

### 2023年8月の米国バンクローン市場、月次アップデート

- 8月のバンクローン市場は堅調な経済指標や企業業績を背景に上昇
- バンクローンの相対価値に魅力

#### 8月のバンクローン市場は概ね堅調に推移

8月のバンクローン市場は月間で+1.15%のリターンとなり、年初来のリターンは+8.95%となりました<sup>1</sup>。堅調な経済指標や企業業績を背景に、ローン価格は2022年5月以来で最も高い水準まで上昇しました。低格付けのローンに牽引されて価格リターンは月間で+0.34%となり、金利リターンは+0.81%となりました。米連邦準備制度理事会（FRB）のガイダンスを踏まえて、市場は少なくとも2024年を通して政策金利の高止まりを織り込んでおり、高い利回り水準が継続すると思われます。

8月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド債（+0.28%）と投資適格債（-0.77%）を上回りました<sup>2</sup>。年初来では、ハイ・イールド債の+7.22%、投資適格債の+2.87%を上回りました。格付別のリターンは、BB格（+0.81%）、B格（+1.31%）、CCC格（+1.88%）となりました。ローン市場の平均価格は40ベースポイント（bps）上昇し、94.54となりました<sup>3</sup>。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9.93%のイールドとなります<sup>3</sup>。

#### ファンダメンタルズ

- 経済データについては、個人消費は予想を上回り、雇用は減速しつつも底堅さを示しました。
- Mallinckrodt, Strategic Materials Holding Corpのデフォルトがありましたが、8月の12か月累計の額面デフォルト率は1.75%から1.55%に低下しました<sup>4</sup>。また、デフォルト率の上昇が見込まれているにもかかわらず、80ドル未満で取引されるローンの割合は5.46%から5.10%に低下しました<sup>4</sup>。

