

私募信贷市场风险如何？

行业快评

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 执证编码：S0980518070002
 证券分析师： 陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn 执证编码：S0980519010001

事项：

近期国外私募信贷市场频现风险事件引发市场关注，如 Tricolor、First Brands、MFS 倒闭以及 Blue Owl、黑石、贝莱德等机构旗下的私募信贷基金面临赎回压力。整体来看，私募信贷市场风险正在积聚，但目前为止对金融市场影响仍然有限，近期黑石、贝莱德等机构暴露出的更多是私募信贷产品的流动性问题而非底层资产质量问题，这比较类似于 2023 年的硅谷银行事件。但与硅谷银行相比，私募信贷市场的规模则要大多得多，若流动性风险加剧可能引发更大范围的问题，我们后续将紧密跟踪事件的演变。

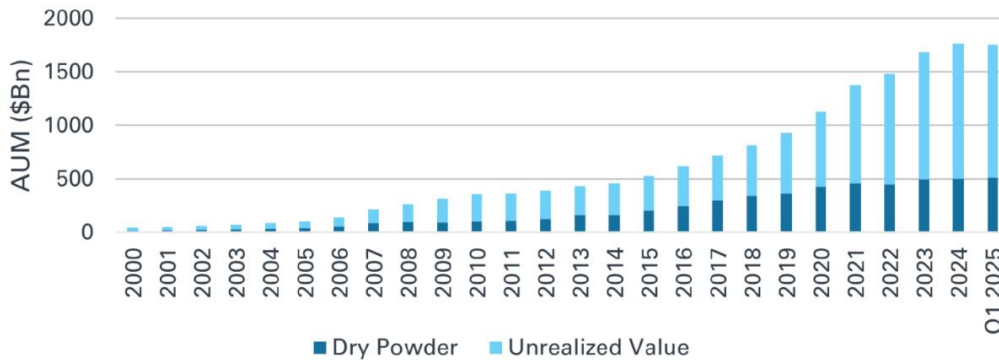
评论：

◆ 私募信贷市场概况

什么是私募信贷？根据美联储的定义，私募信贷（private credit 或 private debt）是指不在公开市场交易的、由私募信贷基金（一类主要从事贷款业务的封闭式基金）和 BDC（一类主要投资小型企业和困境企业的封闭式基金）等非银行实体提供给私人企业的债务性质的工具。私募信贷的借款人通常是年收入在 1000 万美元至 10 亿美元的中型企业，但近几年客群呈现出向大型企业扩张的趋势。私募信贷的流动性很差，因此贷款人通常将贷款持有至到期或等待再融资偿还。私募信贷通常含有与传统贷款不同的条款，如含有权益成分、高额的提前还款罚金、贷款人参与公司治理等。

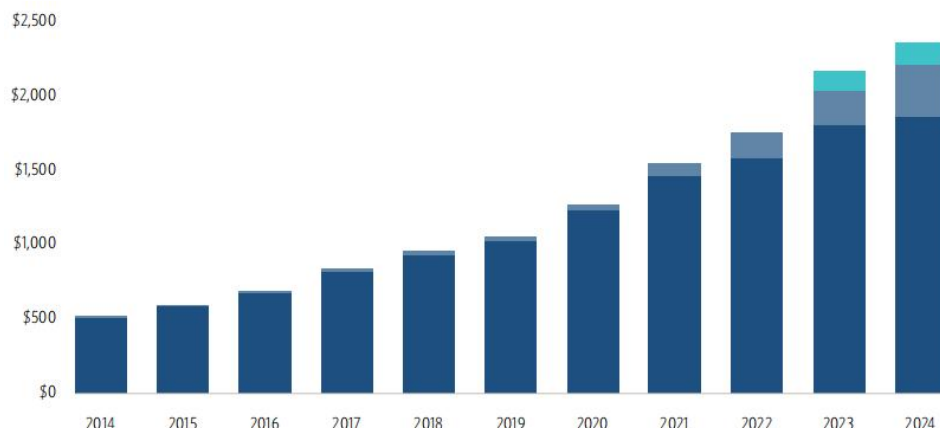
私募信贷规模估计在 2 万亿美元左右。由于私募信贷市场透明度低，因此缺乏权威一致的统计数据，不同机构给出了不同的统计规模，如 PitchBook 统计 2024 年末全球私募信贷规模约 2.5 万亿美元左右，Preqin 称其规模约为 1.7 万亿美元。

图1：私募信贷 AUM



资料来源：Preqin（转引自 <https://www.nepc.com/the-nepc-guide-to-private-debt>, 2026-3-9），国信证券经济研究所整理

