



Brookfield

2026 年第一季度另类投资季刊

# 解构另类投资： 投资者最关注的问题



# 内容

引言	1
人工智能投资是否正催生泡沫？	3
<b>2026年商业房地产估值展望：改善在望？</b>	7
结构化信贷透视：投资者最关注的核心议题	11
为何私募股权对整体经济至关重要？	17

# 引言

**风险市场的回升虽已放缓，但仍在持续缓慢上行。**2025 年第四季度，股市及其他风险市场延续涨势，尽管速度有所放缓，但仍为表现强劲的一年画上句号。标普 500 指数全年上涨 18%，但表现落后于国际和新兴市场。MSCI ACWI（美国除外）指数上涨 32%，而 MSCI 新兴市场指数的涨幅则达到 34%。

**投资者致力于提升投资组合的韧性。**有趣的是，包括债券和贵重商品在内的传统“避险”资产同样出现上涨，这表明投资者正寻求多元化配置和保护，以应对政治与经济的不确定性。

**本轮涨势的驱动因素依旧未变。**驱动因素包括各国央行降息、企业盈利持续强劲（科技行业尤为突出），以及经济具有韧性。由于美元走弱且估值相对具吸引力，非美国市场迎来上涨。

**挑战持续，另类投资备受关注。**市场和经济仍面临多重挑战，包括地缘政治紧张局势、劳动力市场疲软以及利率路径的不确定性。在此环境下，许多投资者正转向另类投资，力求促进多元化、帮助降低风险，并创造潜在的可靠收入来源。

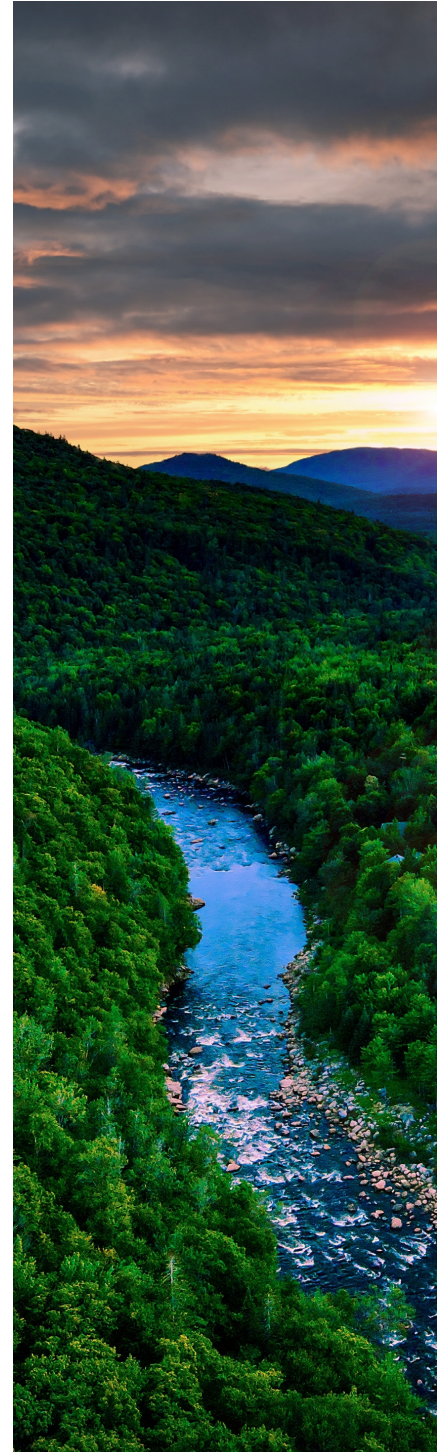
**投资者寻求深化对另类投资的了解。**虽然近年来另类投资越来越受投资者（包括个人投资者）欢迎，但许多人对另类投资的广泛类别仍较为陌生，例如各个另类资产类别及其优势。通过另类投资学院，我们撰写了[各种关于另类投资的教育文章、论文和网络内容](#)，其中包括[资产类别入门和术语表](#)。

**尽管如此，顾问告诉我们，许多投资者仍希望了解更多信息。**鉴于此，在本期《另类投资季刊》(Alts Quarterly) 中，我们将解答投资者对于另类投资最关心的问题。

具体而言，我们将讨论以下内容：

## **基础设施：人工智能投资是否正催生泡沫？**

尽管有人担忧对人工智能的过度投资正催生泡沫，但人工智能的发展需要大量数字和能源基础设施作为支撑。



**私募房地产：2026 年商业房地产估值展望：改善在望？** 我们探讨商业房地产市场如何回归常态，其特征是估值上升以及较低利率环境。

**私募信贷：结构化信贷透视：投资者最关注的核心议题。** 结构化信贷将相似的贷款或债务汇集起来，并发行以现金流为担保的证券，曾一度被不公平地归咎为引发全球金融危机的罪魁祸首。近年来，该资产类别已发生显著变化，能让投资者接触到不同行业，并有望提供比传统固定收益资产更高的收益潜力。

**私募股权：为何私募股权对整体经济至关重要？** 我们探讨私募股权在经济中发挥着重要却常被低估的作用，以及这一作用如何支撑其潜在优势，包括多元化、产生收益以及长期回报潜力<sup>1</sup>。

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。值得关注的的数据包括：

- **1,077 亿美元：** 2025 年第四季度，私募基础设施交易额达到 1,077 亿美元，这主要受数字基础设施和可再生能源领域的大规模交易所推动<sup>2</sup>。
- **6.7%：** 平均资本化率略有下降，而 Green Street 商业房地产价格指数 (CPPI) 上涨了 2.4%<sup>3</sup>。综合来看，这预示着商业房地产估值已开始回升。
- **87.1%：** 2025 年第二季度，二级市场平均定价达到 87.1%<sup>4</sup>，较上一季度增长约 130 个基点，表明私募股权二级市场可能走强。



1. 多元化既不能确保盈利，亦不能防止亏损。

2. Preqin，截至 2025 年 12 月 31 日。

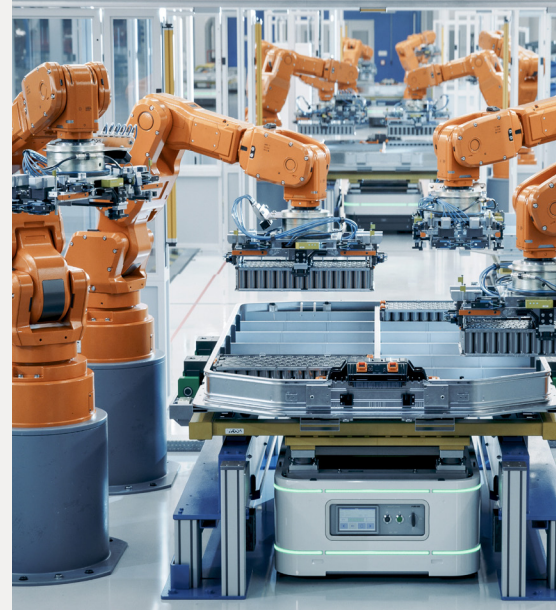
3. Green Street，截至 2025 年 12 月 31 日。

4. PEFOX Research，受最新可用数据限制，截至 2025 年 6 月 30 日。

# 人工智能投资是否正催生泡沫？

## 要点

- 人工智能应用的快速扩张吸引了大量投资，这引发人们担忧我们正处于人工智能驱动的泡沫之中。
- 在投资人工智能建设时，严格的风险管理仍然至关重要。
- 事实依然是：人工智能的应用及其所需的配套建设已经启动，并且需要大量的数字和能源基础设施提供支撑——这创造了重大投资机遇。



