



2025 年 3 月

2025 年仍在成長之路？

私募債權市場展望

私募債權已成為機構投資人投資組合中不可或缺的重要部位，其吸引力甚至持續提升

過去十年，私募市場展現驚人成長。2019 年至 2023 年間，私募債權資產類別成長了 70%，且預期市場將持續擴張。根據 Preqin 針對未來另類投資發展報告指出，預計到 2029 年，私募債權的資產管理規模將達到歷史新高的 26.4 億美元¹。這正是我們深入檢視這個資產類別並展望未來的絕佳理由。

私募債權的十年展望

在過去十年中，私募債權一直是私募市場中成長最快的領域之一，這股趨勢延續至 2024 年，並預期 2025 年仍將持續發展。特別是次級市場正在擴張，我們預期共同投資的機會將會增加。由於這類投資有助於分散風險並加速資金配置，市場競爭將更加激烈。能夠與相關市場參與者建立穩固關係的投資人，將更有機會掌握這些投資機會，並爭取到具吸引力的交易條件。



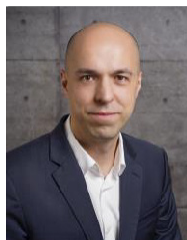
安聯環球投資
資深基金經理人
Marc Smid



安聯環球投資
資深基金經理人
Alex Schmitt



安聯環球投資
資深基金經理人
Kulbhushan Kalra



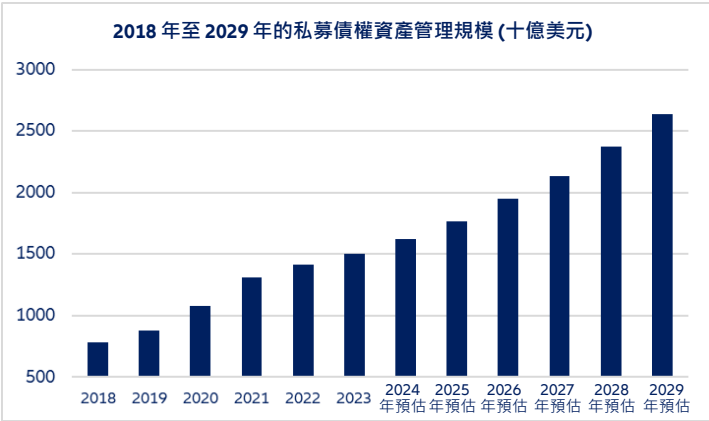
安聯環球投資
資深基金經理人
Joaquin Ardit



驅動基礎
建設轉型

[ALLIANZGI.COM](https://allianzgi.com)

2025 年私募債權市場仍在成長之路？
 私募債權市場展望



資料來源：依據：Preqin《Future of Alternatives 2029》
 (2029 年另類投資未來展望)。

目前經濟前景仍不明朗，特別是在歐洲。隨著市場環境對某些產業日趨嚴峻，可能更多企業將面臨壓力，風險管理和問題處理能力將變得更加關鍵，且很可能受到考驗。對於具備成熟流程、廣泛投資能力和資料支援的投資人而言，在艱困市場中前進並依據目標風險收益組合進行交易架構將相對容易。分散投資仍是降低風險關鍵的工具。橫跨不同經理人、不同年份、不同產業和地區的全球投資策略，結合初級市場、次級市場和共同投資，有助於建立更廣泛的分散投資組合。為了符合並進一步發展符合嚴格 ESG 標準的永續投資規範，經驗豐富的大型投資人將在塑造市場方面扮演領導角色。

私募債權正受惠於新的市場領域

如右圖所示，最大的私募債權市場位於北美，其次是歐洲。亞洲仍是相對新興且仍在成長的市場，我們預期亞洲在未來的私募債權投資組合中將扮演更重要的角色。北美不僅擁有成熟的私募債權初級市場，還有發展完善的次級市場。近年來，歐洲已趕上北美的發展。預期亞洲在未來幾年將呈現類似的成長軌跡。

