

私募信貸的蓬勃發展與商業發展公司 (BDC) 日益重要的作用



Wanying Wu

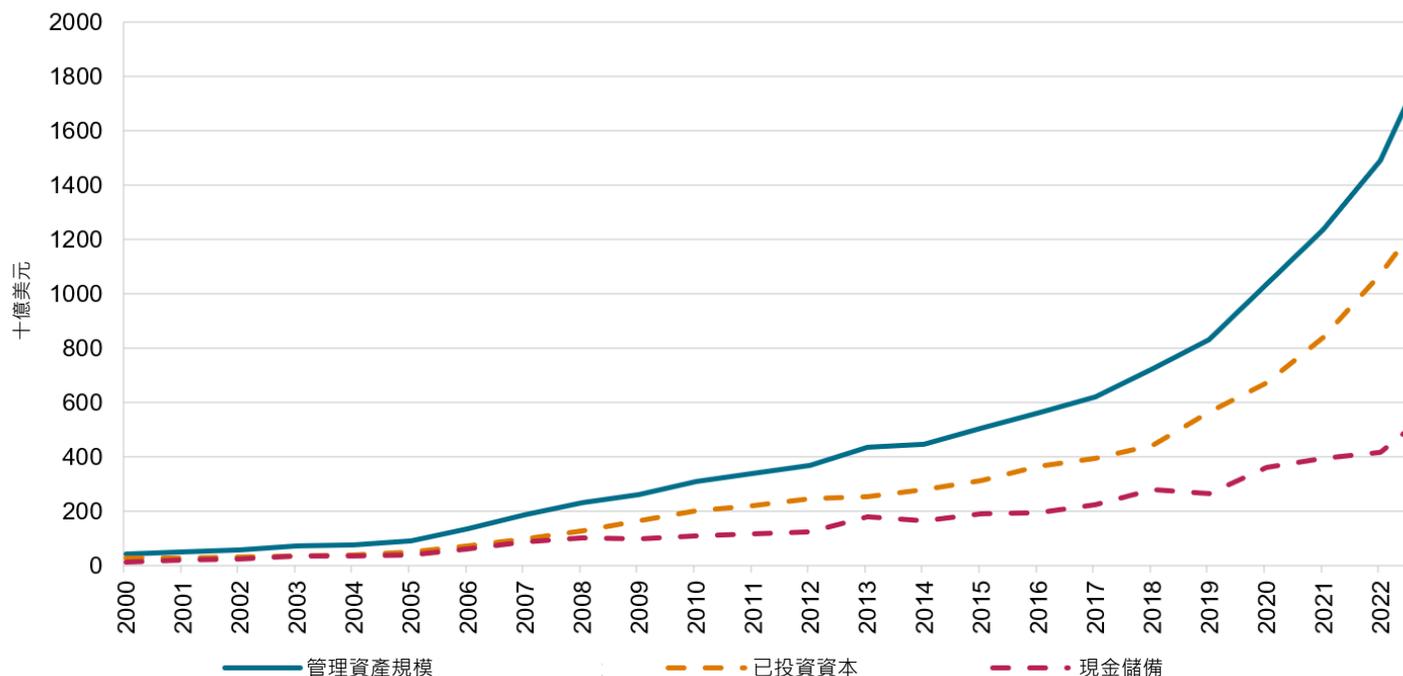
私募市場指數高級分析師

本文最初於 2026 年 1 月 20 日在 Indexology® 網誌上發佈。

私募信貸的快速增長

私募信貸廣義上是指在傳統公開市場之外直接向企業提供的非銀行貸款，包括直接貸款、夾層債務和其他債務工具等，主要面向年收入 1,000 萬至 10 億美元的中型企業¹。私募信貸在過去十年激增 (見圖 1)，這主要是因 2008 年金融危機後監管調整收緊了銀行的放貸能力，尤其是對中小企業的放貸能力所致²。

