

2026 年展望： 另類投資— 多元配置的核心選擇

本文檔（或特定部分）由第三方翻譯服務提供商從英文原文翻譯而成，僅供參考之用。譯文已應閣下要求完成，以便閣下對本文檔中所載資訊進行初步審閱及考慮。譯文無意作為完整翻譯或包含潛在投資者在作出投資決定時可能需要的所有資訊，投資者不應單獨依賴譯文。此外，請注意，譯文中通常會存有細微差別，並且翻譯並未經博楓及／或任何其他聯屬公司編制或審閱。博楓及／或任何其他聯屬公司不對譯文作出任何聲明，亦不對譯文或因譯文而引起的任何直接、間接或任何其他形式的損害承擔任何責任。如英文原文文本與譯文有任何不一致之處，一概以英文版本為準。

另類投資季刊 | 2025 年 11 月

目錄

2 引言	4 為何另類信貸 正處於轉捩點	7 私募房地產： 具吸引力的價值 ——和收益率	9 基礎設施：借力長 期全球大趨勢的發 展支撐	12 私募股權：紀律、 信貸及周期的力量	16 2025 年啟示： 吸引投資者參與另 類投資的最佳實踐
---------	-----------------------	----------------------------------	----------------------------------	----------------------------	---

引言：宏觀經濟前景喜憂參半，投資者轉向另類投資尋求解決方案

股市和其他風險市場在第三季度延續升勢，其中科技股領漲。第三季度，在科技股熱潮、聯儲局減息預期以及強勁企業盈利的推動下，主要股票指數持續刷新歷史高位。市場上漲的主要動力之一，是投資者對投資人工智能的影響持樂觀取態。以科技股為主的納斯達克指數引領股市飆升，跑贏其他股票基準，但亦引發了部分對集中風險的擔憂。

但股市估值過高。股票估值高於長期平均水平，部分指標甚至達到歷史最高水平。不過公司盈利依然強勁，至少為部分高估值提供了合理依據。

聯儲局已減息，但利率相較近年歷史水平仍處高位。在經濟出現放緩跡象的情況下，鑒於通脹已大致受控，聯儲局在 9 月和 10 月分別減息 0.25%。儘管如此，利率相較近年仍維持高位。

經濟形勢是喜是憂？答案是：兩者皆有。從表面看，市場狀況似乎令人鼓舞——儘管通脹有所回升，勞動力市場顯現部分受壓跡象，但經濟整體保持穩定，消費者支出依然強勁。但若仔細審視，卻有增長放緩的跡象，為市場的熱情降溫。地緣政治風險持續存在，包括關稅可能帶來的影響（目前尚屬有限）。眾多經濟師及市場觀察人士認為，關稅的全面影響將在未來幾個月顯現。



進入第四季度並展望 2026 年，透過另類投資實現投資組合多元化配置的理由依然充分¹。在此環境下，投資者正積極尋求投資組合多元化配置、增加收入來源、對沖通脹並提高回報的途徑。正因如此，我們相信另類投資將在 2026 年為投資者發揮關鍵作用。

在本期《另類投資季刊》中，我們探討了進入 2026 年之際，另類投資可對投資者發揮的關鍵作用，包括另類投資研習社對我們團隊持續關注並注視的幾大主題的深度思考。

具體而言，我們探討以下主題：

私募信貸：我們剖析了為何在愈來愈多投資者青睞此類資產情況下，私募信貸正處在轉捩點，並闡釋投資者應如何平衡另類信貸的三大支柱。

私募房地產：我們探討當下私募房地產的吸引力所在：利率仍高於歷史常態水平，因此房地產債務的潛在收益率保持吸引力。與此同時，利率下行趨勢料將刺激物業交易活動，而這恰逢房地產估值處於相對低位。

基礎設施：我們著重討論在數碼化、脫碳和去全球化這三個關鍵全球大趨勢的推動下，基礎設施投資的需求日益增長，儘管地緣政治因素持續存在，但這三大趨勢持續不衰。

私募股權：我們分析了私募股權的前景，並認為 2025 年末至 2026 年的市場環境，有望為保持耐心、恪守紀律並進行長期布局的投資者帶來回報。

回顧 2025 年客戶關注的主題：另類投資研習社提煉出本年度財務顧問及客戶向我們團隊經常提及的五大主題，這些討論突顯出市場對深化另類投資認知的需求日益迫切。

此外，我們的季度另類投資市場數據看板 (Alts Market Dashboard) 分享了我們從另類投資領域獲取的有趣數據、市場動態及投資見解。值得關注的數據包括：

- **909 億美元：**2025 年第三季度，私募信貸交易金額達 909 億美元，按年增長約 60%²。
- **13.3 倍：**私募股權交易的企業價值 / 息稅折舊攤銷前利潤 (EV/EBITDA) 倍數中位數達 13.3 倍，較過去一年略有上升²。
- **9.9%：**受利率調整及融資環境推動，房地產交易金額一年內增長 9.9%²。

為何另類信貸正處於轉捩點

要點

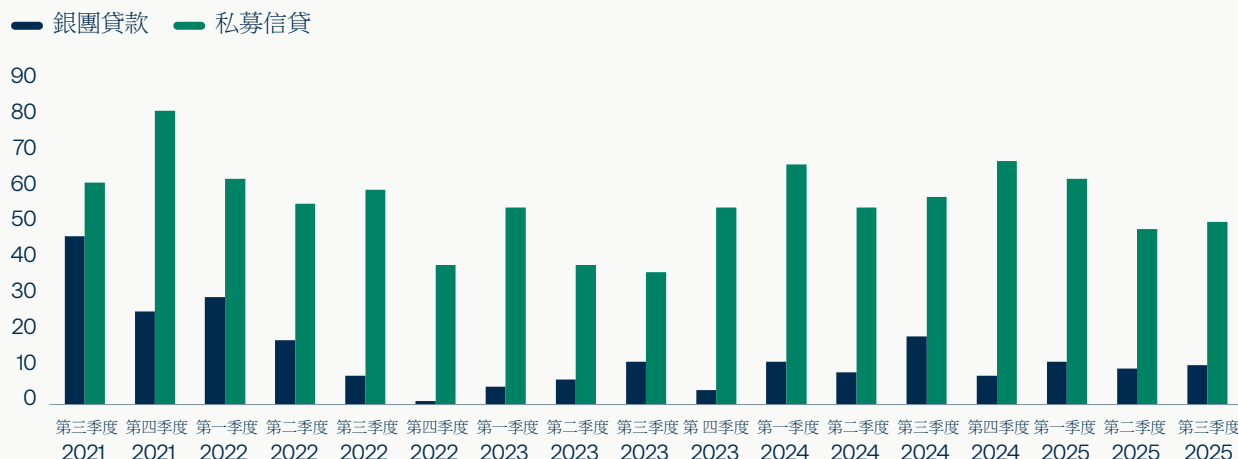
- **投資者正重新審視傳統的 60/40 股債投資組合，並轉向另類信貸。**面對日益增加的宏觀經濟不確定性，投資者正突破傳統的 60/40 配置策略，借助另類信貸進行多元化投資，以實現更高收益和更有效的風險管理。
- **信貸投資的轉捩點。**對於很多投資者而言，關鍵問題已從「是否配置另類資產」轉變為「如何最佳地協調收益、流動性與風險承受能力」。
- **投資者的關注點從絕對收益轉向相對收益，這一思維轉變正推動產品創新，幫助投資者圍繞以下三大多元化支柱構建另類信貸投資組合¹：**
 - 企業私募信貸（亦稱為直接借貸）
 - 私募資產擔保融資 (ABF)
 - 多元資產信貸
- **2026 年前景展望。**踏入 2026 年，我們認為值得深入探討的是：這些支柱各自將如何發揮作用，以構建能提高收益、多元化部署並增強風險緩解潛力的投資組合。

