

## 行業概覽

行業顧問歐睿國際有限公司是一家獨立的全球諮詢公司，受投資管理人委託，為其編製一份關於全球基礎設施私募信貸市場的報告。以下資料摘自其報告的概要。

投資管理人認為，下文所載的若干資料來源為有關資料的合適來源，並於摘錄及轉載有關資料時已採取合理謹慎態度。投資管理人並無理由認為有關資料為虛假或存在誤導成份或遺漏任何其他資料致使下述資料為虛假或存在誤導成份。有關資料未經有關人士或參與[編纂]的任何其他方作獨立核證，亦無就其準確性發表任何聲明。

### 1. 基礎設施私募信貸的宏觀經濟環境分析

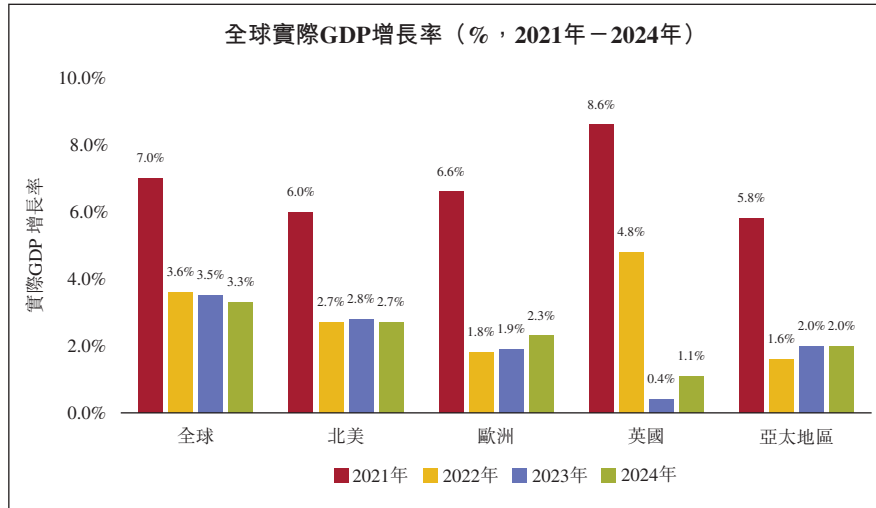
基礎設施的必要性質確保了其需求傾向於與GDP脫鉤，並且在經濟波動下仍保持相對穩定。

自2021年至2024年，在強勁的消費、外國直接投資和基礎設施發展的推動下，全球GDP穩步增長，2024<sup>3</sup>年增速達3.3%。按主要區域劃分，北美地區在勞動力市場展現韌性、消費強勁以及商業投資回暖的支撐下，GDP於2024年增長2.7%；歐洲地區亦增長2.3%。同年，在實際工資上漲和公共部門支出增加的支持下，英國實現了1.1%的增長。亞太地區在2024年增長了2.0%，其增長得益於強勁的國內消費、不斷增長的外國直接投資以及大規模的公共基礎設施計劃。

基礎設施投資具有較強韌性，且傾向於與GDP週期脫鉤，能在經濟波動中提供穩定收益。隨著城市化和工業化持續推進，對交通、能源和數字基礎設施的需求持續增長。去碳化趨勢亦推動可再生能源及儲能等相關資產的增長。隨著公共資金和銀行貸款收緊，基礎設施私募信貸正日益填補基礎設施融資的缺口。基礎設施私募信貸具備良好優勢，能夠支持可支持與相關推動因素相符的項目，例如新興的能源轉型和數字化進程，使基礎設施成為極具吸引力的長期資產類別。

## 行業概覽

圖表1：全球實際GDP增長率（%，2021年－2024年）



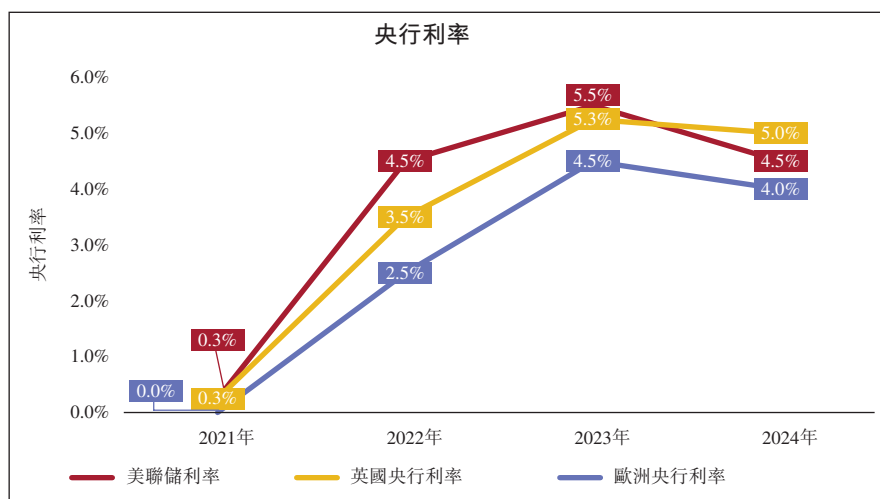
資料來源：歐睿國際《經濟與消費者》2025年版。附註：主要區域指北美、英國、歐盟及亞太地區部分選定市場的匯總資料。數據乃基於固定2024年匯率和現價計算。

