

The background of the entire page is a low-angle, upward-looking photograph of a modern building's interior. The building features a series of concentric, curved balconies or walkways made of a dark, textured material, possibly wood or metal, with glass railings. The balconies spiral upwards towards a bright, clear blue sky. The lighting is warm and natural, suggesting daytime. The overall composition is dynamic and architectural.

Brookfield

2026 年第二季度另類投資季刊

年中展望：
在動盪時局中
尋求韌性



目錄

引言	1
在私募信貸市場雜訊中尋找訊號	3
私募股權如何適應動盪的市場環境	7
為何市場波動可為嚴守紀律的基礎設施投資者創造機會	11
房地產復甦：在動盪時局下尋求韌性	15
另類投資市場數據看板	19

引言

風險資產反彈一度遇阻，隨後又回升。2026 年第一季度，隨著伊朗戰爭爆發以及霍爾木茲海峽關閉，股票和其他風險資產於 2 月份遭到拋售，而油價升至每桶 100 美元以上。¹ 然而，隨著停火協議宣布、各方展開終戰談判，市場出現反彈，並由科技股引領升勢。

經濟形勢仍不明朗。季內，經濟不明朗因素亦令投資者情緒受壓，其中包括利率路徑不明、經濟增長放緩以及關稅風波持續。受地緣政治及宏觀經濟憂慮影響，債券、黃金等傳統避險資產在戰爭爆發初期數週內上升，但隨後回落。

私募信貸投資備受關注。與此同時，另類投資（尤其是私募信貸）受到市場高度關注。在經歷多年的快速增長後，私募信貸市場情緒已從過度樂觀轉為過度謹慎，主要受贖回壓力、流動性憂慮及少數違約事件的影響。儘管如此，收益率仍具吸引力，且基本因素整體穩定。如下文所述，我們認為私募信貸市場雖面臨一定的壓力，但僅屬個別現象，而非系統性問題。

市場環境不明朗。當前的地緣政治局勢充滿變數和不確定性。我們認為，最佳的行動方案是遵守經過驗證的投資原則：分散投資，保持投資紀律，著眼於長期表現，同時進行風險管理。此外，我們需保持彈性，以靈活地把握投資機會（如有）。

下一步何去何從？正如霍華德·馬克斯 (Howard Marks) 所言：「你無法預測未來，但你可以先做好準備。」因此，在本期《另類投資季刊》中，我們探討在年中之際對另類投資的展望。

整體而言，2026 年宏觀經濟形勢喜憂參半。部分行業展現令人鼓舞的穩定跡象，而其他經濟領域則面臨重大的不利因素，人工智能 (AI) 對軟件行業的影響或會進一步加劇科技行業的波動。與此同時，地緣政治動盪陰霾仍揮之不去。我們注意到一個反覆出現的主題，即回報分化可能擴大，而在選股和風險緩解方面的技能與經驗將日益成為驅動回報的關鍵因素。

具體而言，我們的展望討論主要涵蓋以下四個領域：

私募信貸：在市場雜訊中尋找訊號。近幾個月，私募信貸市場情緒有所減弱，但我們認為，當前環境反映的是週期正常化，而非系統性風險。私募信貸可持續為投資者帶來重大潛在裨益，但未來回報將愈來愈取決於嚴謹的信貸承做及避免低質素信貸的能力。

1. 美國能源信息署，截至 2026 年 4 月 7 日。

私募股權：適應動盪的市場環境。由於借貸成本居高不下且估值偏高，私募股權的回報將更依賴盈利增長，而非市場利好因素。這意味著定價策略、成本控制及效率提升等營運改善變得更為重要，因此，精挑細選是關鍵。

基礎設施：為何市場波動可為嚴守紀律的投資者創造機會。在市場劇烈動盪期間，基礎設施歷來表現穩定，且與股票相比，波動性更低。與此同時，在數碼化、人工智能及電氣化的推動下，能源需求快速增長，這為投資者帶來長線投資良機，但這需要以豐富的專業知識、全球佈局規模及嚴謹的資本配置策略為基礎。

私募房地產：在市場波動期間提供潛在裨益。私募房地產表現出色，且有望保持近期的增長勢頭，主要受惠於交易流恢復正常以及估值和資本化率趨穩。歷史表現為此看好觀點帶來支持，因為私募房地產表現歷來具韌性，其低相關性、穩定收益及抗通脹屬性，均為未來展望締造有利條件。

我們的季度另類投資市場數據看板 (Alts Market Dashboard) 提供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：

- **12.6 倍：**2026 年第一季度，私募股權交易的 EV/EBITDA 倍數中位數達 12.6 倍。² 這反映了投資市場已進入「精挑細選」的階段，管理人會優先考慮高確信度的機遇，以期把握強勁的長期價值潛力。
- **10.5%：**投資者對長期、低波動性資產的強勁需求，推動基礎設施可投資資金的增長，預計從 2024 年到 2030 年的複合年增長率 (CAGR) 將達到 10.5%。³
- **6.6%：**平均資本化率略有下降，而 Green Street 商務物業價格指數 (CPPI) 上升 3.1%。這表明商業房地產估值開始復甦。⁴



2. Preqin, 截至 2026 年 3 月 31 日。

3. Preqin, 「2026 年基礎設施」, 截至 2025 年 12 月 14 日。

4. Green Street, 截至 2026 年 3 月 31 日。

在私募信貸市場雜訊中尋找訊號

要點

- 當前的私募信貸環境反映的是週期正常化，而非系統性風險
- 就借款人、行業及年份而言，分化正在擴大
- 有關贖回壓力、軟件行業面臨顛覆性風險以及實物支付 (PIK) 利息的新聞頭條屬實，但其中存在細微差異
- 管理人精挑細選和信貸承做紀律將是未來回報的決定因素



週期正常化

近幾個月，私募信貸市場情緒已從樂觀轉為謹慎，因為在經歷長期「寬鬆貨幣」環境後，私募信貸市場已步入調整階段。此前，私募股權活動活躍、融資條件寬鬆，推動信貸市場大幅擴張。美國槓桿收購 (LBO) 貸款規模顯著增長，自疫情爆發以來，直接借貸交易金額已達 3,917 億美元。⁵顯然，此增長在一定程度上導致部分領域出現過度樂觀情緒，部分投資者的信貸承做標準有所放寬。

