

# 私貸基金爆贖回潮 華爾街陷擠提危機

## 信貸品質差大戶失信心 2萬億美元市場恐崩潰

### 經濟透視

華爾街近月出現罕見的缺錢現象，投資者紛紛從私募信貸基金中撤出資金，導致黑石集團和藍臬資本等資產管理公司面臨贖回潮。據報富人已從私募市場提款200億美元。

據外電引述評論指出，華爾街大行正出現一輪慢動作的擠提危機，若情況持續，將會令現值逾2萬億美元的私募信貸市場失陷，甚至演變成另一次全球金融海嘯。事實上，華爾街大行亦可能意識到私募信貸的風險，據聞已在近日收緊融資限制，令整個私募信貸市場面臨更大壓力。

大公報記者 李耀華

華爾街對私募信貸市場的擔憂與日俱增，就在摩根大通下調部分私募信貸客戶作為抵押品的貸款價值後，市場爭論變得更加激烈。最近數月，一般投資者紛紛從私募信貸基金中撤出資金，導致黑石集團和藍臬資本等資產管理公司面臨贖回潮，據報富人已從私募市場提款200億美元。這些貸款中有一大部分涉及軟件公司借貸，隨著人工智能技術進步，可能顛覆現有商業模式，這個領域正面臨市場更嚴格的檢視。

### 車貸公司倒閉敲響警號

高盛策略師估計，私募信貸的直接貸款市場中，約有80%的資金，被持有在長期提款基金、獨立管理賬戶以及公開交易的業務發展公司中。這些架構通常不允許投資者隨時要求贖回資本。高盛在給客戶的報告中指出，私募信貸市場的贖回潮仍然是投資者擔憂和媒體關注的焦點。

事實上，真正的脆弱性存在於市場中規模較小但快速擴張的角落，例如以散戶為目標的常青基金等。高盛估計，這些常青私募信貸基金中約有2200億美元的資產，約佔整個行業總貸款規模的20%。另外，隨著與汽車相關的借款機構Tricolor和First Brands在去年倒閉，市場對直接貸款機構的信心已經受到打擊。部分投資者擔憂，先前的市場繁榮吸引過多資金進入高風險的借貸。財富管理公司One Point BFG的投資總監Peter Boockvar表示，私募信貸的品質不一，優質貸款只是少數。許多交易與私募股權公司的槓桿收購有關，等於在已經負債的公司身上疊加更多債務。此外，橡樹資本管理公司共同創辦人霍華馬克斯也警告，過去15年私募信貸領域的快速擴張，可能會在經濟條件惡化時讓體質較弱的貸款機構受到考驗。

其實私募信貸贖回潮，正反映華爾街缺錢的困境，富有客戶對高回報高風險的私募信貸基金失去信心，爭相提走資金。分析指出，華爾街其實正在上演慢動作擠提，假如他們同一時間到基金提款，管理公司便會倒閉。

### 投行撇賬 基金急置換抵押資產

另外，有分析指出，私募信貸公司認為現時情況與2008年全球金融海嘯不可同日而語，現在沒有人相信任何一家大型金融機構正處崩潰邊緣，或距離崩潰只有數天。黑石總裁Jonathan被問到為何這麼多投資者要求贖回時，只表示是受到市場噪音干擾。

然而，市場曾憂慮美國金融市場會像骨牌般倒下，去年10月，多家向私募信貸舉債的公司相繼失陷，包括Tricolor和First Brands等。值得注意的是，金融市場的興衰週期一般為15至20年，現在距離上一次金融風暴相隔接近二十年，另一次金融海嘯可能悄然形成。

令私募信貸雪上加霜的是，摩通、高盛、巴克萊等大行正在上調向私募信貸基金提供槓桿融資的利率，同時對基金抵押品池中的特定貸款進行撇賬。這迫使私募信貸基金經理不得不頻繁置換抵押資產，以規避銀行單方面撇賬帶來的衝擊。這不僅直接壓縮基金收益空間，更可能進一步加速私募信貸的資金外流，和觸發資產拋售。



統計顯示，去年全球科技業裁員人數達12至15萬人，軟件工程師被列為高風險職位之一。

## AI 擠壓軟件企業空間

水能載舟，亦能覆舟，美國股市近年來因AI股不斷給力而屢創新高，但市場的憂慮卻一直未有消除，逐漸懷疑企業在AI方面的天價投資究竟能否轉化為破天荒的盈利，同時亦憂慮AI崛起後，各傳統行業將面臨重大的挑戰，其中，私募信貸投資者就因為憂慮AI顛覆軟件公司的營運，從而出現大舉贖回潮。

### 吸引資本變抽資災區

AI大行其道，對軟件公司來說，本來是好機遇，可以提高生產力、加速創新週期、開發新的生產類別，然而，AI技術發展太快，許多以前由軟體開發人員、測試人員、設計師甚至某些支援崗位完成的任務，只要AI新技術就輕鬆解決。這不但會引發對失業的擔憂，更令人憂慮軟件開發商被AI取代。

統計數字顯示，2025年全球科技業總裁員人數達到12.7萬至15.3萬人，以美國佔多，部分與AI相關，尤以初階軟件工程師與QA測試受到最明顯的影響。高盛早前曾警告，生成式AI可能在10年內影響約3億的全職工作，軟件工程師更被列為高風險職位之一。