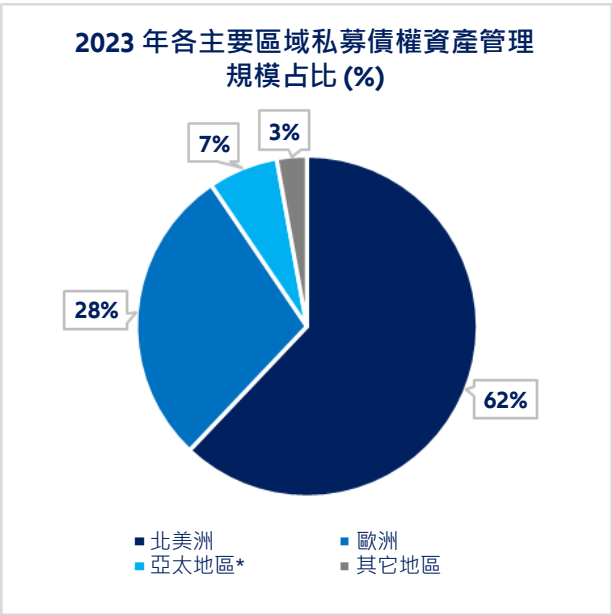
除了區域擴張外，私募債權資產類別持續發展，同時也受惠於新興投資主題，例如能源轉型和亞洲市場。對於推動能源轉型和去碳化進展的專案，其投資需求仍維持高檔。

潛在專案範圍不僅限於可再生能源，還包括運輸業去碳化、終端使用領域去碳化，以及循環經濟倡議。這些轉化為具體專案包括：綠色分子、智慧計量系統、公私部門電動車輛、電子廢棄物回收等。

亞太地區是全球去碳化的關鍵。這種轉型必須在強勁的經濟發展、有利的人口結構和持續工業化的環境中實現。因此，現在比以往任何時候都更需要提升技術使用效率，減少對有限的全球碳預算的消耗。

亞洲的法規和市場環境對永續投資的支持度與日俱增，為私募債權融資提供強勁助力。支持能源轉型的投資機會大量湧現。可再生能源及相關產業的擴張，以及產業部門的去碳化都需要大量投資。亞洲將成為綠色分子生產的重要來源，推動亞洲和歐洲的能源轉型。然而，要進入這個市場，需要多年經驗、深入的市場知識和相對應的合作夥伴關係。

這可以創造雙贏局面。經驗豐富的私募債權投資人，可以在能源轉型的實施過程中發揮關鍵作用，同時為投資人帶來可觀的風險調整後報酬。



資料來源：依據：Preqin《The Future of Alternatives 2029》
 (2029 年另類投資未來展望)

次級市場 - 二手交易卻是首選？

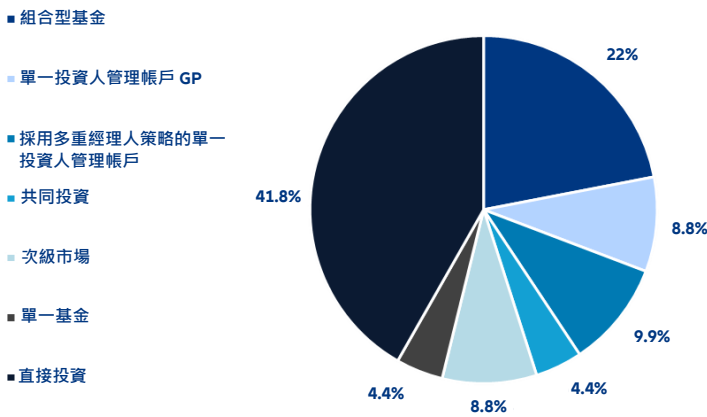
次級市場交易多年來一直是私募股權市場的重要組成元素，現在在私募債權市場中也日益重要。雖然市場可能將其視為「二手股份」，但這絕非次等投資，因為根據基金期限、市場環境和賣方情況，它們可為機構投資人提供具吸引力的進場機會，有助於建構投資組合。

