

市場熱話

深入洞察私募市場



Ari Rajendra

私募市場指數主管

標普道瓊斯指數

私募市場在全球多元化投資組合和資產配置策略中的比例越來越高。隨著常青基金的成長、公私混合型結構的興起、監管變革的變化，以及產品創新持續推進，私募市場民主化的早期跡象已經顯現。面對私募市場的不透明環境，提高透明度似已成為投資人的必然要求。

1. 私人財富投資人對私募市場的興趣增長究竟有多顯著？

從指數供應商的角度，我們觀察到不僅市場對私募市場指數的需求持續且顯著成長。這一現象背後的結構性驅動因素正是企業維持非上市狀態的時間越來越長。

而另一方面，反觀公開市場，上市公司的數量則在持續減少，非上市公司在整體經濟活動中的佔比因此也越來越高。儘管近期面臨一些總體經濟逆風，我們仍然看到作為替代融資來源的私募信貸取得了顯著增長。受此影響，更大份額的經濟活動如今正在私募市場中發生。

此外，私募市場也日益受到財富投資人的青睞，儘管具體接受程度取決於多種不同的因素，例如監管法規、產品供應和分銷模式。

2. 哪些結構性因素使得如今的財富投資人和機構投資人更方便參與私募市場？

根據我們近期觀察到的情況，一個關鍵驅動因素是產品創新。基金結構在過去兩三年中不斷發展演變，其中一種就是市場常稱的常青基金。此類基金旨在提供更多的定期流動性，並且專門為財富管理分銷通路打造。例如，此類基金在美國被稱為間隔基金或收購要約基金，是私募市場進入財富管理分銷通路的重要推手。

此外，我們看到混合型結構正在湧現。如前所述，市場趨勢和格局顯示，有越來越多的財富投資人參與私募市場；此外我們也看到，在同一投資組合中融合公開市場和私募市場的情況開始湧現。因此公私混合型解決方案正在進入市場，並且隨著整個生態系統的發展，透明度變得至關重要。我們認為，指數可以在提供明確性、一致衡量標準以及支持投資組合構建和決策方面發揮關鍵作用。

3. 投資顧問通常需要依賴可比組、基金管理人報告的內部收益率 (IRR) 計算，甚至現金加替代指標。在標普道瓊斯指數看來，這種方法的有效性如何？其中最大的潛在問題是什麼？

我認為真正的挑戰在於，公開市場和私募市場一直都在各自為政，互為孤島。因此，這兩個系統幾乎是平行發展的，私募市場使用的報告指標和框架與公開市場截然不同。兩者之間難以進行橫向比較，因此投資顧問經常需要使用可比組比較，例如基金管理人報告的內部收益率。

而問題在於，不同的基金管理人在報告這些數據時，可能遵循不同的風格或不同的標準。內部收益率本身可能非常敏感，具體取決於計算方式。解決方案或發展方向十分明確 - 我們需要一個能夠對不同資產類別進行無縫比較，從而完善決策的共同框架。

4. 過去是什麼因素使私募市場難以編製指數？現在有哪些變化使得私募市場的指數化變得更加可行？

私募市場基準指數已經存在多年，因此並不是什麼新事物。但在標普道瓊斯指數，我們正不斷創新，以推出「下一代」私募市場基準指數。

已經存在多年的是基金層面的基準指數。此類指數通常會在每個季度結束後發布，主要用於業績報告和基金管理人盡職調查。一直以來缺乏的是能夠深入分析底層單項投資，從而提供更精細透明度的資產層面指數。

現在我們看到資產層面數據的供應越來越豐富，例如私募股權投資的交易層面數據，或者私募信貸的貸款層面數據。從數據的角度看，目前這一市場可以說是碎片化的。標普道瓊斯指數以及整個生態系統中的其他參與者正在為私募市場的結構化和標準化不斷努力。雖然我們仍然處於早期階段，但整體數據基礎建設無疑正持續完善之中。

