

投资视角的住宅租价比分析

杨兴权¹, 黄映暝²

(1. 华中农业大学 土地管理学院, 湖北 武汉 430070; 2. 武汉市东西湖区国土资源局, 湖北 武汉 430040)

摘要 “租价比”是房地产投资收益的判断指标,也是衡量房地产市场健康程度的重要参考。先对“租售比”和“租价比”的概念进行阐释,并和股票投资中“市盈率”概念进行对比分析,通过国土资源部发布的数据和武汉市房地产市场的调查数据对住宅租价比进行了分析。研究表明:在当前市场条件下,单纯用城市住宅租价比判断房价高低的做法存在缺陷,提出通过鼓励住宅出租、建立同质住宅价格统计体系、对住宅出租行为进行规范管理来改善目前住宅租价比的准确性。

关键词 住宅; 租价比; 投资; 市盈率

中图分类号: F293.35 **文献标识码:** A **文章编号:** 1008-3456(2011)02-0081-04

《2009 年全国主要城市地价状况分析报告》中提到“住宅租赁供应房源相对不足,租金水平稳步回升,但不及价格涨势”。该报告的子报告《我国城市房地产租价比跟踪分析——以北京、上海、深圳、天津、杭州、青岛为例》中也提到,“近五年来,由于供需失衡引致销售价格相对租金水平的过快上涨,住宅和商业物业租价比总体呈下降趋势。租售价格变化未能保持相应速度,在一定程度上反映了租售市场存在失衡,不利于房地产市场持续健康发展”^[1]。这些都说明当前城市住宅租价比偏低,房价泡沫已经形成。这些提法实际上是在用这一指标来判断房价的高低及是否合理,从租价比计算过程来看,租金和房价两个都是变量,假设给定的租价比范围是合理的,如果能推出房价过高,那么也可以推出租金偏低。而现实情况是现在市场上有相当一部分住宅购买者是以投资为目的的,人们关注房屋售价超过关注租金,所以有必要从投资视角来研究这一指标的深层次涵义,而不能单纯用这一指标来判断房价的高低,同时通过相应的措施来改善当前租价比数据的准确性。

一、“市盈率”概念及其与“租价比”的对比

1. 租价比的由来

在市场经济中,某种商品的出租价格和售卖价会保持一定的比例范围,这种比例称为该商品的“租售比”。租售比通用的计算方法是用同量同质商品

一个月的租赁价格与商品市场售价相比。在众多衡量住宅价格是否过高的指标中,“租售比”是比较常见的一个。李慧等^[2]在《从住宅租售比价探讨住宅价格的高估——以上海市为例》中探讨了住宅租赁市场与销售市场价格传导机制,认为住宅的有效需求在销售市场和租赁市场的流动转移,将会抑制销售市场价格的上涨,促进租赁市场价格的上升,这种变化将持续到租赁价格与销售价格的比关系(即租售比)恢复到正常水平。李书敏等^[3]在《浅析武汉市住宅租赁市场》中提到一个健康完整的住宅市场应由销售和租赁两大部分构成,以满足不同层次人群的住宅需求,并通过对武汉市住宅租售比的分析,提出完善武汉市住宅租赁市场的建议。2010 年国土资源部公布的《2009 年全国主要城市地价状况分析报告》中,首次提到“租价比”指标,其计算方式为:租价比=单位面积房屋年租金/房屋单位面积售价。对比住宅租售比的计算方式,住宅租售比=每平方米月租金/每平方米住宅价格,可以看出“租价比”和“租售比”两个指标稍微有些差别,一个是年租金,一个是月租金,但内涵是一致的。目前普遍认为一个城市或区域合理住宅租售比范围为 1:300~1:200。如果租售比低于 1:300,意味着房价偏高,房产泡沫已经显现;如果高于 1:200,表明这一区域房产投资潜力相对较大^[4]。按照这一界定,“租售比”1:300~1:200 对应于“租价比”为 4%~6%。

