

Brookfield

資產擔保融資： 私募信用的下一發展方向



什麼是資產擔保融資(ABF)？
一種以具現金流合約為擔保、基礎
資產多元化的私募貸款形式

在私募信用的大領域中，ABF舉足輕重

私募信用領域

直接借貸

向創始人持有或私募股權持有的企業發放優先債務，多用於滿足其增長階段的資本需求

夾層融資

介於優先債務與股權之間的次順位債務，常用於融資槓桿收購、資本重組及企業併購。

資產擔保融資

以企業資產、現金或應收帳款為擔保的專門貸款。

機會型策略貸款

向面臨迫切融資需求（如流動性或到期日）的營運中企業放貸。

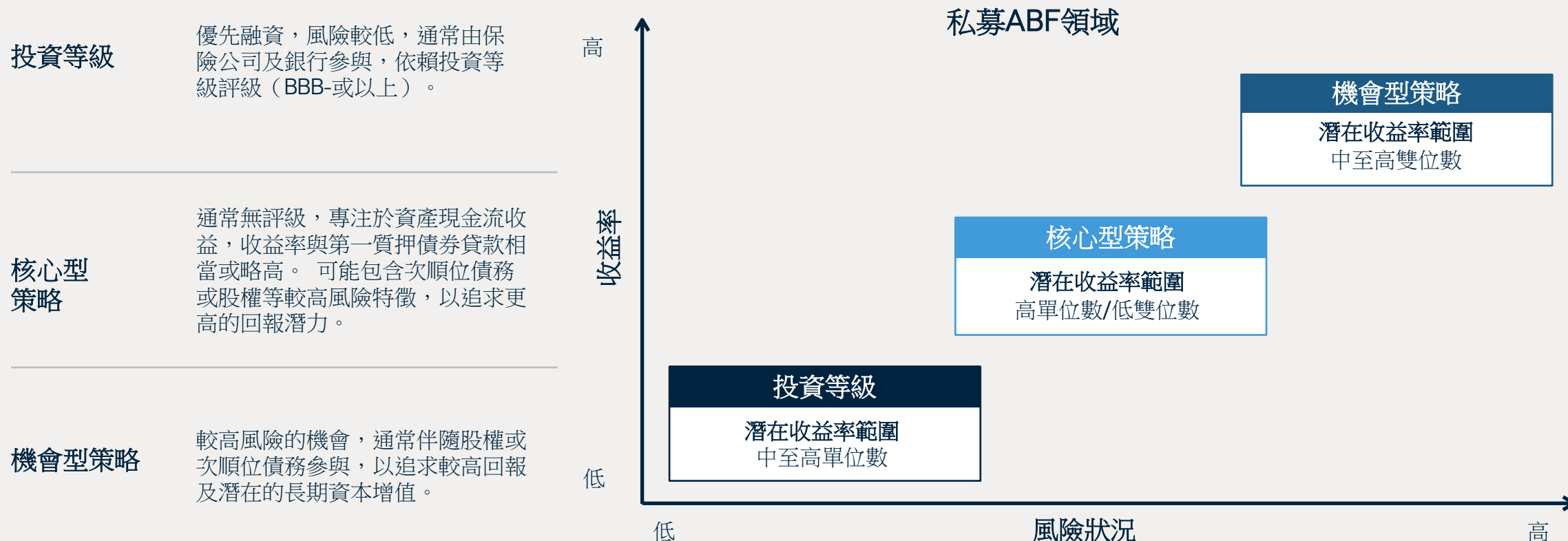
困境債務

以折價方式向面臨財務困難（如可能無力償付或破產）的企業提供融資。

私募ABF為貸款人提供資金，而貸款人再將資金貸予最終借款人。

私募ABF投資領域

一個持續增長的核心市場，投資契機引人矚目



資料來源：博楓。這些預測屬於假設性質，僅供說明之用，不應視為對未來績效的預測。所示的潛在收益率區間係基於多種假設，實際結果可能高於或低於該假設。在機會型策略類別中，較高的潛在收益率涉及相對應較高的損失風險。這些預測僅供說明之用，不應視為對未來績效的預測。

ABF支撐全球經濟運作

它支撐著日常活動的點點滴滴，讓生活持續運轉.....

從您居住的家園，
到助力工作的數據中心，

從您反覆播放的
熱門歌曲，

到夏季出遊的信
用卡，

再到載您飛往目
的地的飛機。



住宅貸款



數據中心
租賃



音樂版稅流



信用卡
應收帳款



飛機
租賃

僅供說明。並不表示ABIF投資組合配置。多元化並不保證獲利或防止虧損。

三大ABF資產類別，突顯其在全球經濟中的關鍵地位

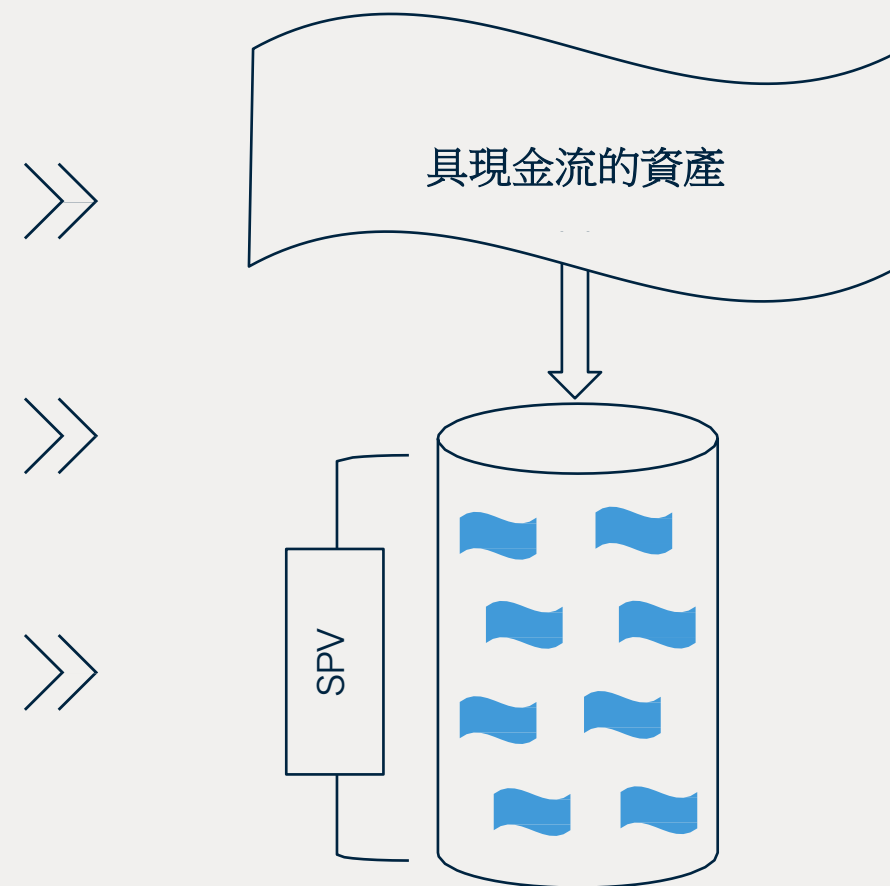
資產類型	範例	抵押品	經常性現金流
硬資產	有形或實體資產	• 飛機 • 設備租賃 • 基礎設施資產	• 長期租約 • 租金收入 • 照付不議合約
金融資產	租賃或住宅貸款集合	• 汽車貸款 • 住宅貸款 • 企業及消費貸款	• 每月汽車還款 • 租賃付款 • 債務償還
	淨資產價值貸款		• 普通合夥人承諾
智慧財產	具現金流之資產	• 音樂版稅	• 串流收入

