

# 2026 年展望： 以另类投资构建 多元资产组合的价值

本文档（或特定部分）由第三方翻译服务提供商从英文原文翻译而成，仅供参考之用。译文已应阁下要求完成，以便阁下对本文档中所载信息进行初步审阅及考虑。译文无意作为完整翻译或包含潜在投资者在作出投资决定时可能需要的所有信息，投资者不应单独依赖译文。此外，请注意，译文中通常会存有细微差别，并且翻译并未经博枫及 / 或其任何联属公司编制或审阅。博枫及 / 或其任何联属公司不对译文作出任何声明，亦不对译文或因译文而引起的任何直接、间接或任何形式的损害承担责任。如英文原文文本与译文有任何不一致之处，一概以英文版本为准。

## 目录

2  
引言4  
为什么另类信贷  
正处于拐点7  
私募房地产：  
具吸引力的价值  
——和收益率9  
基础设施：借势长  
期全球大趋势的发  
展支撑12  
私募股权：纪律、  
信贷和周期的力量16  
2025年启示：  
吸引投资者参与另  
类投资的最佳实践

## 引言：宏观经济前景喜忧参半， 投资者转向另类投资寻求解决方案

**股市和其他风险市场在第三季度延续升势，其中科技股领涨。**第三季度，在科技股热潮、美联储降息预期以及强劲企业盈利的推动下，主要股指持续刷新历史高位。市场上涨的主要动力之一，是投资者对投资于人工智能的影响持乐观态度。以科技股为主的纳斯达克指数引领股市飙升，跑赢其他股指基准，但也引发了一些对集中风险的担忧。

**但股市估值过高。**股票估值高于长期平均水平，部分指标甚至达到历史最高水平。不过，公司盈利依然强劲，至少为部分高估值提供了合理依据。

**美联储已降息，但利率相较近年历史水平仍处高位。**在经济出现放缓迹象的背景下，鉴于通胀已基本受控，美联储在9月和10月分别降息0.25%。尽管如此，利率相较近年仍维持高位。

**经济形势是喜是忧？**答案是：两者皆有。从表面看，市场状况似乎令人鼓舞——尽管通胀有所回升，劳动力市场显现一些压力迹象，但经济总体保持稳定，消费者支出依然强劲。然而细察之下，经济增长放缓的迹象正在给市场热情降温。并且地缘政治风险持续存在，包括关税可能带来的影响（目前尚属有限）。许多经济学家和市场观察人士认为，关税的全面影响将在未来几个月显现。



进入第四季度并展望 2026 年，通过另类投资实现投资组合多元化的理由依然充分<sup>1</sup>。在此背景下，投资者正积极寻求投资组合多元化配置、增加收入来源、对冲通胀并提高回报的途径。正因如此，我们相信另类投资将在 2026 年为投资者发挥关键作用。

在本期《另类投资季刊》中，我们探讨了进入 2026 年之际，另类投资可对投资者发挥的关键作用，包括另类投资研习社对我们团队持续关注并监控的几大主题的深度思考。

具体而言，我们探讨以下主题：

**私募信贷：**我们剖析了为什么随着越来越多投资者青睐此类资产，私募信贷正处在拐点，并阐释投资者应如何平衡另类信贷的三大支柱。

**私募房地产：**我们探讨当下私募房地产的吸引力所在：利率仍高于历史常态水平，因此房地产债务的潜在收益率保持吸引力。与此同时，利率下行趋势料将提振房地产交易活动，而这恰逢房地产估值处于相对低位。

**基础设施：**我们着重讨论在数字化、脱碳和去全球化这三个关键全球大趋势的推动下，基础设施投资的需求日益增长，尽管地缘政治因素持续存在，但这三大趋势持续不衰。

**私募股权：**我们分析了私募股权的前景，并认为 2025 年末至 2026 年的市场环境，有望为保持耐心、恪守纪律并进行长期布局的投资者带来回报。

**回顾 2025 年客户关注的主题：**另类投资研习社提炼出本年度财务顾问和客户向我们团队反复提及的五大主题，这些讨论突显出市场对深化另类投资认知的需求日益迫切。

此外，我们的季度另类投资市场数据看板 (Alts Market Dashboard) 分享了我们从另类投资领域获取的有趣数据、市场动态和投资见解。值得关注的数据包括：

- **909 亿美元**：2025 年第三季度，私募信贷交易金额达 909 亿美元，同比增长约 60%<sup>2</sup>。
- **13.3 倍**：私募股权交易的企业价值 / 息税折旧摊销前利润 (EV/EBITDA) 倍数中位数达 13.3 倍，较过去一年略有上升<sup>2</sup>。
- **9.9%**：受利率调整和融资环境所推动，房地产交易金额一年内增长 9.9%<sup>2</sup>。

# 为什么另类信贷正处于拐点

## 要点

- **投资者正重新审视传统的 60/40 股债投资组合，并转向另类信贷。**面对日益增加的宏观经济不确定性，投资者正突破传统的 60/40 配置方法，借助另类信贷进行多元化投资，以实现更高收益和更有效的风险管理。
- **信贷投资的拐点。**对于许多投资者而言，关键问题已从“是否配置另类资产”转变为“如何最佳地协调收益、流动性与风险承受能力”。
- **投资者的关注点从绝对收益转向相对收益，这一思维转变正推动产品创新，帮助投资者围绕以下三大多元化支柱构建另类信贷投资组合<sup>1</sup>：**
  - 企业私募信贷（也称为直接借贷）
  - 私募资产担保融资 (ABF)
  - 多元资产信贷
- **2026 年前景展望。**步入 2026 年，我们认为值得深入探讨的是：这些支柱各自将如何发挥作用，以构建能提高收益、多元化部署并增强风险缓解潜力的投资组合。

## 支柱 1：结构性利好推动企业私募信贷增长

企业私募信贷继续受益于长期趋势，包括银行收缩借贷业务，以及借款人（尤其是在并购活动领域）对灵活融资方案的需求不断增长。尽管银行资本仍然充足，但监管约束持续限制其广泛扩张信贷的能力（图 1）。

**图 1：私募放贷人继续主导杠杆收购融资  
从广泛银团贷款和私募信贷市场获得融资的杠杆收购交易数量**



资料来源：PitchBook LCD，截至 2025 年 9 月 30 日。私募信贷数目根据 LCD News 报道的交易得出。

因此，越来越多借款人转向私募市场，这类市场能提供更快捷、更灵活且更可靠的融资渠道。对投资者而言，这种稳定的借款需求转化为充沛的投资储备来源，有望带来具吸引力的风险调整后回报。此外，直接借贷结构通常处于资本结构中的优先层级，并附带浮动利率票息，有助于同时降低违约风险和利率风险。

## 支柱 2：资产担保融资——私募信贷的下一个前沿

私募资产担保融资受益于与企业私募信贷相似的动态，但市场参与者较少，蕴藏着大量投资机会。资产担保融资还具有区别于企业私募信贷的三个关键特征：

- **持续现金流的机会**：来自贷款、租赁或特许权使用费等受合约保障的现金流，提供可靠的还款来源。
- **结构性保护**：通过风险隔离的特殊目的公司 (SPV) 及抵押担保，帮助投资者规避企业资产负债表问题相关风险。
- **息差溢价潜力**：相较于同等质量的公募资产担保证券和企业私募信贷，资产担保融资通常具备息差优势。

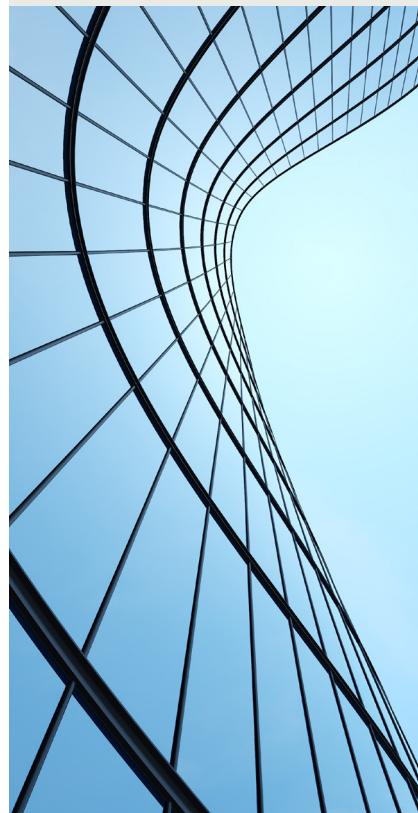
## 支柱 3：多元资产信贷的投资价值

越来越多投资者同时配置私募信贷与高流动性履约信贷（如高收益债券）。尽管私募信贷的息差溢价较公募信贷高出 170 至 200 个基点<sup>3</sup>，但流动性市场仍能提供约 7%<sup>4</sup> 的诱人收益率，且流动性更高。