## 对人工智能的需求是否制造了泡沫？

人工智能的爆发式增长需要庞大的数字基础设施和计算能力，这推动了对电力和配套基础设施的强劲需求。但现在一些投资者担心，人工智能的增长被过分夸大，并已制造了泡沫。

我们认为答案是否定的——但在投资时，坚守稳健的风险缓解程序仍是关键。

人工智能的发展为股市注入上升动力。自 ChatGPT 发布以来，投资者对人工智能的情绪高涨，随着市场急于消化其颠覆性潜力，最终推动估值飙升。

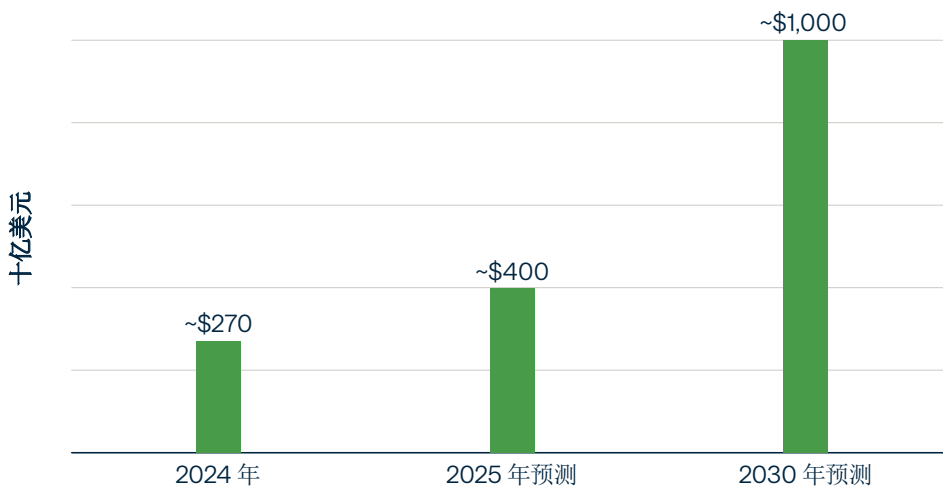
尽管存在一些对过度渲染的担忧，但我们认为相关人工智能基础设施过度建设的风险很低。以下，我们概述了长期将人工智能基础设施投资纳入投资组合的三个关键理由。

- 1. 对基础设施的需求仍然强劲，且有望加速增长。**人工智能的出现已经带动了基础设施资产的增长，对数据中心、光纤网络和电力公用事业网络的需求远超最初预期。随着人工智能能力不断商业化，对高性能基础设施的需求很可能会进一步加速。

通用人工智能未来十年有望释放高达 10 万亿美元的生产力提升——但实现这一潜力需要 7 万亿美元的基础设施投资<sup>5</sup>。这包括数据中心或称“人工智能工厂”；专用发电；GPU 等计算基础设施；半导体制造；以及光纤网络。

越来越多更高效的模型正被用于处理更复杂的任务，整体消耗了更多算力。持续的研发本身也需要更多的人工智能算力来进行训练和实验。为满足这一需求，私营企业和政府都正投资数十亿美元，竞相开发下一代人工智能。预计未来五年全球超大规模云服务提供商的资本支出将增长至目前的 2.5 倍（图 1）。

图 1：超大规模云服务提供商资本支出激增



六家超大规模云服务提供商 2024 年实际及 2025 年预测年度资本支出，基于公开披露信息。  
资料来源：IoT Analytics，截至 2025 年 11 月；英伟达，截至 2025 年 8 月。

建设一座超大规模数据中心，每兆瓦耗资超过 1,000 万美元，而在芯片需求的推动下，其内部计算基础设施的成本可能超过每兆瓦 3,000 万美元。

简言之，即便大幅下调对未来电力需求的预估，未来的电力需求仍远超当前及规划中的基础设施容量。



5. 博枫内部研究，截至 2025 年 8 月。



**2. 基础设施的韧性及抵御波动的能力。**从历史上看，尽管面临地缘政治或经济不确定性，基础设施投资往往具备跨越市场周期的韧性。该行业的韧性源于其核心特征：资产具有永久性、使用寿命长且进入壁垒高；收入流受合约保障或受监管，且通常与通胀挂钩；现金收益率稳定、可预测且与公开市场的相关性低。从受监管的公用事业到受合约保障数字网络，许多与人工智能建设相关的资产都受益于与通胀挂钩的收入流，这种收入模式的设计旨在保护投资者的实际回报。

此外，当前环境——利率趋于稳定、全球经济具有韧性且存在通胀上行潜力——有助于强化投资于优质长期资产的理由，这类资产能够产生相对稳定的现金流，提供具吸引力的经风险调整后回报，并可能有助于提供通胀保护。

**3. 对私募资本的需求或将持续。**基础设施建设——尤其是数字基础设施——本质上属资本密集型，而获取所需水平的资本支出，离不开经验丰富的合作伙伴。我们正处于一个资本支出超级周期，处于人工智能革命前沿的大型云计算提供商，即“超大规模云服务提供商”正将前所未有的巨额资本投入到图形处理器 (GPU)、数据中心、电力基础设施和模型开发中。与此同时，各国政府也积极发展人工智能技术，因为在商业和国家安全担忧的推动下，人工智能已成为战略性的国家要务。

然而，鉴于许多政府面临创纪录的债务水平，且大型科技公司正寻求与资本雄厚的合作伙伴联手，我们认为，通过创新的资本合作来满足资金需求并交付必要的基础设施，可能存在重大机遇。拥有相关经验且在本地深耕已久的大型资本提供方将处于有利地位，或能把握机遇并占据可观份额。

## 布局长期投资并降低风险

投资人工智能相关基础设施蕴藏着重大机遇，但也伴随着风险与挑战。经验丰富的基础设施投资者首先会去了解潜在的瓶颈所在，以及下一次技术飞跃的源头，这对于设计并长期投资人工智能的实体支柱至关重要。

博枫投资基础设施资产已逾百年，秉持多项核心投资原则，力求在保护并保全资本的同时，为客户提供收益及具吸引力的回报。韧性始终是博枫投资方法的核心。在基础设施领域，我们特别警惕技术过时风险。例如，人工智能中心需采用模块化设计，以便在新芯片推出时能够快速升级电力和冷却系统；同时，设施的设计应为未来的浸没式冷却预留空间和管道。

