

The Brookfield logo is positioned in the top left corner of the page. It consists of the word "Brookfield" in a bold, dark blue, sans-serif font. The background of the entire page is a photograph of a modern building's interior courtyard, featuring large, curved, copper-colored metal structures that create a series of overlapping arches and a central circular opening looking up at a clear blue sky.

Brookfield

2026 年第二季度另类投资季刊

年中展望：
在动荡时期
寻求韧性



目录

引言	1
私募信贷——摒弃杂音，洞悉本质	3
私募股权如何适应动荡的世界	7
为何波动能为严守纪律的基础设施投资者创造机会	11
房地产复苏：波动中的韧性	15
另类投资市场数据看板	19

引言

风险资产涨势受挫，随后回升。2026 年第一季度，随着与伊朗的战争爆发以及霍尔木兹海峡被封锁，油价飙升至每桶 100 美元以上，股市和其他风险资产在 2 月份遭遇抛售¹。但在双方宣布停火并就结束战争展开谈判后，市场回升，科技股领涨。

经济局势仍不明朗。本季度，经济不确定性也给投资者带来压力，包括利率走势、增长放缓以及关税的持续影响。受地缘政治和宏观经济双重担忧的影响，债券和黄金等传统避险资产在战争爆发的前几周上涨，随后回落。

私募信贷投资备受审视。与此同时，另类投资（尤其是私募信贷）正面临越来越多的审视。在经历多年的快速增长后，由于赎回压力、流动性担忧以及几起违约事件的冲击，市场对私募信贷的情绪已从过度乐观转为过度谨慎。尽管如此，收益率仍具吸引力，且基本面整体稳定。正如我们在下文所讨论的，我们认为私募信贷市场的压力具有特异性，而非系统性风险。

环境充满不确定性。当前的地缘政治局势依然充满变数。我们认为，最佳的应对之策仍是那条久经考验的策略：在管理风险的同时，保持分散投资、恪守纪律并着眼于长期。但同时，也要保持灵活性，以便在机会出现时能及时把握。

接下来我们该何去何从？霍华德·马克斯 (Howard Marks) 常说的：“你无法预测，但可以做好准备”在此时同样适用。秉持这一观点，在本期《另类投资季刊》(Alts Quarterly) 中，我们将探讨临近年中之际，我们对另类投资的展望。

整体而言，2026 年的宏观形势喜忧参半。部分行业展现出令人鼓舞的健康迹象，而经济的其他领域则面临诸多不利因素；此外，人工智能对软件行业的影响，可能会引发科技板块的进一步波动。与此同时，令人不安的地缘政治动荡仍是当前局势的底色。我们观察到一个反复出现的主题是，回报离散度可能进一步加大，而资产选择和风险缓解方面的技能与经验，正日益成为拉动回报的重要驱动力。

具体而言，我们的展望将探讨以下四个领域：

私募信贷：摒弃杂音，洞悉本质。近几个月，私募信贷的市场情绪有所降温，但我们认为，当前环境是周期正常化的体现，而非系统性风险。私募信贷仍能为投资者提供巨大的潜在收益，但未来，回报将越来越依赖于严谨的信贷承销以及规避信贷质量恶化风险的能力。

1. 美国能源信息署，截至 2026 年 4 月 7 日。

私募股权：适应动荡的世界。在借贷成本高企和估值过高的环境下，私募股权的回报正更多地依赖于盈利增长，而非市场利好因素。这意味着运营改善——如定价、成本控制和效率——变得更为重要，而精挑细选是关键。

基础设施：为什么波动能为严守纪律的投资者创造机遇。在重大市场动荡时期，基础设施行业历来能取得稳健表现，且波动性低于股票。与此同时，在数字化、人工智能和电气化的推动下，能源需求的快速增长正创造巨大的长期投资机会，但这需要专业知识、全球规模以及严谨的资本配置能力。

私募房地产：在市场波动时期提供潜在收益。在交易流回归常态以及估值和资本化率趋于稳定的支撑下，私募房地产似乎具有吸引力，并有望保持近期的势头。历史数据支持这一正面观点，因为私募房地产历来具有韧性特征，包括低相关性、稳定收益以及抗通胀属性，这些特征共同支撑了未来具有吸引力的前景。

我们的季度另类投资市场数据看板 (Alts Market Dashboard) 提供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。值得关注的数字包括：

- **12.6 倍**：2026 年第一季度，私募股权交易的企业价值 / 息税折旧摊销前利润 (EV/EBITDA) 倍数中位数达到 12.6 倍²。这反映出投资环境更需要精挑细选，管理人正优先考虑具备强劲长期价值潜力、高确信度的机会。
- **10.5%**：投资者对长期、低波动资产的强劲需求，推动基础设施领域的可投资资金增长，预计 2024 年至 2030 年的复合年增长率 (CAGR) 将达到 10.5%³。
- **6.6%**：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 3.1%。这预示着商业房地产估值已开始回升⁴。



2. Preqin, 截至 2026 年 3 月 31 日。

3. Preqin, “基础设施 2026 年 (Infrastructure in 2026)”, 截至 2025 年 12 月 14 日。

4. Green Street, 截至 2026 年 3 月 31 日。

私募信贷——摒弃杂音，洞悉本质

要点

- 当前私募信贷环境是周期正常化的体现，而非系统性风险
- 借款人、行业和设立年份之间的差异正在扩大
- 赎回、软件冲击和实物支付 (PIK) 利息相关热门新闻真实存在，但背后存在着细微差别
- 管理人选择和信贷承销纪律将推动未来的投资结果



一个正常化的周期

近几个月来，随着私募信贷市场在经历了长期的“宽松货币”环境之后出现调整，市场情绪已从热情转为谨慎。在此环境下，私募股权活动增多且融资条件宽松，推动了信贷市场大幅扩张。美国杠杆收购 (LBO) 贷款规模显著增长，自疫情以来，直接借贷交易金额已达到 3,917 亿美元⁵。显然，这种增长已造成局部过热，并可能导致部分投资者放宽信贷承销标准。

