

## 米国バンクローンの世界環境と今後の見通し

2019年7月17日

※以下のコメントは、J.P.モルガン・アセット・マネジメントのコメントを基に大和投資信託が作成したものです。

本レポートでは、米国バンクローンの世界環境および今後の見通しについてご説明いたします。

### 米国バンクローンの世界市場

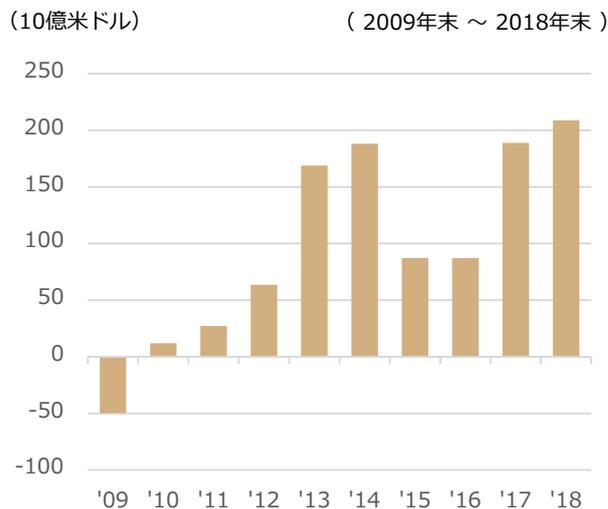
#### 金利動向、経済環境、需給などによって変動するバンクローンの世界市場

- バンクローンの世界市場は、金利動向、経済環境、投資家からの需要、企業の資金調達手段としてハイ・イールド債券と比較した調達のしやすさ、などの要因により変動します。世界市場を取り巻く環境を見極めながら、増減を繰り返して成長していく市場であり、環境が悪化した場合には、純発行額が落ち込む傾向があります。
- 金融危機後、バンクローンの世界全体はおおむね拡大傾向にあります。2017年、2018年は発行額が償還などを上回り、純発行額が2年連続で2014年以来の高い水準となりました。
- ①米国の景気が良好であったこと、②金利上昇局面で変動金利商品への投資家の需要が高まったこと、③ハイ・イールド債券との比較で相対的に割安感が高まったこと、などバンクローンを発行しやすい環境であったことが背景にあります。

#### バンクローン世界の時価総額の推移



#### バンクローン世界の純発行額の推移



※純発行額 = 新規発行額 - 償還 (リプライシングなどを含む) で算出。

※本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

(出所) クレディ・スイス、J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシー

## 米国バンクローンファンダメンタルズ

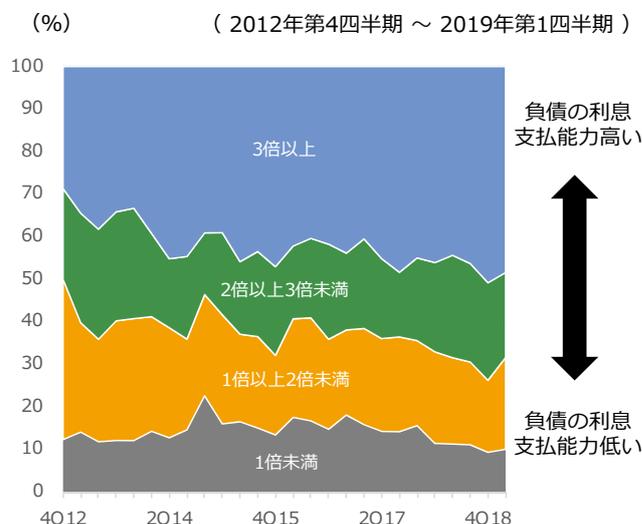
### ■ バンクローン発行企業のファンダメンタルズは安定的

- 2015年末以降、米国の政策金利の引き上げが実施されてきましたが、米国企業の業績はそれ以前から継続しておおむね堅調に推移しています。そのため、2012年末以降バンクローンの高借入企業が増加傾向となったものの、利益対比でみた高借入企業（発行企業の利益\*対比の借入の比率が5倍以上）のバンクローン市場に占める割合は50%前後の水準でほぼ横ばい推移しています。
- また、財務の安定性を示す指標の1つである支払利息に対するキャッシュフローの比率を見ても、利払いの能力の低い企業（1倍未満）の割合は低水準で推移しています。