多元资产信贷策略能够根据市场变化，在流动性与私募市场之间进行动态配置，并灵活运用广泛的信贷工具。为把握这一潜力，投资者可通过与具备在市场周期中识别相对价值并管理风险管理经验的管理人合作而受益。

“58% 的投资者表示将在 2025 年优先考虑资产担保融资策略，凸显出市场对该领域的兴趣日益浓厚。”

资料来源：Preqin 投资者展望，2024 年下半年。截至 2024 年 6 月。Preqin 调查向投资者提问：“您认为在未来 12 个月，哪类新兴私募债务基金将带来最佳投资机会？”



## 从机会到配置

随着各国央行重新调整政策，投资者需具备在流动性信贷范围内（涵盖高收益债券、优先贷款、担保贷款凭证与可转换债券）进行灵活调整的能力，这对动态捕捉收益和风险管理至关重要。

另类信贷投资不再是捕捉孤立的机会，而是通过在整个信贷范围内进行主动配置，以构建具有韧性的投资组合（图2）。私募信贷与公募信贷的结合，既能为投资者带来更高收益潜力，同时依托强力合约保障提升安全性。它还能提供可用流动性，有助于快速适应不断变化的市场环境。

**图 2：另类信贷——连接投资组合与更广阔多元的市场**



资料来源：摩根大通、美国证券业和金融市场协会(SIFMA)，截至2024年12月31日。美国市场规模为未偿付发行总量。

资料来源：ICE 美银、瑞士信贷、摩根大通、彭博、Preqin，数据截至2024年9月30日。高收益债券以ICE 美银美国高收益受限指数为代表，可转换债券以ICE 美银美国可转换债券指数为代表，优先贷款以瑞士信贷杠杆贷款指数为代表，新兴市场债务以摩根大通新兴市场企业高收益债券指数为代表，企业结构性信贷以摩根大通后危机时代BB级担保贷款凭证指数(J.P. Morgan CLO Post-Crisis BB Index)为代表，私募信贷市场规模数据来自 Preqin《2024 年全球私募债务报告》(2024 Global Report: Private Debt)。

## 核心要点

上述三大支柱各自发挥独特作用：企业私募信贷提供稳定的收益潜力；私募资产担保融资开辟投资于不断增长且参与者有限的市场的渠道；而流动性信贷则提供适应环境变化的灵活性。

展望2026年，成功可能取决于主动配置和经验。驾驭公开与私募市场，需具备一套经过周期检验的方法，从而将市场机遇转化为投资组合的长期韧性。我们认为，另类信贷依然是当前最吸引投资者的领域之一，而要在当前环境下取得成功，需采取能应对多种市场环境的审慎主动配置策略，并严格执行风险管理。

# 私募房地产：具吸引力的价值——和收益率

## 要点

- 私募房地产信贷较其他固定收益产品存在溢价。**尽管美联储近期降息推动利率下行，但利率仍高于过去五年的平均水平，同时房地产信贷息差维持高位。
- 相关房地产价值仍低于近期高点。**这表明放贷人正面临具吸引力的入场基础。
- 长期利率仍维持高位<sup>5</sup>。**虽然短期利率小幅下降，但更直接影响房地产贷款的长期利率依然高企。长期利率对消费者支出和就业报告等经济数据更为敏感；相较于短期利率下行，这些数据更可能影响中长期固定利率水平。
- 交易活动前景积极。**随着利率下降，现金流覆盖率随之上升，因此银行下调贷款损失准备金。释放的资金可重新投入市场，推动发放更多商业地产贷款和交易流增多。从历史角度看，交易活动增多的影响虽存在滞后，但将长期推动房地产价值上行。

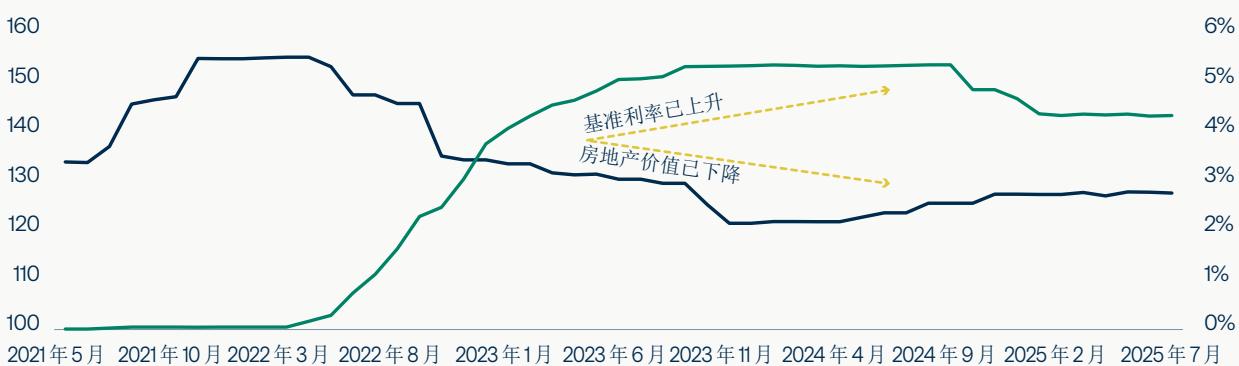
## 环境利好私募房地产债务

考虑到全球市场波动可能加剧，房地产债务的可观当期收益能为投资组合提供具吸引力的风险调整后回报来源，同时兼具实物资产抵押品的额外优势。

为探究其中缘由，我们不妨先回顾利率环境和宏观背景。在 2022 年至 2024 年期间，利率上升而房地产价值下降（图 3）。这使得放贷人有机会发放贷款并收取估值低于其内在价值的商业地产 (CRE) 资产为抵押品，从而获取具吸引力的基础收益。

图 3：商业地产价格指数 (CPPI) 和担保隔夜融资利率 (SOFR)

— 商业房地产价格指数    — SOFR



资料来源：纽约联邦储备银行，Green Street 商业房地产价格指数，截至 2025 年 7 月。

这也造成了巨大的资金缺口，由于房地产价值下降与利率上升削弱了债务融资能力，使得私募放贷人有机会发放债务融资并帮助借款人优化其现有资本结构。

较低的房地产价值和较高的利率，为放贷人创造了在吸引的基础上获取收益的机会。近年来，放贷人受益于利率上升，而如今较低的资产价值又为其提供了抵御潜在损失的缓冲。这是因为放贷人按当前房地产价值的资金投放规模较小，从而对相关抵押房地产的资金投入（即风险敞口）也偏低。

按当前房地产价值发放的贷款不易受价值进一步下跌所影响，且有望从未来资产价值回升中受益。如果房地产价值进一步下跌，基于较低估值发放的贷款（在清偿顺序上）可能受益于在其之前位置的股权缓冲。反之，如果房地产价值回升，当前的放贷人则能受益于更低的贷款价值比，从而获得抵御潜在亏损的保障。

过去两年，利率上升以及商业地产债务资本市场的流动性显著下降，导致许多借款人难以偿还债务，进而引发贷款期限普遍延长。目前仍有大量即将到期的债务亟需再融资。

标普全球的数据显示，商业地产债务到期规模持续攀升，预计到2026年底将有近2万亿美元债务到期。即将到期的债券规模激增，因资本结构面临挑战，亟需以具吸引力的资本成本进行融资，从而为私募放贷人提供大量投资机会。

