

Brookfield

资产担保融资： 私募信贷的新前沿



什么是资产担保融资 (ABF)?

一种私募融资方式，以多元底层资产所产生的现金流为担保

ABF 是更广泛私募信贷投资范围中的关键部分

私募信贷投资范围

直接借贷

向创始人所有或私募股权持有的企业发放的优先债务，通常用于协助提供增长资本

夹层融资

介于优先债务与股权之间的次级债务，通常用于为杠杆收购、资本重组和企业收购提供资金。

资产担保融资

一种特种借贷，其贷款以公司的资产、现金或应收款项作为抵押。

机会型借贷

向运营良好但有迫切融资需求（如流动性需求或债务到期）的公司提供借贷。

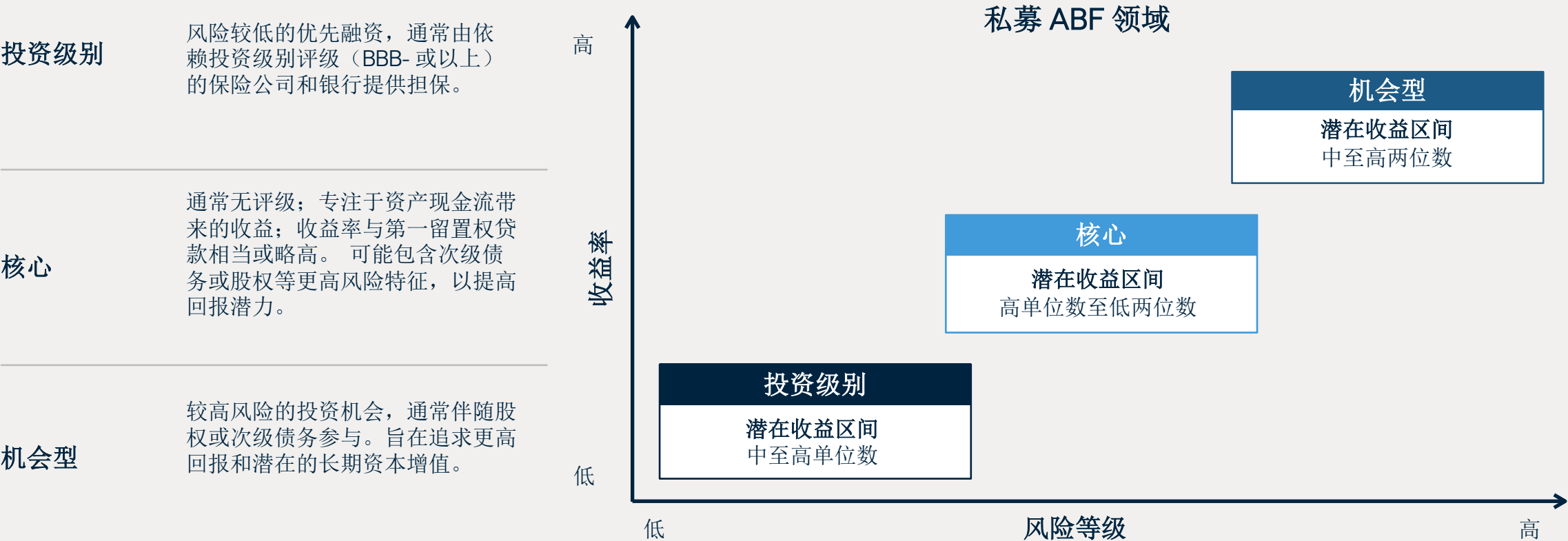
困境债务

向面临财务困境（如可能资不抵债或破产）的公司提供折扣融资。

私募ABF向贷款机构提供资金，再由贷款机构向最终借款人放贷。

私募 ABF 投资领域

不断增长的核心市场带来了极具吸引力的投资机会



资料来源：博枫。上述预测是假设性的，仅供说明之用，不应被视为对未来业绩的预测。所示潜在收益区间是基于假设得出，可能高于或低于实际结果。机会型类别的潜在收益率越高，相应的亏损风险就越高。上述预测仅供说明之用，不应被视为对未来业绩的预测。

ABF 推动全球经济发展

它为日常经济活动提供资金支持，让现代生活运转不息.....

从您居住的
房屋

支撑您日常工作的
数据中心

您反复聆听的热
门歌曲

暑期度假所使用的
信用卡

到您出行所乘坐
的飞机



住宅抵押
贷款



数据中心
租赁



音乐版权
现金流



信用卡应收
账款



飞机
租赁

仅用于说明目的。不代表ABIF投资组合的配置情况。多元化既不能保证盈利，亦不能防止亏损。

三大关键 ABF 资产类型凸显出其在全球经济中的重要性

资产类型	示例	抵押品	经常性现金流
硬资产	有形或实物资产	• 飞机 • 设备租赁 • 基础设施资产	• 长期租赁 • 租金支付 • 照付不议合同
	租赁或抵押贷款池	• 汽车贷款 • 住宅抵押贷款 • 商业及消费贷款	• 每月车贷还款 • 租金付款 • 债务偿付
金融资产	资产净值贷款		• 普通合伙人出资承诺
知识产权	产生现金流的资产	• 音乐版权	• 流媒体收入

ABF 如何运作？

ABF 融资通常使用特殊目的载体来创建资产池并保护资产

特殊目的载体 (SPV) 将资产与公司债务相隔离，以限制潜在的违约影响



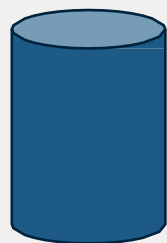
仅用于说明目的。不代表 ABIF 投资组合的配置情况。多元化既不能保证盈利，亦不能防止亏损。

特殊目的载体能提供定制化的投资风险敞口

在资本结构各层级中捕捉相对价值，实现经风险调整后回报目标

购买资产 (无杠杆)

购买资产组合或整个贷款“池”