支柱 1：結構性利好推動企業私募信貸增長

企業私募信貸繼續受益於長期趨勢，包括銀行收縮借貸業務，以及借款人（尤其是在併購活動領域）對靈活融資方案的需求不斷增長。儘管銀行資本仍然充足，但監管的制肘持續限制其廣泛擴張信貸的能力（圖 1）。

圖 1：私募放貸人繼續主導槓桿收購融資

從廣泛銀團貸款及私募信貸市場獲得融資的槓桿收購交易數量



資料來源：PitchBook LCD，截至 2025 年 9 月 30 日。私募信貸數目根據 LCD News 報道的交易得出。

因此，愈來愈多借款人轉向私募市場，這類市場能提供更快捷、更靈活且更可靠的融資渠道。對投資者而言，這種穩定的借款需求轉化為充沛的投資儲備來源，有望帶來具吸引力的風險調整後回報。此外，直接借貸結構通常處於資本結構中的優先層級，並附帶浮動利率票息，有助於同時降低違約風險及利率風險。

支柱 2：資產擔保融資——私募信貸的下一個前沿

私募資產擔保融資受益於與企業私募信貸相似的動態，但市場參與者較少，蘊藏著大量投資機會。資產擔保融資亦具有區別於企業私募信貸的三個關鍵特徵：

- **持續現金流的機會**：來自貸款、租賃或特許權使用費等受合約保障的現金流，提供可靠的還款來源。
- **結構性保護**：透過風險隔離的特殊目的公司 (SPV) 及抵押擔保，幫助投資者規避企業資產負債表問題相關風險。
- **息差溢價潛力**：相較於同等質素的公募資產擔保證券和企業私募信貸，資產擔保融資通常具備息差優勢。

支柱 3：多元資產信貸的投資價值

愈來愈多投資者同時配置私募信貸與高流動性信貸（如高收益債券）。儘管私募信貸的息差溢價較公募信貸高出 170 至 200 個基點³，但流動性市場仍能提供約 7%⁴ 的誘人收益率，且流動性更高。

多元資產信貸策略能夠根據市場變化，在流動性與私募市場之間進行動態配置，並靈活運用廣泛的信貸工具。為把握此潛力，投資者應與曾在多個市場周期識別相對價值並管理風險的資深管理人合作，從而獲取優勢。

“58% 的投資者表示將在 2025 年優先考慮資產擔保融資策略，突顯出市場對該領域的興趣日益濃厚。”

資料來源：Preqin 投資者展望，2024 年下半年。截至 2024 年 6 月。Preqin 調查向投資者提問：「您認為在未來 12 個月，哪類新興私募債務基金將帶來最佳投資機會？」



從機會到配置

隨著各國央行重新調整政策，投資者需具備在流動性信貸範圍內——涵蓋高收益債券、優先貸款、擔保貸款憑證與可轉換債券——進行靈活調整的能力，這對動態捕捉收益和風險管理至關重要。

另類信貸投資不再是捕捉零散的機會，而是透過在整個信貸範圍內進行主動配置，以構建具有韌性的投資組合（圖 2）。私募信貸與公募信貸的結合，既能為投資者帶來更高收益潛力，同時依託強力合約保障提升安全性。這亦能提供可用流動性，有助於快速適應不斷變化的市場環境。

圖 2：另類信貸——連接投資組合與更廣闊多元的市場

投資級別市場規模



非投資級別信貸市場規模（概約值）



新興市場債務	2.5 萬億美元
房地產債務	2.4 萬億美元
私募信貸	1.5 萬億美元
優先貸款	1.4 萬億美元
高收益債券	1.3 萬億美元
企業結構性信貸	0.8 萬億美元
可轉換債券	0.2 萬億美元

資料來源：摩根大通、美國證券業和金融市場協會 (SIFMA)，截至 2024 年 12 月 31 日。美國市場規模為未償付發行總量。

資料來源：ICE 美銀、瑞士信貸、摩根大通、彭博、Preqin，數據截至 2024 年 9 月 30 日。高收益債券以 ICE 美銀美國高收益受限指數為代表，可轉換債券以 ICE 美銀美國可轉換債券指數為代表，優先貸款以瑞士信貸槓桿貸款指數為代表，新興市場債務以摩根大通新興市場企業高收益債券指數為代表，企業結構性信貸以摩根大通後危機時代 BB 級擔保貸款憑證指數 (J.P. Morgan CLO Post-Crisis BB Index) 為代表，私募信貸市場規模數據來自 Preqin《2024 年全球私募債務報告》(2024 Global Report: Private Debt)。

核心要點

上述三大支柱各自發揮獨特作用：企業私募信貸提供穩定的收益潛力；私募資產擔保融資開闢投資於不斷增長且參與者有限的市場的渠道；而流動性信貸則提供適應環境變化的靈活性。

展望 2026 年，成功可能取決於主動配置和經驗。駕馭公開與私募市場，需具備一套經過周期檢驗的方法，從而將市場機遇轉化為投資組合的長期韌性。我們認為，另類信貸依然是當前最吸引投資者的領域之一，而要在當前環境下取得成功，需採取能應對多種市場環境的審慎主動配置策略，並嚴格執行風險管理。

私募房地產：具吸引力的價值——和收益率

要點

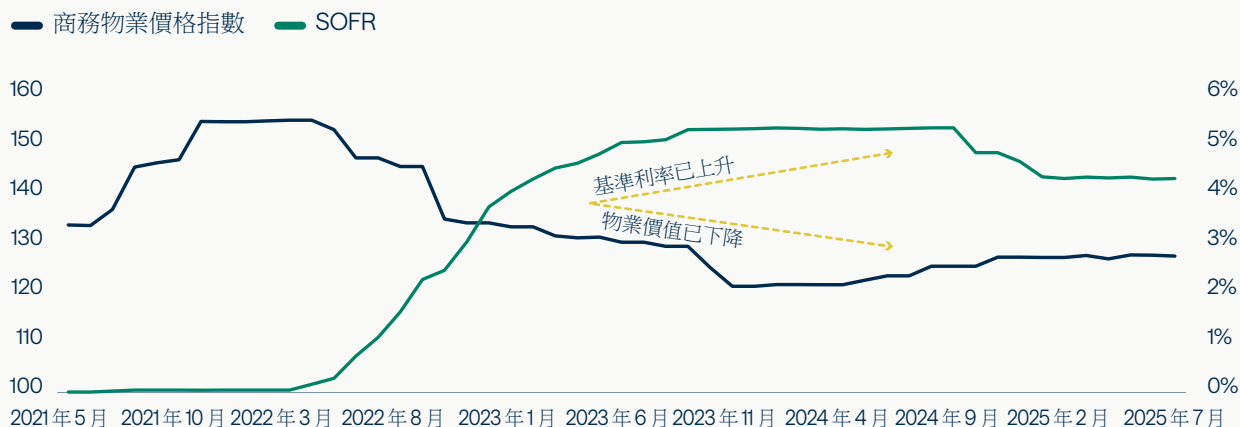
- **私募房地產信貸較其他固定收益產品存在溢價。**儘管聯儲局近期減息推動利率下行，但利率仍高於過去五年的平均水平，同時房地產信貸息差維持高位。
- **相關房地產價值仍低於近期高位。**這對放貸人來說是具吸引力的入場指標。
- **長期利率仍維持高位⁵。**雖然短期利率小幅下降，但更直接影響房地產貸款的長期利率依然高企。長期利率對消費者支出和就業報告等經濟數據更為敏感；相較於短期利率下行，這些數據更可能影響中長期固定利率水平。
- **交易活動前景正面。**隨著利率下降，現金流覆蓋率隨之上升，因此銀行下調貸款損失儲備。釋放的資金可重新投入市場，推動發放更多商業房地產貸款和交易流增加。從歷史角度看，交易活動增加的影響雖存在滯後，但將長期推動房地產價值上行。