## 房地产债务的优势

与房地产核心股权相比，房地产债务在不同周期始终提供一致的回报。在近期的房地产价值调整期间，放贷人的持仓基本并未受到损失（写字楼板块除外）。归根结底，私募房地产信贷使投资者有机会获取持续稳定的风险调整后回报，同时依托资本结构顶层的股权缓冲获得安全保障。

私募房地产信贷的回报与核心房地产股权回报呈低相关，这表明该资产类别能为投资组合提供的多元化优势，这一优势在市场波动时期尤为可贵<sup>1</sup>。

为在降低下行风险的同时发掘具吸引力的回报机会，我们认为管理人应运用股权视角来评估相关资产价值。在我们看来，拥有全面信贷分析能力以及内部运营平台的管理人，有能力为投资者充分释放商业地产信贷的多重价值。

## 总结

在当前波动的市场环境下，增持私募房地产信贷具备充分理由，尤其考虑到该资产类别能提供与核心股权的近似长期回报，且下行风险较低。面对市场不确定性，投资者有望从利率上升、房地产息差高企以及房地产价值偏低中受益，所有这些因素都可能使得房地产信贷投资者有机会获得持续且可观的收益，而承担的风险低于以往周期。

# 基础设施：借势长期全球大趋势的发展支撑

## 要点

- **对基础设施投资的需求持续增长。**在全球经济和地缘政治格局持续不明朗之际，至少有一个经济现实依然清晰：对基础设施投资的需求正不断扩大。
- **三大趋势支撑基础设施需求。**对于加大基础设施投资的需求，主要源于三大全球性趋势，即我们所说的“三D”：
  - **数字化。**人工智能的发展将需要建设资本密集型的实体基础设施。
  - **脱碳。**尽管美国对可再生能源的激励政策有所收缩，但全球对各类清洁和可再生能源的需求依然强劲。
  - **去全球化。**制造业和其他产业回流本土的趋势，将在未来继续支持大量投资机会。
- “三D”一直是近年来基础设施投资的核心主题，并将在**2026年及未来一段时间持续存在。**

## 推动三D的投资主题

**数字化：**如今，人工智能有望成为有史以来最具影响力的技术。人工智能可以加速药物研发、优化医疗诊断、完善自动驾驶技术、提升自然灾害预测能力、推进家庭机器人护理等诸多技术，从而深刻变革各行各业——乃至重塑我们所熟知的生活方式。长远来看，人工智能将大幅降低生产必要资源的边际成本，有望引领被众多人士誉为“下一次工业革命”的变革。

然而，如果没有建设资本密集型的实体基础设施来支撑人工智能的应用落地，这些突破都将无法实现。人工智能创新正推动对大规模基础设施投资的需求，涵盖人工智能工厂、发电与输电、“计算”（算力）基础设施，以及具备战略关联性的领域与资本合作——未来十年，投资机会合计将超过7万亿美元（图4）。

图4：7万亿美元的机会<sup>6</sup>



资料来源：博枫内部研究，截至 2025 年 8 月。

**脱碳：**关键清洁能源技术的基本面依然强劲，其有利的经济效益和日益成熟的技术水平正推动全球各地的技术应用。与其他技术相比，可再生能源提供了低成本且能够快速规模化的能源。

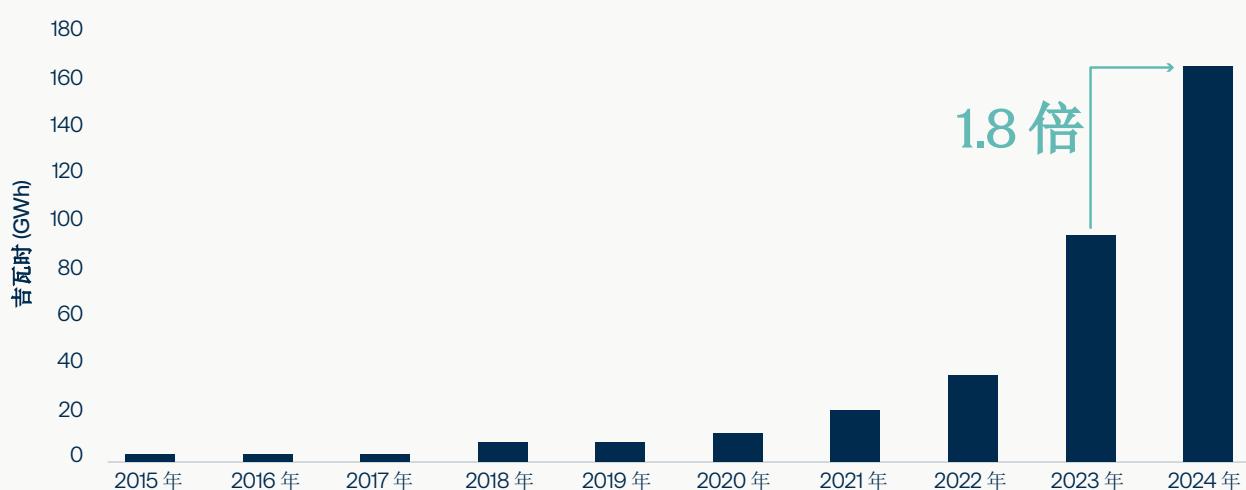
美国近期的立法可能削减部分旨在加速可再生能源建设的税收优惠政策。然而，包括水电、核电及电池技术在内的各项清洁和可再生能源依然发挥着至关重要的作用。能源需求增速持续超过供应，创造了对可再生能源投资的需求。

制造业回流和人工智能基础设施项目的推进，预计将加剧电力供需失衡。可再生能源凭借其较低成本、快速投产能力以及能够提供稳定可靠能源的优势，成为满足这些不断变化的需求的最佳选择之一。在可预见的未来，随着需求持续增长，电网可能会日益依赖替代能源以提升供电安全性。

尽管可再生能源已成为满足激增需求的关键支柱之一，但全球最低廉的大规模新能源（太阳能和风能）却存在显著短板：二者具有间歇性。为应对这一挑战，电池（特别是大规模锂离子储能电池）发展迅猛，在确保不间断电力供应的“全方位、不间断”方案中发挥着关键作用。

随着全球储能容量在 2024 年实现近一倍的增长（图 5），电池已成为不可或缺的基础设施资产类别，这不仅因其能够提高可再生能源渗透率、帮助稳定超负荷运行的电网，还因其提供的服务所带来的长期收益。

图 5：全球储能容量增加



资料来源：BloombergNEF，截至 2025 年 6 月。用于说明目的。

**去全球化：**最后，制造业和其他关键产业回流本土，未来有望催生大量投资机会。随着美国政府出台新贸易政策，过去几个月国际贸易量有所下降，供应链承受的压力也愈发明显。世界银行的全球供应链压力指数 (GSCSI) 旨在衡量影响全球供应链的集装箱航运中断程度。该指数目前正处于接近 2022 年的水平，当时，该指数受新冠疫情引发的供应链中断而飙升（图 6）。

图 6：世界银行全球供应链压力指数



资料来源：世界银行，截至 2025 年 9 月。百万标准箱相当于数百万个 20 英尺集装箱当量单位。

因此，全球贸易格局正在演变，拉动了市场对增加主要沿海港口（作为关键门户）基础设施投资的需求。内陆市场尽管参与全球贸易的程度有限，但制造业基础雄厚，完全有能力从生产本土化趋势中受益，不过这些产业基地需要持续投资来实现现代化并满足不断增长的需求。

## 总结

投资于每一个大趋势，都可能需要长达数年甚至数十年的长期投资周期，并且随着这一基础设施超级周期持续推进，新的部署机会正日益清晰可见。博枫在数字和能源基础设施领域积淀深厚，具备构建人工智能实体支柱的卓越能力。我们数十年来在铁路、电网和通信网络建设方面积累了丰富经验，正是这些建设为过去几次工业革命的突破奠定了基础。

开发和运营关键基础设施的专业能力对于管理相关风险至关重要。那些对市场有深刻理解、并能掌控关键运营资产的资深运营商，更有可能在这一复杂且高度专业化的资产类别取得成功。