2. 市盈率的内涵

现实投资中对股票价格的估值大多采用“市盈

率”来分析,也叫做“本益比”或 PE(Price/Earnings),是指每股价格与其每股盈利(通常以年盈利为单位)的比值,即:市盈率=股票价格÷每股盈利^[5]。市盈率是分析股票投资价值的重要指标之一,从投资角度来理解,股票市盈率表示投资者对该公司未来业绩增长的预期,其高低反映投资者目前愿意用每股年收益多少倍的资金来购买该公司股票。市盈率的倒数就是股票的预期收益率,市盈率高低反映了市场对该股票的评价:市盈率高的股票,其价格与价值的背离程度就高,收回买入股票的时间就长。从这个意义上来讲,市盈率越低越好,越低则投资回收期越短,风险越小,投资价值越高;市盈率高则意味着投资回收期长,风险大。但另一方面,市盈率高,在一定程度上也反映了市场对某公司高增长预期的认同,表明投资者对公司的未来发展充满信心^[6]。

3. 市盈率与租价比的比较

通过上面的分析可以看出,租价比的倒数即单位面积住宅价格与单位面积年租金的比,与市盈率的内涵是一致的,两者都表示用每年收益来收回当初的投资所需要的时间。20 倍市盈率相当于 5% 租价比,4%~6% 的租价比对应于 25~16.7 倍市盈率。然而在股票投资中,市盈率低(如银行股,市盈率只有 10 倍左右)并不意味着投资者就看好它,因为投资者预期其价格变化不大;而一些概念股、重组股,即使市盈率超过 100(对应于租价比 1%),投资者反而可能偏好其预期差价,当然这其中蕴含的风险也是巨大的。笔者简单统计,我国 A 股市场房地产上市公司的市盈率约为 17~25 倍,在《我国城市房地产租价比跟踪分析——以北京、上海、深圳、天津、杭州、青岛为例》报告中北京、上海、深圳、天津、杭州、青岛等 6 城市平均住宅租价比为 3.73%^[2],折算为市盈率 26.8 倍,高于房地产公司的平均市盈率。表 1 是目前全国几家以住宅开发为主的房地产公司数据,对应的租价比在前述 4%~6% 范围。

股票市场是较为成熟的投资市场,地产股的市盈率应该具有一定的参考价值,相比之下,目前的住宅租价比的确偏低。但这两者有一个不同之处:股票投资要支付全款,而投资者购房一般只付了全款的 30%。这样,转售时即使房价涨幅不大,但投资者自有资金(首付款加上持有期间的还款)的收益率也相当可观,这点类似于期货投资的保证金制度,具有财务杠杆的作用。因此住宅投资者可以忍受较低

的租价比。

表 1 几个主要房地产公司市盈率和租价比的对照

公司名称	股价/ (元/股)	每股收益/ (元/年)	市盈率	对应的 租价比/%
万科 A	10.81	0.48	23	4.44
保利地产	22.4	1.06	21	4.73
金地集团	13.88	0.78	18	5.62
华远地产	10.06	0.44	23	4.37

注:股价截止日为 2009 年 12 月 31 日,每股收益为 2009 年度。

二、住宅价格及其“租价比”分析

1. 住宅投资价格分析

既然多数购房者是以投资为目的,这些投资必定有获利的预期。租价比本质上反映的就是购买房产的收益问题,相比于其他的投资,它也应该有一个合理区间,这取决于社会宏观经济环境和城市房地产市场的特征。理论上,房产的当前价格取决于持有房产期间预期的净租金收益、预期的房产售价以及投资者认可的收益率。可以用下面的公式表示:

$$P = A \times \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} + \frac{p}{(1+i)^n} \quad (1)$$

式中: P 代表房产现价, A 代表年净租金收益, i 代表投资收益率(其内涵等同于“租价比”), n 代表住宅出租年限(或者是投资者转售前的持有年限)。目前我国住宅用地的最高使用年限为 70 年,但前期的房屋开发建设要用去几年,因此住宅实际的出租年限要小于 70 年), p 代表出租期末的预期售价。