或許有人會說，裁員對於公司來說，可以節省營運成本，這是好事，又怎能說AI對行業不利呢？然而，要知道的是，AI除了令職位流失外，還會令公司面對更多競爭者湧現，它們只需更低廉的成本便可加入，勢令傳統軟體公司面對更大的競爭壓力。而且，市場對軟件的需求正從傳統的編碼轉向AI模型開發、數據科學、提示工程以及理解如何將AI整合到現有軟體等技能。無法適應的企業可能被淘汰。

財經觀察 李耀華

### 私募信貸運作示意圖

- 投資者：** 退休基金、主權基金、保險資金、高淨值個人
- 私募巨頭：** 資金管理者與私下談判者
- 借入人：** 中型企業與高增長軟件服務公司等

**私募信貸市場規模預測 (萬億美元)**

▼市場擔憂私募信貸的贖回潮持續並擴散。

目前市場規模近2萬億  
2028預測 3萬億美元

資料來源：穆迪

### 私募信貸首季贖回情況

私貸基金	贖回申請	贖回上限
Blue Owl Technology Income	40.7%	5%
Blue Owl Credit Income	21.9%	5%
Cliffwater Corporate Lending	14%	7%
BlackRock HPS Corporate Lending	9.3%	5%
黑石	7.9%	全額兌付

### 投資者荷包受損因由

- 私募信貸流動性枯竭 (因借款企業不能按期付息)
- 私貸機構被迫啟動去槓桿機制，優先拋售大型權重股
- 股市波動加劇，重擊金融市場，散戶蒙受損失

### 私貸投資者抽資原因

- 流動性緊縮**
  - 全球央行收緊貨幣政策，市場流動性下降，投資者開始尋求更穩定回報資產
- 市場波動加劇**
  - 股票和債券市場劇烈波動，投資者對風險資產興趣下降
- 績效表現**
  - 部分私募基金過去一年表現欠佳，投資者信心動搖，申請提前贖回
- AI顛覆軟件業**
  - AI發展快，軟件公司營運恐受影響，投資者憂私募基金表現受拖累

在中東局勢持續動盪、能源價格飆升背景下，美國經濟前景日益不明朗，消費者信心顯著惡化。多項經濟數據，包括製造業和非製造業指數等都不理想，同時，早前數據更顯示，美國消費者信心指數已跌至歷史低點，反映出美國人對通脹上行與經濟前景的擔憂加劇。

密歇根大學公布的數據顯示，4月初消費者信心指數初值降至47.6，較3月的53.3大幅下滑，低於市場幾乎所有預期。分項方面，現況指數降至50.1，創下歷史新低，而消費者預期指數更跌至上世紀80年代以來最低。

另外，美國的通脹預期亦明顯升溫。調查顯示，消費者預計未來一年物價將升至4.8%，未來5至10年的長期通脹預期亦升至3.4%。升勢與近期能源價格大漲很有關係，例如目前美國汽油價格已升至每加侖4美元以上，創2022年以來新高。

與此同時，最近發表的褐皮書亦指出，中東衝突是導致前景不明朗的主要成因，令美國企業在招聘、定價、資本投資等方面的決定變得更複雜，他們唯有採取觀望態度。至於美企對經濟前景的看法，亦已由上次褐皮書的「樂觀」等級，降至「一般性不明朗和波動」等級。

褐皮書亦提到，美國的消費開支整體輕微上升，原因是高收入人士較願意購物。不過，不少地區的消費者卻面對財務緊張，對物價更敏感，以及對食物銀行和其他社會服務需求提高的狀況。



### 何謂私募信貸

私募信貸近期在華爾街成為一大熱門話題，部分人憂慮贖回潮將會引發軒然大波，拖累美國銀行體系。華爾街私募信貸 (Private Credit) 的融資模式，是指由傳統銀行以外的非銀行機構直接向企業 (主要是中小企業或私募股權支持的企業) 提供貸款。這些貸款不在公開市場交易，而是透過私人談判達成，具有高度客製化、不透明和低流動性的特點。

私募信貸的運作流程大致如下：首先是資金募集，私募信貸基金先向機構投資者 (如養老基金、主權財富基金)、高淨值個人或近年增加的零售與財富管理客戶集資；然後進行借貸，基金經理通常會直接與借入人談判貸款條款，包括金額、利率、期限、擔保品等，無需像銀行那樣遵守嚴格監管，令速度更快、靈活性更高。而私募信貸的投資者可收取高收益和穩定利息回報。借入人通常是用評級較低或無法輕易發行債券的公司。基金經理還會按此收取管理費 (約1%-2%) 和續效費 (通常15%-20%)。借入人按期還息還本，或透過再融資與出售公司股權償還。基金則在到期後向投資者分配本息。

高通脹料重臨 美經濟難樂觀

### 美企增長期職位態度謹慎

報告又指出，所有12個聯邦儲備局管轄區的能源和燃料成本均錄得上升，而價格壓力正蔓延至能源領域以外，運輸、航運成本，以及塑料、化肥和其他基於石油的產品同時加價，故除了能源相關成本上漲外，其他投入成本的壓力也普遍存在。克里夫蘭聯邦儲備銀行更報告，多個製造商和零售商加價以回應入口貨品成本上升。

就業方面，美國勞工市場基本保持穩定，但一些地區對於臨時或合同員工的需求增加，因企業對增加長期職位仍保持謹慎的態度。

美國企業在招聘與資本投資等方面採取觀望態度。