



KKR

全球财富
投资手册

精华版 | 2026年第一季度

KKR



Henry H. McVey

KKR全球宏观、资产配置与风险管理总监
KKR资产负债表首席投资官(CIO)

The image features a background of overlapping, three-dimensional geometric shapes in various shades of light blue and grey, creating a complex, crystalline pattern. The KKR logo is positioned in the upper left corner of this pattern.

KKR

Henry H. McVey将为您解析2026年第一季度的主要投资主题。

季度简报摘要

-
- 01** 全局视角：2026年，我们维持**建设性的展望**，但也认识到当前周期步入更成熟的阶段。重要的是，公开市场正体现生产力的提升，未来回报空间被压缩。在此背景下，我们关注**优化投资组合**— 在保持投资仓位的同时，注重质量、多元化和资本效率而非投机性投资。
-
- 02** 以美国和日本为主的**全球增长势头积极**，但增长日益依赖财政支持、科技资本支出和家庭资产增值，而这些利好因素可能同步消退。国家、行业和收入水平之间的分化日益扩大，更加凸显出**防范波动和下行风险的必要性**。
-
- 03** 我们依然认为，我们正处于“**市场环境变迁**”时代。相较以往周期，当前**通胀和利率的“静息心率”更高**。随着地缘政治“断层线”加深以及围绕AI泡沫的投机行为加剧，我们认为跨资产和地区的**多元化配置**比以往任何时候都更为关键。
-
- 04** 估值高企、利差收窄及利率下行正在**压缩远期回报并将持续压低有效前沿**— 更加凸显了在**股债相关性为正的环境下**，纳入更多资产类别以增强**投资组合多元化的必要性**。
-
- 05** 在此背景下，我们更加关注现金流较为扎实的资产，主要包括**基础设施、房地产债权和资产抵押融资领域**有抵押品支持的现金流，其中与通胀挂钩的收益来源也使得实物资产在当前环境下展现出一定韧性并提供资本保值。
-
- 06** 我们认为，**私募股权**未来的回报潜力最高，尤其是当公开市场股票面临高估值和通胀波动带来的压力时。价值创造以及把握关键长期趋势比以往任何时候都更加重要。
-
- 07** 在此不确定背景下，我们将关注**高确定性主题**，并保持**严谨的线性资本部署**。将重点关注“重资产向轻资产转型”、“万物安全”、“生产力与就业人员再培训”、“新兴市场消费升级”、“亚洲区内贸易”及“全球服务”等投资主题。
-

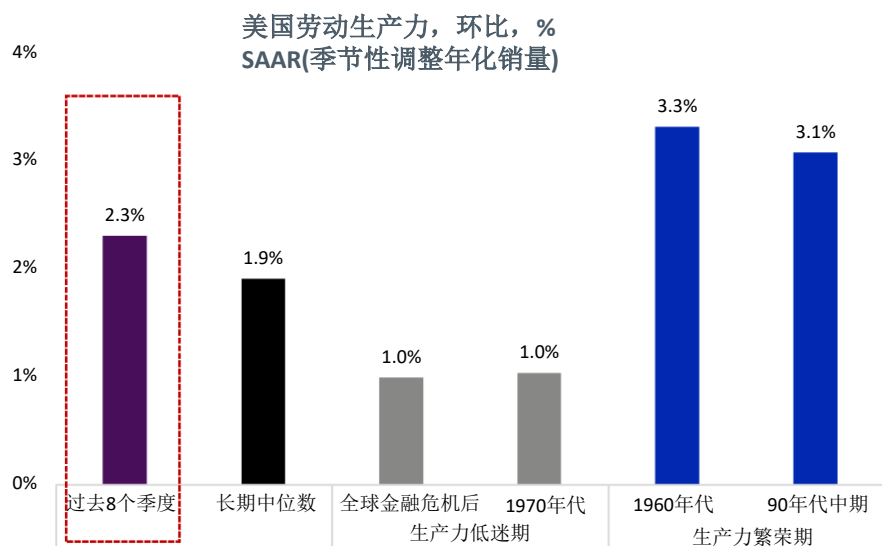
上述内容反映演讲者的当前市场观点、意见和预期，不应被视为任何KKR发起产品或投资的推广招揽。多元化投资并不能确保盈利或在市场下跌时完全避免亏损。资本保值并不能保证未来不遭受亏损。

KKR

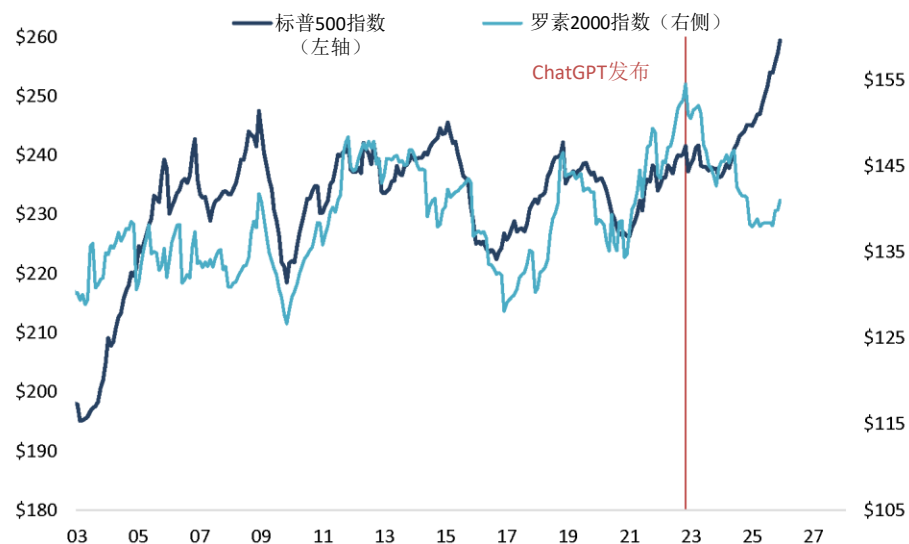
得益于部分市场领域的生产力提升，2026年全球市场前景仍具建设性

我们正处于一轮由自动化、数字化及当前AI驱动的生产力周期。这与20世纪90年代和60年代相似

市场呈K型态势：具规模优势、更重视服务而非商品、生产力领先的行业表现出色，其他行业相对落后



美国大盘股与小盘股效率提升对比，劳动者实际收入（效率的代理指标）



1960年代指1959年至1968年；90年代中期指1995年至2005年；1970年代指1973年至1979年。数据截至2025年第三季度。资料来源：彭博、旧金山联邦储备银行。

