

市场热话

深度洞察私募市场



Ari Rajendra

私募市场指数主管
标普道琼斯指数

在全球范围内，私募市场在多元投资组合和资产配置策略中所占的比重正日益增加。随着常青基金和公私混合型投资结构的兴起，加上监管政策调整以及各类产品创新，市场已显露出民主化的早期迹象。面对私募市场信息不透明的现状，投资者要求提升透明度的呼声不断增强。

1. 私人财富投资者对私募市场的兴趣增长究竟有多显著？

从指数提供商的视角来看，我们发现市场对于私募市场指数的需求持续且显著增长。这一趋势背后的结构性驱动因素，是企业选择在更长时间内保持非上市的状态。

另一方面，反观公开市场，上市公司的数量在不断减少，非上市公司在经济总量中的占比持续提升。尽管近期宏观环境存在一些不利因素，但我们仍然看到，作为替代性融资渠道的私募信贷实现了显著增长。受此影响，目前大量经济活动向私募市场集聚。

财富投资者对私募市场的兴趣也日益浓厚，但市场参与程度仍取决于监管法规、产品供应和分销模式等诸多因素。

2. 当前，哪些结构性因素让财富投资者和机构投资者可以更方便地参与私募市场？

根据我们近期观察到的情况，产品创新是一个关键驱动因素，基金结构在过去两三年中不断发展演变，常青基金便是其中一类产品。此类基金可提供更频繁的流动性，并专为财富管理分销渠道打造。例如，此类基金在美国被称为间隔基金或收购要约基金，是帮助投资者经由财富管理分销渠道配置私募市场资产的重要载体。

与此同时，我们还看到混合型结构正在兴起。此前我们探讨过行业发展趋势与市场格局：一方面，越来越多的财富投资者正参与私募市场；另一方面，越来越多单一投资组合同时配置公开市场与私募市场资产。因此，公私混合型解决方案正陆续推向市场，随着整个生态系统的发展，透明度变得至关重要。我们认为，指数可以在提供清晰度、一致衡量标准以及支持投资组合构建和决策方面发挥关键作用。

3. 投资顾问通常依赖可比组比较、基金管理人报告的内部收益率（IRR）计算结果，甚至现金加替代指标来评估私募市场的表现。在标普道琼斯指数看来，这种方法的有效性如何？其中最大的潜在问题是什么？

我认为真正的挑战在于，公开市场和私募市场长期各自独立运行、彼此隔绝。所以，它们几乎演变为并行的系统，私募市场使用的报告指标和框架，与公开市场的惯用体系截然不同。两者之间难以进行横向比较，因而投资顾问往往借助可比组进行业绩对比，例如参考基金管理人报告的内部收益率。

而问题在于，不同的基金管理人在报告这些数据时可能采用不同的风格或不同的标准。内部收益率这一数值本身对测算方法高度敏感。解决方案与发展路径已然明晰——我们需要一个共同的框架，以便在不同资产类别之间进行无缝比较，从而改善决策质量。

4. 过往是哪些因素给私募市场指数的编制带来了困难？现在发生了哪些变化，使得私募市场的指数化变得更加可行？

私募市场基准指数已经存在多年，因此并不是什么新事物。但在标普道琼斯指数，我们正不断创新，以推出“下一代”私募市场基准指数。

基金层面的基准指数已问世多年。它们通常会在每个季度结束后以滞后方式发布，主要用于业绩报告和基金管理人尽职调查。市场一直以来缺乏的是资产层面的指数，即深入分析底层的投资标的，从而提供更细化的信息透明度。

目前，我们看到资产层面的数据正变得越来越丰富，例如私募股权投资的交易数据，或者私募信贷的贷款数据。从数据的角度看，目前这一市场可以说是碎片化的。标普道琼斯指数以及整个生态系统中的其他参与者正在持续努力，旨在为该市场建立统一的结构并实现标准化。虽然我们仍然处于初期阶段，但数据基础无疑正在持续改善。