環境利好私募房地產債務

考慮到全球市場波動可能加劇，房地產債務的可觀當期收益能為投資組合提供具吸引力的風險調整後回報來源，同時兼具實物資產抵押品的額外優勢。

為探究其中緣由，我們不妨先回顧利率環境和宏觀背景。在 2022 年至 2024 年期間，利率上升而房地產價值下降（圖 3）。此舉令放貸人有機會發放貸款並收取估值低於其內在價值的商業房地產 (CRE) 資產為抵押品，從而獲取具吸引力的基礎收益。

圖 3：商務物業價格指數 (CPPI) 和擔保隔夜融資利率 (SOFR)



資料來源：紐約聯邦儲備銀行，Green Street 商務物業價格指數，截至 2025 年 7 月。

這亦造成了巨大的資金缺口，由於房地產價值下降與利率上升削弱了債務融資能力，令私募放貸人有機會發放債務融資並幫助借款人優化其現有資本結構。

較低的物業價值及較高的利率，為放貸人創造了在具吸引基礎上獲取收益的機會。近年來，放貸人受益於利率上升，而如今較低的資產價值又為他們提供了抵禦潛在損失的緩衝。這是因為放貸人按當前物業價值的資金投放規模較小，所以對相關抵押物業的資金投入（即風險敞口）亦偏低。

按當前物業價值發放的貸款不易受價值進一步下跌所影響，且有望從未來資產價值回升中獲利。倘若物業價值進一步下跌，基於較低估值發放的貸款可能受益於在資產結構中的股權緩衝。反之，倘若物業價值回升，當前的放貸人則能受益於較低的貸款與估值比率，從而獲得抵禦潛在虧損的保障。

過去兩年間，利率上升以及商業房地產債務資本市場的流動性顯著下降，導致許多借款人難以償還債務，進而引發貸款期限普遍延長。目前仍有大量即將到期的債務亟需再融資。

標普全球的數據顯示，商業房地產債務到期規模持續攀升，預計到 2026 年底將有近 2 萬億美元債務到期。即將到期的債券規模激增，因資本結構面臨挑戰，亟需以具吸引力的資本成本進行融資，從而為私募放貸人提供大量投資機會。

房地產債務的優勢

與房地產核心股權相比，房地產債務在不同周期始終提供一致的回報。在近期的房地產價值調整期間，放貸人的持倉基本並未受到損失（辦公樓板塊除外）。歸根結底，私募房地產信貸使投資者有機會獲取持續穩定的風險調整後回報，同時依託資本結構頂層的權益緩衝獲得安全保障。

私募房地產信貸的回報與核心房地產股權的回報呈低相關性，反映該資產類別能為投資組合提供的多元化優勢，這一優勢在市場波動時期尤為可貴¹。

為了在降低下行風險的同時發掘具吸引力的回報機會，我們認為管理人應運用股權視角來評估相關資產價值。在我們看來，擁有全面信貸分析能力以及內部營運平台的管理人，有能力為投資者充分釋放商業房地產信貸的多重價值。

總結

在當前波動的市場環境下，增持私募房地產信貸具備充分理由，尤其考慮到該資產類別能提供與核心股權的近似長期回報，且下行風險較低。面對市場不確定性，投資者有望從利率上升、房地產息差高企以及物業價值偏低中受益，這些因素都可能使房地產信貸投資者有機會獲得持續且可觀的收益，而承擔的風險低於以往周期。

基礎設施：借力長期全球大趨勢的發展支撐

要點

- **對基礎設施投資的需求持續增長。**在全球經濟和地緣政治格局持續不明朗之際，至少有一個經濟現實依然清晰：對基礎設施投資的需求正不斷擴大。
- **三大趨勢支持基礎設施需求。**對於加大基礎設施投資的需求，主要源於三大全球性趨勢，即我們所說的「三 D」：
 - **數碼化。**人工智能的發展將需要建設資本密集型的實體基礎設施。
 - **脫碳化。**儘管美國對可再生能源的激勵政策有所減少，但全球對各類清潔和可再生能源的需求依然強勁。
 - **去全球化。**製造業和其他產業回流本土的趨勢，將在未來繼續支持大量投資機會。
- 「三 D」一直是近年來基礎設施投資的核心主題，並將在 2026 年及未來一段時間持續存在。

推動三 D 的投資主題

數碼化：如今，人工智能有望成為有史以來最具影響力的通用技術。人工智能可以加速藥物研發、優化醫療診斷、完善自動駕駛技術、提升天災預測能力、推進家庭機器人護理等技術，從而深刻變革各行各業——乃至重塑我們所熟知的生活方式。長遠來看，人工智能將大幅降低生產必要資源的邊際成本，有望引領被眾多人士譽為「下一次工業革命」的變革。

但若沒有建設資本密集型的實體基礎設施來支持人工智能的普及，這些突破都將無法實現。人工智能創新正推動對大規模基礎設施投資的需求，涵蓋人工智能工廠、發電與輸電、「計算」（電腦運算力）基礎設施，以及具備戰略關聯性的領域與資本合作——未來十年，投資機會合計將超過 7 萬億美元（圖 4）。

圖 4：7 萬億美元的機會⁶



資料來源：博楓內部研究，截至 2025 年 8 月。

脫碳化：關鍵清潔能源技術的基本面依然強勁，其有利的經濟效益和日益成熟的技術水平正推動全球各地的技術應用。與其他技術相比，可再生能源提供了低成本且能夠快速規模化的能源。

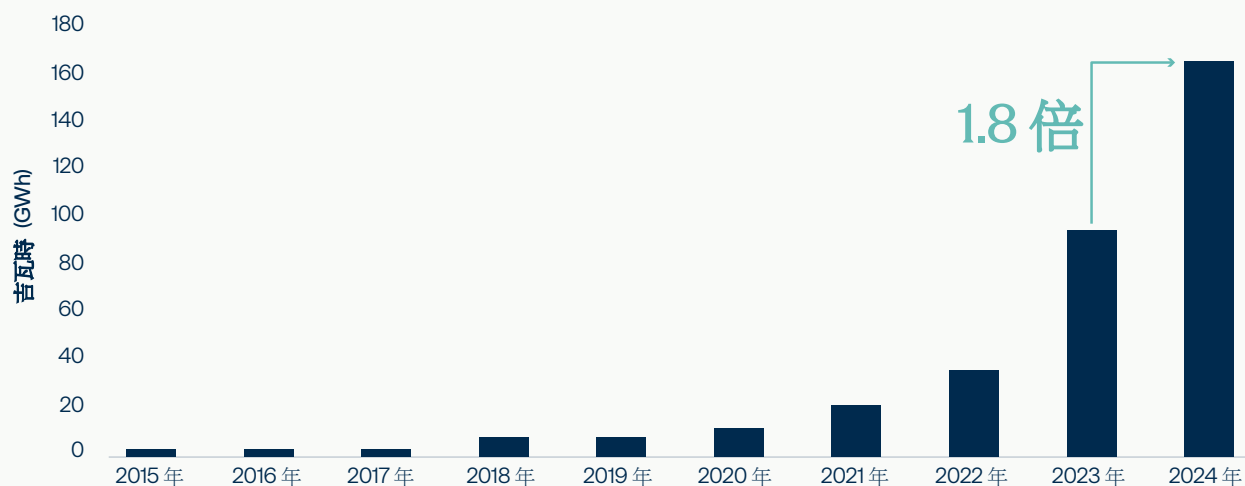
美國近期的立法可能削減部分旨在加速可再生能源建設的稅務優惠政策。然而，包括水電、核電及電池技術在內的各項清潔和可再生能源依然發揮著至關重要的作用。能源需求增速持續超過供應，創造了對可再生能源投資的需求。

製造業回流和人工智能基礎設施項目的推進，預計將加劇電力供需失衡。可再生能源憑藉其較低成本、快速投產能力以及能夠提供穩定可靠能源的優勢，成為滿足這些不斷變化的需求的最佳選擇之一。在可預見的未來，隨著需求持續增長，電網可能會日益依賴替代能源以提升供電安全性。

