

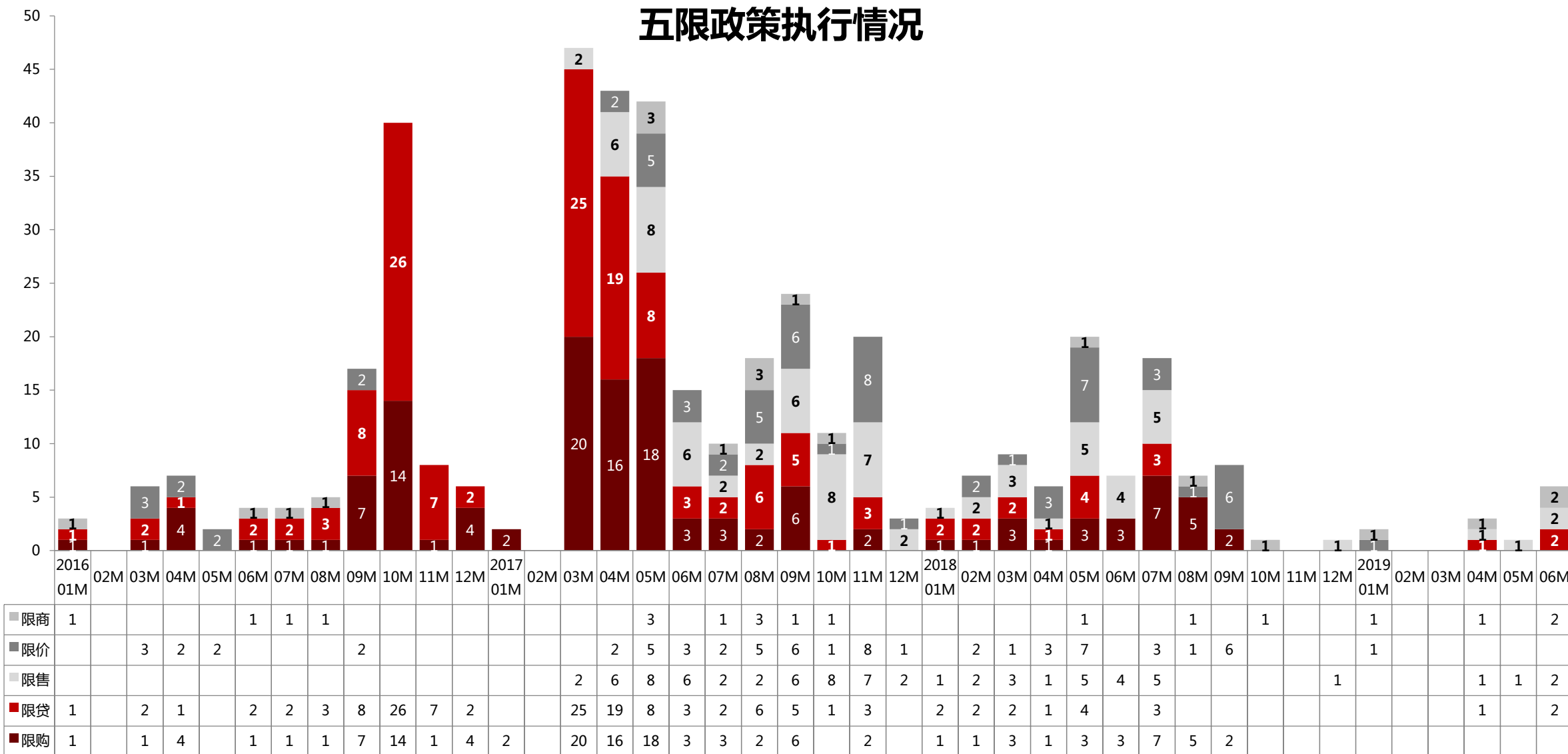
政策短周期 市场将筑底

2019年上半年房地产市场报告
世联研究

回顾

密集调控不再，不意味着即将放松

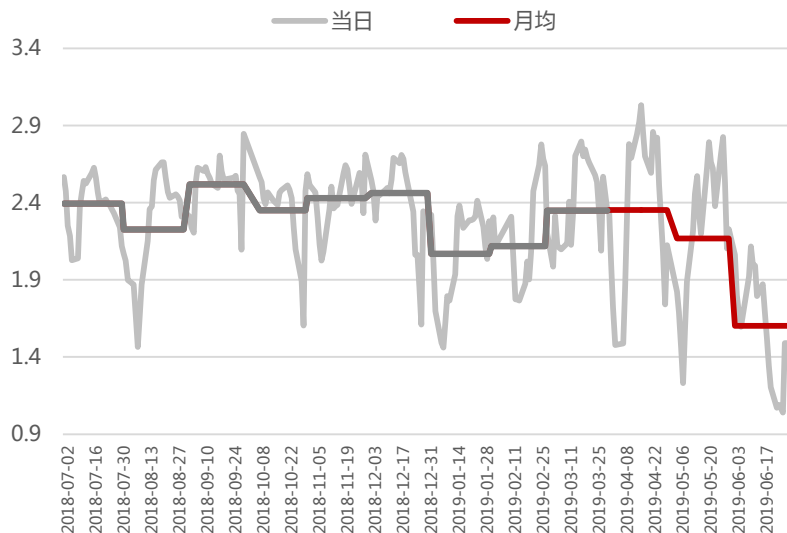
- 2018年Q4起，政策已见顶，五限政策零星出台不再密集；2019Q1局部政策边际宽松、市场明显转暖，政策基调转向为边际紧缩，公积金门槛、额度、提取方式进一步做了细化的约束，热点城市点名“预警”，与我们一季度报告所言一致——政策触顶。



