

另类资产2025



PREQIN
睿勤

特别鸣谢

首席作者

Harsha Narayan, CAIA

睿勤研究洞察部分析师

Cameron Joyce, CFA, CAIA

Victoria Chernykh, MBA

Michael Patterson, CFA

RJ Joshua, CFA

Charles McGrath, CFA, CAIA

Henry Lam, CFA, CAIA

Alex Murray, PhD

执行编辑

Libby Fennessy

排版设计

James Flanagan

Tim Short

客户内容贡献负责人

Manuel Oliva Alegre

Aaron Reid

Preqin Ltd.保留所有权利。《另类资产2025》的全部内容版权均归Preqin Ltd.所有。未经Preqin Ltd.书面同意，不得以任何形式手段（包括电子与非电子）复制、传播、影印或以任何电子或其他数据存储介质存储或通过任何文档、报告、出版物印制，且不得以任何形式手段出版本出版物的任何部分或者其中所含任何信息。《另类资产2025》中提供的信息仅供参考，不构成关于取得或处置任何投资或者参与其他任何交易的邀请、其他任何要约或建议，或其他任何性质的建议，也不得作此解读。如果读者希望获得建议而非了解信息，应向独立的金融咨询师寻求帮助。此外，读者特此同意，对于其依据《另类资产2025》作出的任何决策或者未作出任何决策，Preqin Ltd.均不承担任何法律责任（包括普通法及衡平法）。虽然Preqin Ltd.已作出合理努力，从被认为准确的来源获取信息，并尽可能确认此类信息的准确性，但Preqin Ltd.并不对《另类资产2025》所含信息或观点的准确性、可靠性、最新性或完整性作出任何承诺或担保。虽然Preqin Ltd.已通过各种合理的努力，确保本出版物的准确性，但对于《另类资产2025》中存在的任何错误或遗漏，或者读者声称因使用本出版物而产生的任何费用或造成的其他损失，Preqin Ltd.概不负责。

目录

5	展望2025：面对多变的宏观经济形势，另类资产行业前景何如？
6	私募股权
9	创业投资
12	私募债
16	对冲基金
19	房地产
22	基础设施

Preqin Insights+

机构化投研

基于睿勤数据

解锁基于数据的深入分析、业内顶尖研究报告以及更多精彩内容！

- 获取来自资深从业者的专业分析
- 探索按资产类别划分的市场预测
- 为投资配置增添信心
- 助力应对募资环境挑战
- 为费率条款谈判增加筹码

了解更多

PREQIN
睿勤



展望2025

面对多变的宏观经济形势，另类资产行业前景何如？

我们对各大另类资产的展望总结如下，并摘录《2025年睿勤全球报告》系列精选观点供读者参考。《2025年睿勤全球报告》为 Insights+ 订阅用户 专享的高质量系列报告。

→ **私募股权前景或迎来好转**

过去的两年间，在二十多年以来最大幅度加息潮的影响下，私募股权行业饱经风雨。随着2024年货币宽松周期的启动，行业逆势有所缓解，预计私募股权的资产估值以及交易和退出环境或将改善。

→ **创业投资未来一年的展望更加积极**

尽管截至2024年第三季度，创业投资在募资和退出端的表现仍旧低迷，但降息周期的到来很可能利好该资产、促进业绩和退出活动的改善。

→ **私募债管理人和投资者逐渐适应多变的宏观经济环境**

随着各国央行启动货币宽松周期，未来私募债交易活动可能增加，更多资金将被投入该资产类别。但是，投资者担心降息或将影响基金业绩，出于上述担忧可能会影响短期的资金部署。整体而言，尽管最新的睿勤投资者调研显示，当前投资者对私募债的态度相较于去年更加谨慎，但长期来看投资兴趣仍十分浓厚。

→ **对冲基金面临资金净流出，但资管规模仍在增长**

尽管在过去十年中，对冲基金在绝大部分时期都存在资金净流出，但在2024年里对冲基金无疑仍是一项有效的风险缓释工具，尤其是鉴于债券市场在年内经历了不寻常的波动。当前投资者越来越倾向于投资CTA（管理期货）和宏观策略、相对价值等类型的基金。此类基金与公募市场相关性低，且能够降低投资组合的波动性。

→ **房地产市场逐步显现改善迹象**

房地产投资者正在调整资产配置策略和风险敞口，以适应降息周期。核心型和增值型等部分策略很可能迎来更强劲的业绩复苏，从而重获投资者的关注。

→ **基础设施业绩具有韧性，但募资端依然动力不足**

在2022年资金流入激增之后，作为行业重新平衡的一部分，投资者对基础设施基金的认缴出资量自2023年以来有所下降。虽然基础设施资产长期的业绩表现持续强劲，但管理人和投资者仍在密切关注地缘政治局势，他们认为该因素是影响未来12个月回报产出的一项最大挑战。

