

2026 年前景展望：亞太區房地產投資信託基金

重要事項：

1. 宏利環球基金 – 亞太房地產投資信託產業基金（「本基金」）主要投資於亞太（日本除外）地區的股票及股票相關證券，投資者可能會承受股票市場、地域集中及貨幣風險。某些投資者也可能面臨與人民幣對沖類別相關的風險。
2. 本基金相關的派息類別並不保證會作出股息分派、分派的頻次及股息款額或派息率。本基金可從收益類別股份的收益、已變現資本收益及／或從資本撥付股息。本基金可從每月派息(G)或 R 每月派息(G)的類別股份的已變現資本收益、資本及／或總收益撥付股息，並從資本扣除全部或部分費用及開支(即從資本撥付費用及開支)。從本基金資本中撥付股息等於退回或提取投資者原本投資額的一部分或該原本投資額應佔的任何資本收益。此舉可能導致本基金該類別的每股資產淨值即時減少。
3. 本基金投資於房地產投資信託基金 (REITs)，可能會使投資者承受行業集中及房地產相關風險。
4. 本基金擬使用金融衍生工具作投資、有效管理投資組合及／或對沖目的。金融衍生工具的使用導致本基金承受額外風險，包括槓桿風險、管理風險、市場風險、信用風險及變現風險。
5. 投資涉及風險。本基金的投資者或須承受資本虧損。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件，以獲取詳細資料，包括本基金及其股份類別的風險因素、收費及產品特點。



亞太區（日本除外）房地產投資信託基金（亞太房託）於 2025 年表現理想，展望 2026 年有望迎來關鍵轉捩點——由減息帶動的紓緩期過渡至增長復甦階段。在本期《2026 年前景展望》中，投資組合經理黃惠敏及 Derrick Heng 將深入剖析利率下調如何為亞太房託開啟兩大增長動力——一方面透過節省利息成本推動內部增長，另一方面透過資本循環帶動併購增長。同時，團隊亦會分析歷史相對估值優勢及區內交易所政策利好等催化因素，如何進一步提升亞太房託的投資吸引力，並分享團隊於新一年看好的行業板塊。

摘要：

- 亞太房託正逐步由減息帶動的紓緩環境，邁向增長復甦階段。
- 預期 2026 年，內部及併購增長動力或可對每單位派息擴張發揮關鍵作用。
- 亞太房託相對估值具吸引力：以相對當地政府債券孳息率的息差計，現時主要市場（香港及新加坡）的估值遠高於過去十年平均。
- 新加坡、香港及印度股票市場的政策及結構性轉變，有利提升房託的流動性及資金流。
- 展望 2026 年，我們看好市郊零售、環球數據中心及房地產基金管理公司板塊。

2026 年亞太房託展望：由減息 紓緩邁向增長復甦

宏觀動力 — 利率環境溫和

在 2025 年展望中，我們曾指出自 2022 年中以來，市場對美國利率走勢預期反覆，令房託投資氣氛承壓。然而，2025 年這挑戰已明顯緩解，持續的減息周期逐步實現，成為亞太房託的強勁利好因素。

