

經濟惡化 企業償還能力大打折扣 美私募信貸基金贖回潮 金融危機隨時爆

悠閒理財

最新調查發現逾六成機構投資者擔心私募信貸成為系統性金融風險。私募信貸以高人一等的利息收益而大收旺場，但美國經濟持續惡化，企業支付利息能力大打折扣，汽車貸款機構 Tricolor 去年9月打響申請破產第一槍後，私募信貸市場便陷入惡性漩渦。由於近季贖回率趨升，為私募信貸提供資金的封閉式基金面對投資者撤資而限制贖回。不過私募信貸佔銀行業總資產不足1%，表面上構成金融危機的風險不高，可是若經濟狀況惡化，隱性槓桿所引發的骨牌效應不容忽視。對此，持有私募信貸ETF的投資者需要留意。

大公報記者 劉鑽豪

美國聯邦基金利率在2023年觸頂後，市場便預期減息周期將至，令到垃圾債券成為游資熱錢的追逐對象。有見於資金「飢不擇食」，華爾街遂積極推廣欠缺透明度、欠缺風險標準的私募信貸產品，包裝成為新一代收息工具。根據IMF在2023年的統計數字顯示，高收益債券（一般歸類為垃圾債券）平均收益率為8%，槓桿貸款為10%，而作為信募貸款的生力軍「商業發展公司（BDC）」提供平均收益率高及12%。

全球規模去年升至近18萬億

在難以抗拒的息誘下，這類資產質素不明的私募信貸吸引到養老基金、保險資金青睞；慢慢地，華爾街把私募信貸推向零售市場。2025年，零售渠道資金為私募信貸提供新增資金比例已達到13%，涉及資金規模約2800億美元。根據Preqin報告，全球私募信貸規模由2010年的3800億美元，到2025年已增至2.3萬億美元（約17.98萬億港元），預計到2030年更攀升至4.5萬億美元（約35.19萬億港元）。

然而，好景不常。美國聯儲局減息步伐不如預期，導致市場利率居高不下；此外，美國經濟整體放緩，限制企業支付利息的能力。須知道，企業因為未能符合銀行授信要求，才會轉向私募信貸市場。研究報告指出，這類企業往往是高槓桿企業，平均資產規模只有5億美元，現金流對債務的覆蓋能力有限，而且缺乏銀行認



美國陷入另一場金融危機。▲ 私募信貸資產隱藏風險可能會使

可的優質抵押品。參考惠譽私人信貸違約率數字，2026年1月份已升至5.8%，相較2025年12月上升0.2百分點。企業無法支付現金利息而把利息滾入本金（PIK）比例，由2021年第三季的7%，升至2025年第二季的11%。

去年9月次級汽車貸款機構Tricolor、大型汽車零件供應商First Brands先後申請破產，令到向這兩家公司提供貸款的私募信貸基金蒙受損失，也在私募信貸市場響起了警號。有見及此，投資者紛紛從私募信貸基金撤走資金。因應蜂擁而至的贖回申請，私募信貸基金的管理人決定限制贖回申請。Apollo Global Management限制旗下規模250億美元的BDC [Apollo Debt Solutions] 單季贖回上限為5%。摩根士丹利限制旗下規模近80億美元的North Haven Private Income Fund單季贖回上限5%。

兩機構申破產響起警號

現時私募信貸規模相對較小，銀行業在2025年對私募信貸的規模不到總資產1%，而且美國聯儲局壓力測試顯示，銀行能夠吸收私募信貸損失。2024年全球私募信貸資產佔養老金、保險公司總資產約3.5%。不過，在經歷多次金融危機後，市場對風險非常敏感。美國銀行最新基金經理調查顯示，63%受訪機構投資者認為私募股權、私募信貸最有可能成為系統性金融風險的來源，數字高於2月份的43%。

高盛前CEO Lloyd Blankfein表示，私募信貸市場隱藏風險可能會使美國陷入另一場金融危機，其間隱性槓桿和流動性風險不可忽視。中金公司認為，私募信貸短期內尚不至於引發系統性金融危機，惟與其他行業、宏觀及政策層面風險形成共振。

另外，高度依賴非銀融資的新科技企業，也可能面臨估值下修與流動性的雙重考驗。高收益債市場同樣需要警惕，信用利差可能走闊，金融條件存在緊縮風險。



▲ 美國銀行最新基金經理調查顯示，63%受訪機構投資者認為私募股權、私募信貸最有可能成為系統性金融風險的來源。

最新私募信貸基金事件簿

日期	事件
3月2日	黑石旗下私募信貸基金BCRED單季錄得破紀錄約38億美元贖回申請
3月6日	貝萊德就管理規模260億美元資產的HPS企業貸款基金設定贖回比例限制5%
3月11日	摩通下調部分私募信貸基金持有貸款組合的估值
3月13日	大摩限制總投資額近80億美元的North Haven Private Income Fund贖回額
3月17日	美銀基金經理調查顯示，63%受訪者認為私募股權及私募信貸最有可能成為系統性風險來源；上月為43%
3月23日	Apollo Global Management限制規模250億美元Apollo Debt Solutions的贖回上限為5%

全球私募信貸資產管理規模



美國BDC贖回率趨升



私募信貸借殼BDC上市 風險急擴散

避過監管

▶ 私募信貸可借BDC上市，避過美國的監管要求。



信貸「送到」零售市場。

市場上不乏持有私募信貸的ETF產品，以管理資產計，VanEck BDC Income ETF (BIZD) 是最受歡迎產品，截至3月24日止，管理資產約14.3億美元。BIZD持倉組合內有多隻商業發展公司(BDC)，包括Ares Capital Corp(ARCC)，佔組合比重13.2%，是倉位最大股份。Blue Owl Capital Corp(OBDC)是組合內倉位第二大股份，佔比重8.08%。雖然ETF產品具備分散持有單一股票資產的風險，可是若果股票持倉過度集中於某一品種資產，風險仍然很高。