博枫投资于人工智能价值链上的多元化项目，这些项目均由与优质交易对手签订的合约提供支持，并且避免进行投机性建设。韧性始终是我们投资方法的核心。保持耐心并严守纪律，将资本部署到推动进步的基础设施资产中，创造为投资者和合作伙伴构建持久价值的机会。

## 核心要点

尽管存在对人工智能相关泡沫的担忧，但人工智能建设已经启动，并需要数字和能源基础设施提供支撑。若没有私募资本的参与，电网现代化也无法推进。这些趋势并存正为严守投资纪律的长期投资者创造一个我们认为百年一遇的机遇——投资于支撑全球经济下一阶段的实体支柱。



# 2026 年商业房地产估值展望：改善在望？

## 要点

- 商业房地产市场将受益于多重利好因素，具吸引力的估值、较低利率环境以及信贷条件放宽将重振交易活动。
- 在当前环境下，机遇与挑战并存，精挑细选是关键。
- 房地产是一个庞大且成熟的资产类别，在不同市场周期长期表现强劲，并能在波动或通胀时期提供稳定的回报。



## 当前支撑房地产市场的三个因素

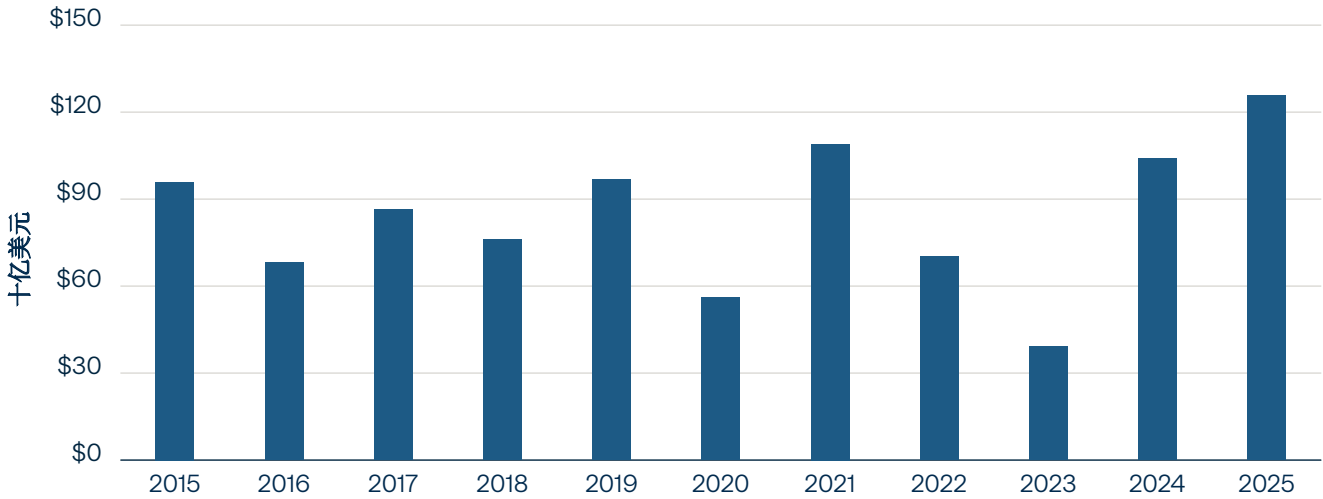
在经历近两年融资受限以及利率上升抑制交易活动之后，商业房地产板块正以全新的势头、更明朗的前景和日益高涨的乐观情绪迈入 2026 年。三个因素支撑着市场的乐观情绪包括：

- 1. 利率下降。**2025 年的三次降息有助于稳定借贷利率——利率下降历来会导致现金流覆盖率上升，因此银行下调贷款损失准备金。而更充裕的资本储备则会促进更多的商业房地产贷款和交易流。从历史角度看，由此带来的交易活动增多，将长期推动房地产价值上行。
- 2. 估值开始上升——但仍具吸引力。**在大多数资产类别和质量水平上，价格已经触底，价值正再次回升。不过，房地产股权估值仍比此前的峰值低约 17%<sup>6</sup>，这为具吸引力的估值创造了有利条件，并为信贷投资者进入资本结构提供具高度防御性的入场时机。
- 3. 信贷条件放宽正重振交易活动。**信贷是任何房地产周期的支柱。在经历了近两年的信贷条件收紧之后，我们看到房地产贷款正显著增加。随着 2025 年债务成本下降，贷款人重返市场，机构资本随之回流，支持了交易活动全面复苏。

6. Green Street，商业房地产价格指数 (CPPI)，截至 2025 年 10 月。

事实上，房地产信贷市场正经历创纪录的流动性和交易量持续攀升，2025 年商业抵押担保证券 (CMBS) 的发行量超过 1,250 亿美元，为 2007 年以来的最高水平（图 2）。由于 CMBS 是私募房地产信贷的关键晴雨表，当下的发行势头反映出市场深度的恢复。