# 私募股权：纪律、信贷和周期的力量

## 要点

- **市场状况喜忧参半，前景预期趋于谨慎。** 私募股权进入 2025 年最后一个季度时，市场状况喜忧参半，使得原本积极向好的前景有所降温。
  - **不利因素：** 关税、政策不确定性以及不均衡的退出活动正抑制市场情绪。
  - **利好因素：** 信贷市场变得更加利好，贷款息差收紧降低利息支出、增强自由现金流并延长债务期限。
  - **募资活动仍具选择性：** 私募股权公司的有限合伙人愈发严苛，在应对流动性限制的同时，将承诺资金集中投向规模更大的管理人。

## 2025 年第四季度及 2026 年私募股权市场前瞻：须知要点

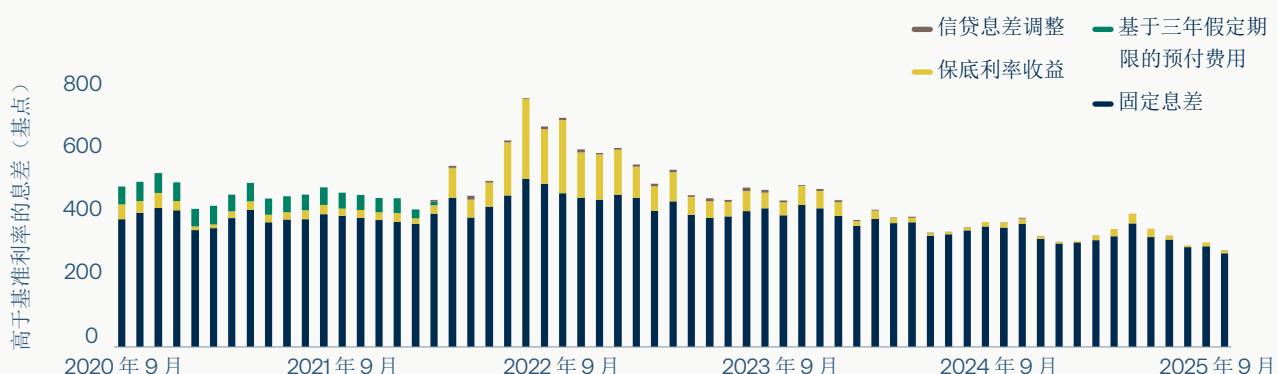
展望 2025 年第四季度和 2026 年，私募股权行业格局可谓挑战与机遇交织。投资者应了解以下要点：

**形势错综复杂。** 继年初强劲开局之后，关税动态和美联储政策路径的不确定性已令市场情绪降温。退出活动仍不均衡，并且由于有限合伙人管理分派积压问题，募资活动低迷。大部分募集到的资金继续流向规模更大、资历更深的管理人——呈现资金持续流向优质资产的趋势。

**融资利好因素提供了一些平衡。** 杠杆贷款息差已收紧至全球金融危机前的最低水平（图 7）。新发行 B/B+ 级贷款定价已接近 SOFR+285 个基点，且许多贷款的交易价格高于票面价值。由于债务是私募股权交易的主要资金来源，这一点至关重要：息差收紧直接降低利息支出、增强自由现金流并延长债务期限。

图 7：杠杆贷款息差已收紧至全球金融危机前的最低水平

B/B+ 级发行人的新发行债券总息差



资料来源：PitchBook LCD；数据截至 2025 年 9 月 18 日。本分析仅用于说明目的，旨在展示对潜在回报的历史分析。过往表现并不保证未来业绩。

融资成本降低还通过提高收购可行性以支持新的并购交易，同时给予买家更强的交易信心。对于现有投资组合，更宽松的信贷环境有助于推动退出活动，因为发起人和战略收购方重新获得融资能力。

融资成本降低不仅能改善资产负债表，还为更活跃的交易流创造条件，并有助于重启退出活动。

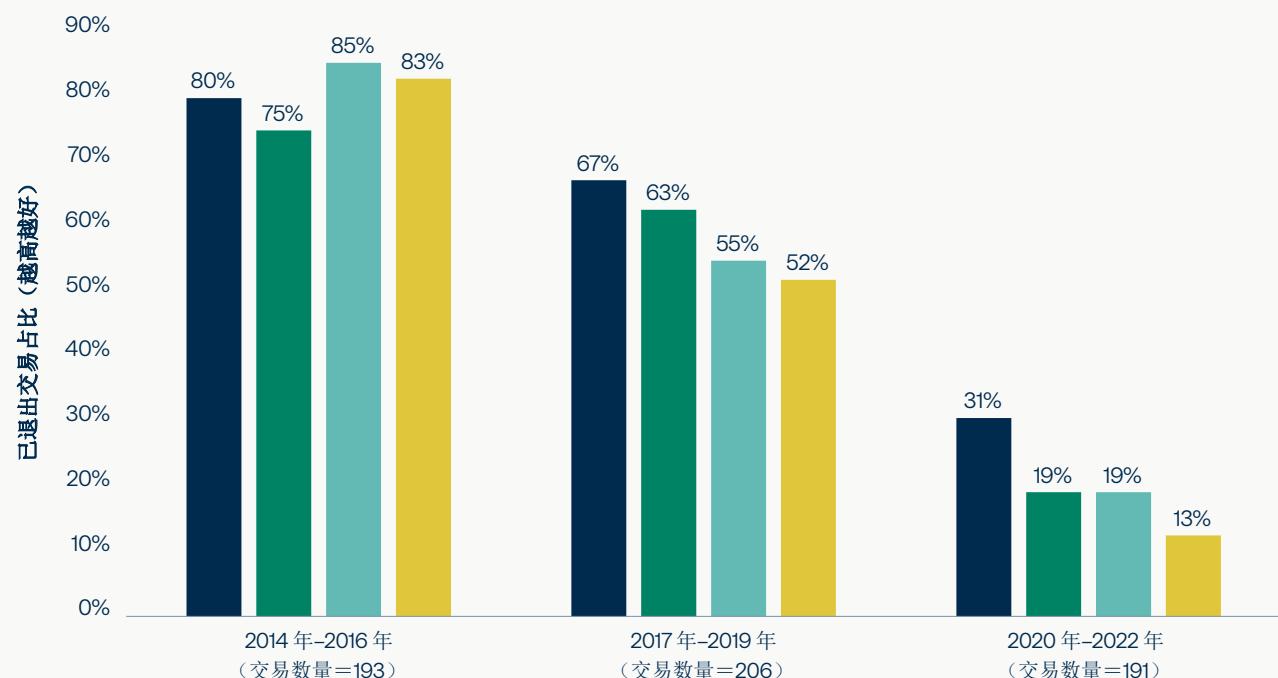
**投资纪律仍是回报的决定因素。** PitchBook 的数据显示，入场时的估值与投资变现的速度密切相关。以较低倍数收购的公司，其退出率显著高于那些以溢价估值收购的公司（图 8）。