ABF的運作方式

ABF融資通常運用SPV匯集並保護資產

特殊目的工具(SPV)將資產與公司債務分離，以限制違約的潛在衝擊

資產	如消費貸款集合
資產發起機構	(或資產來源方) 建立一組消費貸款集合，用以抵押ABF交易
SPV	取得這些資產，並與其他貸款人隔離



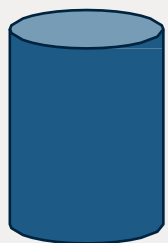
僅供說明。並不表示ABIF投資組合配置。多元化並不保證獲利或防止虧損。

SPV實現量身打造的投資曝險

在資本結構中靈活捕捉相對價值，以達成風險調整後回報目標

購買資產 (無槓桿)

購買資產組合或整體貸款「集合」



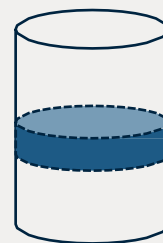
優先貸款

提供以資產的投資組合做為擔保的優先貸款



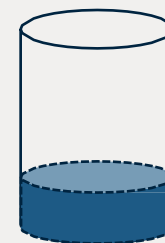
夾層貸款

以資產的投資組合做為擔保，發放非優先貸款，而其他投資人（通常為股權持有人）承擔第一損失位置



購買資產 (有槓桿)

購買資產並以資產組合做為抵押進行借款，以追求更高回報



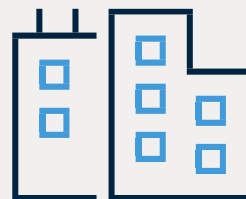
此為說明投資形式的選擇，並非ABF領域所有可用形式的完整清單。優先債務在破產情境中，通常提供較高保障及優先受償權，而夾層債務因其次順位地位及有限擔保承擔較高風險。所有意見如有更改，恕不另行通知，且不應解釋為預測或保證。

