



新加坡商业 REITs 表现跟踪

—— 房地产海外研究

分析师：胡孝宇

新加坡商业 REITs 表现跟踪

—— 房地产海外研究

2026 年 07 月 06 日

核心观点

- **市场表现：**市场对新加坡资产的需求韧性或依然较强，可能得益于新加坡资产的避险属性以及前期借贷成本的下降。这有望支撑优质物业业主的资产净值（NAV），尤其是拥有新加坡核心资产标的。我们认为，资产价值韧性有助于企业处置资产、回笼资金并循环投资，从而释放存量价值；但资本化率下行，或将削弱新加坡收购项目对派息的增厚效应。因此，具备成熟资产增值改造/再开发能力、资本循环操作规范且资产负债表稳健的 S-REITs 或更具优势。
- **工业地产 REITs：**拥有新加坡优质物业、具备结构性需求红利，且资产更新/再开发存在明确增值空间或相对优异。租金上涨依然是物业净收入内生增长的关键驱动力。市场基本面持续向好。根据 JTC 工业地产数据显示，一季度市场净吸收量约 230 万平方英尺，高于约 140 万平方英尺的新增净供给，带动租金环比增长 0.4%、同比增长 2.3%，空置率收窄至 11.1%。人工智能、半导体和精密制造企业持续拉动高标准工业厂房需求。现代仓储物流、高标准工业厂房、数据中心和具备再开发能力的资产或更具有运营优势。
- **零售地产 REITs：**根据新加坡市区重建局（URA）的数据，新加坡全岛零售物业出租率维持在 93.7% 的稳定水平，接近 2024 年四季度后的高点。尽管如此，由于经营成本高企、消费情绪走弱以及租户整合/缩减规模，整体零售市场或持续面临压力。因此，我们认为具备优秀资产的 S-REITs 有望较整体零售市场具有更强的韧性。
- **办公地产 REITs：**根据 URA，2026Q1 新加坡中心城区写字楼租金指数 200.2，较 2025 年 Q4 下降 0.4，空置率进一步收紧至 10.8%。根据戴德梁行，2026 年新加坡 CBD 甲级写字楼新增供应年均仅 40 万平方英尺，远低于过去 10 年年均 90 万平方英尺的净需求量，预计到 2026 年末将支撑 CBD 甲级写字楼空置率保持在 4.0% 以下。新加坡 CBD 甲级写字楼的新增供应有限，寻找优质办公场地的租户或将面临更激烈的租赁竞争，并有望支撑持有优质 CBD 写字楼资产的办公类 REITs 维持高出租率和正向的租金调升率。
- **投资建议：**新加坡 REITs 市场是全球主要的 REITs 交易市场，商业地产是其中的主要底层资产之一。按照资产类型分类，新加坡工业地产的需求表现较好，2026 年 Q1 的净吸收量高于新增净供给量；新加坡零售地产的出租率维持在相对稳定水平；新加坡办公地产的 CBD 甲级写字楼新增供应有限，出租率有望维持高位。新加坡商业 REITs 发展具有引导意义，目前我国商业 REITs 稳步推进，商业地产 REITs 有望盘活优质资产。建议关注具有优秀商业地产资产的公司、具有商业地产经营运营能力的公司。
- **风险提示：**全球宏观经济不及预期的风险；新加坡利率快速飙升的风险；2027-2028 年新加坡水电气等成本重新定价的风险；新加坡消费不及预期的风险；新加坡企业退租办公楼的风险；全球游客出行骤降的风险；新加坡产业规划推进不及预期的风险。

房地产行业

推荐 维持评级

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130523070001

相对沪深 300 表现图 2026 年 07 月 03 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河地产】AI 时代下，泰国数据中心蓬勃发展_房地产海外研究
【银河地产】销售均价环比提高，投资累计同比依然承压_房地产行业月报
【银河地产】磨底迹象初现，新周期值得期待_房地产 2026 年中期策略