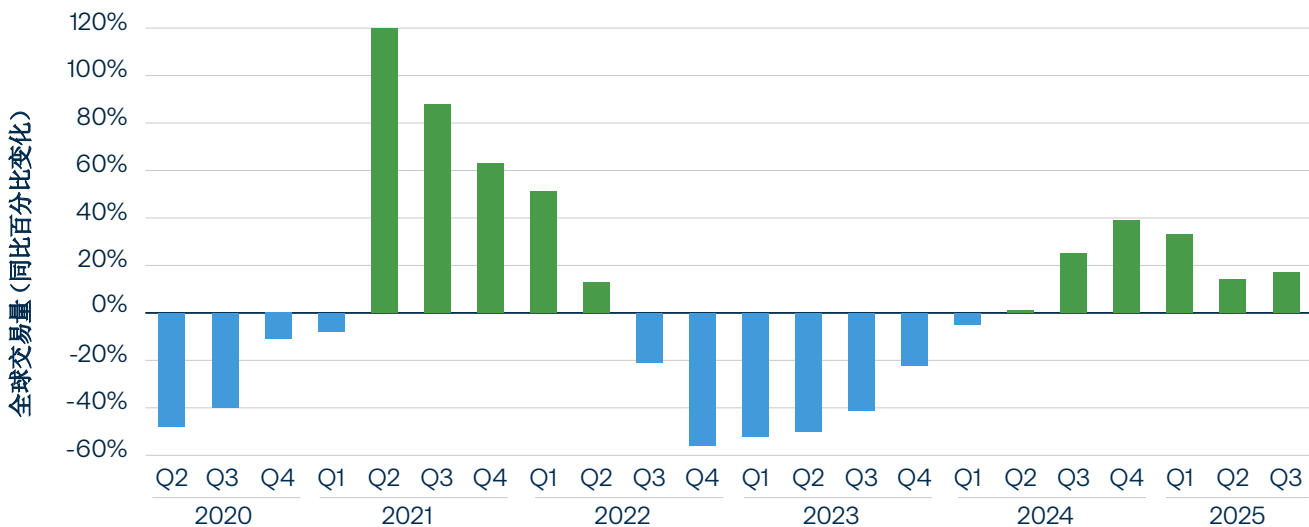
图 2：CMBS 发行量已超过 1,250 亿美元



资料来源：Trepp，截至 2026 年 1 月。

信贷重回市场至关重要，使资本得以重新流动。交易量已经回升，显示出市场信心重燃（图 3）。

图 3：全球交易流已回升



资料来源：仲量联行 (JLL)，截至 2025 年 11 月。



## 精挑细选是关键

当前环境为投资者提供了诱人机会，但市场部分细分领域仍存在挑战。以下是我们认为在未来一年极具优势的三个板块：

**住房。**供应量处于历史低位，推高了需求，而千禧一代和婴儿潮一代形成的强劲人口趋势进一步支撑了需求。

**物流。**数字基础设施的需求正重新定义物流行业的土地估值——尤其是在便于接入电力的地段。拥有公用事业合作伙伴的专业运营商能够确保电网接入，并与当地政府合作，从而帮助解锁建设激励政策。

**酒店。**创纪录的旅游人次，加上新增供应有限，正支撑酒店房地产板块的有利动态。

然而值得注意的是，该资产类别存在一些挑战。尽管流动性正普遍回升，但仍不均衡。此外，由于募资额下降、现金回报率降低，加上债务和基金到期，许多房地产资产和管理人继续面临压力。

尽管如此，这些挑战也能为规模庞大且资本雄厚的投资者创造机会，与有意愿的卖方（包括中小型普通合伙人）合作，帮助对已去风险的优质房地产资产进行资本重组。

对于能够结合数据驱动的洞察、战略定力、运营经验，以及把握一般市场参与者较难触达之地区与行业投资机会的投资者而言，当前交易环境正孕育具吸引力的布局时机。质量比以往任何时候都更加重要——表现卓越的资产和实力雄厚的运营商预计将脱颖而出，而位于次级市场及质量较低的物业则面临更高风险。需要注意的是，交易在买入时确立，在退出时进行衡量，但一项成功的投资，其大部分价值是在持有期间创造的。换言之，运营能力至关重要——尤其当我们进入房地产周期的下一阶段之时。

## 核心要点

商业房地产市场正回归常态，流动性回升有助于恢复价格发现机制，并重新带动交易活动，同时估值也具有吸引力。此外，利率下降的环境应该会为该资产类别提供利好因素。

随着复苏持续，务请牢记，房地产是一个庞大且成熟的资产类别，在我们看来，它在不同市场周期长期表现强劲，并能在波动或通胀时期提供稳定的回报。我们相信，随着房地产这一资产类别逐步复苏，其投资成功将依靠精挑细选，并通过运营创造价值来获取回报。



# 结构化信贷透视：投资者最关注的核心议题

## 要点

- 结构化信贷是将一篮子性质相近的贷款或债务工具进行组合，并以其现金流为支持发行相应证券。
- 金融危机后的监管改革，已推动结构化信贷市场转型为更具纪律性、风险相对更低的市场。如今，结构化信贷通常具备更强的信用支持、更标准化的文件架构，以及通过资产层面披露所提升的透明度。
- 发行量也以更加慎重的方式回升，其支撑力量来自投资期限较长的机构投资者，而非高杠杆的短期资本。
- 由于结构化信贷的主要买方为具备驾驭复杂产品能力的机构投资者，因此对个人投资者而言，这一资产类别可能显得较为不透明。
- 结构化信贷能提供一系列益处。通过将贷款池证券化，贷款机构可释放资本以发放新贷款，而投资者则能接触到跨多元行业的现金流资产，这些资产有望提供比传统固定收益资产更高的收益潜力。



## 什么是结构化信贷？

结构化信贷是将一篮子性质相近的贷款或债务工具汇集起来，并以产生的现金流为基础发行证券（第 12 页，图 4）。与投资者向单一发行人放贷的传统债券不同，结构化信贷证券由多元化的贷款池担保，将风险分散到众多借款人身上，而非依赖于一家企业的资产负债表。

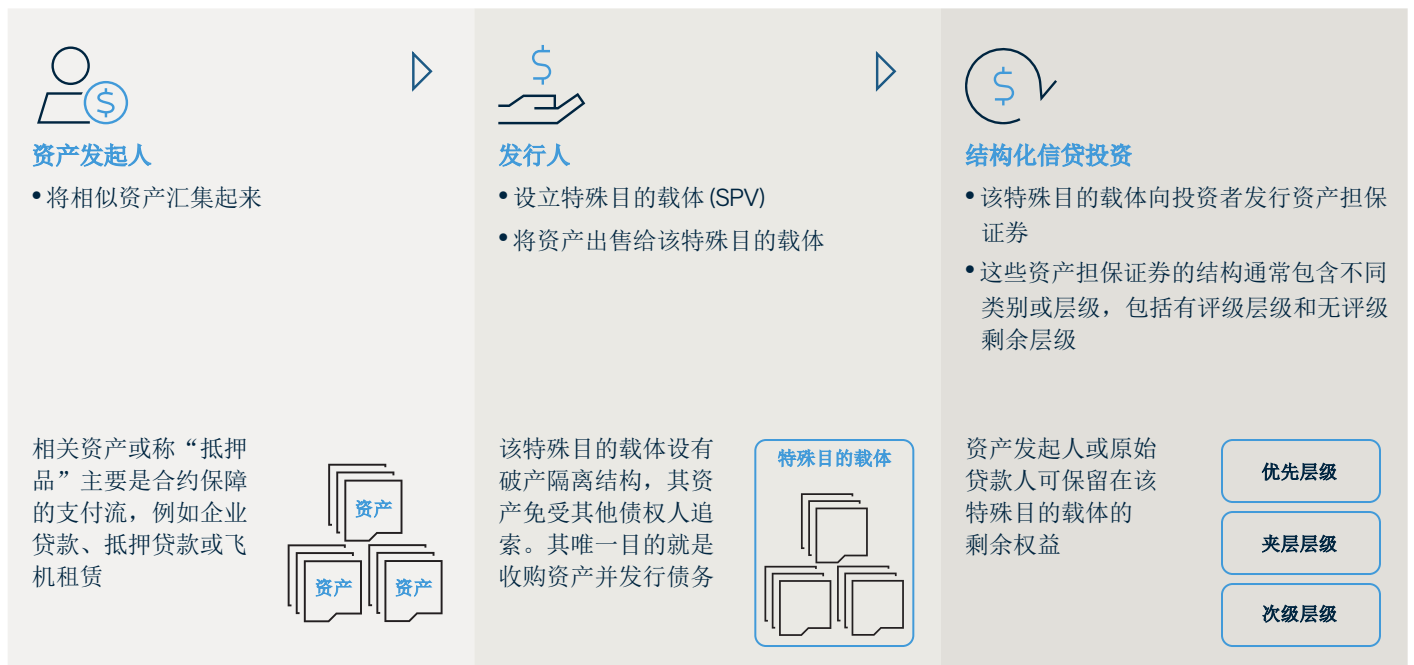
结构化信贷包含几种主要的证券类型。每种证券都由不同类别的相关资产作为担保，并受不同的经济因素驱动，从而增强投资组合的多元化<sup>7</sup>。结构化信贷交易市场主要有以下四大类：