### 2024年全球央行政策由緊縮轉向寬鬆，利率下行影響基礎設施私募信貸收益

在2024年，隨著通脹回落及GDP增長穩定，央行政策由緊縮轉向寬鬆，美聯儲、英國央行及歐洲央行相繼降息。截至2024年底，美聯儲將利率降至4.5%，英國央行將利率降至4.8%，而歐洲央行將利率降至3.2%。利率下行導致浮動利率貸款收益率收窄，這增強了借款吸引力，進而推高私募信貸需求。資金成本下降以及資產估值提升，既改善了借款人槓桿水平，也優化了信貸質量。這一環境推動併購交易量上升，為基礎設施私募信貸（尤其是中端市場）創造了更多融資機遇。

## 行業概覽

圖表2：美聯儲體系於主要市場的央行利率（%，2021年－2024年）



資料來源：歐睿國際基於對英國央行利率、美聯儲利率以及英國銀行利率的案頭研究所作的分析。

## 2. 基礎設施及基礎設施私募信貸的市場格局

隨著城市化、數位化與可持續發展不斷推進，具韌性的基礎設施需求日益上升，進而驅動全球基礎設施市場的強勁增長

隨著基礎設施建築市場的增長，全球基礎設施投資缺口不斷擴大，這為基礎設施私募信貸的發展創造了有利條件。預計2025年至2040年間，全球基礎設施支出總額將達到約54.4兆美元，而實際投資需求估計為65.3兆美元。根據《全球基礎設施展望》報告，2016年至2024年期間<sup>4</sup>，全球基礎設施投資缺口（即資本需求與當前可用資金之間的差額）為4.0兆美元，預計2025年至2040年期間將達到10.9兆美元。存在顯著基礎設施投資缺口的主要區域包括北美、歐洲、英國和亞太地區。

4 基礎設施投資缺口是指在一定時期內（如2016年至2024年及2025年至2040年），從評估期初測算的需新建或翻新基礎設施項目的累計資金需求與可識別資金來源之間的差額。

## 行業概覽

按地區計.....	<p><b>北美</b></p> <p>北美在2016年至2024年期間的基礎設施投資缺口為1.2兆美元。預計在2025年至2040年期間，這一缺口將翻倍至3.2兆美元。缺口主要由老化基礎設施亟需升級以及公共資金相對停滯所造成。北美的投資需求則主要由緊急翻新項目所驅動，尤以交通運輸及公用設施為甚。以美國為例，該國正通過《2021年基礎設施投資與就業法案》(IIJA)推動大規模基礎設施升級，在公共和私人投資共同支持下，重點投向能源、數字和交通基礎設施領域。</p> <p><b>歐洲(英國除外)</b></p> <p>歐洲在2016年至2024年期間的基礎設施缺口為0.5兆美元，預計在2025年至2040年期間將擴大至1.4兆美元。儘管多數國家已滿足基礎設施需求，但在交通(道路、橋樑)和能源(清潔能源、綠色轉型)領域仍需大量投資。《歐盟綠色新政》已推動對可持續項目的重大投資，特別是在北歐及西歐地區，僅德國未來十年就需約7,000億美元用於基礎設施升級。</p> <p><b>英國</b></p> <p>英國在2016年至2024年期間的基礎設施投資缺口約為410億美元。據同一報告預測，這一缺口於2025年至2040年期間將擴大至990億美元。道路、鐵路、港口和機場等交通領域面臨最大的投資缺口。根據《全球基礎設施展望》報告，公路基礎設施歷來佔比最大，而鐵路將成為未來缺口的<b>主要來源</b>。鐵路和機場基礎設施缺口主要源於設施老化、運力不足及長期投資不足。截至2022年，英國鐵路網僅約38%實現電氣化，制約了去碳化進程。里茲－布拉德福德、布里斯托及南安普頓等小型機場正面臨基礎設施發展的瓶頸，主要原因在於其對私人資金的高度依賴。</p>
-----------	--