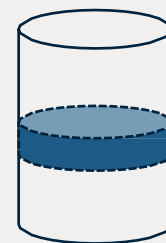
优先贷款

以资产组合作为优先贷款的担保



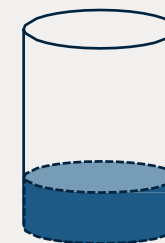
夹层贷款

以资产组合做为担保，提供非优先贷款，由其他方（通常是股权持有人）处于第一损失位置



购买资产 (有杠杆)

购买资产并以该资产组合为抵押借款，以寻求更高的回报



投资形式的示例性选择；并非全面涵盖ABF领域中所有可采用的形式。优先债务在破产情景下通常能提供更高的安全性和优先受偿权，同时夹层债务因其次级地位和抵押品有限而承担更高风险。所有观点如有变更，恕不另行通知，且不应被诠释为预测或保证。

多种资产类型可实现收益流多元化



金融资产

通常为自偿性、能产生现金流的资产，如贷款、租赁或应收款项



硬资产

有形实物资产，如基础设施、设备或飞机

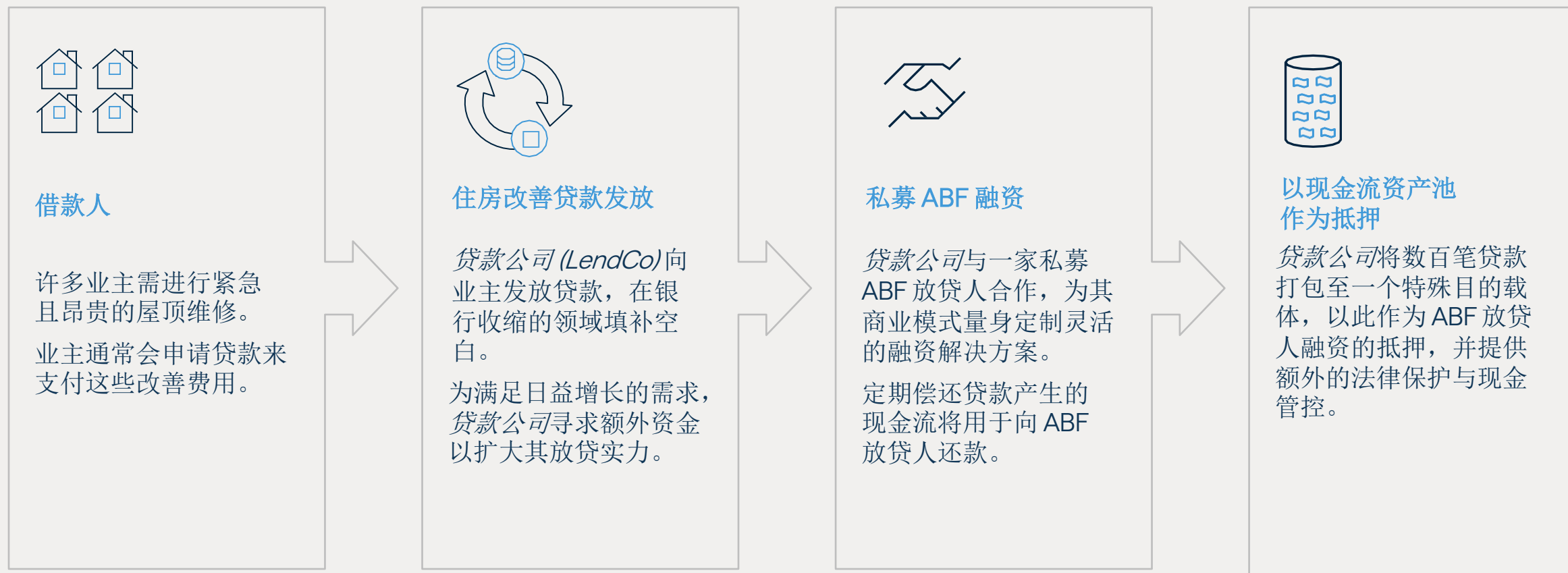


知识产权

具有授权收益的无形资产，如专利、商标、版权或版税

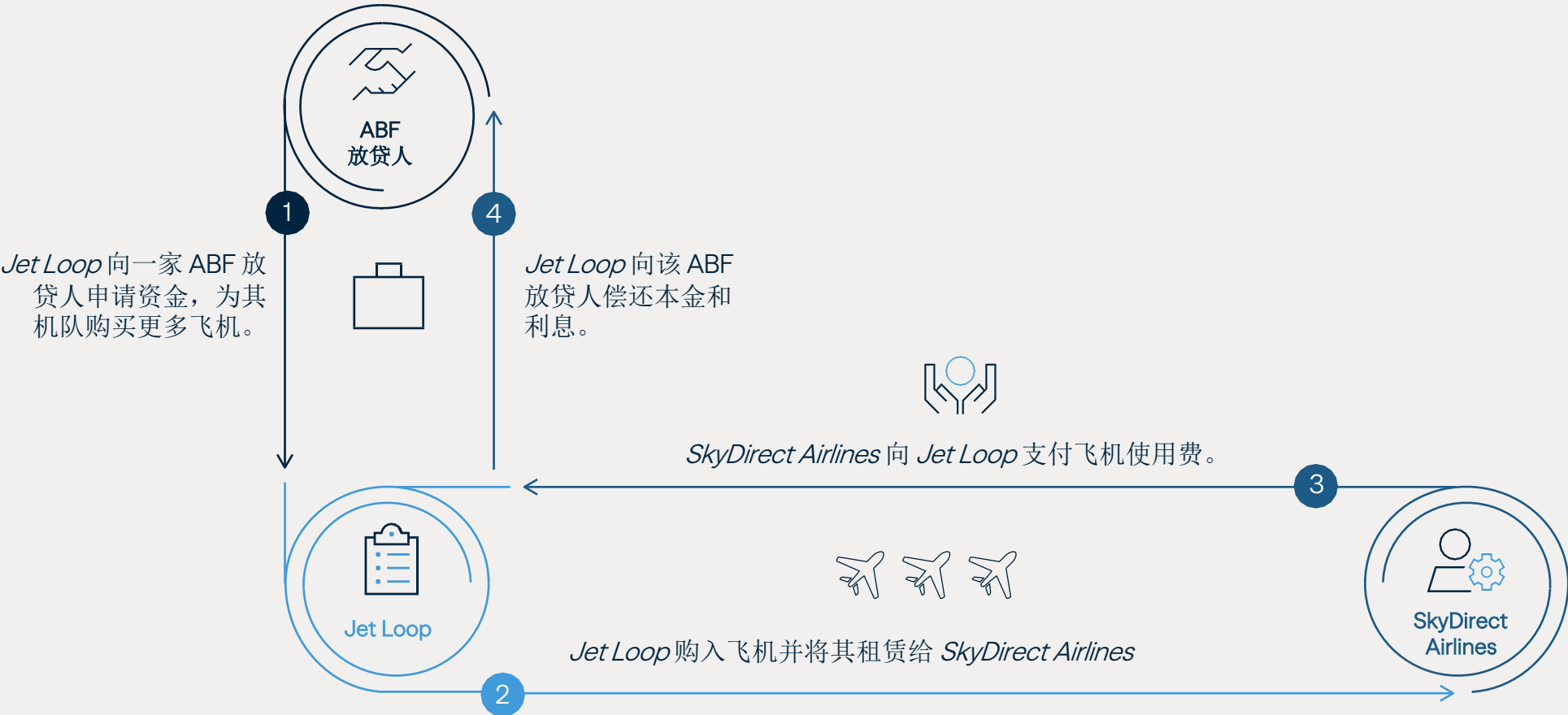
ABF 的三个实际案例

1. 金融资产支撑着许多日常消费贷款



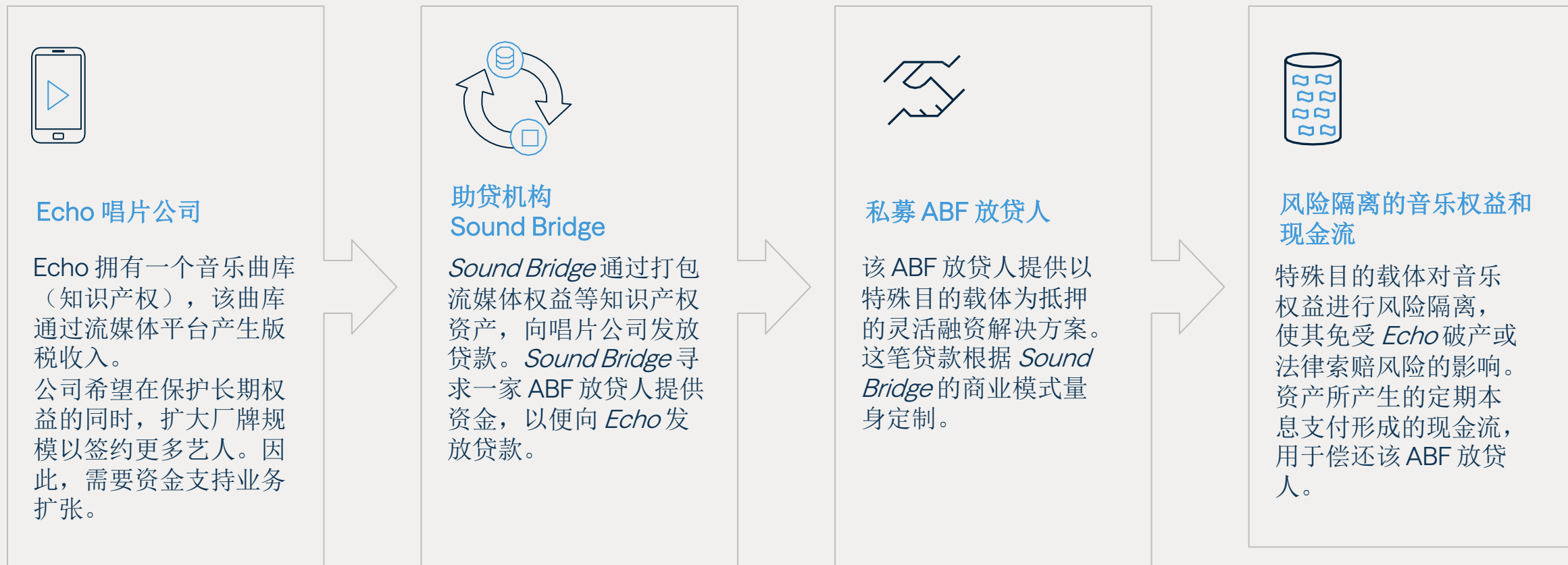
本案例研究仅供参考之用，旨在说明潜在的投资流程。不构成推荐或投资建议，亦不应作为投资决策的依据。所表达的观点均为博枫的观点，仅用于说明目的。