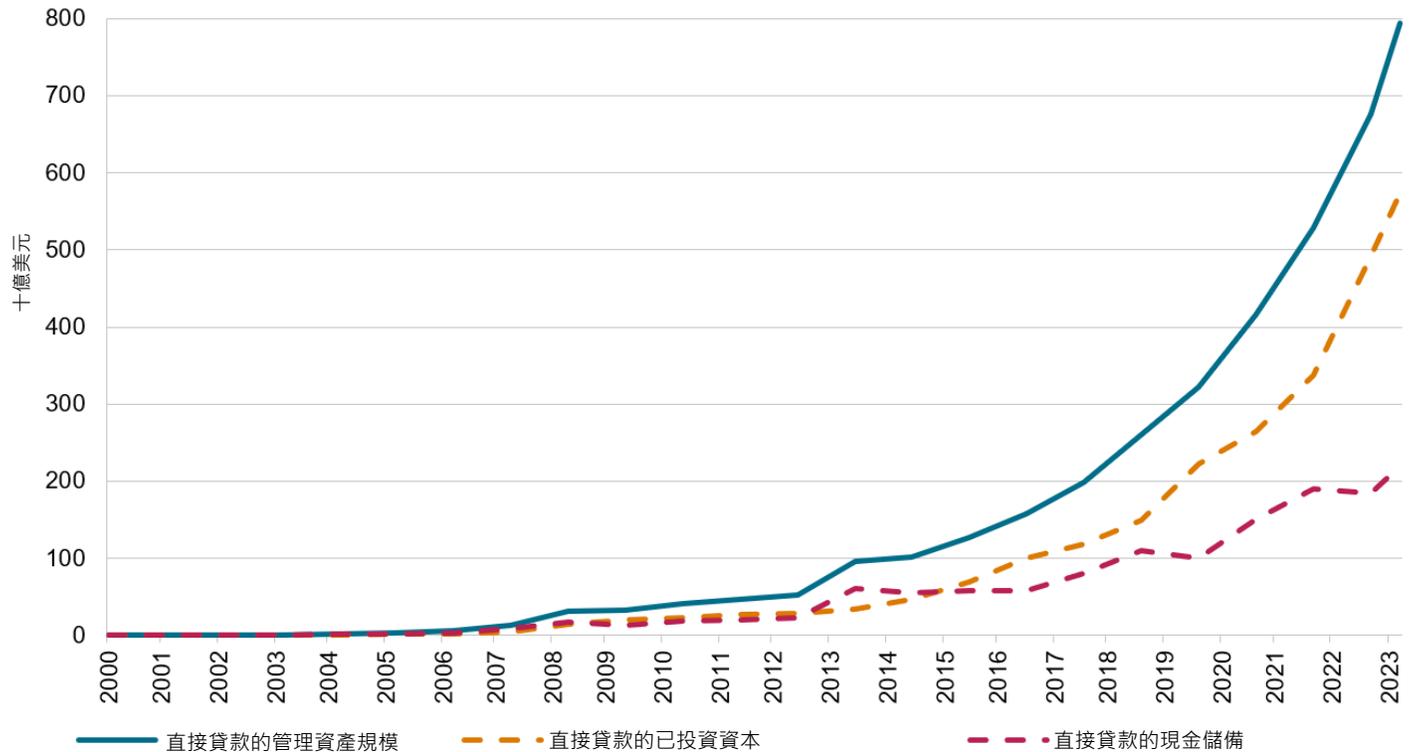
圖 1：私募信貸增長



來源：美國聯準會。數據截至 2024 年 2 月 24 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

在投資領域，投資者越來越多地轉向私募信貸，以期在低利率環境下獲得更高收益，並更好地分散風險。預計到 2029 年，全球私募信貸市場規模將增長至大約 2.6 萬億美元，其中規模最大且增長最快的類別仍將是直接貸款³。

圖 2：直接貸款的增長



來源：美國聯準會。數據截至 2024 年 2 月 24 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

經營直接貸款業務的機構眾多，其中商業發展公司 (BDC) 近年來異軍突起，目前管理資產規模已達 5,000 億美元左右⁴。

商業發展公司：旨在將資本引導至美國私人企業的監管架構

商業發展公司是美國國會於 1980 年根據《小型企業投資激勵法》設立的一種投資工具⁵。該法修正了《1940 年投資公司法》，以新型封閉式基金的形式設立商業發展公司，旨在為通常難以獲得傳統銀行或貸款機構融資的中小型企業提供資本。投資者可通過此類工具投資於私人企業，並獲得各種潛在優勢：

- 收益更高：商業發展公司必須將至少 90% 的應稅利潤分配給股東⁶。
- 波動率更低：商業發展公司的相關資產 (主要是向私人企業提供的優先擔保貸款) 不會每日按市值計價，而且通常會持有至到期，因此收益波動通常低於傳統上市股票。
- 與上市固定收益投資相比多元分散：商業發展公司投資於與上市債券相關性較低的私募信貸，有助於投資者減輕利率風險和久期風險。