儘管美國利率走向仍具不確定性，亞洲房託市場的當地再融資利率於 2025 年持續回落——這是亞太房託的

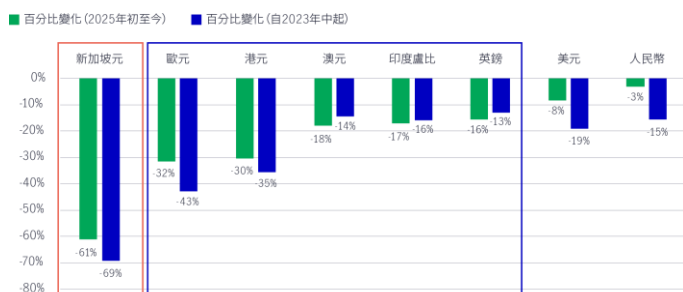
重要基本面動力，為每單位派息擴張開闢兩個途徑：內部增長及併購增長。

1. 內部增長 — 節省利息成本

從內部增長角度，預期本地利率下調有助亞太房託節省利息開支，在房地產淨收益保持穩健下，這將支持每單位派息出現實質增長。

2025 年初至今，主要亞洲房託市場的當地利率跌幅位居全球前列（見圖 1）

圖 1：主要環球基準利率¹

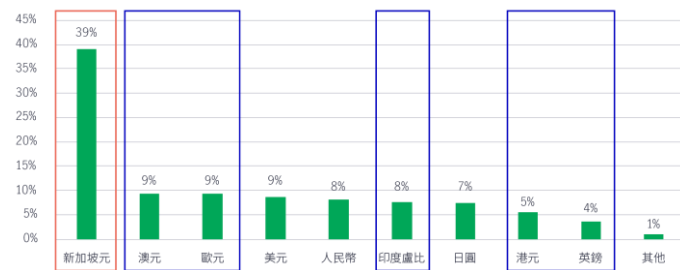


進一步分析投資組合持有房託的債務結構，有助了解節省利息成本如何惠及亞太房託。

按債務計價貨幣劃分：

投資組合偏重於利率顯著下調的市場（見圖 2）。約 39% 相關債務以新加坡元計價，當地利率年初至今利率已下調超過 180 點子，自 2023 年高位累計下調 260 點子，利率由 3.8% 降至 1.1%；約 35% 相關債務以其他利率下調明顯的貨幣計價。

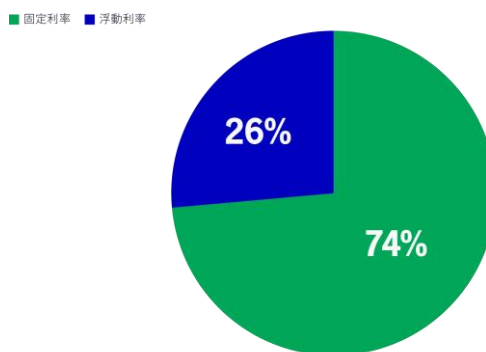
圖 2：宏利亞太房託產業基金的房託持倉 — 債務（按計價貨幣劃分）²



按債務固定／浮動利率分布：

基金約 26% 相關債務為浮息債務，可即時受惠於利率下調（見圖 3）。根據敏感度分析，浮動利率每下調 100 點子，新加坡上市房託的每單位派息平均上升約 4%³。該市場的現金利率跌幅最顯著。

圖 3：宏利亞太房託產業基金的房託持倉 — 債務（按固定／浮動利率劃分）⁴



就債務到期日而言：

基金約 43% 相關債務將於未來兩年內到期，需再融資，短期內有望進一步節省利息開支（見圖 4）。

從最新季度業績可見，利率利好因素已逐步反映。截至 2025 年第三季，新加坡房託平均債務成本按年下

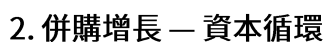
¹資料來源：彭博資訊，截至 2025 年 11 月 30 日。註：參考利率：新加坡隔夜平均利率（新加坡）、歐洲銀行同業拆息（歐元區）、香港銀行同業拆息（香港）、銀行票據掉期利率（澳洲）、孟買銀行同業拆息（印度）、英鎊平均銀行同業隔夜拆息（英國）、有擔保隔夜融資利率（美國）、貸款市場報價利率（中國內地）。

²資料來源：宏利投資管理、公司數據，截至 2025 年 11 月 30 日。註：數據僅涵蓋投資組合的房託持倉，不包括基金經理／非房託持倉。

³資料來源：摩根大通估計，截至 2025 年 3 月 11 日。

⁴資料來源：宏利投資管理、公司數據，截至 2025 年 11 月 30 日。註：數據僅涵蓋投資組合的房託持倉，不包括基金經理／非房託持倉。

圖 4：宏利亞太房託產業基金的房託持倉 — 債務
(按到期日劃分)⁶



2022 至 2024 年高息環境下，房地產資產資本化率上升，資產價值下調，借貸利率高企意味買家的息差收益有限，使房地產資產需求受壓，導致房地產交易活動幾近停滯。隨著利率下調，資本化率擴張及資產貶值周期見底，資產淨值增長與租金增長再度趨於一致，有利轉趨穩定的資產估值環境。

目前大部分主要地區和板塊，房地產資產息差已重返正數（見圖 5），即使如新加坡寫字樓等息差最低的資產類別亦然。

Figure 1 is a bar chart comparing financing costs across different business types and regions. The Y-axis represents the financing rate (最優惠利率) and financing cost (借貸成本) in percentage, ranging from -12% to 12%. The X-axis lists 15 locations, grouped into three categories: Office (辦公室), Retail (零售), and Logistics (物流). The legend indicates three data series: Best financing rate (最優惠利率 (2025年第三季)) in green, Financing cost (借貸成本 (直至2025年第三季)) in light green, and Relative financing cost difference (相對借貸成本的息差) in dark green.