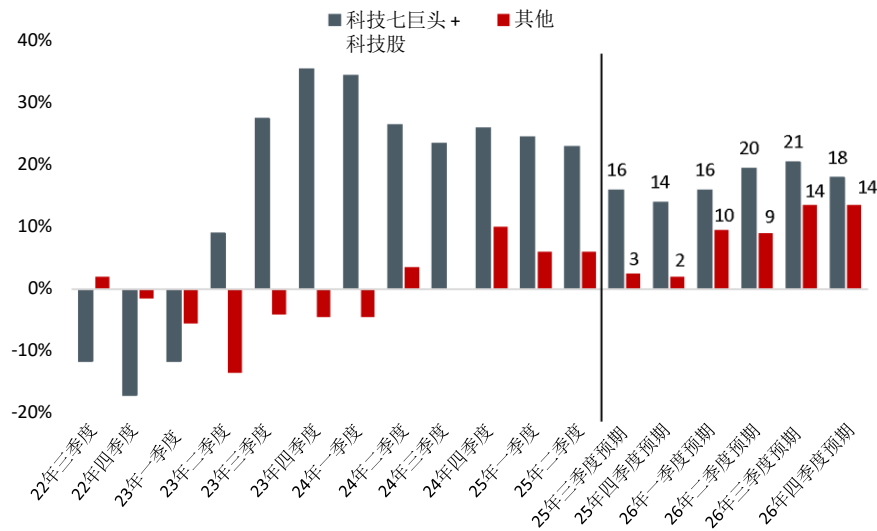
数据截至2025年12月31日。资料来源：富国银行、Factset、KKR全球宏观与资产配置团队分析。

我们认为2026年市场将有望实现普涨

市场普遍预期2026年科技七巨头/科技股与市场其他板块之间的每股盈利增长将趋于一致。由于多次出现“虚假黎明”，我们仍持适度质疑态度。然而，市场将有望实现普涨是非常乐观的信号