私募股权： LP和GP均认为私募股权将迎来更加景气的一年

本章结论和数据均摘录自 [《2025年睿勤全球报告：私募股权》](#)。



Victoria Chernykh, MBA 是本报告的首席分析师。Victoria 在睿勤研究洞察部担任助理副总裁，专注于私募股权的研究工作。



下载报告

持续的宽松周期有望促进2025年募资活动

- 受到姗姗来迟的降息和全球经济及地缘政治形势不确定性的影响，2024年前三个季度的全球私募股权基金募资总额低于2023年同期水平。
- 截至2024年第三季度，由于全球私募股权募资总额仅为4820亿美元，较之2023年历史最高全年募资总额7810亿美元仍有显著差距，因此2024年的全年募资额或无法超越2023年水平（图1.1）。
- 2025年货币政策预计将进一步宽松，投资者信心似乎正在回升。睿勤最新调研结果显示，一半的受访投资者计划未来12个月增配私募股权，该比例显著高于2023年28%的同期调研结果。

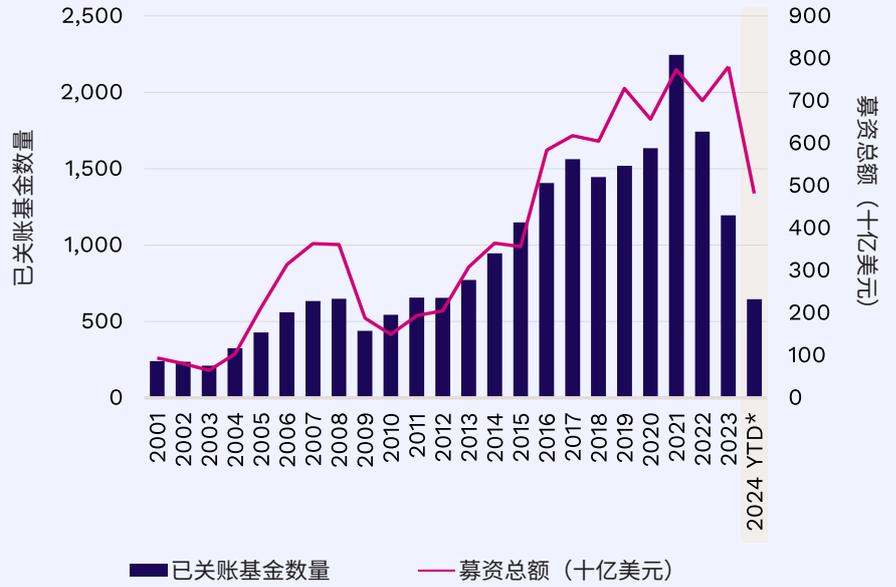
当前退出周期或已度过最糟糕时刻

- 过去两年贴现率高导致资产估值低，进而导致退出（以及交易）活动疲软。但最新交易数据表明市场可能正在复苏。
- 截至2024年第三季度，IPO渠道在所有退出渠道中占比9%，处于历史低位且接近2008年次贷危机时期水平，但较2023年的7%仍有所上升，表明退出市场可能已于去年触底并反弹（图1.2）。
- 欧洲和美国启动货币宽松政策，将提振资产估值并促进交易和退出活动复苏。

未来12个月投资者策略偏好从二手份额策略转回中小型规模并购策略

- 2023年退出环境疲软致使LP分配节奏放缓，市场对作为流动性渠道的二手份额策略的投资兴趣顺势而起。
- 但睿勤最新投资者调研显示，短期内投资者对二手份额的兴趣已经转向中小型并购策略，后者已成为未来短期内最受欢迎的投资策略。
- 私募股权市场的流动性预计将随降息而提升，投资者预计中小型并购活动将增加——这一策略的历史业绩表现强劲。

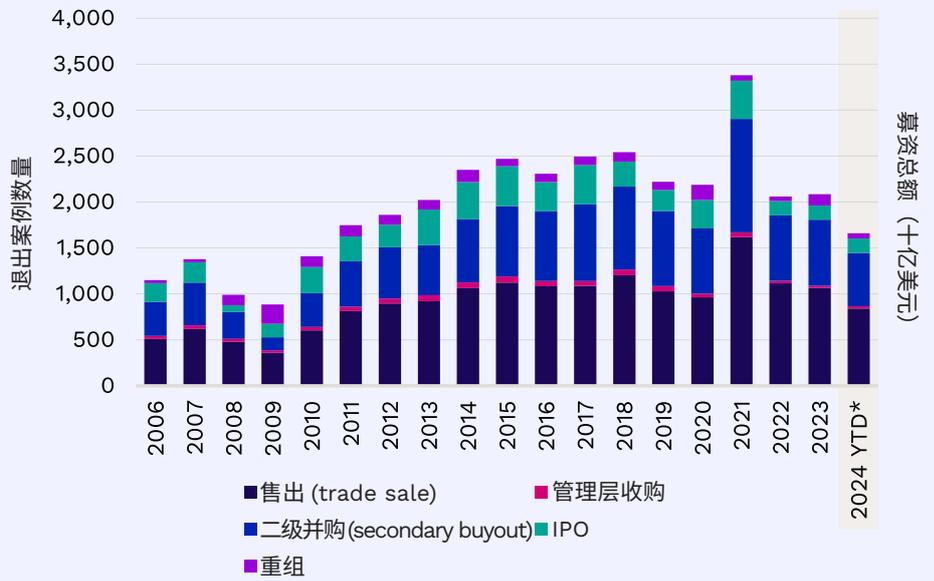
图1.1: 全球已关账私募股权基金数量和募资总额



*YTD指截至2024年第三季度末

资料来源: 睿勤

图1.2: 私募股权历年退出案例数量 (按退出渠道划分)