一般而言，次級市場交易可分為兩種類型：

- LP 主導的次級交易：**當有限合夥人 (LPs，即基金投資人) 尋求短期或中期流動性，或希望重新平衡其投資組合時，便會發生這類交易。他們在次級市場上出售其基金單位。
- GP 主導的次級交易：**基金經理人 (GPs，即普通合夥人) 發起的次級交易，主要是提供其尚未變現的投資組合部位。這種情況可能發生在清算基金並分配報酬給投資人時。值得注意的是，在 GP 主導的次級交易中，經常出現「尾端」交易，涉及出售基金最後剩餘的投資組合公司。

較小的機構投資人，如退休基金、小型保險公司和退休計畫，以及剛決定投入私募市場的投資人，往往面臨市場進入障礙。因此，大多數德國機構投資人會與較大且較具規模的投資人一起投資，通常是透過基金投資。根據 BAI 資料，已有 8.8% 的德國投資人透過次級市場交易進入私募債權市場 (見圖 2)²。

機構投資人進入私募債權市場的機會



資料來源：BAI

缺乏強大國際人脈網絡的投資人，往往需要依賴具有豐富經驗、專業交易知識，以及能直接接觸關鍵次級市場參與者的大型全球性市場參與者。這些參與者包括私募市場領先基金經理人、投資銀行和經紀商，他們為尋找出售的投資人擔任中介角色。

目前的市場波動和私募市場投資組合目標配置的轉變，促使更多 LP 透過私募債權次級市場尋求退場機會。同時，次級市場在 GP 端的重要性也在提升。在經濟不確定性和銀行貸款意願降低的背景下，私募債權市場對機構投資人扮演關鍵角色。

專注特定產業的次級投資組合，作為機構投資人策略性投資組合建構工具的重要性也在提升。次級市場的吸引力特別在於常常可以獲得具有吸引力的折價。由於缺乏流動性，這些折價往往達到雙位數，可能遠高於私募股權的次級市場。

具有吸引力的報酬潛力、加速資金配置和廣泛的多元化，使次級市場成為快速成長投資組合的重要助力。相較於初級基金投資，次級市場也能更快速地配置於私募市場。

專家預測未來幾年私募債權次級交易市場將更快速成長。普通合夥人 (GP) 和有限合夥人 (LP) 都在尋求次級市場的流動性選項以資金投資。目前市場以 GP 主導交易或基金經理人的交易為主。因此，私募債權次級市場最近備受關注：根據「2024 年私募債權投資人 LP 投資展望研究」，21% 的投資人計畫在近期投資此類基金，為該研究歷來最高比例³。產業專家預測，到 2026 年私募債權次級市場交易量可能達到 500 億美元⁴。預期將出現類似於私募股權次級市場的發展，該市場是在初級市場強勁成長後興起。儘管私募債權次級市場預期成長強勁，但由於基金生命週期較短且債券市場流動性普遍較高，其成長可能稍稍低於私募股權次級市場。

在目前的市場環境下，我們認為可能為成熟市場的參與者帶來具吸引力的進場機會。由於次級基金的供給增加，規模較小的投資人也能受益於經驗豐富機構投資人的專業知識和網路，並與其一同運用次級市場建構投資組合。

私募債權共同投資 - 合作關係帶來收益

共同投資對許多投資人而言日益重要，這是有充分理由的，因為共同投資提供加速資金配置和聚焦投資組合特定領域的方式。基金經理人 (GP) 會提供投資人 (LP) 一個投資機會，讓他們可以和基金一起共同投資於某個投資組合中的公司。這個領域在基礎建設方面特別發展成熟，現在在私募債權領域也開始獲得動能。

