

2025年9月の米国バンクローン市場、月次アップデート

● 9月のバンクローン市場は、歴史的水準の新発発行が続いた

9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+0.48%、年初来で+4.69%のリターンとなりました¹。また、月間の価格リターンは▲0.21%、金利リターンは+0.69%となりました¹。

前々月、前月に続き、今月も新規発行の流れが継続しました。発行総額は931億ドルに達し、9月単月としては過去2番目に高い水準となりました（過去最高額は2024年の971億ドル）。月末時点では、額面がパー（100）を上回るローンの割合は市場全体の37%となり、前月末の41%から低下しました¹。

当月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド社債（+1.50%）と投資適格社債（+0.82%）を下回りました³。格付別のリターンは、BB格（+0.51%）、B格（+0.64%）、CCC格（▲0.08%）となりました¹。ローン市場の平均価格は、月末時点で96.42となり、前月末（96.47）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7.82%のイールドとなります¹。

ファンダメンタルズ

- 市場で想定されていた通り、米連邦準備制度（FRB）は、2025年9月17日に今年初の利下げを実施し、フェデラルファンド金利の目標レンジを0.25ポイント引き下げて4.00% – 4.25%としました。FRBは利下げの要因として雇用の伸びの鈍化を挙げ、市場では年末までにさらに2回の利下げが織り込まれています。
- 米国では関税問題が懸念材料として残る中、足元では同国上院議会が9月末までに歳出法案を可決できず、2018年以来初となる米政府の閉鎖（機能停止）に突入し、新たな市場の懸念材料として浮上しています。
- 12か月累計の額面デフォルト率は、前月の1.15%から1.39%へ上昇しました⁴。当月はFirst BrandsやAstraがデフォルトとなり、Digicelが12か月の計算対象から除外されました⁴。First Brandsについては歴代で10番目に大きなデフォルトとなり、額面デフォルト率を引き上げました。80ドル未満で取引されるローンの割合は、前月の2.92%から減少して2.88%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）は低下して4.22%となりました⁴。