*YTD指截至2024年第三季度末

资料来源: 睿勤

全球洞察

睿勤观点

- “回顾2024、展望2025，我们发现投资者和私募股权管理人似乎都变得更加乐观。但不可忽略的是，基金管理人对于监管风险和地缘政治风险仍保持警惕态度，且对资产估值仍表示担忧。市场长期存在着对收益高于公募市场且与公募市场相关性低的资产的需求，这应当能为私募股权行业提供领先优势。”

Victoria Chernykh, MBA
睿勤研究洞察部助理副总裁

客户观点

- “随着私募股权行业日趋成熟，其面临的挑战也不断演化，数据隐私和网络安全尤甚。随着监管趋严、挑战丛生，私募股权机构正在应对复杂的局面。”

Jason Stevens
Ultimus LeverPoint首席技术官

创业投资： 充满挑战的2024年结束后，估值和业绩或迎来 拐点

本章结论和数据均摘录自 [《2025年睿勤全球报告：创业投资》](#)。



Michael Patterson, CFA是本报告的首席分析师。Michael在睿勤研究洞察部担任高级助理，负责睿勤创业投资的研究工作。



下载报告

退出环境低迷导致募资端持续疲软

- 随着创业投资退出案例数量及退出收益的下降，资金难以回流到LP手中，从而引致可用于再投资新基金的资本量受限。
- 截至2024年前三个季度，共有800只基金（2023年同期1645只）募得资金850亿美元（2023年同期1360亿美元）。
- 受上述因素影响，可投资金额也有所下降。截至2024年第三季度末，创业投资市场可投资金额录得6000亿美元，低于截至2023年12月的6650亿美元。交易活动因而也受到影响。

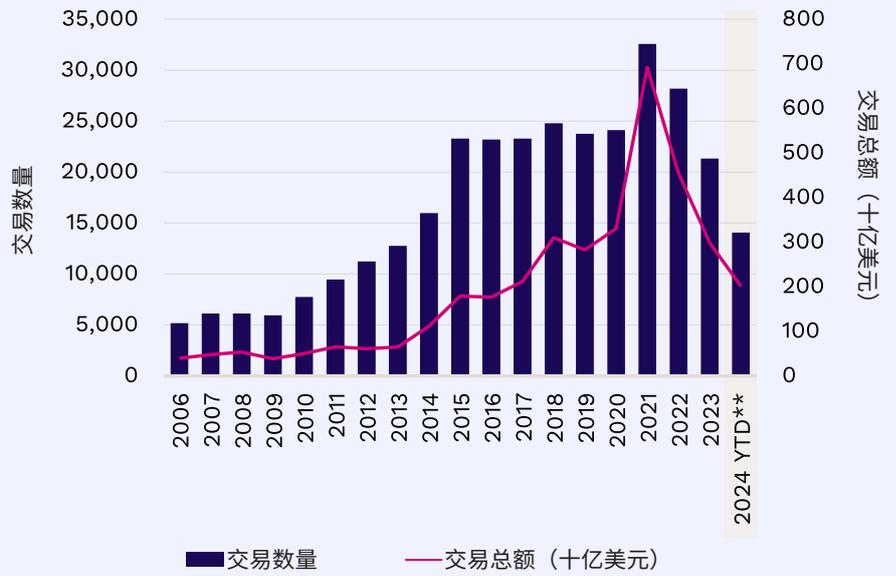
交易活动整体放缓，但部分赛道仍然活跃

- 2024年前三个季度共录得14056笔创业投资交易，交易总额达到2010亿美元。上述数据表明，2024全年交易数量和金额很可能低于2023全年水平，但不同行业或地区的交易活跃度表现不尽相同。
- 人工智能等部分赛道逆势而上，交易活动强劲且估值处于较高水平。
- 按地区来看，亚洲的创投交易活跃度因退出端和募资端低迷而显著下降，对全球创投交易市场的影响最大，而北美创投交易则呈现复苏迹象且今年交易金额有望超越2023年水平。

业绩表现有望改善

- 初始投资年份为2019-2021年的创业投资基金，即睿勤拥有最新可用数据的一批创投基金，其业绩表现受估值下降和退出环境低迷的影响而有所下滑。
- 睿勤创业投资指数方面，该指数于2021年12月达到历史峰值，随后经历了若干季度的下跌并于2023年12月来到较低位，说明其迎来了拐点（图2.2）。
- 随着美国降息，创投基金业绩和退出环境有望于2025年得到改善。

