

2024年10月の米国バンクローン市場、月次アップデート

● 10月のバンクローン市場は、新規発行の増加が見られるも底堅く推移

10月のバンクローン市場は底堅く推移

10月のバンクローン市場は月間で+0.85%のリターンとなり、年初来では+7.51%のリターンとなりました¹。また、月間の価格リターンは+0.09%、金利リターンは+0.75%となりました¹。

ローン市場は10月に170億ドル拡大し、これは過去2.5年間で最大の月間増加額となりました。年初来の新規発行額は、リプライシングを含めて1.1兆ドルを超え、2017年に記録した過去最高を9%上回っています。セカンダリー価格が上昇したため、額面以上で取引されるローンの割合は23%から33%に上昇しました¹。年初来でリプライシングの動きが多く見られるものの、ローンの平均スプレッドへの影響は限定的（年初来で28bps低下）でした¹。

長期金利が上昇したことで、10月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド債（▲0.50%）および投資適格社債（▲2.43%）を上回りました³。格付別のリターンは、BB格（+0.69%）、B格（+0.99%）、CCC格（+0.05%）となりました¹。ローン市場の平均価格は月末で96.09となり、9月末（95.61）から上昇しました¹。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8.67%のイールドとなりました¹。

ファンダメンタルズ

- 米連邦準備制度理事会（FRB）は、9月18日に50bpsの利下げを行い、正式に利下げを開始しました。パウエル議長は、底堅く推移している景気を支えるために、今後も慎重なペースで追加の利下げを実施することを示唆しており、2024年末までに追加で25bpsの利下げが行われる可能性があります。
- 12カ月累計の額面デフォルト率は9月の0.80%から0.73%に小幅低下しました。新たなデフォルトは1件（Exactech）で、また、以前に発生した1件のデフォルトが今回の計算期間から外れました⁴。80ドル未満で取引されるローンの割合は前月の3.43%から3.68%に上昇しましたが、1年前の5.12%を下回っています。法廷外での債務再編や債務不履行を含めると4.4%（発行体ベース）となり、4月につけた4.42%に近づいています⁴。

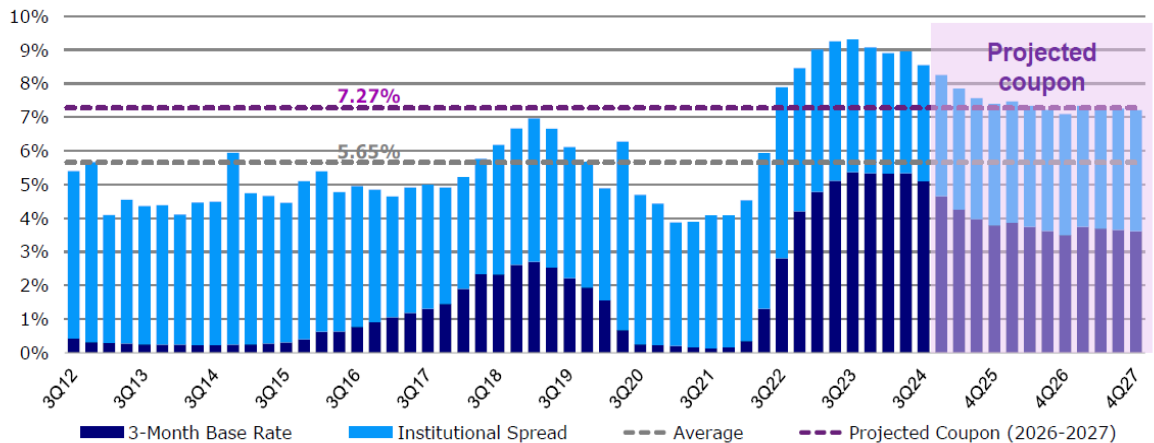
市場の需給環境

- 10月は、堅調なCLOの新規発行や個人投資家からの需要がローン価格を下支えました。
- 10月のCLOのグロスでの新規発行は9月（89案件で418億ドル）から増加し、103案件で492億ドル（うちリファイアンス案件とリセット案件が306億ドル）となりました²。
- 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、10月に27億ドル（うち、前者から3億6400万ドルの資金流出、後者から31億ドルの資金流入）の資金流入となりましたが、年初来では123億ドルの資金流入となっており、昨年同時期の184億ドルの資金流出とは対照的です。
- 10月のローンのグロスでの新規発行は、多くの新規発行が見られた先月（971億ドル）からさらに増加（+19%）して1161億ドルとなりました。リファイアンス案件（322億ドル）とリプライシング案件（536億ドル）を除いたネットでの新規発行（303億ドル）は、9月（219億ドル）から増加しました²。

投資機会

FRBが利下げ局面入りした一方で、9月の強い雇用統計を含む堅調な経済データが景気後退の懸念を和らげました。景気後退の懸念が薄れたことやクーポン水準が高いことに加えて、今後の利下げの程度が浅めになることが予想されるため、ローンは今後も安定した収入を提供し続けると思われます。現在のFFレート先物に基づく、ローンのクーポンは図表1に示されているように、ローンクーポンの過去平均の5.65%を十分に上回って推移すると思われます。

図表1：利下げ開始後も高止まりが見込まれるクーポン水準



出所：Pitchbook LCD。2024年9月30日現在。

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(%)	デューレーション (年)
米5年国債	99.27	4.16	—	4.46
米10年国債	96.23	4.35	—	7.95
ブルームバーグ米国総合債券指数	91.46	4.73	46	6.14
ブルームバーグ米国投資適格社債指数	93.17	5.16	85	6.95
クレディスイスハイ・イールド債指数	95.76	7.27	313	3.28
クレディスイス・レバレッジド・ローン指数	96.09	8.67	479	0.25

出所：クレディスイス、ブルームバーグ。2024年10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10月31日現在。
2. JPMオルガン。2024年10月31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10月31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10月31日現在。
5. クレディスイス・レバレッジド・ローン指数。1992年1月～2024年10月。
6. ブルームバーグ。2024年10月8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