目录

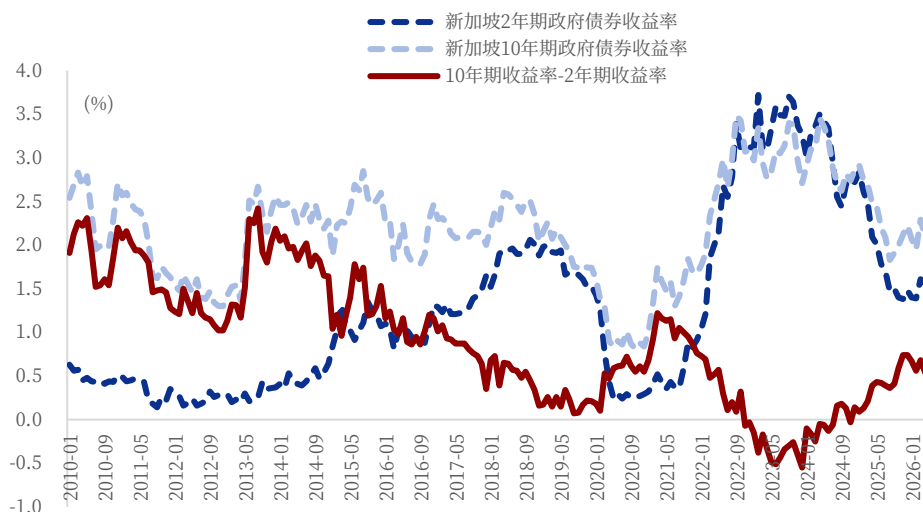
Catalog

一、 市场表现	3
二、 工业类 REITs	4
三、 零售类 REITs	5
四、 办公类 REITs	6
五、 投资建议	7
六、 风险提示	8

一、市场表现

市场对新加坡资产的需求韧性或依然较强，可能得益于新加坡资产的避险属性以及前期借贷成本的下降。这有望支撑优质物业业主的资产净值（NAV），尤其是拥有新加坡核心资产标的。我们认为，资产价值韧性有助于企业处置资产、回笼资金并循环投资，从而释放存量价值；但资本化率下行，或将削弱新加坡收购项目对派息的增厚效应。因此，具备成熟资产增值改造/再开发能力、资本循环操作规范且资产负债表稳健的 S-REITs 或更具优势。

图1：2010 年至今新加坡政府债券收益率



资料来源：，中国银河证券研究院

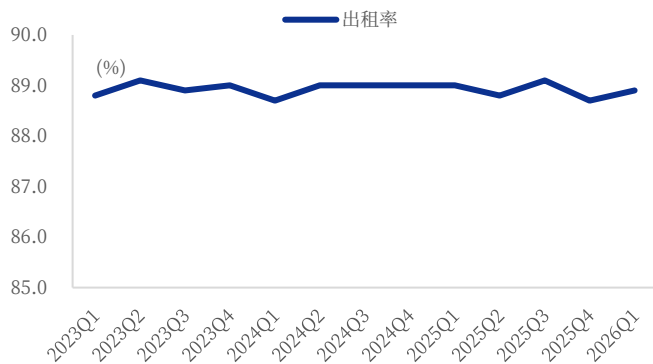
资产负债表韧性充足，再融资风险有限

得益于债务到期期限均衡分散、且整体资产负债表韧性充足，S-REITs 短期再融资风险有限。即便年末市场再度出现加息担忧，也能够平抑短期资金成本波动，明确每份额派息的增长走势。尽管通胀担忧再起、能源价格高企提升了年末单次加息的概率，S-REITs 因此受影响的可能或有限。