图2.1: 全球创业投资历年交易量*



资料来源: Preqin Pro

*数据不包含附加型收购(add-on)、政府资助、合并、股份转让和创投债交易

**YTD指截至2024年第三季度末

图2.2: 不同类型创投基金的业绩表现 - 以净IRR为标准 (初始投资年份2014-2024年)



资料来源: Preqin Pro

全球洞察

睿勤观点

- “创投行业在2025年将迎来更加积极的发展。美国降息或利好创投业绩和退出环境。较之后期策略，我们预计未来一年创投早期策略将更具优势。不论如何，创投仍然是投资者押注创新和颠覆性科技的不二选择。”

Cameron Joyce CFA, CAIA
睿勤研究洞察部全球主管

私募债： LP和GP逐渐适应持续变化的宏观经济环境

本章结论和数据均摘录自 [《2025年睿勤全球报告：私募债》](#)。



RJ Joshua, CFA是本报告的首席分析师。RJ在睿勤研究洞察部担任私募债和费率业务主管。



下载报告

2024年私募债募资活动启动缓慢但后劲十足

- 2024年第一季度募资启动缓慢，但随着宏观经济数据改善和软着陆概率提高，第二、季度的募资活动得以改善。
- 截至第三季度末，私募债行业募资总额达到1180亿美元。假设该趋势可保持至年末，则全年募资总额将达到1570亿美元。尽管这一总额低于2023年高达2140亿美元的募资额，但也已接近10年平均值（1610亿美元）。
- 睿勤投资者调研显示，短期内投资者对私募债的态度更加趋于谨慎，但长期来看投资偏好仍然强劲。

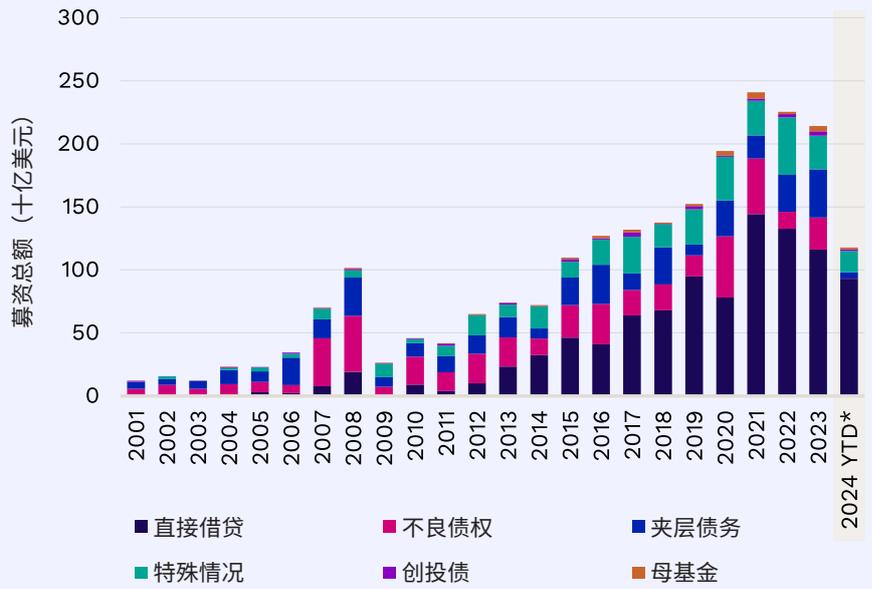
相较于不良债权策略，投资者更加青睐直接借贷策略

- 随着通胀与利率下降以及私募债违约率维持低位，今年投资者对私募债的情绪较去年同期更加乐观。
- 截至2024年第三季度，直接借贷策略基金的募资额达到930亿美元，占全球私募债募资总额的比重从2023年的54%跃升至当前的79%，成为最受欢迎的私募债策略（图3.1）。
- 与此同时，不良债权重返利基策略“冷板凳”。睿勤调研结果显示，今年仅有35%受访投资者青睐该策略，远低于去年的51%。

基金费率降低，表明LP议价能力提升

- 受募资环境低迷的影响，初始投资年份为2024年的直接借贷基金的平均管理费率为1.42%，较去年下降了26个基点（图3.2）。
- 夹层债务、不良债权、特殊情况等其他私募债策略基金往往设置了更高的管理费率，以补偿管理人因主动管理付出的精力。非直接借贷策略基金的管理费率中位数为2.00%，高于直接借贷策略基金的1.50%。
- 直至募资环境得以改善之前，直接借贷策略或将面临持续的费率压力，LP将从中受益。

图3.1: 私募债历年已关账基金的募资总额 (按策略类型划分)



*YTD指截至2024年第三季度末

资料来源: 睿勤

图3.2: 直接借贷基金的平均管理费率 (按初始投资年份划分)



*2024 (年初至今已关账基金)

资料来源: Preqin Pro, 数据截至2024年6月

全球洞察

睿勤观点

- “我们观察到了一些防御特征：从地区来看，投资者私募债配置大幅倾向北美，即最知名的私募债投资地区；从策略来看，直接借贷策略基金作为最简单、最知名的策略，更加受到青睐；从分配占比来看，倾向于规模最大、最知名的管理人。尽管长期来看，投资者对投资私募债或保持乐观态度，但相较于12个月前似乎更趋于保守。”