儘管可再生能源已成為滿足激增需求的關鍵支柱之一，但全球最便宜的大規模新能源——太陽能 and 風能——卻存在明顯不足之處：二者具有間歇性。為應對這一挑戰，電池（尤其是大規模鋰離子儲能電池）發展迅猛，在確保不間斷電力供應的「全方位、不間斷」方案中發揮著關鍵作用。

隨著全球儲能容量在 2024 年實現近一倍的增長（圖 5），電池已成為不可或缺的基礎設施資產類別，這不僅因其能夠提高可再生能源滲透率、幫助穩定超負荷運行的電網，亦因其提供的服務所帶來的長期收益。

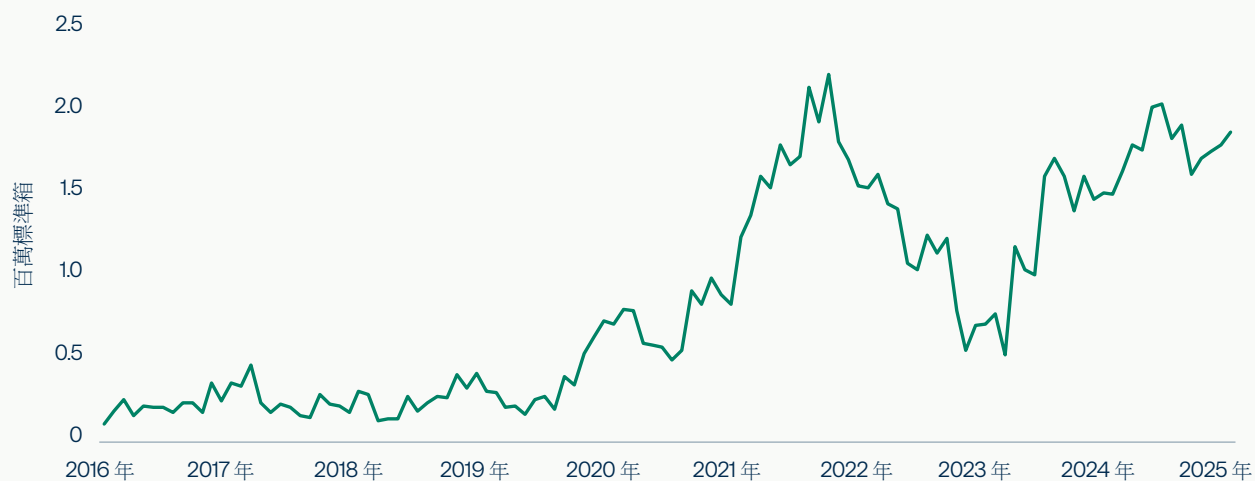
圖 5：全球儲能容量增加



資料來源：BloombergNEF，截至 2025 年 6 月。用於說明目的。

去全球化：最後，製造業和其他關鍵產業回流本土，未來有望催生大量投資機會。隨著美國政府出台新貿易政策，過去幾個月國際貿易量有所下降，供應鏈承受的壓力亦愈發明顯。世界銀行的全球供應鏈壓力指數 (GSCSI) 旨在衡量影響全球供應鏈的集裝箱航運中斷程度。該指數目前正處於接近 2022 年的水平，當時，該指數受新冠疫情引發的供應鏈中斷而飆升（圖 6）。

圖 6：世界銀行全球供應鏈壓力指數



資料來源：世界銀行，截至 2025 年 9 月。百萬標準箱相當於數以百萬計 20 呎集裝箱當量單位。

因此，全球貿易格局正在演變，拉動了市場對增加主要沿海港口（作為關鍵門戶）基礎設施投資的需求。內陸市場參與全球貿易的程度有限，但製造業基礎雄厚，完全有能力從生產本土化趨勢中受益，不過這些產業基地需要持續投資來實現現代化並滿足不斷增長的需求。

總結

投資於每一個大趨勢，都可能需要長達數年甚至數十年的長期投資周期，並且隨著這一基礎設施超級周期持續推進，新的部署機會正日益清晰可見。博楓在數碼和能源基礎設施領域的投資歷史悠久，具備構建人工智能實體支柱的卓越能力。我們數十年來在鐵路、電網及通訊網絡建設方面累積了豐富經驗，正是這些建設為過去幾次工業革命的突破奠定了基礎。

開發和經營關鍵基礎設施的專業能力對於管理相關風險至關重要。對市場有深刻理解、並能掌控關鍵經營資產的資深營運商，更有可能在這一複雜且高度專業化的資產類別取得成功。

私募股權：紀律、信貸及周期的力量

要點

- **市場狀況喜憂參半，前景預期趨於審慎。** 私募股權進入 2025 年最後一個季度時，市場狀況喜憂參半，使原本向好的前景有所降溫。
 - **不利因素：**關稅、政策不確定性以及不均衡的退出活動正抑制市場情緒。
 - **利好因素：**信貸市場變得更加利好，貸款息差收緊降低利息支出、增強自由現金流並延長債務期限。
 - **募資活動仍具選擇性：**私募股權公司的有限合夥人愈發嚴苛，在應對流動性限制的同時，將承諾資金集中投向規模更大的管理人。

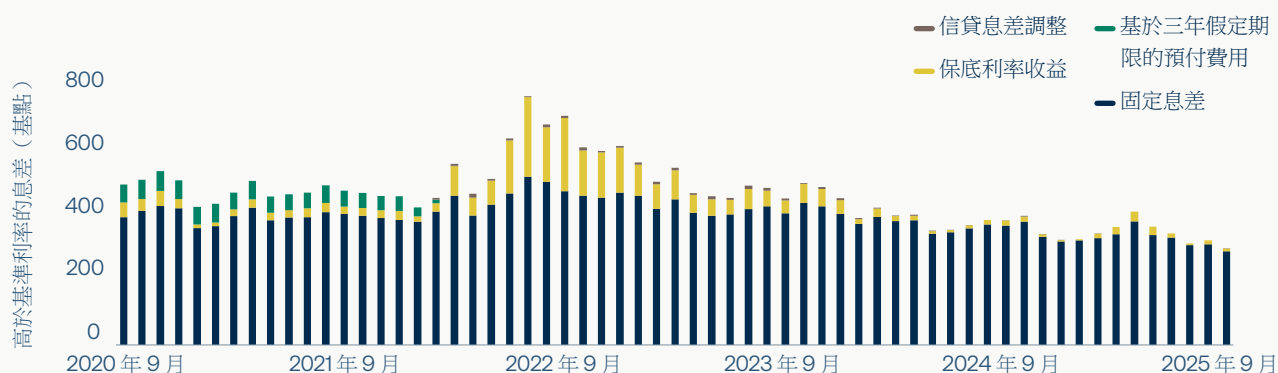
2025 年第四季度及 2026 年私募股權市場前瞻：須知要點

展望 2025 年第四季度和 2026 年，私募股權行業格局可謂挑戰與機遇交織。投資者應瞭解以下要點：

形勢錯綜複雜。經過年初強勁開局之後，關稅動態和聯儲局政策路徑的不確定性已令市場情緒降溫。退出活動仍不均衡，並且由於有限合夥人需要解決分派積壓問題，募資活動低迷。大部分募集到的資金繼續流向規模更大、資歷更強的管理人——呈現資金持續流向優質資產的趨勢。

融資利好因素提供了部分平衡作用。槓桿貸款息差已收緊至全球金融危機前的最低水平（圖 7）。新發行 B/B+ 級貸款定價已接近 SOFR+285 個基點，且許多貸款的交易價格高於票面價值。由於債務是私募股權交易的主要資金來源，這一點至關重要：息差收緊直接降低利息支出、增強自由現金流並延長債務期限。

