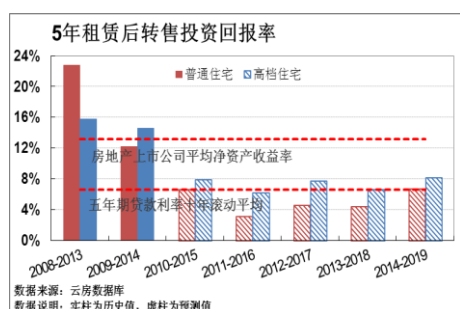
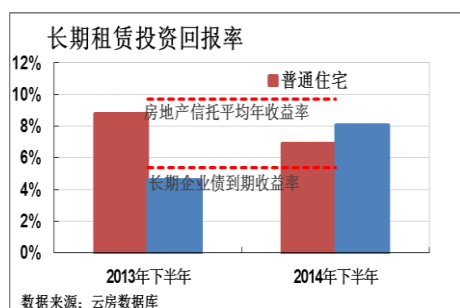
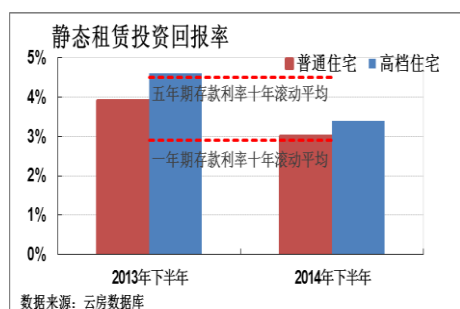
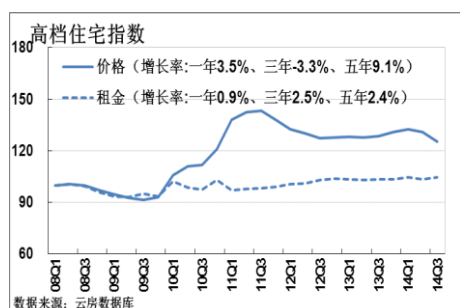
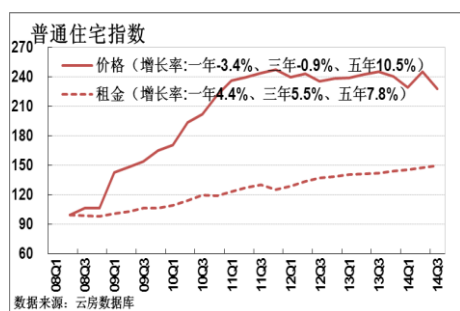


## ● 历史转售回报较高，未来市场理性回归

### 住宅市场整体概况

2008-2011 年伴随着西安城市化进程加快和经济的快速发展，住宅市场房地产价格和租金总体呈上涨趋势，其中普通住宅的涨幅明显高于高档住宅。2012-2013 年西安房地产市场整体运行平稳，巨大的市场供应令消费者可选择余地较大，房企之间竞争激烈，市场开始进入疲态。进入 2014 年以来，楼市需求不足，价格开始回落，市场表现出震荡下行的特征。



### 住宅市场投资回报率及预测

#### 2014 下半年投资回报率平均值

物业类型	静态租赁	长期租赁	5 年租赁后转售	
			2009-2014	2014-2019
普通住宅	3.0%	6.9%	12.2%	6.7%
高档住宅	3.4%	8.1%	14.6%	8.2%

➤ **静态租赁模式：**2014 下半年西安普通住宅市场静态租赁回报率下降至 3.0%，高档住宅回报率下降至 3.4%，但仍然高于一年期存款利率十年滚动平均值。

➤ **长期租赁模式：**考虑租金的动态增长，西安住宅市场回报率达到 8% 左右。近年来房地产市场的快速开发，带动了租金的上涨，市场整体长期租赁回报良好。

➤ **5 年租赁后转售模式：**2014 下半年，随着住宅价格的回落，西安普通住宅市场历史租赁后转售回报率约 12%，接近于房地产上市公司净资产收益率，收益水平较高。未来市场转售回报率呈现下滑趋势，未来转售回报率约 7% 上下。

## ● 写字楼长期租赁回报率较好

### 写字楼市场整体概况

2009 年以后，在宏观经济复苏、通货膨胀及人民币升值的大背景下，西安写字楼市场开始进入快速发展期。2010 年市场供需一起上涨，随着住宅“限购”政策的全面推进，投资者目光逐渐从住宅市场转向商业地产市场，促使 2011 年写字楼市场加速量价齐升。写字楼租金方面略有上升，从租金指数来看，市场长期维持在饱和状态。进入 2012 年因写字楼市场空置率达到 15%-16%，“以价换量”使写字楼价格下降明显。