5. 標普道瓊斯指數如何整合不同的數據來源，以制定更具公信力的基準？在數據時效性和獲取方面，又面臨哪些挑戰？

從數據的角度看，可以說沒有任何單一的數據來源能夠包含全部信息。雖然目前數據是分散的，但整個生態系統有一個共同的趨勢，那就是都希望實現更好的結構化。

標普全球擁有涵蓋整個私募市場的豐富數據集，因此一方面我們考慮從整個生態系統獲取數據的各種方式，另一方面也在內部積極探索可以利用的資源。

標普道瓊斯指數近期推出了多種指數系列。正如我之前提到的，我們採取的是生態系統方法，因此會與各種掌握數據集的外部市場參與者交流合作，我們希望透過整合這些數據，結合我們的治理結構框架和編製方法，進一步提升基準指標的品質與公信力，並開發新一代指數解決方案。

例如，在私募股權指數系列中，我們與 NewVest 公司攜手推出了標普私募股權 50 指數。該公司負責向我們提供排名前 50 的私募股權投資基金的數據。

私募信貸方面，我們與私募信貸估值專家 Lincoln International 攜手合作。Lincoln International 長期編製一種反映直接貸款市場的高級債務指數多年。兩家公司攜手將該指數納入我們的指數陣容，應用我們的治理結構和編製方法，重新計算後發布了S&P Lincoln 高級債務指數。

這兩個是我們與外部夥伴攜手合作的例子。此外正如前面提到的，我們也廣泛利用內部數據來構建指數。

在時效性方面，私募市場數據存在天然的滯後性，不過我們確實也看到對更頻繁估值時效的需求。我們的部分指數已經提供每日定價。例如在私募股票領域，我們創建了一種指數來涵蓋 SpaceX 和 OpenAI 等處於後期階段的新創公司。這些指數都是每日計算更新的。

6. 您認為基準指數透明度的提高，對投資委員會和投資顧問有哪些實踐意義？

從投資顧問的角度來看，擁有一個幾乎可以作為教育工具使用的指數，意味著更好的風險評估和更強大的投資組合構建。這也是了解投資組合內部構成的一種方式。對於老練的投資人而言，這可能意味著更完善的投資組合構建、更明智的基金管理人選擇、更好的風險評估，以及更高的資產配置決策信心。

擁有受監管的獨立基準指數，有助於投資顧問和投資人在決策上的一致性、治理合規性和信心。

7. 您認為私募市場 ETF 是否將在不久的將來進入市場？您認為它們與目前面市的產品可能有哪些區別？

是的，我們實際上已經開始看到這種現象。將私募市場和公開市場進行組合的混合型 ETF 結構已有先例，尤其是在私募信貸領域。美國就有幾個這樣的例子。

但目前的監管框架限制通過 ETF 結構來實現純粹的私募市場敞口。因此就純粹私募市場 ETF 而言，我認為這仍在萌芽中。

對於可能的未來發展路徑，近期的更多增長將來自更符合私募資產流動性特徵的常青結構。這已經是一種結構性轉變，因為私募市場歷來都採用封閉式基金形式。現在我們看到的趨勢是，常青基金越來越便利，為財富投資人提供了更多元的流動性選擇。

8. 隨著在計量、報告以及對投資顧問及其客戶的便利性方面，私募市場的可擴展性、可比較性和透明度不斷提升，私募市場近期可能會呈現怎樣的面貌？

我們可能會看到透明度和標準化程度提高 - 資產層面的透明度更高，資產類別覆蓋範圍更廣、更具代表性，估值頻率也更高。從投資人角度思考指數能提供什麼，答案是指數有助於提升市場參與的可及性、增強信心、使資產配置更加明晰。

探索更多[私募市場解決方案](#)，了解我們如何幫助投資人以更高的透明度評估業績和風險。

本文基於標普道瓊斯指數私募市場指數主管 Ari Rajendra 就私募市場透明度主題參加 IMAP 播客系列節目「獨立思考」的訪談。[點擊此處收聽完整節目](#)。