圖 7：槓桿貸款息差已收緊至全球金融危機前的最低水平
B/B+ 級發行人的新發行債券總息差



資料來源：PitchBook LCD；數據截至 2025 年 9 月 18 日。本分析僅用於說明目的，旨在展示對潛在回報的歷史分析。**過往表現並不保證未來業績。**

融資成本降低亦透過提高收購可行性以支持新的併購交易，同時給予買家更強的交易信心。對於現有投資組合，更寬鬆的信貸環境有助於推動退出活動，因為發起人和戰略收購方重新獲得融資能力。

融資成本降低不僅能改善資產負債表，亦為更活躍的交易流創造條件，並有助於重啟退出活動。

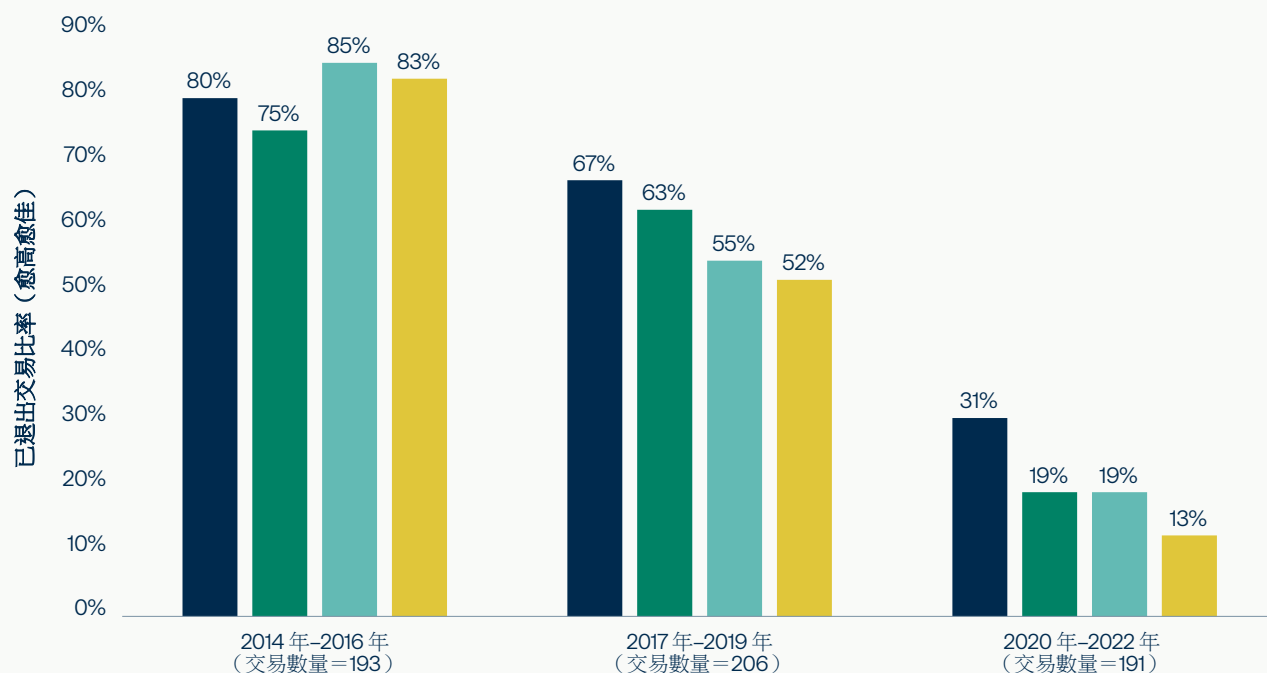
投資紀律仍是回報的決定因素。 PitchBook 的數據顯示，入場時的估值與投資變現的速度密切相關。以較低倍數收購的公司，其退出率顯著高於以溢價估值收購的公司（圖 8）。

隨著退出市場開始回暖，估值較低的交易將最有可能率先完成，讓投資者更早收回資金。相比之下，更高倍數的交易通常需要更長的持有期或更具創新性的結構才能退出。

紀律嚴明的入場定價既能鞏固投資根基，又能在流動性窗口重新開啟時更能夠加快分配資本。

圖 8：「低買高賣」策略或可帶來最佳的退出機會
按入場時 EV/EBITDA 倍數四分位劃分的收購退出率

■ 最低四分位 ■ 第二四分位 ■ 第三四分位 ■ 最高四分位



資料來源：PitchBook，截至 2025 年 9 月 20 日。本同業分析僅用於說明目的，旨在展示對潛在回報的歷史分析。

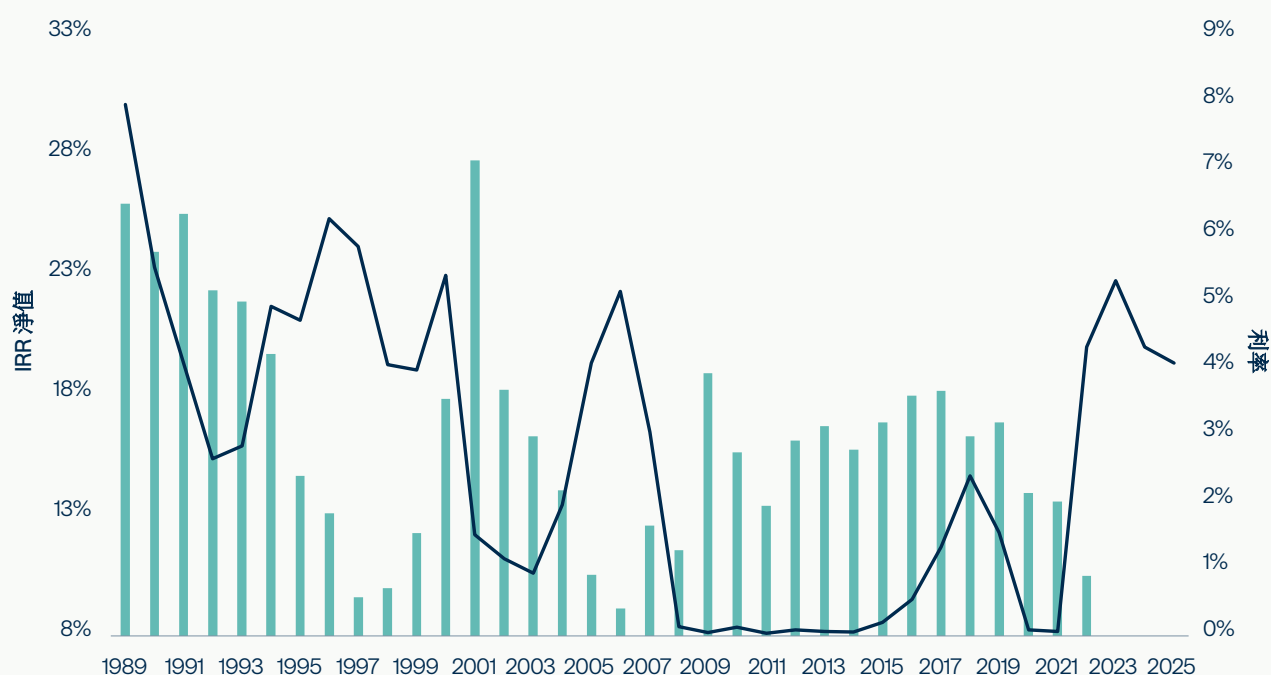
歷史顯示，把握周期時機至關重要。 Preqin 關於私募股權基金回報的數據揭示了一個一貫的規律：最強勁的回報出現在利率下行時期——不僅要求利率處於低位，更需呈現下行趨勢（**圖 9**）。

在 20 世紀 90 年代初、21 世紀初、2009 年後以及 2020 年後完成的交易均符合這一趨勢。利率下行帶來雙重刺激作用：融資成本降低改善現金流，而折扣率下降則推高退出倍數。

兩者結合能顯著放大在錯置但復甦中的市場中所部署資本的回報。

圖 9：私募股權在利率下行時期的歷史表現強勁

— 聯邦基金有效利率 — 起始年份內部回報率 (IRR) 淨值中位數



資料來源：Preqin。2022 年至 2025 年成立的基金的回報數據暫缺。截至 2025 年 9 月 30 日。本同業分析僅用於說明目的，旨在展示對潛在回報的歷史分析。