即便如此，正确看待当前局势仍十分重要。最关键的是，应强调一点：我们认为近期私募信贷市场的压力并非系统性的。

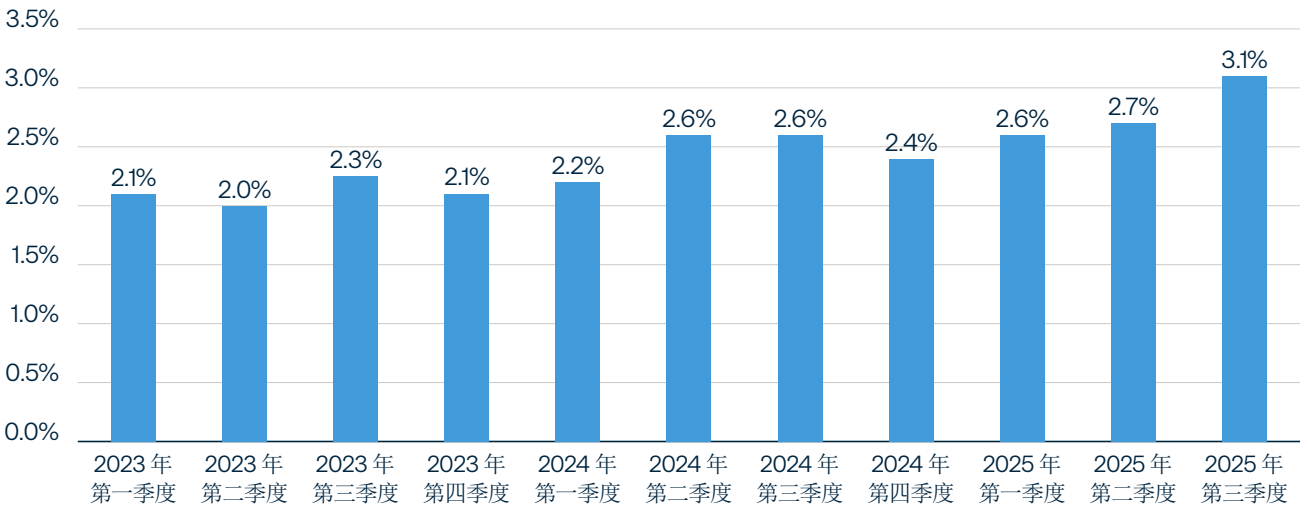
直接借贷与更整体私募信贷的投资结果并不一致。投资者的投资结果受多重因素驱动，资本部署方式便是其一。事实上，我们认为当前环境所暴露的是特定公司的问题以及信贷承销标准的差异，而非系统的根本性破坏。这也解释了为什么不同放贷人、行业和设立年份之间的回报差距不断扩大。

5. PitchBook LCD，截至 2026 年 3 月 31 日。数据为 2020 年第二季度至 2026 年第一季度的数据。

市场基本面整体保持稳定，且私募信贷作为一种资产类别，相对于公募债务仍能提供收益率溢价。贷款违约率仍接近历史平均水平，且非应计贷款（债务逾期 90 天或以上）率仍处于低位（图 1）。此外，尽管私募信贷的在管资产过去十年以约 14% 的复合年增长率增长，但仍仅占企业借贷总规模的 9% 左右⁶。

图 1：商业发展公司 (BDC) 的非应计贷款率保持低位

BDC 平均非应计贷款率（按成本计）



资料来源：摩根士丹利。截至 2025 年 9 月 30 日。

细致审视风险

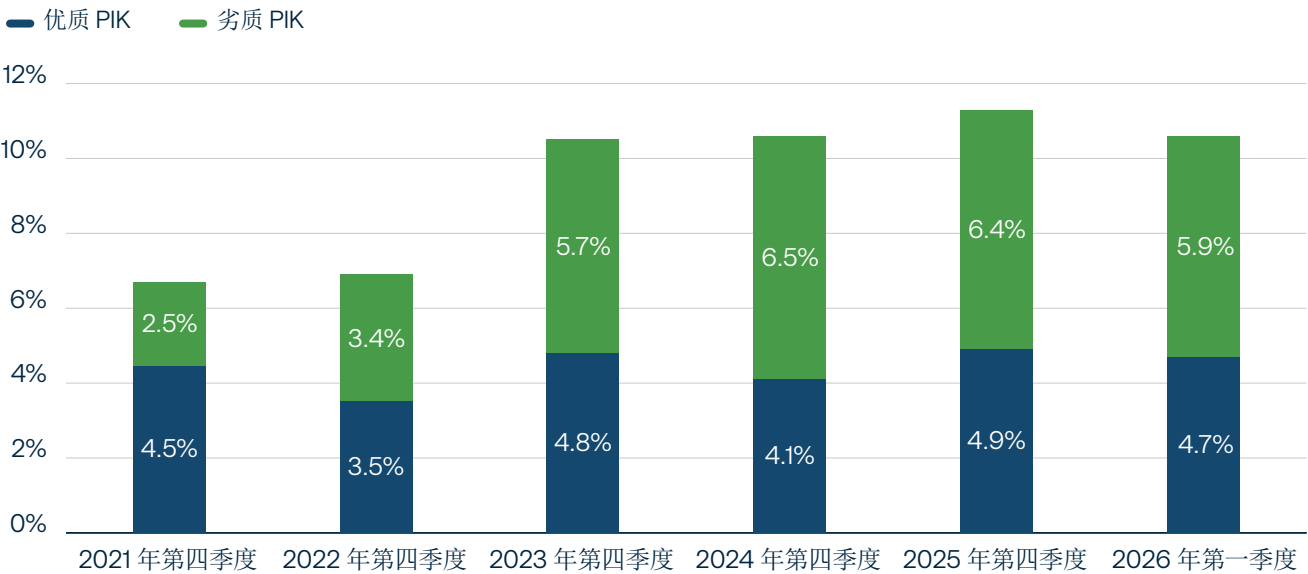
然而，投资者已对私募信贷市场的某些领域感到担忧，特别是人工智能进步对软件行业借贷的影响，以及更广泛的宏观不确定性。因此，一些策略的赎回活动略有增多，为此，商业发展公司 (BDC) 以及其他收购要约和间隔基金已对赎回进行限制。但必须指出的是，赎回活动增多反映的是投资者情绪和配置方向的转变，而非信贷基本面恶化。

BDC 作为常用的私募信贷投资工具，旨在帮助投资者在流动性需求与相关资产的非流动性特征之间寻求平衡。这些结构的目的是保护长期投资者并维护投资组合的完整性，并非在发生赎回时强制出售资产。正因如此，如 BDC 这样的半流动性结构，旨在使投资者的流动性需求与相关资产更好地匹配。

6. 《Preqin 全球报告：私募信贷 2026》(Preqin Global Report:Private Credit 2026)，2025 年 12 月。

诚然，与任何投资产品一样，投资私募信贷始终需考虑风险，当前环境也不例外。尽管实物支付利息活动——尤其是通过合约修订引入的实物支付利息——可能是信贷恶化的信号，但随着借款人支付现金利息的能力正在改善，使用情况近期已趋于稳定。（图 2）。

图 2：尽管实物支付利息的使用令人担忧，但比例正趋于稳定，且非应计贷款率保持低位
使用实物支付利息的直接借贷投资占比



PIK 数据反映 Lincoln International 的优先债务指数所涵盖的样本范围。
资料来源：Lincoln International、摩根士丹利。截至 2026 年 3 月 31 日。

此外，市场压力在小型和中型企业市场借款人中更为明显，特别是息税折旧摊销前利润在 2,500 万至 5,000 万美元区间的公司，而大型发行人的整体状况更为稳定⁷。

