



Brookfield

2026 年第一季度另類投資季刊

解構另類投資： 投資者最關注的問題



目錄

引言	1
人工智能投資是否正醞釀泡沫？	3
2026年商業地產估值前景：改善在望？	7
結構性信貸透視：投資者最關注的核心議題	11
為何私募股權對整體經濟如此重要？	17

引言

風險市場升勢有所放緩，但整體仍維持上行。2025 年第四季度，股票及其他風險市場繼續攀升（但速度有所放緩），由此結束了走勢強勁的一年。標普 500 指數全年上升 18%，但仍遜於國際及新興市場。MSCI ACWI（美國除外）指數上升 32%，而 MSCI 新興市場指數上升 34%。

投資者尋求強化投資組合韌性。值得注意的是，傳統「避險」資產（包括債券及貴金屬）亦上升，表明投資者希望進行多元化配置，以抵禦政治及經濟不確定性所帶來的不利影響。

回升的驅動因素維持不變。驅動因素包括央行減息、盈利持續強勁（尤其是科技股）以及經濟表現具韌性。非美國市場出現回升，主要受惠於美元疲弱及估值相對具吸引力。

挑戰持續，另類投資備受關注。市場與整體經濟持續面對多重挑戰，包括地緣政治局勢緊張、勞動市場疲軟以及圍繞利率走向的不確定性。在此環境下，許多投資者轉向另類投資，藉以提升投資組合的多元化配置、管理風險，並尋求較穩定的收益來源。

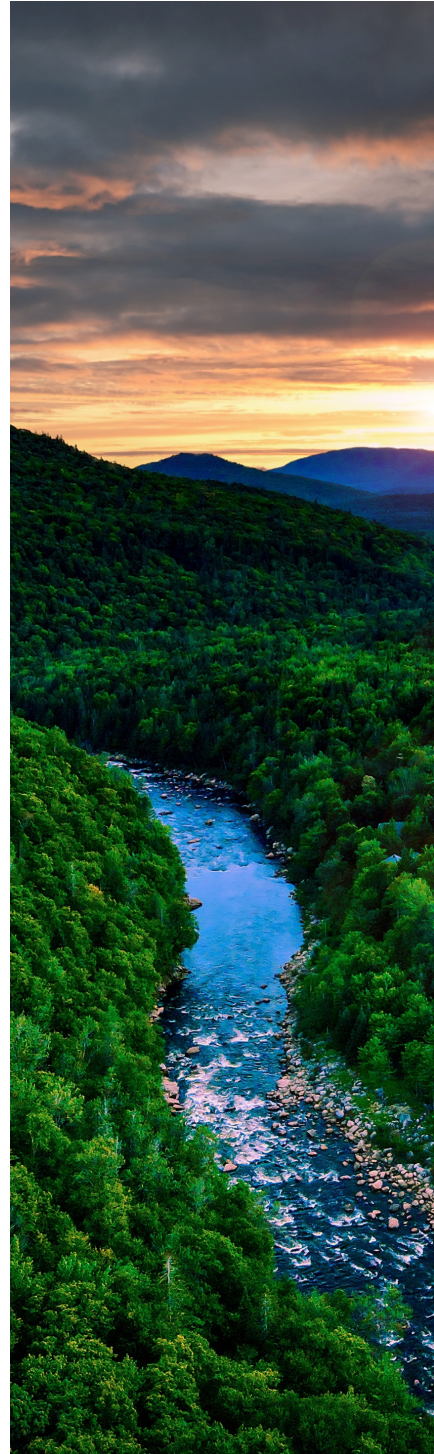
投資者尋求深入了解另類投資。雖然另類投資近年來愈發受到投資者（包括個人投資者）的歡迎，但許多投資者對另類投資這個廣泛的資產類別（例如不同的另類資產類別及其優勢）並不熟悉。透過另類投資學院，我們撰寫多篇關於另類投資的教育文章、論文及網絡內容，包括資產類別入門知識及詞彙表。

儘管如此，我們透過顧問獲悉，許多投資者希望掌握更多的投資知識。因此，在本期《另類投資季刊》中，我們將對投資者最關心的另類投資問題進行逐一解答。

具體而言，我們將探討以下問題：

基礎設施：人工智能 (AI) 投資是否正醞釀泡沫？

儘管投資者擔憂過度投資人工智能是否會形成泡沫，但不可否認的一點是，人工智能的發展離不開大量數碼及能源基礎設施的支持。



私募房地產：2026 年商業地產估值前景：改善在望？我們探討商業房地產市場如何恢復正常，其特徵是估值改善及低利率環境。

私募信貸：結構性信貸透視：投資者最關注的核心議題。結構性信貸是指將類似貸款或債務匯集成資產池，並以此現金流為支持發行證券。該類別資產曾一度被認為是全球金融危機的罪魁禍首，但這種說法有失公允。近年來該類別已顯著進化，可為投資者提供跨行業的多元化風險敞口，有望實現高於傳統固定收益的收益潛力。

私募股權：為何私募股權對整體經濟如此重要？我們將探討私募股權在經濟發展中所扮演的重要但常被低估的角色，以及此角色如何強化其潛在優勢，包括多元化配置、收益創造及長期回報潛力。¹

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：

- **1,077 億美元：**2025 年第四季度，私募基礎設施交易金額達 1,077 億美元，主要受數碼基礎設施及再生能源領域的大規模交易推動。²
- **6.7%：**平均資本化率略有下降，而 Green Street 商務物業價格指數 (CPPI) 上升 2.4%。³ 綜合而言，這表明商業房地產估值開始復甦。
- **87.1%：**2025 年第二季度，二級市場平均定價達 87.1%⁴，較上一個季度上升約 130 個基點，表明二級私募股權市場有望迎來強勁表現。



1. 多元化既不能確保盈利，亦不能防止虧損。

2. Preqin，截至 2025 年 12 月 31 日。

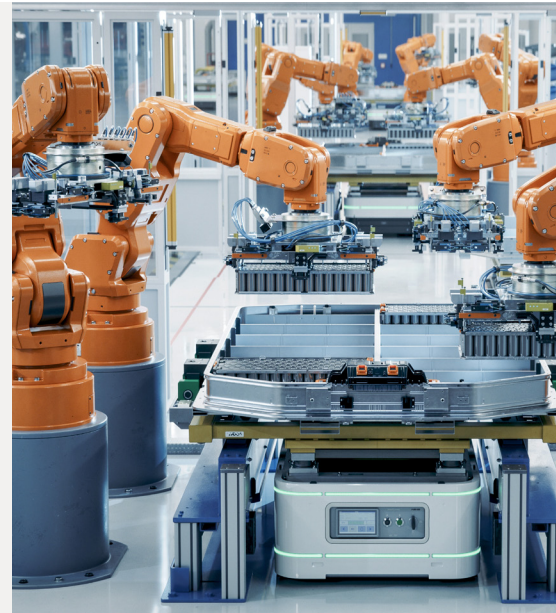
3. Green Street，截至 2025 年 12 月 31 日。

4. PEFOX Research，截至 2025 年 6 月 30 日（根據最新可用數據）。

人工智能投資是否正醞釀泡沫？

要點

- 人工智能應用的快速擴張已吸引大量投資，這亦引發市場對我們是否正處於人工智能泡沫中的擔憂。
- 在人工智能建設投資中，堅持嚴謹的風險管理仍然至關重要。
- 事實上，人工智能的普及及相關建設已逐步展開，且人工智能的發展需要大量的數碼及能源基礎設施提供支持，而這帶來重大投資機會。