二、工业类 REITs

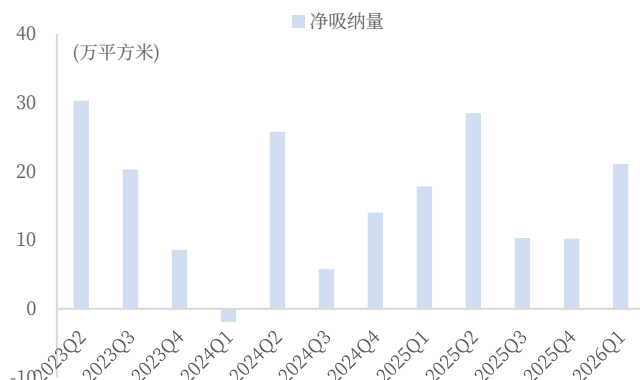
工业类 REITs 中，拥有新加坡优质物业、具备结构性需求红利，且资产更新/再开发存在明确增值空间或相对优异。租金上涨依然是物业净收入内生增长的关键驱动力。市场基本面持续向好。根据 JTC 工业地产数据显示，一季度市场净吸收量约 230 万平方英尺，高于约 140 万平方英尺的新增净供给，带动租金环比增长 0.4%、同比增长 2.3%，空置率收窄至 11.1%。人工智能、半导体和精密制造企业持续拉动高标准工业厂房需求。

图2：2023-2026 年 Q1 工业地产出租率



资料来源：JTC，中国银河证券研究院

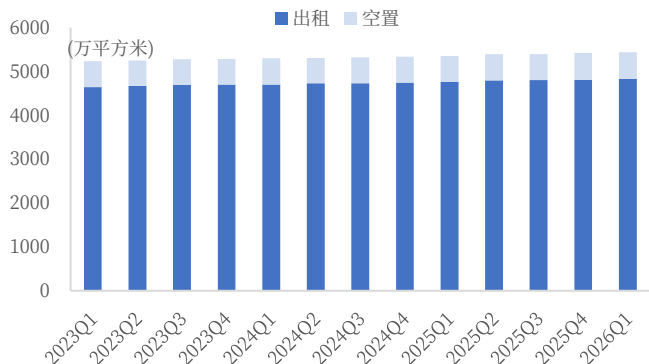
图3：2023Q2-2026Q1 新加坡工业地产净吸纳量



资料来源：JTC，中国银河证券研究院

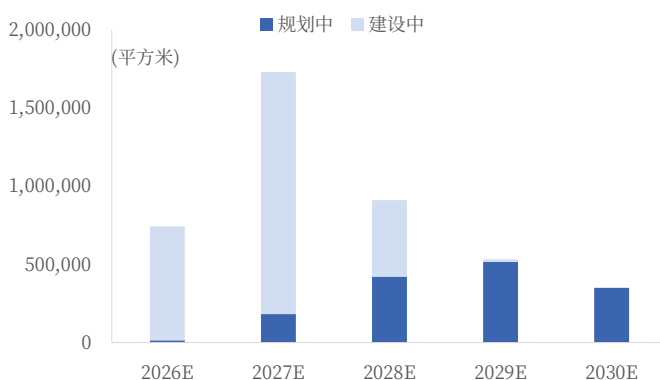
JTC 预计 2027 年将迎来 173 万平方米工业新增供给，租赁需求或变得更加具有选择性。一部分新增供给或已提前锁定预租，但老旧物业仍面临多重压力，如来自现代化新物业的竞争、租金激励支出走高，以及资本支出需求上升。因此，后续租金增长或更多依靠续租和空置补租驱动，而非行业整体需求爆发。