一般免責聲明

© 2026 年標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P (標普)、S&P 500 (標普 500 指數)、SPX、SPY、標普 500 指數 (The 500™)、US 500、US 30、S&P 100 (標普 100 指數)、S&P COMPOSITE 1500 (標普綜合 1500 指數)、S&P 400 (標普 400 指數)、S&P MIDCAP 400 (標普中型股 400 指數)、S&P 600 (標普 600 指數)、S&P SMALLCAP 600 (標普小型股 600 指數)、S&P GIVI (標普 GIVI)、GLOBAL TITANS (全球泰坦指數)、DIVIDEND ARISTOCRATS (紅利貴族指數)、DIVIDEND MONARCHS (紅利特選指數)、BUYBACK ARISTOCRATS (回購貴族指數)、SELECT SECTOR (精選行業指數)、S&P MAESTRO (標普 MAESTRO)、S&P PRISM (標普 PRISM)、GICS (全球行業分類標準)、SPIVA (標普指數與主動基金表現)、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均為標普全球有限公司 (「標普全球」) 或其關聯公司的商標。DOW JONES (道瓊斯)、DJIA (道瓊斯工業平均指數)、THE DOW (道指) 和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (道瓊斯工業平均指數) 均為道瓊斯商標控股有限公司 (「道瓊斯」) 的商標。這些商標已連同其他商標授權給標普道瓊斯指數有限公司。未經標普道瓊斯指數有限公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製。在標普道瓊斯指數有限公司、標普全球、道瓊斯或其各自的關聯公司 (合稱「標普道瓊斯指數」) 沒有必要牌照的司法管轄區，本文件不構成服務要約。除某些定製指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有信息均非個人化，且並非針對任何個人、實體或群體的需求量身定製。標普道瓊斯指數通過將其指數授權給第三方和提供定製指數計算服務而獲得收益。指數的過往表現概不代表或保證未來業績。

投資人不能直接投資於指數。但可通過基於該指數的可投資性工具，實現對該指數所代表資產類別的風險敞口配置。標普道瓊斯指數未發起、認可、出售、推廣或管理由第三方提供的任何投資基金或其他投資工具，這些基金或其他投資工具旨在根據任何指數的表現提供投資收益。標普道瓊斯指數不保證基於該指數的投資產品能準確追蹤指數表現或提供正投資回報。指數表現並未反映交易成本、管理費或開支。標普道瓊斯指數對投資於任何此類投資基金或其他投資產品或工具的可取性不作任何陳述。對任何此類投資基金或其他投資工具的投資決定，不應依賴本文件所列的任何陳述。標普道瓊斯指數並非經修正的《1940 年投資公司法》定義的「投資顧問、大宗商品交易顧問、大宗商品池經營者、經紀交易商、受託人、發起人」，亦非《美國聯邦法典》第 15 篇第 77k 條第 (a) 款所闡述的「專家」。

或稅務顧問。將證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產，也不應視為投資建議或大宗商品交易建議。

這些材料完全根據一般公眾可獲得的信息和據信可靠的來源編寫，僅供參考。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、複製或分發這些材料中包含的任何內容 (包括指數數據、評級、信用相關分析和數據、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或從其輸出的內容) 或其任何部分 (「內容」)，亦不得儲存在數據庫或檢索系統中。內容不得用於任何非法或未經授權的目的。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商和許可方 (合稱「標普道瓊斯指數方」) 不保證內容的準確性、完整性、及時性或可用性。標普道瓊斯指數方不對因使用內容而產生的任何錯誤或遺漏 (無論原因為何) 負責。內容按「原樣」提供。標普道瓊斯指數方排除任何及所有明示或默示的保證，包括但不限於有關適銷性或特定目的或用途的適用性、無錯誤、軟體錯誤或缺陷、內容的功能將不間斷，或內容將在任何軟體或硬體配置下運行的任何保證。在任何情況下，標普道瓊斯指數方均不對任何一方遭受的與內容使用有關的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或後果性損害、成本、費用、法律費用或損失 (包括但不限於收入損失或利潤損失和機會成本) 負責，即使已被告知可能發生此類損害。

標普全球將其各個部門和業務單位的某些活動彼此分開，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球的某些部門和業務單位可能掌握其他業務單位無法取得的信息。標普全球已制定政策及程序，確保每次分析流程中獲得之非公開信息的保密性。

此外，標普道瓊斯指數向許多組織提供廣泛的服務或與之相關的服務，包括證券發行人、投資顧問、經紀交易商、投資銀行、其他金融機構和金融中介機構，因此可能會從這些組織收取費用或其他經濟利益，包括他們可能推薦、評級、納入模型投資組合、評估或以其他方式接觸的證券或服務的組織。