

策略如何影响私募房地产回报

关键发现

- 私募房地产基金在策略上经历了显著的短期回报分化，其中核心及核心加一级行业基金的表现远好于增值和机会型同类基金，在近期的利率和估值周期中表现尤为稳健。
- 超过15年间，高风险策略带来的回报强于核心策略，这证实了全球私募房地产基金中风险与回报的权衡，但这种权衡需要耐心和谨慎的时机把握才能捕捉。
- 策略选择和切入点是投资结果的主要驱动因素。MSCI全私募房地产基金指数为LP和GP提供了一致性的跨策略基准，用以评估这些动态。

私募房地产（PRE）基金市场经历了近期记忆中最具挑战性的时期之一。2022年利率的急剧上升导致交易量显著放缓和估值调整，这对整个风险谱系的基金表现都造成了沉重压力。然而，情况远非整齐划一。对于能够超越短期噪音的有限合伙人（LP）和普通合伙人（GP）而言，一个更具启示性的故事正在浮现。

MSCI全球私募房地产基金指数（APRE）首次在全球范围内聚焦这一趋势。通过整合从核心到机会型等所有策略层面的基金数据，APRE提供了一直缺失于私募房地产基准（PRE）比较中的东西：一个统一的、一致的视角，用以比较不同投资策略在整个周期中的表现。核心与非核心策略历史上一直并行运作，各自拥有独立的基准、绩效衡量标准和投资者群体。将它们结合起来，揭示了任何一个生态系统单独运作都无法看到的动态。

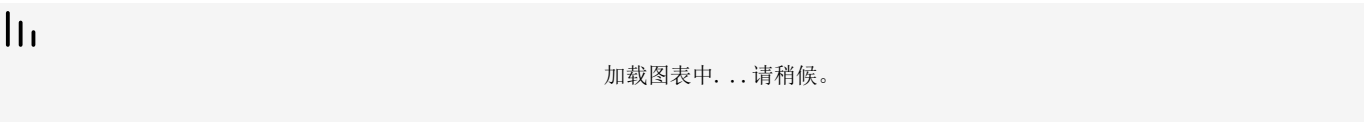
短期阵痛，长期溢价：战略回报的差距

并非所有策略都同等程度地感受到了最近的下行。低风险策略，即核心及核心增强型基金，在过去12个月内表现出相对的韧性，实现了3.8%和3.1%的年化总回报。

分别来看，截至2026年3月这一年的表现。在困难环境下取得这样的超额回报不太可能是偶然的。核心基金的设计初衷就是依靠高质量、租赁稳定的资产所产生的稳定收入，并采用保守的资本结构。当融资成本上升且交易市场萎缩时，较低的杠杆率是一个有意义的缓冲。在贴现率处于高位时，较少涉足增长策略也有利于核心基金。

更积极的策略在短期内表现不佳。增值基金过去12个月的回报率为1.1%，而机会型基金——这些基金严重依赖执行、杠杆和退出时机——的回报率为-0.5%。对于运行这些策略的管理人而言，压缩的退出市场、高昂的融资成本和延长的持有期相结合，构成了真正的逆风。

一个在15年远景中截然不同的景象



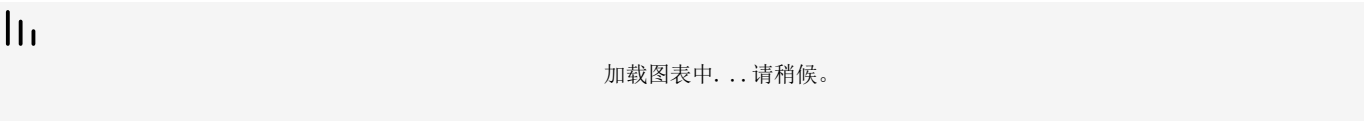
截至2026年3月的数据。过往业绩——无论是实际业绩、回溯业绩还是模拟业绩——均不能作为未来业绩的指示或保证。来源：MSCI全私募房地产基金指数

然而，在超过15年的时间里，增值策略和机会策略分别实现了7.9%和7.3%的年化回报率——这显著高于核心策略（5.8%）和所有基金的平均水平（6.6%）。至少在这个时间范围内，风险与回报的权衡关系依然成立。

周期性资产类别中，时机至关重要。

12个月与15年的对比足以成为引人注目的标题，但这有简化一个本质上具有周期性特征资产类别的风险。私募房地产并非直线运动，同一策略在不同资金投入时间、资产获取时间和基准比较时间点上可能呈现截然不同的面貌。正是在这一点上，完整的指数时间序列以及探索它的灵活性，对普通合伙人（GPs）和有限合伙人（LPs）都真正变得有用。使用下方图表，将鼠标悬停即可查看在不同时间点对指数进行再基准化对性能比较产生的影响。

核心策略与非核心策略在市场周期中表现各异。



过往业绩——无论是实际业绩、回溯业绩还是模拟业绩——均不构成对未来业绩的指示或保证。

对有限合伙人（LP）而言，关键不在于哪种策略更优越，而在于承诺的时机、衡量期限以及周期阶段都深刻地影响着观察到的结果。拥有一个能在一个一致框架内捕捉全貌的基准——正如APRE现在所做的那样——是进行严格比较的先决条件。

对于全科医生而言，这意味着同样严峻。在一个有限合伙人（LP）更为挑剔的融资环境中。

关于他们所承担的风险，能够将基金的近期表现置于更广泛的战略范畴之内，并贯穿整个周期，这对于透明的投资者沟通是一种有意义的工具。

把握全局

私募房地产始终奖励策略纪律，惩罚时机不当。当前的周期只是一个特别鲜明的提醒。对于有限合伙人（LP）而言，关键问题不是是否投资私募房地产，而是在风险谱系中处于何处，以及何时行动。对于普通合伙人（GP）而言，背景至关重要：高风险策略的短期表现不佳与结构性失败并非同一回事，而向投资者证明这种区别的能力至关重要。



贝瑞·里德 执行总监，MSCI 研发部



瑞希克什·帕特卡尔 MSCI研究与开发
执行董事



凯达尔·利马耶 MSCI 研发副总裁



阿南雅戈马蒂 R 分析师，MSCI 研发部

今日订阅，洞察将送达您的邮箱。

请输入您的电子邮件地址

订阅

封闭式房地产基金是否创造了价值？

全球房地产市场自2008年全球金融危机（GFC）以来录得最强回报，因其已于去年从新冠疫情引发的疲软中反弹。

[阅读这篇博客文章](#)

开放式与封闭式房地产基金：选择何等重要

近年来，美国封闭式和开放式房地产基金的整体表现惊人地相似，尽管它们在投资策略和投资组合中所扮演的角色存在巨大差异。但一些投资者是否通过基金选择获得了优势？

[阅读更多](#)

私有房地产指数

旨在为您提供更全面、更一致的视角，以了解30多个国家私募房地产市场的资产级至基金级财务和运营表现。

[探索索引](#)

本页面内容仅供信息参考，仅面向具备分析资源和工具以解读任何绩效信息的机构专业人员。此处内容无意推荐任何产品、工具或服务。关于所有涉及法律、规则或法规的引用，请注意信息按“原样”提供，不构成法律建议或任何具有约束力的解释。为遵守监管或政策倡议，任何相关方法均应与贵方的法律顾问和/或相关主管部门（如需）进行讨论。



▼	特色解决方案
▼	数据与分析
▼	索引
▼	研究与洞察
▼	发现MSCI
▼	法律与监管