多元資產類別有助於分散收益來源



金融資產

通常為自償性、具現金流的資產，如貸款、租約或應收帳款



硬資產

實體、有形資產，如基礎設施、設備或飛機

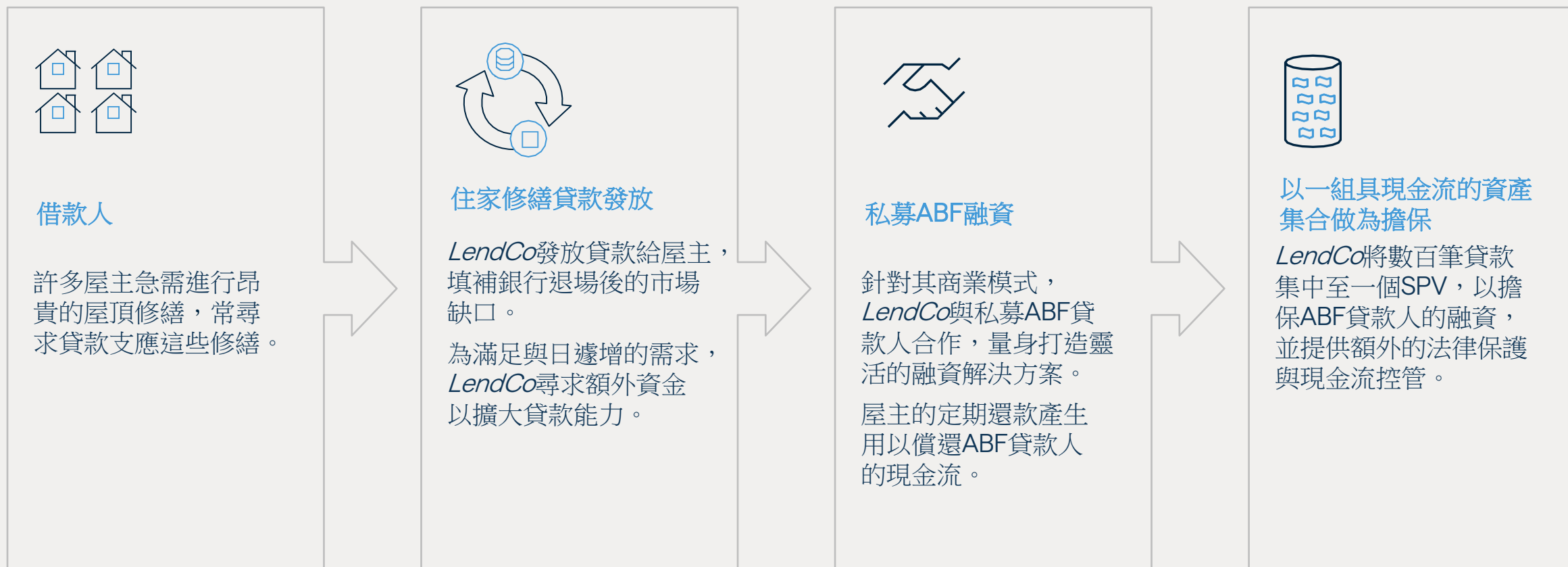


智慧財產

具授權收入的無形資產，如專利、商標、著作權或版稅

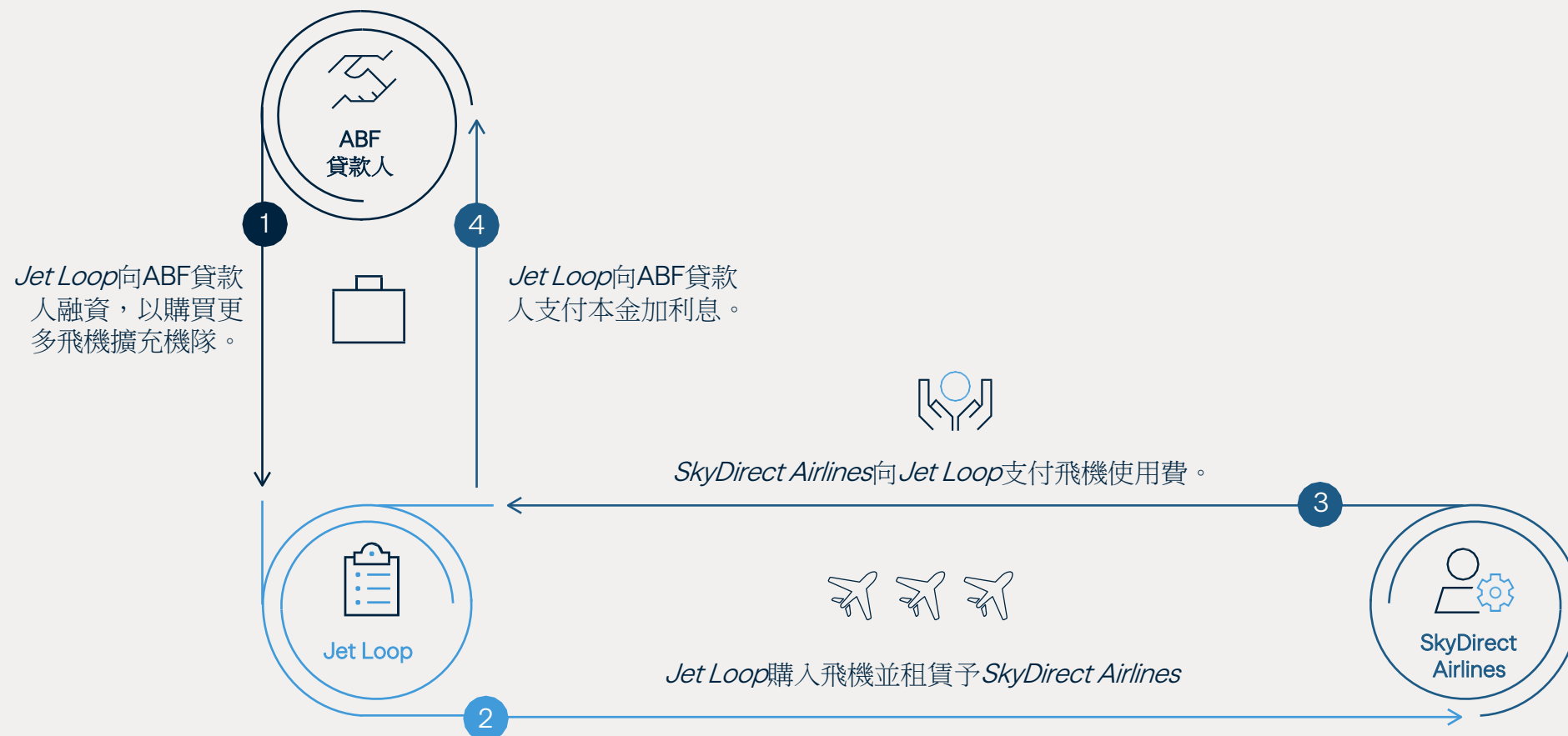
ABF實際運作的三個實例

1. 金融資產支撐日常消費貸款



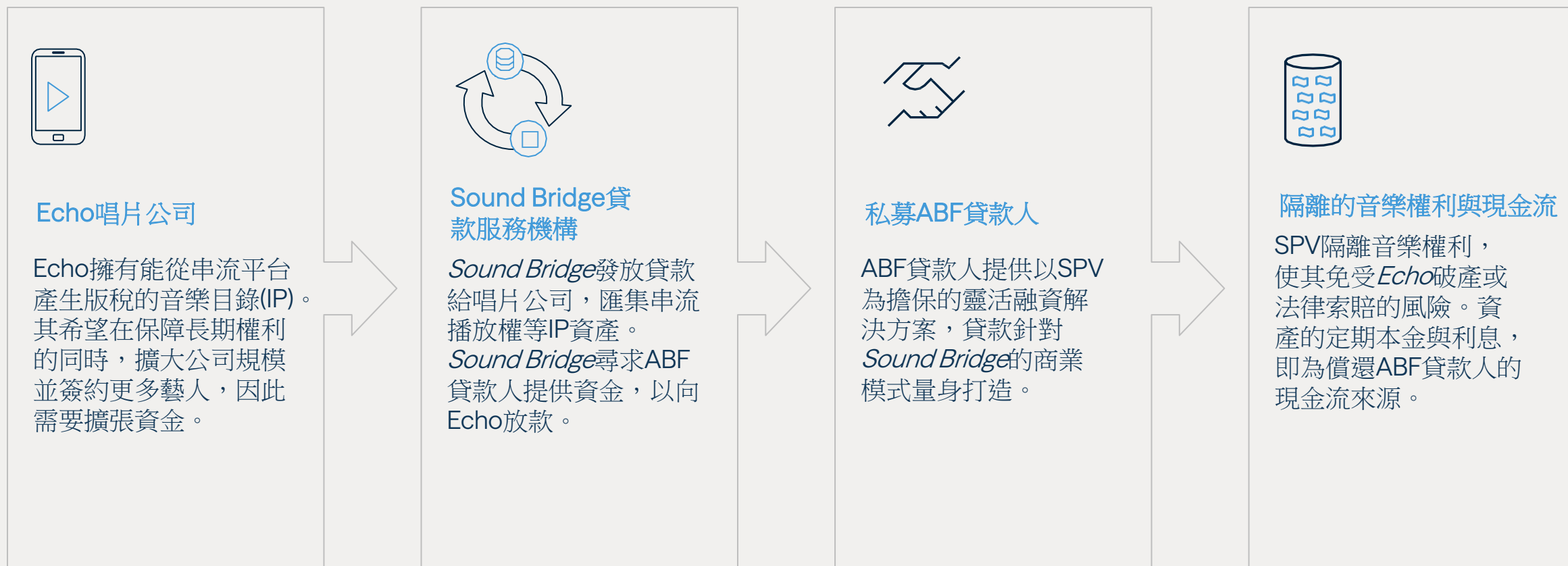
本案例研究僅供參考，旨在說明潛在投資流程，不構成推薦或投資建議，亦不應作為投資決策的依據。本文所表達的意見為博楓觀點，僅供說明之用。