展望主题

展望未来，我们认为私募信贷市场的基本面依然稳健，尽管投资者仍需应对风险。有鉴于此，我们认为在未来几个月推动私募信贷展望的四大关键主题是：

- 1. 表现差距是关键。**我们认为，私募信贷管理人之间的回报差距将会扩大。简单来说，这是“精选信贷”的市场。
- 2. 收益率仍具吸引力。**私募信贷溢价——即相对于公募信贷投资的回报——近几个月虽有收窄，但并未消失。相对于公开市场，收益率依然诱人。

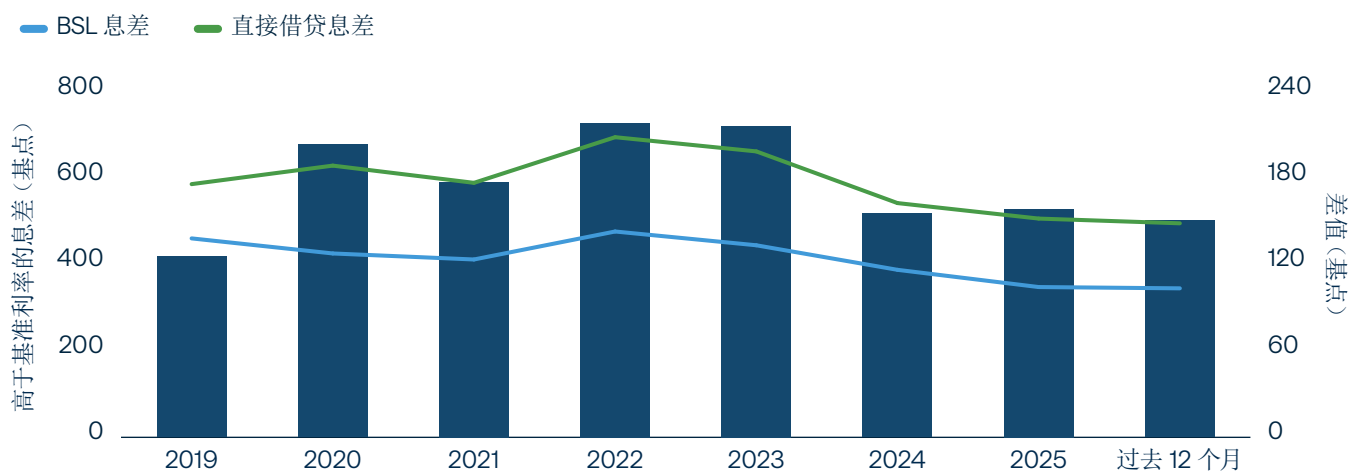
7. Proskauer Rose，截至 2026 年 3 月 31 日。

3. 选择驱动回报。展望未来，我们认为表现将越来越依赖于对借款人质量、信贷承销纪律，以及贷款结构和项目挖掘的严格把关。直接借贷现在且未来仍将是投资者固定收益投资组合中的核心配置，但持续稳健的表现将来自那些强调精挑细选、恪守信贷承销纪律并专注于风险缓解的放贷人。

4. 机会正在出现。市场错配的一个必然结果，就是在困境资产中创造机会，这一次也不例外。这一点在受到负面情绪冲击的特定行业领域尤为明显，同时也是再融资压力带来的结果。2026 年将有超过 1.3 万亿美元的贷款到期；公开市场可能会消化其中的大部分，但对更为复杂的信贷状况接纳意愿可能较低，从而为私募放贷人创造了机会（图 3）⁸。

图 3：直接借贷息差仍具吸引力

从广泛银团贷款 (BSL)（所有借款人）与直接借贷市场获得融资的杠杆收购交易息差



过往表现并不代表未来业绩。直接借贷息差数据反映的是优先担保第一留置权贷款和统包信贷安排的息差。统包信贷安排通常是单一层级的定期贷款，结合了优先和次级债务层级。广泛银团贷款数据则反映向所有杠杆借款人发放的贷款。

资料来源：PitchBook LCD。截至 2026 年 4 月 30 日。

核心要点

我们相信，私募信贷继续为投资者带来显著益处，包括多元化、稳定收益，以及由严谨的信贷承销和结构设计驱动的回。在我们看来，当前的私募信贷环境是周期正常化的体现，而非系统性风险。

简而言之，我们相信私募信贷的筛选门槛正在提升，而非吸引力有所下降。

8. PitchBook LCD，截至 2025 年 12 月 31 日。

私募股权如何适应动荡的世界

要点

- 贸易、供应链和成本冲击正在拉大企业间的差距，使适应能力强的企业与弱者之间的分化日益加剧
- 市场利好因素不再那么可靠。随着借贷成本上升，估值上行空间收窄，回报更有可能来自盈利增长——而非市场行情
- 运营改善空前重要。在环境愈发难以预测的情况下，定价、成本控制和效率可帮助企业守住利润空间并创造价值
- 有韧性的企业脱颖而出。拥有刚需业务、定价权和明确运营改善机会的公司，或许更有能力应对市场动荡



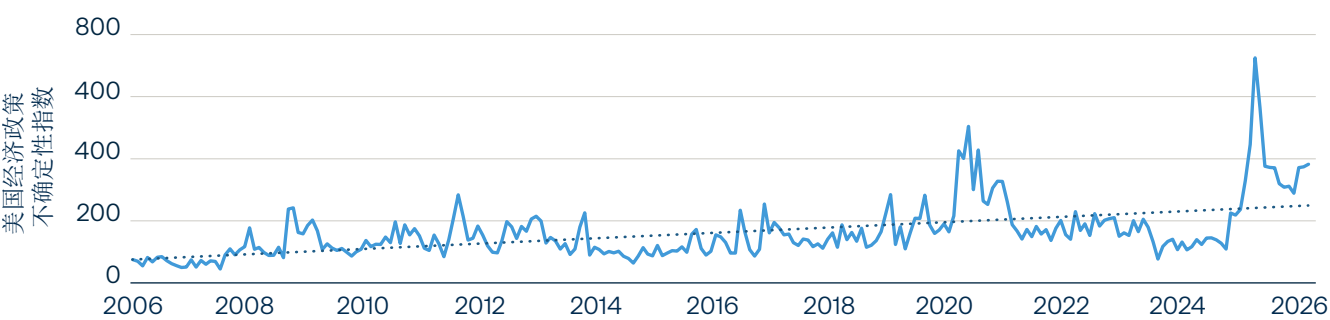
多变的环境

私募股权的背景已然发生转变。近年来，贸易紧张、供应链中断以及投入成本的波动屡见不鲜。这些冲击并非持续存在——但一旦发生，其规模和破坏性往往远超以往。近期的冲击强度远高于以往水平（图 4，第 8 页）。

对私募股权投资者而言，其含义很明确：重心已从试图预测经济走势，转向持有那些在成本上升、环境愈发难以预测时仍能表现良好的企业。因此，能够适应环境与无法适应环境的企业之间的差距正不断扩大。

