

科勒研究所

# 全球私募股权 晴雨表

2023-24年冬季

Coller Capital

First in Secondaries

# 科勒资本

## 全球私募股权晴雨表

自2004年开始，科勒资本的《全球私募股权晴雨表》为您带来独一无二的全球私募股权发展趋势概况——每年两次概述北美、欧洲和亚太地区（包括中东）私募股权机构投资者的计划和意见。

第39版《晴雨表》收集了全球110名私募股权投资者的观点。其调查结果在以下方面反映出有限合伙人群体的情况：

- 投资者所在地
- 投资机构类型
- 管理的资产总额
- 私募股权投资经验

### 联系方式：

安德鲁·凯利 (Andrew Kelly)  
[Barometer@CollierCapital.com](mailto:Barometer@CollierCapital.com)



## 主题

本版《晴雨表》包括投资者对以下问题的看法和规划：

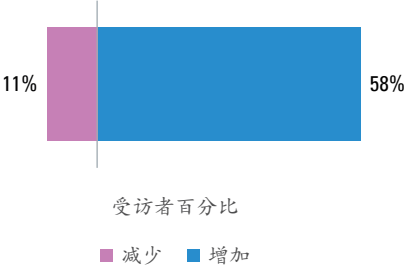
- 私募市场管理人的并购活动
- 有限合伙人对人工智能和机器学习的看法
- 风险投资复苏速度预期
- 新提出的美国证券交易委员会法规
- 共同投资的兴趣和机会
- 接续基金
- 捆绑交易和策略转变
- 利率上升对私募信贷的影响
- 私募股权交易融资前景
- 私人财富资本增长
- 亚太地区并购机会
- 普通合伙人的收益预期
- 基于业绩的报酬体系
- 有限合伙人对历史和未来净年收益的看法



## 大多数有限合伙人预计私募市场管理人的并购活动将增多

近五分之三的有限合伙人预计，未来3-5年内私募市场管理人的并购活动量会加大，欧洲有限合伙人对这一看法最为支持。当前利率、募资挑战和更高的监管成本可能是影响有限合伙人看法的潜在因素。

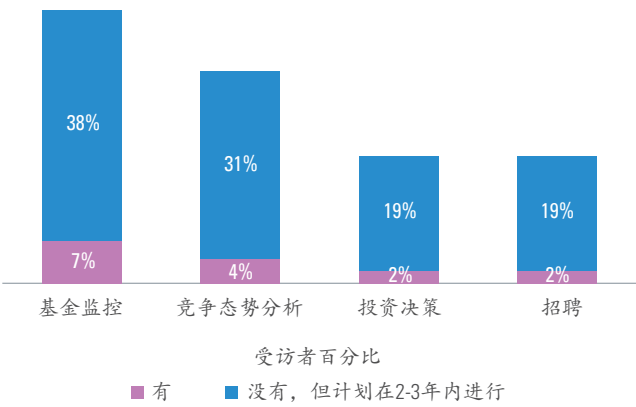
图1 有限合伙人对私募市场经理人并购量变化的看法



## 对未来2-3年人工智能跨流程整合的预期

随着有限合伙人认识到人工智能驱动解决方案的潜力，未来2-3年，跨流程的人工智能整合预计将会增加。38%的有限合伙人计划在基金监控中使用人工智能，而31%的有限合伙人表示将把人工智能方面的能力纳入竞争态势分析。在所有地区的有限合伙人当中，欧洲有限合伙人最有可能将人工智能整合到多个流程中。受访者表示，在所有相关流程当中，投资决策和招聘是相对不太可能被人工智能影响的流程。