儘管如此，我們仍需客觀看待當前局勢。最重要的是，必須強調我們認為近期私募信貸市場的壓力並非系統性問題。

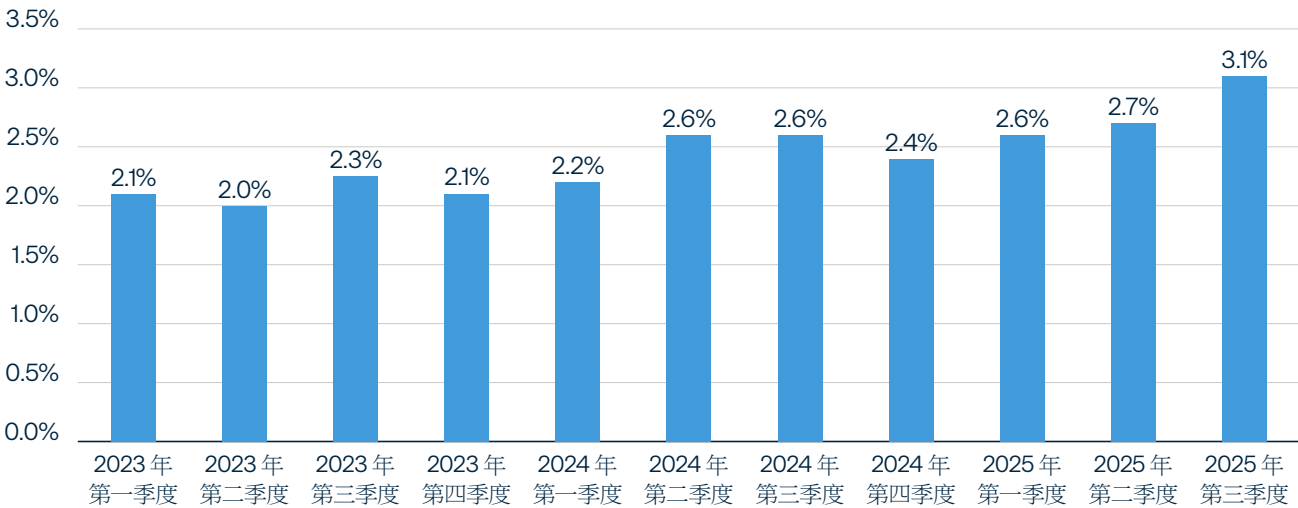
直接借貸與更廣泛的私募信貸的回報出現分化。投資者回報受眾多因素影響，包括如何部署資本。事實上，我們認為當前環境反映的是個別公司的問題以及信貸承做標準的差異，而非系統的根本性失靈。這亦解釋了為何不同貸貸機構、行業和年份的回報分化愈發明顯。

5. PitchBook LCD，截至 2026 年 3 月 31 日。數據涵蓋 2020 年第二季度至 2026 年第一季度。

市場基本因素整體穩定，私募信貸作為一個資產類別，相對於公募債務持續提供收益率溢價。貸款違約率仍接近歷史平均水平，逾期 90 天或以上的貸款（即非應計貸款）仍處於較低水平（圖 1）。此外，儘管過去十年私募信貸在管資產按約 14% 的複合年增長率增長，但這仍僅佔企業整體借款總額的約 9%。⁶

圖 1：商業發展公司 (BDC) 的非應計貸款仍處於較低水平

商業發展公司的平均非應計貸款（按成本計）



資料來源：摩根士丹利。截至 2025 年 9 月 30 日。

細緻審視風險

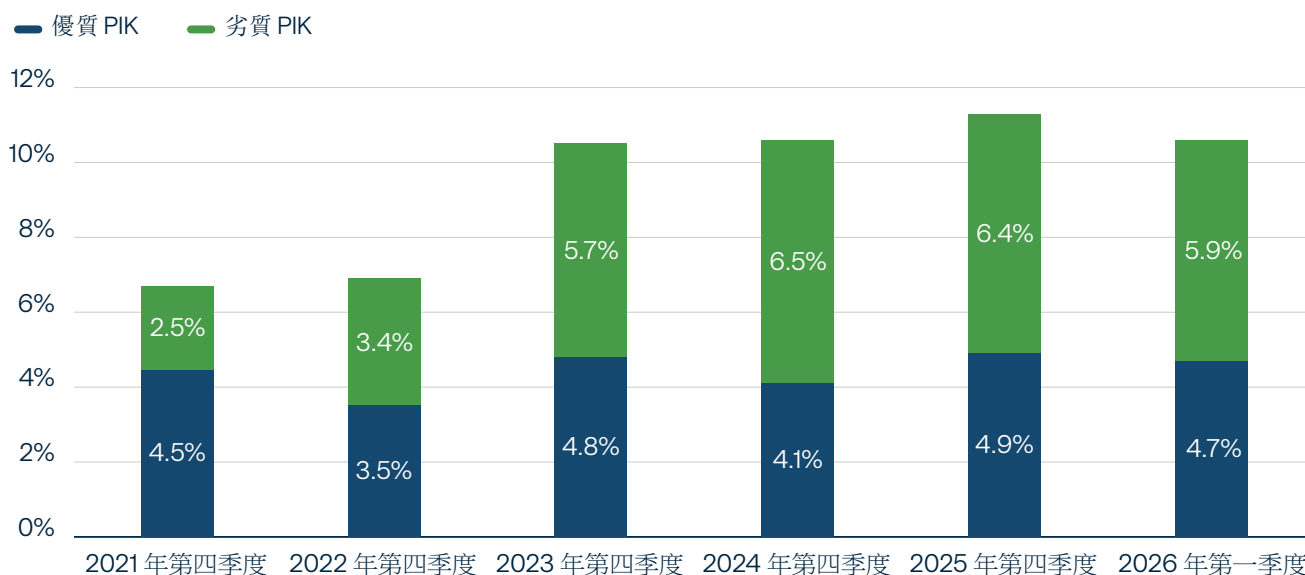
投資者已開始關注私募信貸市場的某些領域，尤其是 AI 發展對軟件貸款的影響，以及更廣泛的宏觀經濟不明朗因素。因此，許多策略的贖回活動略有增加，在此情況下，商業發展公司 (BDC) 及其他要約收購及間隔基金已限制贖回。但值得注意的是，贖回活動增加反映投資者情緒及資產配置的變動，而非信貸基本因素惡化。

商業發展公司作為常用的私募信貸投資工具，旨在幫助平衡投資者的流動性需求與相關資產流動性不足的性質。該等結構的目的保護長期投資者並維護投資組合的完整性，而非在贖回發生時被迫出售資產。正因如此，像商業發展公司這樣的半流動結構，其設計目的在於更好地將投資者的流動性需求與相關資產相匹配。

6. Preqin 全球報告：2026 年私募信貸，2025 年 12 月。

當然，與任何投資產品一樣，在投資私募信貸時，投資者需考慮相關風險，當前的環境亦不例外。雖然實物支付利息 (PIK) 活動（尤其是透過修訂引入的 PIK）可能預示著信貸狀況惡化，但隨著借款人支付現金利息的能力有所改善，近期 PIK 的使用已趨於穩定。（圖 2）。