图 4：美国政策不确定性上升，冲击日益加剧

过去二十年，政策不确定性上升，在动荡时期尤为明显



资料来源：圣路易斯联邦储备银行，截至 2026 年 3 月 31 日。

投资逻辑为何在改变

在全球金融危机后的低利率环境下，私募股权常常受益于利率下行、充裕的杠杆和估值上升。这种环境使得即便不进行重大运营变革，也更容易产生强劲回报。

如今，这些利好因素已不再那么可靠且易得。据贝恩公司估计，如今实现典型回报所需的年度息税折旧摊销前利润增幅，大约是十年前的两倍（图 5）。实际上，更多的回报必须来自企业自身的改善，而非有利的市场状况。这抬高了价值创造的门槛。

图 5：经济状况愈发严峻，普通合伙人必须创造更多现金流才能使交易成功

在五年持有期内实现 20% IRR 和 2.5 倍 MOIC 所需的年度息税折旧摊销前利润增幅



IRR 指内部收益率，该指标通常用于评估潜在投资的盈利能力。MOIC 指投资回报倍数，该指标衡量一项投资相对于其初始成本的价值或表现。

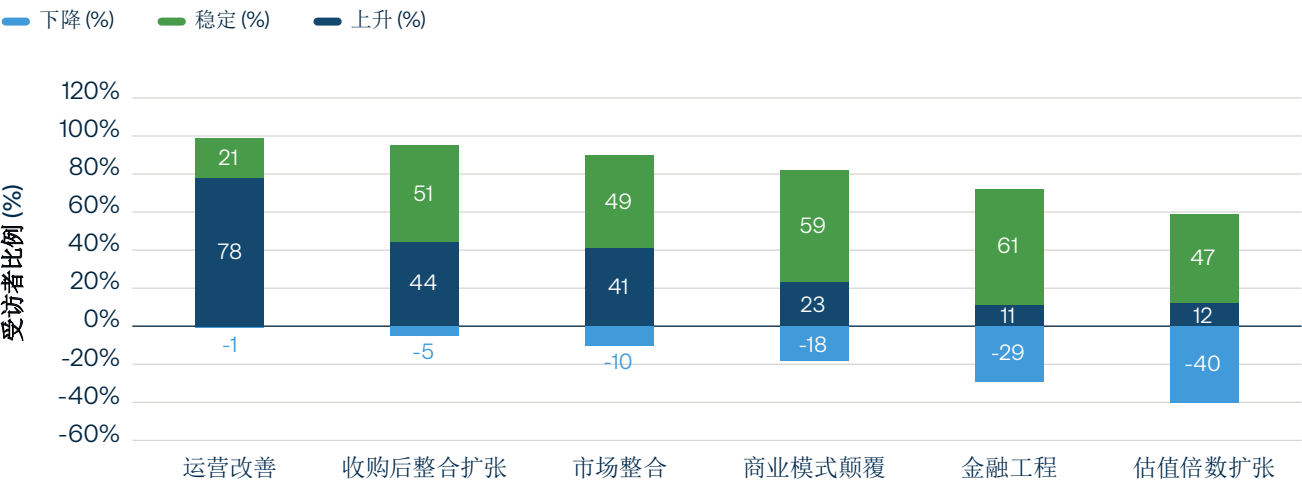
资料来源：贝恩公司，截至 2026 年 2 月。

从市场利好因素转向运营控制

随着市场环境的变化，运营改善对价值创造的重要性提升。定价、成本纪律、生产率和营运资金管理，是管理团队能够采取直接行动以影响运营成果的区域。

近期一项针对资深私募股权运营商（主要是工业和商业服务领域的 C 级高管及合伙人）的调查显示，他们明显转向了强调运营手段（图 6）。绝大多数受访者预计，未来 12 个月运营改善的重要性将进一步提升，而寄望于从金融工程或估值倍数扩张中获益的比例则大幅下降。换言之，价值创造正日益由企业内部行动所驱动。即便外部环境变化，这些特征也能帮助企业维持利润率。

图 6：未来 12 个月价值创造手段相关性的预期变化



资料来源：Simon Kucher，《2025 年私募股权价值创造研究》(Private Equity Value Creation Study 2025)（样本量 = 114）。调查问题涉及不同价值创造驱动因素在过去 12 至 24 个月对股权投资表现的影响，以及未来 12 个月这些因素相关性的预期变化。



核心利好领域

对运营改善和利润扩张的高度关注，往往利好具备以下特征的公司：

- 关键任务型必需产品或服务
- 具备经常性收入基础与深厚的客户关系
- 存在明确的运营改善和现金流提升机会

这些特征常见于市场领先的工业和商业服务领域，这些领域的需求更具刚性，并且运营改善可随时间逐步落实。

关键不在于变化带来的风险，而在于投资能够适应变化的企业。

核心要点

成功的私募股权投资向来依托于企业改善。变化在于，企业改善如今已变得何等重要。

在冲击更为剧烈的当今世界，回报不太可能由市场状况驱动，而更可能来自可控的因素。随着表现差距扩大，识别并改善具韧性企业的能力或将变得更有价值——也更难以复制。



为何波动能为严守纪律的基础设施投资者创造机会

要点

- 在重大市场动荡时期，基础设施行业历来能取得稳健表现，且波动性低于股票
- 基础设施的特征使其成为当前宏观环境下，获取长期经风险调整后回报的理想选择
- 在数字化、人工智能和电气化的推动下，能源需求的快速增长要求构建多元化的能源组合，正创造巨大的长期投资机会
- 把握这些机会需具备专业知识、全球规模、本地市场洞察以及严谨的资本配置能力