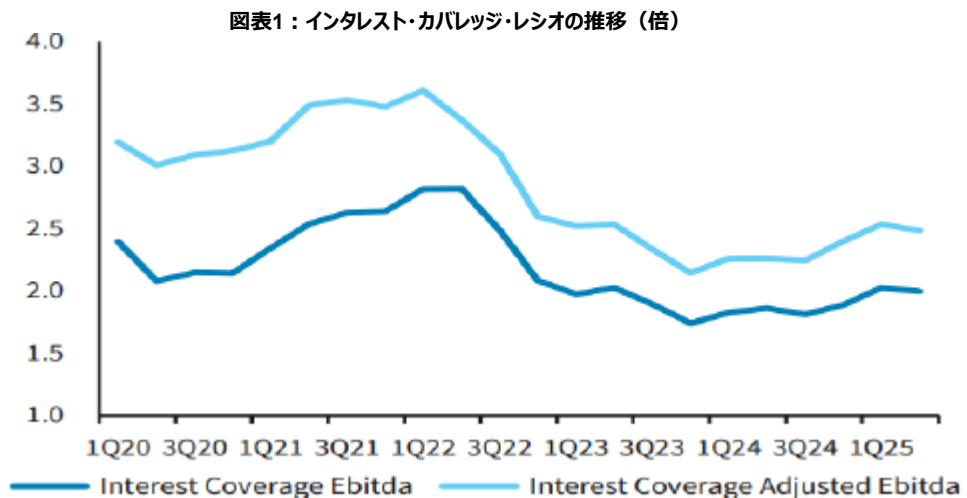
市場の需給環境

- CLOの発行は一旦落ち着きを見せ、返済額も記録的な水準から後退したことで、CLO市場の需給バランスは改善しました。
- 9月のCLOの発行総額は、99案件で452億ドル（うち、リファイアンス案件とリセット案件が339億ドル）となり、8月の113案件で546億ドルと比べて17%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1.27億ドル（うち、前者から4.99億ドルの資金流出、後者から6.26億ドルの資金流入）の資金流入となりました²。3か月連続で資金流出が続いた後は、5か月連続で流入超となっています。第3四半期の総流入額は42億ドルで、第2四半期の77億ドルの流出と対照的な動きとなりました²。
- 当月のローンの発行総額は931億ドルに達し、前月の767億ドルから21%以上増加しました。これは2010年以降の9月の平均発行額（413億ドル）と比較しても非常に高い水準でした²。新規発行の内訳としては、リプライシング案件（463億ドル）、リファイアンス案件（306億ドル）が中心となり、買収案件（76億ドル）、配当リキャップ案件（62億ドル）、一般目的案件（15億ドル）が続きました²。

投資機会

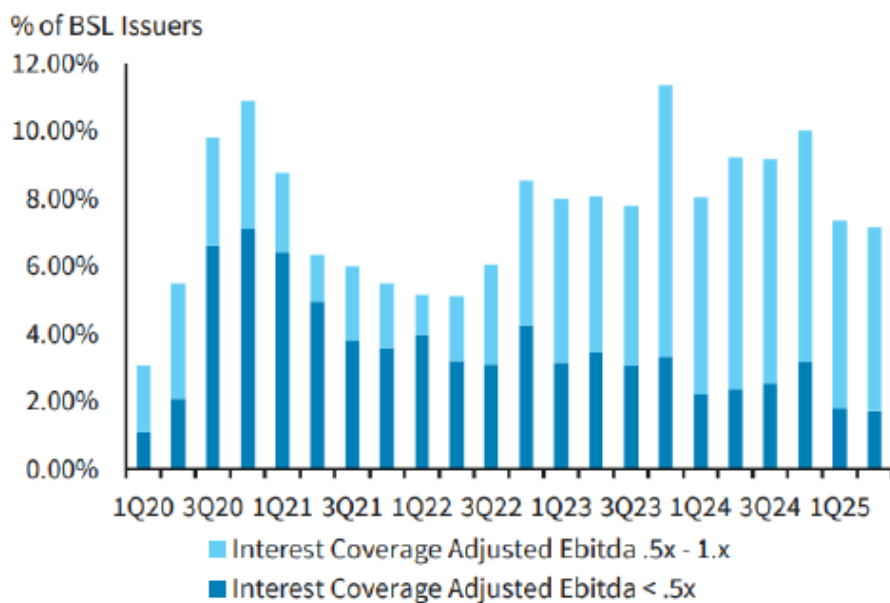
市場では、9月の0.25ポイントの利下げに続き、2025年にはさらに2回の0.25ポイントの利下げが行われると予想されていますが、政策金利の低下が需給環境が良好なローン市場に与える影響は限定的であると考えています。

ローン発行体の利払い能力は、2024年からの利下げの恩恵を受け続けており、図表1に示されているようにその傾向が確認できます。また、インタレスト・カバレッジ・レシオが1倍未満の発行体の割合も、図表2に示されているようにすでに底を打った可能性が高く、今後さらなる利下げが実施されることでこの傾向は継続することを想定しています。



出所：Bixby Analytics, Barclays Research。2025年9月17日現在。

図表2：インタレスト・カバレッジ・レシオが1倍未満の発行体の比率



出所： Bixby Analytics, Barclays Research。 2025年9月17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 (%)	デデュレーション (年)
米5年国債	99.15	3.74	—	4.52
米10年国債	100.25	4.15	—	7.96
ブルームバーグ米国総合債券指数	93.84	4.37	28	5.97
ブルームバーグ米国投資適格社債指数	95.42	4.81	73	6.81
ブルームバーグ米国ハイ・イールド債指数	98.04	6.70	270	2.74
S&P UBSレバレッジド・ローン指数	96.42	7.82	451	0.25
Morningstar LSTA米国レバレッジドローン指数	97.06	N/A	426	0.25
Morningstar LSTA米国レバレッジドローン100指数	99.07	N/A	232	0.25

出所： S&P UBS, Morningstar, PitchBook, ブルームバーグ。 2025年9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9月30日現在。
2. JP Morgan。 2025年9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9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9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