图2 跨流程人工智能整合——有限合伙人观点

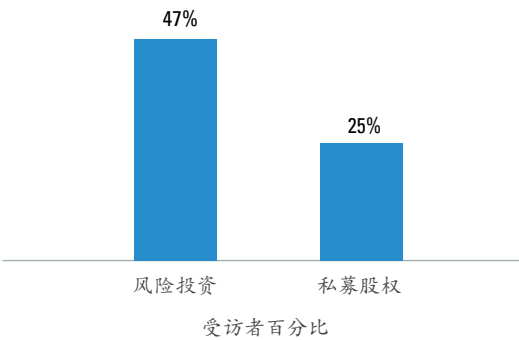


## 有限合伙人对专注于人工智能的风险投资基金表现出偏好

近一半有限合伙人对专门投资人工智能的风险投资基金感兴趣。欧洲有限合伙人对专注于人工智能的风险投资基金和私募股权表现出的投资偏好最为强烈。

人工智能在各行各业的更广泛运用以及未来技术的进步可能会为市场新进入者铺平道路，并带来更多机会，从而吸引有限合伙人持续参与。

图3 对专注人工智能的私募股权和风险投资基金的投资兴趣——有限合伙人观点



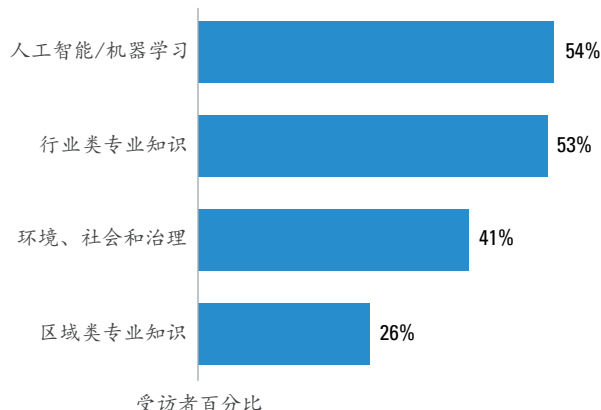
## 有限合伙人将人工智能/机器学习视为提高投资能力的关键领域

54%的有限合伙人认为有必要从内部培养人工智能/机器学习的相关技能，从而提高他们的组织管理及投资决策能力。

逾半数有限合伙人还强调了培养专业技能的重要性。

图4

人工智能/机器学习被视为培养以下能力的首要领域——有限合伙人观点

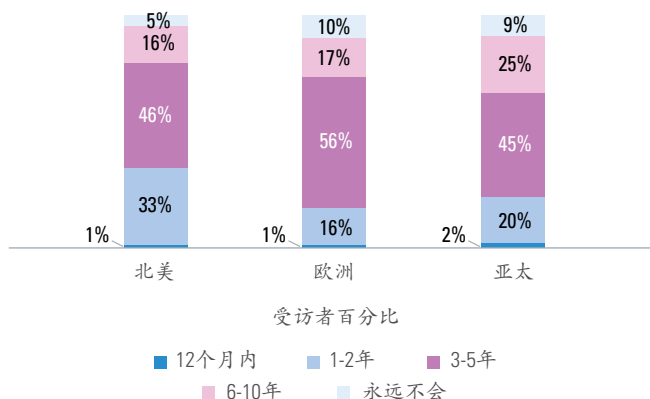


## 有限合伙人对风险投资活动的复苏持乐观态度

虽然有限合伙人预计未来12个月的风险投资活动不会超过2021年的水平，但他们对未来1-2年的看法更为乐观。与世界其他地区相比，有限合伙人最看好北美风险投资活动的复苏。随着投资者对当前宏观经济条件的持续适应，未来风险投资复苏的预期在一定程度上也体现了投资者对估值和风险收益预期的调整。