- **资产担保证券 (ABS)**——由消费和商业贷款池作为担保，例如汽车贷款、信用卡、设备租赁及其他应收款项。
- **商业抵押担保证券 (CMBS)**——由能创造收益的商业房地产贷款作为担保。
- **住宅抵押担保证券 (RMBS)**——由能创造收益的住房抵押贷款池作为担保。
- **担保贷款凭证 (CLO)**——由优先担保企业贷款池作为担保。

除这些交易市场外，资产担保融资 (ABF) 代表了结构化信贷的私募领域，其采用类似的资产担保借贷结构，在公开证券化市场之外发起并持有。

#### 图 4：结构化信贷的创设

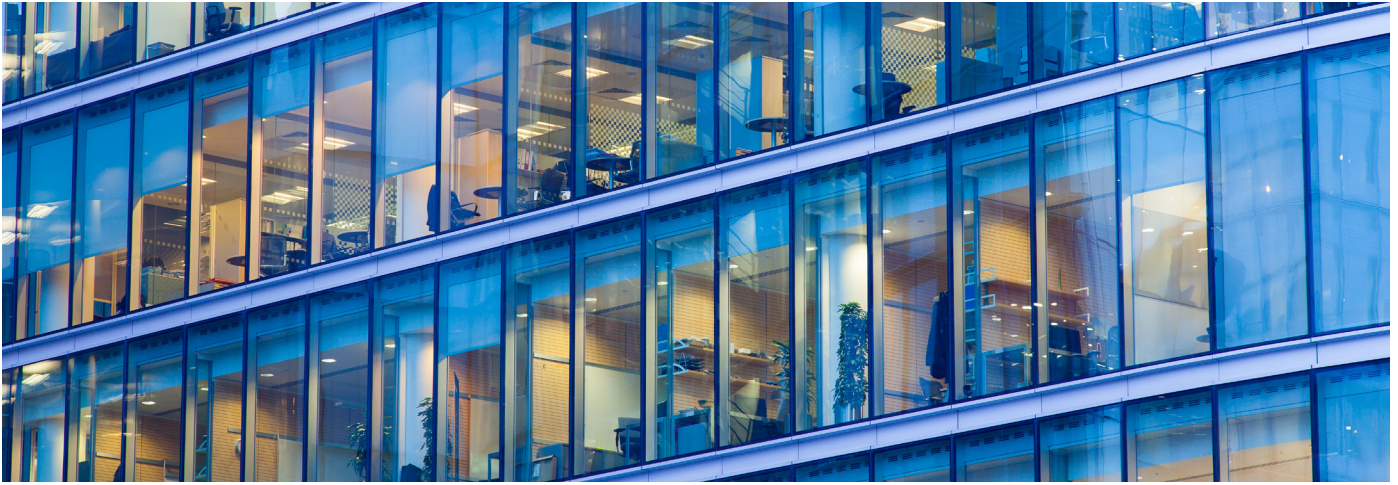
结构化信贷投资的创设流程



仅用于说明目的。

资料来源：橡树。

7. 多元化既不能确保盈利，亦不能防止亏损。



许多投资者会将结构化信贷（尤其是住宅抵押担保证券）与全球金融危机(GFC)联系在一起。尽管部分抵押贷款相关证券的投资者和发行人风险控制不足是导致那场危机的重要原因，但以优先担保企业贷款池为担保的担保贷款凭证整体表现要好得多，即便在市场严重承压时期，其违约率也相对较低（图5）。

图5：全球金融危机前后发行的担保贷款凭证(CLO)信贷表现

初始评级类别	CLO 1.0（危机前）		CLO 2.0（危机后）		违约率(%)	
	初始评级数量	违约数量	初始评级数量	违约数量	CLO 1.0	CLO 2.0
AAA	1,540	0	5,695	0	0%	0%
AA	616	1	4,292	0	0%	0%
A	790	5	3,611	0	1%	0%
BBB	783	9	3,736	0	1%	0%
BB	565	22	2,670	16	4%	1%
B	28	3	501	14	11%	3%
<b>总计</b>	<b>4,322</b>	<b>40</b>	<b>20,505</b>	<b>30</b>		

违约率按违约数量除以初始评级数量计算得出。

资料来源：标普全球。截至2025年9月30日。

自金融危机以来，担保贷款凭证市场发生了显著变化，监管改革强调需要提高透明度、加强信息披露并完善激励机制的一致性。其中一些最值得注意的改革包括实施管理人共同投资，以及在部分司法管辖区和交易类型中推行“风险自留”要求，即要求管理人或发起人在其管理的交易中保留持续的经济利益，并与投资者共同承担实质性风险。现代担保贷款凭证已成为结构化信贷市场中更成熟、透明及聚焦投资者的细分领域。

## 与传统固定收益的主要区别

结构化信贷属于固定收益领域，但由于其结构性保护、浮动利率性质（提供抵御利率变化的保护）以及依赖合约保障的现金流而不仅是发行人的信用，在许多方面与传统固定收益资产均有所不同。其中一些主要区别包括：

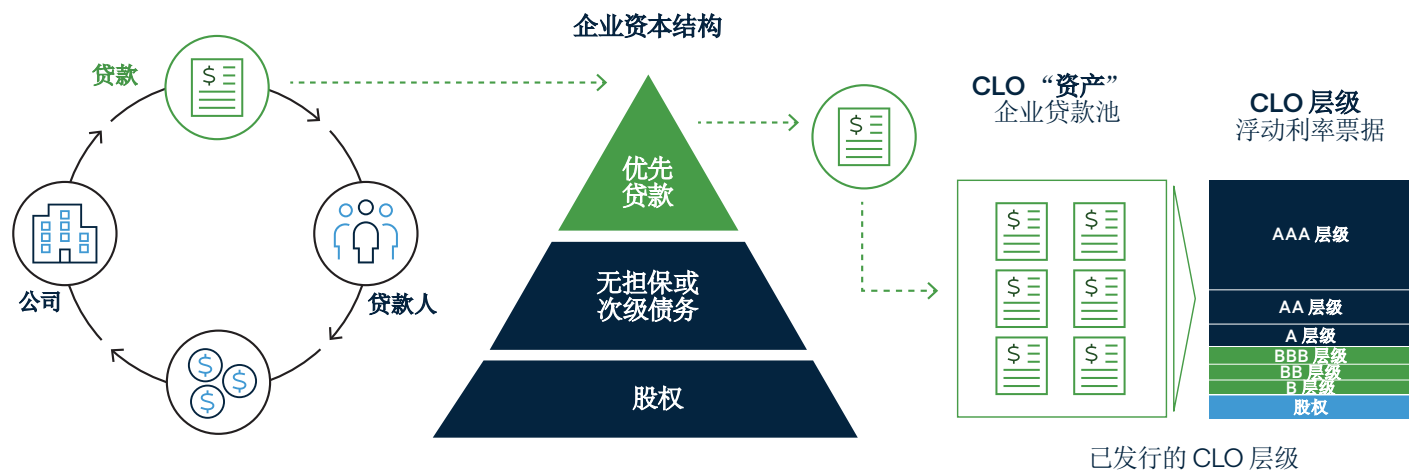
**信用状况。**传统债券依赖于单一发行人的信用状况，且通常支付固定票息。相比之下，结构化信贷由数百乃至数千笔相关贷款作为担保，且通常支付浮动利率收益，这可降低利率敏感度。