随着退出市场开始回暖，估值较低的交易将最有可能率先完成，从而更早地为投资者返还资金。相比之下，更高倍数的交易通常需要更长的持有期或更具创新性的结构才能退出。

纪律严明的入场定价既能夯实投资根基，又能在流动性窗口重新开启时提升更快分配资本的能力。

**图 8：“低买高卖”策略或可带来更优的退出机会  
按入场时 EV/EBITDA 倍数四分位划分的收购退出率**

— 最低四分位 — 第二四分位 — 第三四分位 — 最高四分位



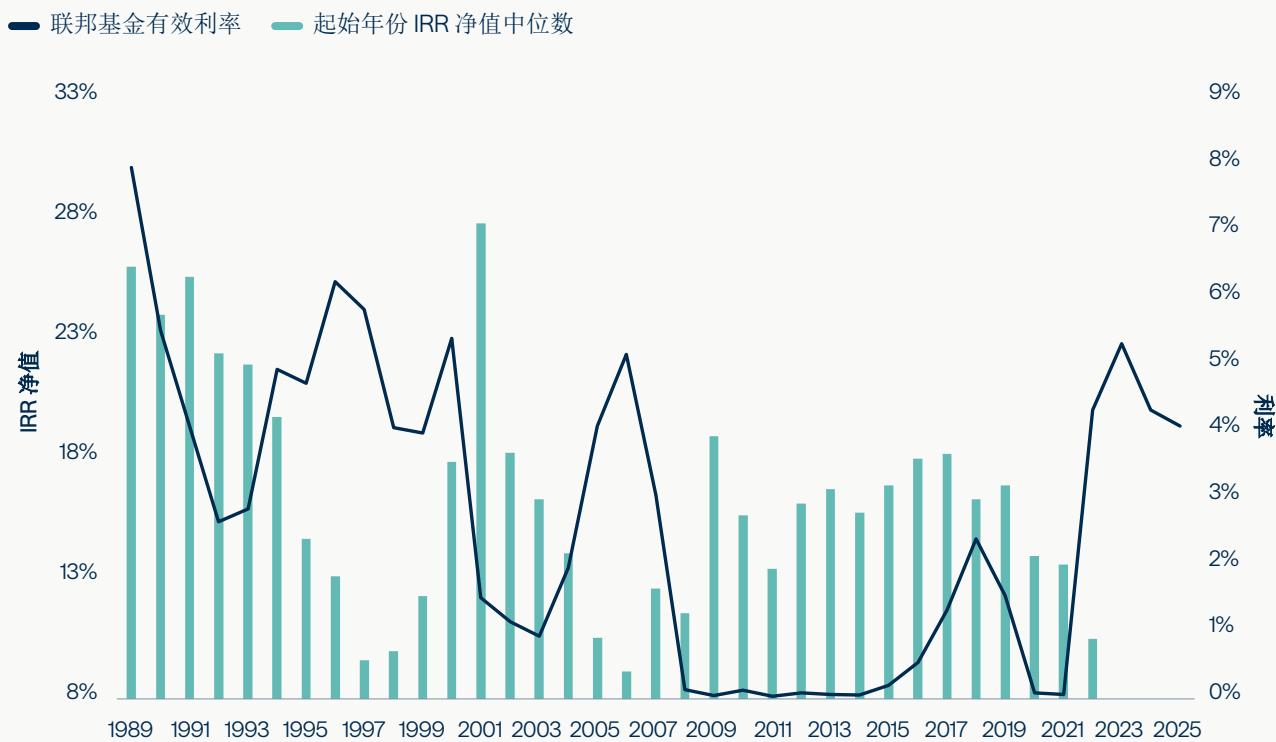
资料来源：PitchBook，截至 2025 年 9 月 20 日。本同业分析仅用于说明目的，旨在展示对潜在回报的历史分析。

**历史表明，把握周期时机至关重要。** Preqin 关于私募股权基金回报的数据揭示了一个一贯的规律：最强劲的回报出现在利率下行时期——不仅要求利率处于低位，更需呈现下行趋势（图 9）。

在 20 世纪 90 年代初、21 世纪初、2009 年后以及 2020 年后完成的交易均符合这一趋势。利率下行带来双重提振：融资成本降低改善现金流，而折扣率下降则推高退出倍数。

两者叠加，能显著放大在错位但正复苏的市场中所部署资本的回报。

**图 9：私募股权在利率下行时期的历史表现强劲**



资料来源：Preqin。2022 年至 2025 年成立的基金的回报数据暂缺。截至 2025 年 9 月 30 日。本同业分析仅用于说明目的，旨在展示对潜在回报的历史分析。

## 总结

随着 2025 年第四季度的推进，融资环境正在改善，估值也正重新调整。如果进一步降息成为现实，那么在此期间募资的私募股权交易，有望从与推动私募股权史上若干最强周期相同的利好因素中受益。对于具备耐心和严守纪律的投资者而言，2025 年末和进入 2026 年的市场环境或将为长期部署带来回报。

## 2025 年启示：吸引投资者参与另类投资的最佳实践

随着我们结束这一年在全国各地的游历走访，我们很荣幸向您分享我们从顾问、客户及潜在客户那里反复听到的几个主题。随着高净值投资者将另类投资视作其投资组合的基础组成部分并展开深入研究，顾问们向我们反馈，当前正是为客户提供更多信息和洞见的关键时机，能帮助客户了解这一不断增长的资产类别——尤其考虑到我们作为全球规模最大的另类投资管理机构之一，在布局广度、业务范畴及平台实力方面拥有显著优势。

本年度，面对市场不确定性和经济变化，关于投资者对另类投资的看法、投资另类资产的顾虑、常见误解、以及顾问在推动投资者加大对另类资产的投资方面所发挥的关键作用，我们得出几点重要启示。

基于与客户的深度对话，以及另类投资研习社针对投资者与顾问进行的专有研究，我们深入剖析顾问们如何构建关于另类投资的沟通框架，以及哪些内容最能引起高净值投资者的共鸣。

以下是最受关注的五大主题：

**转变流动性话题讨论方向：**尽管投资者对私募市场的兴趣日益浓厚，但他们需要更深入地理解该领域流动性的实际运作机制。约半数投资者（包括已投资和未投资另类资产的群体）表示，他们愿意牺牲流动性来换取增长。而对于已配置另类资产的投资者而言，益处更为显著：近四分之三的另类资产投资者认为，半流动性 / 流动性不足的另类投资所产生的回报足以抵消牺牲的流动性。

这表明，加强教育有助于尚未投资的群体更好地理解这类资产具有长期性和流动性不足的性质。重要的是向投资者传达：随着投资渠道拓宽和产品选择丰富，投资另类资产无需再受限于传统的 7 年、10 年或 12 年锁定期。我们强调，此类沟通应在初期就进行，以便客户与潜在客户能放心地配置这类投资工具。



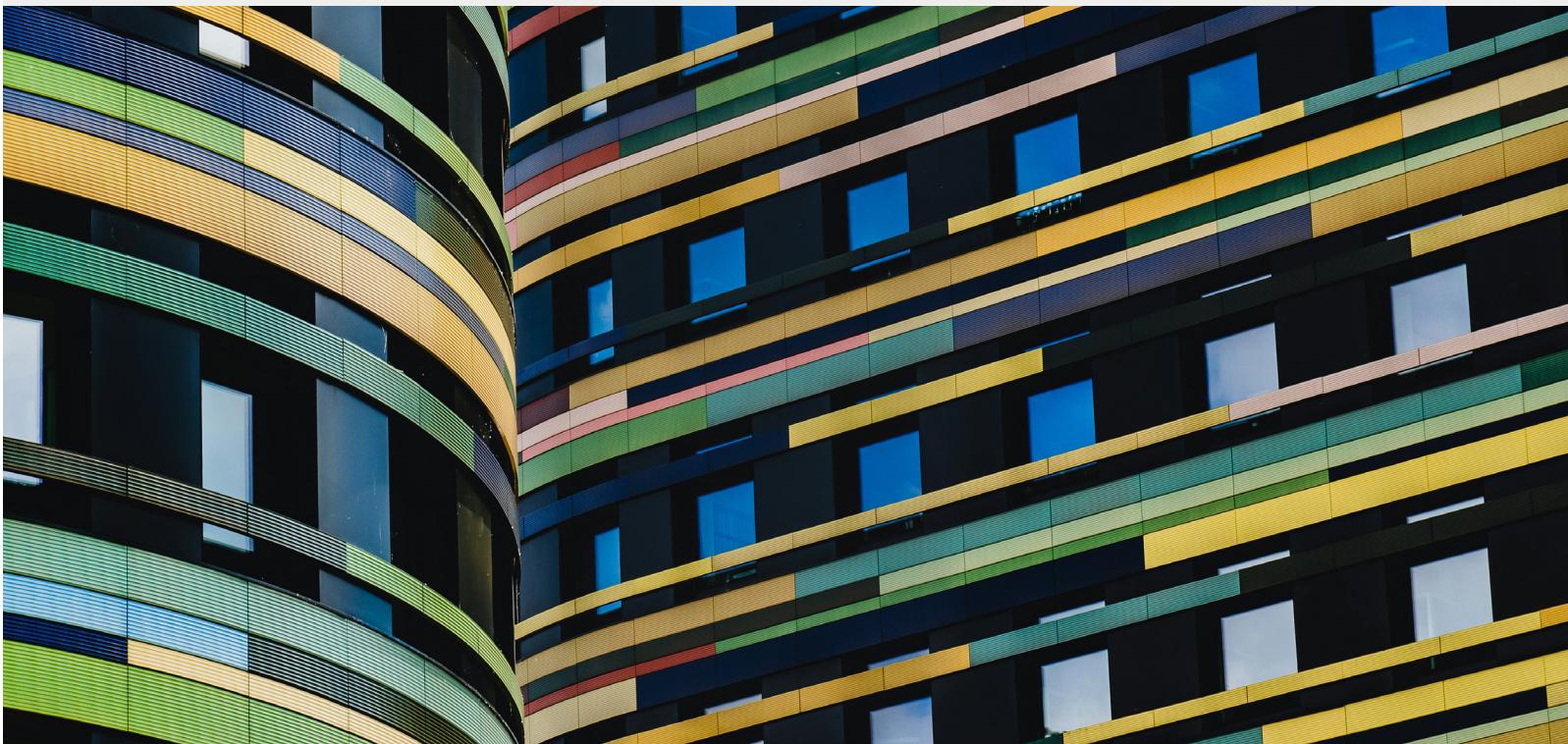
**强化投资者的长期视角：**私募市场通常被设计为按季度或半年度进行估值评估。尽管透明度是投资者普遍关注的问题，但这种报告频率有助于投资者保持投资纪律，避免对日常市场波动做出过度反应。事实上，95% 的高净值投资者表示，在投资方面，他们着眼于长期<sup>7</sup>。

