

### 2024年2月の米国バンクローン市場、月次アップデート

- 2月のバンクローン市場は、低格付けのローンが相対的に堅調に推移
- 市場が織り込む今後の政策金利の見通しが上方にシフト

#### 2月のバンクローン市場は、リファイナンスやリプライシングが増加

2月のバンクローン市場は月間で+0.89%のリターンとなり、年初来で1.68%になりました<sup>1</sup>。価格リターンが月間で+0.14%となる一方で、金利リターンは+0.75%となりました。ローンへの需要は引き続きネットでの供給量を上回っており、業績に問題のない発行体にとっては、ローンの期日延長、リファイナンス、配当リキャップなどを実施する機会となっています。また、引き続き堅調な第4四半期の企業業績も、バンクローン価格を下支えました。

リスクオンのセンチメントに加えて、投資家の今後の金融政策の見通しに見直しが入ったこともあり、2月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド債 (+0.29%) と投資適格債 (-1.40%) を上回りました<sup>2</sup>。格付別のリターンは、BB格 (+0.58%)、B格 (+0.85%)、CCC格 (+1.91%) となりました。ローン市場の平均価格は月末で95.74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9.39%のイールドとなります<sup>3</sup>。

#### ファンダメンタルズ

- インフレ率のデータはまちまちとなり、デスインフレが持続するという見通しに懸念が生じました。また、個人消費と雇用のデータからは引き続き景気の底堅さが示唆されました。
- 新たなデフォルトが4件発生したものの、12か月累計の額面デフォルト率は1.47%から1.41%に低下しました<sup>4</sup>。また、80ドル未満で取引されるローンの割合は、3.80%から3.35%に低下しました<sup>4</sup>。

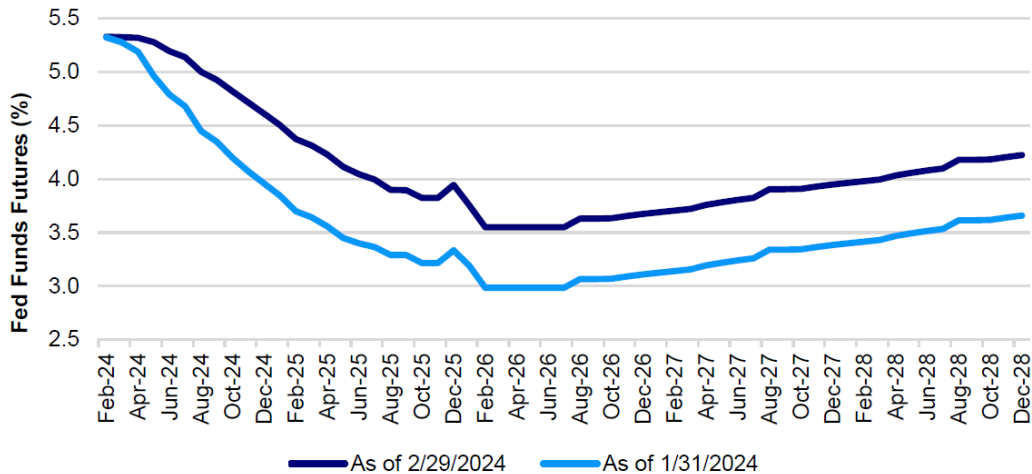
## 市場の需給環境

- 2月のCLO組成が堅調となった一方で、ローンのネットの供給は抑制された水準であったため、良好な需給環境がローン価格を下支えました。
- 2月のCLOの新規発行は67案件で308億ドル（うちリファイナンスやリセットの案件で134億ドル）となり、加速しました<sup>3</sup>。年初から最初の2か月の期間で見ると、2024年は過去最高の発行額となり、2021年の同時期を上回りました。CLOノートのスプレッドの縮小によってCLOの新規発行が下支えされ、また、既存CLOのリファイナンスやリセットの動きも広く見られました。
- 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、7億ドルの資金流入となりました<sup>3</sup>。
- 2月のローンの新規発行は、（先月から鈍化したものの）比較的活発で637億ドルとなりました。内訳は、リファイナンス（369億ドル）、リプライシング（126億ドル）となり、これらを除いたネットの供給は142億ドルでした<sup>3</sup>。

## 投資機会

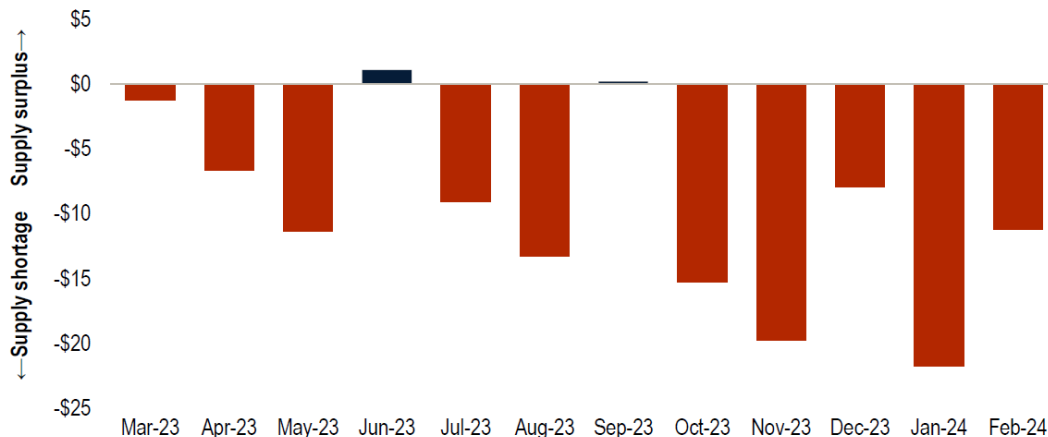
最近のインフレ率データや米連邦準備制度理事会（FRB）高官の発言を踏まえて、投資家は2024年以降の金利見通しを見直しました。図表1に示すように、市場参加者は2024年の利下げ幅の予想を約65bps縮小しています。このような金融政策が実現する場合は利下げのペースが緩やかになり、ローンのクーポンはその恩恵を受けます。底堅い経済成長や企業業績の他、恒常的にローンの需要が供給を超過しているような良好な需給環境（図表2）は、2024年のローンのリターンを下支えるものと思われる。

図表1：市場が織り込む今後の政策金利の見通しは2月にかなり上方シフト



出所：ブルームバーグ。2024年2月29日現在。

図表2：米国ローンの需要は恒常的に供給を超過（単位：十億ドル）



出所：Pitchbook LCD。2024年2月29日現在。償還額を控除したネットのローン発行額から、CLOの新規発行額および個人投資家向けローン・ミューチュアル・ファンドの資金流入額を差し引いたもの。

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)
	\$ Price	Yield to worst (%)	Spread to worst	Duration (years)
米5年国債	100.01	4.26	—	4.45
米10年国債	97.31	4.25	—	8.11
ブルームバーグ® 米国総合債券指数	89.85	4.92	T + 0.51	6.22
ブルームバーグ® 米国投資適格社債指数	91.56	5.41	T + 0.98	6.93
クレディスイスハイ・イールド® 債指数	92.94	7.80	T + 3.41	3.47
クレディスイス・レバレッジド・ローン® 指数	95.74	9.39	T + 5.19	0.25

出所：クレディスイス、ブルームバーグ。2024年2月29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2月29日現在。
2. 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2月29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。
3. JPMorgan。2024年2月29日現在。
4. Pitchbook LCD。2024年2月29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・フィックス・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