2. 硬資產為資本密集產業打開靈活融資的大門



本案例研究僅供參考，旨在說明潛在投資流程，不構成推薦或投資建議，亦不應作為投資決策的依據。本文所表達的意見為博楓觀點，僅供說明之用。

3. 智慧財產在保障未來權利的同時取得資金

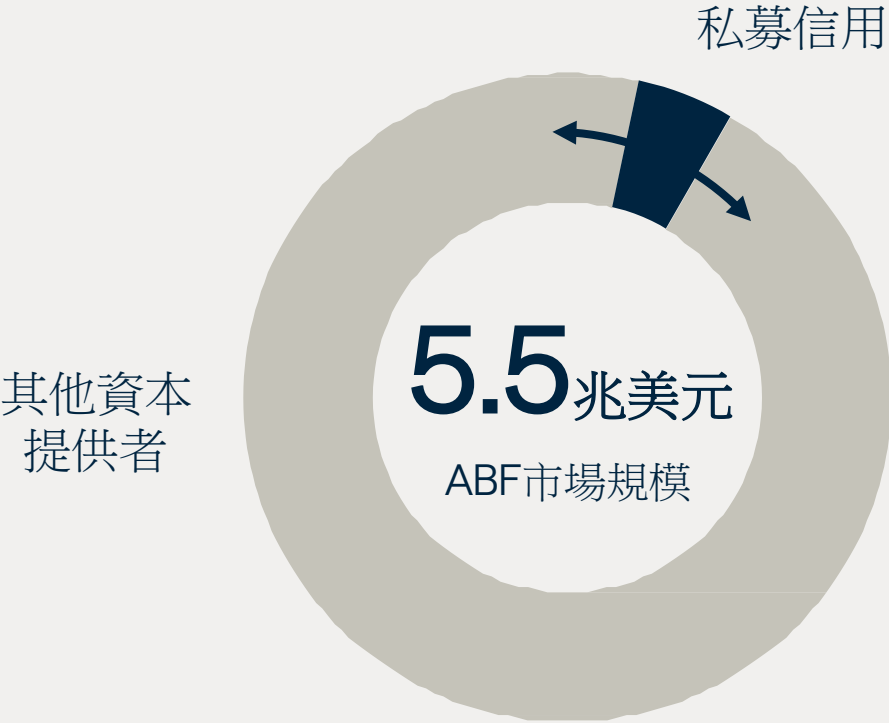


本案例研究僅供參考，旨在說明潛在投資流程，不構成推薦或投資建議，亦不應作為投資決策的依據。本文所表達的意見為博楓觀點，僅供說明之用。

為什麼ABF機會持續增長？

私募貸款人正逐漸在ABF市場獲得一席之地

銀行因監管環境、風險趨避及資產負債表縮減等因素，正逐步撤出ABF市場。



現今，私募貸款人在**5.5**兆美元的ABF市場中，佔比尚不足**5%**。然而，隨著銀行相繼退場，私募貸款人可望快速搶得市佔率。

概不保證這些事件或預測會發生，且實際結果可能與列示者顯著不同。資料來源：Oliver Wyman，《私募信用的下一步行動(Private Credit's Next Act)》，2024年4月。5.5兆美元的數字代表美國資產擔保融資市場，不含不動產。

市場順風因素持續擴大ABF的業務契機



銀行退場

- 更高的監管要求、風險趨避及資產負債表縮減，促使銀行縮減ABF業務領域
- 此一轉變正為非銀行貸款人帶來更多業務契機



競爭不激烈的市場

- 避險基金追求流動性更高的資產，ABF通常難以企及
- 保險公司青睞評定為投資等級的機會
- 私募股權通常追逐更積極的風險回報曲線



借款人需求

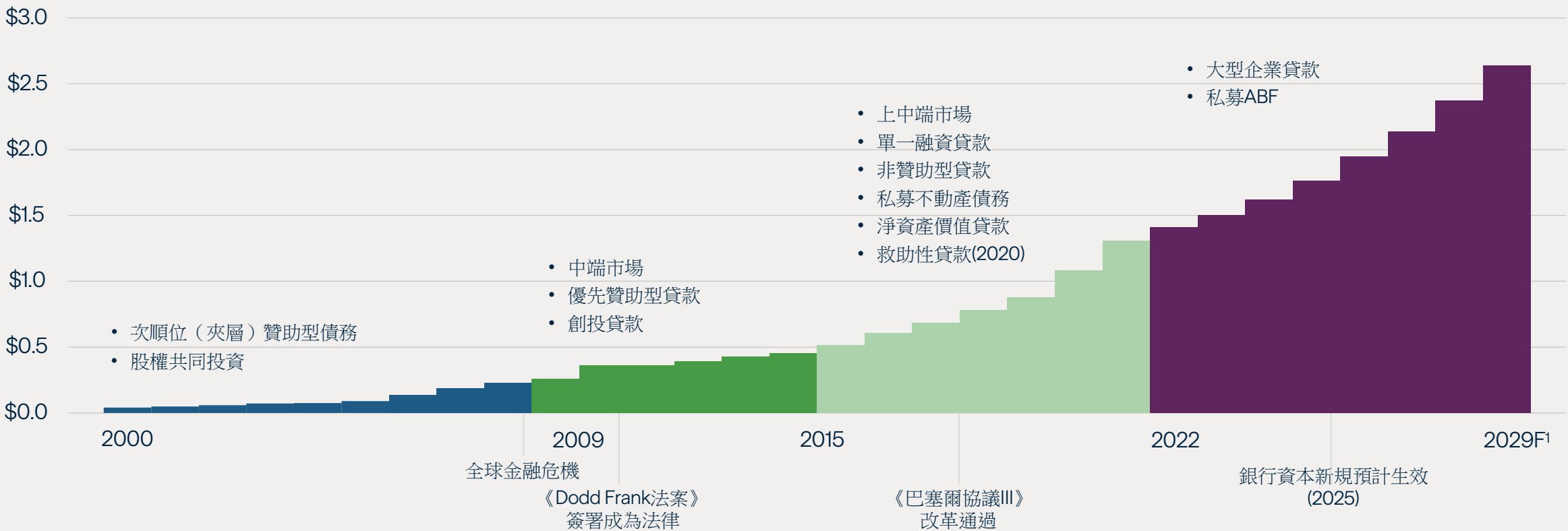
- 競爭趨緩，非銀行貸款人迎來善用其市場優勢的契機
- 在貸款協商中擁有更大影響力，可望帶來更高的利差及更強健的貸款人保障

