第三十七讲 房子和地产股:二者是等价的吗?

2019-04-28 23:08:57

**你**好,我是北京大学徐远,欢迎来到我的房产课。

今天,我们来讨论一个很多人都很关心的问题,**就是买房和** 

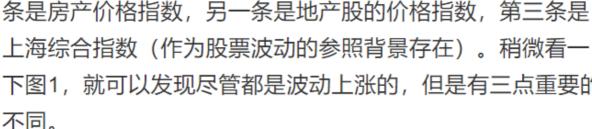
**买房地产开发商的股票,是等价的吗?** 现实中,有很多人会 说,房子很贵,一下子买不起,我就买房地产开发商的股 票,就相当于买了一小套房子。这个想法对不对呢? 今天我要告诉你的是,这个说法既不对,也对。

1、不对的地方在于,这两种资产的价格规律和回报率,有很 大的差异,甚至是截然不同的。

2、对的地方在于,如果你找到其中的诀窍,买地产股还是可 以部分替代买房子的。

房产和地产股的差异

在展开分析之前,我们先来看一张图(图1),图中有三条线,一



180

170

70城房价指数

## 上海综合指数 (作为股票波动的参照背景存在)。稍微看一 下图1,就可以发现尽管都是波动上涨的,但是有三点重要的

**首先,股票的波动,比房价大很多倍。**从波动率的角度看, 这两者不在一个数量级上。 房价波动率很小,基本是上涨的,虽然涨速有时快,有时 慢,但是很少下跌,即便下跌,幅度也不大,最多也就1 0%,基本上是平稳上涨的态势。相比之下,股票的波动非常

大,大起大落很常见。比如说,2007年10月到2008年10月,

上证指数跌了70%,万得的房地产股票指数跌了75%,但是

房价并没有明显下跌,只是停止上涨而已,有些城市跌了一 点点,但是很快就开始上涨了。换句话说,此时买股票的人 跌惨了, 但是买房子的人完全没事。

图1:房价与房地产股票指数

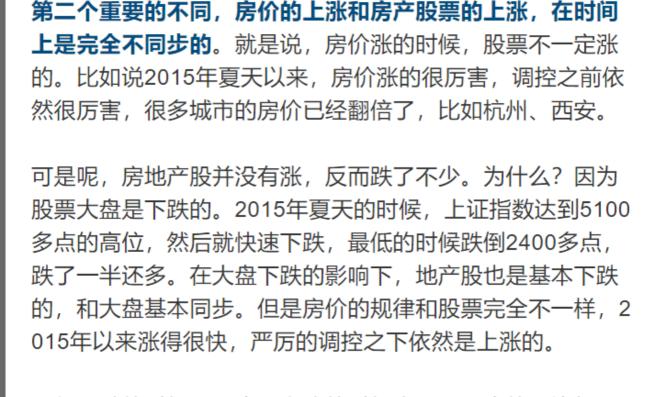
-wind房地产指数(右)

7000

6000

- 上证指数(右)

160 5000 150 4000 140 3000 130 2000 120 1000 110 100 0 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 数据来源:wind数据库。70城房价指数来自国家统计局,wind房地产 指数是wind公司根据股票数据的计算结果。



不但下跌的时候不同步,上涨的时候也是不同步的。比如

说,2014年下半年到2015年上半年,股票涨得很厉害,但是

房价却经历了显著的回调,70城房价指数下降了5%左右。所

以说,房价的上涨和房产股票的上涨,是很不同步的,上涨

第三个重要的不同,是总体上而言,房价的上涨幅度,是超

**过股票的。**根据万得的计算,从2000年以来,房产股平均每

年增长6.9%(已经考虑分红)。而根据我们以前的计算,房

和下跌都是不同步的。

价每年的涨速,平均在13%左右,差不多是房产股涨速的两 倍。 综合起来看,因为这三点不同,买房子和买地产股是很不相 同的。那么是不是这两种资产就没有相似性呢?也不是。

房产和地产股的相似性

的房价涨速不到13%,大城市的房价增速超过13%。

市的老股票,截止2018年已经28年了,累计上涨232倍,年 化收益率21.5%,是这些年来A股市场化涨幅最大的股票。买 万科股票的长期回报,和买一线城市核心区的房子差不多。

其他的大型地产股,收益率也不错。表1统计了十大地产股的

累积涨幅

770

23208

3381

1464

118

1047

269

864

4784

206

放大 53

年化增速

27.2

21.5

14.3

13.3

7.0

21.6

15.6

31.8

29.6

11.8

19.7%

6.9%

市值(亿元)

