



暹罗天地, 曼谷

文: MARIE HICKEY & OLIVER SALMON

韧性零售 强势回归

零售业正呈现差异化复苏态势——一部分业态蓬勃发展,而另一部分仍在艰难求生。对投资者而言,成功的关键不仅在于收购标的的选择,更取决于如何运营资产

过去二十年全球零售商证明了一件事:他们具备非凡的应变能力和韧性。电子商务的兴起、全球金融危机、疫情、生活成本压力、极端天气和地缘政治不确定性都曾威胁着要颠覆这个行业。然而零售业不仅适应了挑战——在某些市场甚至蓬勃发展。

预言中大规模的关店潮并未成为现实。相反,随着租金水平重置,许多零售商已在重新扩张门店网络,推动多个核心零售地段的租金回升。这使全球主要地产投资者开始关注这个长期被冷落的领域。

北美市场的复苏趋势堪称典范。位置数据公司Placer.ai数据显示,2024年美国购物中心客流量较2023年增长约1.5%,较2019年增长7.3%。美国商务部数据表明,尽管在线销售持续增长,每10美元消费中仍有近8美元在实体店产生。

“零售商在全球经济波动中展现出惊人的韧性,”第一太平戴维斯全球核心零售业务联席主管、董事Sam Foyle表示,“美国零售空置率已降至4.7%的历史低点。包括折扣店、美妆、运动休闲、奢侈品、体育用品和时装在内的全品类强劲需求推动了这轮增长。不

过由于全球波动加剧,部分国际品牌暂停或放缓了美国扩张计划,转而寻求加拿大市场以获取区域内的曝光度。”

在1月份纽约举行的全美零售联合会(National Retail Federation)年度展会上,Lululemon、Foot Locker和Sephora等品牌高管都公布了全球扩张计划。作为信心的又一佐证,地产巨头Unibail-Rodamco-Westfield位于德国汉堡大型综合体HafenCity的购物中心将于2025年4月开启。

租户需求正推动这轮新的投资开发热潮。但情况颇为复杂:正如并非所有零售商都能成功应对挑战,零售地产也并非都能避免行业变革趋势。

以北美市场为例,Bed Bath & Beyond、Big Lots、Joann、Hudson's Bay Company和Forever 21均已申请第11章破产保护——一部分被收购重组,部分则未能幸免。正如美国零售业权威人士、萨克斯第五大道前CEO Steve Sadove在展会上所言:“现在局势逐渐明朗,这个行业总有赢家和输家。但认为实体零售已死、完全转向数字化的观点是错误的。”



门店投资被 视为一种机遇

应对宏观不确定性

行业最突出的挑战仍是全球经济与地缘政治的波动。零售商和零售物业同样受到影响，即便是最活跃、最专注的投资者也难以掌控。

当前宏观经济基本面总体利好零售业：利率下行、全球多地区失业率较低、家庭信心回升、国际旅行复苏，以及多个市场零售物业租金和估值重置等。当然，2025年初的前几个月确实也有新的波动介入。

由于此前的供应链困境，零售商不得不通过近岸外包或供应链拓展、运用技术手段提升效率等方式增强物流韧性。线上销售的普及促进了数字渠道的深度整合，实体门店如今承担着展厅、配送中心和退货点等多重功能。许多企业还探索在店内屏幕和广播系统向品牌方出售广告等新收入来源。因此，门店投资日益被视为一种机遇。

众多零售商已展现出应对贸易环境变化的韧性与适应能力。知名度较低的零售商和品牌或将市场动荡视为颠覆行业巨头的契机，而Gymshark等数字原生品牌则借机试水实体零售。这家英国运动服饰品牌已在英国开设多家门店（包括伦敦摄政街店），并计划或已完成在迪拜、阿姆斯特丹和纽约的拓展布局。