人工智能需求是否已形成泡沫？

人工智能的爆炸式增長離不開龐大的數碼基礎設施及運算容量支持，這推升了市場對電力及配套基礎設施的需求強勁增長。但現在部分投資者擔憂人工智能的發展被過度誇大，並已形成泡沫。

我們認為並不存在泡沫。但即便如此，在投資時採取健全的風險緩解措施仍然至關重要。

股市受到人工智能發展的推動。自 ChatGPT 發布以來，投資者對人工智能的熱情高漲，最終估值因市場急於將其顛覆性潛力計入價格而大幅飆升。

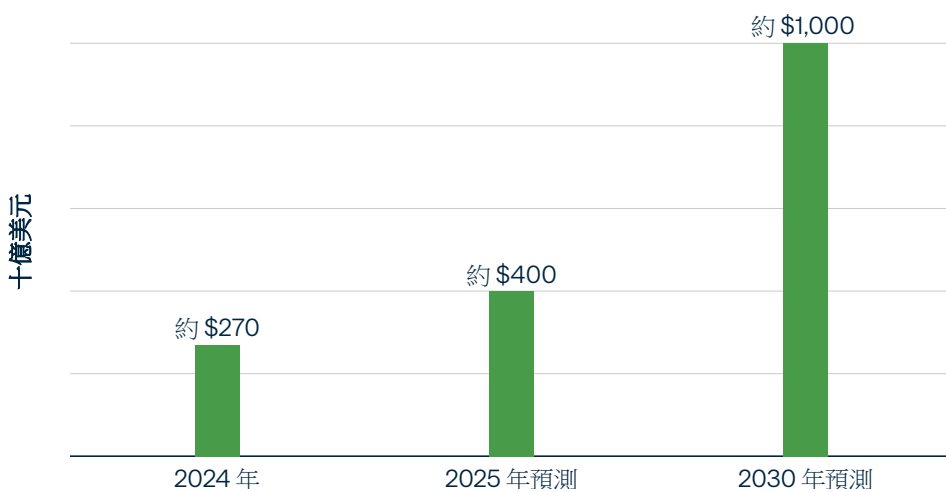
儘管我們對人工智能被過度炒作感到擔憂，但我們認為過度建設與人工智能相關的基礎設施的風險有限。長期而言，我們應將人工智能基礎設施投資納入投資組合。背後的三大原因概述如下。

- 1. 市場對基礎設施的需求仍然強勁，且可望加速增長。** 人工智能的問世已推動基礎設施資產的增長，市場對數據中心、光纖網絡及電網的需求遠超最初預期。隨著人工智能技術商業化程度不斷提高，市場對高效能基礎設施的需求有望進一步加速增長。

人工通用智能有望在未來十年釋放高達 10 萬億美元的生產力增長潛力，但實現人工通用智能的潛力，則需要投入 7 萬億美元的基礎設施投資。⁵ 這包括數據中心或「人工智能工廠」；專用發電；運算基礎設施（例如 GPU）；半導體製造；以及光纖網絡。

為處理更複雜的任務，則需大量使用更高效的模型，從而導致整體運算量增加。持續進行研發本身亦需要更多人工智能運算來進行訓練及實驗。為滿足市場需求，私營企業及政府紛紛加入人工智能競賽，並投入數十億美元的資金來開發新一代人工智能。預計未來五年全球超大規模雲服務提供商的資本支出將增長 2.5 倍（圖 1）。

圖 1：超大規模雲服務提供商資本支出飆升



六家超大規模雲服務提供商 2024 年的實際年度資本支出和 2025 年的預測年度資本支出（根據公開披露的資料）。資料來源：IoT Analytics，截至 2025 年 11 月；NVIDIA，截至 2025 年 8 月。

建造一個超大規模數據中心所需投入為逾 1,000 萬美元／每兆瓦；而受晶片需求影響，建造其內部的運算基礎設施所需投入為逾 3,000 萬美元／每兆瓦。

簡而言之，即使電力需求預測被大幅下調，未來電力需求仍遠超現有及已規劃建設的基礎設施容量。



5. 博楓內部研究，截至 2025 年 8 月。



2. 基礎設施的韌性和抵禦波動的能力。從歷史上看，儘管面臨地緣政治或經濟不確定性，基礎設施投資往往能夠經受住不同市場週期的考驗。該行業的強勁韌性源於其核心特徵：永久的長期資產，具有較高的進入門檻；具備合約保障及受規管的收入流，通常與通脹掛鉤；以及穩定、可預測的現金收益，與公開市場的相關性較低。從受監管的公用事業到具備合約保障的數碼網絡，許多與人工智能建設相關的資產受惠於與通脹指數連結的收入流，其旨在保障投資者的實際回報。

此外，當前環境（表現為利率趨穩、全球經濟具有韌性及通脹有可能上升）為投資優質的長存續期資產提供了更充分的理由，因為這些資產可產生相對穩定的現金流，提供具吸引力的經風險調整後回報，且可能有助於提供通脹保護。

3. 對私募資本的需求或會持續存在。基礎設施（尤其是數碼基礎設施）建設本質上屬資本密集型項目，而獲得所需的資本支出需要與經驗豐富的合作夥伴進行合作。我們正處於資本支出超級週期，而「超大規模雲服務提供商」（即處於人工智能革命前沿的大型雲計算供應商）正在向圖像處理器 (GPU)、數據中心、電力基礎設施及模型開發等領域投入前所未有的龐大資金。同時，各國政府亦積極致力於發展人工智能技術，因為在商業競爭及國家安全的共同驅動下，人工智能發展已上升為國家戰略優先事項。

但鑑於許多政府面臨創紀錄的債務水平，加上大型科技公司正在尋求與資金雄厚的合作夥伴攜手合作，我們認為，未來有望各方透過建立創新的資本合夥企業，來滿足資金需求，並實現關鍵基礎設施的交付，而這將為投資者帶來投資良機。擁有相關經驗且長期深耕本地市場的最大型資本提供者，有望捕捉先機，並搶佔可觀的市場份額。

為長期投資及降低風險做好部署

投資人工智能相關基礎設施蘊藏重要機遇，但同時亦伴隨風險與挑戰。經驗豐富的基礎設施投資者首先要了解潛在瓶頸所在，並精準定位新一輪技術騰飛的起點，這對於長期規劃及投資人工智能的實體基礎架構至關重要。

博楓投資基礎設施資產已逾百年，並堅持多項核心投資原則，旨在保護並保障資本，同時為客戶帶來良好的收益及回報。保持韌性一直是博楓投資理念的核心。就基礎設施而言，我們尤其關注技術是否過時的問題。例如，人工智能樞紐中心需要採用模組化設計，以便隨著新晶片的推出而能快速升級電源及冷卻系統，而且設施在設計之初即預留合適的空間及管道，以便未來進行浸沒式冷卻。