**风险缓解。**结构化信贷通过内置的结构性特征进行风险管理：在资本结构中，受偿顺位靠后的投资者将因较低优先级首先吸收损失，而超额利息收益（超额息差）能为顺位靠前的投资者提供额外缓冲——这些保护机制是传统债券通常不具备的<sup>8</sup>。

**分层。**与传统固定收益工具不同，结构化信贷投资被划分为不同层级，每一层级的风险回报状况不同。优先层级通常提供较低收益率，但具有更强的风险保护，而夹层和次级层级则承担更高风险，换取更高的潜在回报。这允许管理人选择最契合其投资目标的风险水平，而不是只能接受一刀切的风险敞口（图 6）。

全球金融危机后，相关贷款层面的数据透明度显著提升，为完善结构设计提供支持，从而能够进行更严格的信贷分析、监测和压力测试——特别是在资产担保证券领域。

图 6：结构化信贷的灵活性与风险缓解益处



仅用于说明目的。

8. 结构化信贷的风险缓解机制可能无法为投资者完全隔绝投资组合中相关贷款表现带来的风险。

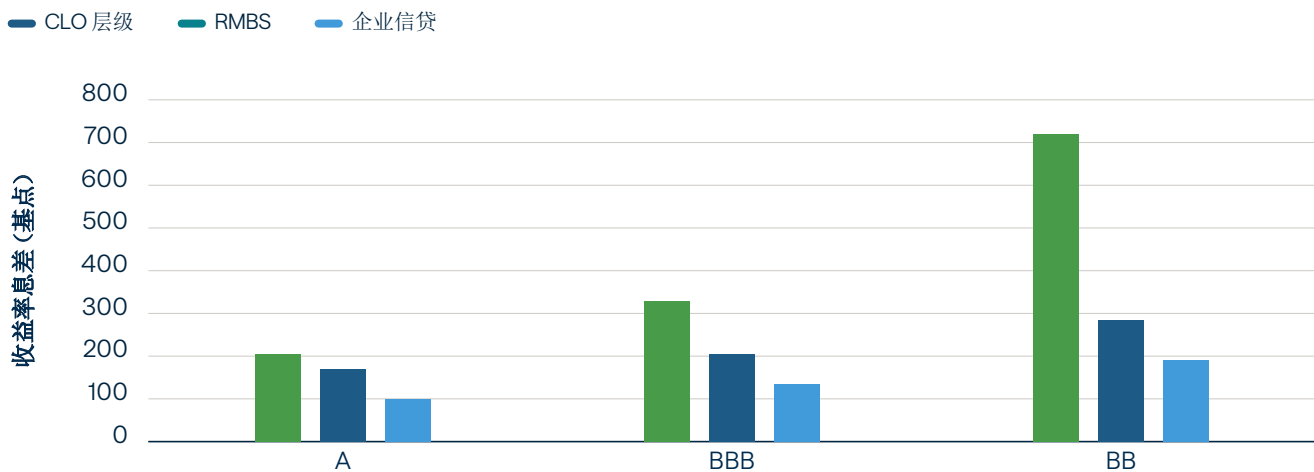
## 结构化信贷的益处

结构化信贷可通过提升收益潜力、增强投资组合多元化以及提供对不同经济驱动因素的风险敞口，形成对传统固定收益资产的补充<sup>9</sup>。其通常与企业债券和贷款一起使用，以提高投资组合的效率，而非取代核心持仓。

长久以来，结构化信贷凭借“复杂性溢价”提供具吸引力的收益，这意味着，投资该资产类别的管理人可通过分析并监测更复杂的结构而获得报酬（图7）。然而，由于支付流来自多元化的贷款池，结构化信贷也可降低对任何单一借款人或发行人的依赖。

**图7：**相较于传统固定收益，结构化信贷可提供具吸引力的息差溢价，并兼具结构性保护

### 类似评级债务的息差比较



A 级和 BBB 级债券分别由 ICE 美银 A 级和 BBB 级美国企业债券指数 (ICE BofA Single-A and BBB U.S. Corporate Indexes) 代表。BB 级高收益债券由 ICE 美银 BB 级美国高收益指数 (ICE BofA BB U.S. High Yield Index) 代表。A 级、BBB 级和 BB 级担保贷款凭证由摩根大通担保贷款凭证指数 (J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation Index) 代表。住宅抵押担保证券由 VERUS 2025-08 代表，该证券于 2025 年 9 月 5 日定价。

资料来源：ICE Data Indices、摩根大通。截至 2025 年 12 月 31 日。

许多结构化信贷证券采用浮动利率，因此对利率上升的敏感度低于固定利率债券。在利率下行环境中，回报可能会有所下降；然而，许多结构设有利率下限，这有助于支撑收益水平。

## 风险提示

虽然结构化信贷有时仍带有金融危机时遗留的负面标签，但如今的结构（尤其是担保贷款凭证）是在截然不同的监管与市场框架下运行的。即便如此，结构化信贷仍然蕴藏着投资者应当了解的风险。

<sup>9</sup> 多元化既不能确保盈利，亦不能防止亏损。

首先，结构化信贷比传统债券更复杂，需要对结构和相关抵押品进行仔细分析。有效的风险评估往往高度依赖于可用数据的质量和深度，同时还需投入足够的时间和资源对单笔贷款进行信贷承做和审查。其次，信贷风险、流动性风险以及提前还款或展期风险都可能影响表现。虽然结构性保护有助于减轻损失，但并不能完全消除风险。具备专业技能、经验丰富的管理人，辅以稳健的数据分析和信贷承做流程，对于取得理想成果尤为重要。

## 核心要点

结构化信贷并非单一资产类别，而是涵盖一系列以多元、具现金流特征的资产作支持的证券。这种多样性凸显出结构化信贷有能力增强多元化、增加收益以及作为传统固定收益的补充性配置<sup>10</sup>。我们认为，若能审慎部署，结构化信贷可成为多元化、收益导向型投资组合中的增值组成部分。

尽管结构化信贷属于较为复杂的资产类别，但若与在信贷承做、交易结构设计，以及抵架构监控方面具备丰富经验、并历经多个经济周期考验的专业管理人合作，则更有机会在不同市场环境下取得理想成效。