總結

隨著 2025 年第四季度推進，融資環境正在改善，估值亦正重新調整。倘若進一步減息成為現實，則在此期間募資的私募股權交易，有望受惠於推動私募股權史上若干最強周期的相同利好因素。對於具備耐心和嚴守紀律的投資者而言，2025 年末和進入 2026 年的市場環境或將為長期部署帶來回報。

2025 年啟示：吸引投資者參與另類投資的最佳實踐

隨著我們結束這一年在全美各地的走訪，我們很榮幸向您分享我們從顧問、客戶及潛在客戶反覆聽到的幾個主題。高淨值投資者將另類投資視作其投資組合的基礎組成部分並展開深入研究，而顧問向我們表示，當前正是為客戶提供更多資料與洞見的關鍵時機，能幫助客戶瞭解這一不斷增長的資產類別——尤其考慮到我們作為全球規模最大的另類投資管理機構之一，在布局廣度、業務範疇及平台實力方面擁有顯著優勢

本年度，面對市場不確定性和經濟變化，關於投資者對另類投資的看法、投資另類資產的顧慮、常見誤解、以及顧問在推動投資者加大對另類資產投資所發揮的關鍵作用，我們得出幾個重要啟示。

基於與客戶的深度對話，以及另類投資研習社針對投資者與顧問進行的專有研究，我們深入剖析顧問們如何構建關於另類投資的溝通框架，以及哪些內容最能引起高淨值投資者的共鳴。

以下是最受關注的五大主題：

轉變流動性話題討論方向：儘管投資者對私募市場的興趣日益濃厚，但他們需要更深入地理解該領域流動性的實際運作機制。約半數投資者（包括已投資和未投資另類資產的群體）表示，他們願意犧牲流動性來換取增長。對於已配置另類資產的投資者而言，益處更為明顯：近四分之三的另類資產投資者認為，半流動性 / 流動性不足的另類投資所產生的回報足以抵銷犧牲的流動性。

這代表加強認知有助尚未投資的一群更好地了解這類資產具有長期性和流動性不足的性質。重要的是向投資者傳達一點：由於投資渠道擴闊和產品選擇變得豐富，投資另類資產無需再受限於傳統的 7 年、10 年或 12 年鎖定期。我們強調，此類溝通應在初期就進行，以便客戶與潛在客戶能放心地配置這類投資工具。



強化投資者的長期視角：私募市場通常被設計為按季度或半年度進行估值評估。儘管透明度是投資者普遍關注的問題，但這種報告頻率有助於投資者保持投資紀律，避免對日常市場波動作出過度反應。事實上，95% 的高淨值投資者表示，在投資方面，他們著眼於長期⁷。

即使目前尚未配置另類資產的投資者，絕大多數亦表示願意為實現長期投資目標而承受投資波動。無論是已投資或未投資另類資產的投資者，他們的前瞻性投資觀點與另類投資可能帶來的長期價值創造潛力高度契合。我們與客戶的交流印證了我們的研究結論：顯而易見，大多數高淨值投資者（包括尚未涉足另類投資的人）亦已具備投資另類資產的良好條件，即便他們尚未完全意識到這一點。

強調投資目標，而不拘泥於投資工具：隨著創新舉措擴闊進入私募市場的渠道，愈來愈來投資者接觸到各類基金結構和投資工具。儘管這些工具能夠提高靈活性與接觸面，但真正的關注重點始終在於投資目標。

投資者普遍認為，增長、收益、資本保值及多元化是評估投資機會時的首要考量，而此等目標均可透過各種另類投資得以有效實現。最終，推動投資成果的是相關資產及管理人的專業能力，而不僅僅是投資工具的外在形式。因此，重點關注投資目標有助於投資者判斷另類投資是否與其更廣泛的投資目標相符。另類投資並非萬能的解決方案。

關注上行潛力：儘管傳統觀點認為費用、透明度和流動性問題是投資另類資產的主要障礙，但另類資產投資者已經認識到另類投資顯著的上行潛力。大多數另類資產投資者認為，配置另類資產將帶來比傳統投資組合更強勁的長期回報；79% 的另類資產投資者認為，這些回報足以抵銷相關費用。



儘管研究結果顯示，對另類投資表現感到滿意的投資者佔壓倒性多數，但仍需努力解決他們認為存在的部分問題。大多數高淨值投資者認為，該行業在解釋另類投資費用 / 開支方面可以做得更好，並且多數投資者承認，他們不知道應該提出哪些恰當的另類投資相關問題。

展現全域視野：投資者希望他們的顧問引領方向，85% 的投資者表示，如果顧問推薦，他們就會增加對另類資產的配置⁷。投資者希望顧問能在他們投資另類資產時全程提供指引，關注另類資產對投資組合的整體益處，深入講解相關產品或策略，並闡明這些策略如何切合其個人目標。

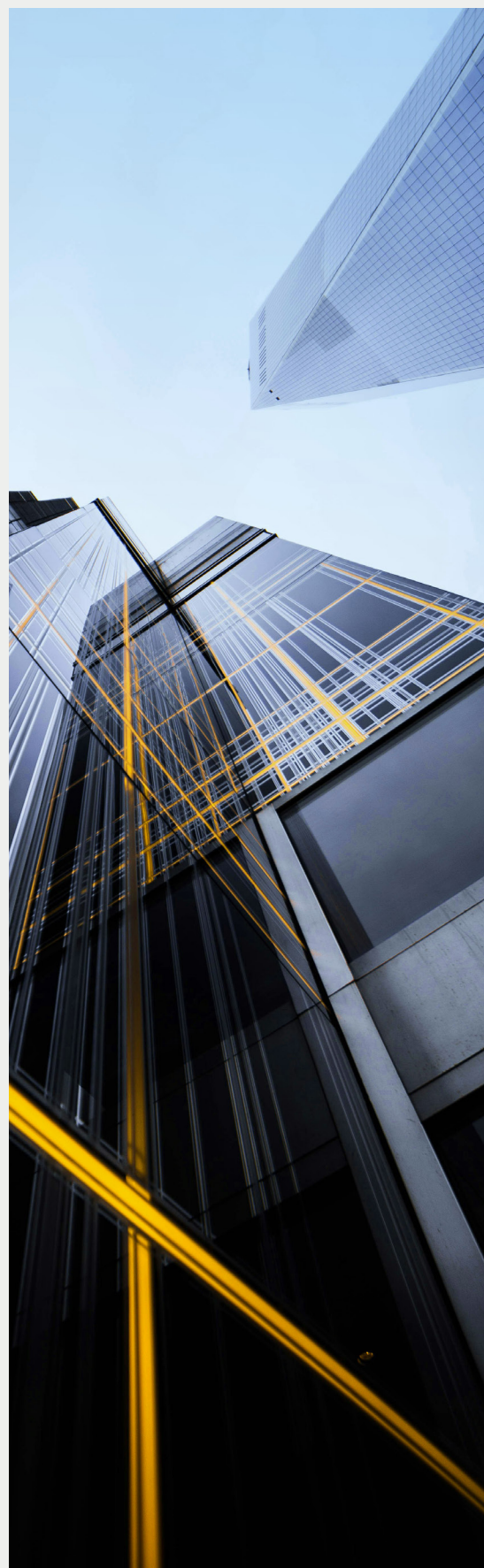
愈來愈多投資者將另類投資視為其投資組合策略的基石。他們亦表示，需要就更廣泛投資組合的另類資產配置尋求專業建議，尤其是在市場波動加劇、市場周期轉換的環境下。好消息是，我們已經具備另類投資研習社等相關資源，顧問們能夠且應當充分利用此類資源。