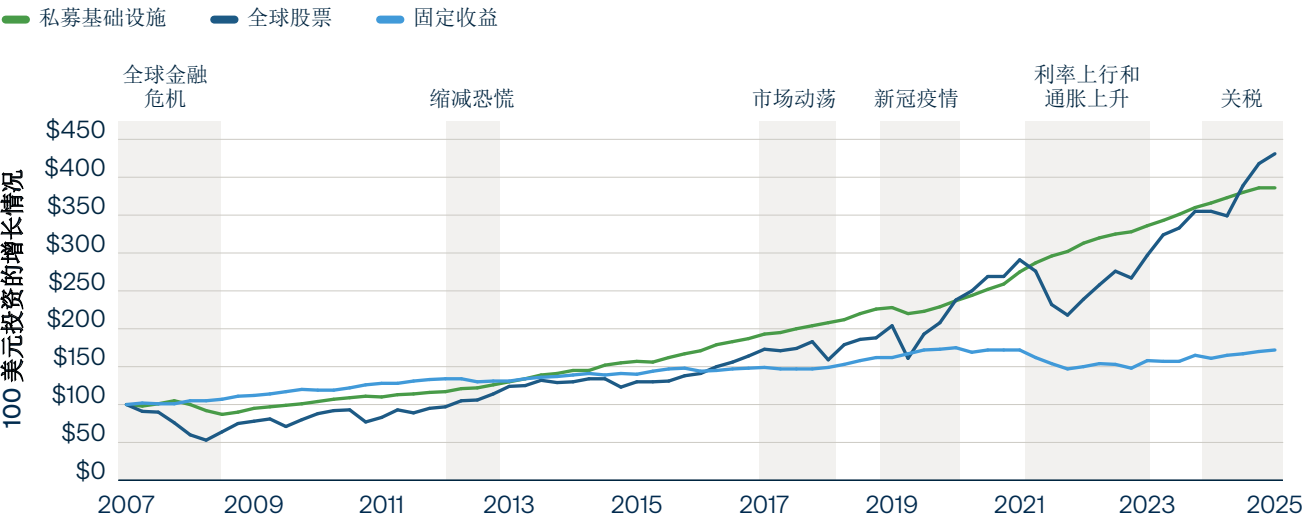


历来具低波动性

近年来市场经历了多轮波动——2008 年全球金融危机、2013 年“缩减恐慌”、2020 年新冠疫情时期，以及其他市场动荡时期。相较于整体股票市场，基础设施投资始终展现出稳定性、稳健表现和低波动性（图 7，第 12 页）。

在实际收益率低、通胀压力持续和地缘政治动荡的当前环境下，基础设施投资历来的低波动性尤为具有吸引力。追求中长期经风险调整后回报的投资者，或许会发现仅靠传统资产类别越来越难以实现其表现目标。

图 7：基础设施历来提供低波动性和稳定表现



所引用的表现数据代表过往表现；过去 / 过往表现并不保证及并不代表未来业绩。

私募基础设施以 Preqin 基础设施指数为代表，全球股票以 MSCI 世界指数为代表，固定收益以彭博全球综合债券指数为代表。受最新可用数据限制，Preqin 基础设施指数数据截至 2025 年 9 月 30 日。请参见披露事项，了解完整的指数定义。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。由于覆盖范围有限、报告滞后和估值方法不同，所提供的数据可能存在局限性。此外，纳入该指数的私募基础设施基金选择自行报告。因此，该指数并不代表整个私募基础设施范畴，可能偏向于通常表现较高的基金。随着时间的推移，基金根据表现得到纳入及剔除，或会导致“幸存者偏差”，使表现数据进一步失真。请参见披露事项，了解更多信息。

资料来源：彭博、MSCI、Preqin。截至 2025 年 12 月 31 日，除非另有说明。

基础设施提供了另一种选择。我们认为，在当前不断变化的环境中，实物资产作为投资组合的重要组成部分脱颖而出。基础设施投资能够提供由硬资产支撑、与通胀挂钩的现金流，有助于保护实际回报。

把握机会

兑现基础设施带来的投资机会并非易事。这需要运用正确的投资方法，基于能抵御市场动荡的坚实长期基本面，识别出前景明朗的基础设施项目。

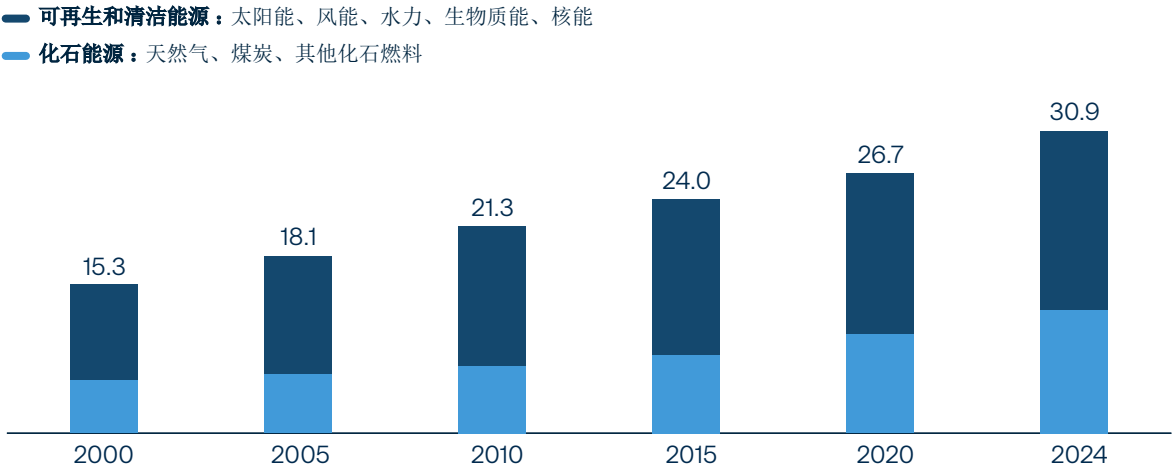
我们认为，兼具精深的运营和开发能力，并构建覆盖不同技术和地区的多元化投资组合的管理人，有能力带来具吸引力的回报和长期价值。

为了说明这一点，我们以能源行业为例。能源是推动经济和数字化增长的基石，也为我们的日常生活提供动力。

电力需求持续激增，自 2000 年以来全球发电量已增长逾一倍（图 8）。这一增长主要由三大途径驱动：1) 人工智能兴起带来的数字化浪潮；2) 交通运输的电气化发展；和 3) 工业化，特别是工业电气化。

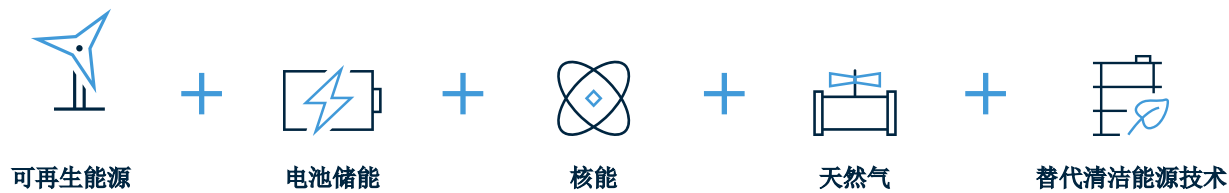
图 8：自 2000 年以来全球发电量已增长逾一倍

全球发电量（千太瓦时）



资料来源：Ember，《全球电力评论》(Global Electricity Review)，2025 年 4 月。

单一能源技术无法满足这一不断增长的需求。可再生能源是成本最低的解决方案之一，但全球电力需求的增长速度超过可再生能源技术的部署速度。对于政府和其他购电实体而言，成功的策略需涵盖一系列能源资产，包括可再生能源，以及用于储存可再生能源、核能、天然气及其他替代清洁能源技术的电池储能解决方案。