即便目前尚未配置另类资产的投资者，绝大多数也表示愿意为实现长期投资目标而承受投资波动。无论是已投资或未投资另类资产的投资者，他们的前瞻性投资观点与另类投资可能带来的长期价值创造潜力高度契合。我们与客户的交流印证了我们的研究结论：显而易见，大多数高净值投资者（包括尚未涉足另类投资的人）也已具备投资另类资产的良好条件，即便他们尚未完全意识到这一点。

**强调投资目标，而不拘泥于投资工具：**随着创新举措拓宽了进入私募市场的渠道，越来越多投资者接触到各类基金结构和投资工具。尽管这些工具能够提高灵活性与可得性，但真正的关注重点始终在于投资目标。

投资者普遍认为，增长、收益、资本保值和多元化是评估投资机会时的首要考量，而这些目标均可通过各种另类投资得以有效实现。归根结底，推动投资成果的是相关资产和管理人的专业能力，而不仅仅是投资工具的外在形式。因此，重点关注投资目标有助于投资者看清另类投资是否与其更广泛的投资目标相符。另类投资并非万能的解决方案。

**关注上行潜力：**尽管传统观点认为费用、透明度和流动性问题是投资另类资产的主要障碍，但另类资产投资者已经认识到另类投资显著的上行潜力。大多数另类资产投资者相信，配置另类资产将带来比传统投资组合更强劲的长期回报；79% 的另类资产投资者认为，这些回报足以抵消相关费用。



尽管研究结果显示，对另类投资表现感到满意的投资者占压倒性多数，但仍需努力解决一些他们认为存在的问题。大多数高净值投资者认为，该行业在解释另类投资费用 / 开支方面可以做得更好，并且多数投资者承认，他们不知道应该提出哪些恰当的另类投资相关问题。

**展现全局视野：**投资者希望他们的顾问引领方向，85% 的投资者表示，如果顾问推荐，他们就会增加对另类资产的配置<sup>7</sup>。投资者希望顾问能在他们投资另类资产时全程提供指引，关注另类资产对投资组合的整体益处，深入讲解相关产品或策略，并阐明这些策略如何与其个人目标相契合。

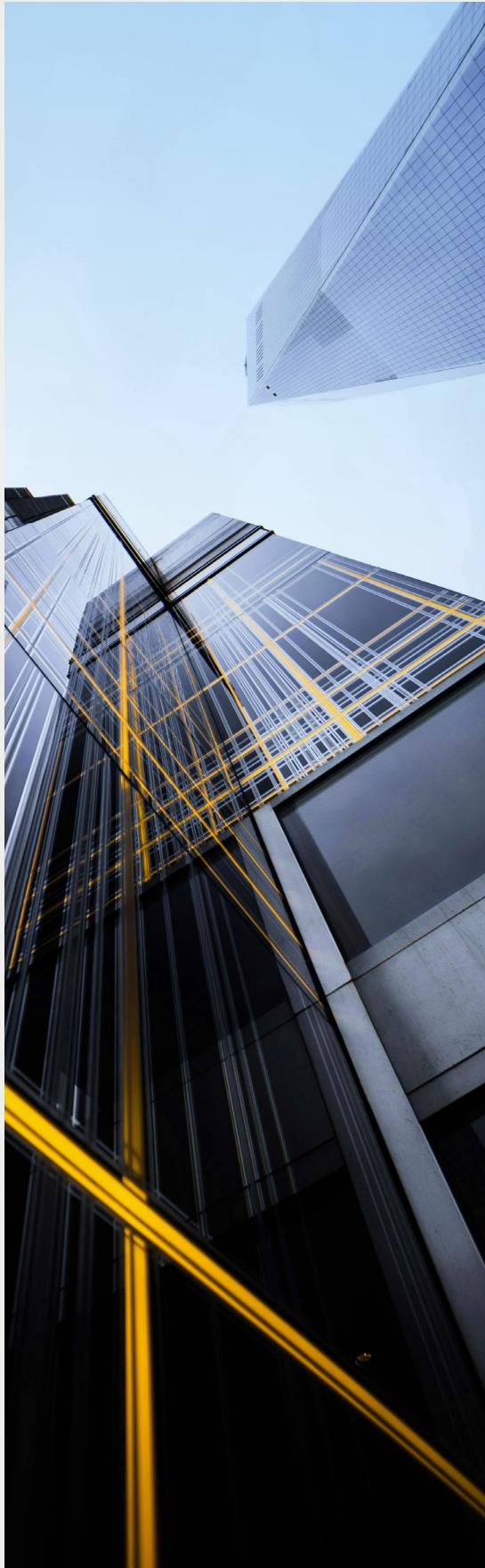
越来越多投资者将另类投资视为其投资组合策略的基石。他们还表示，需要就更广泛的投资组合之下的另类资产配置寻求专业建议，特别是在市场波动加剧、市场周期转换的环境下。好消息是，我们已经具备诸如另类投资研习社等相关资源，顾问们能够且应当充分利用这些资源。

### 顾问的机遇

随着私募市场的发展，深化对另类投资的认知变得比以往任何时候都更重要。我们的研究强调，投资者愈发希望明确另类投资机会如何融入其投资组合——这一主题在近期与客户的互动中得到反复印证。

展望未来，顾问，特别是提升自身专业能力的新一代顾问，正面临一个重大机遇以重构另类投资讨论的关键要素。通过将对话重心转向投资成果，顾问将能更有效地回应投资者对另类投资的不同诉求、理念与顾虑。通过细致的指导与知识赋能，顾问能够助力客户更有效地驾驭这些复杂架构，并在这一另类投资的新时代里做出自信的投资决策。