BIZD 每季派發股息，過去年度股息分派率12.6%，屬於吸引水平。然而，若果投資者在一年前投入1萬美元買入這隻ETF，截至今年3月24日，倉位總值降至8332.2美元，減幅16.6%。總括而言，私募信貸相關股息率雖吸引，但已知與未知的風險並不匹配，投資者入市前要格外注意。

PRIV攻守兼備 私募貸僅佔1.89%

攻守兼備

State Street IG Public & Private Credit ETF (PRIV) 被視為攻守兼備的債券ETF產品，因為其持倉既有投資級別的債券，又有私募債券。PRIV屬於主動型債券ETF，可以投資於Apollo Global Securities LLC的私募信貸產品，原則上佔倉位介乎10%至35%，但視乎情況可以高於或低於這個比例範圍。PRIV強調，投資組合經理具備很強風險觸覺。

截至3月24日止，PRIV十大持倉中，首九隻為美國國債及聯邦國民抵押貸款協會（通稱房利美）發行的信貸產品，只有一隻由Apollo Global Securities發行的信貸產品，佔組合只有1.89%。

正因為穩健作風，截至2026年2月底止，PRIV的資

產淨值上升約1.81%，過去12個月則上升7.23%。PRIV現持倉證券數目335隻，管理資產規模約8.25億美元，過去30日股息收益率4.42%。



▶ PRIV有投資由Apollo Global Securities發行的私募信貸產品，但僅佔組合約2%。

什麼是私募信貸?

話你知道

私募信貸是由非銀行金融機構所進行的貸款業務，而資金來源包括機構及個人投資者、銀行槓桿融資。資產管理公司作為中介機構，面向未能獲得銀行授信的小中型企業，憑藉專業風險定價能力，向借款企業發放浮動利率貸款；借款企業則定期償還本金及利息。扣除約定的管理費和績效分成後，資產管理公司會把超過90%的利

潤，以股息形式返還給投資者。現時面向企業已逐步覆蓋至大型企業。

私募信貸主要以封閉基金形式運作，市場佔比約81%，其運作模式與私募股權基金(PE)類似。中型市場擔保貸款憑證(MMCCLOs)約佔5%。近年商業發展公司(BDC)投資模式迅速發展，在美國私募信貸市場佔比20%。BDC可以視為面向零售通路的私募信貸基金，通常採用公開上市的交易結構，對個人投資者開放。

七個意想不到的退休處境



林昶恆 (Alvin)

富足家庭

無論多完美的計劃，都要準備好應對那些意料之外的考驗。對一般中年在職人士來說，當你認為自己已經為退休做好準備，但退休時都要慎防遇到以下的七個狀況。

一、通脹的殺傷力

大部分人都知道什麼是通脹，但有多少人真正了解通脹長線對資金購買力的影響呢？退休可能是一個20多30年的階段，假如每年的支出以3%增加，根據「72法則」（72除以年化報酬率），24年後要繼續今日的支出

水平便要付出雙倍資金。大家有否感受到壓力：「什麼都變貴，但收入沒有增加。」有收入的都尚且如此，已沒有工作收入的退休人士會有什麼想法呢？

二、醫療保險與社會福利的期望落差

香港的長者福利一向不多，公立醫院的輪候時間又很長，希望退休後能夠減少健康問題導致的支出便只有靠私人醫療保險。但保險保費會因年紀及身體狀況而增加，令退休人士擔心有一天難以負擔保費而被迫取消保險，令健康風險大增。

三、身體老化的不適

我們容易想像退休後會經常外出遠足、打高爾夫球，甚至環遊世界。然而，隨著身體機能逐漸老化，往往迫使退休者放慢腳步，影響享受生活的熱誠。

四、想念在職往事與面對孤獨

工作提供了現成的社交網絡。離開辦公室，你也離開了每日的夥伴情誼。對於某些人而言，孤獨感因人生變故而加劇。獨處的時間比預期多，朋友離開的失落也令人難受，如果未能正面處理，對心理及精神健康影響更甚。

五、與配偶朝夕相處的挑戰

從只有晚上和周末相處，變成24

小時共處同一空間，需要積極調整，學習分配二人及個人空間及時間成了新的優先事項。

六、缺乏動力的掙扎

沒有了緊湊行程，日子很容易變得渾渾噩噩。時間太多，反而很難有動力把所有該做的事情處理好。這種狀態被形容為「生理惰性」，若沒有值得投入的事，生活便容易變得空洞，令退休生活失去意義。

七、缺乏自由時間

另一方面，退休並不自動等於悠閒。家庭責任、照顧家人和日常瑣事之間，許多人發現行程表跟工作時一樣滿。自由時間少得可憐，可能會感

覺生活乏味，因而做了些不當的決定，直接影響生活質素。

主動規劃 應對生活轉變

這些「意料之外的現實」，其實多半是可以預見的，只要我們願意提前思考、主動規劃。退休規劃不應只停留在財務數字。真正的準備，包含了對生活形態的想像、對人際關係的調整、對身心變化的接納，以及對時間運用的重新設計。

早一點計劃，少一點困惑。

(作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到alvinlam@ffe.com.hk)