## 行業概覽

	<p><b>亞太地區</b></p> <p>儘管澳大利亞、韓國和台灣等亞太成熟市場相比發展中經濟體更為先進，但在能源轉型、電網現代化改造和緩解城市擁堵等方面仍面臨基礎設施缺口。根據同一份報告，亞太地區在2016年至2024年期間的投資缺口為1.3兆美元，預計在2025年至2040年期間將增至3.5兆美元。</p> <p>例如，在澳大利亞，澳大利亞能源市場運營商指出，為實現2030年可再生能源佔比82%的目標，需新建約10,000公里的太陽能 and 風能輸電線路。日本則將能源安全作為長期優先事項（無論是傳統化石能源還是可再生能源），同時老化交通基礎設施構成重大挑戰—截至2023年，約25%的橋樑和20%的隧道使用年限已超過50年。這些現狀凸顯了基礎設施私募信貸介入的必要性，其為該等重要基礎設施項目提供了必要的資金支援。</p>
按行業計.....	<p><b>5G和網絡連接需求將推動電信行業增長</b></p> <p>在2016年至2024年期間，全球電信投資缺口為2,630億美元，預計到2040年將擴大至7,600億美元。增長主要源於5G網路部署、寬頻基礎設施擴展、邊緣運算技術的採用提升，以及對數位連接需求急增。投資集中於光纖網絡、通信基站和數據互聯基礎設施領域。預計在2025年至2040年期間，亞太地區的電信運營商將投入2,590億美元用於以5G為主的網絡擴建。儘管已有多項既定投資計劃，亞太地區仍是電信領域中投資缺口最大且最具戰略重要性的區域，其在2025年至2040年期間的缺口總額達4,080億美元。</p>

## 行業概覽

**在全球去碳化與能源轉型浪潮推動下，能源領域－特別是可再生能源、電力與公用事業－已成為基礎設施投資缺口最為顯著的關鍵子行業**

電網投資不足已成為全球性問題，歐洲部分市場（如德國）在電網擴建方面進展滯後。美國通過購電協議(PPAs)引領太陽能發展，而歐洲則在海上風電領域佔據優勢。儲能和碳捕獲相結合的混合系統正在興起。諸如加拿大的電池儲能系統(BESS)和澳大利亞的AAPowerLink等大型項目，因其在清潔電力系統和可再生能源轉型中的關鍵作用，正吸引大量資本投入。在電動汽車與數據中心需求驅動下，美國電力需求預計將於2040年前增長35%至50%，這將促使電網進行全面升級，並推動更具韌性的電力系統建設。

**為滿足城市化發展和城際互聯需求，交通基礎設施有望通過升級改造現代化工程實現提質增效**

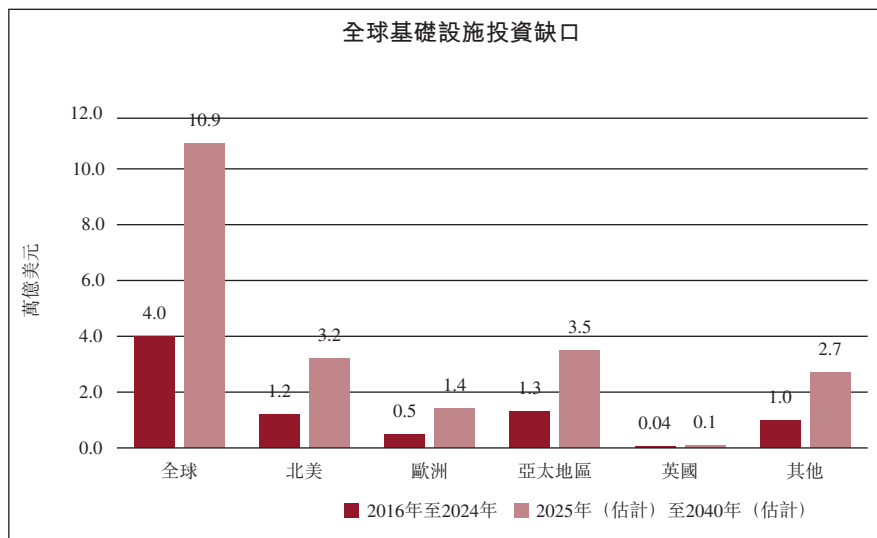
道路、鐵路、港口和機場等交通領域面臨最大的投資缺口。北美和亞太地區基礎設施的老化，加上日益增長的貨運和客運需求，致使資金缺口不斷擴大。COVID-19疫情的衝擊更導致眾多項目延期。對此，各國政府將道路升級、電動汽車充電網建設和鐵路現代化改造列為優先事項。隨著波蘭中央交通樞紐等標桿項目的推進，機場與港口建設正迎來復甦態勢，從而提升多式聯運體系效能。

