

### 2022年2月の米国バンクローン市場、月次アップデート

- 2月は、地政学リスクの高まりを受けてリスク資産全体が大きな影響を受ける中、バンクローン市場のボラティリティは相対的に抑制
- 景気への影響懸念が台頭するもFRBは堅調な労働市場と物価上昇圧力を受けて利上げ方針を維持し、変動金利であるバンクローンに対する需要が継続

#### 2月は、地政学リスクの高まりを受けてリスク資産全体が大きな影響を受ける中、バンクローン市場のボラティリティは限定的

リスク資産全般において極めて厳しい市場環境となる中、2月のバンクローン市場は小幅下落に留まりました。市場ではすでに2022年の金融引き締め見通しについて織り込んでいましたが、東欧の地政学リスクの高まりは、2月24日のロシアによるウクライナ侵攻開始という衝撃的なイベントを受けて頂点に達しました。この悲劇的かつ刻々と変化する外生的イベントは投資家心理を揺さぶり、リスク資産市場全体に大きな懸念をもたらしましたが、バンクローン市場もその影響を受けました。しかしながら、図表1 のとおりバンクローン市場の月間リターンは-0.51%<sup>1</sup>と、2月単月および年初来で他のリスク資産をアウトパフォームしています。リスクオフの流れが顕著な中で、当市場のボラティリティが相対的に限定されたことにより、ポートフォリオの中核資産としてのバンクローンの魅力が改めて確認されました<sup>1</sup>。

#### バンクローンの2月のパフォーマンスは、引き続きハイ・イールド債と投資適格社債をアウトパフォーム

2月のバンクローン市場はハイ・イールド債券 (-0.90%) と投資適格債 (-2.18%) に対してアウトパフォームしました<sup>2</sup>。「BB」格のリターンが-0.59%、「B」格のリターンが-0.49%、「CCC」格のリターンが-0.63%となりました<sup>1</sup>。平均価格は97.80ドルとなり、先月(98.55)から0.75ポイント下落しました<sup>3</sup>。現在の平均価格とフォワードLIBORカーブから算出されるバンクローンの利回りは、6.07%となっています<sup>3</sup>。

#### ファンダメンタルズ

- 年率7.0%へと上方修正された第4四半期GDP成長率、好調な雇用統計、PMI、小売売上高、耐久財受注によって示されるように、2月の経済指標は健全性を維持しています。しかし、オミクロン株の感染拡大によって第1四半期の成長率は昨年第4四半期の7.0%から一時的に鈍化するとのが見方が優勢です。
- 1月に新たなデフォルトは発生せず、過去12ヵ月のデフォルト率は額面ベースで0.19%に低下し、過去最低のデフォルト率である0.15%をわずかに上回る水準です<sup>4</sup>。80ドル未満で取引されるローンの割合は、市場全体の1.49%と先月と同水準でした<sup>4</sup>。

## 市場の需給環境

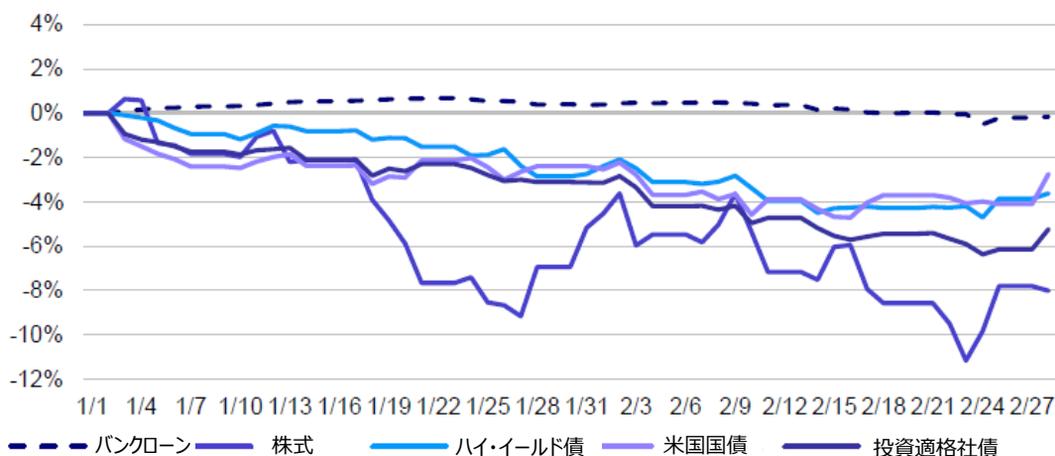
- バンクローンへの需要は引き続き底堅く、供給については地政学リスクの高まりによって月末にかけて発行活動のペースが減速するまでは堅調に推移しました。
- CLO 発行については、年明けのスタート時は低調なペースでしたが2月に入ると加速しました。グロスの月間新規発行は56件で282億ドルとなり、そのうち借り換え/条件改定が146億ドルでした<sup>3</sup>。
- 個人投資家向けローン・ミューチュアル・ファンドとETFからは2月月間で55億ドルの資金流入となりました。15ヶ月連続の資金流入となり、同期間における資金流入額は620億ドルに達しました<sup>3</sup>。
- 2月の新規発行額は480億ドルとなりました。借り換え（121億ドル）と条件改定（23億ドル）を除いたネット新規供給額は336億ドルでした<sup>2</sup>。当月は全体の94%がSOFRを用いたプライシングとなりました<sup>3</sup>。