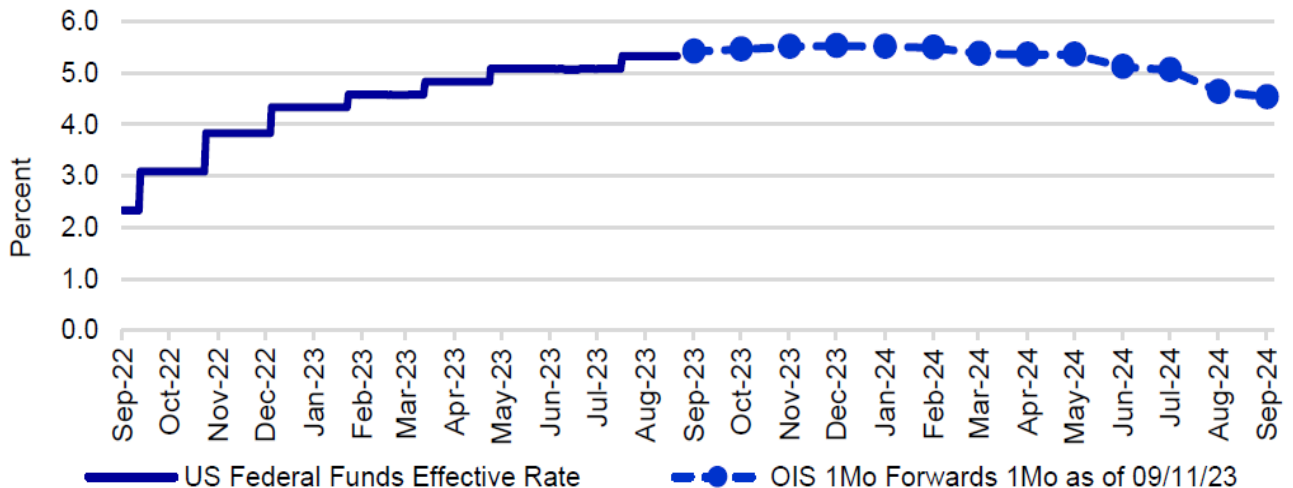
## 市場の需給環境

- 良好な需給環境が価格を下支えし、借り換えや条件改定の動きが見られました。
- 8月のCLOの新規発行は増加しました。CLOの新規発行量は35案件で148億ドル（うち借換案件は20億ドル）となり、年初来では186案件で799億ドル（うち借換案件は36億ドル）となりました<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、2億ドルの資金流入となり、年初来での流出額は188億ドルとなりました<sup>3</sup>。
- 8月のローンの新規発行は増加して413億ドルとなりました。借換案件（217億ドル）と条件改定案件（145億ドル）が新規発行の大半を占め、借換/条件改定案件を除いた新規発行額は51億ドルでした。年初来累計の新規発行額は1,998億ドル、借換/条件改定案件を除くと419億ドルとなりました<sup>3</sup>。

## 投資機会

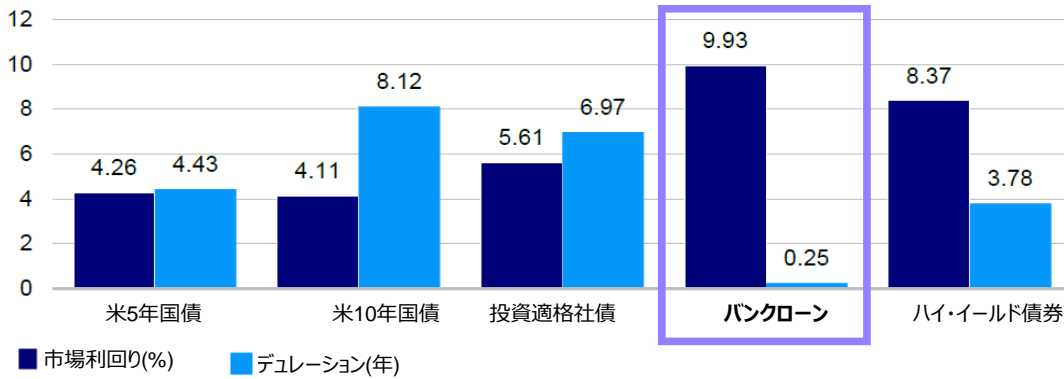
金融引き締めの中で経済の底堅さが見られることで、FRBにはインフレ抑制のための追加的な利上げ余地が生まれています。その結果、市場は政策金利が「より高い水準で、より長く続く」と捉え、2024年末までの政策金利は4%を超える水準で織り込まれています。このようなシナリオの下ではSOFRの高止まりが続き、ローン投資家は当面の間、歴史的にも高い水準のクーポン収入を得続けることができます。ちなみに、8月のローンの金利リターンは+0.81%で、年率換算では+9.75%（ハイ・イールド債は年率+6.43%<sup>5</sup>）でした<sup>1</sup>。ローンにおける非常に高い水準のインカムは2023年の年初来トータル・リターンの原動力となり、その70%超を占めていますが、2024年にも近いリターンを生む追い風となる可能性が高まっています。

図表1：中央銀行は追加的な利上げの後、利下げ転換ではなく、しばらくは高い水準を維持することを示唆



出所：ブルームバーグ。2023年9月11日現在。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

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：クレディスイス、ブルームバーグ。2023年8月31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、バンクローンはクレディスイス・レバレッジド・ローン指数、ハイ・イールド債券はクレディスイス・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	100.17	4.26	—	4.43
米10年国債	98.03	4.11	—	8.12
ブルームバーグ® 米国総合債券指数	88.78	4.97	T + 0.61	6.25
ブルームバーグ® 米国投資適格社債指数	89.67	5.61	T + 1.24	6.97
クレディスイス・ハイ・イールド® 債指数	88.75	8.37	T + 3.98	3.78
クレディスイス・レバレッジド® ローン指数	94.54	9.93	T + 5.56	0.25

出所：クレディスイス、ブルームバーグ。2023年8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。2023年8月31日現在。
2. 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。2023年8月31日現在。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。
3. JPMorgan。2023年8月31日現在。
4. Pitchbook LCD。2023年8月31日現在。
5. ブルームバーグ。2023年8月31日現在。ハイ・イールド債券はBAML米国ハイ・イールド債券指数。

### 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