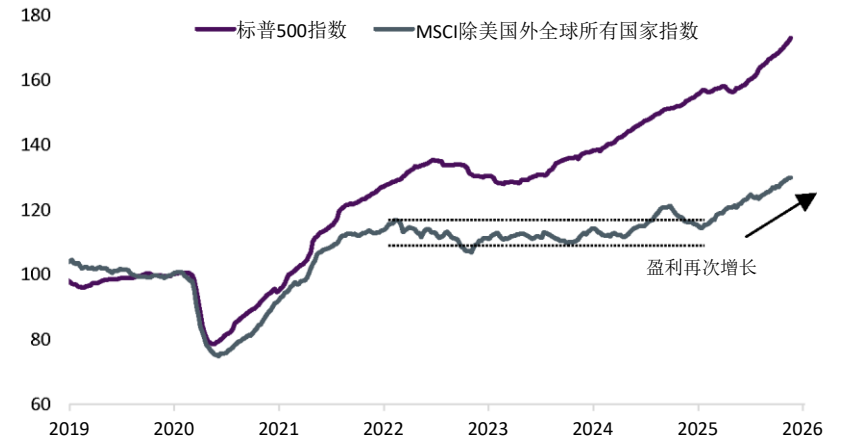
美国以外全球市场的盈利在经历三年停滞不前后悄然突破上行

标普500指数季度每股盈利增长估计，同比变动%



数据截至2025年9月30日。资料来源：彭博、KKR全球宏观与资产配置团队的分析。

美国与美国以外市场未来12个月每股盈利估计，美元/股，以2019年12月为100进行指数化处理

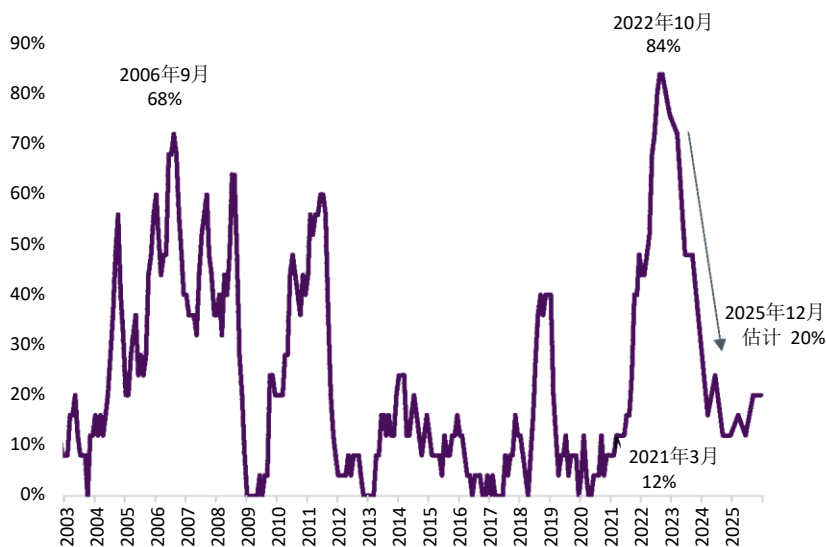


数据截至2025年11月18日。资料来源：彭博、KKR全球宏观与资产配置团队的分析。

积极的技术面和利好货币政策背景同样为经济提供重要支撑

风险资产对“更少紧缩、更多宽松”的预期反应积极

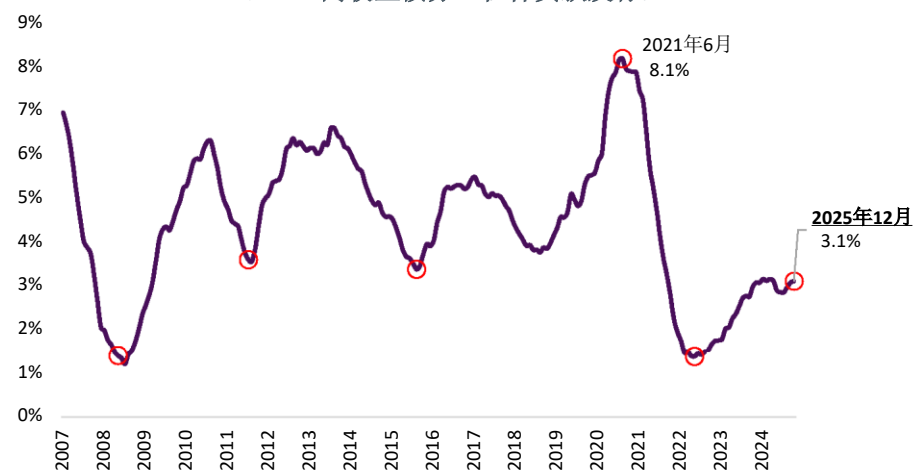
全球前25大央行中加息央行占比



数据截至2025年9月30日。资料来源：彭博

流动性指标持续触底回升

资本市场流动性（最近12个月）占GDP的百分比
（IPO、高收益债券、杠杆贷款发行）



数据截至2025年12月31日。资料来源：彭博。

这正是2026年核心主题确定为“优化质量”的原因。幸运的是，现在提升投资组合质量的成本相较过去并不算高。

股票方面，投资全球高质量股票的溢价已降至仅19%.....

.....而债权相对利差水平已收窄至2021年低位。因此，优化投资组合质量的成本极低

相对估值：未来12个月市盈率，MSCI全球所有国家质量指数对比 MSCI全球所有国家指数



“优质”是指具有高股本回报率、稳定盈利及低杠杆的股票。数据截至2025年1月31日。资料来源：彭博、MSCI、KKR全球宏观与资产配置团队分析。

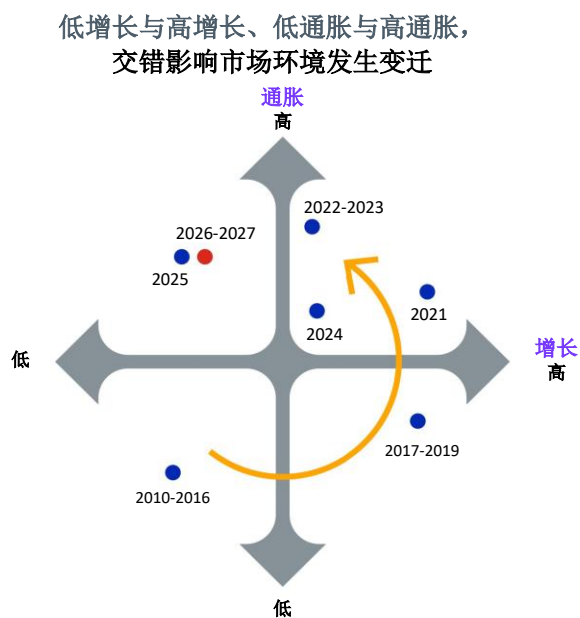
相对估值：美国信贷利差，BBB-AAA级企业债券



数据截至2025年1月31日。资料来源：彭博、KKR全球宏观与资产配置团队的分析。

总体而言，我们依然认为我们正处于一种全新投资环境中

我们认为2026年仍将为高通胀环境，
并将延续“市场环境变迁”的观点



数据截至2025年11月30日。资料来源：KKR全球宏观与资产配置团队分析。

在此背景下，我们将关注高确定性主题

我们关注的投资主题契合拥有长期可投资资本并寻求差异化回报的投资者

主题	描述	受益资产类别
万物安全	<ul style="list-style-type: none"> 围绕AI基础设施、能源等主题的考量日益显著。 涵盖数据、交通、支付、通信和医疗保健的供应链安全等。 	<ul style="list-style-type: none"> 私募股权 基础设施 房地产 影响力
就业人员再培训/生产力	<ul style="list-style-type: none"> 我们认为，企业将日益重视技术驱动的生产力提升，以应对人口老龄化和移民问题带来的劳动力紧张。 随着各国寻求供应链回流，技能培训和职业项目将变得更加重要。 	<ul style="list-style-type: none"> 影响力 私募股权
基于抵押品的现金流	<ul style="list-style-type: none"> 投资于价值随消费价格增长、具有浮动票息或长期价格调整机制/合约收入的硬资产，有助于对冲“更高、更持久”的通胀风险。 这些结构可以提供资本保值和更加可预测的收入来源。 	<ul style="list-style-type: none"> 基础设施 资产抵押融资 房地产
向轻资产转型	<ul style="list-style-type: none"> 全球范围内，企业正通过剥离非战略附属公司来提升资本回报率和估值。 信贷机构在消费金融、住房抵押贷款、设备租赁和可再生能源领域具有巨大机遇。 	<ul style="list-style-type: none"> 私募股权 基础设施 资产抵押融资 保险
亚洲区内互联互通	<ul style="list-style-type: none"> 随着供应链与西方脱钩，亚洲地区的贸易日益区域化。 我们关注基础设施和债权（流动和私募领域）。 	<ul style="list-style-type: none"> 基础设施 公开市场债权 私募债权
新兴市场消费升级	<ul style="list-style-type: none"> 在收入增长、国内政策扶持及外国直接投资增加的推动下，东南亚迎来重大消费上行周期。跨国公司构建多元化供应链进一步推动此势头。 将带来金融普惠、数字化赋能及零售/电商机会，此外医疗保健和教育需求增长。 	<ul style="list-style-type: none"> 私募股权 基础设施 房地产
全球服务作为投资主题	<ul style="list-style-type: none"> 服务业正成为经济增长的关键驱动力，日益决定着生产力、贸易平衡和市场领导地位。 对于私募市场，这一转变指向非必需消费服务以及医疗保健、教育及业务流程外包领域，这些领域的运营改善可带动利润率。 	<ul style="list-style-type: none"> 私募股权 影响力 房地产

