



US Loan Market Snapshot



米国バンクローン市場、月次アップデート 2018年10月

- 2018年9月のバンクローンの月間トータル・リターンは価格上昇と安定したクーポン収入に支えられ+0.69%に
- 市場予想を下回る供給により、プライマリー市場、セカンダリー市場ともに堅調に
- 長期金利が上昇するなか、バンクローンが他の債券資産クラスをアウトパフォーム
- 年初来でもバンクローンがアウトパフォーマンスを拡大。金利上昇が続くと見込まれる中、短期金利（LIBOR）上昇の恩恵（改定後のクーポン利率上昇）が期待できるうえ、足下の利回り水準もハイ・イールド債券をしのぐバンクローンの魅力は引き続き高い公算

2018年9月のバンクローンの月間トータル・リターンは、価格上昇と安定したクーポン収入に支えられ+0.69%に
2018年9月のバンクローン市場は、価格の上昇傾向と安定したクーポン収入に支えられ、月間のトータル・リターンが+0.69%、年初来では+4.03%と、堅調に推移しました¹。当月は、①発行体の良好なファンダメンタルズが引き続き確認されたこと、②新規発行が需要や当初想定に比べ限定的となったこと—などが支援材料となりました。このようなクレジット・ファンダメンタルズの堅調さと需給要因を背景に、価格がパー（\$100）以上で取引されているローンの比率は、9月末は64.9%と、8月末時点の47.8%から大幅に上昇しました。

市場予想を下回る供給により、プライマリー市場、セカンダリー市場ともに堅調に

新規取引が閑散となっていた8月を終え、9月は数十億規模の案件が数件ありました。しかしながら、新規発行が待たれたRefinitiv、Envision、AkzoNobelなどの大型案件はあったものの、それ以外の新規発行が当初想定よりも限定的となり、供給水準は市場予想を下回りました。多くの市場参加者が大幅な供給を見越してキャッシュの保有を高めていたため、プライマリー市場とセカンダリー市場でのローン価格は上昇しました。

長期金利が上昇するなか、バンクローンが他の債券資産クラスをアウトパフォーム

9月は、バンクローン市場が他の債券資産クラスをアウトパフォームしました。ハイ・イールド債券の月間トータル・リターンは+0.55%、投資適格社債は同▲0.35%²、利回りが3.06%へ0.2%上昇した米国10年国債は▲1.51%となりました。バンクローンの内訳では、相対的に低利回り・高格付けの「BB」格が+0.52%、「B」格が+0.78%と、「CCC」格の+1.31%を下回りました³。9月末時点のバンクローン市場の平均価格は\$98.65でした³。この価格とフォワードLIBORカーブに基づいたバンクローンの利回り水準は6.96%になります⁴。

ファンダメンタルズ

- 4-6月期は失業保険申請件数の減少と堅調なPMIなどに支えられ、実質GDP（国内総生産）確報値は前期比年率4.2%増となりました。
- 9月は3カ月連続で新規デフォルトがなく、過去12カ月累計デフォルト率は1.81%と前月から低下しました³。

市場の需給環境

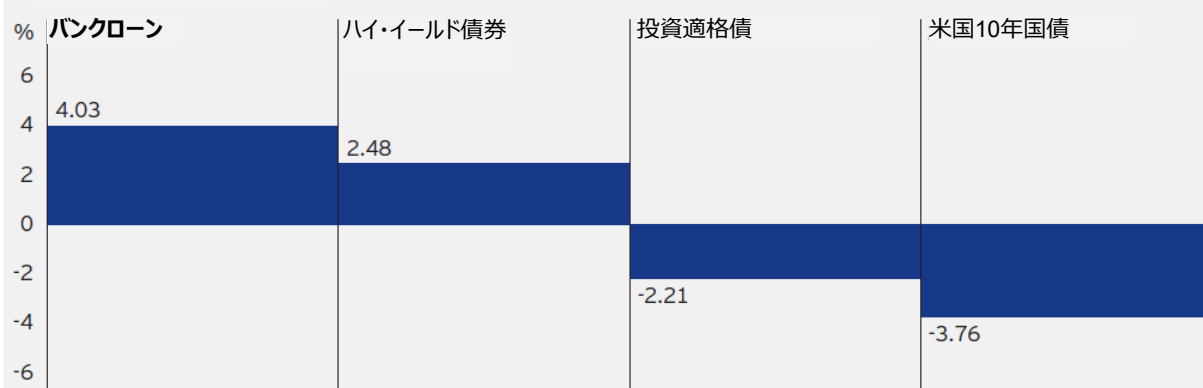
- 9月のバンクローン市場では、底堅い需要と想定を下回る新規発行を背景に、需給バランスが引き締まりました。
- 9月のCLOのグロス新規発行額は174億米ドル、条件改定や借り換え目的を除いたネット新規発行額は90億米ドルでした⁵。
- 9月のリテール向けローン・ミューチュアル・ファンドおよびETFの資金フローは8.59億米ドルの資金流入と、過去9カ月間の勢いを維持しています⁵。
- 9月のバンクローンの新規発行額は350億米ドルでした。借り換えや条件改定目的を除いたネット新規発行額は276億米ドルでした。