博楓投資於人工智能價值鏈各領域的多元化項目，並由與優質交易對手簽訂的合約支持，同時避免進行投機性建設。保持韌性一直是博楓投資理念的核心。耐心且紀律嚴明的資本 — 投入那些推動進步的基礎設施資產 — 為投資者與合作夥伴創造建立持久價值的機會。

核心要點

儘管市場擔憂人工智能領域存在泡沫，但人工智能建設已在推進當中，且人工智能的發展需要數碼及能源基礎設施提供支持。此外，沒有私募資本參與，電網現代化即無法進行。我們認為，這種趨勢的匯聚，為紀律嚴謹的長期投資者創造了世代難逢的絕佳機遇，得以為全球經濟下一階段的實體支柱提供資金支持。



2026 年商業地產估值前景：改善在望？

要點

- 商業房地產市場有望受惠於多項利好因素，包括具吸引力的估值、低利率環境及寬鬆的信貸條件，而這些因素正推動交易活動回暖。
- 在當前環境下，機會與挑戰並存。因此，精挑細選是關鍵。
- 房地產是一個規模龐大、發展成熟的資產類別，可穿越不同市場週期，實現強勁的長期表現，並能在波動或通脹時期提供穩定的回報。



目前支持房地產市場的三大因素

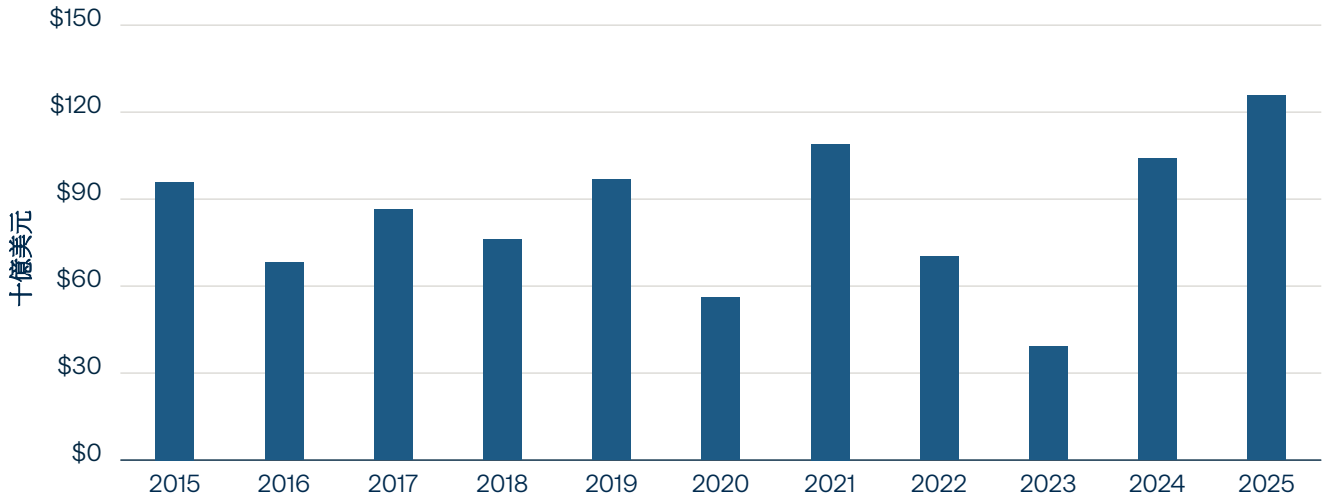
在近兩年融資環境偏緊及利率高企的影響下，商業房地產交易活動一直受壓。踏入 2026 年，市場氣氛展現出強勁的發展勢頭，前景亦更趨清晰，帶動樂觀情緒升溫。三項因素支持市場信心包括：

- 1. 利率下降。** 2025 年的三次減息有助於穩定貸款利率，而從歷史角度看，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。龐大的儲備金隨後將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，交易活動增加將長期推動房地產價值上行。
- 2. 估值開始上升，但仍具吸引力。** 就多數資產類別及質素水平而言，價格已觸底，價值正再度逐步上升。然而，房地產股權估值仍較先前的峰值水平低約 17%，⁶ 從而形成有利的估值優勢，這亦為信貸投資者在資本結構中提供了一個具有充分保障的切入點。
- 3. 信貸環境放寬推動交易活動回暖。** 信貸是任何房地產週期的支柱。在歷經近兩年的信貸狀況緊縮之後，房地產貸款將大幅增加。隨著 2025 年債務成本下降，貸款機構重返市場，機構資本相繼回流，共同推動交易活動的全面回暖。

6. Green Street 商務物業價格指數 (CPPI)，截至 2025 年 10 月。

事實上，房地產信貸市場的流動性正創新高，且交易量不斷增加，2025 年商業抵押擔保證券 (CMBS) 的發行量將超過 1,250 億美元，為 2007 年以來的最高水平（圖 2）。由於商業抵押擔保證券是衡量私募房地產信貸的重要晴雨表，當前的發行勢頭表明市場深度已逐漸恢復。