圖 2：雖然 PIK 的使用情況令人擔憂，但其水平正在趨於穩定，且催收款項比率仍處於低位
使用 PIK 的直接借貸投資所佔百分比



PIK 數據反映林肯國際 (Lincoln International) 的優先債務指數範圍。

資料來源：林肯國際、摩根士丹利。截至 2026 年 3 月 31 日。

此外，中小型市場借款人面臨的市場壓力更為明顯，尤其是 EBITDA 在 2,500 萬至 5,000 萬美元之間的公司，而大型發行人整體保持相對穩定。⁷

未來主題

展望未來，我們認為，儘管投資者仍需應對一些風險，但私募信貸市場基本因素維持穩健。因此，我們認為未來幾個月私募信貸前景將受到以下四個關鍵主題推動：

- 1. 回報分化是關鍵。**我們認為私募信貸管理人回報分散將擴大。簡而言之，當前市場環境利於善於甄選信貸的投資者。
- 2. 收益率仍具吸引力。**近幾個月，私募信貸溢價（即相對於公募信貸投資的回報）有所收窄，但並未消失。與公開市場相比，收益率仍具吸引力。

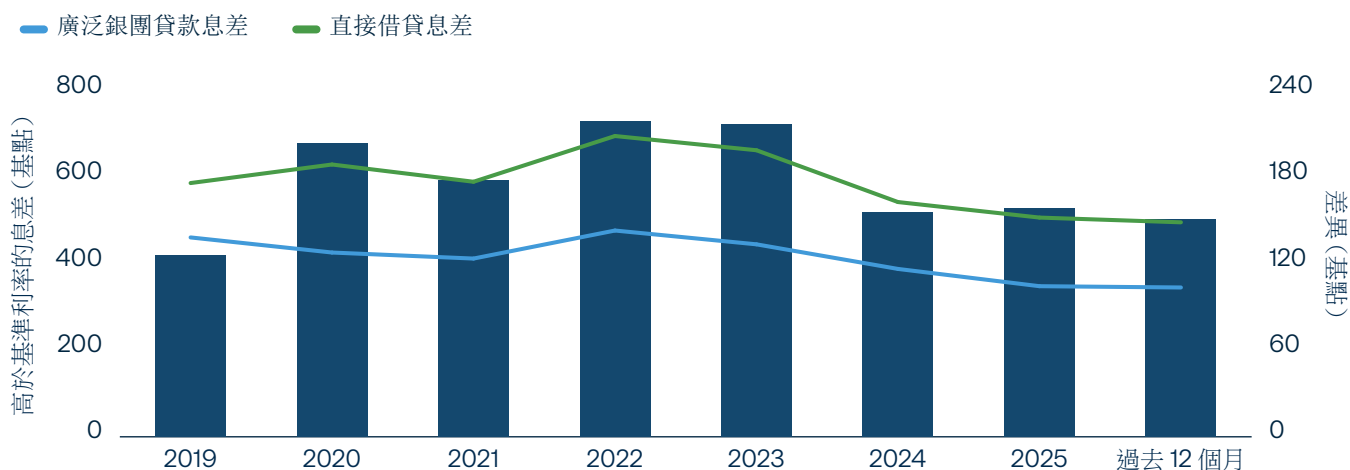
7. Proskauer Rose，截至 2026 年 3 月 31 日。

3. 選擇驅動回報。展望未來，我們認為表現將愈來愈取決於對借款人質素、信貸承做紀律以及貸款結構與項目挖掘的重視。直接借貸一直是投資者固定收益投資組合的核心配置，但唯有那些堅持精挑細選、嚴守信貸承做紀律，並注重風險緩解的放貸人，才能持續創造穩健表現。

4. 機遇正在浮現。市場錯置的必然後果之一，就是為困境資產創造投資機會，這次亦不例外。這一點在受負面情緒衝擊最嚴重的特定行業領域尤其明顯，但這亦與再融資壓力有關。2026 年將有逾 1.3 萬億美元的貸款到期；公開市場有望吸收其中的大部分，但對更複雜的信貸情況接受度可能較低，從而為私募放貸人創造機會（圖 3）。⁸

圖 3：直接借貸息差仍具吸引力

從廣泛銀團貸款（所有借款人）及直接借貸市場獲得融資的槓桿收購交易息差



過往表現並不代表未來業績。直接借貸息差數據反映第一留置權優先擔保貸款和統包債務融資。統包債務融資通常指單一批次的定期貸款，其中包含優先和次級債務批次。廣泛銀團貸款數據反映發放給所有槓桿借款人的貸款。

資料來源：PitchBook LCD。截至 2026 年 4 月 30 日。

核心要點

我們認為，私募信貸將持續為投資者帶來重大裨益，包括多元化配置、穩定收益及透過嚴謹的信貸承做和結構設計所帶來的回報。我們認為，當前私募信貸環境反映的是週期正常化，而非系統性風險，且運作狀況符合預期。

簡而言之，我們認為，私募信貸正走向更精挑細選的時代，而非吸引力不再。

8. PitchBook LCD，截至 2025 年 12 月 31 日。

私募股權如何適應動盪的市場環境

要點

- 貿易、供應鏈及成本衝擊正在擴大企業之間的差距。這導致能夠適應者與無法適應者之間的差距日益擴大
- 市場利好因素並不可靠。由於借貸成本上升，加上估值上漲空間有限，回報更可能來自盈利增長，而非市場本身
- 營運改善比以往更為重要。由於市場狀況變得難以預測，定價策略、成本控制及效率提升將有助於保障利潤增長，並創造價值。
- 具有韌性的企業脫穎而出。那些能夠滿足核心需求、擁有定價權及明確營運改善機會的公司，或會更有能力駕馭波動市況