图5

有限合伙人对各地区风险投资活动水平超过2021年所需时间的预期



备注：由于进位原因，数字加总可能存在出入。

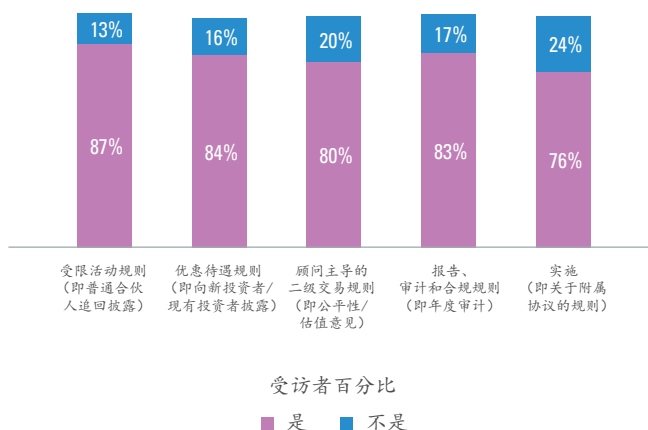
## 有限合伙人预期新提出的美国证券交易委员会监管规则有助提高透明度和一致性

有限合伙人认为，美国证券交易委员会提出的新的《私募基金规则》将对透明度和一致性产生积极影响。

有限合伙人尤其认为《受限活动规则》（如普通合伙人追回披露）将提高透明度。

图6

美国证券交易委员会最近提出的，与“私募基金规则”有关的以下提案，是否有助于提高披露透明度和利益一致性？

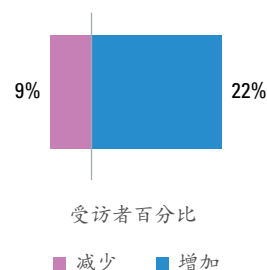


## 过去12个月，有限合伙人对共同投资的偏好有所增加

五分之一的有限合伙人对共同投资的兴趣有所增加，其数量比那些兴趣减少的受访者高出两倍多。偏好转变的原因可能包含以下几点：有限合伙人在投资机会的选择上更为成熟专业、共同投资的费用低于基金应缴费用、以及更多受访者倾向于投资在此前配置不足的策略上。

图 7

过去12个月对共同投资偏好的变化——有限合伙人观点

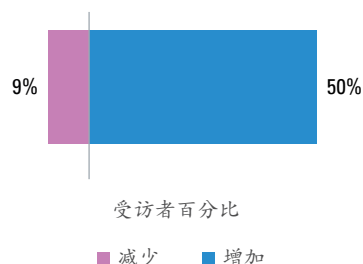


## 半数有限合伙人预计未来12个月将有更多的共同投资机会

半数有限合伙人预计普通合伙人会提供更多的共同投资机会。各地区的有限合伙人对此看法一致。有限合伙人对共同投资机会的需求很可能会得到普通合伙人的积极响应，他们将应投资者群体不断变化的要求积极作出调整。另一方面，有限合伙人对共同投资的参与也可能增加潜在并购机会。