RJ Joshua, CFA

睿勤研究洞察部副总裁兼私募债和费率业务主管

客户观点

- “私募债已经从一项用于促进高杠杆中型市场企业获得关键融资的利基产品，成长为万亿美元规模的资产类别，为各种情境下的各类企业提供支持。”

Drew Maloney

美国投资委员会主席兼首席执行官

对冲基金：

投资者更加青睐能在市场低迷时分散投资并降低投资组合波动性的投资策略

本章结论和数据均摘录自 [《2025年睿勤全球报告：对冲基金》](#)。



Charles McGrath, CFA, CAIA 是本报告的首席分析师。Charles在睿勤研究洞察部担任助理副总裁，负责睿勤对冲基金的研究工作。



下载报告

长期资金流出趋势下，2024年第三季度表现亮眼

- 2024年第三季度，对冲基金行业录得净资金流入260亿美元，创下2021年中以来最高的季度净流入金额。
- 在大量资金净流入推动之下，第三季度对冲基金资管规模同比增长11.5%，攀升至4.88万亿美元，增幅显著高于历史均值。
- 长期趋势表明，对冲基金资管规模(AUM)的增长一直以来由业绩驱动，且过去10年绝大部分时期行业均录得资金净流出，因此该季度录得的强劲资产净流入目前仍属于离群值。

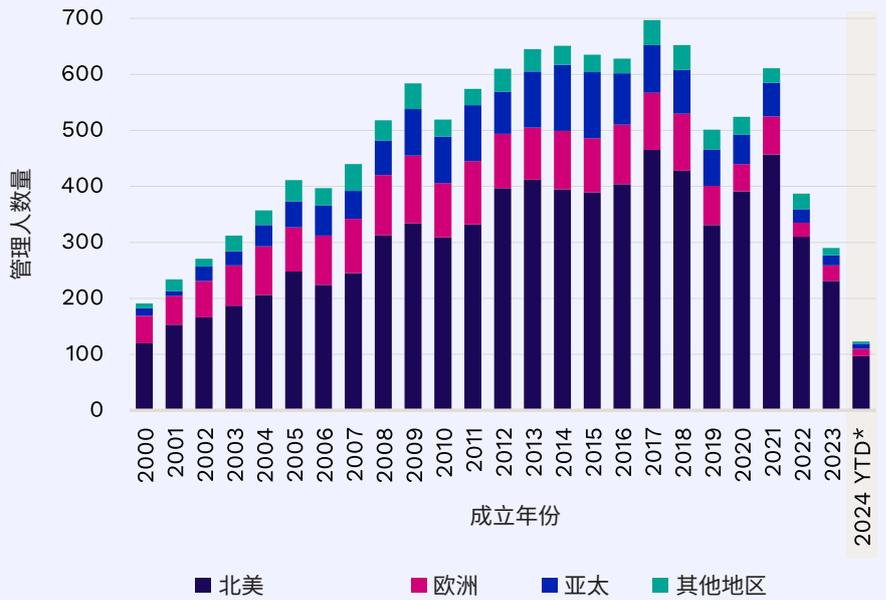
新发行基金数量创历史新低

- 近年来，机构投资者已逐步减少对对冲基金配置。
- 尤其是公共养老基金，在过去5年中，其对对冲基金配置占所有资产配置的平均比例从约8%下降至7%左右，表明大量资本已流出对冲基金行业。
- 投资者情绪低迷的同时，过去8年新进入对冲基金市场的基金管理人数量呈下降趋势，预计这一数量到2024年末可能创下自2000年以来的最低记录（图4.1）。

部分策略脱颖而出，获得投资者关注

- 尽管对冲基金行业面临挑战，但鉴于对冲基金能够产出强劲的风险调整后回报并具有降低波动性的特征，投资者对其仍保持乐观的态度。睿勤投资者调研结果同样指出，对冲基金投资者始终重视该资产的上述特征。
- 2024年，对冲基金无疑仍是一项有效的风险缓释工具，尤其是鉴于债券市场在年内经历了不寻常的波动。截至2024年前9个月，睿勤全对冲基金指数录得收益率为10.1%(13.7% CAGR)，一如预期地低于股票市场，但高于公募债券（图4.2）。
- 当前投资者倾向于投资CTA（管理期货）和全球宏观策略。此类策略与公募市场的相关性低且能够降低投资组合的波动性，符合投资者的首要需求。