商業發展公司可以採用多種形式：公募上市 (管理資產規模 1,750 億美元)；私募固定期限非上市 (管理資產規模 760 億美元)；或私募永久非上市 (管理資產規模 2,530 億美元)⁷。上市商業發展公司在交易所上市，流動性更好，投資管道更方便。私募非上市商業發展公司一般僅面向合格投資者或機構投資者，最低投資金額要求通常較高。非上市商業發展公司可以採用固定期限 (5-7 年) 結構並設定計劃流動性事件，也可以採用持續募集資金的永續基金結構。

商業發展公司可填補貸款缺口，擴大私募信貸的可及性

私募信貸已成為金融生態系統的重要組成部分，尤其在監管收緊，銀行減少向較高風險或較小規模借款人發放貸款之際。這為商業發展公司創造了良機，讓其能夠通過靈活的融資方案來填補市場空白。

特別是部分商業發展公司已經上市，讓投資者能夠方便地買賣股份，提供在私募信貸領域不太常見的優勢。這種便利性讓多種類型的投資者都能參與私募信貸市場。

標普 BDC 指數

[標普 BDC 指數](#)追蹤達到一定規模、流動性和質量標準的公募上市商業發展公司的表現，讓市場參與者能夠從全面、多元化的角度了解該板塊。該指數遵循透明的標準，並定期進行調整來反映市場變化。此外，該指數還涵蓋了具有各種不同側重點的商業發展公司，有助全面均衡地反映私募信貸領域的整體表現。

該指數可作為尋求在私募信貸直接貸款領域投資商業發展公司的基金和 ETF 的業績比較基準。圖 3 展示了標普 BDC 指數與其他指數過去五年的總收益對比。結果表明，標普 BDC 指數在考察期內的大部分時間裡均表現佔優。

圖 3：五年表現比較



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據期間為 2020 年 9 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。指數表現基於以美元計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

從歷史上看，高股息率一直是商業發展公司的一個重要特徵。2025 年，標普 BDC 指數前八大成分股的股息率約為 6% 至 16% (見圖 4)。

圖 4：標普 BDC 指數前八大成分股的股息率

指數市值佔比排名	成分股	股息率
1	Ares Capital Corp	8.56% (2025 年 6 月)
2	Blue Owl Capital Corporation	11.23% (2025 年 8 月)
3	Main Street Capital Corp	6.3% (2025 年 8 月)
4	Blackstone Secured Lending Fund	10.52% (2025 年 6 月)
5	FS KKR Capital Corp	15.44% (2025 年 6 月)
6	Golub Capital BDC Inc	11.53% (2025 年 6 月)
7	Hercules Capital, Inc	9.83% (2025 年 8 月)
8	Sixth Street Specialty Lending, Inc.	8.42% (2025 年 8 月)

來源：Stock Analysis 及 Full Ratio。數據截至 2025 年 8 月 29 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

商業發展公司可以成為投資者和需要在傳統貸款機構外獲取資本之成長型公司之間的橋樑。隨著私募信貸的不斷發展，標普道瓊斯指數將不斷推出與商業發展公司、直接貸款和更廣泛的私募信貸市場相關的新產品。

¹ Fang Cai 和 Sharjil Haque · 《[私募信貸的特徵與風險](#)》 (Private Credit: Characteristics and Risks) · 美國聯準會 · 2024 年 2 月 24 日。

² 《[多德 - 弗蘭克法案對小型企業的影響](#)》 (The Impact of the Dodd-Frank Act on Small Business) · 研究部工作報告第 1806 號 · 達拉斯聯邦儲備銀行。

³ 《[2025 年私募信貸展望：機遇與增長](#)》 (Private Credit Outlook 2025: Opportunity & Growth) · 摩根士丹利 · 2024 年 12 月 18 日。

⁴ Tony Nangle · 《商業發展公司蓬勃發展揭秘》 (Inside the big boom in 'business development companies) · 金融時報 · 2025 年 9 月 19 日。

⁵ 《[眾議院第 7554 號決議 – 第 96 屆國會 \(1979-1980\)：關於修正聯邦證券法律，激勵中小型企業投資以及滿足其他目的之法案](#)》 (H.R.7554 – 96th Congress (1979-1980): An act to amend the Federal securities laws to provide incentives for small business investment, and for other purposes) · 美國國會圖書館 · 1980 年 10 月 21 日；《[眾議院第 7491 號決議 – 第 96 屆國會 \(1979-1980\)：1980 年商業發展公司法](#)》 (H.R.7491 – 96th Congress (1979-1980): Business Development Company Act of 1980) · 美國國會圖書館 · 1980 年 6 月 4 日。

