

### 2024年6月の米国バンクローン市場、月次アップデート

- 6月のバンクローン市場は、ローン価格がやや低下するも底堅く推移
- 政策金利の高止まりがバンクローンのクーポン水準を今後も下支え

#### 6月のバンクローン市場は堅調に推移

6月のバンクローン市場は月間で+0.27%のリターンとなり、年初来では+4.44%のリターンとなりました<sup>1</sup>。また、月間の価格リターンは-0.44%、金利リターンは+0.72%となりました。セカンダリー価格は、バンクローン需要が5月に見られた数年来での高水準から減少したことで下落し、また、パー以上で取引されるローンの割合も43%に低下しました。市場のかかなりの部分が依然としてパー以上で取引されているため、リプライシングは高水準で推移しています。年初来で3,790億ドル（市場の約30%に相当）のリプライシングが発生しましたが、ローン市場の平均スプレッドは12bpsの低下に留まり、386bpsとなりました。3ヵ月物SOFRは5.3%を上回っており、ローン市場の平均クーポンは9.2%と依然として歴史的な高い水準です<sup>1</sup>。

ローン価格がやや低下したことで、6月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド債（+0.88%）と投資適格社債（+0.67%）を下回りました<sup>3</sup>。格付別のリターンは、BB格（+0.32%）、B格（+0.36%）、CCC格（+0.45%）となりました<sup>1</sup>。ローン市場の平均価格は月末で95.68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9.36%のイールドとなりました<sup>2</sup>。

#### ファンダメンタルズ

- 個人消費、消費者信頼感指数、住宅などの経済データはやや減速が見られるものの、堅調な企業業績予想やインフレ率の指標からは、足元の金融政策が当面維持されるものと思われます。
- 新たなデフォルトは1件（Oxea Group）発生しましたが、以前に発生した4件のデフォルト（Diebold Nixdorf, Genesis Care, Lucky Bucks, Cyxtera Technologies）が今回の計算期間から外れたことで、12ヵ月累計の額面デフォルト率は1.08%から0.92%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4.47%から4.42%に低下しました<sup>4</sup>。

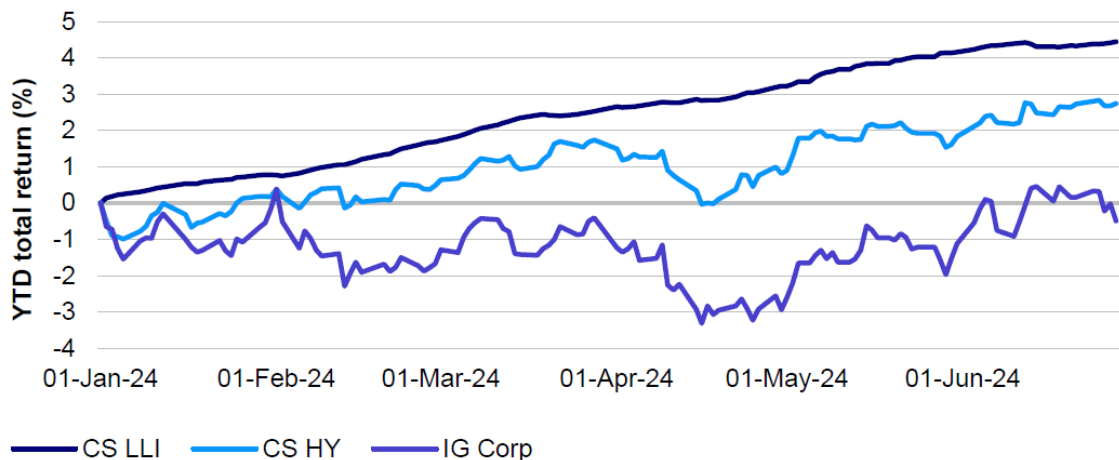
## 市場の需給環境

- 減速したとは言え、CLOの活発な組成に加えて、リテールや機関投資家からのローン需要が見られる一方で、ローンの実質的な新規発行量が抑制されており、このような良好な需給環境によってローン価格の低下は小幅なものに留まりました。
- 6月のCLOの新規発行は5月（97案件で447億ドル）からやや減少し、84案件で380億ドル（うちリファイアンス案件とリセット案件は270億ドル）となりました<sup>2</sup>。CLOノートのスプレッドはタイト化し、やや減速しながらもCLOの新規発行（年初来での比較で過去最高水準）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、6月に10億ドル（年初来で121億ドル）の資金流入となり、5月の38億ドルから減少しました<sup>2</sup>。
- 6月のローンのグロスでの新規発行量は、5月（1,496億ドル、5月比で8%減少）から減少したものの、月間ベースでは二番目に高い水準となりました。リファイアンス案件（541億ドル）、リプライシング案件（844億ドル）がその多くを占め、それらを除いたネットでの新規発行は5月とほぼ同水準の111億ドルとなりました<sup>2</sup>。

## 投資機会

6月はローン価格がやや下落しましたが、図表1に示すように、バンクローンは年初来で固定利付社債を引き続きアウトパフォームしています。バンクローンは、1年、3年、5年で見ても、また、BB格、B格、CCC格における同格付内での比較で、引き続きハイ・イールドに対してアウトパフォームしやすいと思われます。基準金利の上昇、抑制された新規発行、底堅い企業業績などを踏まえると、特に利下げ時期の後ずれが見込まれるなかで、今年もバンク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、クレディスイス、ブルームバーグ。2024年6月30日現在。クレディスイス・レバレッジド・ローン指数、クレディスイス・ハイ・イールド債券指数、ブルームバーグ米国投資適格社債指数

## 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(%)	デデュレーション (年)
米5年国債	99.13	4.38	—	4.45
米10年国債	99.26	4.40	—	7.90
ブルームバーグ米国総合債券指数	89.96	5.00	T + 0.49	6.13
ブルームバーグ米国投資適格社債指数	91.38	5.48	T + 0.94	6.92
クレディスイスハイ・イールド債券指数	93.07	7.91	T + 3.33	3.14
クレディスイス・レバレッジド・ローン指数	95.68	9.36	T + 3.86	0.25

出所：クレディスイス、ブルームバーグ。2024年6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6月30日現在。
2. JPMorgan。2024年6月30日現在。
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6月30日現在。クレディスイス・ハイ・イールド債券指数、ブルームバーグ米国投資適格社債指数。
4. Pitchbook LCD。2024年6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