5. 标普道琼斯指数如何整合不同的数据来源以构建更具公信力的基准指数？在数据的时效性和可获性方面存在哪些挑战？

在分析数据时，目前尚无单一数据来源能够囊括全部信息。虽然目前数据是分散的，但整个生态系统正呈现一个共同趋势，即希望搭建统一的结构。

标普全球拥有涵盖整个私募市场的丰富数据集，因此我们一方面在整个生态系统中探索各种数据获取途径，另一方面也在内部积极寻求可以利用的资源。

标普道琼斯指数近期推出了多个指数系列。正如我前面所说，我们采取的是生态系统方法，因此会与外部的各类市场参与者开展合作。我们希望通过整合这些数据，并结合我们的治理框架和编制方法，进一步提升基准指标的质量和公信力，并开发新一代指数解决方案。

例如，在私募股权指数系列中，我们与 NewVest 公司携手推出了标普私募股权 50 指数。该公司负责向我们提供排名前 50 的私募股权投资基金的数据。

私募信贷方面，我们与私募信贷估值专家 Lincoln International 携手合作。Lincoln International 长期以来一直编制一个反映直接贷款市场的高级债券指数。双方携手将该指数纳入我们的指数阵容，应用我们的治理结构和编制方法对其进行了重新计算，并以 S&P Lincoln 高级债券指数 之名重新向市场推出。

以上是我们与外部伙伴携手合作的两个例子。除此之外，正如之前所说，我们也广泛利用内部数据来构建指数。

在时效性方面，私募市场数据存在天然的滞后性，市场对更频繁估值的需求正在上升。我们的部分指数已实现每日估值定价。例如，在私募股票领域，我们创建了一个指数来涵盖 SpaceX 和 OpenAI 等处于后期阶段的创业公司。这些指数都是每日计算更新的。

6. 您认为基准指数透明度的提高对投资委员会和投资顾问有哪些实践意义？

从投资顾问的角度来看，更完善的风险评估和更稳健的投资组合构建，意味着拥有一个几乎可以作为教育工具使用的指数。这也是了解投资组合内部构成的一种方式。对于成熟投资者而言，这可能意味着更优化的投资组合构建、更明智的基金管理人选择、更好的风险评估以及对资产配置决策的更大信心。

拥有一个受监管的独立基准指数，能够为投资顾问和投资者提供统一标准、完善治理约束并增强决策信心。

7. 您认为私募市场 ETF 会在不久的将来进入市场吗？您认为它们与目前市面上的产品可能有哪些不同？

是的，我们实际上已经开始看到这种现象。目前已出现一些采用混合型投资结构的 ETF，这类产品将私募市场和公开市场敞口相结合，特别是在私募信贷领域。美国就有几个这样的例子。

然而，目前的监管框架限制了通过 ETF 结构来配置单一私募市场敞口。因此，我认为，纯私募市场 ETF 仍在萌芽中。

未来的发展路径可能是依托更契合私募资产流动性特征的常青结构，来实现短期增长。这实际上已经是一种结构性转变，因为私募市场历来以封闭式基金为主。目前我们看到常青基金的可投资性不断提升，这为财富投资者带来了更多样化的流动性选择。

8. 随着在计量、报告以及对投资顾问及其客户的便利性方面，私募市场的可扩展性、可比较性和透明度不断提升，其近期前景将会如何？

我们可能会看到透明度和标准化程度提升——包括更多资产层面的透明度、更广泛且更具代表性的资产类别覆盖范围，积极更频繁的估值表现。从投资者角度来看，指数的这些变化能够提升市场参与的可行性、增强信心，并为资产配置提供清晰的指引。

探索更多[私募市场解决方案](#)，了解我们如何帮助投资者以更高的透明度评估业绩和风险。

本文基于标普道琼斯指数私募市场指数主管 Ari Rajendra 就私募市场透明度主题参加 IMAP 播客系列节目“独立思考”的访谈。[点击此处收听完整节目。](#)

