

2024年4月の米国バンクローン市場、月次アップデート

- 4月のバンクローン市場は、良好な需給環境もあり、底堅く推移
- 早期利下げ期待の後退は、バンクローンのクーポン水準を今後も下支え

4月のバンクローン市場は、利下げ時期の見通しが後ずれするも、相対的に底堅く推移

4月のバンクローン市場は月間で+0.68%のリターンとなり、年初来では+3.22%のリターンとなりました¹。また、月間の価格リターンは-0.18%、金利リターンは+0.86%となりました。底堅い経済指標が見られたことで利下げ時期の見通しが後ずれし、流通市場のローン価格はやや下落しました。しかしながら、ローンのクーポンが変動金利であることから金利上昇の影響を受けず、バンクローン市場は相対的にアウトパフォームしました。バンクローンの実質的な新規供給が引き続き限定的であった一方で、需要は引き続き堅調であったため、良好な需給環境がバンクローン価格を下支えました。

金利の上昇が固定利付社債市場にマイナスの影響を与えたため、4月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド債 (-1.00%) と投資適格債 (-2.33%) を上回りました³。格付別のリターンは、BB格 (+0.72%)、B格 (+0.76%)、CCC格 (+0.77%) となりました。ローン市場の平均価格は月末で95.92となりましたが、現在の平均価格を踏まえると、ローンはフォワードカーブを含めて9.75%のイールドとなりました⁴。

ファンダメンタルズ

- 個人消費、小売売上高、雇用などの経済指標は、高金利にもかかわらず、米国経済が引き続き堅調であることを示唆しましたが、一方でインフレ率のデータは利下げ時期の見通しを後ずれさせました。
- 新たなデフォルトは2件発生し、12か月累計の額面デフォルト率は1.14%から1.31%に上昇しました⁵。また、80ドル未満で取引されるローンの割合は3.51%から3.95%に上昇しました⁵。

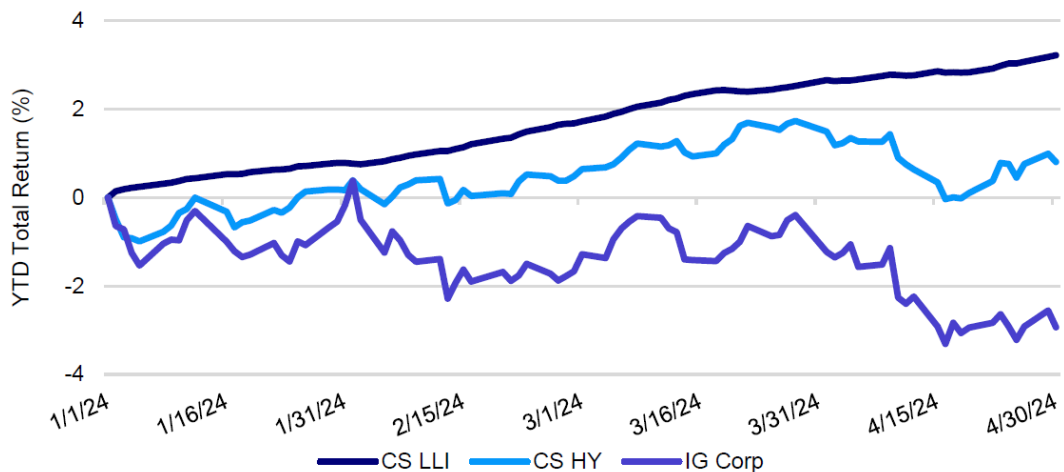
市場の需給環境

- 需給面では、活発なCLO組成、リテールおよび機関投資家の関心の高まり、そして引き続き低水準にあるバンクローンの実質的な新規発行額といった要因がローン価格を下支えました。
- 4月のCLOの新規発行は引き続き堅調で、77案件で350億ドル（うちリファイアンス案件とリセット案件は181億ドル）となりました⁴。CLOノートのスプレッド水準は低下し続け、CLOの新規発行を促しました。
- 個人投資家向けローン・ミューチュアル・ファンドとETFからは、月間で18億ドルの資金流入となりました⁴。
- 4月のローンの新規発行は鈍化しました。グロスでは724億ドルとなり、3月から49%減少しました。内訳としては、リファイアンス案件（314億ドル）、リプライシング案件（309億ドル）となり、それらを除いたネットでの新規発行額は101億ドルとなりました⁴。

投資機会

バンクローンは、景気が底堅く金利が高止まりする環境に適しており、引き続き投資家からの関心を集めています。第一四半期の企業業績は堅調であり、デフォルト率は低位で推移する可能性があります。マクロ環境が変化するなかで、バンクローンは図表1に示すように年初来で堅調に推移しています。特に利下げ時期の後ずれが見込まれるなかで、今年もローンのリターンにとって好ましい状況となっています。

図表1：バンクローンは年初来で安定して推移



出所：ブルームバーグ

相対利回り

	価格(米ドル)	イールド・トゥ・ワースト(%)	スプレッド・トゥ・ワースト(%)	デュレーション (年)
米5年国債	99.19	4.72	—	4.41
米10年国債	94.22	4.68	—	7.89
ブルームバーグ米国総合債券指数	87.99	5.31	T + 0.48	6.12
ブルームバーグ米国投資適格社債指数	89.71	5.73	T + 0.89	6.83
クレディスイスハイ・イールド債指数	92.54	7.94	T + 3.18	3.49
クレディスイス・レバレッジド・ローン指数	95.95	9.75	T + 5.04	0.25

出所：クレディスイス、ブルームバーグ。2024年4月30日現在。イールド・トゥ・ワースト、ならびにスプレッド・トゥ・ワーストは、フォワードSOFRカーブを考慮しています。

1. クレディスイス・レバレッジド・ローン指数。2024年4月30日現在。
2. Pitchbook LCD
3. クレディスイス・レバレッジド・ローン指数ならびにブルームバーグ。2024年4月30日現在。投資適格社債はBAML投資適格社債指数、ハイ・イールド債券はBAML米国ハイ・イールド債券指数。
4. JPMorgan。2024年4月30日現在。
5. Pitchbook LCD。2024年4月30日現在。

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、インベスコの債券運用部門であるインベスコ・フィクスト・インカムに属するバンクローン運用チーム（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳の場合には、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会