### ■ バンクローン市場に占める高借入企業の割合



### ■ 支払利息に対するキャッシュフローの比率



\* EBITDA (税引前利益に支払利息、減価償却費を加えて算出される利益) を使用。

※本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

(出所) S&P グローバル・マーケット・インテリジェンス、J.P.モルガン・アセット・マネジメント

## 今後の見通し

### ■ デフォルト率を考慮すると、バリュエーションは適正な水準

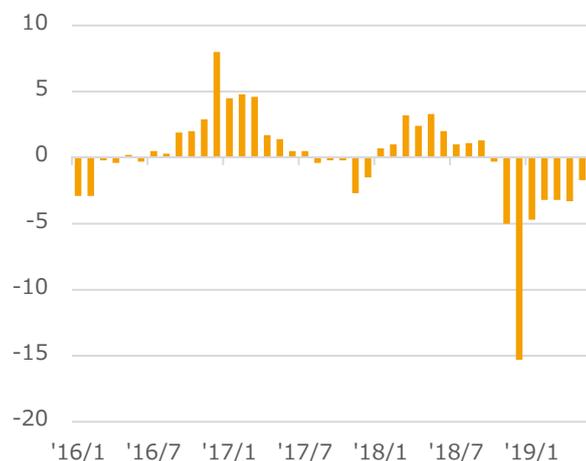
- 米国企業の業績には一部鈍化が見られますが、総じて堅調となっていることが、バンクローンファンダメンタルズの支援材料となっています。また、足元の景気に関しては、製造業に弱い数字が見られ始めたものの、消費が堅調であり、減速には至っていません。主要先進国の中央銀行の金融政策、貿易問題、その他マクロ経済指標には注視する必要がありますが、引き続きポジティブなファンダメンタルズは続くと考えています。
- 2018年末にリスク回避の動きが強まり、リテール向けの投資信託の資金流出額が大きく増加したものの、年初からは市場のセンチメントの回復により落ち着きを取り戻しています。バンクローン市場に占めるリテール投資信託の保有比率は低水準であることや2019年の新規発行が限定的と予想されているため、需給環境の大きな悪化は想定していません。また、証券化商品からの需要が昨年に引き続き堅調であると見込まれていることは追い風要因と考えています。

## 今後の見通し（続き）

- バリュエーションに関しては、低いデフォルト（債務不履行）率を考慮すると適正水準にあると考えています。世界経済が減速する中でエネルギーセクターなどコモディティ関連銘柄のデフォルトが上昇する可能性には注視が必要ですが、今後もデフォルト率は過去と比較すると低水準に留まると予想しています。
- FRB（米国連邦準備制度理事会）は景気に配慮したかたちで金融政策のスタンスを変化させてきており、今後1年～1年半の間に米国経済がリセッション入りする可能性は低いとみています。ただし、貿易問題や米国大統領選挙などのイベントに関しては、景気の行方を左右する要因として動向を注視していく必要があると考えます。

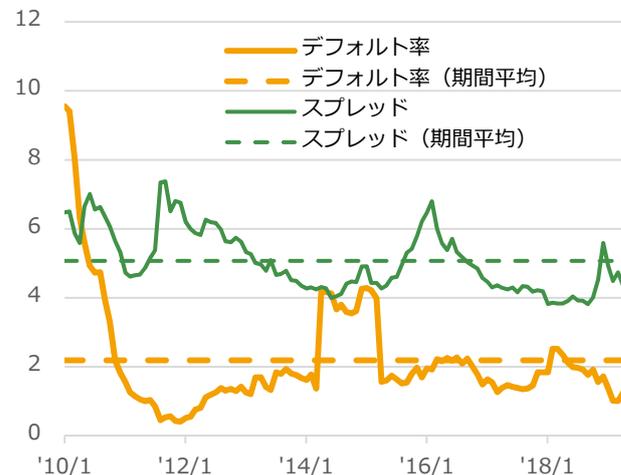
### Ⅰ バンクローン投資信託 月次純流出入額の推移

(10億米ドル) (2016年1月末～2019年5月末)



### Ⅱ デフォルト率およびスプレッドの推移

(%) (2010年1月末～2019年5月末)



※デフォルト率は発行額ベース。

※本資料のデータ・分析等は過去の実績や将来の予測、作成時点における当社および当社グループの判断を示したものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

(出所) J.P.モルガン・セキュリティーズ・エルエルシー

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和投資信託が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200%（但し、最低 2,700 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.97200%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会