一般免责声明

© 2026 标普道琼斯指数。保留所有权利。S&P（标普）、S&P 500（标普 500 指数）、SPX、SPY、标普 500 指数 (The 500™)、US 500、US 30、S&P 100（标普 100 指数）、S&P COMPOSITE 1500（标普综合 1500 指数）、S&P 400（标普 400 指数）、S&P MIDCAP 400（标普中盘 400 指数）、S&P 600（标普 600 指数）、S&P SMALLCAP 600（标普小盘 600 指数）、S&P GIVI（标普 GIVI）、GLOBAL TITANS（全球泰坦指数）、DIVIDEND ARISTOCRATS（红利优选指数）、DIVIDEND MONARCHS（红利特选指数）、BUYBACK ARISTOCRATS（回购优选指数）、SELECT SECTOR（精选行业指数）、S&P MAESTRO（标普 MAESTRO）、S&P PRISM（标普 PRISM）、GICS（全球行业分类标准）、SPIVA（标普指数与主动投资）、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均为标普全球有限公司（“标普全球”）或其关联公司的商标。DOW JONES（道琼斯）、DJIA（道琼斯工业指数）、THE DOW（道指）和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE（道琼斯工业平均指数）均为道琼斯商标控股有限责任公司（“道琼斯”）的商标。这些商标连同其他商标已被授权给标普道琼斯指数有限公司。未经标普道琼斯指数有限公司书面许可，禁止全部或部分重新分发或复制。在标普道琼斯指数有限公司、标普全球、道琼斯或其各自的关联公司（合称“标普道琼斯指数”）没有必要牌照的司法管辖区，本文件不构成服务要约。除某些定制指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的所有信息均非个性化，并非针对任何个人、实体或群体的需求量身定制。标普道琼斯指数通过将其指数许可给第三方和提供定制计算服务而获得报酬。指数的过往业绩并不能预示或保证未来表现。

投资者不能直接投资于指数，但可通过基于该指数的可投资工具，实现对该指数所代表资产类别的敞口配置。标普道琼斯指数未发起、认可、出售、推广或管理由第三方提供的任何投资基金或其他投资工具，这些基金或其他投资工具旨在根据任何指数的表现提供投资收益。标普道琼斯指数不保证基于该指数的投资产品能准确追踪指数表现或提供正投资收益。指数表现并未反映交易成本、管理费或开支。标普道琼斯指数对投资于任何此类投资基金或其他投资产品或工具的可行性不作任何陈述。对任何此类投资基金或其他投资工具的投资决定不应依赖本文件所列的任何陈述。标普道琼斯指数并非经修正的《1940 年投资公司法》定义的“投资顾问、商品交易顾问、商品池经营者、经纪交易商、受托人、发起人”，亦非《美国联邦法典》第 15 编第 77k 条第 (a) 款所阐述的“专家”

或税务顾问。将证券、大宗商品、加密货币或其他资产纳入指数并不代表标普道琼斯指数建议买入、出售或持有此类证券、大宗商品、加密货币或其他资产，也不应被视为投资建议或大宗商品交易建议。

这些材料完全根据一般公众可获得的资料 and 据信可靠的来源编写，仅供参考。未经标普道琼斯指数事先书面许可，不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、复制或分发这些材料中包含的任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或从其输出的内容）或其任何部分（“内容”）。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商和许可方（合称“标普道琼斯指数方”）不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普道琼斯指数方不对因使用内容而产生的任何错误或遗漏（无论原因为何）负责。内容按“原样”提供。标普道琼斯指数方排除任何及所有明示或默示的保证，包括但不限于有关适销性或特定目的或用途的适用性、无错误、软件错误或缺陷、内容的功能将不间断或内容将在任何软件或硬件配置下运行的任何保证。在任何情况下，标普道琼斯指数方均不对任何一方遭受的与内容使用有关的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或后果性损害、成本、费用、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本）负责，即使已被告知可能发生此类损害。

标普全球将其各个部门和业务单位的某些活动彼此分开，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普全球的某些部门和业务单位可能掌握其他业务单位无法获得的信息。标普全球已制定相关政策和程序，以对分析过程中收到的某些非公开信息进行保密。

此外，标普道琼斯指数向许多组织提供广泛的服务或与之相关的服务，包括证券发行人、投资顾问、经纪交易商、投资银行、其他金融机构和金融中介机构，因此可能会从这些组织收取费用或其他经济利益，包括他们可能推荐、评级、纳入模型投资组合、评估或以其他方式接触的证券或服务的组织。