—另类投资研习社



# 另类投资市场数据看板

下文列出部分指标，可帮助投资者解读各类另类资产的市场状况。博枫和橡树资本认为，在投资者的投资组合中纳入公募和私募另类投资都能够发挥重要作用。

| 信贷                | <table border="1"> <thead> <tr> <th>期限</th> <th>私募信贷 (%)</th> <th>高收益债券 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1年</td> <td>10.1%</td> <td>10.2%</td> </tr> <tr> <td>5年</td> <td>10.9%</td> <td>6.0%</td> </tr> <tr> <td>10年</td> <td>9.0%</td> <td>5.3%</td> </tr> </tbody> </table>   | 期限                                | 私募信贷 (%)           | 高收益债券 (%)  | 1年 | 10.1% | 10.2% | 5年 | 10.9% | 6.0%  | 10年 | 9.0%  | 5.3%  | 909 亿美元   | 10.09% | 6.72%  | 4,650 亿美元  | <ul style="list-style-type: none"> <li>2025年第三季度，私募信贷交易金额达909亿美元，同比增长59.8%，这是因为相较于2024年第三季度，交易数量减少但平均单笔交易规模大幅上升</li> </ul>                     |
|-------------------|--|-----------------------------------|--------------------|------------|----|-------|-------|----|-------|-------|-----|-------|-------|-----------|--------|--------|------------|--|
| 期限                | 私募信贷 (%)   | 高收益债券 (%)                         |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 1年                | 10.1%  | 10.2%                             |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 5年                | 10.9%  | 6.0%                              |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 10年               | 9.0%   | 5.3%                              |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 交易金额<br>2025年第三季度 | 直接借贷<br>收益率<br>2025年第二季度   | 高收益债券<br>收益率<br>2025年第二季度         | 可投资基金<br>2024年第四季度 |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 基础设施              | <table border="1"> <thead> <tr> <th>期限</th> <th>私募基础设施 (%)</th> <th>公共基础设施 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1年</td> <td>8.8%</td> <td>24.3%</td> </tr> <tr> <td>5年</td> <td>11.4%</td> <td>8.8%</td> </tr> <tr> <td>10年</td> <td>9.7%</td> <td>6.3%</td> </tr> </tbody> </table> | 期限                                | 私募基础设施 (%)         | 公共基础设施 (%) | 1年 | 8.8%  | 24.3% | 5年 | 11.4% | 8.8%  | 10年 | 9.7%  | 6.3%  | 707 亿美元   | 3.4%   | 9.4 倍  | 3,440 亿美元  | <ul style="list-style-type: none"> <li>2025年第三季度，私募基础设施融资规模达约450亿美元，同比增长约135%</li> <li>交易金额主要受能源类交易推动，而人工智能和数据中心需求日益增长，有望推动未来融资活动升温</li> </ul> |
| 期限                | 私募基础设施 (%)   | 公共基础设施 (%)                        |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 1年                | 8.8%   | 24.3%                             |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 5年                | 11.4%  | 8.8%                              |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 10年               | 9.7%   | 6.3%                              |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 交易金额<br>2025年第三季度 | 公共基础设施<br>收益率<br>2025年第三季度   | 公共平均EV/<br>EBITDA倍数<br>2025年第三季度  | 可投资基金<br>2024年第四季度 |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 私募股权              | <table border="1"> <thead> <tr> <th>期限</th> <th>私募股权 (%)</th> <th>公开股权 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1年</td> <td>7.5%</td> <td>16.8%</td> </tr> <tr> <td>5年</td> <td>14.8%</td> <td>15.1%</td> </tr> <tr> <td>10年</td> <td>13.2%</td> <td>11.2%</td> </tr> </tbody> </table>  | 期限                                | 私募股权 (%)           | 公开股权 (%)   | 1年 | 7.5%  | 16.8% | 5年 | 14.8% | 15.1% | 10年 | 13.2% | 11.2% | 5,264 亿美元 | 85.8%  | 13.3 倍 | 2,753 万亿美元 | <ul style="list-style-type: none"> <li>私募股权交易的EV/EBITDA倍数中位数达13.3倍，较去年小幅上升</li> <li>退出活动呈现回暖迹象，退出总价值季度环比增长24%</li> </ul>                       |
| 期限                | 私募股权 (%)   | 公开股权 (%)                          |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 1年                | 7.5%   | 16.8%                             |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 5年                | 14.8%  | 15.1%                             |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 10年               | 13.2%  | 11.2%                             |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 交易金额<br>2025年第三季度 | 二级市场平均<br>定价<br>2025年第一季度  | EV/EBITDA交<br>易倍数中位数<br>2025年第三季度 | 可投资基金<br>2024年第四季度 |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 房地产               | <table border="1"> <thead> <tr> <th>期限</th> <th>私募房地产 (%)</th> <th>公共房地产 (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1年</td> <td>10%</td> <td>12.4%</td> </tr> <tr> <td>5年</td> <td>6.3%</td> <td>6.1%</td> </tr> <tr> <td>10年</td> <td>7.1%</td> <td>4.2%</td> </tr> </tbody> </table>     | 期限                                | 私募房地产 (%)          | 公共房地产 (%)  | 1年 | 10%   | 12.4% | 5年 | 6.3%  | 6.1%  | 10年 | 7.1%  | 4.2%  | 476 亿美元   | 6.7%   | 2.1%   | 5,840 亿美元  | <ul style="list-style-type: none"> <li>2025年上半年，房地产债务融资表现强劲，规模达160亿美元，为2022年上半年以来的最高水平</li> <li>受降息预期推动，私募房地产交易金额同比增长9.9%</li> </ul>           |
| 期限                | 私募房地产 (%)  | 公共房地产 (%)                         |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 1年                | 10%  | 12.4%                             |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 5年                | 6.3%   | 6.1%                              |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 10年               | 7.1%   | 4.2%                              |                    |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |
| 交易金额<br>2025年第三季度 | 平均资本化率<br>2025年第三季度  | 1年期净营业<br>收入增长<br>2025年第二季度       | 可投资基金<br>2024年第四季度 |            |    |       |       |    |       |       |     |       |       |           |        |        |            |  |

**过往表现并不保证未来业绩。**以上指数均不受管理，且不能供投资者直接购买。指数表现仅供说明之用，并非对任何投资业绩的预测或描述。私募信贷以Cliffwater直接借贷指数为代表；高收益债券以彭博美国企业高收益债券指数为代表；私募基础设施以Preqin私募基础设施指数为代表；公共基础设施以富时全球核心基础设施50/50指数为代表；私募股权以Preqin私募股权指数为代表；公开股票以MSCI世界指数为代表；私募房地产以Preqin房地产指数为代表；公共房地产以富时EPRA Nareit发达市场指数(FTSE EPRA Nareit Developed Index)为代表。

不包括私募信贷、交易金额及可投资基金，Preqin提供的表现数据均为截至2025年9月30日的初步数据，有待修正；这些数据分别对应Preqin私募信贷、基础设施、私募股权及房地产指数。

交易金额指在特定时间段内完成的交易累计价值。净运营收入(NOI)是用于分析创收型房地产投资盈利能力的计算指标。其计算方式为：房地产产生的全部收入减去合理必要的运营费用。

资料来源：彭博、Cliffwater、PEFOX Research、Preqin数据（除非另有注明），截至2025年9月30日；所示私募市场指数数据为最新可用数据。

## 尾注

1. 多元化既不能确保盈利，亦不能防止亏损。
2. Preqin，截至 2025 年 9 月 30 日。  
**过往表现并不保证未来业绩。**
3. KBRA DLD Research，截至 2025 年 9 月 30 日。
4. 彭博，截至 2025 年 9 月 30 日。流动性市场以 ICE 美银美国高收益受限指数为代表。
5. 圣路易斯联邦储备银行，截至 2025 年 9 月 30 日。
6. 仅用于信息参考。不构成要约或招揽。估计数据基于内部研究和假设；实际结果可能存在差异。  
**过往表现并不代表未来业绩。**
7. 另类投资研习社《另类投资调查》(Alternative Investing Survey)，截至 2024 年 10 月。

## 风险提示

作为一种资产类别，私募信贷涵盖多种不同的债务工具。尽管各类工具的风险回报状况不尽相同，但相较于公募信贷，私募信贷资产通常投机性集中投资于融资渠道受限的公司，因此违约风险普遍更高。私募信贷往往涉及向低于投资级别的信贷资产提供贷款，承担更高风险以换取更高回报。

房地产相关工具的投资表现可能会受到经济、法律或环境因素所影响，这些因素会左右房地产的资产价值、租金或入住率。

基础设施公司可能会受到对其业务不利的多重因素影响，包括高利息成本、高杠杆率、监管成本、经济放缓、产能过剩、竞争加剧、燃料供应短缺以及节能政策等。

另类投资通常具有投机性且涉及高度风险。投资者可能会损失全部或大量投资金额。高收益债券面临利率风险。当利率上升时，债券价格下跌；通常，债券的期限越长，对此风险的敏感度越高。收益率会随经济状况波动。收益率只是作出投资决策时应考量的因素之一。