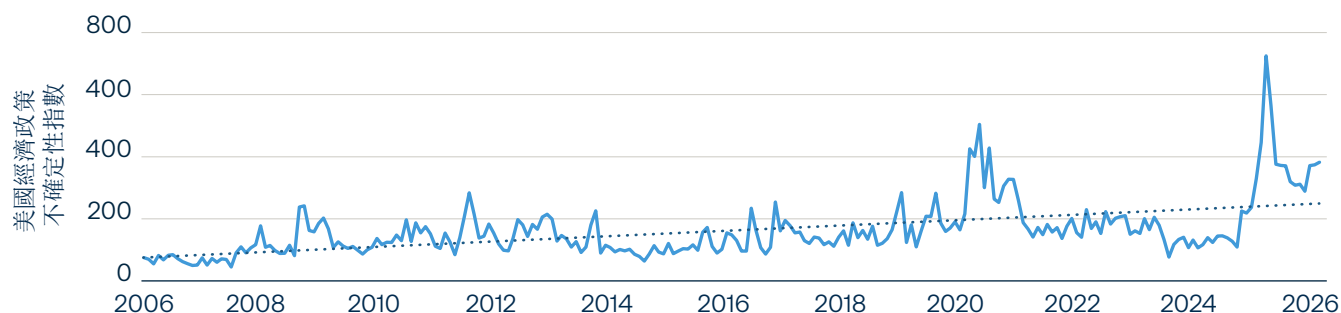


動盪的市場環境

私募股權投資所處的市場環境已發生改變。近年來，貿易緊張局勢加劇，供應鏈中斷以及投入成本波動。這些情況並非一直存在，但一旦出現，其影響往往比過去更為劇烈且破壞性更強。近期衝擊的強度已遠以往時期（**圖 4**，第 8 頁）。

對於私募股權投資者而言，這意味著：市場焦點已從試圖預測經濟狀況，轉向持有在成本上升及市況變得難以預測情況下仍能夠保持良好表現的企業。因此，能夠適應者與無法適應者之間的差距正在擴大。

圖 4：美國政策不確定性上升，衝擊範圍不斷擴大
過去二十年來，政策不確定性上升，在動盪時期尤為明顯



資料來源：聖路易斯聯邦儲備銀行，截至 2026 年 3 月 31 日。

為何投資策略正在轉變？

在全球金融危機後的低利率環境下，私募股權通常受惠於利率下降、充足的槓桿以及估值上升。在此環境下，即使沒有進行重大的營運變革，企業亦更容易產生強勁的回報。

如今，這些利好因素已不如以往可靠，亦無法輕易獲取。貝恩公司估計，如今要達成典型的回報，所需的年度 EBITDA 增長水平約為十年前的兩倍（圖 5）。實際上，更多的回報必須來自企業本身的改進，而非有利的市場狀況。這提高了價值創造的門檻。

圖 5：經濟狀況日趨嚴峻，意味著普通合夥人必須創造更多現金流才能確保交易順利進行
在五年持有期內實現 20% 的內部回報率 (IRR) 和 2.5 倍的投資回報率 (MOIC)，所需的年度 EBITDA 增長



IRR 表示內部回報率，該指標通常用於估計潛在投資的盈利能力。MOIC 表示投資回報倍數，該指標描述投資相對於其初始成本的價值或表現。

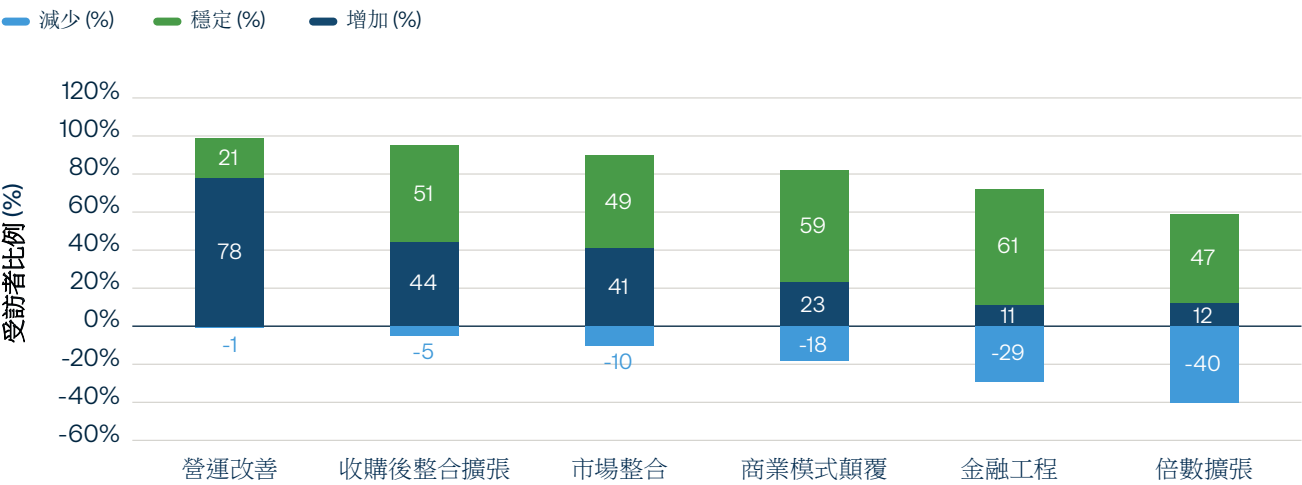
資料來源：貝恩公司，截至 2026 年 2 月。

從市場利好因素到營運控制

由於市場環境不斷變化，營運改善對於價值創造變得至關重要。管理團隊可在定價策略、成本控制、生產力及營運資金管理等領域採取直接行動，進而影響最終表現。

一項針對私募股權資深營運人員（主要為工業及商業服務領域的 C 級高管與合作夥伴）的最新調查顯示，市場已明顯轉向重視營運槓桿（圖 6）。絕大多數受訪者預期，在未來 12 個月，營運改善將變得更為重要，而只有少數受訪者認為可透過金融工程或估值擴張獲得收益。換言之，價值創造正日益由企業內部行動所驅動。即使市場環境發生變化，這些特徵仍能幫助企業維持利潤率。

圖 6：未來 12 個月價值創造槓桿相關性的預期變化



資料來源：Simon-Kucher，《2025 年私募股權價值創造研究》（n=114）。調查問題涉及過去 12-24 個月內不同價值創造驅動因素對股權投資價值的影響，以及未來 12 個月內這些因素相關性的預期變化。



