

2025年11月の米国バンクローン市場、月次アップデート

● 11月のバンクローン市場は、低格付の軟調さが続く一方、高格付は底堅く推移

11月のバンクローン市場動向

当月のバンクローン市場は月間で+0.21%、年初来で5.22%のリターンとなりました¹。また、月間の価格リターンは▲0.38%、金利リターンは+0.59%となりました¹。

当月はセンチメントの悪化等からローン価格の下落が続きました。化学、住宅などの信用力が低く、循環的なセクターで軟調さが目立ちました。こうした環境下、新規発行ペースは減少し、いくつかの案件ではローン自体の取り下げ、または貸し手に有利な条件への修正が行われました²。しかし、不安定な市場心理にもかかわらず、額面がパー（100）を上回るローンの割合は月末には49%となり、前月末の42%から上昇しました¹。

当月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド社債（+0.58%）、投資適格社債（+0.65%）を下回りました³。格付別のリターンは、BB格（+0.48%）、B格（+0.20%）、CCC格（▲1.84%）となりました¹。ローン市場の平均価格は、月末時点で95.86となり、前月末（96.13）から僅かに低下しました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7.87%のイールドとなります¹。

ファンダメンタルズ

- 労働市場の減速が続くなか、市場参加者は引き続き、米連邦準備制度理事会（FRB）による12月の追加利下げを予想しています。
- 12か月累計の額面デフォルト率は、前月の1.46%から1.25%へ低下しました⁴。80ドル未満で取引されるローンの割合は、前月の3.39%から上昇して4.06%となりました⁴。法廷外での債務再編や債務不履行を含めると、デフォルト率（発行体ベース）は前月の4.17%から低下して3.68%となりました⁴。

市場の需給環境

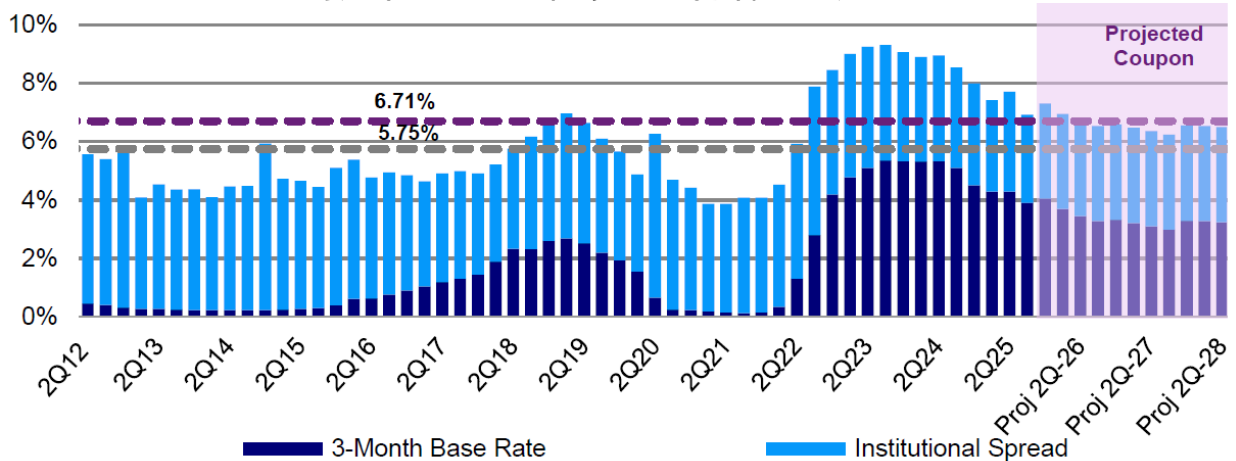
- 11月の需給環境は強弱まちまちとなりました。主要投資家層であるCLOの組成は鈍化し、個人投資家の資金流入も限定的であったため、新発行も減少しました。
- 11月のCLOの発行総額は、88案件で403億ドル（うち、リファイナンス案件とリセット案件が200億ドル）となり、10月の120案件で559億ドルと比べて28%減少しました²。
- 個人投資家向けローン・ミューチュアル・ファンドとETFは、総額1億ドル（うち、前者から5億ドルの資金流出、後者から4億ドルの資金流入）の資金流出となりました²。
- 当月のローンの発行総額は493億ドルとなり、前月の619億ドルから20%減少しました。これは2010年以降の11月の平均発行額（455億ドル）と比較して若干高い水準となりました²。新規発行の内訳としては、リプライシング案件（200億ドル）、リファイナンス案件（170億ドル）、買収案件（92億ドル）が中心となり、配当リキャップ案件（24億ドル）、一般目的案件（8億ドル）が続きました²。

投資機会

FRBは12月または来年1月に再びフェデラルファンド金利を25ベースポイント引き下げ、2026年にかけて段階的な利下げを継続すると予想されますが、図1に示す通り、米国ローン収益は依然として魅力的な水準を維持すると見込まれます。

市場予想では、金利は2022年以前の水準を大幅に上回る高水準が長期化する見通しです。バンクローンは景気後退期や金利低下期を含む様々な市場サイクルを通じ、一貫した安定した収益源であることを実証されています。ここ2か月ほど市場センチメントは悪化しましたが、ローン価格自体は底堅さが維持されてます。

図表1：米国バンクローンの利回りは魅力的な水準維持が予測される



出所：PitchBook。2025年9月30日現在。四半期ごとに更新。基準金利は四半期平均値を反映。3ヶ月LIBOR（2023年以前）またはSOFR（2023年以降）に加重平均機関向けスプレッドを加算。予測は2025年11月21日時点の過去4四半期平均スプレッド水準と3ヶ月先物SOFRレートに基づき、将来の3ヶ月ローリングデータに適用される予想クーポンを利用。2025-2028年は2025年11月21日時点の予測値。紫色の破線は2025-2028年の平均予測クーポン。予測クーポンが将来、実現する保証はありません。

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 (%)	デューレーション (年)
ブルームバーグ米国債券指数	94.63	3.83	—	5.84
ブルームバーグ米国総合債券指数	94.50	4.27	29	5.93
ブルームバーグ米国投資適格社債指数	95.75	4.76	80	6.82
ブルームバーグ米国ハイ・イールド債指数	97.92	6.57	275	2.69
S&P UBSレバレッジド・ローン指数	95.86	7.87	465	0.25
Morningstar LSTA米国レバレッジドローン指数	96.46	N/A	436	0.25
Morningstar LSTA米国レバレッジドローン100指数	98.78	N/A	332	0.25

出所：Barclays、S&P UBS、Morningstar、PitchBook、ブルームバーグ。2025年11月30日現在。ローン指数のイールド・トゥ・ワーストはフォワードSOFRカーブを考慮。

1. S&P UBSレバレッジド・ローン・インデックス。2025年11月30日現在。
2. JP Morgan。2025年11月30日現在。
3. S&P UBSレバレッジド・ローン・インデックスならびにブルームバーグ。2025年11月30日現在。
ブルームバーグ米国ハイ・イールド社債指数、ブルームバーグ米国投資適格社債指数。
4. Pitchbook LCD。2025年11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