新主题

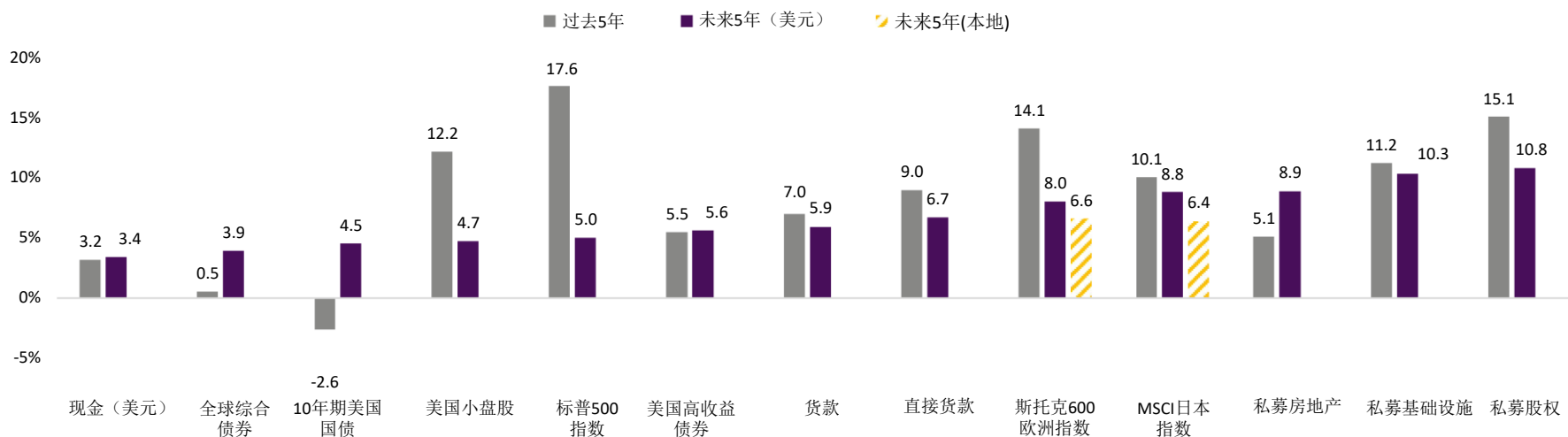
KKR

基于KKR的主观观点，可能发生变化。仅供财务顾问使用

我们预计未来五年回报将收窄，在此环境下，前期收益率、多元化投资及运营阿尔法将推动投资表现

- 在这种通胀波动性加剧和利率上升的新投资环境下，预期回报的离散度将会缩小。这种更平坦的有效前沿（例如更平坦的回报率）使我们更有必要将不同类别的资产纳入投资组合，以增强投资组合的多元化。
- 过去十年，60/40投资组合的年化回报率约为8%，但未来若想实现类似回报，可能需要增加对另类资产的关注。鉴于公开市场估值偏高、固定收益债券的初始收益率偏低以及在通胀上升、财政赤字和地缘政治局势紧张的宏观环境中，优质资产的溢价有所提高。在此背景下，私募市场对于回报潜力、多元化投资及对冲通胀日益重要。

私募股权、实物资产和私募债权有望成为未来五年颇具吸引力的回报来源



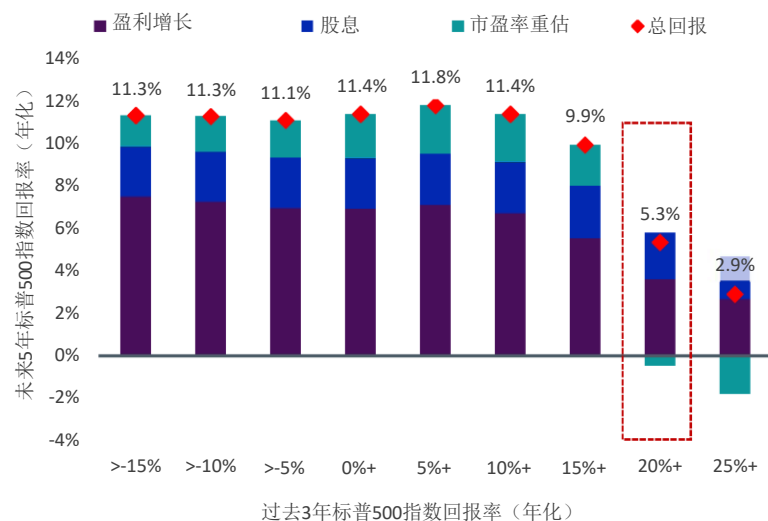
过往五年回报统计区间为2020年10月31日至2025年10月31日，跨资产类别统一标准。私募市场数据截至2025年第二季度。资料来源：彭博、美国银行、Burgiss、康桥汇世、KKR全球宏观与资产配置团队的分析。过往表现并非未来业绩的保证。仅供财务顾问使用。

