

2024年5月の米国バンクローン市場、月次アップデート

- 5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
- 政策金利の高止まりがバンクローンのクーポン水準を今後も下支え

5月のバンクローン市場は堅調に推移

5月のバンクローン市場は月間で+0.91%のリターンとなり、年初来では+4.16%のリターンとなりました¹。また、月間の価格リターンは+0.10%、金利リターンは+0.81%となりました。リスクオンのセンチメントが広がるなかでバンクローンへの需要が強まり、セカンダリー価格も上昇しました。5月には市場の62%のローン価格がパーに達し、ローンの実質的な新規発行量が抑制されている中でリプライシングが急増しました¹。年初来では2,920億ドルのリプライシングが実施されましたが、ローン市場の平均スプレッドはわずかに10ベースポイント（bps）の低下にとどまり388bpsとなりました¹。3か月物SOFRは5.3%を上回り、ローン市場の平均クーポンは9.2%と依然として歴史的な高い水準です¹。

金利の低下が固定利付社債市場にプラスの影響を与えたため、5月のバンクローンのリターンは、ハイ・イールド債（+1.02%）と投資適格債（+1.87%）を下回りました³。格付別のリターンは、BB格（+0.72%）、B格（+0.96%）、CCC格（+2.06%）となりました¹。ローン市場の平均価格は月末で96.11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9.42%のイールドとなりました²。

ファンダメンタルズ

- 景気は若干の減速が見られたものの、個人消費や雇用の経済指標が高金利にも関わらず底堅く推移しました。また、インフレ率のデータも、大幅な金融緩和が近く行われる可能性が低いことを示唆しました。
- 新たなデフォルトは1件（Dynata）発生しましたが、2023年に発生した3件のデフォルト（Envision、Monitronics、Venator）が今回の計算期間から外れたことで、12か月累計の額面デフォルト率は1.31%から1.08%に低下しました⁴。また、80ドル未満で取引されるローンの割合は3.95%から4.47%に上昇しました⁴。

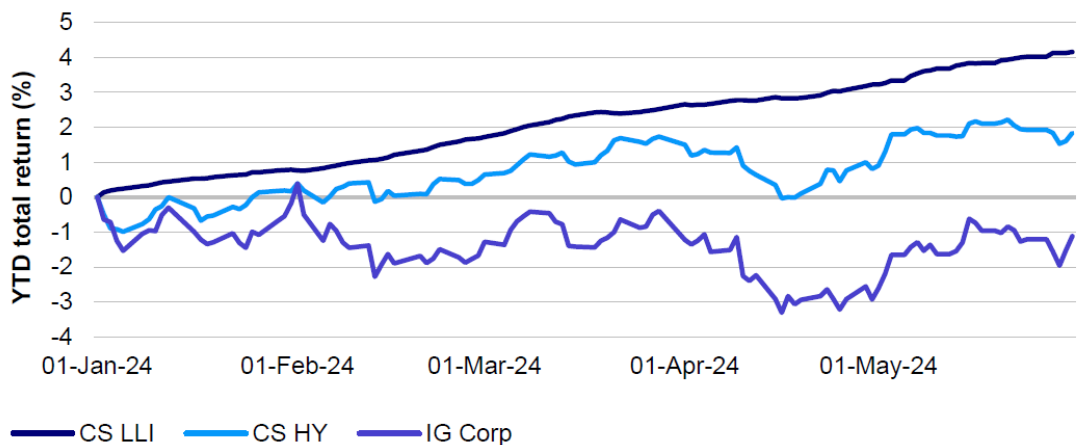
市場の需給環境

- CLOの活発な組成に加えて、リテールや機関投資家からのバンクローンへの関心が高まり、ローンへの旺盛な需要が見られた一方で、その新規発行量が抑制されており、このような良好な需給環境が引き続きローン価格を下支えました。
- 5月のCLOの新規発行は引き続き堅調で、97案件で447億ドル（うちリファイアンス案件とリセット案件は221億ドル）となりました²。CLOノートのスプレッドはタイト化し、CLOの新規発行（年初来での比較で過去最高水準）を促進しました。
- 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38億ドル（年初来で106億ドル）の資金流入となりました²。
- 5月のローンのグロスでの新規発行量は急増（1,597億ドル、4月比で121%）しましたが、リファイアンス案件（405億ドル）、リプライシング案件（1,080億ドル、月次では過去最高水準）がその多くを占め、それらを除いたネットでの新規発行は112億ドルにとどまりました²。

投資機会

バンクローンは、景気が底堅く金利が高止まりする環境に適しており、引き続き投資家からの関心を集めています。第一四半期の企業業績は堅調であり、デフォルト率は低位で推移する可能性があります。マクロ環境が変化するなかで、バンクローンは図表 1 に示すように年初来で堅調に推移しています。特に利下げ時期の後ずれが見込まれるなかで、今年もローンのリターンにとって好ましい状況となっています。

図表1：バンクローンは年初来で安定して推移



出所：ブルームバーグ、クレディスイス、ブルームバーグ。2024年5月31日現在。クレディスイス・レバレッジド・ローン指数、クレディスイス・ハイ・イールド債券指数、ブルームバーグ米国投資適格社債指数

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	99.31	4.51	—	4.43
米10年国債	99.00	4.50	—	7.97
ブルームバーグ米国総合債券指数	89.29	5.10	T + 0.46	6.15
ブルームバーグ米国投資適格社債指数	91.12	5.52	T + 0.86	6.92
クレディスイスハイ・イールド債指数	93.05	7.89	T + 3.29	3.47
クレディスイス・レバレッジド・ローン指数	96.11	9.42	T + 4.92	0.25

出所：クレディスイス、ブルームバーグ。2024年5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5月31日現在。
2. JPMorgan。2024年5月31日現在。
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5月31日現在。クレディスイス・ハイ・イールド債券指数、ブルームバーグ米国投資適格社債指数。
4. Pitchbook LCD。2024年5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