最值得關注的領域

更重視營運改善和利潤率提升，通常有利於具備以下特徵的公司：

- 提供關鍵、必要產品或服務
- 具有經常性收入，且與客戶建立深厚關係
- 具有明確的改善營運和提升現金流的機會

這些特徵常見於市場領先的工業及商業服務領域，這些領域的需求相對剛性，營運改善可以隨著時間的推移而逐步實施。

關鍵不在於避免變革，而是投資於能夠適應變革的企業。

核心要點

成功的私募股權投資歷來依賴企業營運改善。而現今的轉變在於，這一因素已成為價值創造的絕對核心。

在衝擊日益加劇的環境下，回報較少受市場狀況驅動，更有可能源自於可控因素。隨著分散擴大，識別並提升具韌性的企業的能力或變得更具價值，亦更難被複製。



為何市場波動可為嚴守紀律的基礎設施投資者創造機會。

要點

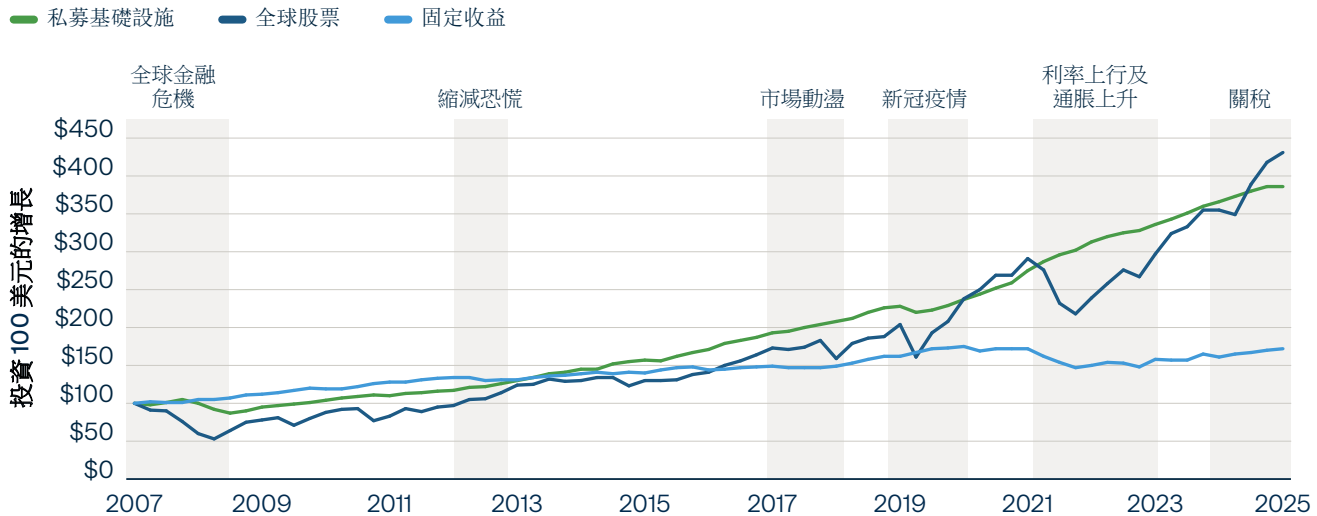
- 在市場劇烈動盪期間，基礎設施歷來表現穩定，且與股票相比，波動性更低
- 在當前宏觀經濟環境下，基礎設施憑藉自身資產特性成為投資者追求長期經風險調整後回報的具吸引力選項
- 數碼化、人工智能及電氣化推動能源需求快速增長，市場對多元化能源組合的需求隨之升溫，從而帶來重大的長期投資機會
- 把握這些機會，需要以豐富的專業知識、全球佈局規模及嚴謹的資本配置策略為基礎



歷史低波動性

近年來，市場經歷不少波動時期，包括 2008 年全球金融危機、2013 年「縮減恐慌」、2020 年新冠疫情時期，以及其他市場動盪時期。在這些時期，相對整體股市而言，基礎設施投資始終展現穩定性、平穩收益及低波動性（**圖 7**，第 12 頁）。

基礎設施歷來波動性較低，在當前實際收益率低迷、通脹壓力持續及地緣政治動盪的環境下，基礎設施尤其具吸引力。追求中長期經風險調整後回報的投資者，可能愈發難以在傳統資產類別中實現其表現目標。

圖 7：基礎設施歷來波動性較低，且表現穩定

所引用的表現數據代表過往表現：過去／過往表現並不保證及並不代表未來業績。

私募基礎設施以 Preqin 私募基礎設施指數為代表，全球股票以 MSCI 世界指數代表，固定收益以彭博全球綜合債券指數為代表。受最新數據可用性限制，Preqin 基礎設施指數數據截至 2025 年 9 月 30 日。請參閱披露事項，了解完整的指數定義。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。由於覆蓋範圍有限、報告滯後和估值方法不同，所提供的數據可能存在局限性。此外，納入指數內的私募基礎設施基金均選擇自我報告。因此，指數並不代表整個私募基礎設施領域，可能偏向於涵蓋通常表現較高的基金。久而久之，基金根據表現得到納入及剔除，或會導致「倖存者偏差」，使表現數據進一步歪曲。詳情請參閱披露事項。

資料來源：彭博、MSCI、Preqin。除非另有說明，否則截至 2025 年 12 月 31 日。

基礎設施提供替代選擇。我們認為，在當前不斷變化的環境下，實物資產是投資組合的重要組成部分。基礎設施投資能提供以硬資產為基礎且與通脹掛鈎的現金流，從而有效保障實際回報。

把握機遇

把握基礎設施帶來的機會並非易事。投資者需要採取正確的投資策略，才能識別出長期基本因素穩健、能夠經受住市場動盪考驗，且有發展前景的基礎設施項目。

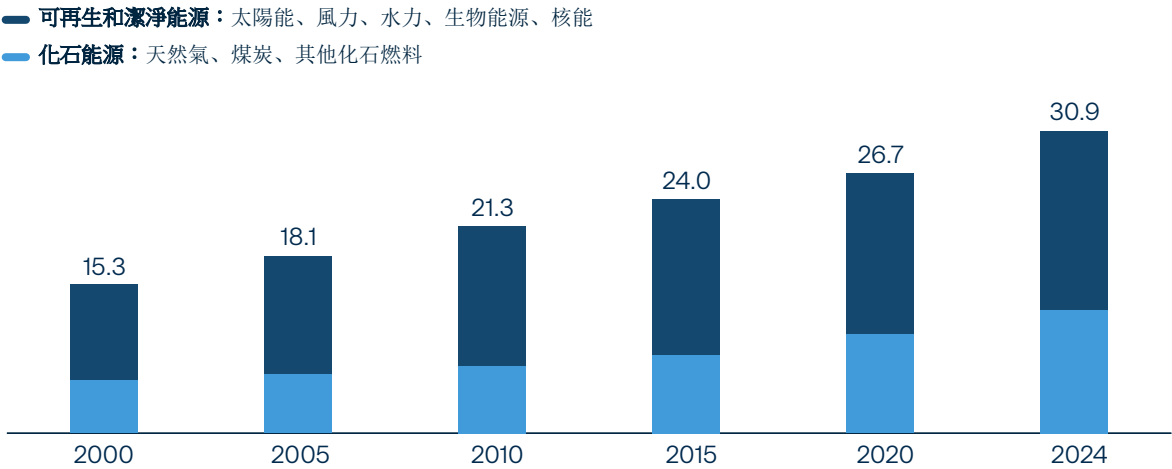
我們認為，具備成熟營運和開發能力的管理人，搭配涵蓋不同技術與地區的多元化投資組合，將更有條件創造具吸引力的回報和長期價值。