我们认为，随着公开市场回报率降低，投资者需寻找新途径来实现目标和管理波动性

标普500指数的强劲回报通常预示着该指数未来回报率将走低

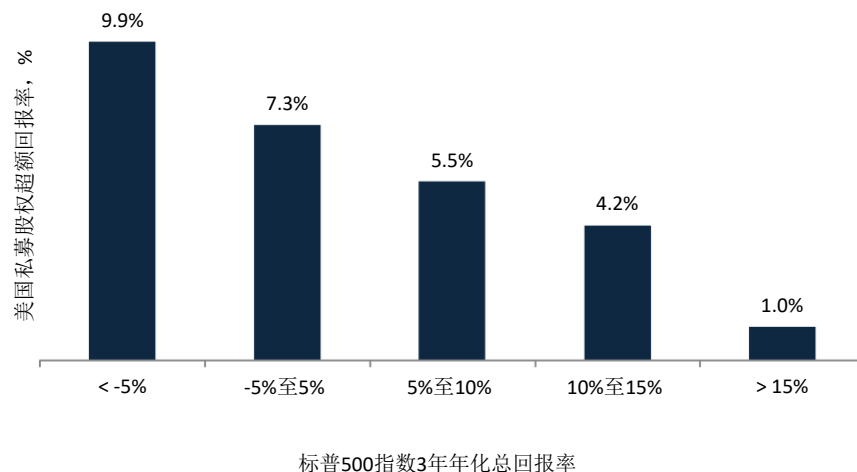
当公开市场股票表现疲软时，私募股权往往有望表现出色。展望未来，我们预期公开市场股票的回报将更为温和，这将有助于提升非流动性溢价的价值。

标普500指数过去三年回报与未来表现对比，年化，1983年至2025年



数据截至2025年10月31日。资料来源：彭博、KKR全球宏观与资产配置团队的分析。

不同的公开市场回报环境下 美国私募股权相对于标普500指数的平均3年期年化超额总回报



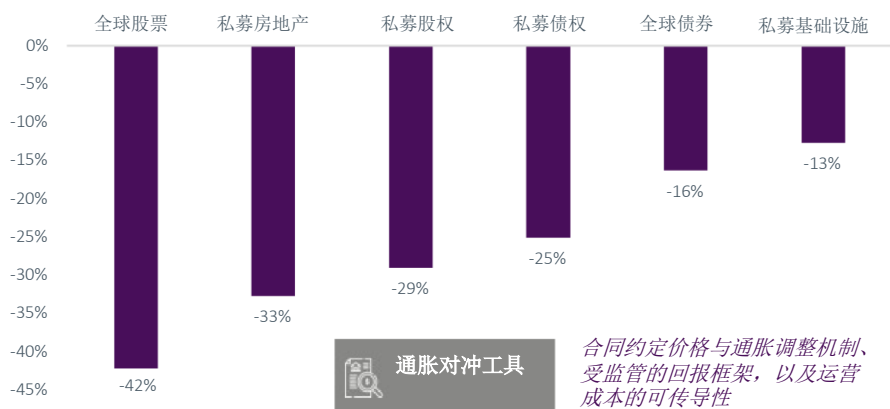
数据截至2026年1月2日。资料来源：美国银行研究、KKR全球宏观与资产配置团队分析。

受益于结构性利好因素，基础设施可提供资本保值，并具备对冲通胀的上行潜力

- 对AI泡沫的担忧：过去与科技相关的基础设施炒作周期表明，当前正在建设的数据中心、电力基础设施和光纤网络不太可能变成冗余的无效投资。相反，这些硬资产很可能将成为新经济的基石，并产生复利回报。毋庸置疑，部分资产价格会出现泡沫化。
- 我们认为，合理的投资组合构建应提前去风险，并在考虑电力及资本成本上涨后基于回报率对项目的经济性做出合乎实际的假设。