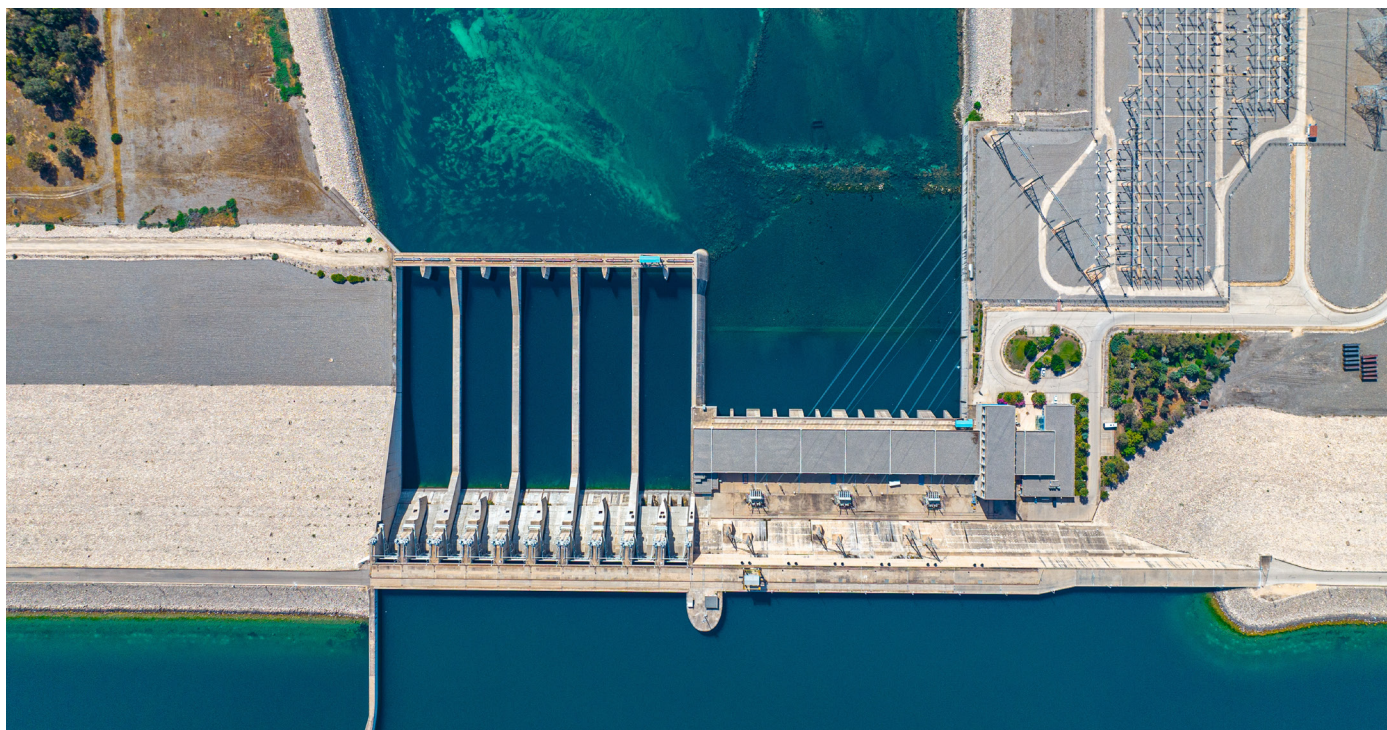
单一技术无法满足日益增长的需求，但“全能源”解决方案的合理组合，有望帮助电网实现成本与可靠性的平衡。对于投资者而言，多元化的能源资产组合有助于对冲地缘政治和宏观经济风险，同时捕捉潜在的较高长期回报。

对于基础设施投资者而言，严谨的资本配置方式越来越重要，在能源领域尤为如此。要在这种环境下创造回报，重点在于选择已与信誉良好的交易对手签订长期合约的资产，并投资具备基本面竞争优势的技术。这当然也是其他基础设施投资的成功法则，但在能源市场需求迅猛增长、不确定性与复杂性并存的当下，能源行业对纪律和专业能力提出了更独特的要求。

核心要点

未来十年，我们将见证基础设施需求的爆发式增长，但这一变革性的市场转变也伴随着做出错误资本配置决策的风险。为降低这一风险，要始终坚守所有优秀投资策略的核心原则，包括保持长期视野、严格执行尽职调查，并充分认识每个阶段的复杂性。此外，稳健的风险管理包括以收入对冲项目成本、与实力雄厚的交易对手签订长期合约，以及多元化配置，以便能够灵活转向全球范围内经风险调整后回报具吸引力的地区。

要把握基础设施投资机会，仅靠资本远远不够。投资背后的运营能力同样重要，甚至可以说更为关键。这包括一支全球采购团队，该团队能够在不同地区利用规模优势开展谈判，从而更好地防范供应链中断。无论风向如何变化，深厚的本地专业知识和强大的运营团队都至关重要，能帮助应对监管框架、供应链挑战和地缘政治不确定性，并驱动价值创造。



房地产复苏：波动中的韧性

要点

- 尽管近期市场波动，私募房地产仍具吸引力，并有望保持近期的势头
- 交易流回归常态、估值回升以及资本化率趋于稳定，为这一势头提供支撑
- 房地产历来展现出韧性特征，包括低相关性、稳定收益以及抗通胀属性，这些特质使其前景具吸引力

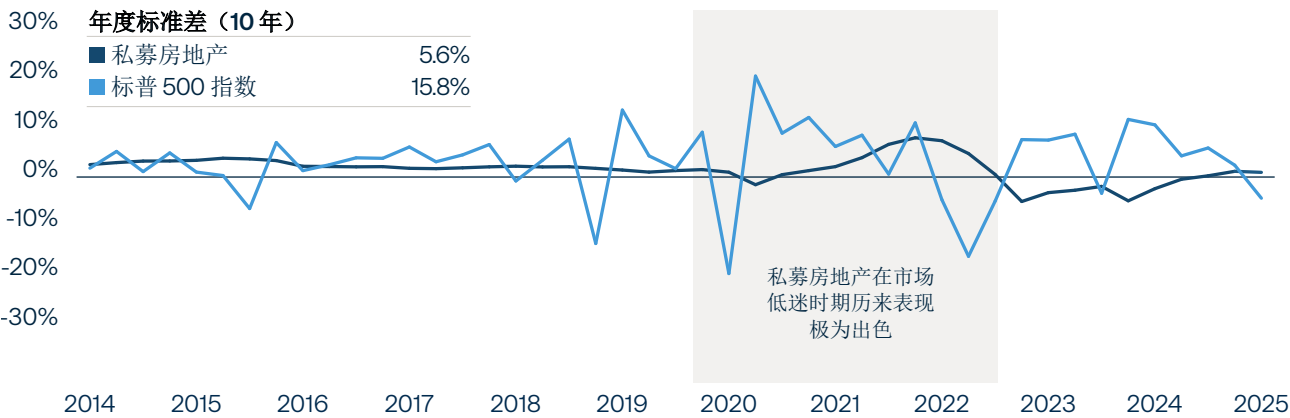


三大因素推动势头

尽管股市持续波动，但私募房地产延续了自 2024 年以来的增长势头。事实上，这一势头进一步印证了一个历史趋势：在市场低迷时期，私募房地产的波动性显著低于公开股票市场（图 9）。