2. 硬资产有助于为资本密集型行业释放灵活的融资



本案例研究仅供参考之用，旨在说明潜在的投资流程。不构成推荐或投资建议，亦不应作为投资决策的依据。所表达的观点均为博枫的观点，仅用于说明目的。

3. 知识产权能够获取融资，同时保留未来权益

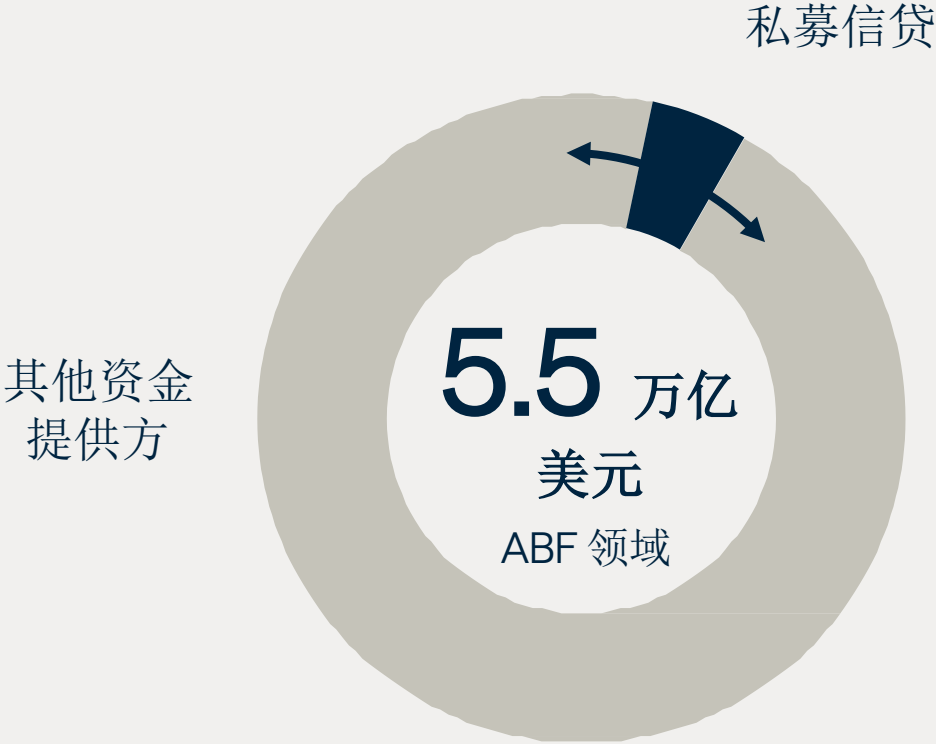


本案例研究仅供参考之用，旨在说明潜在的投资流程。不构成推荐或投资建议，亦不应作为投资决策的依据。所表达的观点均为博枫的观点，仅用于说明目的。

为什么 ABF 机会正在增长？

私募放贷人在 ABF 领域的重要性日益提升

受监管环境、避险情绪及资产负债表收缩影响，银行正持续收缩在ABF市场的布局



当前，在规模达 **5.5** 万亿美元的 ABF 领域中，
私募放贷人所占份额不足 **5%**。但是，随着银行退场，预计私募放贷人将快速扩大市场份额。

概不保证所述事件或预测将会发生，实际结果可能与本文所示者存在显著差异。资料来源：奥纬咨询，《私募信贷的下一步》(Private Credit’s Next Act)，2024 年 4 月。此处 5.5 万亿美元代表美国资产担保融资市场（不包括房地产）的数据。

多重结构性利好持续拓展ABF投资机遇



银行退场

- 更高的监管要求、避险情绪以及资产负债表缩减，正促使银行缩减其在 ABF 领域的业务
- 这一转变正为非银行放贷人扩大机会



市场竞争相对有限

- 对冲基金偏好流动性高于 ABF 通常所能提供者的资产
- 保险公司青睐通常存在于投资级别评级机会中的投资
- 私募股权通常追求更为激进的风险回报特征



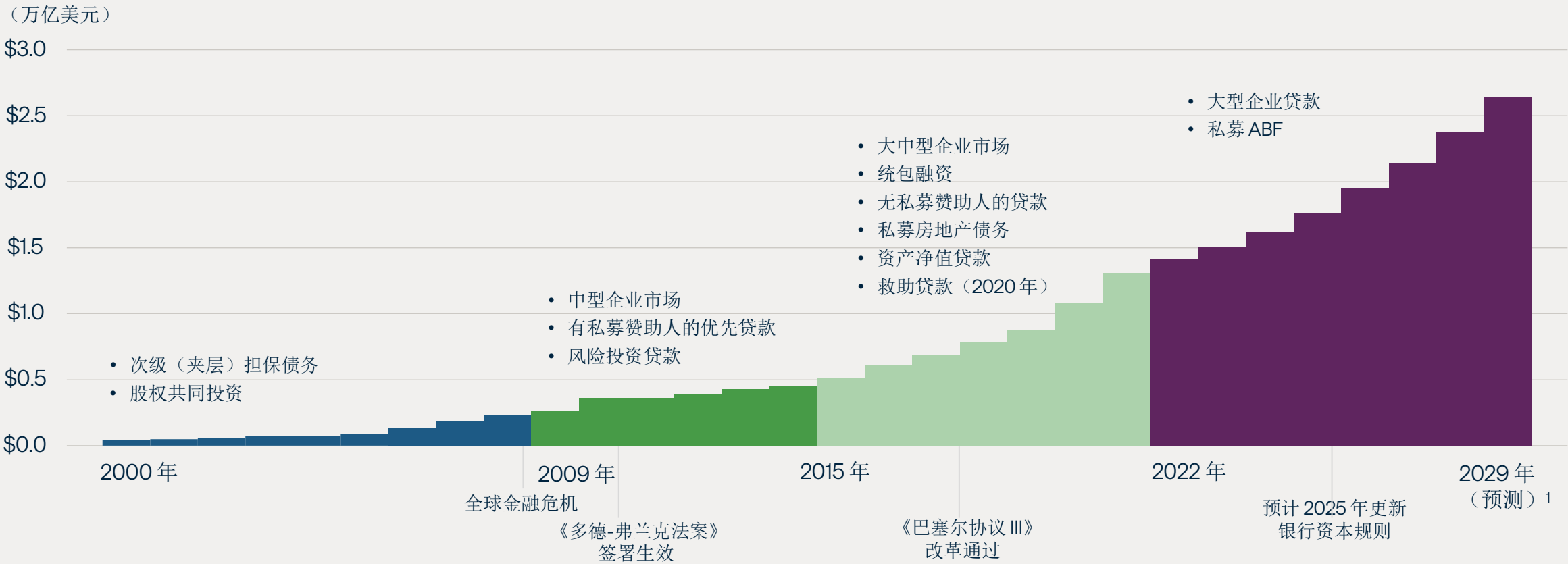
借款人需求

- 竞争减少为非银行放贷人创造机会，使其能够充分利用自身的市场优势
- 在贷款谈判中拥有更大影响力，可带来更高的收益率利差和更强的放贷人保护。

所表达的全部意见可在未经通知的情况下变更，并非旨在预测未来事件或结果。概不保证过往趋势将在橡树任何投资工具存续期内继续。资产担保融资市场的竞争优势可能不会长期持续存在。市场状况瞬息万变，竞争可能加剧，其他市场参与者也可能发展出类似的能力。概不保证竞争减弱带来的任何好处都能兑现，且可能会被其他市场因素、信贷风险上升或市场动态变化所抵消。过往竞争格局未必能够持续。