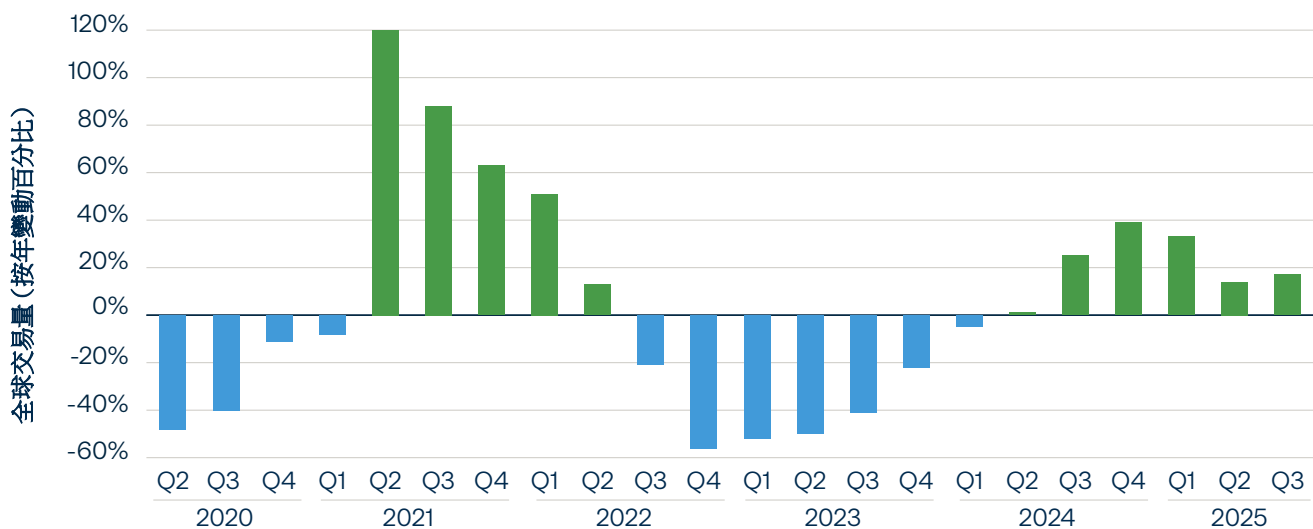
圖 2：商業抵押擔保證券發行規模已超過 1,250 億美元



資料來源：Trepp，截至 2026 年 1 月。

信貸重回市場至關重要，令資本得以重新流動。交易量已回升，表明市場信心重燃（圖 3）。

圖 3：全球交易流已回升



資料來源：仲量聯行 (JLL)，截至 2025 年 11 月。



精挑細選是關鍵

儘管某些市場領域仍面臨部分挑戰，但當前的市場環境為投資者提供具吸引力的投資機會。我們認為未來一年以下三個行業具有尤為利好的發展優勢：

住房。 供應水平處於記錄低位，需求上升，而由千禧一代及嬰兒潮一代塑造的強大人口趨勢更進一步支撐需求。

物流。 數碼基礎設施需求正在重新定義物流行業的土地估值，尤其是在電力供應便利的地點。與公用事業公司建立合夥企業的專業營運商可實現電網接入，並爭取與地方政府合作，進而享有建造獎勵。

酒店業。 創紀錄的旅遊人次以及有限的新增供應，正為酒店房地產行業帶來有利的動態支持。

然而，值得注意的是，該資產類別亦面臨一定的挑戰。雖然整體流動性正逐漸回升，但程度並不均衡。此外，由於融資規模下降、現金回報率偏低以及債務及基金到期，許多房地產資產及管理人持續面臨壓力。

不過，這為規模較大且資金雄厚的投資者帶來與積極出售房產的賣家（包括中小型普通合夥人）進行合作的機會，從而協助優質且風險已降低的房地產資產進行資本重組。

對於能夠結合數據驅動的洞察、策略定力、營運經驗，以及把握一般市場參與者較難涉足的地區與行業投資機會的投資者而言，當前交易環境正孕育具吸引力的部署時機。資產質素的重要性較以往任何時候都更為突出——預期表現領先的優質資產及實力雄厚的營運方將持續跑贏，而位處次級市場及質素較低的物業則面對更高風險。值得注意的是，交易的成敗固然取決於入場時機，並最終於退出時體現，但一項成功投資的大部分價值，其實是在持有期間逐步創造出來。換言之，營運能力至關重要——尤其在房地產週期邁向下一階段之際，更是如此。

核心要點

商業房地產市場正逐步回歸常態，流動性回升有助價格發現機制恢復，並重新帶動交易活動，而估值亦具吸引力。此外，利率下降的環境將為該資產類別帶來利好。

值得一提的是，在市場逐步回暖的背景下，我們認為，房地產是一個規模龐大、發展成熟的資產類別，可穿越不同市場週期，實現強勁的長期表現，並能在波動或通脹時期提供穩定的回報。我們認為，隨著房地產資產類別的復甦，房地產投資的成功將依靠精挑細選以及透過營運創造價值獲取回報。



結構性信貸透視：投資者最關注的核心議題

要點

- 結構性信貸是將一籃子性質相近的貸款或債務工具進行組合，並以其現金流為支持發行相應證券。
- 金融危機後的監管改革，已使結構性信貸市場轉型為更具紀律、風險相對較低的市場。如今，結構性信貸一般具備更強的信貸支持、更標準化的文件架構，以及透過資產層面披露所提升的透明度。
- 發行規模亦以更審慎的方式回升，這主要得益於著眼於長線投資的機構投資者，而非高槓桿的短期資本。
- 由於結構性信貸的主要買家為具備處理複雜產品能力的機構投資者，因此對個人投資者而言，此資產類別或會顯得較為不透明。
- 結構性信貸可帶來多方面潛在優勢。透過將貸款池證券化，貸款機構可釋放資本以支持新增放貸，而投資者則可接觸來自不同行業、具現金流特性的資產，並有機會獲取較傳統固定收益更高的收益潛力。



甚麼是結構性信貸？

結構性信貸是將一籃子性質相近的貸款或債務工具匯集起來，並以該等資產所產生的現金流為基礎發行證券。（圖 4，第 12 頁）。有別於傳統債券由投資者向單一發行人提供融資，結構性信貸證券是以多元化貸款組合作為支持，將風險分散至多個借款人，而非集中於單一企業的資產負債表。

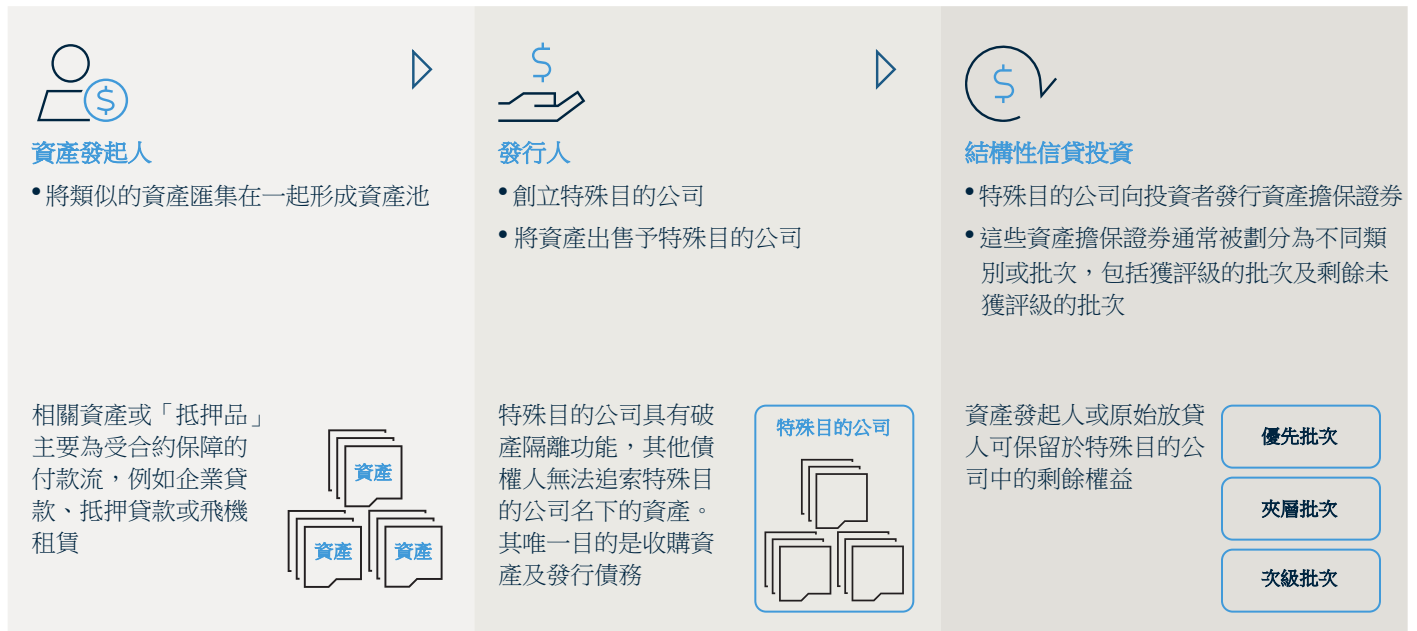
結構性信貸包括幾種主要類型的證券。每種證券都由不同類型的相關資產支持，並受不同的經濟因素驅動，而這有助於提升投資組合多元化。⁷ 結構性信貸交易的四大主要類型包括：