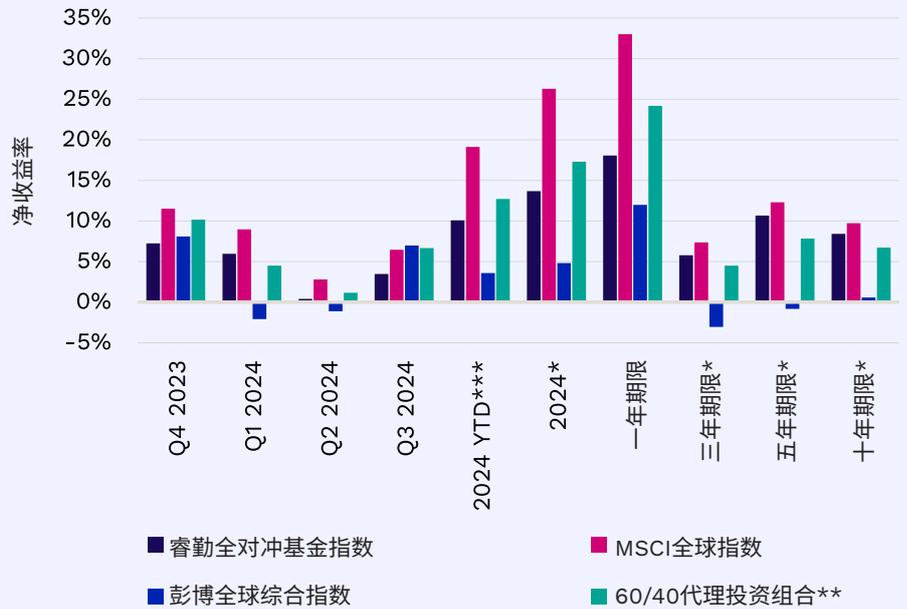
图4.1: 对冲基金经理人数量 (按成立年份和地区划分)



*2024 (年初至今已关账基金)

资料来源: Preqin Pro, 数据截至2024年9月

图4.2: 对冲基金收益率 vs. 公募市场收益率



*年化收益率

**60% MSCI全球指数 / 40%彭博全球综合指数

***截至2024年第三季度末

资料来源: 睿勤投资者展望2024下半年报告

全球洞察

睿勤观点

- “截至9月末，对冲基金的整体收益率一如预期地低于股票而高于公募债券。然而，从风险视角来看，近期投资级债券市场经历了下行波动，显著作用于此类资产与股票的关系，二者相关性提升。上述趋势使得对冲基金能够作为风险缓释工具介入。”

Charles McGrath, CFA, CAIA
睿勤研究洞察部助理副总裁

客户观点

- “许多对冲基金的前景是‘充满机遇’的。我们预计更多基金和架构将进入市场，从而帮助包括机构投资者和超高净值投资者在内的所有客户，都获得投资顶尖基金的便利渠道。”

Joseph Burns
iCapital董事总经理兼对冲基金研究主管

- “高流动性另类投资基金和高流动性对冲基金能够不受经济周期影响地产出绝对回报，而私募市场基金能够为投资者提供公募市场无法提供的新资产和新回报来源的投资渠道。”

Alexander Schoenfeldt
Lumyna投资主管

房地产

募资仍低迷，但市场已显现改善迹象

本章结论和数据均摘录自 [《2025年睿勤全球报告：房地产》](#)。



Henry Lam, CFA, CAIA 是本报告的首席分析师。Henry在睿勤研究洞察部担任助理副总裁，专注于房地产的研究工作。



下载报告

正在募资基金的平均目标募资额有所降低

- 若当前募资节奏持续至年末，则2024年房地产募资额很可能不及去年水平。2024年前三个季度，全球共有416只房地产总计募得960亿美元资金，数量和金额分别同比下降22%和6%。
- 同时，市场上正在募资基金的目标募资总额从年初的6320亿美元下降至第三季度末的6150亿美元，标志着自2013年以来的首次下降（图5.1）。
- 市场上正在募资基金的平均目标募资额下降4500万美元至2.23亿美元，表明小规模基金在市场中的占比有所增加。

首期基金(first-time)管理人募资回升

- 睿勤数据显示，投资者受降息周期预期的影响而调整资产配置，其风险偏好可能有所上升，从而推动私募房地产首期基金在经历了2023年募资额大幅下跌超70%后有所回升。
- 截至2024年第三季度末，私募房地产首期基金的募资总额达68亿美元，比2023年全年水平高出17亿美元。
- 上述数据均展现出积极的迹象。睿勤分析显示，首期基金IRR中位数更高，回报方差也更高。由于首期基金往往提供更优惠的基金条款和更高的上升空间，看涨房地产长期发展的投资者未来可能持续投资首期基金。

核心型和增值型策略脱颖而出

- 所有私募房地产基金策略中，核心型策略是唯一一个2024年前三个季度募资额超过2023年全年水平的策略（图5.2）。
- 截至2024年第三季度，增值型基金募资额达到360亿美元，占私募房地产行业募资总额的37%，占比超越机会型基金。机会型基金曾于2023年占据领先地位，该策略同期募资额曾达520亿美元，占比达43%。
- 随着主要房地产市场启动降息，我们预计现有地产的估值将会有所改善。因此，核心型和增值型等注重买入后长期持有、为地产提供增值的策略很可能迎来更强劲的业绩复苏并重获投资者关注。