图 8

有限合伙人对共同投资机会变化的预期——未来12个月

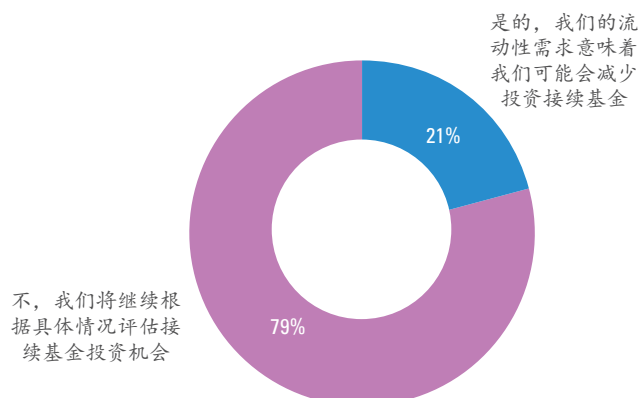


## 对接续基金的兴趣可能保持不变

五分之四的有限合伙人表示，他们将继续根据具体情况评估其普通合伙人提供的接续基金投资机会。而对于其余的受访者，流动性需求可能会限制他们投资接续基金。

图 9

您认为您的机构投资于当前普通合伙人提供的接续基金的可能性是否会在未来12-18个月内发生变化？

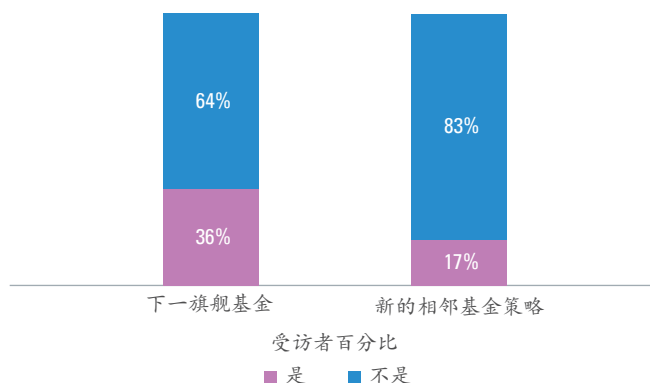


## 有限合伙人表示不愿投资于带有捆绑条件的普通合伙人主导交易

对于新的相邻基金策略，超过五分之四的有限合伙人准备投资于带有捆绑条件的普通合伙人主导交易。对于下一只旗舰基金，有近三分之二的有限合伙人无意参与带捆绑出资条件的普通合伙人主导交易。

图 10

有限合伙人几乎没有兴趣投资于带捆绑条件的普通合伙人主导交易

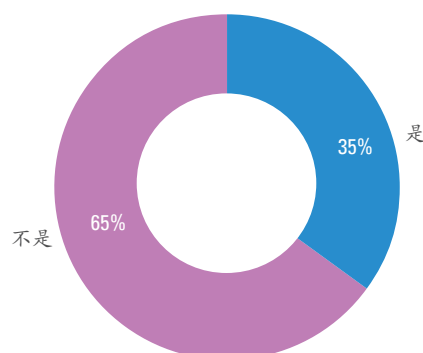


## 有限合伙人不愿普通合伙人为了部署未投资金而调整投资策略

鉴于当前的市场环境，三分之二的有限合伙人不愿让其普通合伙人调整投资策略。纵观各地区，北美有限合伙人最不愿意普通合伙人调整他们的投资策略，而亚洲有限合伙人最愿意容忍普通合伙人改变他们的投资方式。

图 11

您是否愿意让您的普通合伙人为了部署未投资金而调整投资策略？



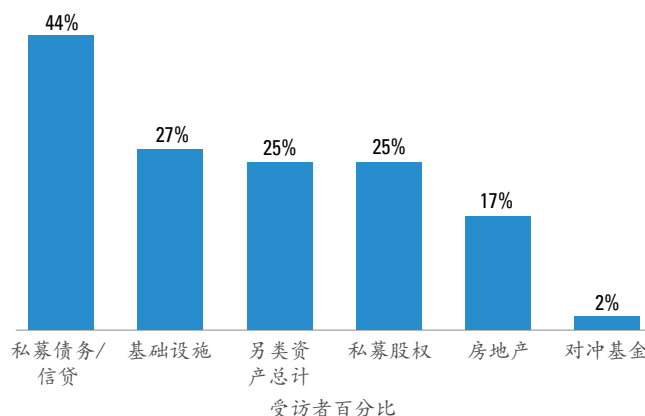
## 有限合伙人最有可能增加对私募信贷的资产配置

未来12个月内，44%的有限合伙人预计将增加对私募信贷的资产配置，该比例在所有策略中最大。相比之下，有限合伙人最有可能减少对对冲基金和房地产的资产配置。

随着越来越多的投资者开始了解并接触私募信贷，私募信贷将持续受到投资者的青睐。全球投资者对私募信贷的偏好受到了一系列因素的驱动，包括对利率长期高企和银行短期贷款走弱的预期，以及疲软的宏观经济环境。