图4：2023-2026 年 Q1 工业地产库存



资料来源：JTC，中国银河证券研究院

图5：2026-2030 年新加坡工业地产供给规模



资料来源：JTC，中国银河证券研究院

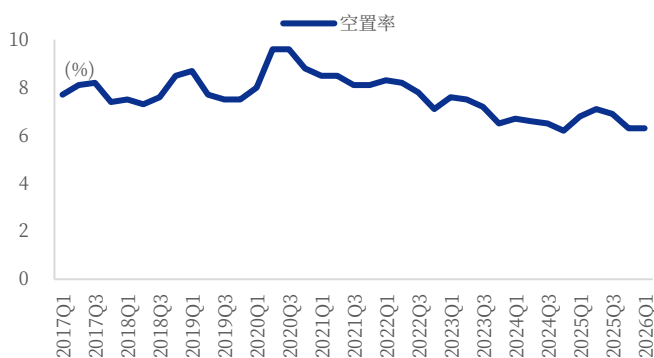
2026 年至今商务园区供需格局持续改善，主因是写字楼租金上涨促使成本敏感型企业转向商务园区办公。同时政府官网披露的两项重点产业规划（纬壹科技城（One-North）的人工智能园区和榜鹅数字园区创新孵化基地（LaunchPad））将自 2026 年末至 2028 年陆续落地。这些项目利好优质、现代商务园区资产，而偏远片区商务园区前景仍将承压。

虽然工业类 S-REITs 整体受益于融资成本下行，但仍需考虑标的资产负债表质量和剩余举债空间。总体而言，现代仓储物流、高标准工业厂房、数据中心和具备再开发能力的资产或更具有运营优势，同时对传统厂房、远郊商务园区敞口保持谨慎。

三、零售类 REITs

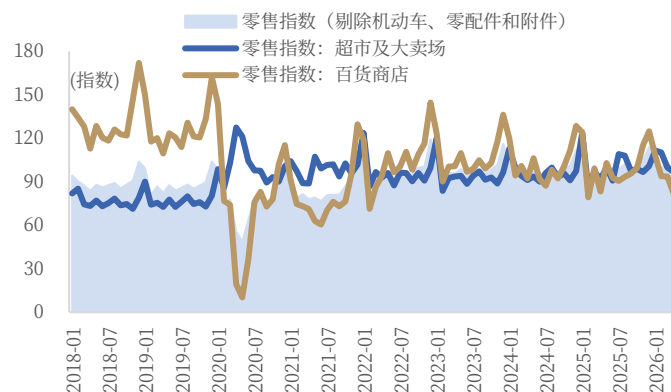
根据新加坡市区重建局 (URA) 的数据, 新加坡全岛零售物业出租率维持在 93.7% 的稳定水平, 接近 2024 年四季度后的高点。尽管如此, 由于经营成本高企、消费情绪走弱以及租户整合/缩减规模, 整体零售市场或持续面临压力。

图6: 2017-2026 年每季度新加坡零售物业空置率



资料来源: URA, 中国银河证券研究院

图7: 2018-2026Q1 新加坡零售指数

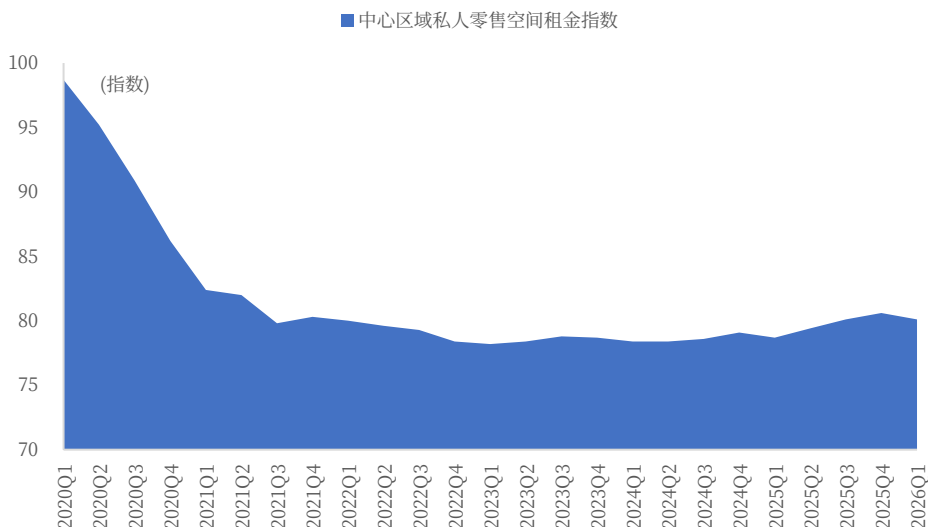


资料来源: , 中国银河证券研究院

在这样的环境下, 我们认为受正向租金调升率、租户销售额增长以及高出租率支撑, 具备优秀资产的 S-REITs 有望较整体零售市场具有更强的韧性, 如公共交通便利的区位优势郊区购物中心、目的地型购物中心以及一体化综合购物中心; 而偏弱的零售物业则易受租户成本压力和流失影响, 经营表现承压。

