

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。

01

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，一条是房产价格指数，另一条是地产股的价格指数，第三条是上海综合指数（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，但是有三点重要的不同。

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10%，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。



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。

第二个重要的不同，房价的上涨和房产股票的上涨，在时间上是完全不同步的。就是说，房价涨的时候，股票不一定涨的。比如说2015年夏天以来，房价涨的很厉害，调控之前依然很厉害，很多城市的房价已经翻倍了，比如杭州、西安。

可是呢，房地产股并没有涨，反而跌了不少。为什么？因为股票大盘是下跌的。2015年夏天的时候，上证指数达到5100多点的高位，然后就快速下跌，最低的时候跌倒2400多点，跌了一半还多。在大盘下跌的影响下，地产股也是基本下跌的，和大盘基本同步。但是房价的规律和股票完全不一样，2015年以来涨得很快，严厉的调控之下依然是上涨的。

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，上涨和下跌都是不同步的。

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。

02

房产和地产股的相似性

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。比如说小城市的房价涨速不到13%，大城市的房价增速超过13%。

股票也一样，股票也有涨的很好的。比如说万科，1991年上市的老股票，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表现，看起来都还不错，十大地产股的平均年化收益率也有20%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），小地产商的股票回报率比较低，而且风险大。

名称	代码	上市时间	累积涨幅	年化增速	市值(亿元)
中国恒大	3333.HK	2009/11/5	770	27.2	2701
万科 A	000002.SZ	1991/1/29	23208	21.5	2630
中国海外发展	0688.HK	1992/8/20	3381	14.3	2589
华润置地	1109.HK	1996/11/8	1464	13.3	1833
碧桂园	2007.HK	2007/4/20	118	7.0	1812
保利地产	600048.SH	2006/7/31	1047	21.6	1402
龙湖集团	0960.HK	2009/11/19	269	15.6	1220
融创中国	1918.HK	2010/10/7	864	31.8	987
华夏幸福	600340.SH	2003/12/30	4784	29.6	764
绿地控股	600606.SH	1992/3/27	53	11.8	743
平均				19.7%	
万得地产指数		1999/12/30	206	6.9%	

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到2018年底。

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，就是这些租金的价值。

地产股呢？地产股是开发商的股票，管理层是企业的管理层，投入的是土地、建材、人力等等，产出是房子。

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，我们建的房子，是地方政府和开发商联手建的。

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，产品都是房子，现金流都是租金，价值载体都是基础设施。**这么看，房子和地产股还是非常相似的。怪不得，大城市的房子和大地产商的股票的长期回报率，也是差不多的。

最后需要强调的是，刚才这么分析，是撇开了二者很多的不同，寻找共性，一点也没有抹杀二者的很多不同点的意义。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：

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股的异同，总结起来有三个要点：

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。

2、长期回报率上看，平均而言，房子超过地产股一倍左右，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，价值载体都是基础设施。

最后，简要回答一下今天标题中的问题，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。

今天的课程就讲到这里，感谢你的收听，我是北京大学徐远，我们下堂课再见。

更新微信：1561277539