图 12

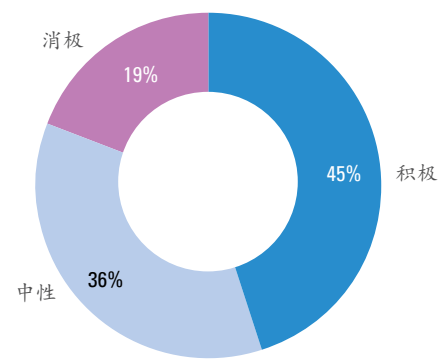
有限合伙人计划增加的资产配置，按资产类别划分——未来12个月



## 当前利率环境被视为有利于私募信贷的投资组合业绩

近一半的有限合伙人称，当前的利率环境对其私募信贷投资组合的业绩产生了积极影响。36%的受访者表示，利率上升尚未对其私募信贷投资组合产生影响。

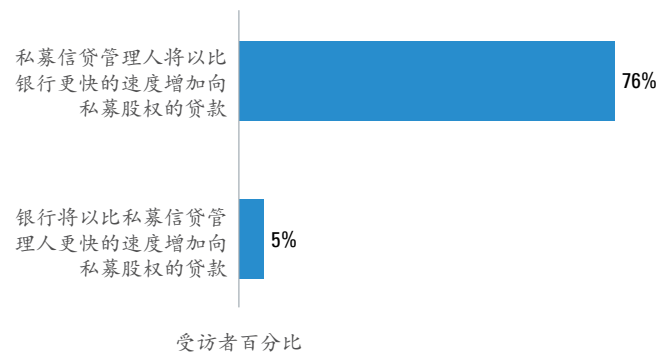
图 13 利率上升对私募信贷投资组合业绩的影响



## 有限合伙人认为私募信贷管理人将以比银行更快的速度增加向私募股权的贷款

四分之三的有限合伙人认为，在未来1-2年内，私募信贷管理人将以比银行更快的速度向私募股权发放贷款。只有5%的有限合伙人预计银行放贷速度将超过私募信贷管理人。

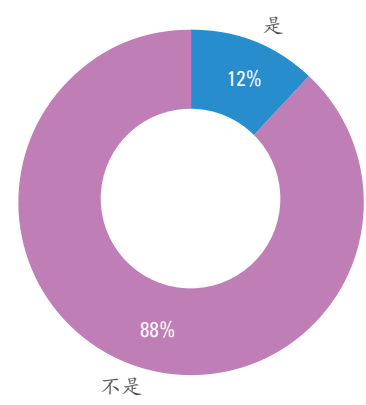
图 14 未来1-2年银行与私募信贷管理人向私募股权提供融资——有限合伙人观点



## 大多数有限合伙人不准准备通过借款完成新的基金出资

近90%的有限合伙人表示他们不打算在未来1-2年内通过借款完成新的基金出资。

图 15 未来1-2年是否愿意通过借款完成新的基金出资——有限合伙人观点



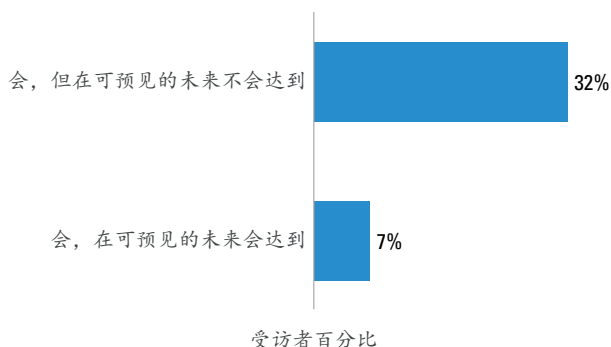


## 有限合伙人认为，随着时间的推移，私人财富/零售资本将成为资本来源的重要组成部分

三分之一的有限合伙人预计，在私募股权领域，私人财富/零售资本的规模最终将与机构资本持平。有7%的受访者认为该现象将会在不久后实现。

图 16

有限合伙人认为私人财富/零售资本最终将达到机构资本水平

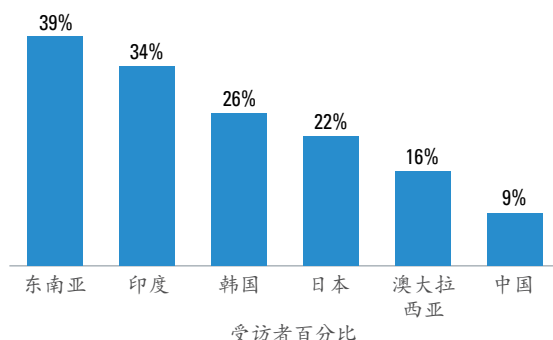