- **資產擔保證券 (ABS)** – 以消費及商業貸款池（如汽車貸款、信用卡、設備租賃及其他應收款項）支持。
- **商業抵押擔保證券 (CMBS)** – 以產生收益的商業房地產貸款支持。
- **住宅抵押擔保證券 (RMBS)** – 以產生收益的住宅抵押貸款池提供支持。
- **擔保貸款憑證 (CLO)** – 以由優先擔保企業貸款池支持。

除這些交易市場外，資產擔保融資 (ABF) 指結構性信貸中的私募信貸，其中類似的資產擔保借貸結構乃在公開證券化市場之外創設並持有。

圖 4：創建結構性信貸

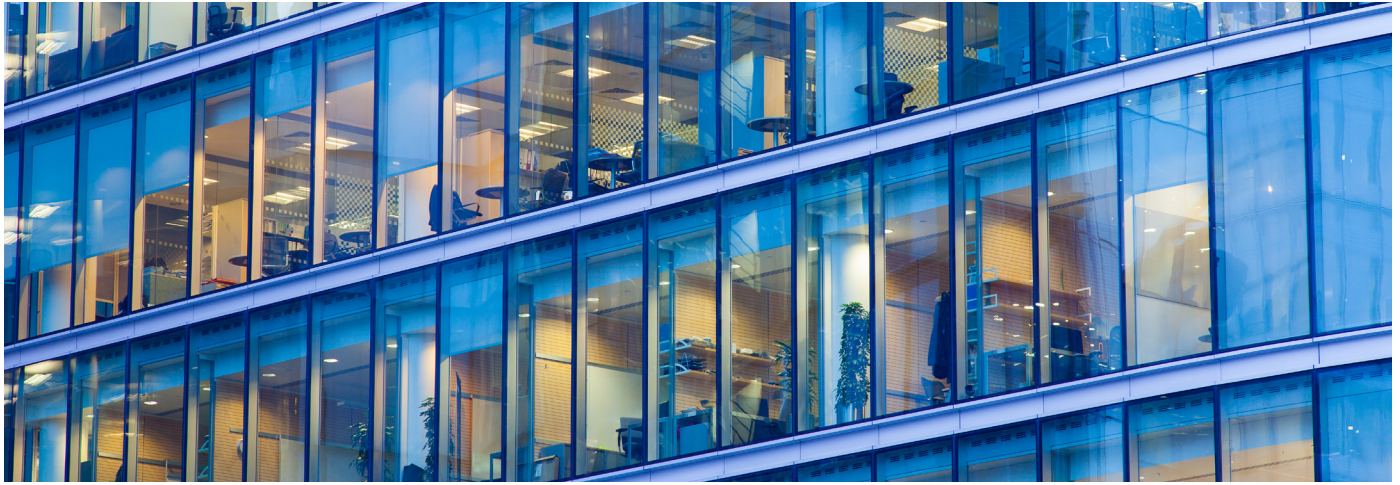
創建結構性信貸投資



僅供說明。

資料來源：橡樹。

7. 多元化既不能確保盈利，亦不能防止虧損。



許多投資者會將結構性信貸（尤其是住宅抵押擔保證券）與全球金融危機聯繫在一起。雖然部分投資者及某些按揭相關證券發行人的風險管控不足，對危機的爆發起到了推波助瀾的作用，但由優先擔保企業貸款池支持的擔保貸款憑證整體表現出色，甚至在市場嚴重受壓時期，其違約率仍相對較低（圖 5）。

圖 5：全球金融危機前後發行的擔保貸款憑證的信貸表現

初始評級類別	擔保貸款憑證 1.0 (全球金融危機前)		擔保貸款憑證 2.0 (全球金融危機後)		違約率 (%)	
	初始評級數量	違約數量	初始評級數量	違約數量	擔保貸款憑證 1.0	擔保貸款憑證 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%
總計	4,322	40	20,505	30		

違約率的計算方式為：違約數量除以原始評級數量。

資料來源：標普全球。截至 2025 年 9 月 30 日。

自危機以來，擔保貸款憑證市場已發生巨大變化，監管改革強調提升透明度、加強資訊披露及改善激勵機制一致性的必要性。其中部分最引人矚目的改革包括實施管理人共同投資以及在部分司法管轄區及交易類型中引入「風險保留」規定，要求管理人或保薦人必須在其所管理的交易中保留持續的經濟利益，並與投資者共同承擔重大風險。現代擔保貸款憑證已發展成為結構性信貸市場中更為成熟、透明及聚焦投資者的細分領域。

與傳統固定收益的主要區別

結構性信貸屬於固定收益的範疇，但由於該資產類別具備結構性保護、浮動利率特性（可對沖利率變動風險）以及依賴受合約保障的現金流（而非僅依賴發行人信用狀況），因此在許多方面與傳統固定收益的表現有所不同。其中一些主要區別包括以下方面：

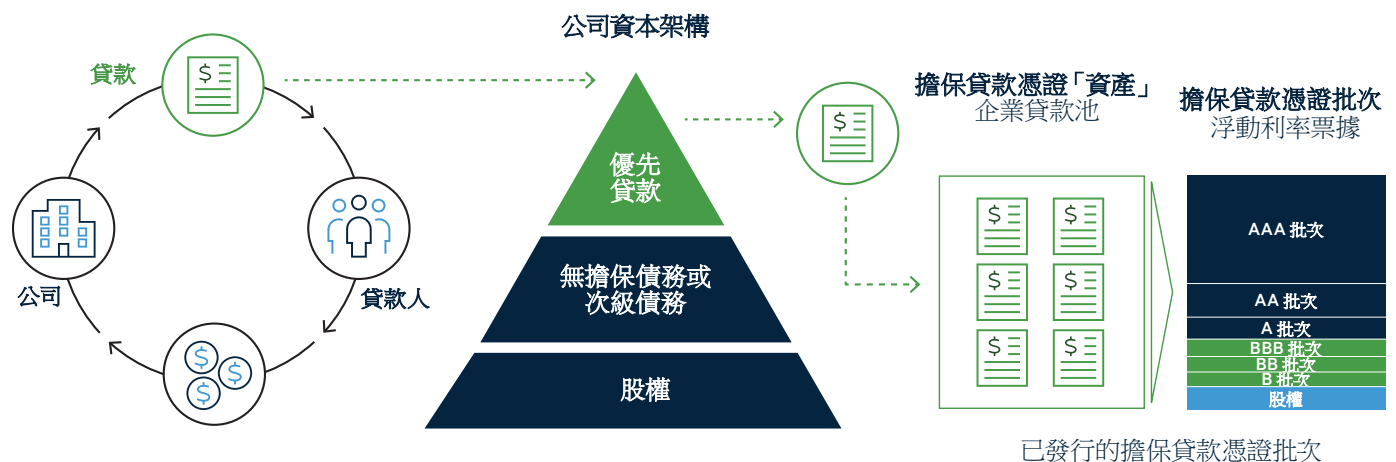
信譽。傳統債券依賴單一發行人的信譽，且通常支付固定利息。相比之下，結構性信貸由數百筆或數千筆相關的貸款支持，且通常支付浮息收益，從而可降低利率敏感度。