我們將以能源行業為例來說明這一點。能源是實現經濟和數碼化發展的基石。它為我們的日常生活提供動力。

電力需求攀升，自 2000 年以來，全球發電量已增長逾一倍（圖 8）。此增長主要受以下三大因素驅動：1) 數碼化，尤其是人工智能的興起；2) 交通運輸電氣化的發展；及 3) 工業化，尤其是工業電氣化。

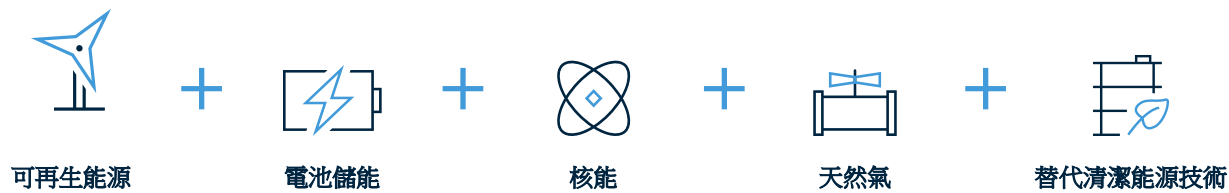
圖 8：自 2000 年以來，全球發電量已增長逾一倍

全球發電量（千太瓦時）



資料來源：Ember，《全球電力評論》(Global Electricity Review)，2025 年 4 月。

沒有任何單一的能源技術能夠滿足當前日益增長的需求。可再生能源是成本最低的解決方案之一，但全球電力需求增長速度已超過可再生能源技術的部署速度。對於政府及其他購電實體而言，成功的策略需要涵蓋一系列能源資產，包括可再生能源、用於儲存可再生能源的電池儲能解決方案、核能、天然氣和其他替代清潔能源技術。



任何單一技術都無法滿足日益增長的需求，但若將各式能源解決方案適當搭配，則有望在成本與電網可靠性之間取得平衡。對於投資者而言，多元化的能源資產組合有助於對沖地緣政治及宏觀經濟風險，同時捕捉潛在的較高長期回報。

對於基礎設施投資者而言，採取紀律嚴明的資本配置方法變得愈加重要，尤其是在能源領域。在此環境下創造回報，須專注於爭取由信譽良好的交易對手所支持的長期合約，並部署那些在基本因素方面具備勝出優勢的技術。當然，這亦是其他基礎設施投資的成功法則；但在能源市場需求急增、不確定性與複雜性並存的環境下，能源行業對紀律和專業能力提出了更高要求。

核心要點

我們預期，未來十年，基礎設施需求將大幅增長，但這種具顛覆性的市場轉變，亦伴隨著可能作出不當資本配置決策的風險。降低此項風險的關鍵在於堅持一切優良投資策略的核心原則。其中包括著眼於長線投資，執行嚴格的盡職調查，以及在每個階段都充分認知其複雜性。此外，健全的風險管理包括對項目成本與收入進行對沖，與實力雄厚的交易對手簽訂長期合同，並進行分散投資，靈活調整對全球不同地區配置，從而捕獲具吸引力的經風險調整後回報。

把握基礎設施領域的投資機會，所需的不僅是資金。同樣重要，甚至更為重要的是投資背後的營運能力。其中包括一支能夠在不同地區進行大規模談判的全球採購團隊，使其能有效防範供應鏈中斷的風險。不論市場局勢如何變動，深厚的本地專業知識和強大的營運團隊，對於應對監管框架變動、供應鏈挑戰及地緣政治不確定性以及推動價值創造至關重要。



房地產復甦：在動盪時局下尋求韌性

要點

- 儘管近期市場波動，但私募房地產表現出色，且有望維持近期的增長勢頭
- 交易流恢復正常、估值改善及資本化率穩定對此勢頭帶來支持
- 房地產表現歷來具韌性，其低相關性、穩定收益及抗通脹屬性，均為未來展望締造有利條件

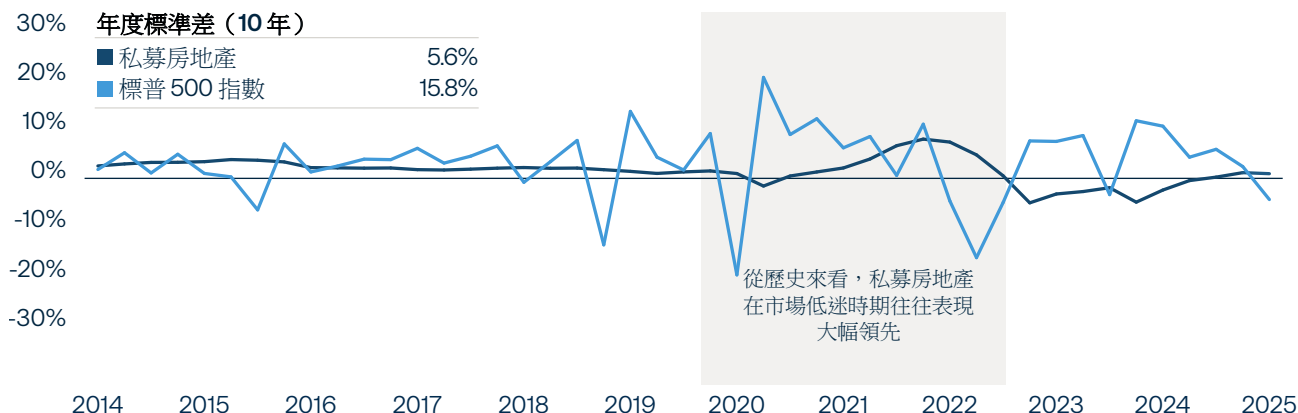


三大因素正在推動勢頭

儘管股市持續波動，但自 2024 年以來，私募房地產市場保持增長勢頭。事實上，這強化了歷史趨勢：在市場低迷時期，私募房地產的波動性歷來顯著低於公募股權市場（圖 9）。

圖 9：在市場低迷時期，私募房地產的回報歷來較公募股權市場更穩定

每季總回報



過往表現並非未來業績的可靠指標。歷史數據僅供參考，實際結果可能有所不同。指數均不受管理，且不能供直接投資。代表每項指數的季度回報，以及 10 年的年率化標準差。私募房地產由 NCREIF Fund Index–Open End Diversified Core Equity (NFI-ODCE) 代表。美國股票由標普 500 指數代表。