所表達的全部意見可在未經通知的情況下變更，並非旨在預測未來事件或結果。概不保證過往趨勢將在橡樹任何投資工具的生命週期內繼續。資產擔保融資市場中的競爭優勢可能無法長期維持。市場情況可能瞬息萬變、競爭可能加劇，且其他市場參與者也可能發展出類似能力。無法保證因競爭減少而帶來的任何利益，且可能因其他市場因素、信用風險上升或市場動態變化而抵銷。過往的競爭環境未必能持續。

監管變革催化另類貸款人的崛起

私募ABF受益匪淺

(單位：兆美元)

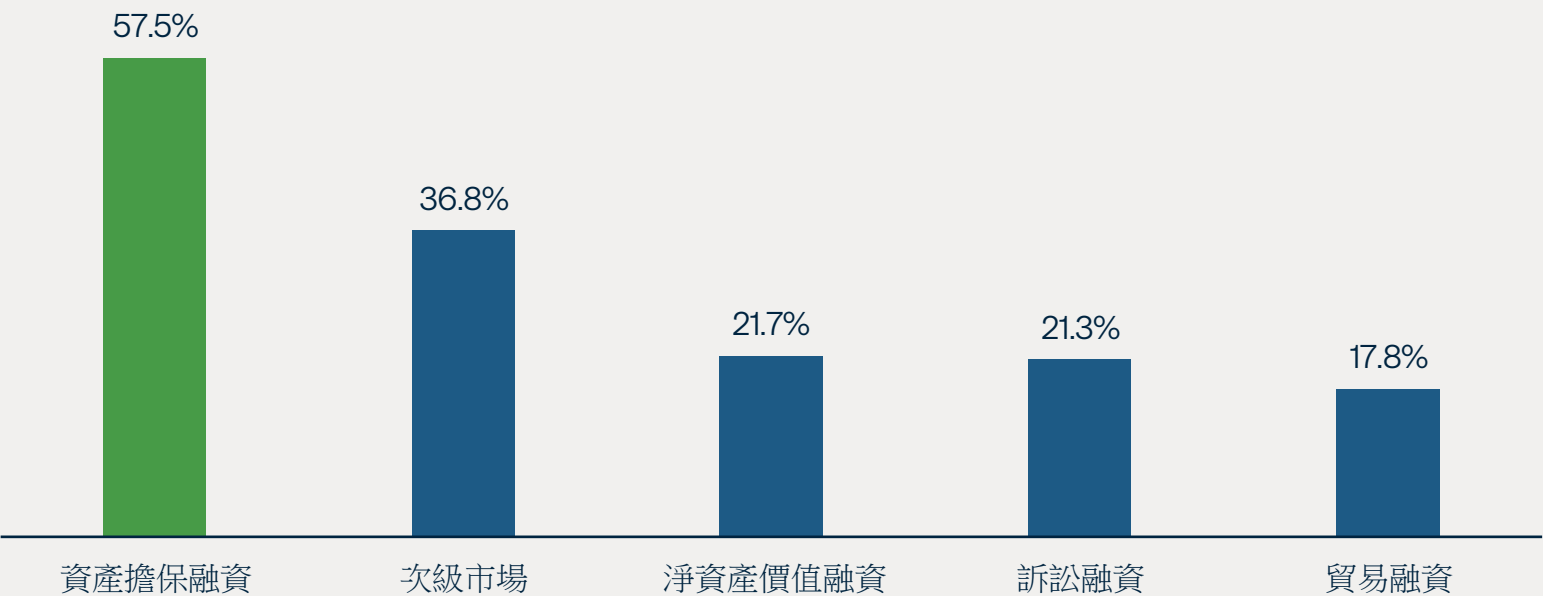


概不保證這些事件或預測會發生，且實際結果可能與列示者顯著不同。1. 假設全球私募信用於2023年至2029年間（預測）將以9.88%的年複合增長率增長（依據Preqin對全球私募信用的預測）。

有利的市場趨勢驅動ABF需求

ABF是最受青睞的新興策略

受訪者比例(%)



約58%的投資人表示將在2025年優先考慮ABF策略，突顯對此領域與日俱增的關注。

概不保證這些事件或預測會發生，且實際結果可能與列示者顯著不同。資料來源：Preqin投資人展望，2024年下半年。截至2024年6月。Preqin問卷調查詢問投資人：「您認為在未來12個月中，哪些新興的私募債務基金將提供最佳的投資機會？」