监管转变正在推动另类放贷人兴起

私募 ABF 受益匪浅

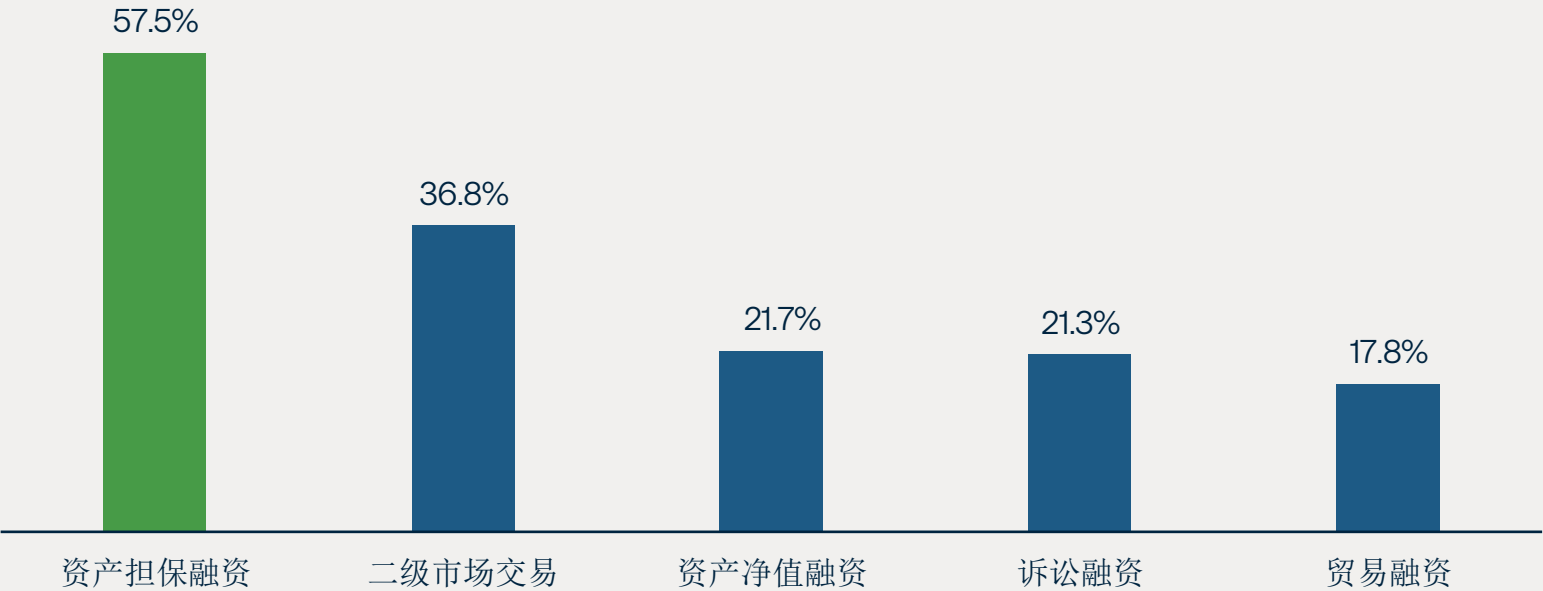


概不保证所述事件或预测将会发生，实际结果可能与本文所示者存在显著差异。1.假设 2023 年至 2029 年（预测）之间，全球私募信贷的年均复合增长率为 9.88%（Preqin 预计的全球私募信贷增长率）。

有利的市场趋势正推动对 ABF 的需求

ABF 是最受青睐的新兴策略

受访者比例 (%)



约 58% 的投资者表示将在 2025 年优先考虑 ABF 策略，凸显出市场对该领域的兴趣日益浓厚。

概不保证所述事件或预测将会发生，实际结果可能与本文所示者存在显著差异。资料来源：Preqin 投资者展望，2024 年下半年。截至 2024 年 6 月。Preqin 投资者调研的问题是：“您认为在未来 12 个月，哪类新兴私募债务基金将提供最佳机会？”