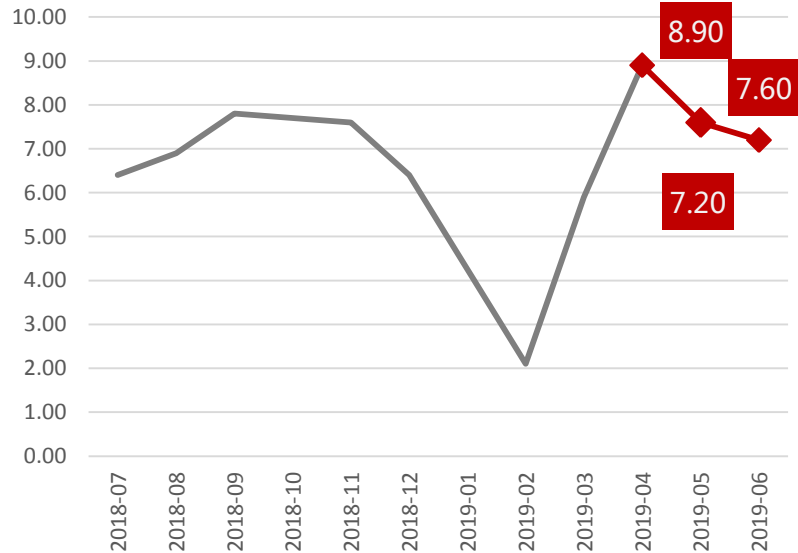
宏观流动性不断释放，行业资金管制从严

- 4月7日 国务院《关于促进中小企业健康发展的指导意见》指出，“进一步落实普惠金融定向降准政策、加大再贴现对小微企业支持力度；**将单户授信1000万元及以下的小微企业贷款纳入中期借贷便利的合格担保品范围.....**”
- 4月17日 李克强主持召开国务院常务会议 指出 “推广债券融资支持工具，确保今年民营企业发债融资规模、金融机构发行小微企业专项金融债券规模**均超过2018年水平**；**确保今年小微企业贷款余额增长30%以上、小微企业信贷综合融资成本在去年基础上再降低1个百分点.....**”
- 4月22日 央行开展MLF、TMLF操作，分别为2,000亿、2,674亿；
- 5月15日 央行决定对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率。