Business Type	Location	Best financing rate (2025年第三季)	Financing cost (截至2025年第三季)	Relative financing cost difference
辦公室 (Office)	重慶	8.5%	-10.5%	-1.5%
	香港	3.0%	-1.5%	-1.0%
	台北	1.0%	-2.5%	-1.0%
	重慶	4.0%	-4.0%	-1.0%
	台北	5.0%	-4.0%	-1.0%
零售 (Retail)	重慶	6.0%	-4.0%	-1.0%
	香港	7.0%	-5.0%	-1.0%
	台北	6.0%	-4.0%	-1.0%
	重慶	6.0%	-4.0%	-1.0%
	台北	6.0%	-4.0%	-1.0%
物流 (Logistics)	重慶	7.0%	-4.0%	-1.0%
	香港	8.0%	-5.0%	-1.0%
	台北	7.0%	-4.0%	-1.0%
	重慶	6.0%	-4.0%	-1.0%
	台北	6.0%	-4.0%	-1.0%

1) 參與有助提升每單位派息的收購交易，並出售非核心資產以優化組合及資本配置；2) 房地產基金管理公司可擴大收費型基金的管理資產規模。

主要亞洲市場房地產交易活動年初至今顯著回升（見圖 6），預期亞太房託未來主要收購項目將以提升每單位派息為目標。

Figure 1 is a combination bar and line chart comparing transaction volume and transaction amount from 2010 to 2023. The left Y-axis represents transaction amount in billions of US dollars (0-140), and the right Y-axis represents transaction volume in thousands (0-1000). The X-axis shows the years from 2010 to 2023. The green bars represent transaction amount, and the blue line represents transaction volume. A red box highlights the period from 2021 to 2023, showing a significant increase in both metrics.

Year	Transaction Amount (十億美元)	Transaction Volume (千)
2010	48	650
2011	68	850
2012	68	900
2013	72	880
2014	115	1000
2015	115	950
2016	60	780
2017	95	920
2018	55	850
2019	65	900
2020	75	950
2021	45	750
2022	78	850
2023	60	750

3. 相對估值－息差具吸引力

除內部及併購增長外，低息環境亦提升亞太房託的收益吸引力。雖然 2025 年市場表現理想，但以相對本地政府債券孳息率的息差計，新加坡及香港等主要市場估值仍遠高於十年平均（見圖 7 及圖 8）。

⁶資料來源：宏利投資管理、公司數據，截至 2025 年 11 月 30 日。註：數據僅涵蓋投資組合的房託持倉，不包括基金經理／非房託持倉。

⁸資料來源：彭博資訊，截至 2025 年第三季。

圖 7：新加坡房託相對政府債券孳息率的息差⁹



圖 8：香港房託相對政府債券孳息率的息差¹⁰



資金流動力 — 政府政策措施提供支持

除利率利好外，我們預期區內政府措施亦有望提升市場流動性及投資者對房託的興趣。

1. 新加坡 — 資本市場改革¹¹

新加坡於 2024 年底推出持續資本市場改革，有望為新加坡上市中小型股帶來強勁動力，房託為主要受惠者之一。

雖然新加坡是亞太區（日本除外）最大房託市場之一，但 40 隻上市房託中約七成屬小型股（市值低於 30 億新元），增長潛力龐大。

⁹資料來源：彭博資訊，截至 2025 年 11 月 30 日。新加坡房託股息率以富時海峽時報所有股房地產投資信託指數為代表。政府債券孳息率以新加坡 10 年期政府債券為代表。

主要措施包括：

- 設立總值 50 億新元的股票市場發展基金，注入新資金、擴大研究覆蓋及深化中小型股的交易流動性，以重振股市。
- 推出聚焦中小型股的新股票指數（iEdge 新加坡 Next 50 指數），其中房託及房地產權重超過 45%。