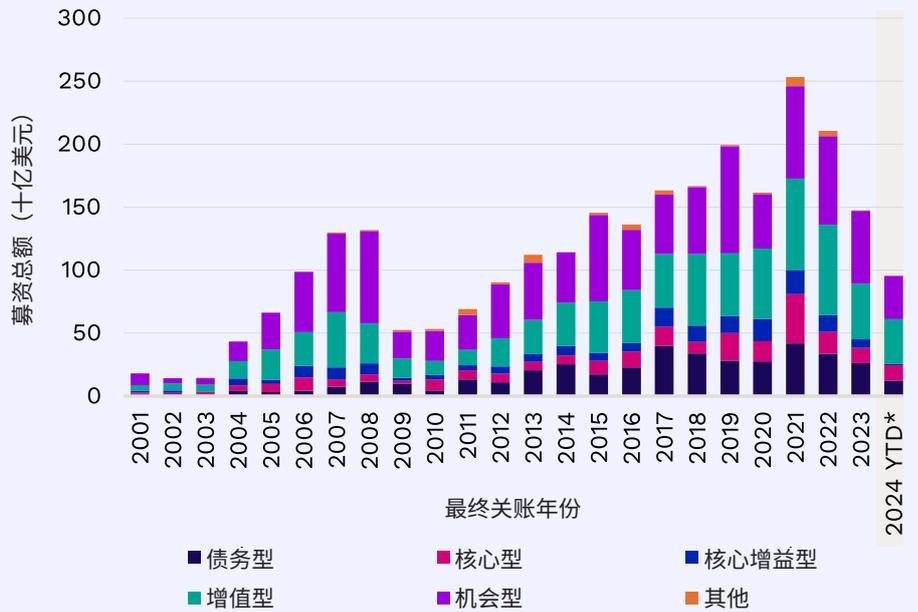
图5.1: 市场上正在募资的私募房地产基金数量和募资总额



*2024 (年初至今已关账基金)

资料来源: Preqin Pro, 数据截至2024年9月

图5.2: 私募房地产基金募资总额 (按投资策略划分)



*YTD指截至2024年第三季度末

资料来源: 睿勤投资者展望2024下半年报告

全球洞察

睿勤观点

- “值得注意的是，美国降息慢于预期这一情况可能已经延缓了投资者将新资本投入本报告所提及基金的节奏。投资者正在调整资产配置策略和风险敞口，以适应预期的降息周期。”

Henry Lam, CFA, CAIA
睿勤研究洞察部助理副总裁

客户观点

- “过去几年里，市场对私募信贷的兴趣持续高涨，此类信贷能够提供‘类似股票的’稳固回报，其风险调整后收益极具吸引力。房地产作为一项具备现金流韧性的资产类别，其信贷工具已产出了广泛持久的低两位数回报。”

Kevin Kaberna
Greystar执行董事兼北美投资管理业务主管

基础设施

降息周期已启动，但募资端依然动力不足

本章结论和数据均摘录自 [《2025年睿勤全球报告：基础设施》](#)。



Alex Murray, PhD 是本报告的首席分析师。Alex 在睿勤研究洞察部担任实物资产业务主管，驻于伦敦。



下载报告

可投资金额占资管规模比例下跌至历史新低

- 截至2024年第一季度末，私募基础设施行业的可投资金额下跌至3350亿美元，其占资管规模比例跌至24%，创历史新低。相较之下，2020年末的比例数据为35%（图6.1）。
- 尽管可投资金额下跌，但截至2024年第一季度末的12个月时间内，可投资金额仍然达到了基金实缴出资额（930亿美元）的3.6倍。
- 尽管实缴出资节奏的放缓有助于控制当前风险，但如果募资仍未复苏，可投资金额的下跌最终将影响资产估值。