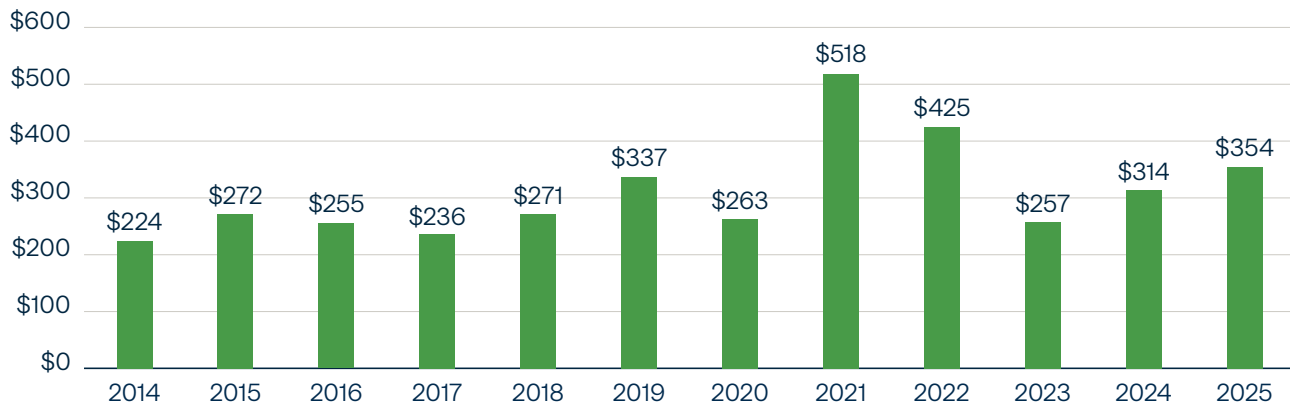
資料來源：彭博、美國房地產投資信託委員會、標普。截至 2025 年 3 月 31 日。

三大因素推升私募房地產的發展勢頭：

1. **交易流正在恢復正常**。2025 年，交易總量增加至 3,540 億美元，為自 2022 年以來的最高水平。這預示著投資者重拾對商業房地產市場的信心（圖 10）。

圖 10：房地產交易流正在恢復正常

美國交易總值（十億美元）

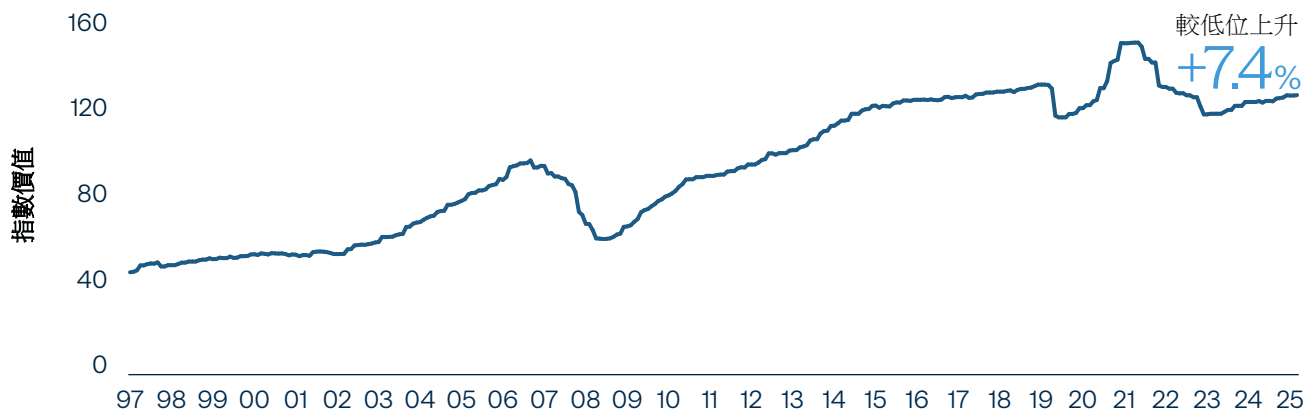


資料來源：Green Street，截至 2026 年 3 月。

2. **估值已趨於穩定**。交易活動復甦有助於維持估值穩定，估值在 2025 年持續上升，較 2023 年末的低位上升 7.4%（圖 11）。

圖 11：房地產估值已趨於穩定並正在復甦

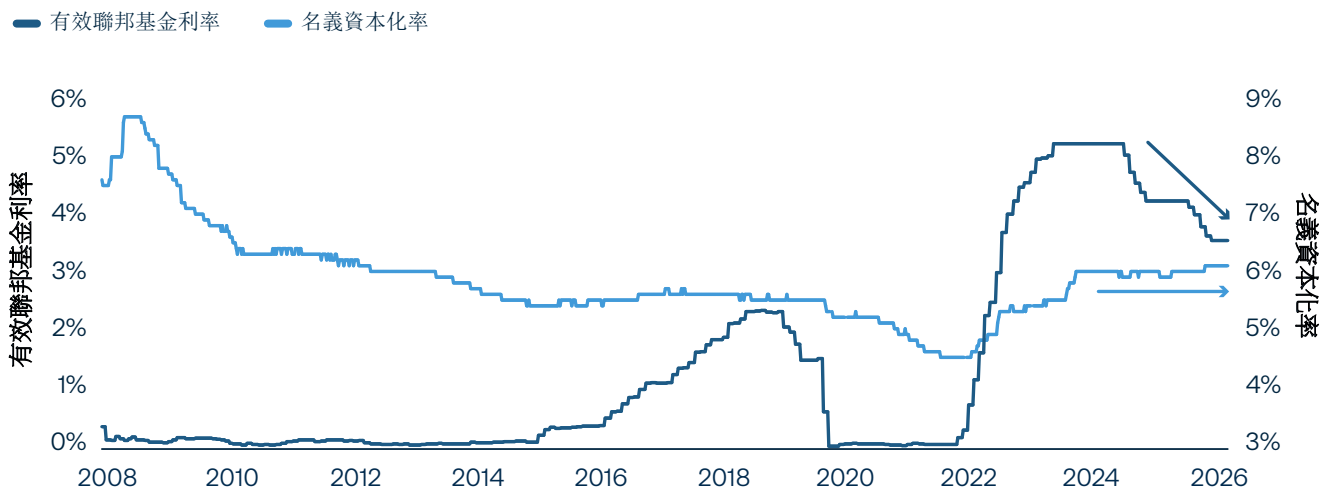
商務物業價格指數 (CPPI)



資料來源：Green Street，截至 2026 年 3 月。

3. 資本化率已趨於穩定。受近期利率下降的影響，資本化率亦趨於穩定（圖 12）。若利率繼續走低，這可能會將資本化率推至更低水平，從而降低隱含風險。與此同時，市場上仍有不少具吸引力的投資機會，可讓投資者以折價估值買入能帶來穩定的經常性收益的物業。