預期股票市場發展基金的資金運用及未來可能推出與新指數掛鈎的交易所買賣基金(ETF)，將進一步提升房託及房地產市場流動性及資金流。

多項支持價值提升的措施，加上房地產交易活躍度增加，亦有利新房託上市。

新加坡房託新股上市於 2025 年重啟，兩宗新股合共集資逾 13 億美元，創十年新高。我們預期資本市場復甦有望擴大新加坡房託投資範疇，形成良性循環，吸引更多投資者。

2. 香港 — 滬深港通可能納入房託

過去兩年，政府持續諮詢及技術準備，釋出支持將房託納入滬深港通合資格投資範圍的訊號。

若倡議落實，將擴大投資者基礎，為資金流入香港房託打開大門。香港房託具備優勢，為內地投資者提供具吸引力的收益方案。

¹⁰資料來源：彭博資訊，截至 2025 年 11 月 30 日。香港房託股息率以富時EPRA/Nareit已發展房託香港指數為代表。政府債券孳息率以香港 10 年期政府債券為代表。

¹¹資料來源：新加坡金融管理局、新加坡交易所。

香港房託不同於內地房託，後者主要作為公共基建融資工具，股息率約 3%至 5%；香港房託則聚焦商業物業，扣除預扣稅後股息率約 5%至 6%¹²。

隨著資金流入，我們預期具吸引力的收益優勢有望推動香港房託估值重估，收益率有望進一步收窄。

3. 印度 — 房託重新歸類為股票¹³

自 2017 年首隻房託上市，印度逐漸成為地區性房託市場。印度證券交易委員會宣布，自 2026 年 1 月 1 日起，印度房託將由混合型工具重新歸類為股票工具。這一重要里程碑令印度房託生態系統與國際標準接軌，預期將擴大投資者參與度及市場流動性。主要優勢包括：

- 提高互惠基金參與度：

房託歸類為股票後，當地股票導向互惠基金可靈活配置房託，消除過往限制；

- 有望納入指數帶來被動資金流：

房託現已符合納入主要股票指數資格，為指數基金及 ETF 資金流入打開大門；

- 擴大產品發行投資者基礎：

策略投資者定義涵蓋所有合資格機構買家（如退休基金、公積金計劃、家族信託及非銀行金融機構），有利新房託上市及後續發行。

投資組合配置 — 我們偏好的主要行業

1. 市郊零售：

- 具防守性：

市郊購物商場主打必需消費品，如雜貨、餐飲及健康護理，為經濟波動提供天然對沖；

- 租用成本穩健：

租用成本（即租戶租金佔收入比例）於主要市場維持穩健，低於疫前水平，租戶銷售增長高於租金增長，意味租金仍有上調空間（見圖 9）；

- 新供應有限：

新加坡土地稀缺及規劃優先，令新零售項目發展有限；香港土地供應緊張，澳洲受地區規劃限制，現有市郊商場具結構性供應優勢；

- 人口結構及宏觀利好因素：

澳洲受惠於移民增長，新加坡及香港外來人才持續流入，淨人口增長推動必需品需求。按揭利率下調及通脹緩和有望提振消費力。

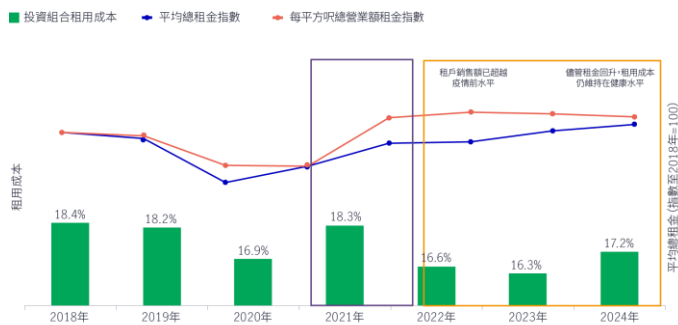
- 當地貨幣債務比重偏高：

資產組合以當地市場為主，市郊零售房託多以當地貨幣融資，對利率敏感度較高。

¹²資料來源：彭博資訊，截至 2025 年 11 月 28 日。註：香港房託是指恒生房地產基金指數成份股。稅後股息率是指假設中國內地投資者需繳付目前適用於香港上市股票股息的 20%預扣稅後的股息率。