本出版物中的信息并非也不应被视为投资建议、交易意向、持股情况或投资表现的预测。多元化既不能保证盈利，亦不能防止亏损。此处所示的观点和信息随时可能发生变更。博枫不就更新该等观点及 / 或信息承担任何责任。本信息被视为来自可靠来源；但博枫并不保证其完整性或准确性。

本文档表达的观点为博枫（包括其子公司和附属公司）的当前观点，且可能会发生变更，恕不另行通知。博枫（包括其子公司和附属公司）不承担更新该等信息或就任何变更通知客户的责任。本文档所示的任何展望、预测或投资组合权重仅截至本资料编制日期，亦可能会发生变更，恕不另行通知。

**过往表现并不代表未来业绩，投资价值及该等投资产生的收益可能会上下波动。**

## 前瞻性声明

本文档信息包含、包括或基于前瞻性声明。前瞻性声明的定义载于联邦证券法（具体为修订版 1934 年《证券交易法》第 21E 条）及加拿大证券法。前瞻性声明包括除历史事实声明以外的所有声明，这些声明涉及未来活动、事件或发展，包括但不限于业务或投资策略或实施策略的措施、竞争实力、目标、我们业务的扩张和增长、计划、前景和对我们未来成功的描述。这些声明并非与历史或当前事实严格相关，您可以通过这一点加以识别。

您可通过诸如“预计”、“估计”、“期望”、“预期”、“打算”、“计划”、“相信”及其他类似用词来识别这些前瞻性声明。前瞻性声明可能会受到不准确的假设或已知或未知风险及不确定性的影响。很多这类因素在决定我们未来的实际业绩或结果方面将起重要作用。因此，任何前瞻性声明均无法得到保证。

我们的实际业绩或结果可能存在重大差异。鉴于这些不确定因素，您不应过分依赖这些前瞻性声明。本文档无意提供博枫公司及其附属公司（合称“博枫”）担保的任何产品适用条款的概览。信息与观点如有变更，恕不另行通知。本文档提供的某些信息为基于博枫的内部研究编制，某些信息为基于博枫的各种假设，其中任何一项均可能被证明为不正确。博枫可能并未验证（并否认任何验证义务）本文档所示的任何信息的准确性或完整性，其中包括第三方提供的信息。您不可因认为博枫已验证任何该等信息而有所依赖。本文档所示信息反映博枫截至本评论作出之日的观点和信念。

### **指数提供者免责声明**

本出版物中引用的指数均不受管理，且不能供投资者直接购买。指数表现仅供说明之用，并非对任何投资业绩的预测或描述。比较所示指数与对任何博枫策略、组合或基金的投资时，应考虑可能存在的重大相关因素，例如在波动性以及监管和法律限制方面的差异。博枫从第三方指数提供者获得所有指数数据，并相信这些数据准确无误；然而，博枫不对其准确性作任何声明。

博枫并不拥有本文件所引用的指数，亦不参与其构建及日常管理。所提供的指数信息仅供您参考，并不暗示或预示博枫产品将达到类似业绩。此类信息如有变更，恕不另行通知。本文件中引用的指数不反映任何费用、支出、销售费用或税项。投资者无法直接投资于指数。指数提供者允许按“现状”基础使用其指数和相关数据，但对此不作任何担保，也不保证其指数或指数中包含、与指数相关或由其衍生的任何数据之适用性、质量、准确性、及时性和/或完整性，并且不承担与使用前述内容相关的任何责任。对于任何直接、间接、特殊、附带、惩罚性、后果性或其他损害（包括利润损失），指数提供者概不承担任何责任。指数提供者并未担保、认可或推荐博枫或其任何产品或服务。除非另有说明，否则所有指数均为总回报指数。

### **关键条款和指数定义**

彭博全球综合指数是由全球交易的投资级别债券构成的市值加权指数。该指数纳入政府债券、抵押支持债券、资产抵押债券和公司债券，以模拟市场中的债券整体情况。该指数内的债券到期时间均超过一年。

彭博美国企业高收益债券指数旨在衡量以美元计价的高收益固定利率企业债券市场。高收益证券是指穆迪、惠誉和标准普尔的中间评级为 Ba1/BB+/BB+ 或以下的证券。

Cliffwater 直接借贷指数 (CDLI) 旨在衡量美国中间市场企业贷款的无杠杆和未扣除费用的表现，由商业发展公司 (BDC) 的相关资产之资产加权表现代表，这些公司包括交易所买卖和非上市 BDC，并须符合特定资格要求。

富时 EPRA Nareit 发达市场房地产指数是不受管理的市值加权总回报指数，由来自发达市场的公开交易股权房托基金及上市房地产公司组成。

富时全球核心基础设施 50/50 指数为参与者提供了行业定义的基础设施解读，并调整对特定基础设施子板块的风险敞口。指数成分股权重将在半年度审查中根据三大行业板块进行调整：50% 公用事业；30% 运输（其中铁路权重上限为 7.5%）；以及 20% 的其他板块，包括管道、卫星和电信塔等。每个板块内部的公司权重将按其可投资市值比例进行相应调整。

Green Street 商业房地产价格指数(CPPI)是由 Green Street 发布的时间序列指数，指数追踪美国商业房地产的价值。该指数基于主要板块（包括写字楼、工业物业、零售物业及多户住宅）中机构级质量房地产的交易价格与评估价值编制而成，被广泛用作衡量商业地产价值随时间变化的基准。

ICE 美银单一 B 级美国高收益指数追踪在美国国内市场公开发行的、以美元计价的低于投资级别企业债务的表现，包括所有给定投资评级为 B 级的证券。

ICE 美银美国可转换债券指数追踪美国可转换债券的表现。

ICE 美银美国高收益受限指数衡量以美元计价、非投资级别、固定利率的应税企业债券的表现。

摩根大通后危机时代 BB 级担保贷款凭证指数是摩根大通担保贷款凭证指数的一个子集，仅追踪 BB 评级的担保贷款凭证表现。

摩根大通新兴市场高收益债券指数追踪由企业、主权和准主权实体发行的流动性、以美元计价的新兴市场固定利率和浮动利率债务工具。

摩根士丹利 (MSCI) 世界指数是经自由流通股调整后的市值加权指数，旨在衡量发达市场的股票市场表现。

纳斯达克指数为市值加权指数，追踪在纳斯达克股票市场交易的公司。

Preqin 基础设施指数基于投资者在私募资本合作关系中实际投资的金额，反映他们在私募基础设施投资组合中平均赚取的回报。每个数据点均基于在季度初和季度末均拥有综合表现数据的封闭式基金池独立计算得出。

Preqin 私募股权指数基于投资者在私募资本合作关系中实际投资的金额，反映他们在私募股权投资组合中平均赚取的回报。每个数据点均基于在季度初和季度末均拥有综合表现数据的封闭式基金池独立计算得出。

Preqin 房地产指数基于投资者在私募资本合作关系中实际投资的金额，反映他们在私募房地产投资组合中平均赚取的回报。每个数据点均基于在季度初和季度末均拥有综合表现数据的封闭式基金池独立计算得出。

标普 500 指数是一个市值加权的股票指数，由 500 家广泛流通的大型美国公司组成。

标普瑞银杠杆贷款指数衡量可投资范围内以美元计价的杠杆贷款的市值加权表现。

担保隔夜融资利率 (SOFR) 是衡量以美国国债为抵押品的隔夜现金借入成本的广泛指标。

SOFR 由纽约联邦储备银行发布，基于美国国债回购市场的实际交易数据编制，被视为短期利率的可靠基准。SOFR 已取代伦敦银行同业拆借利率 (LIBOR) 成为许多金融合约的首选参考利率。

世界银行全球供应链压力指数 (GSCSI) 是世界银行开发的一项指标，旨在衡量全球供应链的中断和受压情况。该指数整合了集装箱运输量、成本及延误等数据，对供应链瓶颈及其对全球贸易影响进行量化评估，该指数用于监测影响国际物流与制造业的趋势和冲击。

## 联系我们

-  brookfieldoaktree.com
-  ir@brookfieldoaktree.com
-  +1 855-777-8001