## 印度和东南亚被视为亚洲最具吸引力的并购市场

三分之一的有限合伙人认为印度和东南亚市场的并购机会具有吸引力。自《2018年夏季晴雨表》发布以来，越来越多的有限合伙人开始以单一国家地区为基础来分析亚洲市场。

图 17

亚太私募市场未来三年的吸引力——有限合伙人观点

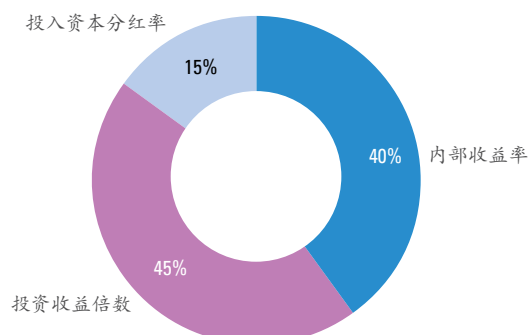


## 有限合伙人将投资收益倍数和内部收益率视为最重要的业绩指标

超过五分之四的有限合伙人认为投资收益倍数和内部收益率是最重要的业绩指标。只有15%的有限合伙人将投入资本分红率(DPI)视为关键业绩指标。

图 18

您所在机构最重要的私募股权业绩指标是什么——有限合伙人观点

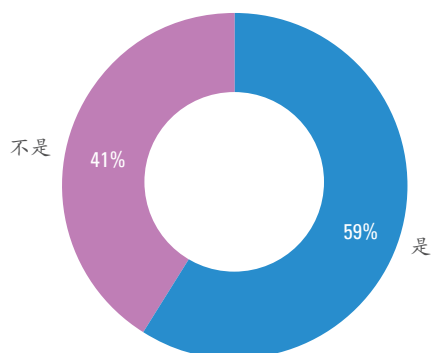


## 大多数有限合伙人的部分报酬与其机构的私募股权投资组合业绩挂钩

59%的有限合伙人表示，他们的部分报酬与其机构的私募股权投资组合业绩挂钩。自《2018年夏季晴雨表》以来，这一情况基本保持不变。

图 19

报酬与其机构私募股权投资组合业绩挂钩的有限合伙人比例

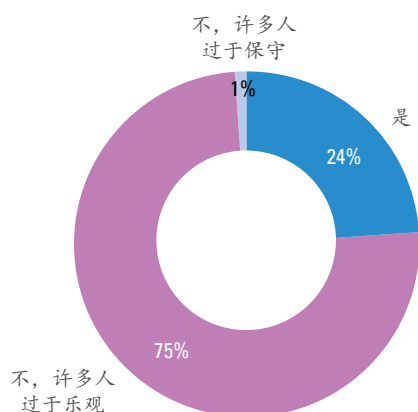


## 有限合伙人认为普通合伙人的收益预期过于乐观

四分之三的有限合伙人认为普通合伙人对收益预期过于乐观。

图 20

普通合伙人的收益预期是否符合现实——有限合伙人观点

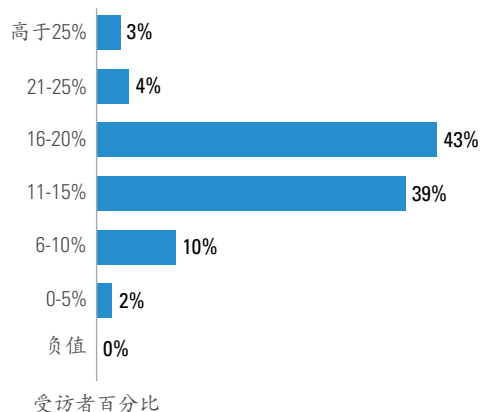


## 过去5年中，大多数有限合伙人通过其私募股权投资组合实现了11-20%的净年收益

五分之四的有限合伙人表示，在过去5年中，其私募股权投资组合的净年收益为11-20%。这与2018年的水平相比略有下降。2018年，有85%的受访者表示净年收益在此范围内。