2701

2630

2589

1833

1812

1402

1220

987

764

743

股票也一样,股票也有涨的很好的。比如说万科,1991年上

比如说,刚才比较的是回报率的均值,房价涨速是地产股的

两倍左右。但是不同城市、不同区域的房价相差也很大,不

同股票的涨幅相差也很大,也不好一改而论。比如说小城市

表现,看起来都还不错,十大地产股的平均年化收益率也有2 0%左右,达到19.7%。所以说,地产股不是不能买,而是要 挑着买。平均而言,大地产商的股票靠谱一些,回报率和核 心城市的房价差不多(不考虑住房的租金收入),小地产商

上市时间

2009/11/5

1991/1/29

1992/8/20

1996/11/8

2007/4/20

2006/7/31

2009/11/19

2010/10/7

2003/12/30

1992/3/27

1999/12/30

注释:市值为2018年最后交易日(12月28日)市值,港股市值按照当

时汇率(1港币=0.878人民币)换算,累积涨幅和年化增速都是截止

的股票回报率比较低,而且风险大。

代码

3333.HK

000002.SZ

0688.HK

1109.HK

2007.HK

600048.SH

0960.HK

1918.HK

600340.SH

600606.SH

名称

中国恒大

万科 A

中国海外发展

华润置地

碧桂园

保利地产

龙湖集团

融创中国

华夏幸福

绿地控股

平均

万得地产指数

到2018年底。

租金的价值。

刚才的比较说明,大城市好地段的房产和大地产公司的股 票,长期回报率差不多。那么这两种资产的底层逻辑,是否 也有相似性呢? 其实是有的。 很多人都知道一个比方,说房子就像城市的股票。对应起来 说, 地产股是地产公司的股票。稍微想一下, 这两种股票的 逻辑其实有相似的地方。 房子是城市的股票,管理层是地方政府,投入的是地方财 政,产出是基础设施。房子作为股票,对应的分红是基础设

施带来的各种便利,直接的衡量就是房租。房价,就是这些

地产股呢? 地产股是开发商的股票,管理层是企业的管理

粗看起来,很不一样的,但是仔细看一下,有很相似的地

方。房子和地产股的价值,也是直接的收入来源,都是房

**子,背后都是租金,租金反应的都是基础设施的价值。**开发

商建房子的时候,也要建基础设施的,或者自己建,或者交

土地出让金给地方政府,由地方政府来建。从这个角度看,

地方政府也是房地产开发商,只是分工不同而已。或者说,

说到这里,再回头比较房子和地产股这两种股票,会更清楚

一些。房子是城市的股票,地产股是开发商的股票,产品都

看,房子和地产股还是非常相似的。怪不得,大城市的房子

是房子,现金流都是租金,价值载体都是基础设施。这么

我们建的房子,是地方政府和开发商联手建的。

和大地产商的股票的长期回报率,也是差不多的。

层,投入的是土地、建材、人力等等,产出是房子。

同,寻找共性,一点也没有抹杀二者的很多不同点的意思。

1、房子和地产股的价格波动很不一样,房价很平稳,股价 波动很大,二者的波动很不同步。 右,但是大城市的房子和大地产商的股票,长期平均回报率 差不多 (不考虑租金收益)。

3、房子和地产股的投资逻辑,既有很多的不同,也有相通

的地方,产品都是房子,现金流都是租金,价值载体都是基

今天的课程就到这里,今天我们仔细比较了买房子和买地产

不行,有一个简单的办法,就是买持仓大型房企的房地产ETF 基金。这种基金主要持有大型房企的股票,如果买的时间点 合适,而且长期持有的话,回报率和房子差不多。

最后需要强调的是,刚才这么分析,是撇开了二者很多的不 比如说,我们刚才讲了,房价和股价的波动很不一样的,股 价波动很大。再比如,小地产商的股票回报率不高的。影响 资产价格的因素很多,我们只是在寻找最重要的逻辑,这样

## 有助于建立分析的框架。 简单总结一下:

股的异同,总结起来有三个要点:

础设施。

2、长期回报率上看,平均而言,房子超过地产股一倍左

最后,简要回答一下今天标题中的的问题,买房子和买地产 股等价吗?答案是不等价,不一样的地方太多了。当然,二 者也有相通的地方。**实在买不起房子,买地产股也不是完全** 

远,我们下堂课再见。

更新微信: 1561277539

今天的课程就讲到这里,感谢你的收听,我是北京大学徐