2025 年四季度以来, 受新加坡避险资产属性以及前期借贷成本下降支撑, 市场对新加坡核心优质购物中心的需求保持韧性, 或有助于为优质零售物业业主的 NAV 提供支撑。

图8: 2020-2026 年新加坡中心区域私人零售空间租金指数

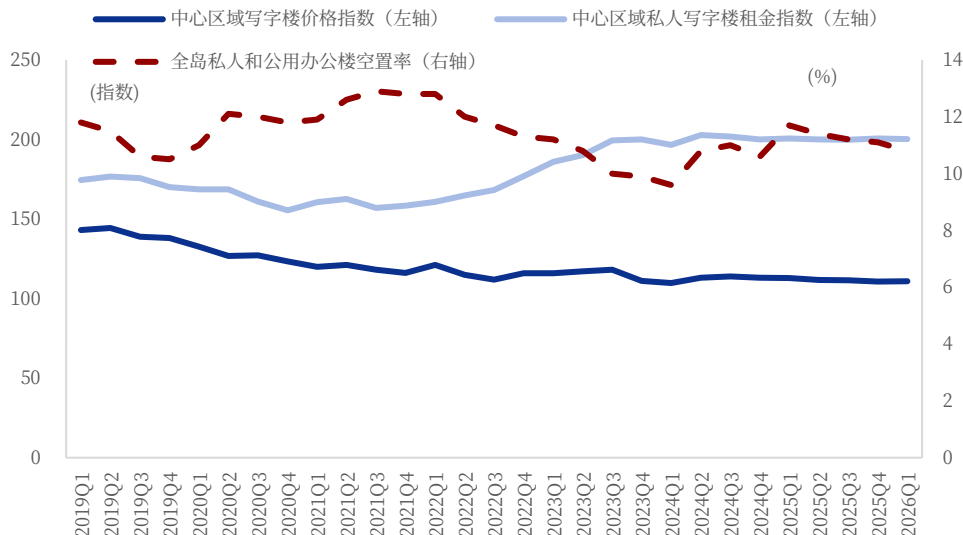


资料来源: URA, 中国银河证券研究院

四、办公类 REITs

根据 URA，2026Q1 新加坡中心城区写字楼租金指数 200.2，较 2025 年 Q4 下降 0.4，空置率进一步收紧至 10.8%。根据戴德梁行，2026 年新加坡 CBD 甲级写字楼新增供应年均仅 40 万平方英尺，远低于过去 10 年年均 90 万平方英尺的净需求量，预计到 2026 年末将支撑 CBD 甲级写字楼空置率保持在 4.0% 以下。