图 21

过去5年中，有限合伙人私募股权投资组合的净年收益

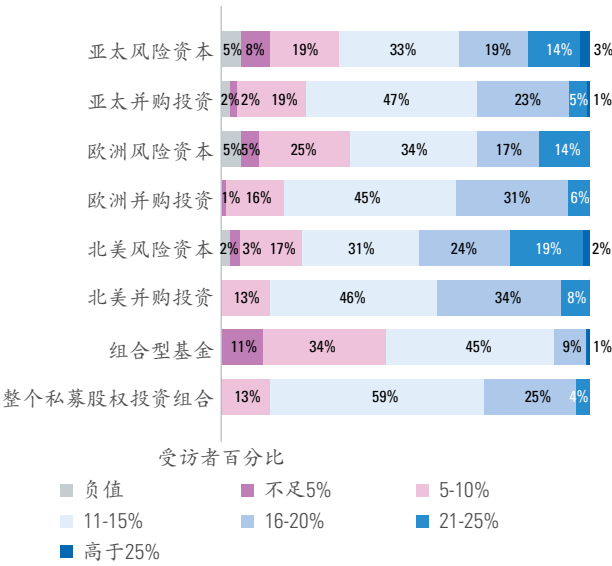


# 大多数有限合伙人预计其私募股权投资组合将产生11-15%的净收益

59%的有限合伙人预计在未来3至5年内，其整个私募股权投资组合的净年收益将在11-15%的范围内。并购被视为能带来更高整体收益的策略。

图 22

您预计未来三到五年私募股权的净年收益是？



备注：由于进位原因，数字加总可能存在出入。

# 科勒资本的《全球私募股权晴雨表》

## 研究方法

9月19日到11月3日，Albor Square Associates为科勒资本开展了《晴雨表》的实地调查工作，他们是一支在私募股权领域拥有50多年集体经验的另类资产专业调研团队。

## 受访者细分—2023-24年冬季

《晴雨表》研究了110位私募股权基金投资者的计划和意见。这些投资者来自北美、欧洲和亚太地区（包括中东），构成了全球有限合伙人的代表性样本。受访投资者的资产管理总额不低于2.2万亿美元。