图 9：在市场低迷时期，私募房地产的回报历来比公开股票市场更加稳定

季度总回报



过往表现并非未来业绩的可靠指标。历史数据仅用于说明目的，实际结果可能有所不同。指数均不受管理，且不可直接投资。代表各指数的季度回报和 10 年期年化标准差。私募房地产以 NCREIF Fund Index–Open End Diversified Core Equity (NFI-ODCE) 为代表。美国股票以标普 500 指数为代表。

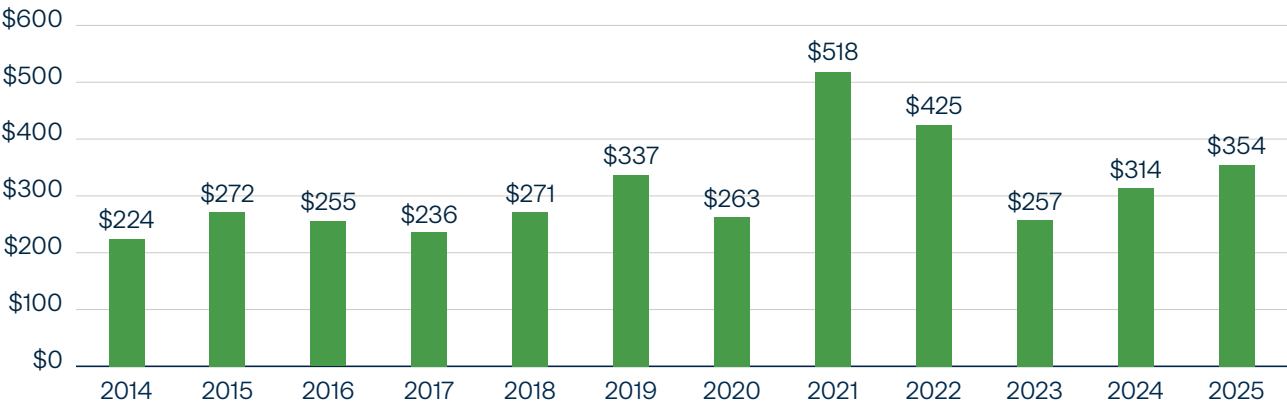
资料来源：彭博、美国房地产投资信托委员会，标准普尔。截至 2025 年 3 月 31 日。

三大因素推动私募房地产的增长势头：

1. 交易流正回归常态。2025 年，总交易金额升至 3,540 亿美元，为 2022 年以来的最高水平。这表明投资者信心正重返商业房地产市场（图 10）。

图 10：房地产交易流正回归常态

美国总交易金额（十亿美元）

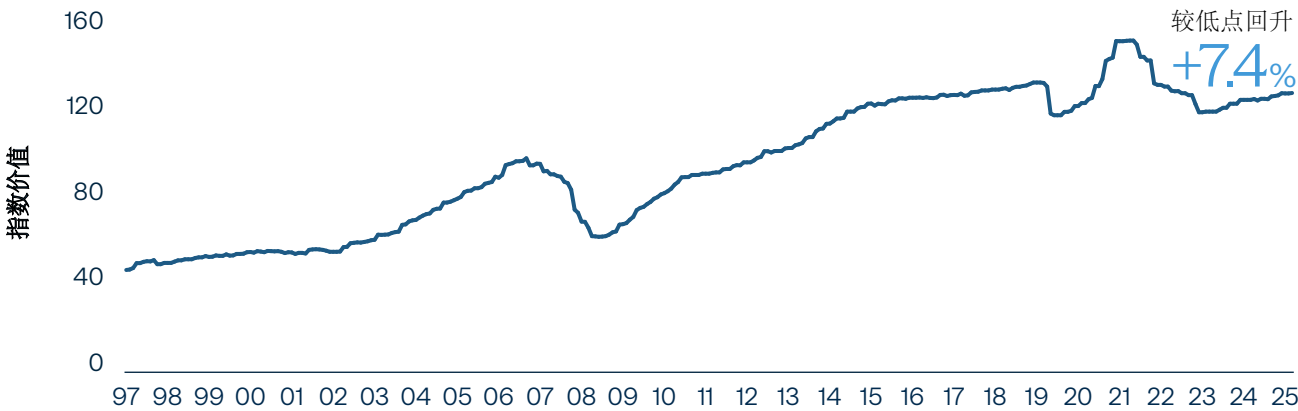


资料来源：Green Street，截至 2026 年 3 月。

2. 估值趋于稳定。交易活动回暖推动估值趋于稳定，2025 年估值持续回升，较 2023 年底的低点上涨了 7.4%（图 11）。

图 11：房地产估值趋于稳定并正在回升

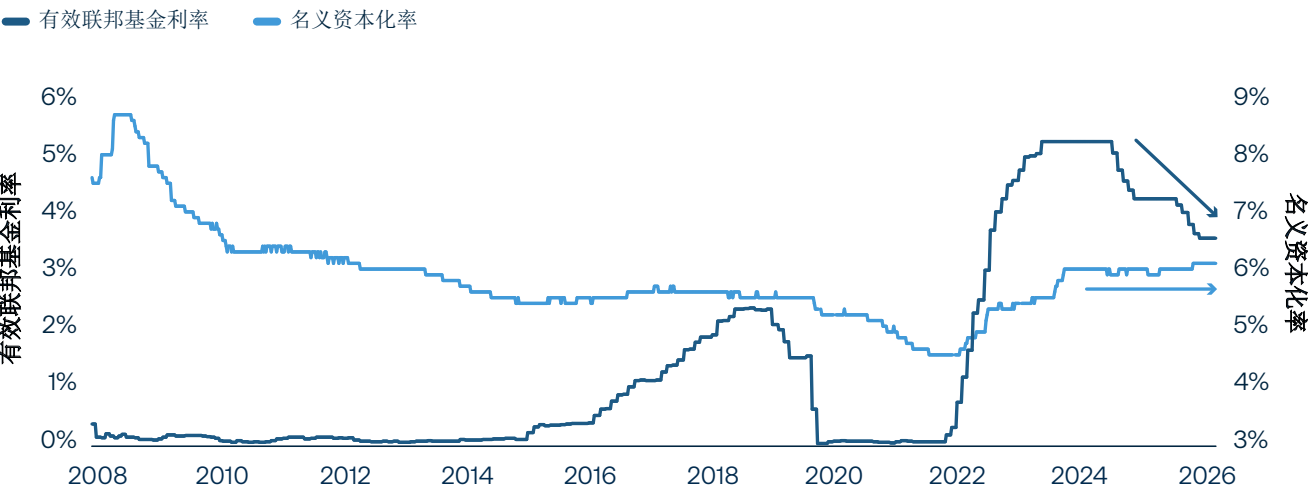
商业房地产价格指数 (CPPI)



资料来源：Green Street，截至 2026 年 3 月。

3. 资本化率已趋于稳定。受近期利率下行影响，资本化率同样趋于稳定（图 12）。若利率继续走低，或将推动资本化率进一步下降，进而降低隐含风险。与此同时，市场仍存在诱人机会以较低估值收购具有稳定经常性收益的物业。