風險緩解。結構性信貸風險透過內置的結構特徵進行管理：在資本結構中處於較低地位的投資者將因受償順序靠後而首先承擔損失，而超額利息收入（超額息差）可為優先級別投資者提供額外的緩衝，但傳統債券通常無法提供這種保護。⁸

批次。與傳統的固定收益工具不同，結構性信貸投資被劃分為多個批次，各批次具有不同的風險回報狀況。優先批次的收益率通常較低，但獲得的風險保護力度更強；而夾層和次級批次的潛在回報較高，但承擔的風險更大。因此，管理人可選擇最符合其投資目標的風險水平，而非接受一刀切的風險敞口（圖 6）。

危機後，信貸結構有所改善，主要由於相關貸款層面的數據透明度得以大幅提升，從而能夠進行更嚴格的信貸分析、監控及壓力測試，尤其是在資產擔保證券領域。

圖 6：結構性信貸的靈活性及風險緩解優勢



僅供說明。

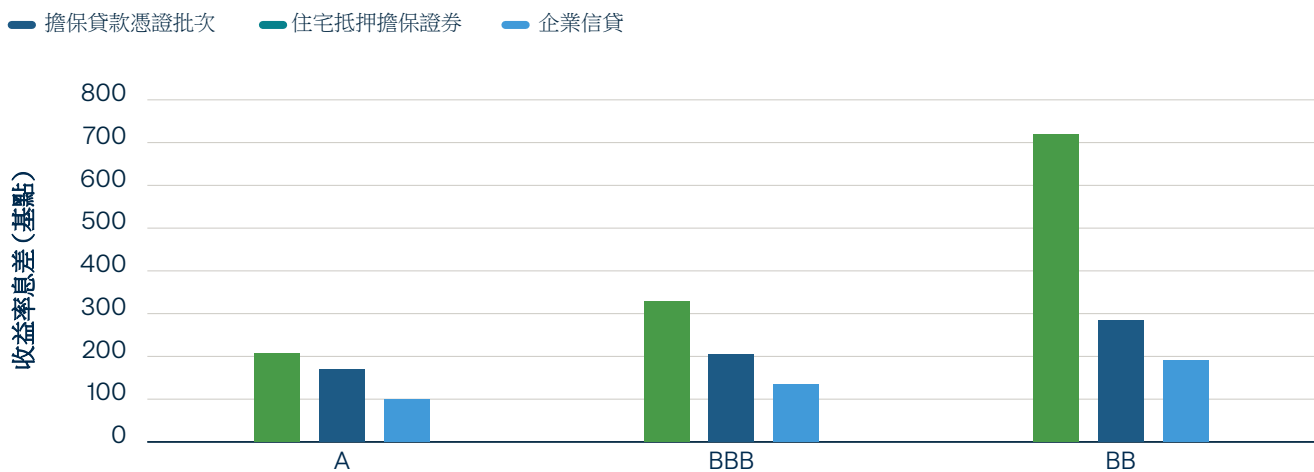
8. 結構性信貸風險緩解措施可能無法使投資者完全免受投資組合中相關貸款表現的影響。

結構性信貸的優勢

結構性信貸可透過提升收益潛力、投資組合多元化及不同經濟驅動因素敞口，對傳統固定收益提供補充。⁹ 該資產類別通常與企業債券和貸款一起使用，以提升投資組合效率，而非取代核心持倉。

結構性信貸歷來提供具吸引力的收益，因為存在「複雜性溢價」，這意味著投資於該資產類別的管理人會因分析及監控更為複雜的結構而獲得報酬（圖 7）。然而，由於支付流來自多元化貸款池，結構性信貸亦可降低對任何單一借款人或發行人的依賴。

圖 7：與傳統固定收益相比，結構性信貸可提供具吸引力的息差回升潛力以及結構性保護
類似獲評級債券的息差比較



A 級及 BBB 級債券分別以 ICE 美銀 A 級及 BBB 級美國企業指數為代表。BB 級高收益債券以 ICE 美銀單一 BB 級美國高收益指數為代表。A 級、BBB 級及 BB 級擔保貸款憑證以摩根大通擔保貸款憑證指數為代表。住宅抵押擔保證券以 VERUS 2025-08 為代表，其定價日期為 2025 年 9 月 5 日。

資料來源：ICE 數據指數，摩根大通。截至 2025 年 12 月 31 日。

許多結構性信貸證券按浮動利率計息，因而對利率上升的敏感度低於固定利率債券。在利率下行環境中，回報可能會有所下降；然而，許多結構性信貸設置有利率下限，從而有助於維持收益穩定。

須考慮的風險

雖然結構性信貸有時仍背負著引爆金融危機的污名，但如今的結構性信貸（尤其是擔保貸款憑證）乃在截然不同的監管及市場框架下運作。不過，投資者應了解投資結構性信貸的風險。

9. 多元化既不能確保盈利，亦不能防止虧損。

首先，結構性信貸較傳統債券更為複雜，因此，這需要投資者對結構及相關抵押品進行審慎分析。有效的風險評估往往在很大程度上取決於可用數據的質素和深度，以及是否有充足的時間和資源投入對個別貸款的信貸承做及審查。其次，信貸風險、流動性風險及提前還款或延期風險都會影響投資表現。雖然結構性保護措施有助於幫助減輕損失，但這並不能完全消除風險。選擇經驗豐富的專業管理人，結合應用嚴謹的數據分析和信貸承做流程，對取得理想結果至關重要。

核心要點

結構性信貸並非單一資產類別，而是涵蓋一系列以多元、具現金流特性的資產作支持的證券。這種多樣性突顯其在提升投資組合多元化、增強收益，以及補足傳統固定收益配置方面的潛力。當以審慎而周全的方式納入投資組合時，我們認為結構性信貸可成為多元化、收益導向型投資組合中的一環。

儘管結構性信貸屬較為複雜的資產類別，但若與在信貸承做、交易結構設計，以及抵押資產與交易架構監控方面具備豐富經驗、並歷經多個經濟週期考驗的專業管理人合作，便更有機會在不同市場環境下取得理想成效。



10. 多元化既不能確保盈利，亦不能防止虧損。

為何私募股權對整體經濟如此重要？

要点

- 私募股權在推動經濟活動與支撐就業方面，扮演著常被低估但極為重要的角色。
- 對投資者而言，私募股權對經濟活動的貢獻至關重要。由於經濟產出及就業的很大一部分發生在公募股權市場之外，私人所有權已成為投資者及其投資組合參與實體經濟更為重要的一環。
- 將私募股權納入投資組合有助於提升多元化、收益及長期回報，而這些優勢源自於該資產類別在經濟發展中發揮著重要作用。