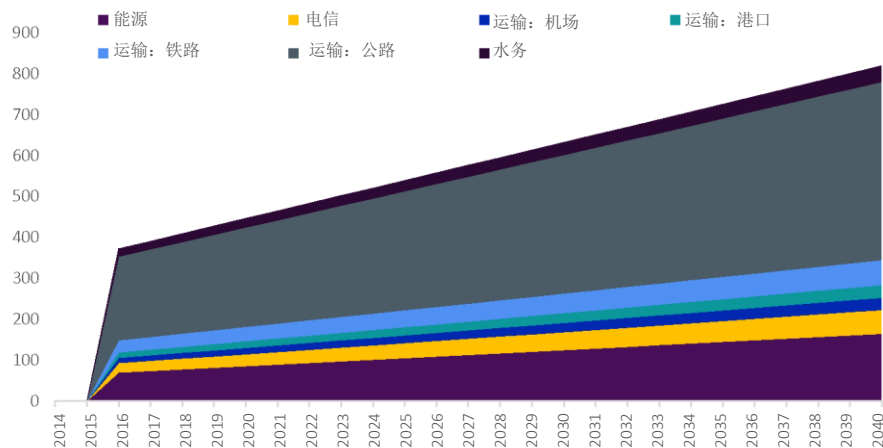
基础设施提供资本保值，具有对冲通胀的上行潜力

最大一年缩水幅度（1998年至2024年，最新可用数据）



数字化和电气化（而不仅仅是AI）带来数字和能源基础设施领域的巨大机遇

G20各行业基础设施投资缺口，单位：十亿美元



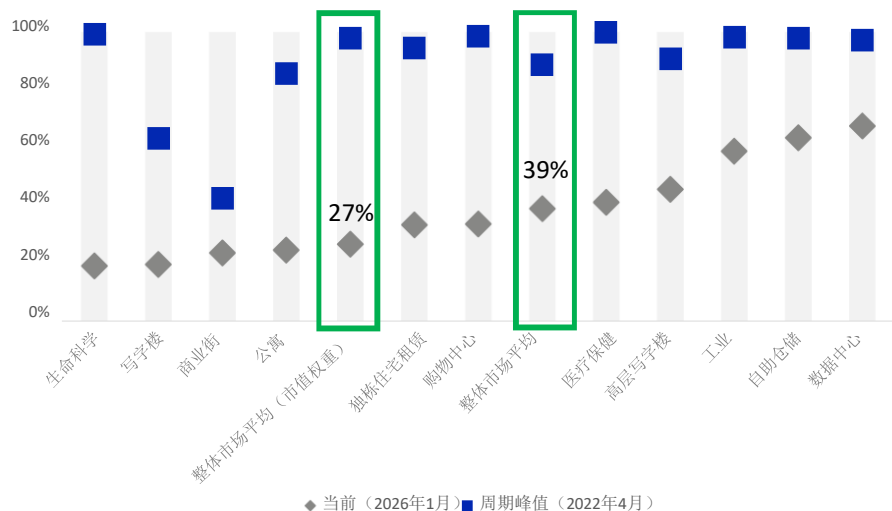
左图 — “全球股票”是指MSCI世界指数。“私募房地产”、“私募股权”、“私募债权”和“私募基础设施”分别指各自的康桥汇世基准指数。“全球债券”是指彭博全球综合债券指数。右图 — 资料来源：G20全球基础设施展望。截至2018年3月。注：此处“基础设施投资”定义为公共和私营部门对支持长期经济增长的固定不动产进行的固定资本投资总额，同时包括维护和更换成本。投资需求的估算是基于在控制经济、人口结构差异以及当前基础设施质量的前提下，对各国若希望达到其收入组别中表现最佳的同行水平所需进行投入的分析。过往表现并非未来业绩的保证。仅供财务顾问使用。

房地产方面，我们的观点更为积极。由于价格重估创造具吸引力的入市点，我们看到一些积极信号

- 在经历过去24个多月以来的市场扰动和价格重估后，房地产的吸引力有所提升—尤其是一些基本面强劲且拥有长期结构性利好的行业，尽管利率仍高于疫情前平均水平。我们在“需求型”资产中看到机会，包括工业资产以及养老和学生住房。
- 交易活动和债务市场正在复苏。贷款人专注于主题行业和目标市场中的优质资产。

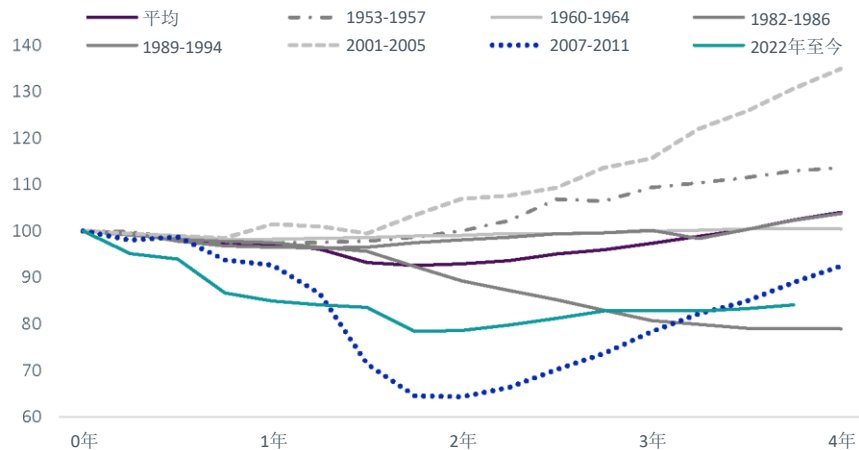
自2022年峰值以来，各行业已完成价格重估，为投资者提供极具吸引力的入市点

美国私募房地产行业估值历史对比（百分位排名）



以历次重大下行周期为参照，市场均出现显著触底反弹。然而，复苏不会一帆风顺，而可能一波三折

美国商业地产价格
(以前期峰值为100进行指数化处理)



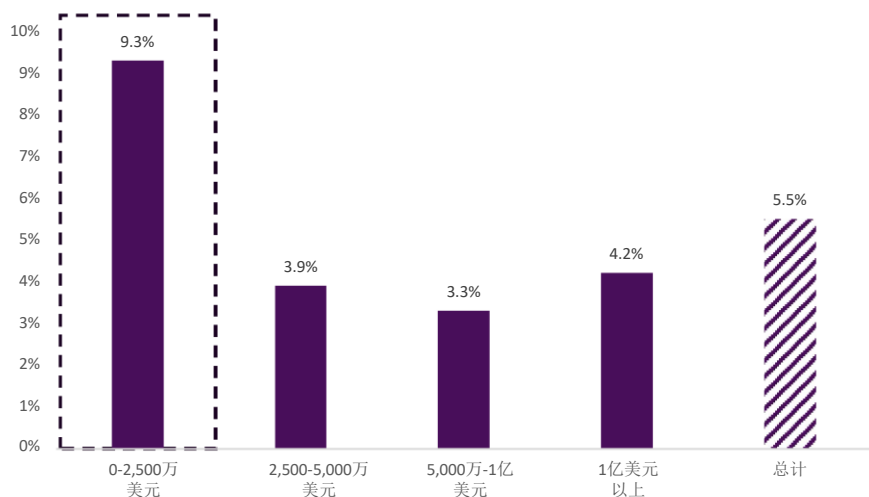
注：左图—数据截至2026年1月9日。数据基于名义资本化率，自1998年或有记录以来的数据。资料来源：Green Street, KKR全球宏观与资产配置团队分析。仅供财务顾问使用。
右图—资料来源：1951年至1997年的季度数据来源于美联储委员会商业地产价格指数，1998年及以后的数据来源于Green Street Advisors商业地产价格指数（“CPPI”）。仅供财务顾问使用。