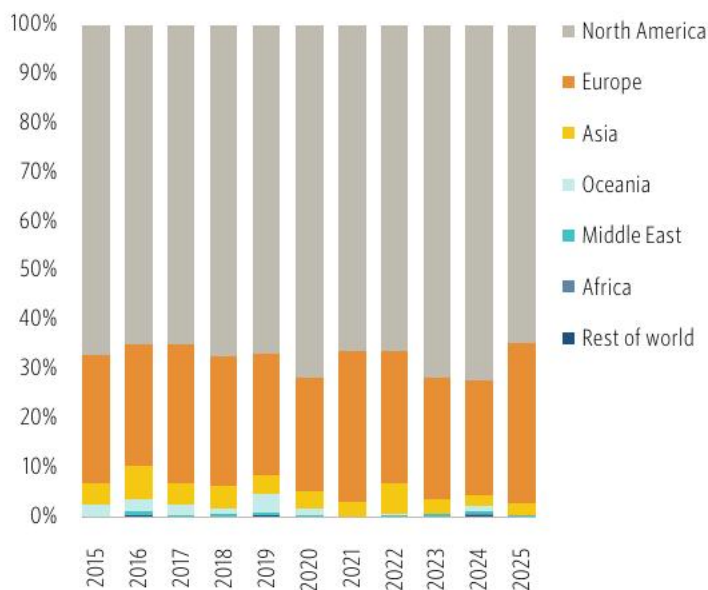
图2：私募信贷 AUM



资料来源：PitchBook，国信证券经济研究所整理

私募信贷主要活跃于欧美地区。从 PitchBook 统计的数据来看，私募信贷主要在欧美地区比较活跃，我们看到近期暴雷的几个典型案例也都是在欧美地区。相比之下，我国对贷款业务监管严格，贷款主要由银行业金融机构发放并受到严格监管，私募基金以及公募基金等一般而言不能从事贷款业务。

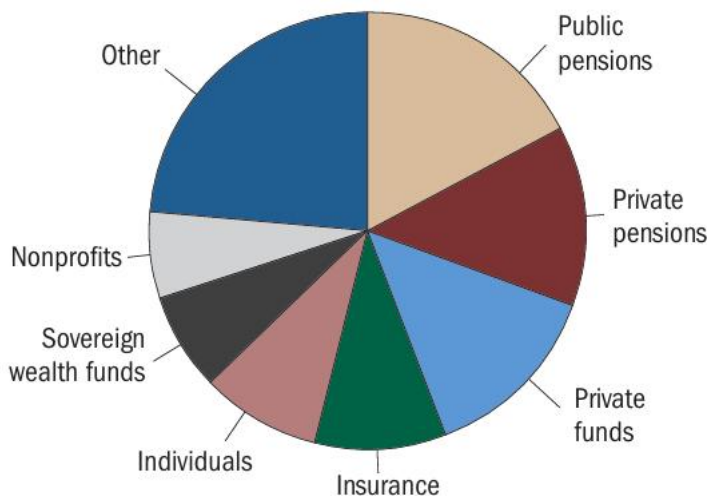
图3：私募信贷的资金来源按地区分布情况



资料来源：PitchBook，国信证券经济研究所整理

在私募信贷市场中，私募信贷基金和 BDC 等是主要的资金管理机构，但资金的最终来源方则主要是养老金、保险公司、家族办公室、主权财富基金和高净值人群等。

图4：2021 年末美国私募信贷基金的持有人结构



资料来源：Financial Stability Report (Washington: Board of Governors, May 2023), pp. 45 - 47, 国信证券经济研究所整理

◆ 私募信贷风险事件梳理

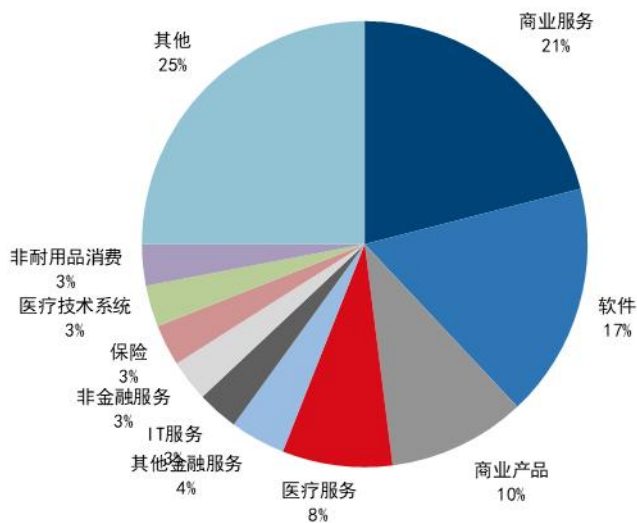
2025 年以来私募信贷领域风险事件频发引发市场关注，我们梳理了主要的风险事件。此外，除几个典型风险事件爆发引发投资者对私募信贷市场的担忧之外，AI 的快速发展也对私募信贷市场的风险担忧产生影响。近几年私募信贷市场的大量资金投向软件企业，但 AI 的快速发展导致投资者担忧传统软件企业受到冲击，并进一步担忧对软件企业贷款的安全性。

表1:

时间	关键方	事项
2025 年 9 月	Tricolor	美国次级汽车贷款公司和二手车经销商 Tricolor 申请破产。美国政府调查称其在多个贷款机构之间重复抵押贷款
2025 年 9 月	First Brands	美国汽车零部件公司 First Brands 倒闭，联邦检察官称其涉嫌重复抵押贷款、伪造发票等
2026 年 2 月	MFS	英国抵押贷款供应商 MFS (Market Financial Solutions) 倒闭，债权人指控其重复抵押，该企业还涉及孟加拉政治家的地产丑闻
2026 年 2 月	Blue Owl	Blue Owl 宣布关闭旗下基金 OBDC II 的季度赎回窗口，转而通过资产出售、分期返还本金的方式向投资者兑付资金
2026 年 3 月	黑石	黑石旗下基金 BCRED 面临大额赎回申请，黑石突破了 5% 的赎回限制，将赎回限制提高到 7%，并投入公司及员工自有资金 4 亿美元以满足客户的全部赎回申请
2026 年 3 月	贝莱德	贝莱德旗下基金 HLEND 在一季度收到了 12 亿美元的赎回申请，占其净资产的 9.3%，这是自基金成立以来首次发生赎回申请超过 5% 的限额。贝莱德采取限制赎回的方式，称将仅支付 6.2 亿美元

资料来源：路透社，MSN，国信证券经济研究所整理

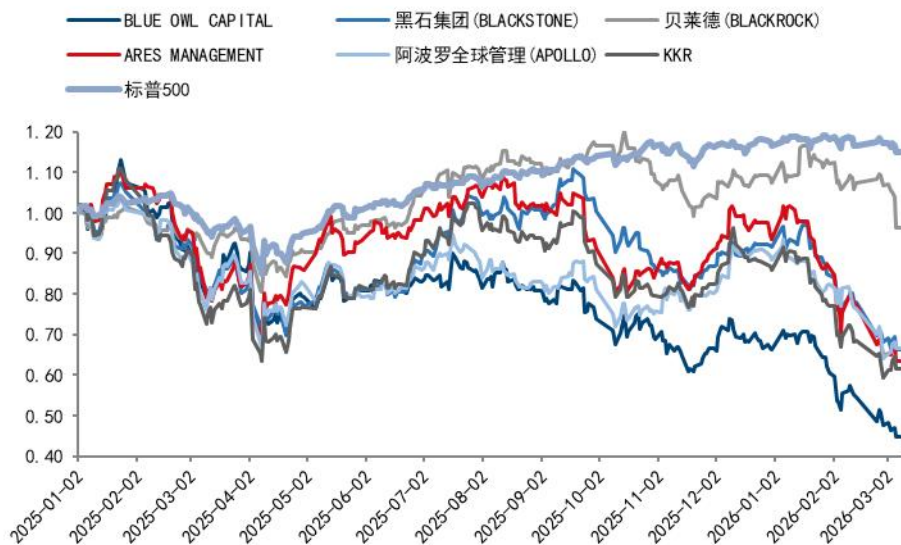
图5: BDC 持有的公司行业分布 (按数量): 软件企业占据了很大比重



资料来源: Morningstar, 国信证券经济研究所整理

市场对私募信贷机构的担忧加剧, 导致美国主要私募投资机构的股价大幅下跌, 今年以来体现地更加明显。

图6: 美国主要私募投资机构的股价大幅下跌



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 影响及后续展望

目前私募信贷市场风险正在积聚, 但目前为止对金融市场影响仍然有限, 原因包括: 一是目前私募信贷市场规模与传统贷款和债券市场比并不算很大。当前全球私募信贷存量规模约 2 万亿美元左右, 其中美国存量规模估计在 1.5 万亿美元左右, 其中还包括了一部分未投出资金。相比之下, 2025 年三季度末美国的银行贷款规模约 13.5 万亿美元, 企业债规模约 11.5 万亿美元。二是私募信贷基本以封闭式基金方式运作, 投资端仍然以债权投资为主, 并没有像次贷危机那样产生大量的衍生品, 风险传染性不强。三是私募信贷

资金主要来自于机构投资者和高净值人群，对银行等存款类机构的影响不大。

整体来看，近期黑石、贝莱德等机构暴露出的更多是私募信贷产品的流动性问题而非底层资产质量问题，这比较类似于 2023 年的硅谷银行事件。但与硅谷银行相比，私募信贷市场的规模则要大得多（2022 年末硅谷银行资产规模仅 2118 亿美元），若流动性风险加剧可能引发更大范围的问题，我们后续将紧密跟踪事件的演变。

◆ 风险提示

若宏观经济低于预期，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等，并可能影响银行理财业务的发展。

相关研究报告：

- 《银行业 2026 年经营展望：择股篇-政策底迈向业绩底，绩优股领衔价值重估》——2026-03-07
- 《银行理财 2026 年 3 月月报-规模恢复增长，告别收益“打榜”》——2026-03-07
- 《美国 2025 年四季度家庭债务报告点评-局部压力凸显，整体稳健》——2026-02-27
- 《银行理财 2026 年 2 月月报-从财报看理财子如何布局多资产》——2026-02-08
- 《美国四大行 2025 年业绩快报点评-信贷扩张与息差韧性难掩资产质量隐忧》——2026-01-28

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032