**隨著數位經濟加速推進、人工智能技術快速演進，以及數據儲存需求激增，數據中心容量正持續擴張**

數據中心因為受到人工智能、雲端計算和數字化轉型的影響，使得行業需求不斷上升。根據穆迪報告，到2028年，亞太地區的數據中心容量預計將增加一倍以上。黑石集團以155億美元收購澳洲數據中心營運商AirTrunk的交易，突顯資本市場對數據中心資產的高度關注。在北美地區，數據中心需求預計將主要來自美國；隨著人工智能訓練與推理對算力的需求不斷攀升，美國的數據中心容量預計將從2024年的25吉瓦大幅增至2030年的80吉瓦。

## 行業概覽

圖表3：全球基礎設施投資缺口（兆美元，2016年至2024年與2025年（估計）至2040年（估計））



資料來源：歐睿通過案頭研究資料及與相關行業協會的貿易訪談所進行的分析。

附註：英國的基礎設施投資缺口可忽略不計（數據四捨五入至小數點後一位）。

### 基礎設施債務需求激增的核心動因在於基礎設施信貸市場供給不足 – 當前基礎設施資本需求已遠超市場供給能力

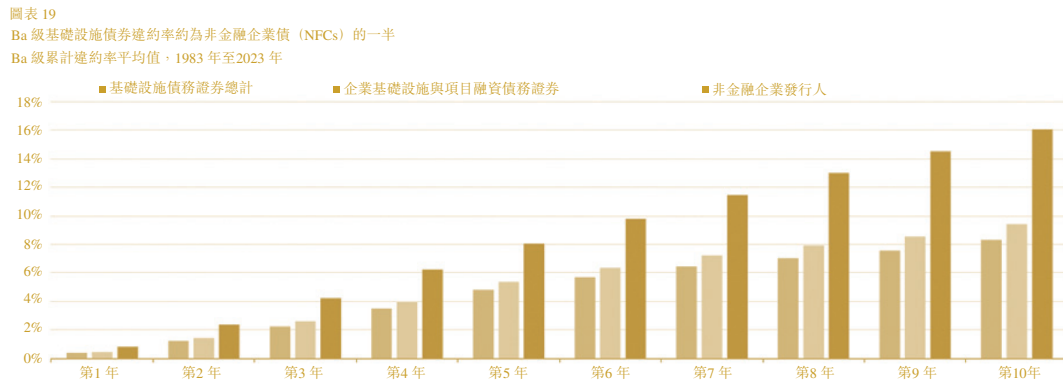
自全球金融危機後，受《巴塞爾協議III》和《巴塞爾協議IV》更嚴格的監管約束，傳統銀行大幅收縮該領域信貸投放，由此形成的融資缺口推動基礎設施私募債務快速崛起。基礎設施私募信貸具有顯著優勢：具備優異的風險收益特徵、提供穩定長期現金流及包含非流動性溢價（收益率顯著高於高收益債、槓桿貸款等流動性信貸市場產品）。這類融資工具主要投向能源、交通、公用事業和數字基礎設施等關鍵領域。其防禦性特質及與更為廣闊的市場週期的低相關性，對追求穩健收益的機構投資者具有獨特吸引力。

基礎設施私募信貸憑藉其顯著的非流動性溢價吸引投資者，其收益率可比流動性信貸工具高出200至300個基點。這種溢價可通過多種方式實現，例如：向無法進入大型銀團債券市場的中型市場借款人提供優先信貸；針對基礎設施領域提供定制化解決方案融資或轉型金融（通常為3-7年的中短期貸款）；或提供夾層融資，例如介於優先項目融資和項目發起人股本之間的第二留置權貸款；又或為資本充足的股權頭寸提供控股公司融資。這種兼具收益增強與下行保護的特點，完美契合追求收益性、穩定性和資本保全的投資者需求。基礎設施債務表現強勁，具有低違約率、高回收率和極低的

## 行業概覽

信用損失。穆迪研究（2024年7月）顯示，Ba評級的基礎設施債券在10年內的平均違約率<sup>5</sup>僅為更廣泛的非金融企業債券的一半。基礎設施債務的損失率更低，且優先無擔保信貸的回收率顯著高於一般公司信貸。