与大型企业相关的“优质”私募债权出现差异化特征

- ① 尽管随着规模更大、更稳定的借款人进入直接贷款市场，利差有所收窄及部分契约条款有所宽松，但直接贷款的稳定收益仍然是优先担保债权风险获取绝对收益的途径之一。
- ② 资产抵押融资、资本解决方案及亚太区债权市场将可能提供差异化的风险回报特征和多元化价值。

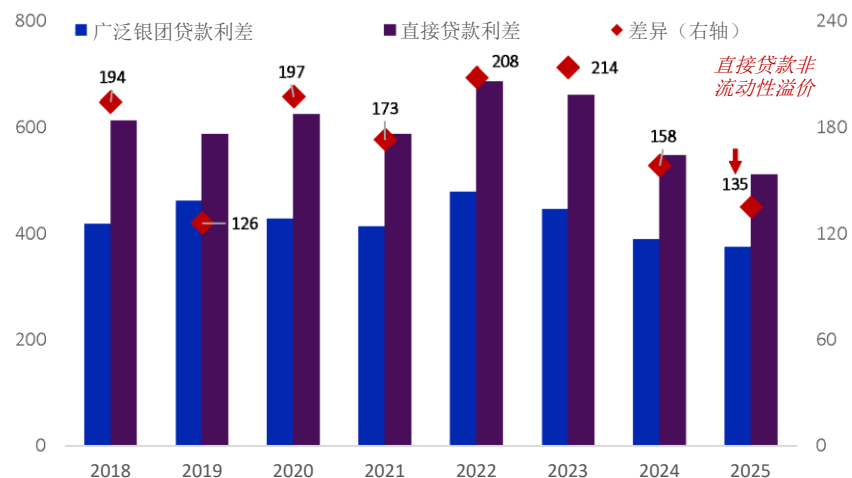
压力主要为个体/公司所特有，并集中于中低端市场

按EBITDA划分的私募债权违约率，截至2025年第二季度止的过去十二个月



尽管利差收窄，直接贷款仍相对杠杆贷款具有更高收益率

广泛银团贷款市场（所有借款人）与直接贷款市场为杠杆收购(LBO)提供融资的利差差异（相对于基准利率的基点）



KKR

左图 — 资料来源：惠誉评级。数据截至2025年9月。右图 — 资料来源：PitchBook | LCD，地区：美国，截至2025年12月31日。直接贷款利差数据反映优先担保的第一留置权贷款和统一担保融资工具。广泛银团贷款数据反映向所有杠杆借款人发放的贷款。仅供财务顾问使用。

另类投资的入市点相较许多公开市场更加合理，创造投资机会

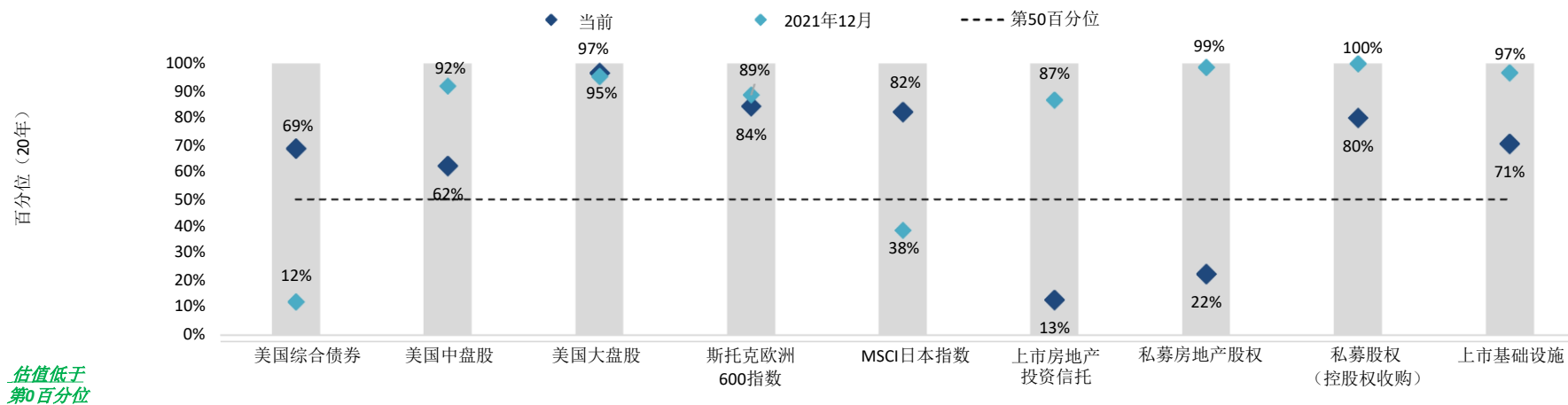
尽管有关私募资产类别估值的第三方数据存在滞后，但公开与私募资产类别之间的估值仍相对一致。

跨资产估值百分位

(相对于20年平均水平，截至2025年12月31日的可用数据)

估值超过第100百分位

股票估值百分位 (相对于20年平均水平)



注：标普500指数、标普600指数、斯托克欧洲600指数和MSCI日本指数指未来12个月市盈率；美国综合债券指经期权调整后价差；私募房地产股权指名义资本化率；私募房地产债权指抵押贷款息差；私募股权指退出倍数；上市基础设施指股息率。自1997年或有记录以来的数据，使用截至2025年12月31日的可用数据，但私募股权（控股权收购）使用截至2025年6月30日的可用数据。资料来源：彭博、Haver Analytics、MSCI、Burgiss、Green Street、康桥汇世、Gilberto-Levy、KKR全球宏观与资产配置团队分析。仅供财务顾问使用。