顧問的機遇

隨著私募市場的發展，深化對另類投資的認知變得比以往任何時候都更重要。我們的研究強調，投資者愈發希望明確另類投資機會如何融入其投資組合——這一主題在近期與客戶的互動中得到反覆印證。

展望未來，顧問——尤其是希望提升自身專業能力的新一代顧問——正面臨一個重大機遇，以重構另類投資討論的關鍵要素。透過將對話重心轉向投資成果，顧問將能更有效地回應投資者對另類投資的不同訴求、理念與顧慮。透過周全的引導與知識賦能，顧問能夠幫助客戶更有效地駕馭此等複雜架構，並在這一另類投資的新時代自信作出投資決策。

—另類投資研習社



另類投資市場數據看板

下文列出部分指標，可幫助投資者解讀各類另類資產的市場狀況。博楓及橡樹資本認為，在投資者的投資組合中納入公募和私募另類投資都能夠發揮重要作用。

信貸	<div><div>■ 私募信貸 ■ 高收益債券</div><div><div>101%102%109%90%53%</div><div>1年5年10年</div><div>年化淨回報 (%)</div></div></div> <div>交易金額 2025 年第三季度</div> <div>+59.8% 1年期變化</div> <div>10.09% 直接借貸 收益率 2025 年第二季度</div> <div>-5 個基點 年初至今變化</div> <div>6.72% 高收益債券 收益率 2025 年第二季度</div> <div>-7 個基點 年初至今變化</div> <div>4,650 億美元 可投資資金 2024 年第四季度</div> <div>-2.8% 年初至今變化</div> <div>● 2025 年第三季度，私募信貸交易金額達 909 億美元，按年增長 59.8%，這是因為交易數量相較於 2024 年第三季度減少，但平均單筆交易規模大幅上升</div>
基礎設施	<div><div>■ 私募基礎設施 ■ 公共基礎設施</div><div><div>8.8%24.3%11.4%8.8%9.7%6.3%</div><div>1年5年10年</div><div>年化淨回報 (%)</div></div></div> <div>交易金額 2025 年第三季度</div> <div>-53.2% 1年期變化</div> <div>3.4% 公共基礎設施 收益率 2025 年第三季度</div> <div>-20 個基點 年初至今變化</div> <div>9.4 倍 公共平均 EV/ EBITDA 倍數 2025 年第三季度</div> <div>0 倍 年初至今變化</div> <div>3,440 億美元 可投資資金 2024 年第四季度</div> <div>-16.7% 年初至今變化</div> <div>● 2025 年第三季度，私募基礎設施融資規模達約 450 億美元，按年增長約 135% ● 交易金額主要受能源類交易推動，而人工智能和數據中心需求持續增長，有望推動未來融資活動升溫</div>
私募股權	<div><div>■ 私募股權 ■ 公開股權</div><div><div>75%16.8%14.8%15.1%13.2%11.2%</div><div>1年5年10年</div><div>年化淨回報 (%)</div></div></div> <div>交易金額 2025 年第三季度</div> <div>+31.1% 1年期變化</div> <div>85.8% 二級市場平均 定價 2025 年第一季度</div> <div>-120 個基點 按季</div> <div>13.3 倍 EV/EBITDA 交 易倍數中位數 2025 年第三季度</div> <div>+2.6 倍 年初至今變化</div> <div>2,753 萬億美元 可投資資金 2024 年第四季度</div> <div>-8.2% 年初至今變化</div> <div>● 私募股權交易的 EV/EBITDA 倍數中位數達 13.3 倍，較去年小幅上升 ● 退出活動呈現回暖跡象，退出總價值按季增長 24%</div>
房地產	<div><div>■ 私募房地產 ■ 公開房地產</div><div><div>10%12.4%6.3%6.1%7.1%4.2%</div><div>1年5年10年</div><div>年化淨回報 (%)</div></div></div> <div>交易金額 2025 年第三季度</div> <div>+9.9% 1年期變化</div> <div>6.7% 平均資本化率 2025 年第三季度</div> <div>-7 個基點 按季</div> <div>2.1% 1 年期淨營業 收入增長 2025 年第二季度</div> <div>-1.6% 與歷史均值 相比</div> <div>5,840 億美元 可投資資金 2024 年第四季度</div> <div>-13.4% 年初至今變化</div> <div>● 2025 年上半年，房地產債務融資表現強勁，規模達 160 億美元，為 2022 年上半年以來的最高水平 ● 受減息預期推動，私募房地產交易金額按年增長 9.9%</div>

過往表現並不保證未來業績。以上指數均不受管理，且不能供投資者直接購買。指數表現僅供說明之用，並非對任何投資業績的預測或描述。私募信貸以 Cliffwater 直接借貸指數為代表；高收益債券以彭博美國企業高收益債券指數為代表；私募基礎設施以 Preqin 私募基礎設施指數為代表；公共基礎設施以富時全球核心基礎設施 50/50 指數為代表；私募股權以 Preqin 私募股權指數為代表；公開股票以 MSCI 世界指數為代表；私募房地產以 Preqin 房地產指數為代表；公共房地產以富時 EPRA 納瑞特已發展市場指數 (FTSE EPRA Nareit Developed Index) 為代表。

不包括私募信貸、交易金額及可投資資金，Preqin 提供的表現數據均為截至 2025 年 9 月 30 日的初步數據，有待修正；這些數據分別對應 Preqin 私募信貸、基礎設施、私募股權及房地產指數。

交易金額指在特定時段內完成的交易累計價值。淨營運收入（NOI）是用於分析收益型房地產投資盈利能力的計算指標。計算方式為：物業產生的全部收入減去合理必要的營運費用。

資料來源：彭博、Cliffwater、PEFOX Research、Preqin 數據（除非另有註明），截至 2025 年 9 月 30 日；所示私募市場指數數據為最新可得數據。

尾註

1. 多元化既不能確保盈利，亦不能防止虧損。

2. Preqin，截至 2025 年 9 月 30 日。

過往表現並不保證未來業績。

3. KBRA DLD Research，截至 2025 年 9 月 30 日。

4. 彭博，截至 2025 年 9 月 30 日。流動性市場以 ICE 美銀美國高收益受限指數為代表。

5. 聖路易斯聯邦儲備銀行，截至 2025 年 9 月 30 日。

6. 僅用於資料參考。不構成要約或招攬。估計數據基於內部研究和假設；實際結果可能存在差異。

過往表現並不代表未來業績。

7. 另類投資研習社《另類投資調查》(Alternative Investing Survey)，截至 2024 年 10 月。

風險提示

作為一種資產類別，私募基金涵蓋多種不同的債務工具。儘管各類工具的風險回報狀況不盡相同，但相較於公募信貸，私募基金資產通常投機性集中投資於融資渠道受限的公司，因此違約風險普遍更高。私募基金往往涉及向低於投資級別的信貸資產提供貸款，承擔更高風險以換取更高回報。

房地產相關工具的投資表現可能會受到經濟、法律或環境因素所影響，這些因素會左右房地產的資產價值、租金或入住率。

基礎設施公司可能會受到對其業務不利的多重因素影響，包括高利息成本、高槓桿率、監管成本、經濟放緩、產能過剩、競爭加劇、燃料供應短缺以及節能政策等。

另類投資通常具有投機性且涉及高度風險。投資者可能會損失全部或大量投資金額。高收益債券面臨利率風險。當利率上升時，債券價格下跌；通常，債券的期限越長，對此風險的敏感度越高。收益率會隨經濟狀況波動。收益率僅為作出投資決策時應考量的因素之一。

本出版物中的資料並非亦不應被視為投資建議、交易意向、持股情況或投資表現的預測。多元化既不能確保盈利，亦不能防止虧損。此處所示的觀點和資料隨時可能發生變更。博楓不就更新該等觀點及 / 或資料承擔任何責任。本資料被視為來自可靠來源；但博楓並不保證其完整性或準確性。