10. 多元化既不能确保盈利，亦不能防止亏损。

# 为何私募股权对整体经济至关重要？

## 要点

- 私募股权在促进经济活动和支持就业方面，发挥着令人意外且常被低估的作用。
- 私募股权对经济活动的贡献对于投资者而言意义重大。由于相当比例的经济产出和就业源于公募股权市场之外，私募所有权已成为投资者及其投资组合参与实体经济的一个愈发重要的渠道。
- 将私募股权纳入投资组合有助于增强多元化、提高收益和长期回报，而这些益处根植于该资产类别对经济的相关性和重要性。



## 私募股权惊人的经济足迹

私募股权时常会引发负面报道。杠杆收购、包括裁员在内的成本削减措施，和大型交易经常占据头条新闻。

然而，实际上，大多数私募股权持有的资产都涉及支持日常经济活动的运营企业。对投资者而言，这一区别至关重要——这不仅关乎交易本身，更反映出经济活动日益集中的领域。

私募股权支持着各种各样的日常活动——例如汽车保养、完成刷卡支付或购买食品杂货。每一项活动都依赖于运营企业（其中许多为私有）在幕后保障商业和服务可靠运转（图 8）。

图 8：日常经济活动中的私募所有权



仅用于说明目的。

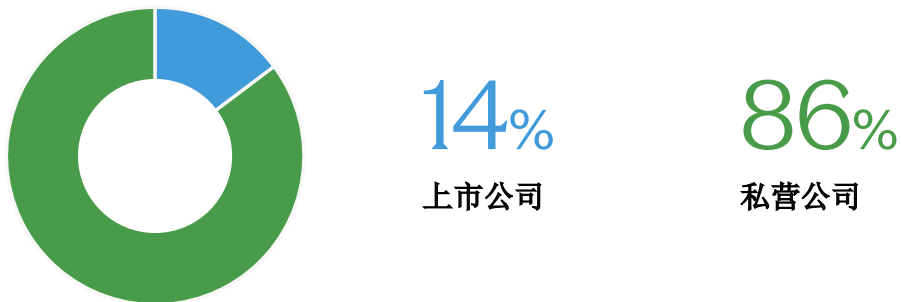
这些公司的名字也许并非家喻户晓，但它们对整个经济中如何生产、分销和交付商品和服务方面集体发挥着重要作用。总而言之，这些企业是经济运行不可或缺的组成部分。

这有助于解释为什么私募股权变得如此具有经济意义。私募股权所有权并非仅作为一种金融机制存在，它通常与拥有持续性需求、庞大员工规模，且深度融入供应链和服务网络的公司有关联。

### 经济贡献与就业

根据世界银行的数据，全球上市公司的数量仍然相对有限，约为5万家。相比之下，绝大多数公司都是私营公司，或是由私募资本支持，或是创始人或家族所有的公司（图9）。这种不平衡凸显了为何私募所有权结构在现代经济中发挥着核心作用，以及为何如此多的经济活动发生在公开市场之外。

图9：全球收入超1亿美元的公司中，超过86%为私营公司



资料来源：标普 Capital IQ，2024 年。

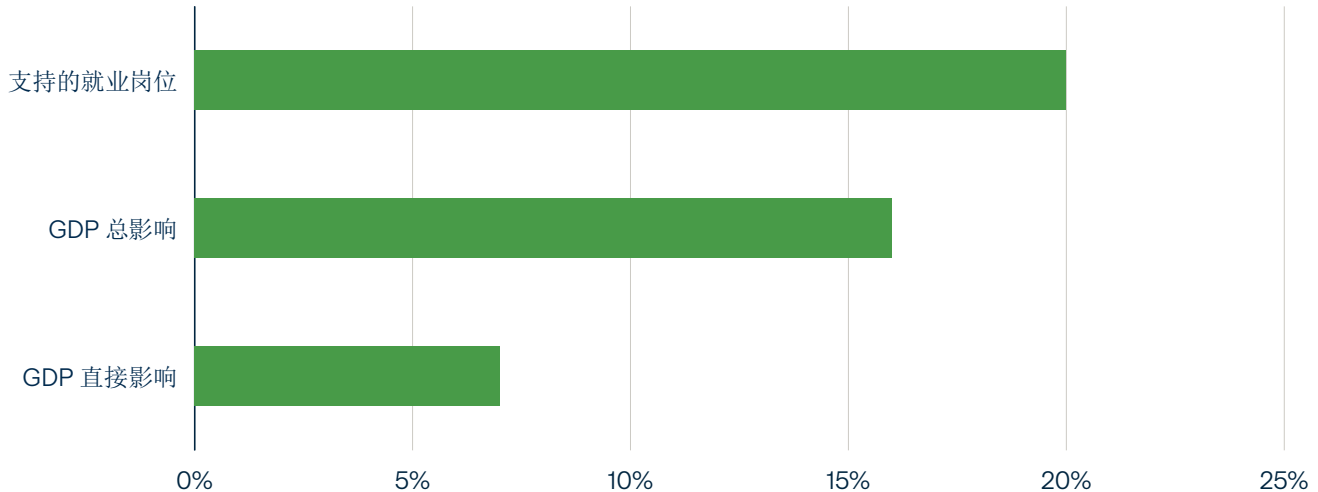
这些企业的经济作用并非抽象的概念——而是可以量化的。在美国，私募股权支持的公司于2024年直接创造了约2万亿美元的国内生产总值(GDP)，约占美国GDP总额的7%。若将间接供应商活动和员工消费计算在内，广义的私募股权支持的经济足迹总计估计为4.7万亿美元的经济产出。这相当于接近美国GDP的16%（第19页，图10）<sup>12</sup>。

11. 世界交易所联合会，截至2024年12月。

12. 美国投资委员会(AIC)和安永(EY)，截至2025年3月。



图 10：私募股权支持的公司在美国经济产出和就业中占有重要份额



资料来源：美国投资委员会和安永，截至 2025 年 3 月。

就业数据也印证了这一规模。2024 年，私募股权支持的公司直接雇佣了约 1,300 万名员工，而若将直接、间接和诱发效应的贡献计算在内，整个供应链及相关经济活动支持的就业岗位总数达到约 3,300 万个——约占私营部门工作岗位的五分之一<sup>13</sup>。

除了产出和就业，私募股权支持的公司对经济的贡献还延伸到薪酬和公共财政领域。平均而言，私募股权支持的公司薪酬相对于国家基准水平具有竞争力，反映出其中许多企业的运营强度高且规模庞大<sup>14</sup>。这些公司的活动合计贡献了近 8,000 亿美元的联邦、州和地方税收，为学校、医疗保健体系以及道路、交通和公用事业等核心公共基础设施提供资金支持<sup>15</sup>。

## 核心要点

对投资者而言，私募股权对经济活动的贡献这一事实至关重要。由于相当比例的经济产出和就业源于私募股权市场之外，私募所有权已成为投资组合参与实体经济的一个愈发重要的渠道。将私募股权纳入投资组合有助于增强多元化、提高收益和长期回报，而这些益处根植于该资产类别对经济的相关性和重要性。