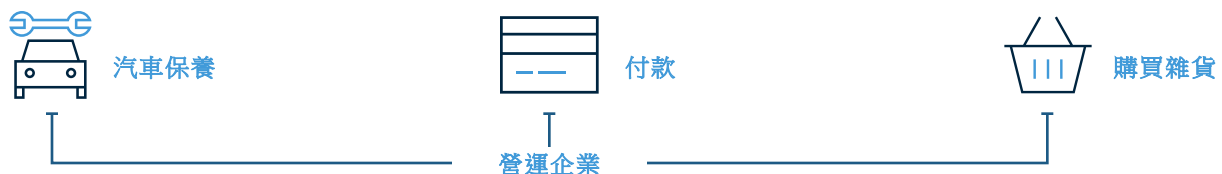
私募股權對經濟的影響超乎想像

有關私募股權的負面報導屢見不鮮。槓桿收購、成本削減措施（裁員）以及重大交易經常成為新聞頭條。

但實際上，多數私募股權所有權涉及支持日常經濟活動的營運企業。對投資者而言，這種差異至關重要，不僅關乎交易，而且反映出經濟活動日漸集中於哪些領域。

私募股權為一系列日常活動（例如汽車保養、刷卡付款或購買雜貨）提供支持。這一切都離不開營運企業（其中不乏私營企業）的參與和支持，從而確保商業和服務能夠穩定運行（圖 8）。

圖 8：日常經濟活動中的私營企業



僅供說明。

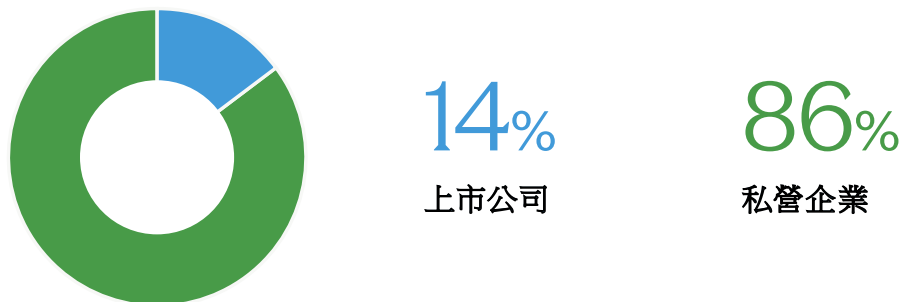
這些公司或許並非家喻戶曉，但總體而言，它們在商品和服務的生產、分銷及配送方式上扮演著舉足輕重的角色。綜上所述，這些企業是經濟運行不可或缺的一部分。

這有助於解釋私募股權投資對經濟發展的重要意義。私募股權所有權並非只是一種金融機制，它通常與那些擁有持續需求、龐大員工隊伍以及與供應鏈和服務網絡深度整合的公司聯繫在一起。

經濟貢獻和就業

根據世界銀行的數據，全球約有 50,000 家上市公司，數量仍然相對有限。相比之下，絕大多數公司是由私募資本支持或由創始人或家族擁有的私營企業（圖 9）。比例嚴重失衡，凸顯出為何私人所有權結構在現代經濟中發揮核心作用，以及為何大量經濟活動發生在公開市場之外。

圖 9：全球範圍內收入超過 1 億美元的公司中，私營企業佔比超過 86%



資料來源：S&P Capital IQ，2024 年。

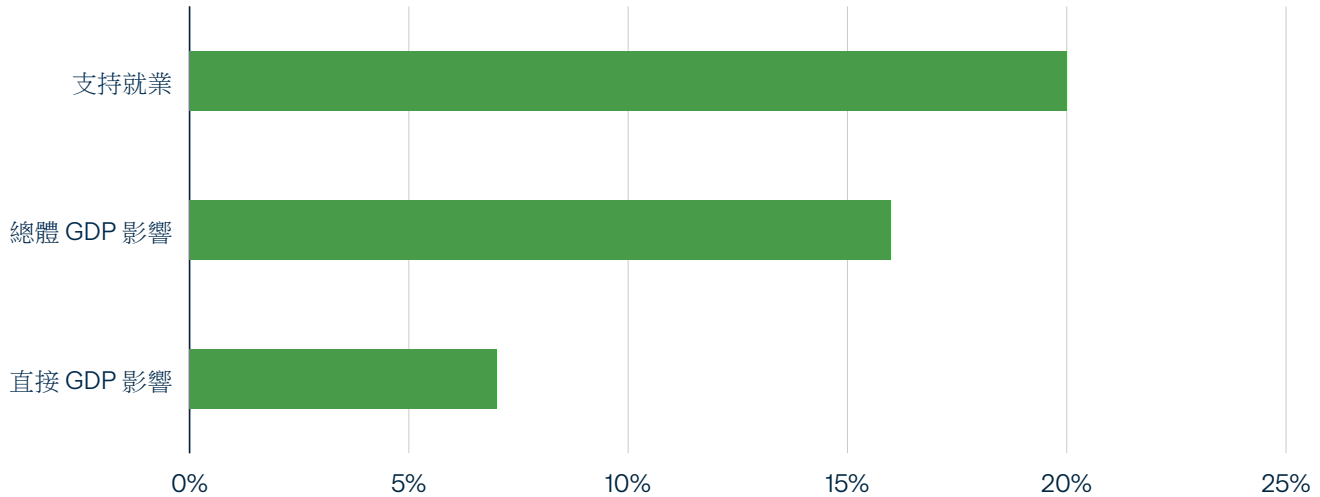
這些企業對經濟的影響並非抽象概念，而是可量化的指標。在美國，私募股權投資公司 2024 年為本地生產總值 (GDP) 直接貢獻約 2 萬億美元，約佔美國 GDP 總量的 7%。如果計入間接的供應商活動和員工消費，更廣泛的私募股權投資公司合共創造估計約 4.7 萬億美元的經濟產出。這相當於美國 GDP 的近 16%（圖 10，第 19 頁）。¹²

11. 世界交易所聯合會，截至 2024 年 12 月。

12. 美國投資委員會 (AIC) 及安永，截至 2025 年 3 月。



圖 10： 私募股權投資公司在美國經濟產出和就業中佔據重要份額



資料來源：美國投資委員會及安永，截至 2025 年 3 月。

其規模之大，從就業數據中可見一斑。2024 年，私募股權投資公司直接僱用人數約達 1,300 萬人；若將直接、間接及誘發效應均納入計算，則供應鏈及相關經濟活動所支持的總就業人數約達 3,300 萬人 — 約佔私營部門就業崗位的五分之一¹³。

除產出和就業外，私募股權投資公司對經濟的貢獻可擴大至工資和公共財政領域。平均而言，私募股權投資公司的報酬相較國家基準具競爭力，由此反映出許多此類企業的營運強度與規模。¹⁴ 這些公司的營運活動為聯邦、州及地方政府創造近 8,000 億美元的稅收，有助於為學校、醫療保健系統以及道路、交通及公用事業等核心公共基礎設施提供資金。¹⁵