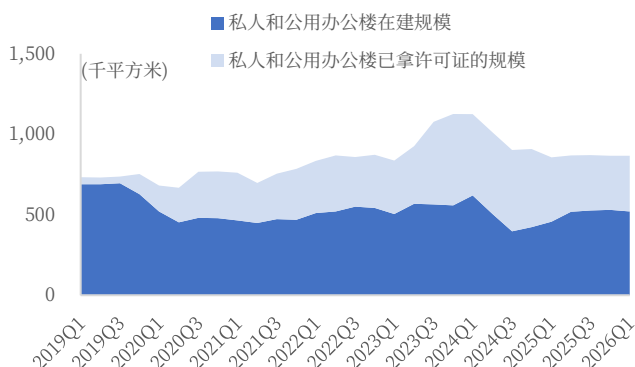
图9：2019-2026Q1 新加坡写字楼价格指数和租金指数及空置率



资料来源：URA，中国银河证券研究院

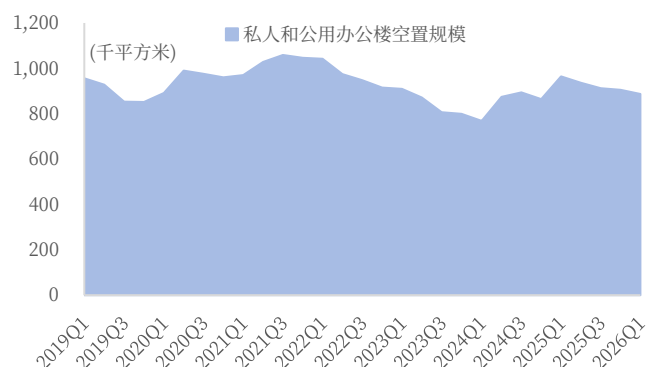
新加坡写字楼市场供应基本面或依然向好。截至 2026 年 Q1 末，新加坡私人及公用的在建办公楼规模为 52 万平方米，已有规划许可的办公楼规模 34.7 万平方米，合计 86.7 万平方米。截至 2026 年 Q1 末，新加坡全岛空置的私人及公用写字楼规模为 88.7 万方，2025 年 Q1 以来连续下降。

图10：2019-2026Q1 办公楼供应规模



资料来源：URA，中国银河证券研究院

图11：2019-2026Q1 新加坡全岛私人及公用办公楼空置规模



资料来源：URA，中国银河证券研究院

考虑到 CBD 甲级写字楼的新增供应有限，寻找优质办公场地的租户或将面临更激烈的租赁竞争，并有望支撑持有优质 CBD 写字楼资产的办公类 REITs 维持高出租率和正向的租金调升率。

此外，写字楼租赁需求似乎正在向传统办公用户以外的领域延伸。租赁需求或来自商业银行、

财富管理机构、专业机构以及人工智能企业。我们认为，这部分增量需求的背后逻辑是各类企业将新加坡办事处定位为区域业务枢纽或业务启航平台。

五、投资建议

新加坡 REITs 市场是全球主要的 REITs 交易市场，商业地产是其中的主要底层资产之一。按照资产类型分类，新加坡工业地产的需求表现较好，2026 年 Q1 的净吸收量高于新增净供给量；新加坡零售地产的出租率维持在相对稳定水平；新加坡办公地产的 CBD 甲级写字楼新增供应有限，出租率有望维持高位。

新加坡商业 REITs 发展具有引导意义，目前我国商业 REITs 稳步推进，商业地产 REITs 有望盘活优质资产。建议关注具有优秀商业地产资产的公司、具有商业地产经营运营能力的公司

六、风险提示

全球宏观经济不及预期的风险；

新加坡利率快速飙升的风险；

2027-2028 年新加坡水电气等成本重新定价的风险；

新加坡消费不及预期的风险；

新加坡企业退租办公楼的风险；

全球游客出行骤降的风险；

新加坡产业规划推进不及预期的风险。

图表目录

图 1: 2010 年至今新加坡政府债券收益率.....	3
图 2: 2023-2026 年 Q1 工业地产出租率.....	4
图 3: 2023Q2-2026Q1 新加坡工业地产净吸纳量.....	4
图 4: 2023-2026 年 Q1 工业地产库存.....	4
图 5: 2026-2030 年新加坡工业地产供给规模.....	4
图 6: 2017-2026 年每季度新加坡零售物业空置率.....	5
图 7: 2018-2026Q1 新加坡零售指数.....	5
图 8: 2020-2026 年新加坡中心区域私人零售空间租金指数.....	5
图 9: 2019-2026Q1 新加坡写字楼价格指数和租金指数及空置率.....	6
图 10: 2019-2026Q1 办公楼供应规模.....	6
图 11: 2019-2026Q1 新加坡全岛私人和公用办公楼空置规模.....	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，6 年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023 年 7 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		