圖表4：基礎設施與非金融企業(NFCs)違約率(1983年至2023年)



資料來源：穆迪《基礎設施與項目融資：基礎設施違約率與回收率(1983年－2023年)》(2024年7月)。

**基礎設施私募信貸憑藉其穩定性、安全性和透明度優勢，日益成為投資者青睞的資產類別**

私募信貸包括企業貸款、房地產融資、資產支持型融資和基礎設施貸款。根據另類信貸委員會(Alternative Credit Council)的資料，2024年其規模達到3兆美元。全球基礎設施私募信貸基金的資產管理規模從2021年的1,449億美元增至2024年的1,805億美元，2021年至2024年期間<sup>6</sup>的複合年增長率為7.6%。由於公共資金不足，基礎設施私募信貸預計將在填補全球基礎設施投資缺口方面發揮重要作用。

全球範圍內，基礎設施私募信貸基金管理規模(不包括保險公司及其他機構投資者的直接投資)預計將以8.6%的複合年增長率增長，到2029年達2,725億美元。這一增長由能源、交通和電信等基礎設施細分領域強勁的投資需求所驅動。在全球數字化、去碳化和去全球化趨勢的推動下，相關領域的基礎設施升級進程預計將顯著加速，從而創造巨大的資本需求。這些新興主題的背後，還伴隨著長期人口結構變化－城市化進程推進及發達經濟體社會老齡化加劇，將持續催生對新增與更新基礎設施的投資需求。

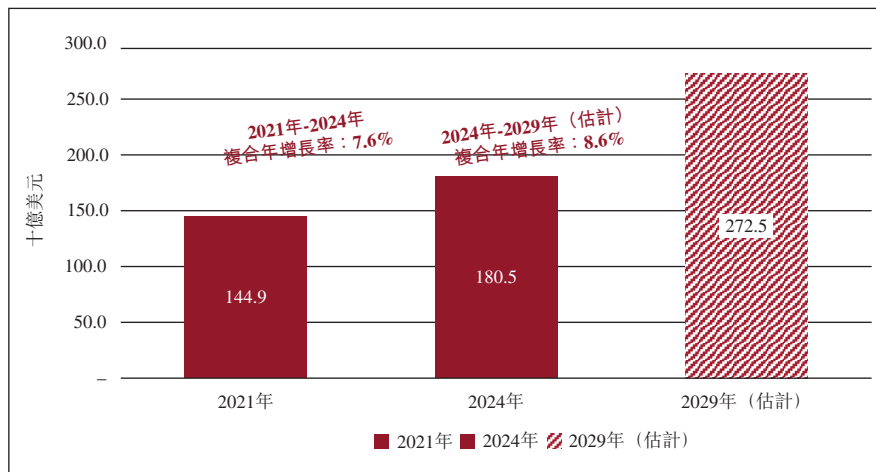
5 穆迪評級《基礎設施違約與回收率報告(1983年－2023年)》(2024年7月版)。

6 此處特指基金資產管理規模的存量總額。

## 行業概覽

基礎設施私募信貸正日益滿足中型企業在複雜棕地項目上的融資需求。棕地項目 (brownfield projects) 指需要擴建、升級或重建的現有基礎設施資產，通常涉及運營、技術或財務方面的挑戰。相較於傳統銀行在融資方面的局限性，私募信貸在此類場景中能提供更靈活的資本解決方案。此外，由於私募信貸相對傳統固定收益產品具有更高回報率，正持續獲得投資者青睞，使其逐漸成為優先配置的資產類別。

圖表5：全球基礎設施私募信貸市場規模 (2021年、2024年、2029年 (估計) 資產管理規模，單位：十億美元)



資料來源：歐睿基於案頭研究及與基礎設施私募信貸行業主要參與者的同業訪談所作的估算。該數據僅包含基金資產管理規模存量數據，未涵蓋保險公司及其他機構投資者直接提供的大量基礎設施私募信貸。

### 2.1 影響基礎設施私募信貸行業的驅動因素

《巴塞爾協議三》與《巴塞爾協議四》的監管收緊，使長期基礎設施放貸對銀行的吸引力下降，從而為更具彈性的私募信貸創造了填補融資缺口的機會

基礎設施私募信貸的興起，是由傳統銀行因《巴塞爾協議III/IV》和《多德－弗蘭克法案》下更嚴格的資本要求而退出基礎設施貸款領域所驅動。這些規定使得基礎設施貸款對銀行而言成本更高，尤其對於複雜長期基礎設施的項目更是如此。隨著銀行縮減業務，私募信貸提供商正在介入，提供靈活的資本結構及與基礎設施需求相匹配的較長投資期限。這一轉變進一步得益於機構投資者的積極參與和戰略性擴張。儘管目前正在進行部分監管改革，但由於巴塞爾標準缺乏系統性認可，銀行仍持觀望態度，這使得私募信貸成為全球基礎設施融資的關鍵參與者。

