

2024年1月の米国バンクローン市場、月次アップデート

- 1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
- バンクローンの相対価値に魅力

1月のバンクローン市場は、借換案件や条件改定案件が増加

1月のバンクローン市場は月間で+0.78%のリターンとなりました¹。良好な市場センチメント、低水準の新規発行、堅調なCLOからの需要といった状況を踏まえ、発行体が資本コストの引き下げや期日の延長を図ったことで、今月は借換案件や条件改定案件が増加しました。このような環境において、オーバー・パーのローンが軟調に推移する一方で、低価格のローンが堅調に推移しました。結果的には、月間の価格リターンは-0.10%となり、金利リターンは+0.90%となりました。

1月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド債（+0.02%）と投資適格債（+0.15%）を上回りました²。格付別のリターンは、BB格（+0.57%）、B格（+0.80%）、CCC格（+2.23%）となりました。ローン市場の平均価格は月末で95.51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9.04%のイールドとなります³。

ファンダメンタルズ

- インフレ率が低下を続けるなかで、雇用と消費が底堅く推移してリセッション懸念は後退しましたが、金融緩和のタイミングは依然不透明な状況です。
- 新たなデフォルトは1件（Careismatic Brands）発生し、12カ月累計の額面デフォルト率は1.53%から1.47%に低下しました⁴。また、80ドル未満で取引されるローンの割合は4.54%から3.80%に低下しました⁴。

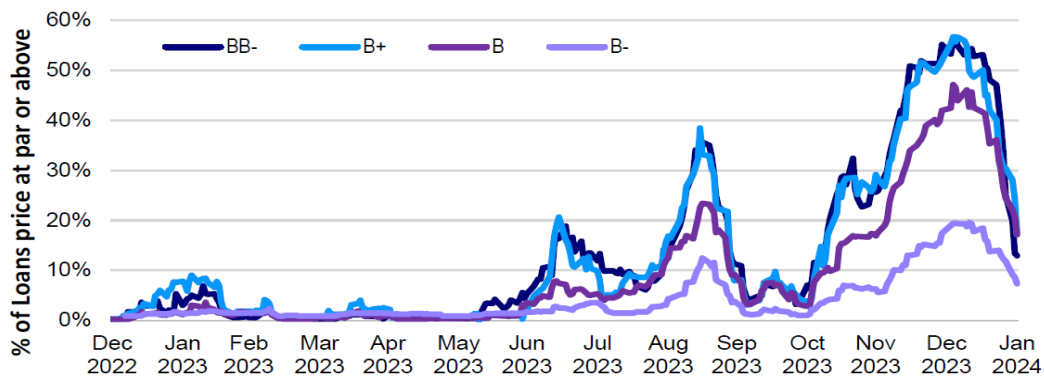
市場の需給環境

- 良好な需給環境がローン価格を下支えました。CLOの堅調な新規発行やバンクローンの抑制された新規発行水準などが主な背景です。一方、借換案件と条件改定案件が急増したことで、パー近辺の価格帯のローンは軟調に推移しました。
- 1月（通常は動きが少ない月）のCLOの新規発行は40案件で169億ドル（うち借換案件とリセット案件は44億ドル）となりました³。CLOノートのスプレッドが縮小する中で借換案件／リセット案件の増加が2023年下半期に見られましたが、現在では幅広いビントージのCLOがこういった取引を検討しています。
- 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、1億ドルの資金流入となりました³。
- 1月のローンの新規発行は、ここ数か月の価格上昇を条件改定などの好機とらえる発行体が増えて1,361億ドルとなりました。内訳は、借換案件（514億ドル）、条件改定案件（747億ドル）となり、借換/条件改定案件を除いた新規発行額は100億ドルでした³。

投資機会

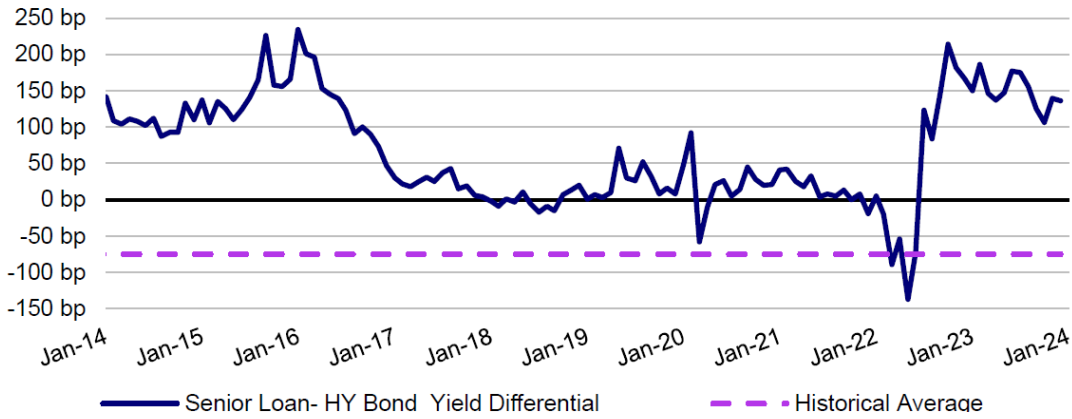
月初には市場の40%以上のローンがオーバー・パーとなり、市場環境が良好なうちに条件改定を行うおうとする案件が急増しましたが、月末にはオーバー・パーのローンは13%まで減少しました。図表1に示すように、オーバー・パーのローン比率が減少したことで、今後の条件改定案件は大きく減少すると思われる。バンクローン市場全体のSOFRに対するスプレッドは月間で3.98%¹程度で安定しており、条件改定案件の増加による影響は限定的でした。また、基準金利も安定していたことで、バンクローン指数のクーポンは9.33%程度で推移しました。強い経済指標やFRB高官のコメントが月末に出たことで3月のFRB利下げの可能性が低下しており、政策金利の引き下げはやや先になると思われる。基準金利の高止まり、企業業績を下支えする堅調な経済、そして図表2に示したハイ・イールド債券に対するローンのイールドの優位性といったことなどが、2024年におけるローン投資の支援材料になると思われる。

図表1：オーバー・パーのローン比率が減少



出所：Pitchbook LCD。2024年1月31日現在。

図表2：ローンのイールドはハイイールド債券を大きく超過



出所：クレディスイス・レバレッジド・ローン・インデックス、クレディスイス・ハイイールド・インデックス。2024年1月31日現在。過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。ハイイールドはイールド・トゥ・ワースト、ローンはイールド・トゥ・3Yを使用。過去平均は1992年1月～2024年1月の中央値。

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	100.24	3.84	—	4.48
米10年国債	104.23	3.91	—	7.82
ブルームバーグ® 米国総合債券指数	91.31	4.59	T + 0.51	6.25
ブルームバーグ® 米国投資適格社債指数	93.17	5.11	T + 0.98	7.03
クレディスイスハイ・イールド® 債指数	93.10	7.70	T + 3.68	3.50
クレディスイス・レバレッジド® ローン指数	95.51	9.04	T + 5.29	0.25

出所：クレディスイス、ブルームバーグ。2024年1月31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1月31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1月31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1月31日現在。
4. Pitchbook LCD。2024年1月31日現在。
5. ブルームバーグ。2024年1月2日現在。ハイ・イールド債券はBAML米国ハイ・イールド債券指数。

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