KKR

重要信息及免责声明

本文所述观点为作者的个人观点，不一定反映Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.（连同其附属公司统称为“KKR”）本身的观点。本文并非研究报告，也不应被视为研究报告。本文并不代表对文中所述或所指任何金融工具、发行人、证券或行业的估值判断，也不代表KKR的正式或官方观点。本文无意且并非专门针对KKR提供的任何投资策略或产品。仅作为供投资者自行分析和考虑文中所述主题时的辅助框架。本文及其中内容未经任何监管机构审阅。本文所示全部内容和资料以及所有商标、标志、版权和其他知识产权都为KKR或各自拥有人所有。除事先获得书面许可外，不得将任何内容用于商业用途，不得大量转发传播，不得在其他网站刊登，也不得以任何其他方式复制、散布或修改本文任何部分的内容。

本文所表达的观点反映作者截至本文日期的当前观点，作者及KKR概不承诺就本文所表达观点的任何变更发出通知。关于金融市场趋势的意见或陈述基于当前市况，可能发生变化，恕不另行通知。所述目标投资组合及该投资组合的配置指资产的假设配置，并非实际投资组合。文中所表达观点及对任何目标投资组合或配置的讨论可能不会反映在KKR提供或投资的策略和产品中，包括作者提供投资意见或代表KKR提供投资意见的策略和产品。请勿假设作者已经作出或未来将会作出符合文中所表达观点的投资建议，或使用文中所述任何或全部分析技巧或方法管理客户账户或自营账户。另外，作者可能作出投资建议，而KKR及其附属公司可能持有与本文的信息及表达的观点不一致的仓位（长仓或短仓）或从事与本文的信息及表达的观点不一致的证券交易。

本文仅供参考。本文所载信息仅为截至所示日期的最新信息，可能会因后续市场事件或其他理由而作废。本文提供的图表仅作参考用途。本文所载信息由内部开发及/或从据信可靠来源获得；然而，KKR及作者均不保证此信息的准确性、充分性或完整性。本文所载资料均不构成投资、法律、税务或其他意见，也不得被依赖而作出投资或其他决定。

并不保证投资策略将会成功。历史市场趋势并非实际未来市场行为或任何特定投资未来表现的可靠指标，可能存在重大差异，因此阁下不应加以依赖。本文所载目标配置可能发生变化。并不保证目标配置将会实现，实际配置可能与本文所示存在重大差异。本文不应被视为买卖任何证券或采用任何投资策略的当前或过去的建议或要约邀请。

本文所载信息可能包含有关本文所述策略的未来事件、目标、预测或预期的推测或其他前瞻性陈述，且仅截至所示日期。概不保证这些事件或目标将会实现，且实际情况可能与本文所示存在重大差异。本文所载信息（包括有关金融市场趋势的陈述）基于当前市况，当前市况可能发生波动，因此有关信息可能因后续市场事件或其他理由而被取代。所有引用指数的表现以股息再投资的总回报计算。这些指数不包括任何开支、费用或收费，且不受管理及不应视为投资。

本文讨论的投资策略和主题可能不适合特定投资者，这取决于他们的具体投资目标和财务状况。请注意，货币汇率变动可能会对投资的价值、价格或收益产生不利影响。

KKR和作者概无责任且并未承诺更新前瞻性陈述。KKR、作者或任何其他人士或其代表概不对本文所载信息的准确性、完整性或公允性作出或提供任何明示或默示的声明或保证，也不会对此信息负责或承担法律责任。**整份接受本文，即表示接收者承认其了解并接受上述重要信息和免责声明。**

本文中来自MSCI的信息为MSCI Inc.（简称MSCI）的专有财产。MSCI并未作出任何明示或默示保证或声明，对本文所载任何MSCI数据也不承担任何责任。MSCI数据不得再次转发或用作其他指数或任何证券或金融产品的基准。本文未经MSCI批准、审阅或制作。

在某些情况下，本文所示表现会与标普500指数及/或罗素3000指数等宽基证券指数的表现进行比较。市场指数回报假设将股息进行再投资，并且在进行投资组合投资的当日，以相同金额对相应指数进行假设性投资。针对部分或全部投资组合投资出售的每个日期，通过比较两个日期之间的指数价值变动，计算得出假设性指数倍数（因子）。出售投资的成本（或部分出售成本）乘以该因子，得出假设性指数价值。回报率采用该等投资日期和所得出的假设性价值进行计算。宽基证券指数不受管理，无需支付投资基金通常涉及的费用和开支。

无法直接投资于宽基证券指数。标普500指数和罗素3000指数的风险/回报状况与本基金及任何其他KKR产品存在显著差异，投资于本基金并不等同于对标普500指数或罗素3000指数的成份证券进行投资。KKR并未使用或选择标普500指数及罗素3000指数作为比较任何KKR产品相对表现的适当基准，仅因该等指数具有较高知名度及认知度而在本文中引用。

提及“KKR Capstone”或“Capstone”时，指KKR Capstone Americas LLC、KKR Capstone EMEA LLP、KKR Capstone EMEA (International) LLP、KKR Capstone Asia Limited以及雇用运营专业人员专门负责为KKR交易团队和被投企业提供支持的使用Capstone品牌的附属公司。KKR于2020年1月1日正式收购KKR Capstone。提及运营高管、运营专家或运营顾问时，指KKR Capstone的此类雇员。在本文件中，有关KKR Capstone所参与项目成效的观点和其他陈述，均基于KKR Capstone的内部分析以及相关被投企业提供的信息。此类观点和陈述以相关项目成效的估计为基础，这些估计未经第三方验证，也并非基于任何既定标准或规范。它们也可能反映与所展示举措无关的外部因素影响，如宏观经济或行业趋势。

本文在所有方面均应以其英文版为准，本文作为其中文翻译如与英文版存在任何不一致或差异，应以英文版为准。本文作为其中文版本仅为方便起见而提供。



2026 © 版权所有。请访问www.kkr.com，了解更多重要披露。保留所有权利。