根據 PDI 的資料，超過 40% 的投資人計畫在未來 12 個月尋求共同投資機會⁵。這是 PDI 有史以來最高的數字，突顯該領域日益重要。在私募股權領域中，機構投資人熟知共同投資機會相較於傳統基金結構具有潛在上漲空間和較低費用的特色。在私募信貸方面，共同投資為投資人帶來更佳經濟效益的論點同樣成立，再加上交易流量增加，以及越來越多 GP 尋求處理更大交易量並與 LP 建立策略夥伴關係。投資人可以獨立進行共同投資，或透過其投資的基金進行，這通常能讓他們受惠於規模經濟，同時更廣泛地實現投資組合多元化。

共同投資機會的先決條件，通常來自資產管理人與具備執行此類交易能力和專業知識的大型初級投資人之間的信任夥伴關係。機構投資人在共同投資方面可能面臨多個進入障礙，包括交易執行所需的速度、人員限制和有限的交易流量。並非每個投資人都具備快速投資決策所需的內部資源。此外，共同投資機會通常僅提供給特定大型投資人群體，使得較小的投資人難以參與。與次級市場類似，共同投資不僅能透過為 LP 提供更高的淨回報來顯著提升投資組合，還能實現快速資金配置。此外，參與共同投資有助於強化現有關係並建立與 GP 的新關係，同時透過更好的經濟條件開啟獨特的交易機會並提升報酬。

2025 年：私募債權持續成長

私募債權涵蓋初級市場投資、次級市場和共同投資，已成為大多數機構投資人投資組合中的重要元素。預期該資產類別在未來幾年將持續成長，導致次級市場交易和共同投資增加。雖然最大的私募債權市場位於北美和歐洲，但亞洲仍是相當年輕但正在成長的市場，預期未來將在私募債權投資組合中扮演至關重要的角色。

根據 BAI 研究顯示，儘管市場環境充滿挑戰，替代投資，特別是私募債權，仍維持強勁需求⁶。考慮到市場挑戰，與主要市場參與者保持良好關係、具備成熟流程和全面投資能力的投資人將具有優勢。

資料來源：

- 1) [Preqin 2025 Global Report: Private Debt](#)
- 2) [BAI-Factsheet-Corporate-Debt_2023_geschuetzt.pdf \(bvai.de\), 2023.](#)
- 3) [Private Debt Investor, The growing appeal of credit secondaries \(privatedebtinvestor.com\), 2024.](#)
- 4) [Private debt secondaries flooding the market overwhelm limited capital | PitchBook, 2023.](#)
- 5) [Co-investment opportunities come to life](#)
- 6) [BAI_Investor_Survey_2024.pdf](#)

2025 年私募債權市場仍在成長之路？

私募債權市場展望

安聯證券投資信託股份有限公司| 地址：台北市104016中山北路2段42號8樓| 客服專線：(02)8770-9828

【安聯投信獨立經營管理】110金管投信新字第013號

投資涉及風險。投資的價值和收益可能會上升也可能下降，投資者可能無法收回全部投資本金。過往表現不代表未來表現。本文屬於行銷溝通，僅基於提供資訊為目的。本文不構成購買、出售或持有任何有價證券的投資意見或推薦，也不應被視為出售要約或招攬購買任何有價證券之要約。

本文中所表達的觀點和意見如有變更，恕不另行通知，這些觀點和意見是發行時本公司或其關係企業之觀點和意見。本文所使用之數據來自各種被認定為可靠的來源，但無法保證其正確性或完整性，本公司對於因使用這些數據而引起的任何直接或間接損失不承擔任何責任。不論形式為何，複製，發布，提取或傳輸本文內容都不被允許。

本文所述之投資機會未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況、知識、經驗或特定需求，因此無法獲保證。投資人不能以本文取代其本身之判斷，且應完全為其投資及交易決定負責。