租户主导，资本追随

仍有大量投资者因先前涉足零售地产受挫而却步——他们手握搁浅资产，并蒙受巨额亏损。根据ANREV投资意向调查，2025年全球机构对零售地产的配置比例预计为12.4%，远低于2018年的27.7%。

但投资者正重新审视零售领域。2024年投资规模总体平稳，下半年增长动能显现。在标志性交易的带动下，零售地产正吸引越来越多的机构资金。零售仓储和零售商业项目引领这轮复苏——或许得益于其防御特性与全渠道零售战略的适配性。

与此同时，资产重新定价为投资者创造了诱人机会。相比住宅、物流等热门板块（这些领域需要持续强劲的租金增长支撑估值，且因资本追逐导致定价空间有限），零售地产收益率显得尤为可观。

这些趋势在最新INREV投资意向调查中都有所体现，2025年零售板块投资兴趣显著升温。

行业巨头正在调整策略。2024年，Hines公开宣布重返零售地产投资，指出市场对优质与劣质资产存在“一刀切”的误判。Westfield则选择精简资产而非系数出售其美国商场组合。



巴塞罗那兰布拉大道



东京银座



SHUTTERSTOCK, ADOBE STOCK

亚太零售业虽复苏不均,但展现增长潜力。2024年第四季度,澳大利亚、马来西亚和印度因区域型购物中心需求上升实现零售投资增长。

其他亮点包括美国运动品牌Vuori在上海开设中国内地首店。日本零售额则受益于入境旅游提振,奢侈品类目更因日元贬值获益。

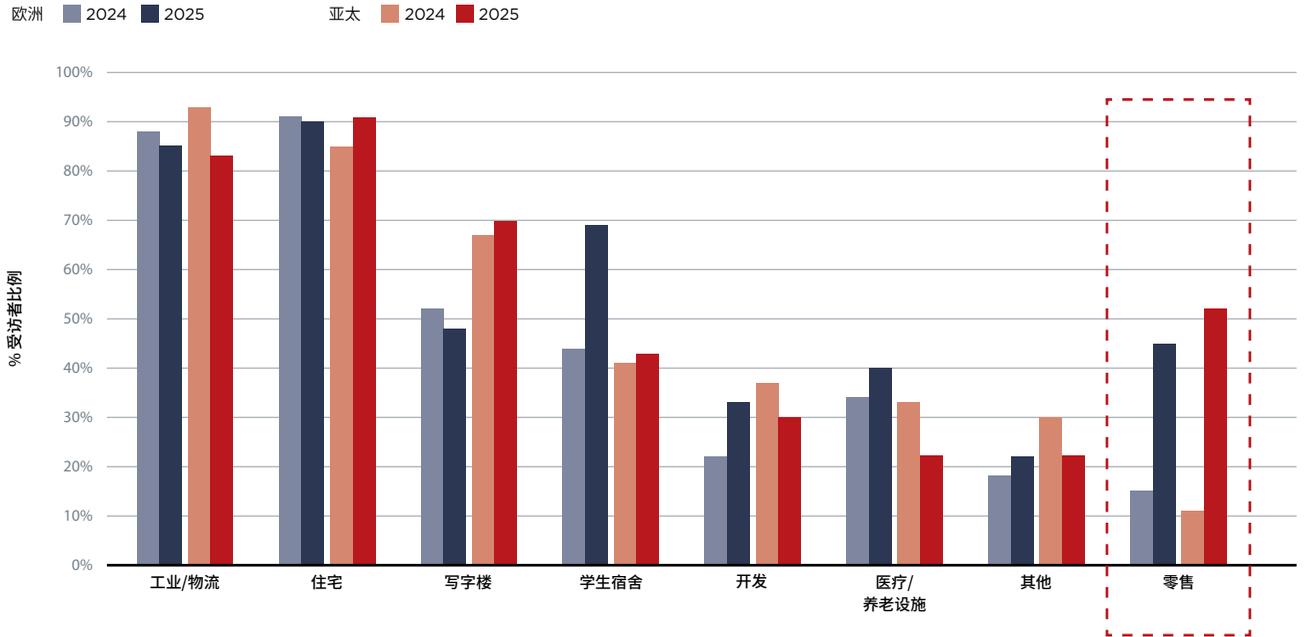
“尽管由于中国消费者缩减境外旅行和消费导致亚洲市场承压,奢侈品牌仍在谨慎扩张门店网络,”第一太平戴维斯亚太零售主管Nick Bradstreet表示,“新店选址主要集中在广受认可的合作开发商的项目。”