您投资组合中的 ABF

ABF 的核心潜在益处

由于与市场的直接相关性较低，且不受贷款发放人或服务商的财务状况所影响，ABF 可为投资组合带来几项潜在益处：



收益

- 底层资产产生的现金流可支撑相对稳定的收益
- 竞争较少可带来更丰厚的回报和更有利的交易条款



风险缓解

- 破产隔离结构包含多重保护机制，有助于限制下行风险
- 投资由产生现金的真实资产作为担保



多元化

- 提供超越传统企业信贷的差异化风险敞口
- 广泛的资产类型进一步降低行业相关性

所表达的全部意见可在未经通知的情况下变更，并非旨在预测未来事件或结果。概不保证过往趋势将在橡树任何投资工具存续期内继续。

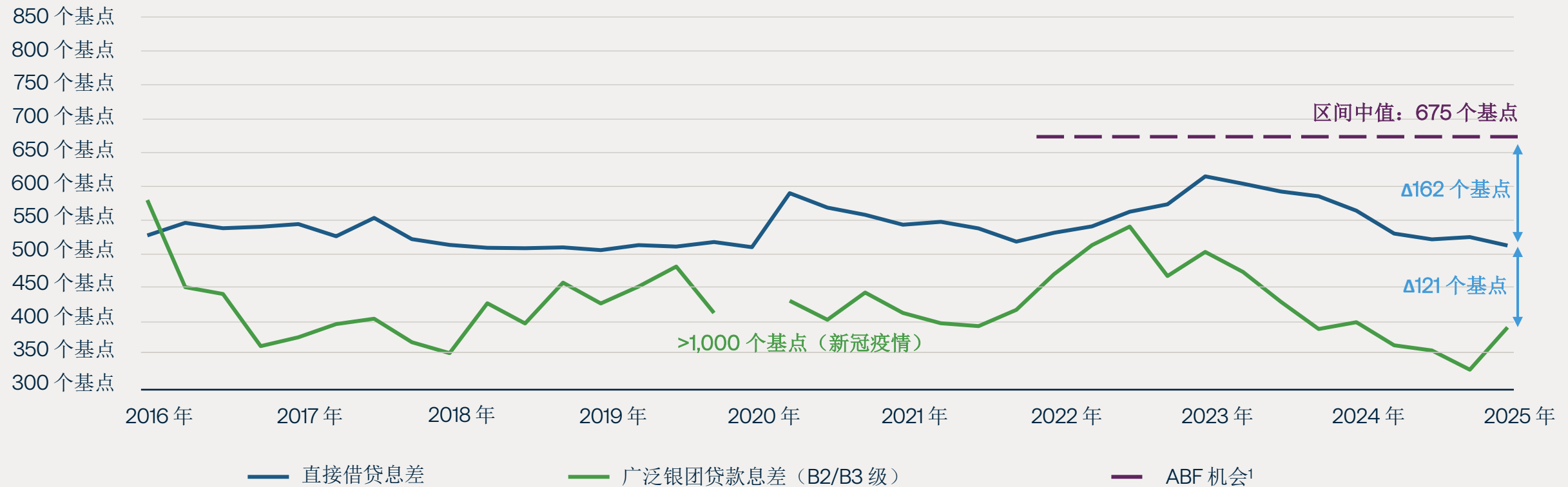
投资于本策略涉及一定程度的风险。概不保证资产担保融资投资能持续产生一致的收益。相关资产的现金流难以预测，可能与预期存在显著差异。

收益分派不受保证，且推动回报的竞争优势未必能够持续。多元化既不能确保盈利，亦不能防止亏损。在市场承压期间，资产类型之间的相关性可能会增强，且即便进行多元化部署，资产担保融资内的部分资产类别可能仍然高度相关。差异化配置无法规避市场波动影响。破产隔离结构与资产担保无法消除所有投资风险。产生现金的资产未必能一直产生现金，资产价值可能大幅缩水，结构性保护措施也未必能在所有情况下完全规避损失。任何结构性特征都无法完全消除下行风险。

通过 ABF 释放更高收益潜力

竞争相对有限，叠加复杂性溢价，有望带来更具吸引力的回报

广泛银团贷款和直接借贷的过往息差（基点）

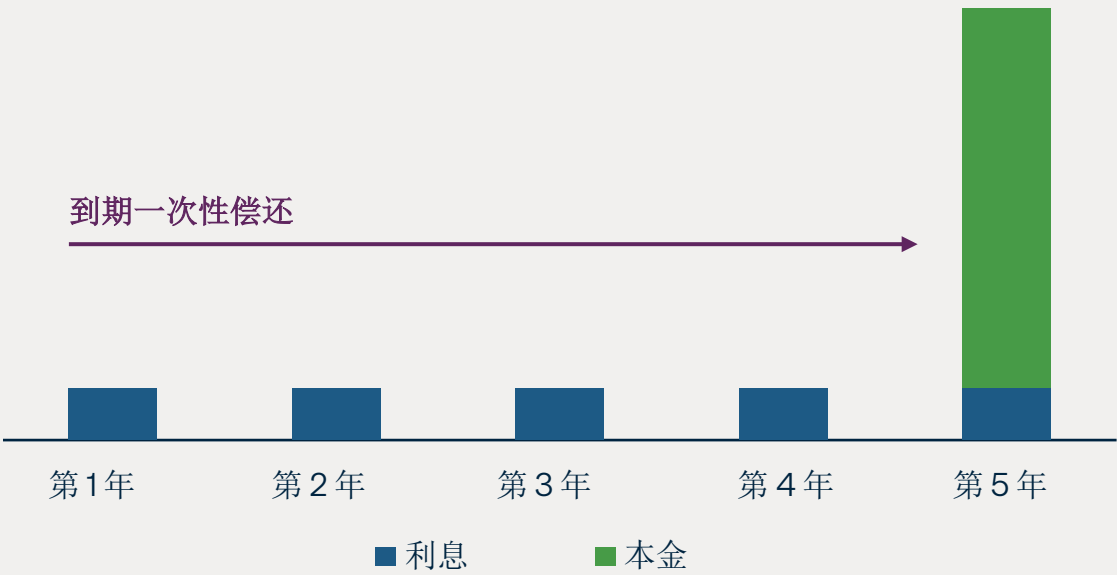


截至2025年3月31日。资料来源：美银全球研究。该图表以季度为单位，分别展示了2016年至2024年12月期间，直接借贷第一留置权息差与B2和B3级广泛银团贷款第一留置权息差的变化趋势。目前，直接借贷第一留置权息差为525.2个基点，而B2和B3级广泛银团贷款的第一留置权息差为329.0个基点。1.基于橡树的观察。息差越高通常代表信贷风险越高，但并不保证实际回报会越高。相对息差优势未必能够长期持续，而息差潜力亦不保证实际业绩结果。投资决策不应仅仅依据不同策略之间的息差高低。