## 行業概覽

### 機構與主權投資者配置基礎設施私募信貸，以獲取穩定收益

機構投資人與主權財富基金(SWFs)已成為基礎設施私募信貸的核心資金來源，背後主要驅動力是對長期穩定收益的強烈偏好。保險公司和養老基金受益於基礎設施貸款的多元化優勢、穩定收益和資本保全特性，而主權財富基金則加大直投與聯合投資力度，看中非流動性私募信貸帶來的超額收益。瑞士等市場監管改革推動機構資金流入基礎設施領域。這類投資者通過共同投資機制，既能滿足大規模資金部署需求，又能保持條款靈活性。

隨著各國政府持續面臨財政緊縮，而基礎設施需求卻不斷上升，由機構資本支持的基礎設施私募信貸正日益發揮關鍵作用

由於城市化進程加速、技術革新推進以及老舊設施現代化改造的迫切需求，全球基礎設施需求正迅速擴大。這些需求既涵蓋交通和能源等傳統領域，也延伸至數據中心、綠色公用設施等新興板塊。然而，財政赤字持續擴大，已嚴重制約了各國政府為這些項目單獨提供資金的能力。儘管私募股權歷來在基礎設施領域的私人資本配置中佔據主導地位，但私募信貸正作為一種補充力量崛起——其為機構投資者同時提供優先擔保債務和次級債務的投資管道，兼具現金流可預測性優勢，並能滿足《償付能力監管標準II》(Solvency II)等監管要求。該標準是歐盟自2016年1月起實施的監管框架。該監管框架對保險公司應如何持有充足資本以履行義務、保護保單持有人及提升透明度作出了明確規定。隨著政府和銀行等傳統投資者在基礎設施融資領域的缺口持續擴大，基礎設施私募信貸正迎來發展機遇。私募信貸提供的長期靈活資本既能匹配項目特有的現金流結構與風險收益特徵，又能推動私募基礎設施股權資本投向符合投資者回報要求的項目。這一增長趨勢在股權融資效率較低的細分領域尤為顯著，包括再融資、中型項目融資以及能源轉型資產的混合資本解決方案等。

## 2.2 影響基礎設施私募信貸行業的制約因素

雖然來自其他資本來源的競爭持續上升，但其在盡職審查、結構設計與風險控制方面，往往難以達到基礎設施信貸專業機構所設定的高標準

儘管基礎設施私募信貸具備穩定收益與良好的貸款人保護機制，但目前正面臨來自銀行放貸、槓桿貸款及高收益債券等其他資本來源的激烈競爭。作為傳統融資選項，銀行貸款雖處於收益區間的低端（例如針對成熟基礎設施資產的長期優先項目融資），但因其模式成熟，歷來是重要的資金來源。通常在公開市場交易的高收益債券，則可能對特定類型借款人具有吸引力。

---

## 行業概覽

---

直接貸款具有高度靈活性，借款人可依據自身現金流狀況，量身定制抵押擔保要求和還款計劃。槓桿貸款通常在二級市場活躍交易，具備期限較短、流動性更強的特點，多用於企業併購、股份購回及業務擴張等場景。各類債務資本在靈活性、流動性、利率水準和貸款期限等方面各具特點，與基礎設施私募信貸形成競爭態勢。然而，此類替代融資方式往往伴隨嚴格的限制條款、複雜的談判流程以及更高的違約風險等制約因素。

儘管全球私募信貸市場（包括綜合型私募信貸大型基金及專注於美國槓桿收購融資的專項基金）發展迅猛，但經合組織於2024年指出，必須加強監管報告要求並推行標準化信息披露制度以提升市場透明度。當前基金層面報告標準不一，加之私募信貸本身流動性低、定制化強的特性，可能導致估值偏差。對於本基金擬投資的基礎設施類貸款項目，其估值難題可得到有效緩解——這類貸款通常具有以下特徵：以基礎設施收益及／或資產作為擔保、期限較短（平均不超過5年）、位於成熟司法權區，且可由獨立估值機構參照公開市場數據（包括評級債券信息、綜合貸款收益率及利差等）進行基準評估。