圖 12：在當前利率環境下，資本化率已趨於穩定



資料來源：聖路易斯聯邦儲備銀行，Green Street，截至 2026 年 3 月。

下半年展望

我們相信，儘管市場波動加劇帶來不利影響，但房地產市場仍將繼續保持增長勢頭，並於今年表現良好。私募房地產表現具韌性，在市場動盪期間有望發揮緩衝作用。其中包括：

- **相關性較低。** 私募房地產歷來與公募股權市場的相關性較低，因此，投資私募房地產不僅能夠提供多元化效益，而且有助於降低波動性，尤其是與股市相比。
- **回報受收益驅動。** 即使資本增值速度放緩，但私募房地產歷來仍能產生穩定的現金流，尤其是在工業或住宅房地產等領域，這些領域往往對經濟衰退的敏感度較低。
- **通脹對沖。** 房地產價值和租金通常隨通脹上升，從而能抵禦成本上漲的影響。
- **價值重置的機會。** 儘管估值有所改善，但仍低於近期高位。此外，由於建造成本較高，房地產的重置成本仍居高不下。因此，我們仍認為相關行業基本因素穩健，並有望帶來具吸引力的投資機會。
- **長期趨勢。** 雖然短期市場干擾因素令投資者感到憂慮，但房地產領域存在長期價值潛力，有望在長期內帶來穩定收益。

核心要點

私募房地產在市場動盪時期歷來表現穩健，受此影響，許多投資者尋求增加對該資產類別的配置。穩定、長期且能帶來增值的房地產投資策略極具吸引力，能透過長期強化投資組合，幫助投資者達成其長期投資目標，而且這些策略能在短期波動期間提供緩衝。



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	■ 私募信貸 ■ 高收益債券 年化淨回報 (%) 1年 5年 10年	863 億美元 交易金額 2026 年第一季 +97.5% 1 年期變化	9.66% 直接借貸 收益率 2025 年第四季 -48 個 基點 年初至今變化	6.73% 高收益債券 收益率 * 2025 年第四季 -6 個 基點 年初至今變化	5,460 億美元 可投資資金 2025 年第四季 +5.9% 年初至今變化	- 儘管交易數量減少約 50%，但總交易金額仍按年增長 97.5%，主要受惠於交易規模擴大 - 直接借貸收益率於 2025 年第四季降至 9.7%，較年初下降 48 個基點，主要受聯儲局利率變動的推動
基礎設施	■ 私募基礎設施 ■ 公募基礎設施 年化淨回報 (%) 1年 5年 10年	919 億美元 交易金額 2026 年第一季 -40.6% 1 年期變化	3.3% 公募基礎設施 收益率 2026 年第一季 -30 個 基點 1 年期變化	9.4 倍 公開市場平均 EV/EBITDA 倍數 2026 年第一季 0 倍 1 年期變化	4,110 億美元 可投資資金 2025 年第四季 -2.1% 年初至今變化	- 可投資資金總計為 4,110 億美元，按年小幅下降；然而，預計到 2030 年，基礎設施可投資資金將以 10.5% 的複合年增長率增長 - 公開估值維持穩定，2026 年第一季度平均 EV/EBITDA 倍數為 9.4 倍
私募股權	■ 私募股權 ■ 公募股權 年化淨回報 (%) 1年 5年 10年	10,124 億美元 交易金額 2026 年第一季 +71.7% 1 年期變化	86.2% 二級市場 平均定價 2025 年第三季 -90 個 基點 按季	12.6 倍 EV/EBITDA 交易 倍數中位數 2026 年第一季 +0.5 倍 1 年期變化	28,520 億美元 可投資資金 2025 年第四季 -6.4% 年初至今變化	- EV/EBITDA 交易倍數中位數自 2021 年觸及高位後連續四年增長，並於 2026 年第一季度達到 12.6 倍 2026 年第一季度交易數量降至自 2020 年第一季度以來的最低水平，但總交易金額達 10,124 億美元，因此，平均交易規模大幅上升至約 2.74 億美元
房地產	■ 私募房地產 ■ 公募房地產 年化淨回報 (%) 1年 5年 10年	405 億美元 交易金額 2026 年第一季 -7.1% 1 年期變化	6.6% 平均資本化率 2026 年第一季 -2 個基點 按季	1.9% 1 年期淨營運 收入增長 2025 年第四季 -1.9% 與歷史均值 相比	6,140 億美元 可投資資金 2025 年第四季 -1.3% 年初至今變化	資本化率按季有所下降，2026 年第一季度下降約 2 個基點至 6.6%；同時，商業房地產價值在過去 12 個月增加 3.1%，為市場延續良好勢頭帶來支持

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 ICE 美銀美國高收益指數為代表；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 2026 年 3 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 2026 年 3 月 31 日；所示私募市場指數數據為最新可得數據。

* 高收益債券以彭博美國企業高收益債券指數為代表。

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。與人工智能及新興技術相關的投資機會涉及重大風險，包括技術快速變革、監管不確定性、市場投機以及預期的技術進步可能無法如期實現。人工智能相關投資可能會劇烈波動，且具有投機性質。

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。博楓不承擔更新該等觀點及 / 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）不為更新該等資料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。**過往表現並不代表未來表現，投資價值及源自該等投資的收益可能波動。**

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」）保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（並聲明不承擔任何驗證義務）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述述的指數，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，否則所有指數均為總回報指數。

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。

美國經濟政策不確定性指數反映 10 家主要報紙（《今日美國》、《邁阿密先驅報》、《芝加哥論壇報》、《華盛頓郵報》、《洛杉磯時報》、《波士頓環球報》、《舊金山紀事報》、《達拉斯晨報》、《休士頓紀事報》及《華爾街日報》）相關文章經加權處理後的出現頻率。該指數的現代部分（1985 年至今）的編製，乃基於每月對每份報紙進行搜尋，以找出與經濟政策不確定性相關的詞彙。搜尋詞彙包括「不確定性」或「不確定」、「經濟」或「經濟體」，以及下列一項或多項詞彙：「國會」、「立法」、「白宮」、「監管」、「聯儲局」或「赤字」。

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。

林肯優先債務指數是一項季度指數，每季追蹤美國和歐洲約 175 家以上基金客戶的 1,600 項中型企業市場直接借貸信貸投資的公允市場價值。

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。

NFI-ODCE 指數是衡量美國最大的私募房地產基金投資回報（未扣除費用）的指數，該等基金採用核心投資策略，通常以低風險、低槓桿（低於 40%）及投資於美國各地的穩定物業為特徵。

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。

Brookfield

聯繫我們



privatewealth.brookfield.com



privatewealth@brookfield.com



+1 855-777-8001

ID BPW9343315 | 00234-11

© 2026 Brookfield