“过去10-15年,奢侈品集团已与亚洲少数优质开发商形成利益共同体,这些开发商打造了高品质购物中心项目并具备持续运营的能力。”

爱尔兰最大商场Blanchardstown Centre被Strategic Value Partners收购。英国市场,Redevco斥资5.2亿英镑(6.95亿美元)收购零售资产包;挪威主权财富基金Norges购入谢菲尔德Meadowhall购物中心及Shaftesbury Capital考文特花园地产股权;Landsec取得利物浦ONE零售主导项目92%的权益。

“全球不确定性导致欧洲部分板块降温,但对核心资产的热潮未减,零售商还是持续追逐最佳区位及机会,”第一太平戴维斯欧洲零售代理主管Larry Brennan指出,“规模优化仍是贯穿行业的主线,这也为市场带来活跃的成交机会。”

欧洲及亚洲市场投资者偏好板块, 2024-25年



来源: INREV/ANREV 2025年投资意向调查

“运动休闲与平价时尚品牌仍是风向标, 租赁面积持续领跑。零售板块需求强劲, 多数市场空置率维持低位, 韧性凸显。”

英国的零售公园项目尤为亮眼。通过减少对大型家居商品的依赖, 成功引入健身房等服务业态及餐饮配置, 并吸引Next等从商业街转型而来的头部服饰零售商, 实现了租户结构多元化。

西班牙2024年的GDP增速达到3.2%。强劲的国内消费、稳健的私人投资和旅游业激增为购物中心投资创造了有利环境。2024年该领域总投资额达11亿欧元(12亿美元)。

“核心资产收益率仍极具吸引力, 介于6.5%至7.25%之间, 这得益于零售额稳健增长、客流量上升和资本价值企稳,” 西班牙第一太平戴维斯零售主管董事长Luis Espadas Cestero表示。“银行也重新显示出对零售资产抵押贷款的兴趣, 进一步刺激市场活跃度。”

“由于资本价值普遍低于重置成本且新增供应有限, 现有资产面临有利的市场条件。”



西班牙白色海岸, Orihuela购物中心

作为运营型地产的零售业

在欧洲及美国市场，虽然新开发项目短缺表面利好现有零售地产价值，但差异化的复苏态势要求投资者精挑细选。核心旗舰商场、开放式零售公园、奥特莱斯等专业细分板块普遍表现良好。

但对于次级零售目的地——例如存在主导性商业街或超级区域型商场的区位——若不进行重大定位调整，则很难挖掘价值。投资者需仔细考量资产表现不佳的根源究竟是资本支出不足还是基本面缺陷。

同样重要的是认识到零售地产已不能被视为被动投资，而应作为运营型地产对待。购物目的地现在需要深入消费者洞察，之后进行主动的资产管理、投入资金升级改造，针对辐射客群的精准营销定位。

业主除考虑租户需求外，还需理解消费者去往商场、商业街或零售公园的动因。上世纪八九十年代千篇一律的做法已不再适用。当代消费者追求选择丰富、物有所值，期待国际品牌、本土独立品牌、餐饮酒吧的多元组合。

2025年，零售业正在回归——但并非所有业态。这轮复苏的显著特征是资产类型、区位和管理策略间的巨大分化。在持续变化的经济政治背景下，洞察哪些业态将蓬勃发展而哪些将被淘汰，对投资者出击新一波零售资产至关重要。■



马来西亚柏威年广场

ADOBE STOCK