### 2.3 基礎設施私募信貸前景與機遇

**數字化、去全球化與去碳化等趨勢將推動基礎設施私募信貸投資的需求**

去碳化、數字化與去全球化是驅動基礎設施私募信貸長期需求的核心力量。去碳化目標在全球氣候協議支援下，需數兆美元投資，為可再生能源、儲能及綠色基礎設施領域的私募信貸注入強勁動力。聯合國、歐盟等國際機構設定的嚴苛目標要求各國2050年實現淨零排放。數字化進程正催生對數據中心、光纖網絡及智能電網的需求，釋放巨大融資機遇。其中，人工智能革命與5G部署為數字基礎設施帶來指數級增長機遇。去全球化趨勢推動各國投資區域供應鏈，刺激半導體、關鍵礦物和製藥業（即呈現顯著資金機會的子行業）的基礎設施需求。美國於2022年8月發佈的《芯片與科學法案》(CHIPS Act)和《2021年基礎設施投資與就業法案》(IIJA，又稱《兩黨基礎設施法》)等政策，正開啟能源、清潔技術及關鍵礦物領域的聯合投資機會。最後，持續的人口結構變化（尤其是發達經濟體的城市化與人口老齡化）要求基礎設施進一步擴建、更新和改造。整體而言，這些趨勢共同夯實了基礎設施私募信貸的發展根基。

---

## 行業概覽

---

**在創新性永續基金結構的推動下，更廣泛的私募信貸零售化趨勢有望進一步拓寬基礎設施信貸的投資者基礎**

基礎設施私募信貸正通過結構性創新持續擴大全球覆蓋範圍與投資者群體。值得關注的是，針對更廣泛私募信貸及另類投資的永續基金結構興起——這類產品通過提供定期流動資金和較低個人投資門檻，截至2025年初已吸引近3,000億美元個人投資者資金。這一轉變使得傳統由機構主導的市場開始向零售投資者開放。為滿足零售投資者流動性需求，基金管理人正推出包括ETFs（交易所交易基金）和RICs（註冊投資公司）等新型投資工具。監管政策的最新進展或將允許私募信貸納入退休投資計劃（如香港強制性公積金），從而加速零售管道的資金流入。

### 2.4 准入門檻

**結構性門檻（包括優質項目資源稀缺、運營要求嚴苛及投資者對成熟管理機構的偏好）使新晉機構難以進入基礎設施私募信貸領域**

在基礎設施私募信貸領域，核心准入門檻在於獲取優質項目資源，這類資源通常被與開發商、項目發起方及政府建立長期關係的行業先行者掌控。缺乏同類資源網絡的新機構難以競得低風險項目，而構建此類網絡往往需耗時數年。頭部專業機構憑藉這些關係獲取多元化交易機會，這凸顯了現有參與者的競爭優勢。彼等亦擁有專業項目開發團隊、獨家數據資源及雄厚資本基礎，從而能快速執行交易並獲取更優條款。相比之下，新管理機構面臨高昂啟動成本，在複雜項目的盡調或承銷環節存在規模劣勢。試圖進入該領域的大型「基金超市」則可能受制於多重業務目標衝突（如管理利益重疊的多類信貸基金），缺乏高收益基礎設施信貸投資的專業能力與歷史業績。投資者偏好構成另一關鍵障礙。作為該類資產主要出資方的機構投資者，往往優先選擇具有長期成功往績記錄的基金管理人。

**基礎設施私募信貸作為高度專業化的資產類別，其複雜的交易結構和行業專有知識構成了顯著的准入門檻**

基礎設施私募信貸始終保持高度專業化的資產屬性，對新入局者而言存在難以逾越的行業壁壘。管理基礎設施私募信貸需處理結構複雜、高度定制化的貸款協議，還要求配備先進的運營系統和專業人才團隊。從業者需兼具金融結構設計、監管合規及區域市場動態把握等綜合能力。專業人才短缺與地域特殊性需求進一步抬高了新機構的進入門檻。在可再生能源、數字基礎設施等細分領域，行業專有知識更增添了業務複雜度。此外，定制化融資基礎設施結構還要求機構通常具備深厚的法律合規能力、技術知識以及利益相關方管理經驗。

---

## 行業概覽

---

### 3. 競爭格局

#### 目前僅有少數上市基金提供中端市場高收益基礎設施私募信貸

中端市場高收益基礎設施私募信貸市場為尋求兼顧穩定性、收益率和風險敞口的投資者提供了頗具吸引力的投資選擇。該領域的基金產品既享有信貸投資的安全邊際，又依託全球發達經濟體多元化基礎設施的防禦性特質，具備強勁現金流支撐及／或資產擔保優勢。

