

### 2024年3月の米国バンクローン市場、月次アップデート

- 3月のバンクローン市場は、良好な需給環境もあり、底堅く推移
- 早期利下げ期待の後退は、バンクローンのクーポン水準を今後も下支え

#### 3月のバンクローン市場は、リファイナンス案件やリセット案件が増加

3月のバンクローン市場は月間で+0.83%のリターンとなり、年初来では2.52%のリターンとなりました<sup>1</sup>。また、月間の価格リターンは0.10%、金利リターンは+0.73%となりました。堅調な経済成長とデysinフレの鈍化が見られたことで利下げ時期の見通しが後ずれし、バンクローンへの需要額はネットでの供給額を引き続き上回りました。バンクローンのネットでの新規発行は抑制されたものの、発行体が堅調な市況を利用して既存債務のリファイナンスを行ったため、グロスベースでの新規発行は引き続き活発となりました。高水準の金利が長く続くと借り手のキャッシュフローにマイナスとなる可能性があるものの、企業業績が概ね良好であることや資本市場へのアクセスが容易であることで、デフォルト予想は全体的に低下しました<sup>2</sup>。

3月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド債 (+1.19%) と投資適格債 (+1.19%) を下回りました<sup>3</sup>。格付別のリターンは、BB格 (+0.76%)、B格 (+0.81%)、CCC格 (+1.88%) となりました。ローン市場の平均価格は月末で96.01となりましたが、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9.30%のイールドとなります<sup>4</sup>。

#### ファンダメンタルズ

- 個人消費、小売売上高、耐久財受注、PMIなどの経済指標は、高金利にもかかわらず、米国経済が引き続き堅調であることを示唆しました。
- 新たなデフォルトは1件発生し、12か月累計の額面デフォルト率は1.41%から1.14%に低下しました<sup>5</sup>。また、80ドル未満で取引されるローンの割合は3.35%から3.51%に上昇しました<sup>5</sup>。

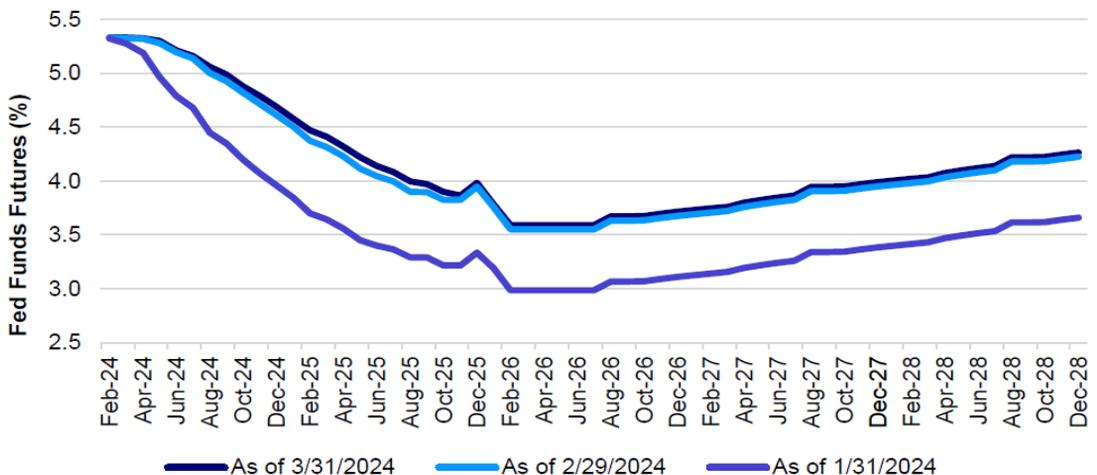
## 市場の需給環境

- 需給面では、活発なCLO組成、リテールおよび機関投資家の関心の高まり、そして引き続き低水準にあるバンクローンのネットの新規発行額などの要因が、ローン価格を下支えました。
- 3月のCLOの新規発行は引き続き堅調で、74案件で330億ドル（うちリファイアンス案件とリセット案件は186億ドル）となりました<sup>4</sup>。堅調な需要が供給の増加を吸収し、CLOノートのスプレッド水準は横ばいとなりました。第1四半期の新規発行額は、2021年に記録した最高額を上回りました。
- 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、月間で11億ドルの資金流入となりました<sup>4</sup>。
- 3月のローンの新規発行は増加し、グロスでは1,179億ドルとなりました。内訳としては、リファイアンス案件（384億ドル）、リプライシング案件（658億ドル）となり、それらを除いたネットでの新規発行額は137億ドルとなりました<sup>4</sup>。

## 投資機会

経済指標が堅調であり、最近のインフレ・シグナルもまちまちであることから、連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを急ぐ必要性は薄れ、早期利下げへの期待も後退しています。図表1に示すように、市場参加者は、1月末以降で見ると2024年の利下げ回数予想を減らしています。もし金融政策が実際にこのような経路をたどる場合には、ローンのクーポンはゆっくりとした浅い利下げサイクルからの恩恵を受けることになります。景気や企業業績が堅調であり、またローンの新規発行が引き続き抑制されて良好な需給環境となっていることから、2024年のローンのリターンにとっては好ましい状況となっています。

図表1：FFレート先物市場が織り込む金利水準は1月から上方にシフト



出所：ブルームバーグ

## 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(%)	デュレーション (年)
米5年国債	99.19	4.21	—	4.45
米10年国債	98.12	4.20	—	7.99
ブルームバーグ米国総合債券指数	90.49	4.85	T + 0.48	6.21
ブルームバーグ米国投資適格社債指数	92.44	5.30	T + 0.92	7.01
クレディスイスハイ・イールド債指数	93.81	7.55	T + 3.22	3.44
クレディスイスレバレッジド・ローン指数	96.01	9.30	T + 5.09	0.25

出所：クレディスイス、ブルームバーグ。2024年3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3月31日現在。
2. Pitchbook LCD
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3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。
4. JPMorgan。2024年3月31日現在。
5. Pitchbook LCD。2024年3月31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