## 相対価値／市場機会

### 景気への影響懸念が台頭するもFRBは堅調な労働市場と物価上昇圧力を受けて利上げ方針を維持し、変動金利であるバンクローンに対する需要が継続

ロシアとウクライナの紛争は、エネルギーおよびコモディティ価格の高騰がインフレ率の上昇圧力となって経済成長率を低下させるため、世界経済全体にスタグフレーションのリスクをもたらしています。このような状況下にもかかわらず、堅調な労働市場と米国内の価格上昇圧力を受けて米連邦準備制度理事会（FRB）の最新の声明文では3月以降の利上げを進めることを引き続き示唆しています。このことから、2月はリスク回避志向の高まりによって殆どのリスク資産に大きな影響を与えたにもかかわらず、投資家が短期金利の上昇に備えたポートフォリオ管理に集中したため、バンクローンは引き続き堅調な需要に支えられ価格変動は限定的でした。

図表1：他リスク資産とは対照的に年初来のバンクローン市場のリターンは底堅く推移



2022年2月末時点

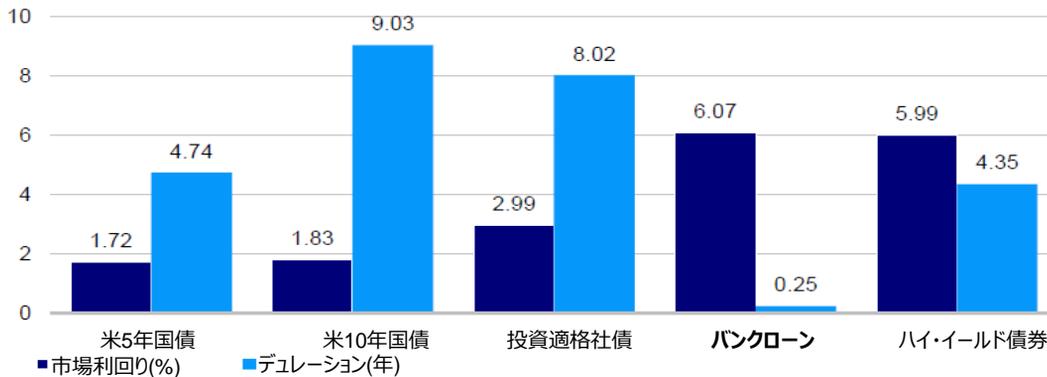
出所：Leveraged Commentary & Data (LCD)、バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ

バンクローンはS&P/LSTALレバレッジドローンインデックス、株式はS&P500インデックス、

ハイ・イールド債はICE BofA米国ハイ・イールドインデックス、投資適格社債はICE BofA米国社債インデックス。

過去の実績は、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

図表2：短いデレーションと高いインカム収入を提供するバンクローン



出所：JPモルガン、ブルームバーグ。2022年2月28日現在。投資適格社債はブルームバーグ米国投資適格社債指数、バンクローンはJPモルガン米国レバレッジド・ローン指数、ハイ・イールド債券はJPモルガン・ハイ・イールド債券指数。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。インデックスに直接投資することはできません。

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・トゥ・ワースト(%)	デレーション (年)
米5年国債	100.24	1.72	—	4.74
米10年国債	100.14	1.83	—	9.03
ブルームバーグ米国総合債券指数	100.85	2.33	T + 0.60	6.59
ブルームバーグ米国投資適格社債指数	103.19	2.99	T + 1.20	8.02
JPモルガン・ハイ・イールド債券指数	98.25	5.99	T + 4.39	4.35
JPモルガン・レバレッジド・ローン指数	97.80	6.07	T + 4.39	0.25

出所：JPモルガン、ブルームバーグ。2022年2月28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LIBORカーブを考慮しています。

1. S&P/LSTAレバレッジド・ローン指数。2022年2月28日現在。
2. S&P/LSTAレバレッジド・ローン指数ならびにブルームバーグ2022年2月28日現在。
3. S&P/LSTAレバレッジド・ローン指数ならびにブルームバーグ。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。2022年2月28日現在。
4. JPモルガン。2022年2月28日現在。
5. S&P LCD。2022年2月28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