ABF在投資組合中的定位

ABF的主要潛在優勢

由於與市場的直接相關性較低，且不受資產發起機構或服務機構營運狀況影響，ABF能為投資組合帶來以下潛在優勢：



收益

- 基礎資產的現金流支撐穩定收益
- 競爭較少有助於提高回報並取得較優的交易條件



風險緩解

- 破產隔離結構包含有助於限制下跌風險的保護措施
- 投資由具備現金產生能力的實體資產擔保



多元化

- 超越傳統企業信用的差異化曝險
- 廣泛的資產類型進一步降低產業相關性

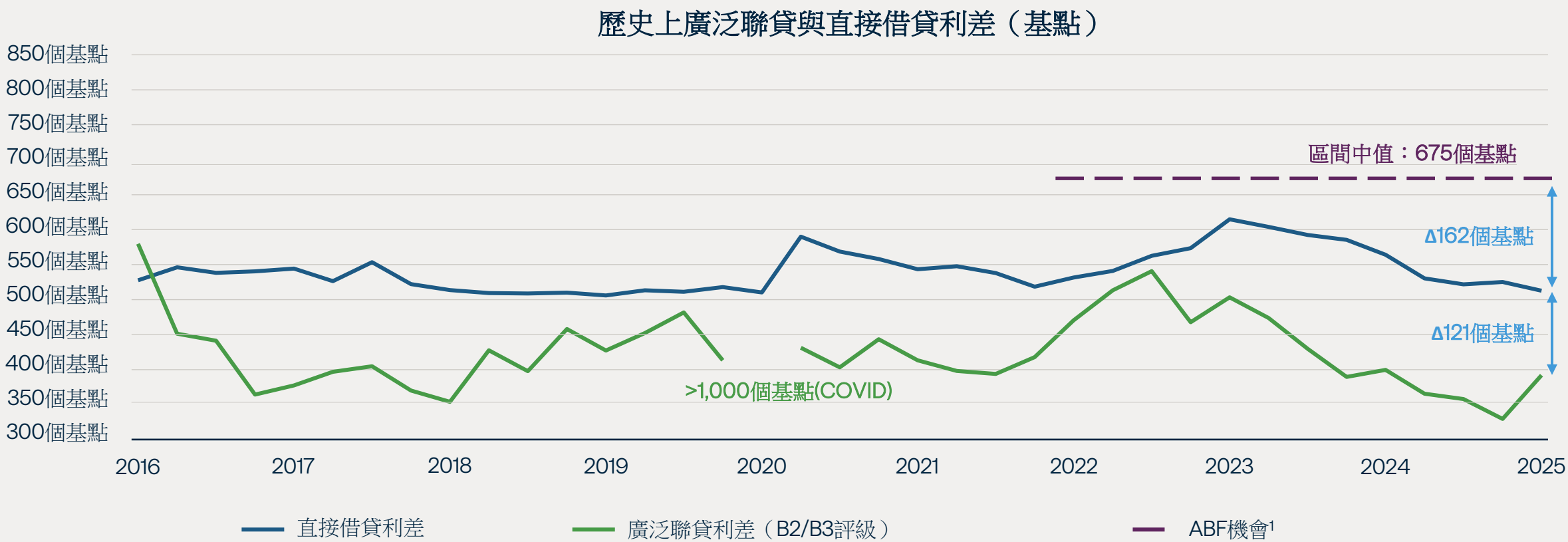
所表達的全部意見可在未經通知的情況下變更，並非旨在預測未來事件或結果。概不保證過往趨勢將在橡樹任何投資工具的生命週期內繼續。

投資於此策略涉及一定程度的風險。資產擔保融資投資無法保證能夠提供穩定的收益。基礎資產的現金流可能難以預測，且與預期差異甚大。

無法保證收益分配，且促成回報的競爭優勢可能無法持續。多樣化並不確保獲利或防止虧損。在市場壓力下，不同資產類型之間的相關性可能上升，而即使經過多元化，資產擔保融資的部分資產類別仍然可能保持高度相關。差異化曝險並不能避免市場波動。破產隔離結構與資產擔保並不能排除所有的投資風險。產生現金流的資產可能停止產生現金，其資產價值亦可能大幅下跌，且結構保障未必能避免所有情況下的損失。無論如何設計結構性特徵，皆無法完全排除下跌風險。

選擇ABF，釋放更大收益率潛力

競爭較少，加上複雜性溢價，有助於推升回報表現

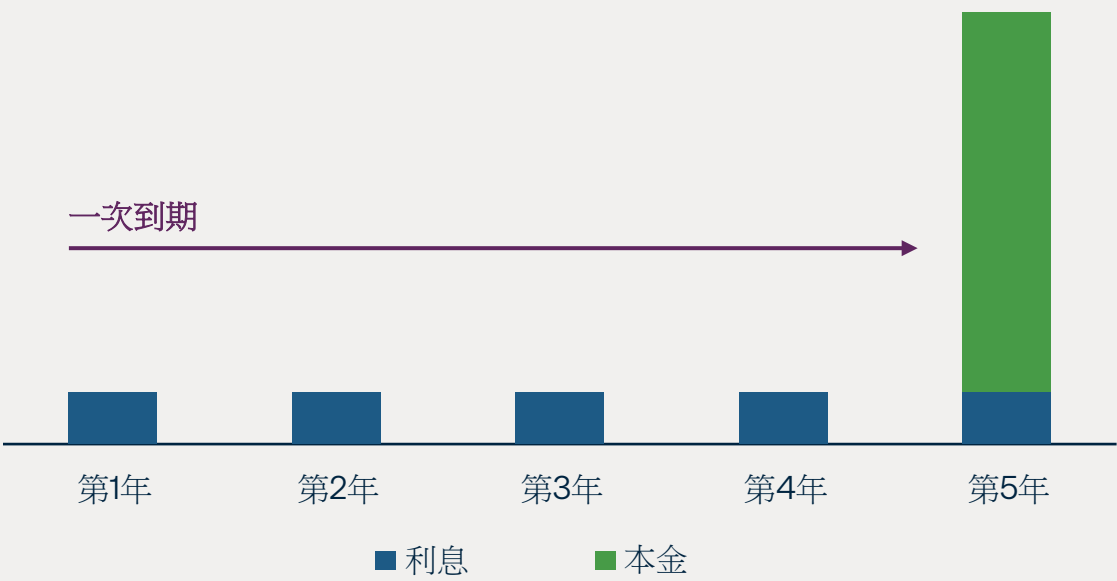


截至2025年3月31日。資料來源：美銀全球研究。該圖表按季度以單獨的線顯示2016年至2024年12月期間，直接借貸的第一質押債券利差，以及B2和B3評級的廣泛聯貸第一質押債券利差。目前，直接借貸第一質押債券利差為525.2個基點，B2和B3評級的廣泛聯貸第一質押債券利差為329.0個基點。1.根據橡樹的觀察。較高的利差通常反映較高的信用風險，且不能保證較高的實際回報。相對利差優勢可能不會長時間持續，利差潛力也不能保證實際的績效結果。投資決策不應僅基於不同策略之間的利差比較。