随着西安城市进一步改造和地铁的建成，办公房地产越来越聚集，整体品质也将有明显提升。预计未来几年，写字楼价格和租金将稳步增长。

### 写字楼市场投资回报率及预测

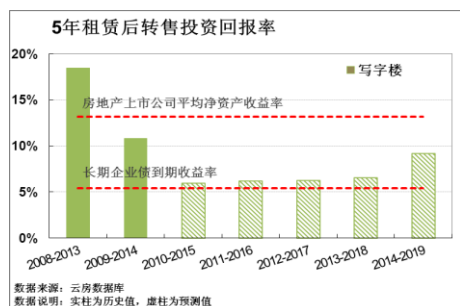
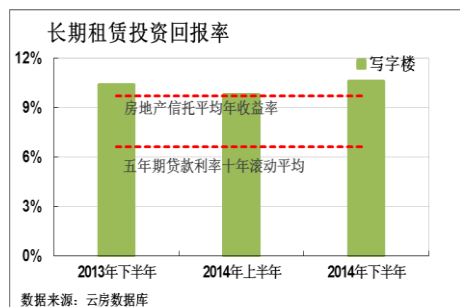
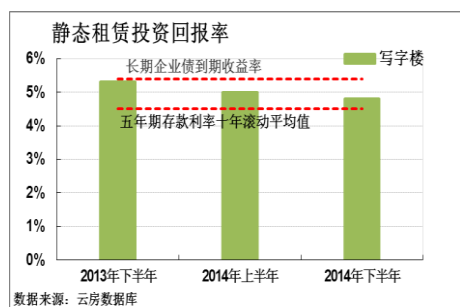
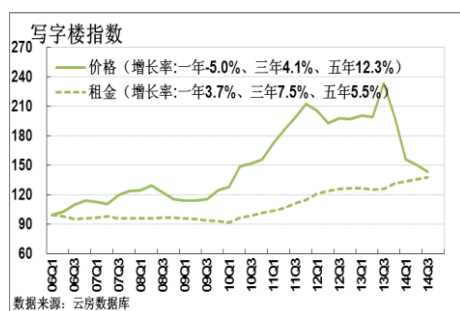
#### 2014 年下半年投资回报率平均值

物业类型	静态租赁	长期租赁	5 年租赁后转售	
			2009-2014	2014-2019
写字楼	4.8%	10.6%	10.8%	9.2%

➤ **静态租赁模式：**西安写字楼静态租赁投资回报率整体处于较高水平，2013-2014 年静态租赁回报率大于五年存款利率十年滚动平均值，接近长期企业债到期收益率。

➤ **长期租赁模式：**2013-2014 年下半年西安写字楼长期租赁投资回报率处于一个比较稳定的高回报水平，近几期回报率均大于房地产信托平均年收益率和五年期贷款利率十年滚动平均值。

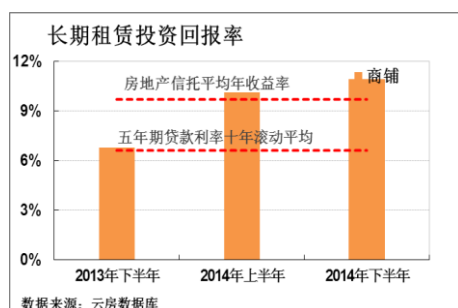
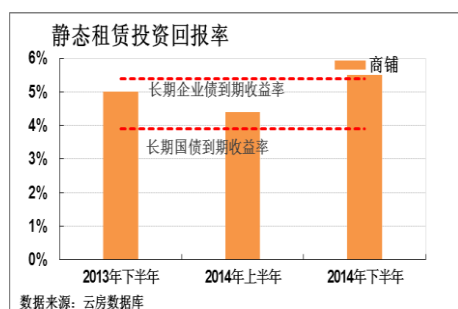
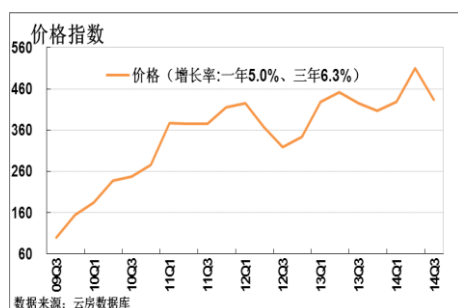
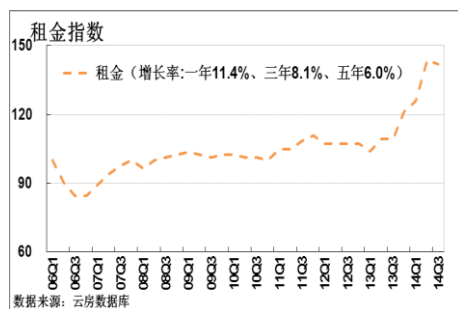
➤ **5 年租赁后转售模式：**近几年西安写字楼历史 5 年租赁后转售投资回报率处于较高的水平，未来租赁后转售回报率水平在长期企业债到期收益率水平上下波动，去投资化现象明显。



## ● 商铺市场租赁和转售回报均不错

### 商铺市场整体概况

近年来西安商铺市场呈现阶段性发展趋势。2007-2012 年，商铺租金基本保持稳定，2013 年年中开始，商铺租金呈持续上涨趋势。随着西安城市化进程的加快，以及地铁各个线路的陆续开工和营业，未来中心商铺和近郊商铺市场有很大的发展空间，投资潜力较大。



### 商铺市场投资回报率及预测

#### 2014 下半年投资回报率平均值

物业类型	静态租赁	长期租赁	5 年租赁后转售	
			2009-2014	2014-2019
商铺	5.5%	10.9%	29.0	10.3%

- **静态租赁模式：**2013-2014 年西安商铺静态租赁回报率处于较高水平，整体高于 4%。静态租赁回报率均高于长期国债到期收益率，均低于长期企业债到期收益率，回报良好。
- **长期租赁模式：**考虑租金的动态增长后，2014 下半年商铺市场回报率约 10.9%，高于房地产信托收益率。
- **5 年租赁后转售模式：**2009-2014 年租赁后转售回报可观，明显高过房地产上市公司平均净资产收益率，预测未来 5 年租赁后转售回报率水平整体高于房地产信托平均年化收益率。