⁶ 投資者教育和援助辦公室 · 《[公開上市商業發展公司 \(BDC\)：投資者簡報](#)》 (Publicly Traded Business Development Companies (BDCs): Investor Bulletin) · 美國證券交易委員會 · 2024 年 12 月 13 日。

⁷ 數據基於 2025 年第二季度數據 · 源自 Andrew Berlin · 《[BDC 季度總結：2025 年第二季度](#)》 (BDC Quarterly Wrap: 2Q25) · LSTA · 2025 年 9 月 3 日。

本網誌文章僅為意見，並非建議。請閱讀我們的[免責聲明](#)。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發佈的文章。

一般免責聲明

© 2026 年標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P、S&P 500、S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500、S&P 400、S&P MIDCAP 400、S&P 600、S&P SMALLCAP 600、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、S&P TARGET DATE INDICES、S&P PRISM、S&P STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均為標普全球股份有限公司（「標普全球」）或其關聯公司註冊商標。DOW JONES、DJ、DJIA、THE DOW 及 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE 均為道瓊斯商標控股有限責任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC、「道瓊斯」）註冊商標。此等商標連同其他商標已授予標普道瓊斯指數有限責任公司。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製有關內容。本文件不構成標普道瓊斯指數有限責任公司、標普全球、道瓊斯或其各自關聯公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲得所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。除非用於特定自定指數計算服務，否則標普道瓊斯指數提供的所有資料屬非私人用途，不用於滿足任何人士、實體或個人組織的需求。標普道瓊斯指數就向第三方提供指數授權及提供自定計算服務收取報酬。指數的過往表現不能指示或保證將來的業績。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可透過基於該指數的可投資工具來進行。標普道瓊斯指數並未發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並試圖憑藉任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正向投資回報。標普道瓊斯指數有限責任公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數概不對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性做出任何陳述。不得根據本文件所載聲明的任何內容，做出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意向投資者僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具發行人或其代表編製的發行備忘錄或類似文件）之後，方才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數有限責任公司並非稅務顧問。投資者應諮詢稅務顧問，以評估任何免稅證券對投資組合的影響以及做出任何特定投資決策的稅務後果。將證券納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數美國基準指數的收盤價，由標普道瓊斯指數基於指數各成分由其交易所設定的收盤價計算。標普道瓊斯指數從其一個第三方提供商獲得收盤價，並於替代提供商提供的價格進行比較以進行驗證。提供商則從主要交易所獲得收盤價。實時當日價格採用類似方法計算，不經二次驗證。

此等材料僅供獲取資訊，並依據公眾一般可獲得及據信屬可靠來源的資料編製。未經標普道瓊斯指數事先書面許可此等資料所載任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或依據其產生的輸出資料）或其任何部份（「內容」）概不可以任何形式或採用任何手段進行修改、反編譯、轉載或分發，或存儲在資料庫或檢索系統中。內容概不得用於非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方資料提供商與許可人（統稱「標普道瓊斯指數各方」）並不保證內容的準確性、完整性、時效性或可用性。標普道瓊斯指數各方概不對因任何因由造成的任何錯誤或遺漏負責，或對使用內容的結果負責。內容乃按「現狀」基準提供。標普道瓊斯指數各方否認任何及所有明示或默示保證，包括但不限於就適銷性或適合做特定目的或用途做出的保證，免予安全漏洞、軟體錯誤或缺陷、內容將能不停運行或內容將能使用任何軟體或硬體配置進行操作。標普道瓊斯指數各方不因使用內容引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特定或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於損失收益或損失利益和機會成本）承擔任何責任，即使告知有關損害的可能性。

標準普爾評級服務公司各分支機構及業務單位的若干活動相互獨立，以保持各項活動的獨立性及客觀性。因此，標準普爾評級服務公司的若干分支機構及業務單位可能擁有其他業務單位不可用的資料。標準普爾評級服務公司已制定政策及程序，確保每次分析過程中所獲非公開資料的保密性。

此外，標普道瓊斯指數提供涉及或有關眾多組織（包括證券發行人、投資顧問、經紀自營商、投資銀行、其他金融機構及金融中介）的廣泛服務，因此可能會向該等組織（包括可能會對其證券或服務做出推薦、進行評級、納入模型投資組合、進行評估或以其他方式涉及的組織）收取費用或其他經濟利益。