本息攤還降低潛在風險

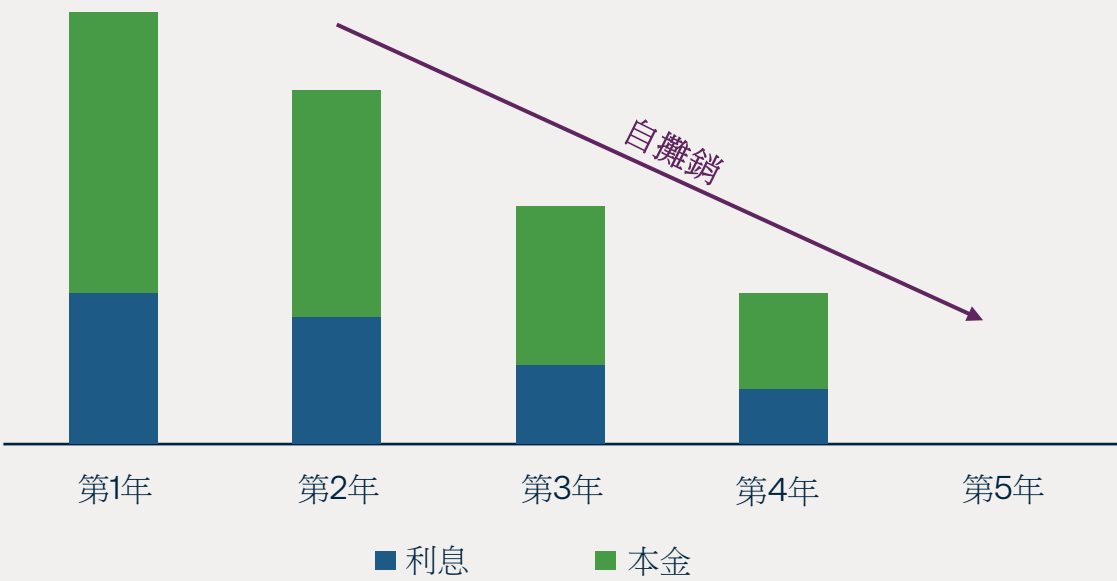
如同房貸，ABF借款人在一段時間內同時償還本金與利息

企業直接借貸交易示意圖



依賴資本市場退場、再融資或出售

資產擔保私募信用交易示意圖



降低退場風險：
因基礎資產特性，具備實質自攤銷功能

僅供說明及參考之用。

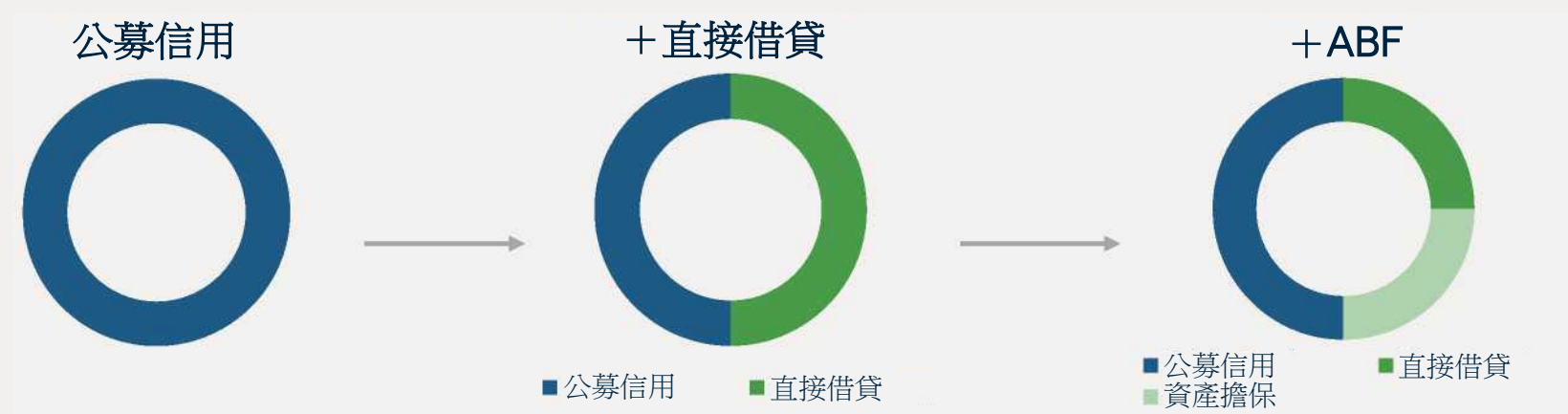
ABF如何與企業私募信用相輔相成：

直接借貸 ¹		資產擔保融資 ²
企業信用	抵押品	消費者、企業、設備、房地產、 基礎設施和能源
否	自償性	是
量身打造企業現金流	承銷	專門的資產專業知識
受破產程序約束	結構保障	增強型結構保障/無追索權SPV
以再融資為主要退場方式	逐步降風險資產	契約性現金流
中	市場競爭	低
低至中雙位數	收益率潛力	低至中雙位數（次順位） 高單位數（高順位）
中	與其他指數的相關性	低

資料來源：Cliffwater、橡樹。1.企業直接借貸以Cliffwater直接借貸指數為代表。這些指數為非管理型指數，投資人不可直接購買。所示的指數績效僅供說明，並不預測或預示任何投資的績效。2.資產擔保融資代表橡樹根據內部資料的估算。基於廣泛私募交易和內部回報狀況評估的回報率僅供參考，如有更改，恕不另行通知。

重新構想的信用配置應涵蓋公募與私募信用

將ABF與直接借貸納入投資組合進行分散配置，已彰顯其在收益率、利差及風險控管上的優勢



	公募信用投資組合	公募 + 直接借貸	公募 + 直接借貸 + ABF
毛收益率	6.06%	6.58%	7.10%
毛利差	195個基點	262個基點	318個基點
預期信用損失	0.57%	0.47%	0.40%
平均信用評級	BB+	BB+	BB+

過往績效並非未來績效的保證。 所示過往績效僅供說明，並不預測或預示任何投資的未來績效。指數為非管理型指數，投資人不可直接購買。所示指標屬於假設性質，僅供說明用途。並不代表實際或預計投資結果，亦不應被視為對未來績效的預測。「公募信用」基於例示性投資組合，其中70%配置ICE美銀美國公司債指數，30%配置ICE美銀美國非投資等級債券指數。「公募信用 + 直接借貸」代表例示性投資組合，基於市場代表性利差及收益率水平搭建，其中35%配置ICE美銀美國公司債指數，15%配置ICE美銀美國非投資等級債券指數，35%配置私募投資等級公司債，15%配置直接借貸。「公募信用 + 直接借貸 + ABF」代表例示性投資組合，基於市場代表性利差及收益率水平搭建，其中35%配置ICE美銀美國公司債指數，15%配置ICE美銀美國非投資等級債券指數，17.5%配置私募投資等級公司債，7.5%配置直接借貸，17.5%配置投資級資產擔保融資，7.5%配置次投資級資產擔保融資。截至2025年4月30日。該圖表對數種特定信用配置策略進行比較，但未涵蓋可能對投資決策產生重大影響的若干重要因素。流動性限制、管理費、稅務處理及風險考量等方面的差異未獲充分體現，投資前務請審慎評估。