通过分期摊还降低潜在风险

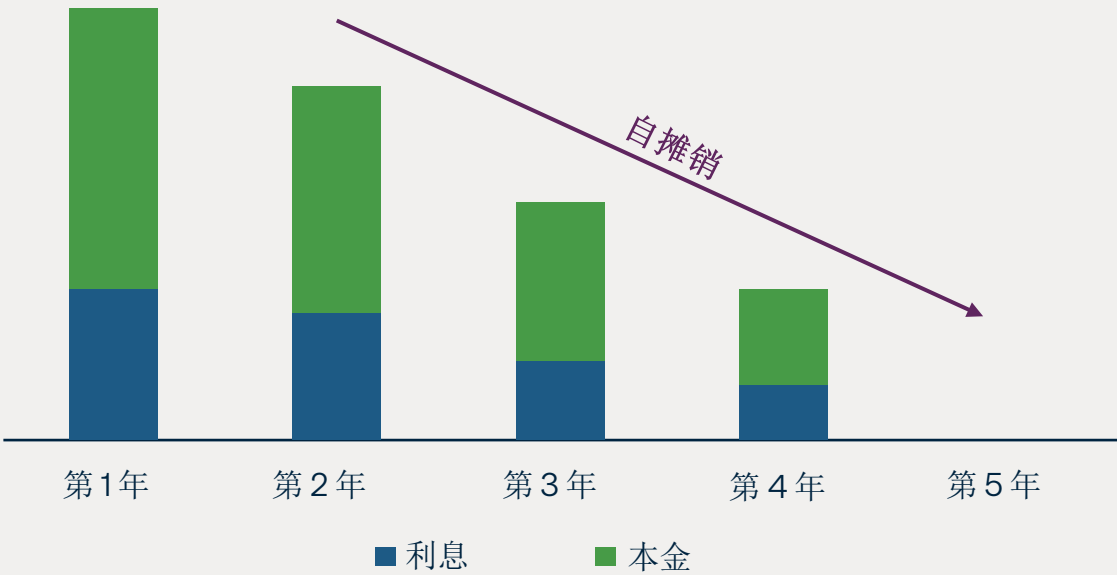
如同抵押贷款一样，ABF 借款人会随时间偿还本金和利息

企业直接借贷交易示例



依赖资本市场退出、再融资或出售

资产担保私募信贷交易示例



降低退出风险：
由于相关资产的特性，贷款本金基本实现自我摊还

仅用于信息和示例性说明目的。

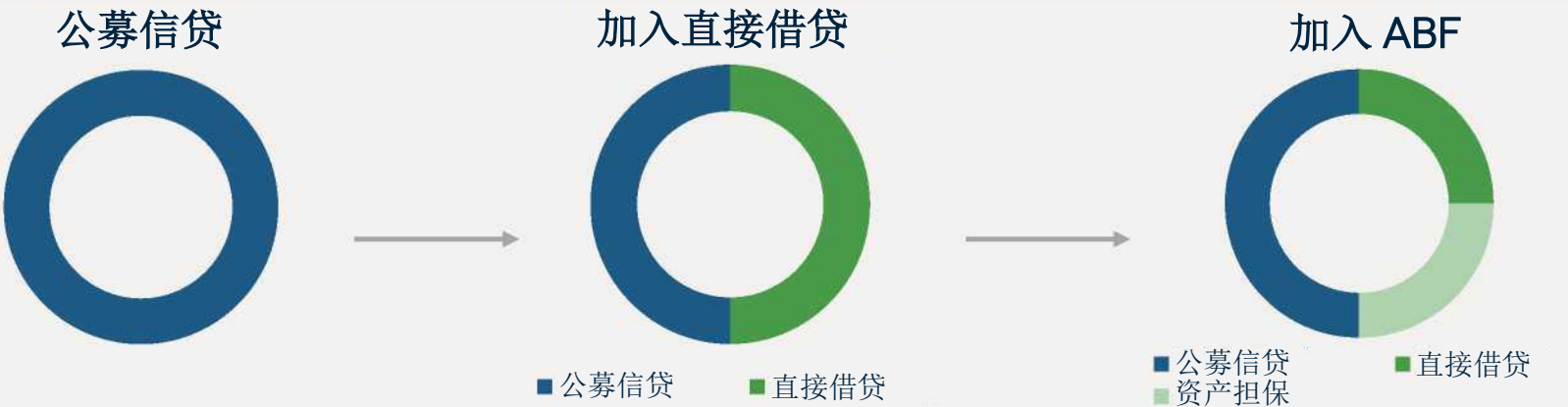
ABF 如何与企业私募信贷形成互补：

直接借贷 ¹		资产担保融资 ²
企业信贷	抵押品	消费、企业、设备、房地产、基础设施与能源
否	自偿性	是
量身定制的企业现金流	信贷承销	专项资产专业知识
受制于破产程序	结构性保护	增强型结构保障 / 非追索特殊目的载体
以再融资为主要退出方式	风险缓释来源	合约现金流
中	市场竞争	低
低至中两位数	收益潜力	低至中两位数（次级），高单位数（优先）
中	与其他指数的相关性	低

资料来源：Cliffwater、橡树。1.企业直接借贷以 Cliffwater 直接借贷指数为代表。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。2.资产担保融资数据是橡树基于内部数据的估计结果。所示回报基于广泛的私募交易数据和对回报特征的内部评估，仅供说明和参考之用，如有变更，恕不另行通知。

重新构想的信贷配置可涵盖公募信贷与私募信贷

纳入ABF及直接借贷进行多元化配置，有望在收益、息差及风险方面带来潜在优势



	公募信贷投资组合	公募 + 直接借贷	公募 + 直接借贷 + ABF
总收益率	6.06%	6.58%	7.10%
总息差	195 个基点	262 个基点	318 个基点
预期信贷损失	0.57%	0.47%	0.40%
平均信贷评级	BB+	BB+	BB+

