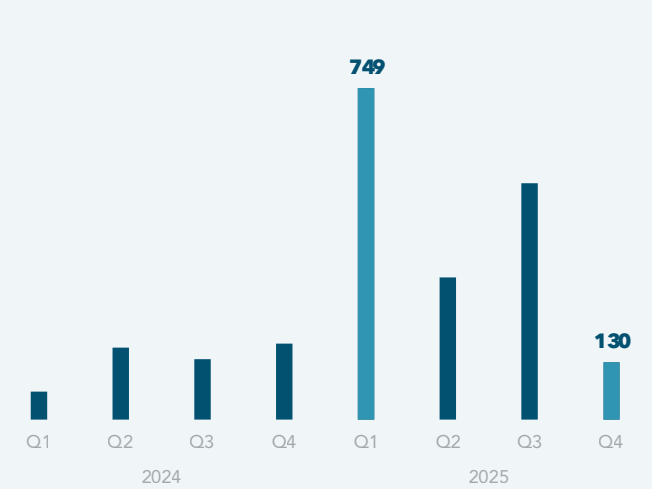
# ラテンアメリカ

以下のグラフは、各経済圏における企業倒産の推移を示しており、過去数年間における直近および過去の最高値を強調しています。

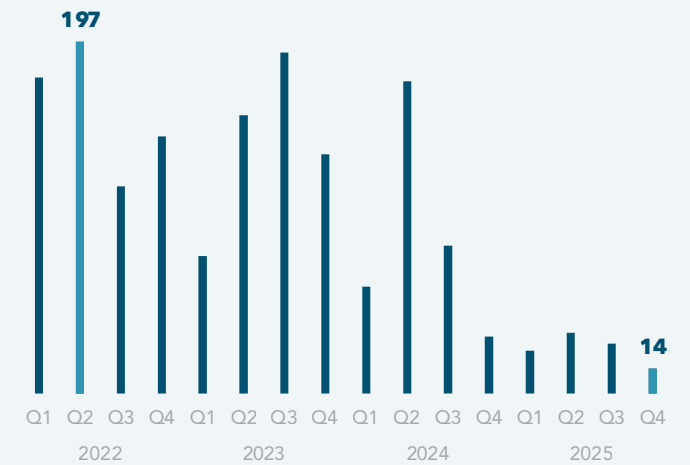
アルゼンチン



ブラジル



コロンビア

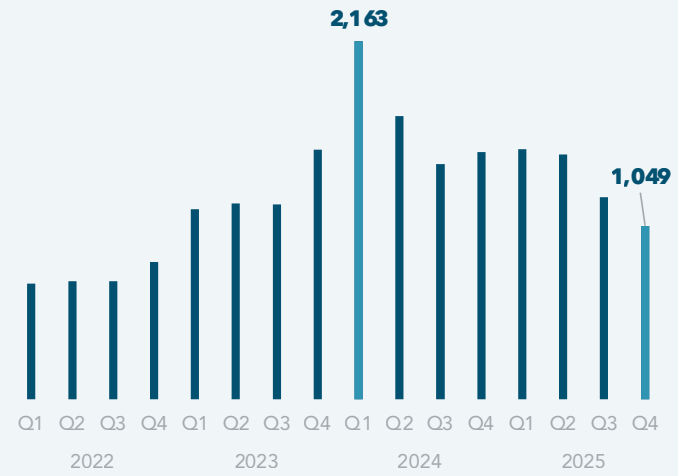


TRENDS OF BUSINESS FAILURES

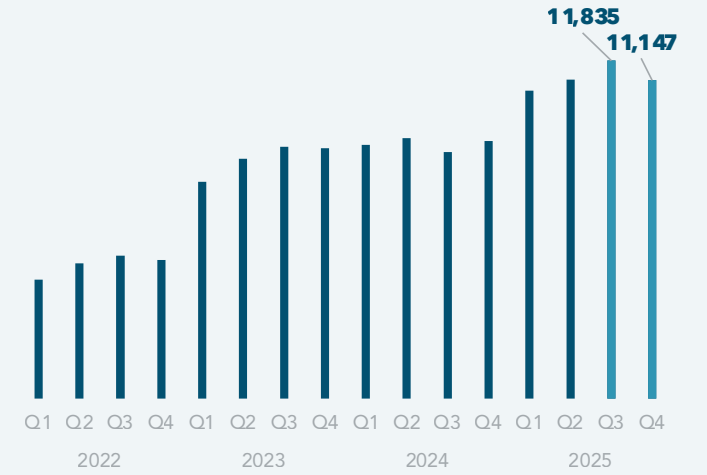
# 北アメリカ

以下のグラフは、各経済圏における企業倒産の推移を示しており、過去数年間における直近および過去の最高値を強調しています。

カナダ



USA





## ABOUT DUN & BRADSTREET®

Dun & Bradstreet, a leading global provider of B2B data, insights and AI-driven platforms, helps organizations around the world grow and thrive. Dun & Bradstreet's Data Cloud fuels solutions and delivers insights that empower customers to grow revenue, increase margins, manage risk, and help stay compliant—even in changing times. Since 1841, companies of every size have relied on Dun & Bradstreet.

Dun & Bradstreet makes no representations or warranties, express or implied, with respect to information provided and the results of the use of such information, including but not limited to implied warranty of merchantability and fitness for a particular purpose, warranties of accuracy, completeness, or currency. Neither Dun & Bradstreet nor any of its parents, subsidiaries, affiliates or their respective partners, officers, directors, employees or agents shall be held liable for any damages, whether direct, indirect, incidental, special or consequential, including but not limited to lost revenues or lost profits, arising from or in connection with use or reliance on the information provided in this report. Recipients of these reports are responsible for determining whether the information contained herein is sufficient for use and shall use their own skill and judgement when choosing to rely upon the reports.

© Dun & Bradstreet, Inc. 2026. All rights reserved. (CAM-208 3/26)

[dnb.com](https://dnb.com)