13. 美国投资委员会和安永，截至 2025 年 3 月。

14. 美国投资委员会和安永。

15. 美国投资委员会和安永。

# 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。

<p><b>信贷</b></p>	<p>■ 私募信贷 ■ 高收益债券</p> <p>年化净回报 (%)</p> <p>1年 5年 10年</p>	<p>429 亿美元 交易金额 2025 年第四季度</p> <p>+34.9% 1年期变化</p>	<p>9.99% 直接借贷 收益率 2025 年第三季度</p> <p>-15 个基点 年初至今变化</p>	<p>6.68% 高收益债券 收益率 2025 年第三季度</p> <p>-11 个基点 年初至今变化</p>	<p>4,790 亿美元 可投资资金 2025 年第四季度</p> <p>-5.6% 年初至今变化</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>直接借贷在私募信贷可投资资金中占比最高，占可用资本总额 50% 以上。</li> <li>交易金额同比增长 34.9%，目前平均交易规模已达到 2024 年第四季度平均水平的两倍以上</li> </ul>
<p><b>基础设施</b></p>	<p>■ 私募基础设施 ■ 公募基础设施</p> <p>年化净回报 (%)</p> <p>1年 5年 10年</p>	<p>1,077 亿美元 交易金额 2025 年第四季度</p> <p>+28.1% 1年期变化</p>	<p>3.4% 公募基础设施 收益率 2025 年第四季度</p> <p>-20 个基点 年初至今变化</p>	<p>9.4 倍 公开市场平均 EV/EBITDA 倍数 2025 年第四季度</p> <p>0 倍 年初至今变化</p>	<p>3,680 亿美元 可投资资金 2024 年第四季度</p> <p>-9.7% 年初至今变化</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>受数字基础设施（如数据中心）和可再生能源（如太阳能和风能）领域的大规模交易所推动，交易金额增至 1,077 亿美元</li> <li>公开市场估值保持平稳，2025 年第三季度的平均 EV/EBITDA 倍数为 9.4 倍</li> </ul>
<p><b>私募股权</b></p>	<p>■ 私募股权 ■ 公募股权</p> <p>年化净回报 (%)</p> <p>1年 5年 10年</p>	<p>5,916 亿美元 交易金额 2025 年第四季度</p> <p>+18.1% 1年期变化</p>	<p>87.1% 二级市场平均 定价 2025 年第二季度</p> <p>+130 个基点 季度环比</p>	<p>6.8 倍 EV/EBITDA 交 易倍数中位数 2025 年第四季度</p> <p>-5.3 倍 1年期变化</p>	<p>2,728 万亿美元 可投资资金 2024 年第四季度</p> <p>-7.9% 年初至今变化</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025 年第二季度，二级市场平均定价达到 87.1%，较上一季度增长 130 个基点</li> <li>2025 年第四季度的交易数量少于 2024 年同期，但在几笔大型交易的推动下，总交易价值仍同比增长 18.1%，平均交易规模约为 1,400 亿美元</li> </ul>
<p><b>房地产</b></p>	<p>■ 私募房地产 ■ 公募房地产</p> <p>年化净回报 (%)</p> <p>1年 5年 10年</p>	<p>492 亿美元 交易金额 2025 年第四季度</p> <p>-11.8% 1年期变化</p>	<p>6.7% 平均资本化率 2025 年第四季度</p> <p>-1 个基点 季度环比</p>	<p>1.6% 1 年期净运营 收入增长 2025 年第三季度</p> <p>-2.2% 与历史均值 相比</p>	<p>5,630 亿美元 可投资资金 2024 年第四季度</p> <p>-13.4% 年初至今变化</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>资本化率小幅降至 6.7%，而 Green Street 商业房地产价格指数在过去 12 个月内上涨 2.4%，两者共同表明商业房地产估值已开始回升</li> </ul>

**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，并非对任何投资表现的预测或描述。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；公募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；公募股权以 MSCI 世界指数为代表；私募房地产以 Preqin 房地产指数为代表；公募房地产以富时 EPRA Nareit 发达市场指数 (FTSE EPRA Nareit Developed Index) 为代表。交易金额、可投资资金及 Preqin 提供的表现数据均为截至 2025 年 12 月 31 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、LSEG、MSCI、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。

## 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或无评级的发行人提供贷款，承担更高风险以换取更高的私募信贷资产收益率。

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亦不应被视为投资建议，不代表任何交易意向或持仓情况，亦不构成投资表现预测。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和 / 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。

本文件表达的观点为博枫（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）不就更新该等信息或就任何变动通知客户承担责任。本文件所示的任何展望、预测或投资组合权重仅截至本资料显示之日期，亦可能发生变动，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

本文件信息包含、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提述。您可以通过这些声明并不与历史或当前事实严格相关加以识别。

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。前瞻性声明可受到不准确的假设或已知或未知风险及不确定性的影响。其中很多因素在决定我们实际未来业绩或结果方面将起重要作用。因此，概不保证任何前瞻性声明。

我们的实际业绩或结果可能存在重大差异。鉴于这些不确定性，您不应过分依赖这些前瞻性声明。本文件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。本文件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（并声明不承担任何此类验证义务）本文件所载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。本文件提供的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，并非对任何投资表现的预测或描述。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提及的指数，亦不参与其编制及日常管理。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。本文件中提及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。

## 关键术语和指数定义

**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、抵押担保证券、资产担保证券和公司证券，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、卫星和通信塔等。每组内的公司权重将根据其可投资市值的比例进行调整。

**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房地产价值随时间变化的基准。

**ICE 美银 BB 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 BB 级的证券。

**ICE 美银 BBB 级美国企业债券指数**追踪在美国国内市场公开发行的、以美元计价的低投资级别企业债务的表现，包括所有给定投资评级为 BBB 级的证券。

**ICE 美银单一 A 级美国企业债券指数**追踪在美国国内市场公开发行的、以美元计价的低投资级别企业债务的表现，包括所有给定投资评级为 A 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 A 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 A 评级的担保贷款凭证表现。

**摩根大通 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 BBB 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 BBB 评级的担保贷款凭证表现。

**MSCI ACWI（美国除外）指数**涵盖发达市场国家（美国除外）和新兴市场国家的大中型股代表。该指数覆盖了美国以外约 85% 的全球股票机会。

**MSCI 新兴市场指数**旨在衡量位于全球快速增长经济体的公司的财务表现。该指数追踪 25 个国家的中大型股。

**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。

**Preqin 基础设施指数**基于投资者在私募资本合伙企业中实际投资的金额，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伙企业中实际投资的金额，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伙企业中实际投资的金额，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。

**VERUS 2025-08** 代表 Verus 证券化信托 2025-08 发行的住宅抵押担保证券交易，该交易主要由面向优质及非优质借款人新发放的第一留置权和第二留置权、固定利率和可调利率住宅抵押贷款作为担保，其中包括设有初始仅付息期的抵押贷款。

# Brookfield

## 联系我们

 [privatewealth.brookfield.com](http://privatewealth.brookfield.com)

 [privatewealth@brookfield.com](mailto:privatewealth@brookfield.com)

 +1 855-777-8001