过往表现并不保证未来业绩。过往表现仅供说明之用，并非对任何投资未来表现的预测或描述。指数均不受管理，且不能供投资者直接购买。所示指标是假设性的，仅供说明之用，并不代表实际或预期的投资业绩，亦不应作为对未来表现的预测而加以依赖。“公募信贷”基于一个示例性投资组合，该投资组合包含 70% 的 ICE 美银美国企业债券指数配置，30% 的 ICE 美银美国高收益债券指数配置。“公募 + 直接借贷”代表一个示例性投资组合，该投资组合包含 35% 的 ICE 美银美国企业债券指数配置、15% 的 ICE 美银美国高收益债券指数配置、35% 的私募投资级别企业债券配置，以及 15% 的直接借贷配置，以上配置基于代表性息差和收益率。“公募 + 直接借贷 + ABF”代表一个示例性投资组合，该投资组合包含 35% 的 ICE 美银美国企业债券指数配置、15% 的 ICE 美银美国高收益债券指数配置、17.5% 的私募投资级别企业债券配置、7.5% 的直接借贷配置、17.5% 的投资级别资产担保融资配置，以及 7.5% 的低于投资级别资产担保融资配置，以上配置基于代表性息差和收益率。截至 2025 年 4 月 30 日。该图表比较了特定的信贷配置策略，但忽略了若干可能显著影响投资决策的重大因素。并未充分反映流动性限制、管理费、税务处理及风险考量方面的差异，投资前应仔细评估。

当另类投资成为答案，我们助您
厘清问题

附录： 关键术语

附着 / 分离：资本结构中，贷方风险开始（附着）与结束（分离）对应的贷款余额百分比。

《巴塞尔协议 III》改革：巴塞尔银行监管委员会为应对 2007–2009 年全球金融危机而制定的一套全面的银行业国际监管标准。《巴塞尔协议 III》旨在强化银行资本要求、完善风险管理并提高流动性标准，从而增强金融体系的稳定性。

基点：金融领域中利率和其他百分比的计量单位，100 个基点等于 1%。

全球金融危机：2007–2008 年，因美国房地产市场崩溃和主要金融机构倒闭而引发的严重世界经济危机。这场危机引发了大范围的信贷紧缩、消费者财富急剧缩水，以及全球性衰退。这场危机也暴露了金融市场的系统性

风险，并推动政府进行重大监管改革并采取干预措施。

间隔基金：通过定期向投资者回购股份，提供有限流动性的投资基金。

杠杆：指通过借贷资金来提高投资的潜在回报，但同时也增加了风险。

夹层贷款：该贷款的受偿优先级次于优先贷款，具有较高风险与潜在回报。

优先贷款：在发生违约时受偿优先级最高的贷款。

SOFR（担保隔夜融资利率）：适用于以美元计价贷款的基准利率。

SPV（特殊目的载体）：为隔离金融风险而设立的独立法人实体，在原始资产所有者面临财务困境时保护投资者。

披露事项

©2026 Brookfield Wealth Solutions LLC 为博枫的全资子公司。Brookfield Wealth Solutions LLC 已向美国证券交易委员会 (SEC) 注册为经纪交易商，亦是美国金融业监管局 (FINRA) 及美国证券投资者保护公司 (SIPC) 的成员。

文中所述信息仅供教育与参考之用，并不构成，亦不得被诠释为出售任何证券或相关金融工具的要约或其购买之要约招揽。本材料讨论大市、行业或板块趋势，或其他总体经济或市场状况，且在保密基础上提供。

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基于博枫的内部研究而编制，某些信息是基于博枫作出的各种假设，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。本文件所示信息反映博枫截至本材料所列日期的观点与信念。

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材料显示之日期，如有变更，恕不另行通知。 过往表现并不预示未来业绩，投资价值及该等投资产生的收益可能会上下波动。

私募信贷风险

所有投资都涉及风险。投资的价值会随时间波动，投资者或会赚取或损失资金甚至全部投资。过往表现并不保证未来业绩。

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，私募信贷资产通常机会型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。

前瞻性声明

本文所载信息包含、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（特别是经修订的《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陈述外所有涉及未来活动、事件或发展的声明，包括但不限于业务或投资策略及策略的采取措施、竞争优势、目标、业务拓展与增长、规划、未来前景以及对未来成功的提述。阁下可以通过以下事实识别该等声明：即其并非与历史或当前事实严格相关。您可以通过诸如“预计”、“估计”、“预期”、“预测”、“打算”、“计划”、“相信”及其他类似词语来识别这些前瞻性声明。前瞻性声明可能会受到不准确的假设或已知或未知风险及不确定性的影响。很多这类因素

在决定我们未来的实际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。

披露事项

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。指数均不受管理，且不能供投资者直接购买。博枫并不拥有本文件所提述的指数，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。此信息如有变更，恕不另行通知。本文件中提述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、及时性及 / 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。

指数定义

Cliffwater 直接借贷指数 (CDLI)：美国中型企业市场直接发放贷款的资产加权指数，旨在衡量私募贷款的表现和特征。该指数覆盖约 1.9 万笔贷款，资产总规模达 4,650 亿美元。

瑞士信贷杠杆贷款指数：反映面向低于投资级别借款人发放的以美元计价优先担保杠杆贷款的可投资领域。

瑞士信贷西欧杠杆贷款指数：代表西欧的杠杆贷款市场，涵盖在该地区拥有资产或收入的发行人所发行的贷款。

富时美国高收益市场上限指数：衡量以美元计价的高收益企业债务的表现，设有发行人敞口上限并推迟纳入被降级的投资级别债券。

ICE 美银美林全球高收益欧洲发行人非金融（俄罗斯除外）3% 限制指数：追踪欧洲非金融发行人发行的以欧元计价的高收益企业债务，剔除俄罗斯敞口，并将发行人权重上限设为3%。

ICE BofA US Bullet Agency 指数：代表在美国国内市场发行的以美元计价的一次性还本（不可赎回）机构证券。

ICE 美银美国企业债券指数：跟踪在美国国内市场公开发行的以美元计价的 投资级别企业债务的表现。

ICE 美银美国抵押担保证券指数：衡量美国机构发行的固定利率和混合型住宅抵押贷款转手证券的表现。

ICE 美银美国国债指数：捕捉不同存续期的美国国债的表现，反映政府债务的利率敏感度与信贷质量。

B-797948

Brookfield