图 12：在当前利率环境下，资本化率已趋于稳定



资料来源：圣路易斯联邦储备银行，Green Street，截至 2026 年 3 月。

本年余下时间展望

我们认为，尽管市场波动加剧带来了不利因素，但房地产今年将延续其势头并表现良好。私募房地产具有韧性特征，有望在市场动荡期间提供缓冲。这些特征包括：

- **较低相关性。**私募房地产与公开股票市场的相关性历来较低，这带来多元化优势，并有助于维持波动性低于股市。
- **收益驱动回报。**即便资本增值放缓，私募房地产历来也能产生稳定的现金流，尤其在工业或住宅房地产等通常对经济下行不太敏感的领域。
- **通胀对冲。**房地产价值和租金往往随通胀上涨，从而为投资者提供抵御成本上升的保护。
- **价值重置机会。**尽管估值正在改善，但仍低于近期的峰值。此外，由于建筑成本上升，房地产的重置成本仍居高不下。因此，我们仍能发现具有强劲相关行业基本面支撑的诱人投资机会。
- **着眼长期。**尽管短期市场噪音可能令投资者犹豫，但长远来看，房地产的长期价值机会能够提供稳定回报。

核心要点

私募房地产在过往市场动荡时期展现出的韧性，凸显出许多投资者正寻求增持该资产类别的原因。稳定、长期、增值型房地产投资策略具有吸引力，能够通过长期增强投资组合，帮助投资者实现投资目标——这些策略还能在短期波动中提供缓冲。



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	■ 私募信贷 ■ 高收益债券 年化净回报 (%) 9.3% 6.2% 10.3% 4.1% 9.4% 4.7% 1年5年10年 863 亿美元 交易金额 2026 年第一季度 +97.5% 1 年期变化	9.66% 直接借贷 收益率 2025 年第四季度 -48 个 基点 年初至今变化	6.73% 高收益债券 收益率 * 2025 年第四季度 -6 个 基点 年初至今变化	5,460 亿美元 可投资资金 2025 年第四季度 +5.9% 年初至今变化	• 尽管交易数量下降了约 50%，但由于交易规模扩大，总交易金额同比上升 97.5% • 2025 年第四季度，直接借贷收益率降至 9.7%，年初至今下降了 48 个基点，这主要受美联储利率影响
基础设施	■ 私募基础设施 ■ 公募基础设施 年化净回报 (%) 5.3% 14.1% 10.2% 8.0% 9.4% 7.8% 1年5年10年 919 亿美元 交易金额 2026 年第一季度 -40.6% 1 年期变化	3.3% 公募基础设施 收益率 2026 年第一季度 -30 个 基点 1 年期变化	9.4 倍 公开市场平均 EV/EBITDA 倍数 2026 年第一季度 0 倍 1 年期变化	4,110 亿美元 可投资资金 2025 年第四季度 -2.1% 年初至今变化	• 可投资资金总额达 4,110 亿美元，同比小幅下降；但预计截至 2030 年，基础设施可投资资金将以 10.5% 的复合年增长率持续增长 • 公开市场估值保持平稳，2026 年第一季度的平均 EV/EBITDA 倍数为 9.4 倍
私募股权	■ 私募股权 ■ 公募股权 年化净回报 (%) 9.6% 21.6% 11.3% 12.7% 13.5% 12.7% 1年5年10年 10,124 亿美元 交易金额 2026 年第一季度 +71.7% 1 年期变化	86.2% 二级市场 平均定价 2025 年第三季度 -90 个 基点 季度环比	12.6 倍 EV/EBITDA 交易 倍数中位数 2026 年第一季度 +0.5 倍 1 年期变化	28,520 亿美元 可投资资金 2025 年第四季度 -6.4% 年初至今变化	• EV/EBITDA 交易倍数中位数自 2021 年见顶以来已连续四年上升，于 2026 年第一季度达到 12.6 倍 • 2026 年第一季度的交易数量创 2020 年第一季度以来新低，但总交易金额达 10,124 亿美元，推动平均交易规模大幅上升至约 2.74 亿美元
房地产	■ 私募房地产 ■ 公募房地产 年化净回报 (%) 4.0% 10.7% 5.7% 3.8% 7.0% 4.3% 1年5年10年 405 亿美元 交易金额 2026 年第一季度 -7.1% 1 年期变化	6.6% 平均资本化率 2026 年第一季度 -2 个基点 季度环比	1.9% 1 年期净营运 收入增长 2025 年第四季度 -1.9% 与历史均值 相比	6,140 亿美元 可投资资金 2025 年第四季度 -1.3% 年初至今变化	• 资本化率环比下降，2026 年第一季度下降约 2 个基点至 6.6%；与此同时，过去 12 个月商业房地产价值上涨 3.1%，支撑市场整体延续积极势头

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 ICE 美银美国高收益指数为代表；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 2026 年 3 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。净营运收入 (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 2026 年 3 月 31 日；所示私募市场指数数据为最新可用数据。
* 高收益债券以彭博美国企业高收益债券指数为代表。

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。与人工智能和新兴技术相关的投资机会涉及重大风险，包括技术快速迭代、监管不确定性、市场投机，以及预期的技术进步可能无法如期实现等风险。聚焦人工智能的投资本质上可能具有高波动性和投机性。

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，如有变更，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，如有变更，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”及其他类似用语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。

美国经济政策不确定性指数反映了对 10 家主要报纸（包括《今日美国》(USA Today)、《迈阿密先驱报》(Miami Herald)、《芝加哥论坛报》(Chicago Tribune)、《华盛顿邮报》(Washington Post)、《洛杉矶时报》(Los Angeles Times)、《波士顿环球报》(Boston Globe)、《旧金山纪事报》(San Francisco Chronicle)、《达拉斯晨报》(Dallas Morning News)、《休斯顿纪事报》(Houston Chronicle) 和《华尔街日报》(Wall Street Journal)）相关文章提及频率的标准化统计数据。该指数现代部分（1985 年至今）的构建，基于每月对每家报纸进行经济政策不确定性相关术语的检索。相关术语包括“不确定性”或“不确定”、“经济的”或“经济”，以及以下一个或多个词语：“国会”、“立法”、“白宫”、“监管”、“美联储”或“赤字”。

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。

Lincoln 优先债务指数是一项季度指数，每季度追踪美国和欧洲约 175 余家基金客户所持有的 1,600 笔中型企业市场直接借贷信贷投资的公允市场价值。

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。

NFI-ODCE 指数衡量采用核心投资策略的最大规模私募房地产基金的投资回报（未扣除费用），该核心投资策略通常具有低风险、低杠杆（低于 40%）、以及分散投资于美国各地的稳定物业等特征。

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初和季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初和季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初和季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股票指数，由 500 家广泛流通的大型美国公司组成。

Brookfield

联系我们



privatewealth.brookfield.com



privatewealth@brookfield.com



+1 855-777-8001