¹³資料來源：印度證券交易委員會。

圖 9：由一家新加坡領先零售收租業主管理的零售資產¹⁴



2. 數據中心：

- 環球數據中心資產配置：

雖然投資範疇為亞太區（日本除外）上市房託，持倉涵蓋環球數據中心資產，有助我們把握房地產領域最具吸引力的結構性增長主題之一。

- 結構性需求增長：

雲端、人工智能及數碼轉型推動數據儲存及運算需求幾何式增長，全球超大型企業及企業客戶積極拓展業務，支持數據中心長期租賃需求；

- 供應受限：

新加坡政府對新數據中心設嚴格可持續標準，其他主要市場如日本、美國及歐洲則受電力供應及土地稀缺限制，令全球空置率維持約 6% 的低水平¹⁵，為現有營運商的定價能力和租金增長提供支持。

- 租約期長且設租金上調機制：

相對其他商業資產，數據中心房託加權平均租賃期較長，租約設租金上調及三淨結構（租戶承擔營運開支），有助提升現金流可預測性及穩定性。

3. 房地產基金管理公司：

房地產基金管理公司有望成為減息周期的主要受惠者，標誌板塊進入關鍵轉捩點。

- 多元渠道推動收費型基金管理資產增長：

- 交易活動回升推動資產收購
- 物業估值回穩帶動重估增值
- 融資成本下降釋放發展及翻新項目資本開支能力

- 投資者重燃房地產投資意欲，帶動股市資金流入回升：

- 在當地資金及外資帶動下，亞太區房地產投資回升。截至 2025 年第三季止 12 個月，流入區內市場的非亞太資金超過 450 億美元，亞太區內跨境資金則不足 190 億美元。¹⁶

¹⁴資料來源：摩根大通、Capitaland Investment，截至 2025 年 11 月 18 日。註：平均總租金指數及每平方呎總營業額租金指數以 2018 = 100 為基數。租金為總租金，包括固定總營業額租金、管理費及市場推廣費用。租用成本是指總租金除以總銷售額。

¹⁵資料來源：世邦魏理仕研究部，截至 2025 年第一季。租用成本穩健（左）及租戶銷售增長高於租金增長（右）。

¹⁶資料來源：羅兵咸永道、城市土地學會，2026 年亞太區房地產新興趨勢（Asia Pacific Emerging Trends in Real Estate 2026）。

2026 年：不容忽視的主要風險

— 全球利率前景波動

儘管我們預期全球及地區利率持續下調，但主要央行對通脹意外保持警惕，市場仍存利率預期波動風險，或影響亞太房託投資氣氛。

— 租金回升步伐放緩

雖然租金回升預期正面，但 2023 至 2024 年疫情後租金大幅反彈帶來高基數效應，或限制未來租金升幅。經濟不明朗時，業主或更重視出租穩定性多於加租。不過，除非出現經濟衰退，否則 2026 年出租率或租金大幅下滑風險有限。

3. 特定行業風險

- 新加坡零售房託：

- 新山（馬來西亞）— 新加坡捷運系統（預計 2026 年底啟用）或將部分非必需消費分流至跨境市場，但影響料低於深圳與香港之間的消費互動。
- SG60 消費券（2025 年 7 月發放）帶來高基數效應，若 2026 年無類似刺激措施，租戶銷售增長或回歸正常。

- 中國內地／香港房託：

- 雖然宏觀環境及消費初現復甦，但由於租賃期一般為三年，利好需時反映至整體租金。
- 來自中國內地電商平台的潛在競爭或影響線下零售銷售。

- 數據中心房託：

- 人工智能商業化走向存在不確定性，或會影響數據中心的投資、擴張計劃及租賃活動。

總結

隨著利率下調，亞太房託正步入關鍵階段，釋放內部和併購增長機遇，加上息差吸引及政策支持，我們認為亞太房託可為在低息環境下尋求韌性及上行潛力的投資者，帶來具吸引力的風險回報。我們的投資團隊將繼續聚焦主動型投資組合管理，靈活應對不明朗因素，並把握 2026 年及其後的增長機遇。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本資料的訊息及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關訊息及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的訊息，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本資料所載訊息行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本資料的部份訊息可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本資料的訊息僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本資料的訊息不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本資料所載的所有訊息概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細訊息，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此資料。

本基金已獲香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）認可。證監會並非根據房地產投資信託守則給予本基金認可，亦不表示本基金獲得官方推介。