预测未来的净租金收益和售价都是困难的,而不同投资者要求的收益率也有所不同,这都导致了确定房产现时价格的困难。但多数投资者购买住宅的目的不是为了长期出租,而是预期未来以一个较高的价格卖掉,赚取差价收益。这一点同股票投资类似,股市上绝大部分投资者是为了博取差价,而不是为了得到所投资公司的每年派息分红(有的公司每年不派息或派息很低,但仍有投资者购买其股票)。目前市场上商品住宅有两种类型,一种是精装修的,基本设备家具都有,可以直接入住;一种是普通的毛坯房,只完成建筑物外部装修。但普通住宅投资者一般不会先出租再售卖,主要原因有:①要出租房屋,水、电、气、通信等需要投资并装修,而这些工程线路的布置会影响到后期买房者的出价(买房者要重新按自己的喜好装修);②必要的家具需要投资,而这些家具使用几年后价值为零;③寻找租房者要花中介费和谈判成本,如果租户租期不长,频繁

更换租户此成本将更高;④出租期间投资者要花费必要的管理成本,如收取租金,缴纳水、电、气费用等。

因此(1)式中等号右边的第一部分为零,第二部分中的 p 即为投资者预期的售价, i 为投资者认可的收益率(即文中讨论的租价比), n 为投资者出售前持有房产的年限。

2. 住宅的租金及租价比分析

目前城市中等收入以上的居民家庭,基本上都以购买住房来改善居住条件,具备条件的还会购买多套住房用于投资,需要租房的往往是中低收入者和没有分到廉租屋的低收入者,以及外来务工人员,他们既买不起商品房,也租不起按商品房价和正常租售比确定租金的商品房,只能租用小套型、租价低的旧房。另一方面,由于历史原因,政府部门出台的政策大多是针对住房销售市场,少有政策鼓励住宅租赁,因此住宅租赁市场发展缓慢。这种现实状况造成商品房屋租赁市场极不完善,难以形成反映市场供需的租赁价格,往往是租赁价格以二手旧房为主,销售价格以新房为主,客观上造成了租价比的失真。在一些国家,住房供应已达到相对饱和状态,每年的住房买卖以旧房为主,且住房租赁市场也较为发达,与以旧房为主的出租房相比,售价与租价数据的统计是一致的,可以得到正常的租价比数值。笔者通过对武汉市的调查,市场上出租较多的住宅是七、八成新的旧房,建成时间有10~20年。也有个别小户型精装修的住宅购买后可以出租,租金也较高,但单价比同地段一般毛坯住宅要高出很多。表2是武汉市江岸区(属汉口中心区域)2009年第4季度几个典型出租案例,同期同区域的新房均价为9500元/m²,二手旧房均价为5300元/m²。通过计算,4个旧房出租案例的单位面积平均年租金为219.4元,对应租价比4.14%;3个新房出租案例的单位面积平均年租金为326.7元,对应租价比

表2 武汉市江岸区房屋出租案例

楼盘或房屋位置	新旧程度	面积/m ²	月租金/元	年租金/(元/m ²)
二曜小路	7成	40	800	240.0
高雄路惠西小区	8成	80	1500	225.0
台北二路金融花园	8成	93	1500	193.5
台北一村	7成	63	1150	219.0
汉飞青年城	新房	40	1000	300.0
中山大道华清园	新房	60	1800	360.0
胜利街兰陵大公馆	新房	60	1600	320.0

3.44%;如果7个案例平均,则单位面积平均年租金为265.4元,对应租价比3.58%(这时房价用5300和9500的平均值)。

可以看出,二手房的租价比在4%~6%区间,也就是说旧房价格没有高估。而新房及新旧平均的租价比均低于4%,同《我国城市房地产租价比跟踪分析——以北京、上海、深圳、天津、杭州、青岛为例》报告中六城市平均租价比水平接近。而对于新房,如果房价已是市场事实,则其租金由于受到二手房的影响而偏低,因为投资者不会在意租金的高低,而是更关注房价未来的上涨,但承租人却会以二手房市场租金来对比。其实,投资性购房者在购房前不会过多地去分析目前的租价比是否合理,而是偏重于分析房屋价格指数、成交数量等统计数据,用较低的首付款获取全额房价上涨后的价差,这说明租价比的高低并不构成新房投资者的决策依据。