核心要點

對投資者而言，了解私募股權對經濟活動的貢獻情況至關重要。由於經濟產出及就業的很大一部分發生在公募股權市場之外，私人所有權已成為投資組合參與實體經濟更為重要的一環。將私募股權納入投資組合有助於提升多元化、收益及長期回報，而這些優勢源自於該資產類別在經濟發展中發揮著重要作用。

13. 美國投資委員會及安永，截至 2025 年 3 月。

14. 美國投資委員會及安永。

15. 美國投資委員會及安永。

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。

<p>信貸</p>	<p>■ 私募信貸 ■ 高收益債券</p> <p>年化淨回報 (%)</p> <p>1年 5年 10年</p>	<p>429 億美元 交易金額 2025 年第四季度</p> <p>+34.9% 1年期變化</p>	<p>9.99% 直接借貸 收益率 2025 年第三季度</p> <p>-15 個基點 年初至今變化</p>	<p>6.68% 高收益債券 收益率 2025 年第三季度</p> <p>-11 個基點 年初至今變化</p>	<p>4,790 億美元 可投資資金 2025 年第四季度</p> <p>-5.6% 年初至今變化</p>	<ul style="list-style-type: none"> 直接貸款在私募信貸可投資資金中佔據最高比例，佔所有可用資金的 50% 以上 交易金額按年增長 34.9%，現在的平均交易規模是 2024 年第四季度平均交易規模的兩倍多
<p>基礎設施</p>	<p>■ 私募基礎設施 ■ 公募基礎設施</p> <p>年化淨回報 (%)</p> <p>1年 5年 10年</p>	<p>1,077 億美元 交易金額 2025 年第四季度</p> <p>+28.1% 1年期變化</p>	<p>3.4% 公募基礎設施 收益率 2025 年第四季度</p> <p>-20 個基點 年初至今變化</p>	<p>9.4 倍 公開市場平均 EV/EBITDA 倍數 2025 年第四季度</p> <p>0 倍 年初至今變化</p>	<p>3,680 億美元 可投資資金 2024 年第四季度</p> <p>-9.7% 年初至今變化</p>	<ul style="list-style-type: none"> 交易金額增加至 1,077 億美元，主要由數碼基礎設施（例如數據中心）和再生能源（例如太陽能及風能）領域的大規模交易推動。 公開估值維持穩定，2025 年第三季度平均 EV/EBITDA 倍數為 9.4 倍
<p>私募股權</p>	<p>■ 私募股權 ■ 公募股權</p> <p>年化淨回報 (%)</p> <p>1年 5年 10年</p>	<p>5,916 億美元 交易金額 2025 年第四季度</p> <p>+18.1% 1年期變化</p>	<p>87.1% 二級市場平均 定價 2025 年第二季度</p> <p>+130 個基點 按季</p>	<p>6.8 倍 EV/EBITDA 交 易倍數中位數 2025 年第四季度</p> <p>-5.3 倍 1年期變化</p>	<p>27,280 億美元 可投資資金 2024 年第四季度</p> <p>-7.9% 年初至今變化</p>	<ul style="list-style-type: none"> 2025 年第二季度二級市場平均定價達 87.1%，較上一季度增加 130 個基點 與 2024 年第四季度相比，2025 年第四季度交易數量有所減少，但總交易價值仍按年增長 18.1%，主要受若干大規模交易推動，平均交易規模約為 1,400 億美元。
<p>房地產</p>	<p>■ 私募房地產 ■ 公募房地產</p> <p>年化淨回報 (%)</p> <p>1年 5年 10年</p>	<p>492 億美元 交易金額 2025 年第四季度</p> <p>-11.8% 1年期變化</p>	<p>6.7% 平均資本化率 2025 年第四季度</p> <p>-1 個基點 按季</p>	<p>1.6% 1年期淨營業 收入增長 2025 年第三季度</p> <p>-2.2% 與歷史均值 相比</p>	<p>5,630 億美元 可投資資金 2024 年第四季度</p> <p>-13.4% 年初至今變化</p>	<ul style="list-style-type: none"> 資本化率小幅下降至 6.7%，而 Green Street 商務物業價格指數 (CPPI) 在過去 12 個月上升 2.4%，這表明商業房地產估值開始復甦

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，並非對任何投資表現的預測或描述。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；公募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；公募股權以 MSCI 世界指數為代表；私募房地產以 Preqin 房地產指數為代表；公募房地產以富時 EPRA 納瑞特已發展市場指數 (FTSE EPRA Nareit Developed Index) 為代表。交易金額、可投資資金及 Preqin 提供的表現數據均為截至 2025 年 12 月 31 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、LSEG、MSCI、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。

風險提示

作為一種資產類別，私募信貸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，私募信貸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。私募信貸往往涉及向低於投資級別或未評級發行人提供貸款，私募信貸資產因承擔更高風險而享有更高回報。

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，不代表任何交易意向或持倉情況，亦不構成投資表現預測。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。博楓否認更新該等觀點及／或資料之任何義務。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。您可以透過這些聲明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，概不保證任何前瞻性陳述。

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，並非對任何投資表現的預測或描述。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提述的指數，亦不參與其編製及日常管理。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。本文件中提述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、後果性或其他損害賠償（包括利潤損失），指數提供者不承擔任何責任。指數提供者並無保薦、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、資產擔保證券和公司證券，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。每組內的公司權重將根據其可投資市值的比例進行調整。

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 BB 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 BB 級的證券。

ICE 美銀 BBB 級美國企業指數追蹤在美國國內市場公開發行、以美元計價的投資級別企業債務的表現，包括所有特定投資評級為 BBB 級的證券。

ICE 美銀單一 A 級美國企業指數追蹤在美國國內市場公開發行、以美元計價的投資級別企業債務的表現，包括所有特定投資評級為 A 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 A 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 A 評級的擔保貸款憑證表現。

摩根大通 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 BBB 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 BBB 評級的擔保貸款憑證表現。

MSCI ACWI (美國除外) 指數包含已發展市場國家 (美國除外) 和新興市場國家的大型股及中型股代表。該指數涵蓋美國以外地區約 85% 的全球股票機會。

MSCI 新興市場指數用於衡量全球快速增長的經濟體中主要公司的財務表現。該指數追蹤 25 個國家的中型股及大型股。

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。

Preqin 基礎設施指數基於投資者在私募資本合夥企業中實際投資的金額，反映他們在私募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夥企業中實際投資的金額，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夥企業中實際投資的金額，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。


VERUS 2025-08 指 Verus Securitization Trust 2025-08 發行的一項住宅抵押擔保證券交易，以新發放的附帶第一留置權和第二留置權、按固定利率和浮動利率計息的住宅抵押貸款 (包含設有初始只付息期間的抵押貸款) 作抵押擔保，放款對象涵蓋優質與非優質借款人。

Brookfield

聯繫我們

 privatewealth.brookfield.com

 privatewealth@brookfield.com

 +1 855-777-8001