另類投資是正解，
複雜難題我們解

附錄：關鍵術語

附加/分離：貸款人風險在資本結構中開始（附加）和結束（分離）的貸款餘額百分比。

《巴塞爾協議III》改革：一套由巴塞爾銀行監理委員會在2007年至2009年全球金融危機後制定的全面性國際銀行監管規範。《巴塞爾協議III》的目標在於強化銀行資本要求、改善風險管理，並提升流動性標準，以促進金融體系的穩定。

bps（基點）：金融領域用於衡量利率和其他百分比的計量單位，100個基點等於1%。

GFC（全球金融危機）：2007年至2008年發生的一場嚴重的全球經濟危機，由美國不動產市場崩盤和大型金融機構倒閉引發。這場危機造成廣泛的信

用緊縮、消費者財富大幅縮水，以及全球經濟衰退，也暴露了金融市場的系統性風險，並促使政府採取重大監管改革和干預措施。

間隔型基金：定期向投資人回購其持有股份的投資基金，提供有限的流動性。

槓桿：利用借入資金來增加投資的潛在回報，但這也會提高風險。

夾層貸款：次於優先貸款的貸款，具有更高的風險和潛在回報。

優先貸款：在違約情況下享有最高還款優先權的貸款。

SOFR（擔保隔夜融資利率）：用於美元計價貸款的基準利率。

SPV（特殊目的工具）：在原始資產所有者陷入財務困境時，為隔離金融風

險並保護投資人而設立的獨立法人實體。

揭露事項

©2026 Brookfield Wealth Solutions LLC為博楓的全資子公司。Brookfield Wealth Solutions LLC已於美國證券交易委員會(SEC)註冊成為經紀交易商，亦是美國金融業監管局及證券投資者保護公司(SIPC)的成員。

本文件所載資料僅供教育及參考之用，不構成亦不得解讀為任何證券或相關金融工具的出售要約或要約購買的招攬。本材料討論廣泛市場、行業或範疇趨勢或其他整體經濟或市場狀況，乃於保密基礎上提供。

本文件並非旨在概述適用於博楓公司及其聯屬公司（統稱為「博楓」）贊助的任何產品的條款。資料及觀點如有更改，恕不另行通知。 本文件提供的某些資料乃基於博楓的內部研究編製，而某些資料則是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。 博楓可能並未核證（並認為無核證義務）本文件內所載任何資料的準確性或完整性，包括第三方提供的資料。您不得認為博楓已核證任何資料。本文件內提供的資料反映博楓截至本材料日期的觀點及看法。

本文件表達的觀點乃博楓（包括其子公司和聯屬公司）當前的觀點，或會發生變動，恕不另行通知。 博楓（包括其子公司和聯屬公司）並無責任更新有關資料，也無責任向客戶告知有關變動。本文件內呈列的所有展望、預測或投資組合權重僅截至本材料顯示之日期，或會發生變動，恕不另行通知。 過往績效並非未來績效的指標，投資價值及投資產生的收益可能波動。

私募信用風險

所有投資均涉及風險。投資價值將隨時間波動，投資者可能獲利亦可能虧損，甚至損失全部投資。過往績效並非未來績效的保證。

私募信用作為一種資產類別，涵蓋多種不同的債務工具。儘管每種資產類別均有其自身風險和回報特徵，但私募信用資產通常較公開信用資產具有更高違約風險，原因是前者的投資機會通常專注於具有有限融資選擇的公司。由於私募信用通常涉及向低於投資等級或無評級的發行人放貸，作為承擔更高風險的回報，私募信用資產的收益較高。

前瞻性陳述

本文件所載資料包含、包括或基於聯邦證券法（尤其是經修訂的1934年證券交易法第21E條）和加拿大證券法中界定的前瞻性陳述。前瞻性陳述包括除歷史事實陳述以外的所有陳述，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策略實施措施、競爭優勢、目標、業務擴張和增長、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。「預計」、「估計」、「期望」、「預期」、「打算」、「計劃」、「據信」等類似用詞可用來識別這些前瞻性陳述。不準確的假設或已知或未知風險及不確定性可能影響前瞻性陳述。而其中許多因素極其重要，會決定我們未來實際績效或結果。因此，任何前瞻性陳述均無法得到保證。我們的實際績效或結果可能有重大差異。鑑於這些不確定性，您不得過分仰賴這些前瞻性陳述。

揭露事項

指數提供者免責聲明

本刊物所引用的指數為非管理型指數，投資人不可直接購買。所示的指數績效僅供說明，並不預測或預示任何投資的績效。在任何此類的比較中，可能會有重大的相關因素，例如波動性的差異，以及所示指數與任何博楓策略、綜合投資組合或基金之間的監管與法律限制差異。博楓自第三方指數提供者取得所有指數資料，並相信該資料準確無誤；然而，博楓對其準確性不提供任何聲明或擔保。指數為非管理型指數，投資人不可直接購買。博楓擁有或參與本文件提及之指數的建構或日常管理。所提供的指數資訊僅供參考，並非暗指或預測博楓的產品將取得類似的績效。此資訊如有更改，恕不另行通知。本文件提及之指數未反映任何費用、支出、銷售手續費或稅金。無法直接投資指數。指數提供者允許按「原樣」使用其指數及相關數據，對此不作任何保證，亦不保證該等指數或其中所含、與之相關或自其衍生的任何數據的適用性、品質、準確性、及時性及／或完整性，且不就前述數據的使用承擔任何責任。指數提供者對任何直接、間接、特殊、偶然、懲罰性、後果性或其他損害（包括利潤損失）概不承擔任何責任。指數提供者並未贊助、認可或推薦博楓或其任何產品或服務。除非另有註明，所有指數均為總回報指數。

指數定義

Cliffwater直接借貸指數(CDLI)：一項針對美國中型市場直接發放貸款的資產加權指數，旨在作為私募貸款績效與特性的基準。該指數涵蓋約19,000筆貸款，總資產規模達4,650億美元。

瑞士信用槓桿貸款指數：反映針對低於投資等級的借款人所發放以美元計價之優先擔保槓桿貸款的可投資範圍。

瑞士信用西歐槓桿貸款指數：代表西歐的槓桿貸款市場，包括在該地區擁有資產或收益之發行人的貸款。

富時(FTSE)美國非投資等級市場上限指數：衡量以美元計價的非投資等級公司債的表現，限制發行人的曝險，並延後納入降級的投資等級債券。

ICE美銀美林全球非投資等級歐洲發行人非金融（俄羅斯除外）3%限制指數：追蹤非金融歐洲發行人的歐元計價非投資等級公司債，不包括俄羅斯曝險，並將發行人權重限制在3%。

ICE美銀美國子彈型機構債指數：代表在國內市場發行的以美元計價的子彈式（不可贖回）機構證券。

ICE美銀美國公司債指數：追蹤在美國國內市場公開發行以美元計價之投資等級公司債的績效。

ICE美銀美國抵押貸款擔保證券指數：衡量美國機構發行之固定利率和混合

住宅抵押貸款轉付證券的績效。

ICE美銀美國國債指數：涵蓋不同到期日的美國國債績效，反映利率敏感度和政府債務的信用品質。

B-797948

Brookfield