上市基金的關鍵優勢在於其高流動性，為投資者提供了通過每日交易的另類投資工具參與基礎設施投資的便捷渠道。雖然上市基金僅是基礎設施私募信貸基金領域的一個分支，但其標的投資項目本身蘊藏著巨大的市場機遇。2024年，基金管理公司持有的基礎設施股權資產管理規模達1.4兆美元，這些資產均需融資或再融資，催生約3兆美元的基礎設施信貸融資機會。此外，這1.4兆美元僅涵蓋基金管理的基礎設施股權資產，尚未包含機構直投、企業投資、合資項目及政府主導股權等其他形式的基礎設施股權投資，這些領域同樣存在顯著的融資需求。此外，近年來全球主要機構投資者（如澳大利亞超級年金、加拿大與荷蘭的公共養老金計劃）紛紛將目光投向基礎設施私募信貸領域，充分彰顯了該資產類別日益增長的機構投資吸引力。

根據預測，未來15年直至2040年全球基礎設施部署所需資本（不含未來可能湧現的新基礎設施主題及需求所涉及的資本）與已確定的融資來源之間的資金缺口，預計將達10.9兆美元，這為拓展基礎設施信貸的資金來源提供了可觀的市場空間。

此外，中端市場高收益基礎設施私募基金能提供較公募債券（尤其在高收益債領域）的溢價收益－這類資產雖常被低估，卻有望帶來類股權回報。中端市場因其可控的平均貸款規模而具備分散投資優勢，被視為信貸領域的黃金賽道：既需要專業的主動管理能力，又非大型綜合基金「超市」所能輕易涉足。此外，在證券交易所公開上市的基礎設施私募信貸基金為各類投資者提供了流動性更佳、透明度更高的投資渠道，這與僅向具備相當規模另類投資配置的機構投資者開放的非上市基礎設施私募信貸基金形成鮮明對比。這類上市私募信貸基金通常具備以下優勢：每日交易機制、按月披露資產淨值、高度透明化以及完善的公司治理等優勢。

## 行業概覽

儘管上市基礎設施信貸基金為公開市場投資者提供的投資管道仍屬小眾，但其目標可投資市場規模龐大 — 對於具備成熟往績記錄、深厚資源網絡及完善投資流程的經理人而言尤其如此。在倫敦證券交易所（該平台迄今仍是另類信貸與股權基金上市的首選地）掛牌的基金中，紅杉經濟基礎設施收益基金(Sequoia Economic Infrastructure Income Fund)乃領先的基礎設施信貸基金，GCP基礎設施投資(GCP Infrastructure Investments)緊隨其後。

**根據資產管理規模(AUM)排序的2024年倫敦證券交易所上市中端市場高收益基礎設施私募信貸基金排名 (該交易所歷來是另類信貸與股權基金上市的首選平台)**

上市基金	2024年排名	2024年資產管理規模 (美元)
紅杉經濟基礎設施收益基金(Sequoia Economic Infrastructure Income Fund) . . . . .	第1名	20億美元
GCP基礎設施投資(GCP Infrastructure Investments) . . . . .	第2名	12億美元

資料來源：歐睿基於案頭研究和專家訪談的分析。所用匯率：1英鎊= 1.36美元

### 紅杉經濟基礎設施收益基金

紅杉經濟基礎設施收益基金自2015年3月起於倫敦證券交易所上市（股票代碼：SEQI），現為富時250指數成分股。SEQI由紅杉投資管理公司(SIMCo)運營，資產管理規模約20億美元，是目前倫敦交易所規模最大的上市私募信貸基金。其投資組合覆蓋全球成熟市場，為道路、港口、鐵路、太陽能電站、寬帶網絡及數據中心等核心基礎設施項目提供貸款。SEQI主要投資於優先貸款、夾層貸款及控股公司貸款。該基金專注於債權投資（而非股權投資），為投資者提供更高保障 — 債務持有人享有優先受償權。其策略聚焦商業風險承保，錨定隱含評級相當於BB級和B級的高收益投資。SEQI未獲香港證監會認可，亦不向香港公眾人士提供。

### GCP基礎設施投資

作為倫敦證券交易所上市的私募信貸基金（截至2024年9月資產管理規模達12億美元），GCP基礎設施投資專注於英國基礎設施債權投資。該基金持有50筆流動性較低的私募貸款，通常為中型市場的小型聯合私人債務交易，涵蓋英國的可再生能源及社會基礎設施項目。本基金加權平均年化收益率達8.0%，平均貸款期限11年，現為富時250指數成分股。GCP基礎設施投資未獲香港證監會認可，亦不向香港公眾人士提供。