三、结论与建议

20世纪90年代进行了国有土地有偿使用制度改革,认为土地不仅是一种资源,也是很重要的资产。既然是资产,就必定会成为投资的对象,加之目前城市土地供应的有限和资本市场流动性的充足,投资者对房地产的涨价预期自然就非常的强烈。研究认为,无论是“租价比”还是“市盈率”指标,仅是当前数据的计算,未来是不断发展变化的,投资者目前的出价反映了对未来的预期,因此我们也必须要用动态的、发展的视角来看租价比,也不能仅用单一指标来判断当前房价的高低。一个城市住宅销售价格和租赁价格的形成是在现行的制度下由市场供需决定的,而如果不能改变目前住宅销售市场和住宅租赁市场的发展不平衡状况,那么在此基础上计算的租价比指标也就起不到应有的作用。因此,可以从以下3个方面来改善当前租价比数值的准确性。

(1)在对住宅销售市场进行规范调节的同时,出台政策鼓励住宅出租(尤其是新建住宅出租),引导一部分居民通过租房改善居住条件;同时也引导投资者通过出租住宅进行长期投资,逐步建立起丰富完善的住宅租赁市场,这样就可以和住宅销售市场相互补充。

(2)建立起同质住宅价格统计体系,同时建立起与交易房屋相对应的租金统计,定期公布住宅销售价格指数和相应的住宅租赁价格指数,长期积累后

可以得到城市或地区租价比的时间序列数据,用以政策制定和引导投资。

(3)在发展住宅租赁市场的前提下,对出租经营进行规范管理,出租、承租双方要有合同约定,对住房租金进行登记备案,严格收取出租经营者的相关税费,使租金构成合理化,以得到准确的租价比数值。

参 考 文 献

[1] 中国土地勘测规划院全国城市地价监测组. 2009 年全国主要

城市地价状况分析报告[R]. 北京:中国土地勘测规划院, 2010.

[2] 李慧,杨立春.从住宅租售比价探讨住宅价格的高估——以上海市为例[J].甘肃社会科学,2007(4):189.

[3] 李书敏,王秀兰.浅析武汉市住宅租赁市场[J].经济师,2008(12):258.

[4] 刘青,卓四清.由当前我国的住宅租售比引发的思考[J].技术经济,2006(1):27.

[5] [美]滋维·博迪,亚历克斯·凯恩,艾伦J·马库思.投资学[M].朱宝宪,吴洪,赵冬青,译.北京:机械工业出版社,2005:458-464.

[6] 武英芝.市盈率在股票投资价值分析中的应用[J].生产力研究,2009(21):84-85.

Analysis on Rent/Price Ratio of Residence from Perspective of Investment

YANG Xing-quan¹, HUANG Yi-min²

(1. College of Land Management, Huazhong Agricultural University, Wuhan, Hubei, 430070;

(2. Wuhan Dongxihu District Bureau of Land Resources, Wuhan, Hubei, 430040)

Abstract Rent/price ratio is not only an important index of real estate investment income, but also a measure to determine the health of the real estate market. This paper first illustrates the concept of rent/sell ratio and rent/price ratio and then compares rent/price ratio with price/earnings in stock investment. This paper also analyzed the rent/price ratio of residence in the current market conditions through the data released by Ministry of Land Resources and the survey data of real estate market in Wuhan. The results show that under the current market conditions, judging the house prices through urban housing rent/price ratio was not good. Finally, this paper put forward some countermeasures, such as encouragement of residential rent, establishment of homogeneous housing price statistics system and standard management of residential renting so as to improve the accuracy of "rent/price ratio".

Key words residence; rent/price ratio; investment; price earnings ratio

(责任编辑:陈万红)