相対価値／市場機会

バンクローンは、9月は他の債券資産クラスをアウトパフォームし、2018年初来ではハイ・イールド債券に1.55%、投資適格債に6.24%、それぞれトータル・リターンでアウトパフォームするなど、堅調さを維持しています²。バンクローンは過去31カ月のうち29カ月でプラスリターンとなっており¹、リスクオン局面でもリスクオフ局面でも、バンクローンの投資家に利益をもたらしています。一方で、金融政策の正常化の継続が見込まれる中、バンクローンへの関心の高まりという面でも、クーポン水準の上昇の面でも、同資産の優位性は継続する見込みです。ここ数カ月2.32%水準で安定的に推移してきた3カ月LIBORは、9月には2.40%に上昇しましたが、3年のフォワード・カーブによれば3.05%に上昇すると想定されています。好調な経済情勢によりさらなる利上げが行われ、改定後のクーポン利率の上昇を通じてバンクローンの投資家が得られる金利収入の増加につながる公算です。

年初来では他の債券資産クラスを著しくアウトパフォームしているバンクローン

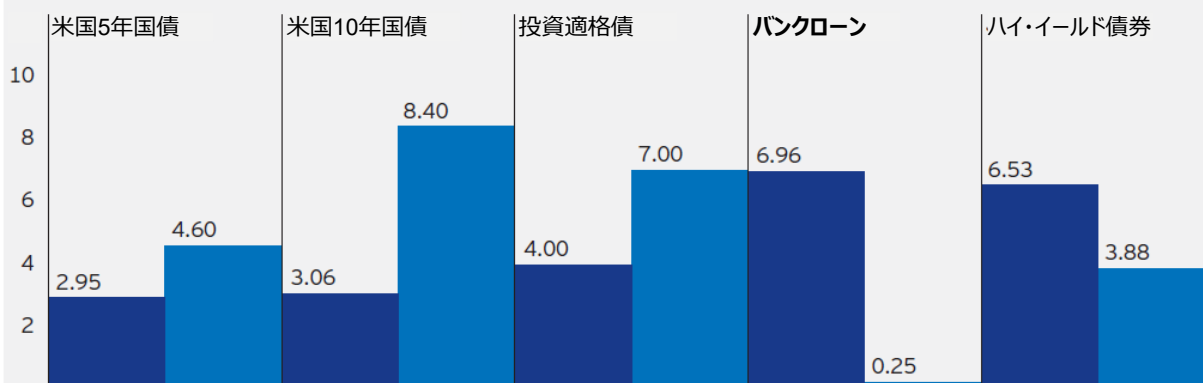
■ 2018年初来トータル・リターン



出所：Bloomberg、パークレイズ、JPモルガン、S&P LCD。2018年9月30日時点。バンクローンはJP Morgan Leveraged Loan Index、ハイ・イールド債券はJP Morgan Domestic High Yield Index、投資適格債はBloomberg Barclays U.S. Corporate Investment Grade Indexを使用しています。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。

短いデュレーションで高い金利収入の提供を続けるバンクローン

■ 市場利回り (%) ■ デュレーション (年)



出所：Bloomberg、パークレイズ、JPモルガン、S&P LCD。2018年9月30日時点。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)	最低利回り (%)	スプレッド・トゥ・ワースト	フォワード Libor考慮後利回り	デュレーション(年)
米国5年国債	99-20	2.95	-	-	4.60
米国10年国債	98-13	3.06	-	-	8.40
Bloomberg Barclays US Agg Index	99.19	3.46	T + 0.49	-	6.03
Bloomberg Barclays IG Index	100.47	4.00	T + 1.00	-	7.00
JPM US HY Bond Index	99.50	6.53	T + 3.65	-	3.88
S&P/LSTA Leveraged Loan Index	98.65	L+3.71	T + 4.08	6.96%	90 (日)

出所： S&P LCD、パークレイズ、JPモルガン、Bloomberg、2018年9月30日時点。S&P/LSTA Leveraged Loan Indexのスプレッド・トゥ・ワースト、フォワードLIBOR考慮後利回りは、いずれもLIBORの2018年9月30日時点のフォワードカーブを組み込んでいます。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。

1. S&P/LSTA Leveraged Loan Index、2018年9月30日時点。
2. 投資適格社債はBAML High Grade Corporate Bond Index、ハイ・イールド債券はBAML HY Master Index、2018年9月30日時点。
3. S&P LCD、2018年9月30日時点。ローンの平均価格には1997年1月から2018年9月までの期間の全てのローンが含まれています。
4. S&P LCD、インベスコ、2018年9月30日時点。
5. J.P.Morgan、2018年9月30日時点。

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特定ファンド等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。作成者の事前の承認なく、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