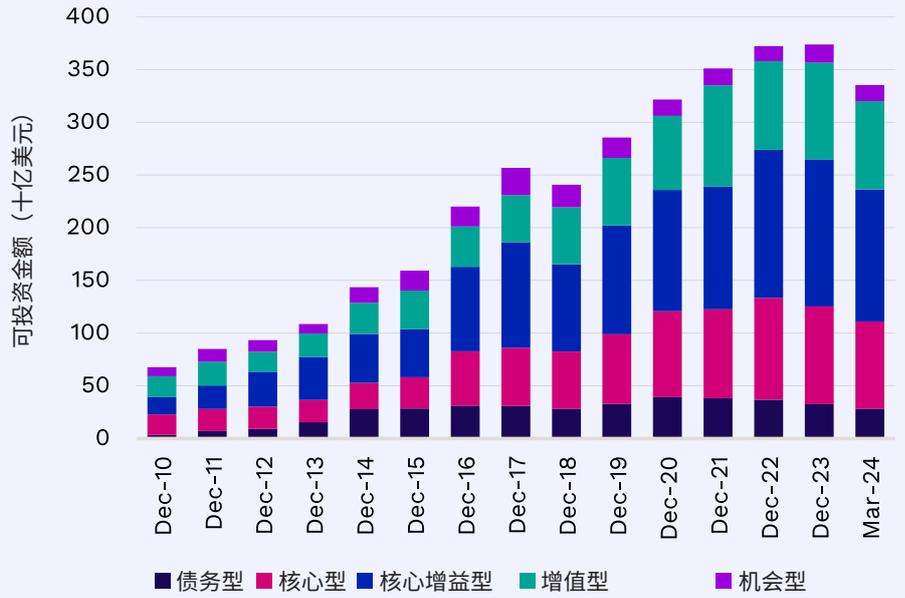
北美基金募资疲软，拖拽业已低迷的市场

- 私募基础设施基金在全球新冠疫情期间以及更长期范围内业绩卓越，但经历2022年资金流入飙升后，作为行业重新平衡的一部分，投资者对基础设施基金的认缴出资额已下降。
- 北美私募基础设施基金募资端尤为疲软，2024年前三个季度仅有18只基金完成关账，数量较2021年63只的峰值显著下降。与此同时，这批基金的募资金额也仅有前5年同期均值的一半（图6.2）。
- 尽管短期内美国政策仍有不确定性，但睿勤投资者调研显示LP对美国市场的兴趣依然十分浓厚，92%的受访投资者认为美国是能够提供最佳基础设施投资机遇的发达市场。

管理人对于影响回报产出因素的观点已发生变化

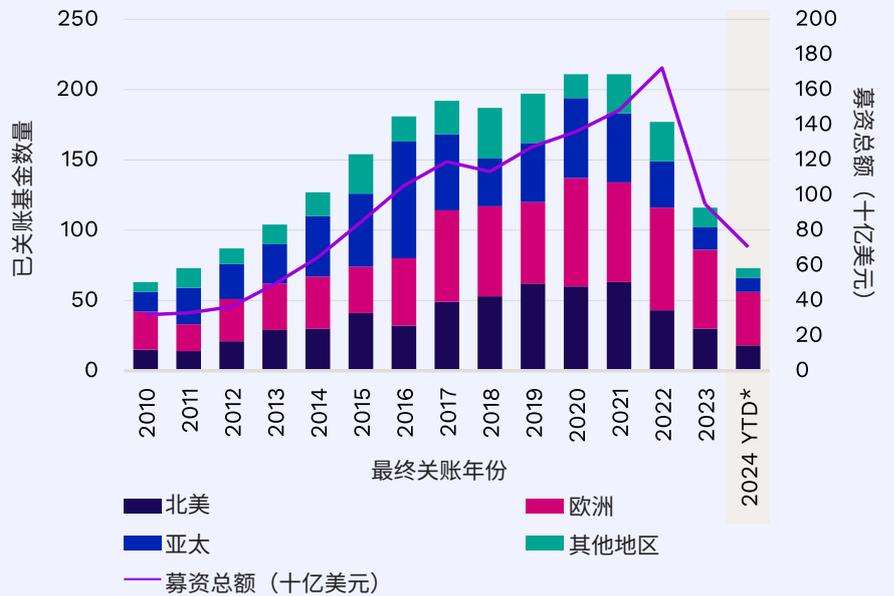
- 睿勤投资者调研结果显示，受访的基础设施投资者中，高达41%的人认为地缘政治局势是影响未来12个月回报产出的一项关键挑战因素，表明该因素已成为管理人最大的担忧。
- 投资者正在观望美国当选总统唐纳德·特朗普对于废除《通胀削减法案》、向中国清洁能源行业加征关税的立场的相关信号，以及上述因素对专注投资可再生能源基金的影响。
- 利好方面，投资者对利息的担忧正在缓解。睿勤最新投资者调研显示，47%的受访投资者认为利率是影响回报产出的一项挑战因素，较2023年65%的比例有所下降。

图6.1: 私募基础设施基金的可投资金额 (按主要投资策略划分)



资料来源: Preqin Pro

图6.2: 私募基础设施基金关账数量 (按主要投资地区划分)



*2024 (年初至今已关账基金)

资料来源: Preqin Pro.

全球洞察

睿勤观点

- “尽管基础设施行业的募资和交易环境仍然低迷，但该资产类别的业绩保持韧性。睿勤指数数据显示行业业绩一致性强，自2009年以来除了一个季度以外的指数均录得上涨。但是，近年来基础设施行业发展受到了高利率的阻碍，引发了市场对业绩可持续性的担忧。”

Alex Murray, PhD

睿勤研究洞察部副总裁兼实物资产业务主管

客户观点

- “一项成功的二手份额投资策略需要在管理人和资产质量两方面均获得相对的信息优势，这反过来也会促进承销的质量和执行的速度。此类信息优势可以通过三个关键渠道获得：一手份额业务的规模，管理人和资产级数据库的质量，以及充分利用基于联合投资平台的资产级洞察的能力。”

James O’Leary

StepStone Group基础设施和实物资产主管

Preqin Anywhere

灵活的数据交付方案
让您随时随地访问睿勤数据



通过如下方式，快速便捷地将
睿勤数据接入您的内部系统：

- 睿勤Excel和Salesforce插件
- Snowflake和AWS等数据集市
- 可用于CRM和其他提供商的预置集成方案
- 数据馈送和API

了解更多

赋能全球另类资产专业人士
提供不可或缺的数据和洞察

preqin.net.cn | preqin.com

info@preqin.com