图 23 受访对象所在地区

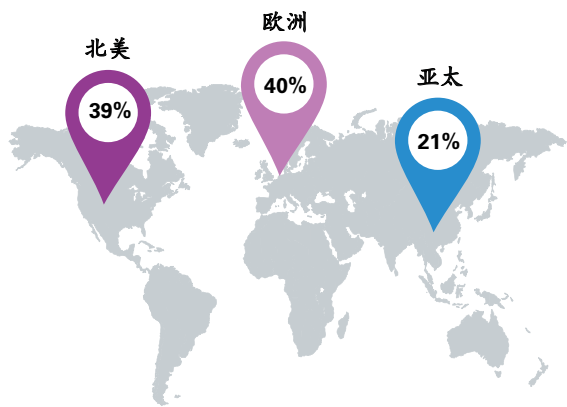


图 24 受访对象的资产管理总额

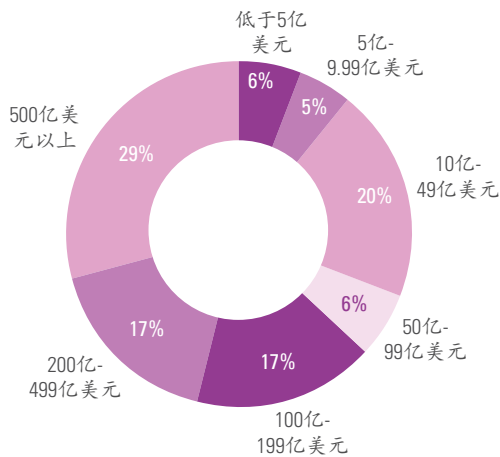


图 25 受访对象的私募股权投资起始年份

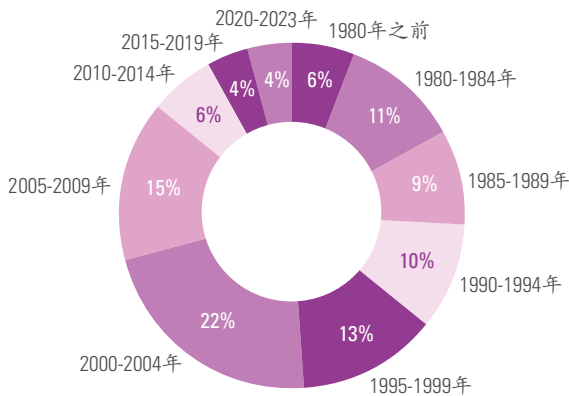
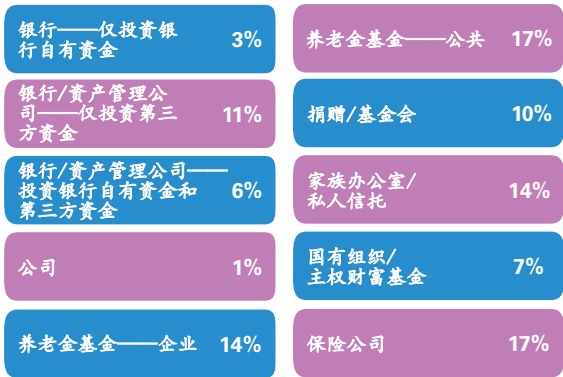


图 26 受访对象的机构类型





## 关于科勒资本

科勒资本创立于1990年，是世界顶尖的私募资产二级市场投资公司，更是二级市场中公认的创新者。

公司为全球私募市场投资者提供流动性解决方案，收购私募股权、私募信贷及其他私募市场资产权益。公司总部位于伦敦，在纽约、香港、北京、首尔和卢森堡设有办事处，科勒拥有一支真正全球化的跨国投资团队。

2021年1月，公司关闭了承诺资本（包括共同投资基金）略高于90亿美元、获得200多家世界领先投资机构投资的“科勒国际合伙人VIII”。

2022年2月，科勒资本完成Coller Credit Opportunities I的募集，承诺出资总额（包括共同投资工具）达14.5亿美元，获得超过40位机构投资者的支持。

### 注：

有限合伙人（或LP）是私募股权基金的投资者。普通合伙人（或GP）是私募股权基金经理。在本《晴雨表》报告中，私募股权(PE)是一个通用术语，涵盖风险投资、增长型投资、并购投资和夹层投资。

#### 伦敦

科勒资本有限公司  
**地址:** Park House  
116 Park Street  
London  
W1K 6AF

电话: +44 20 7631 8500

#### 纽约

科勒资本股份有限公司  
**地址:** 950 Third Avenue  
New York  
NY 10022

电话: +1 212 644 8500

#### 香港

科勒资本有限公司  
**地址:** 中环康诺特广场8号  
交易广场第二期  
14楼  
香港

电话: +852 3619 1300

#### 北京

科勒（北京）私募基金  
管理有限公司  
**地址:** 北京市  
朝阳区光华路  
1号嘉里中心  
北楼五  
层506  
邮编100020

电话: +86 10 5387 6235

#### 首尔

科勒资本  
**地址:** Level 21  
Seoul Finance Centre  
136 Sejongdae-ro  
Jung-gu  
Seoul  
04520  
South Korea

电话: +822 3782 6890

#### 卢森堡

**地址:** 37A Avenue John  
F. Kennedy  
L-1855  
Luxembourg

电话: +352 2787 4012