本文件表達的觀點乃博楓（包括其附屬公司和聯屬公司）的目前觀點，有可能發生變動，恕不另行通知。博楓（包括其附屬公司和聯屬公司）不為更新該等資訊或就任何變動通知客戶而承擔任何責任。本文件所示的任何展望、預測或投資組合權重僅截至本材料顯示之日期，亦可能發生變動，恕不另行通知。

過往表現並非未來表現的指標，投資價值及該等投資產生的收益可上下浮動。

前瞻性陳述

本文件資料包含、包括或基於前瞻性陳述。前瞻性陳述的定義載於聯邦證券法律（具體為修訂版《1934 年證券交易法》第 21E 條）及加拿大證券法律。前瞻性陳述包括除歷史事實陳述以外的所有陳述，這些陳述涉及未來活動、事件或發展，包括但不限於業務或投資策略或實施策略的措施、競爭實力、目標、我們業務的擴張和增長、計劃、前景和對我們未來成功的提述。您可以透過這些陳述並非僅與歷史或當前事實相關加以識別。

諸如「預計」、「估計」、「期望」、「預期」、「打算」、「計劃」、「相信」及其他類似用詞可用來識別這些前瞻性陳述。前瞻性陳述可受到不準確的假設或已知或未知風險及不確定性的影響。其中很多因素在決定我們實際未來業績或結果方面將起重要作用。因此，任何前瞻性陳述均無法得到保證。

我們的實際業績或結果可能存在重大差異。鑑於這些不確定性，您不應過份依賴這些前瞻性陳述。本文件不擬為博楓公司及其附屬公司（合稱「博楓」）推薦的任何產品提供適用條款概覽。資料與觀點如有更改，恕不另行通知。本文件提供的部分資訊乃基於博楓的內部研究編製，而某些資訊乃基於博楓的各種假設，其中任何一項均可能被證明為不正確。博楓可能並未驗證（並否認任何驗證義務）本文件所載之任何資料的準確性或完整性，當中包括第三方提供的資料。您不可認為博楓已驗證任何該等資料而有所依賴。本文提供的資料反映博楓截至本評論所列日期的觀點與信念。

指數提供者免責聲明

本出版物中引用的指數均不受管理，且不能供投資者直接購買。指數表現僅供說明之用，並非對任何投資業績的預測或描述。比較所示指數與對任何博楓策略、組合或基金的投資時，亦應考慮可能存在的重大相關因素，例如在波動性以及監管和法律限制方面的差異。博楓從第三方指數提供者獲得所有指數數據，並相信這些數據準確無誤；然而，博楓不對其準確性作任何陳述。

博楓並不擁有本文件所引用的指數，亦不參與其建設及日常管理。所提供的指數資料僅供您參考，並不暗示或預示博楓產品將達到類似業績。這些資料如有更改，恕不另行通知。本文件中引用的指數不反映任何費用、支出、銷售費用或稅項。投資者無法直接投資於指數。指數提供者允許按「現狀」基礎使用其指數及相關數據，但對此不作任何擔保，亦不保證其指數或指數所載、與指數相關或由其衍生的任何數據之適用性、質素、準確性、及時性及 / 或完整性，並且不承擔與使用前述內容相關的任何責任。對於任何直接、間接、特殊、附帶、懲罰性、後果性或其他損害（包括利潤損失），指數提供者不承擔任何責任。指數提供者並無推薦、認可或推薦博楓或其任何產品或服務。除非另有說明，否則所有指數均為全收益指數。

關鍵條款及指數定義

彭博全球綜合指數是由全球交易的投資級別債券構成的市值加權指數。該指數納入政府證券、按揭抵押證券、資產抵押證券和公司證券，以模擬市場中的債券整體情況。該指數內的債券到期時間均超過一年。

彭博美國企業高收益指數衡量以美元計價的高收益固定利率企業債券市場。高收益證券是指穆迪、惠譽和標準普爾的中間評級為 Ba1/BB+/BB+ 或以下的證券。

Cliffwater 直接借貸指數 (CDLI) 旨在衡量美國中間市場企業貸款的無槓桿和未扣除費用的表現，由商業發展公司 (BDC) 的相關資產之資產加權表現代表，這些公司包括交易所買賣和非上市 BDC，並須符合特定資格要求。

富時 EPRA Nareit 已發展市場房地產指數是不受管理的市值加權總回報指數，由已發展市場的公開交易股權房託基金及上市房地產公司組成。

富時全球核心基礎設施 50/50 指數為參與者提供行業定義的基礎設施解讀，並調整對特定基礎設施子板塊的風險敞口。指數成分股權重將在半年檢討中根據三大行業板塊進行調整：50% 公用事業；30% 運輸（其中鐵路權重上限為 7.5%）；以及 20% 的其他板塊，包括管道、衛星及電訊塔等。每個板塊內部的公司權重將按其可投資市值比例進行相應調整。

Green Street 商務物業價格指數 (CPPI) 是由 Green Street 發布的時間序列指數，指數追蹤美國商業房地產的價值。該指數基於主要板塊（包括辦公樓、工業物業、零售物業及多戶住宅）中機構級質素房地產的交易價格與評估價值編製而成，是廣泛用作衡量商業房地產價值隨時間變化的基準。

ICE 美銀單一 B 級美國高收益指數追蹤在美國國內市場公開發行、以美元計價而低於投資級別企業債務的表現，包括所有特定投資評級為 B 級的證券。

ICE 美銀美國可轉換債券指數追蹤美國可轉換債券的表現。

ICE 美銀美國高收益受限指數衡量以美元計價、非投資級別的固定利率應稅企業債券的表現。

摩根大通後危機時代 BB 級擔保貸款憑證指數是摩根大通擔保貸款憑證指數的一個子集，僅追蹤 BB 評級的擔保貸款憑證表現。

摩根大通新興市場高收益債券指數追蹤由企業、主權和次主權實體發行的流動美元新興市場固定利率和浮動利率債務工具。

摩根士丹利 (MSCI) 世界指數是經自由流通股調整後的市值加權指數，旨在衡量已發展市場的股票市場表現。

納斯達克指數為市值加權指數，追蹤在納斯達克股票市場交易的公司。

Preqin 基礎設施指數基於投資者在私募資本合作關係中實際投資的金額，反映他們在基礎設施投資組合中平均賺取的回報。每個數據點均基於在季度初和季度末均提供綜合表現數據的封閉式基金池獨立計算得出。

Preqin 私募股權指數基於投資者在私募資本合作關係中實際投資的金額，反映他們在私募股權投資組合中平均賺取的回報。每個數據點均基於在季度初和季度末均提供綜合表現數據的封閉式基金池獨立計算得出。

Preqin 房地產指數基於投資者在私募資本合作關係中實際投資的金額，反映他們在私募房地產投資組合中平均賺取的回報。每個數據點均基於在季度初和季度末均提供綜合表現數據的封閉式基金池獨立計算得出。

標普 500 指數是一個市值加權的股票指數，由 500 家廣泛流通的大型美國公司組成。

標普瑞銀槓桿貸款指數衡量可投資範圍內以美元計價的槓桿貸款的市值加權表現。

擔保隔夜融資利率 (SOFR) 是衡量以美國國債為抵押品的隔夜現金借入成本的廣泛指標。SOFR 由紐約聯邦儲備銀行發布，基於美國國債回購市場的實際交易數據編製，被視為短期利率的可靠基準。SOFR 已取代倫敦銀行同業拆借利率 (LIBOR) 成為許多金融合約的首選參考利率。

世界銀行全球供應鏈壓力指數 (GSCSI) 是世界銀行開發的一項指標，旨在衡量全球供應鏈的中斷和受壓情況。該指數整合了集裝箱運輸量、成本及延誤等數據，對供應鏈瓶頸及其對全球貿易影響進行量化評估，該指數用於監測影響國際物流與製造業的趨勢和衝擊。

聯繫我們

 brookfieldoaktree.com

 ir@brookfieldoaktree.com

 +1 855-777-8001