- 6月05日 李克强主持召开国务院常务会议明确 “将小微企业不良贷款容忍度从不高于各项贷款**不良率2个百分点放宽到3个百分点**”；
- 4月17日 银保监会官网发文加强金融监管,明确 “**继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长；**”
- 5月25日 郭树清演讲稿指出 “**要特别警惕境外资金的大进大出和“热钱”炒作，坚决避免出现房地产和金融资产泡沫。**”
- 6月13日 郭树清于第十一届陆家嘴论坛上的开幕致辞再一次强调 “房地产业过度融资，不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产的投资投机行为，**使其泡沫化问题更趋严重**”。

银行间同业拆借利率(1日,201807-201906)

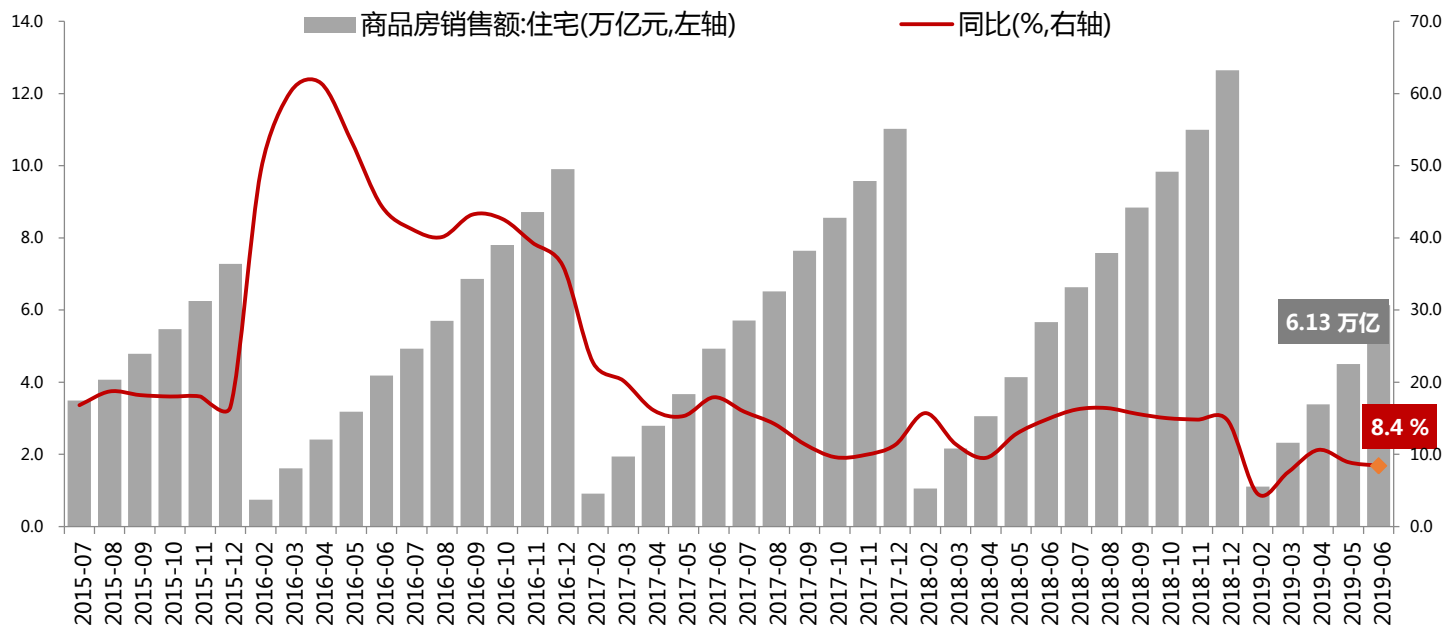
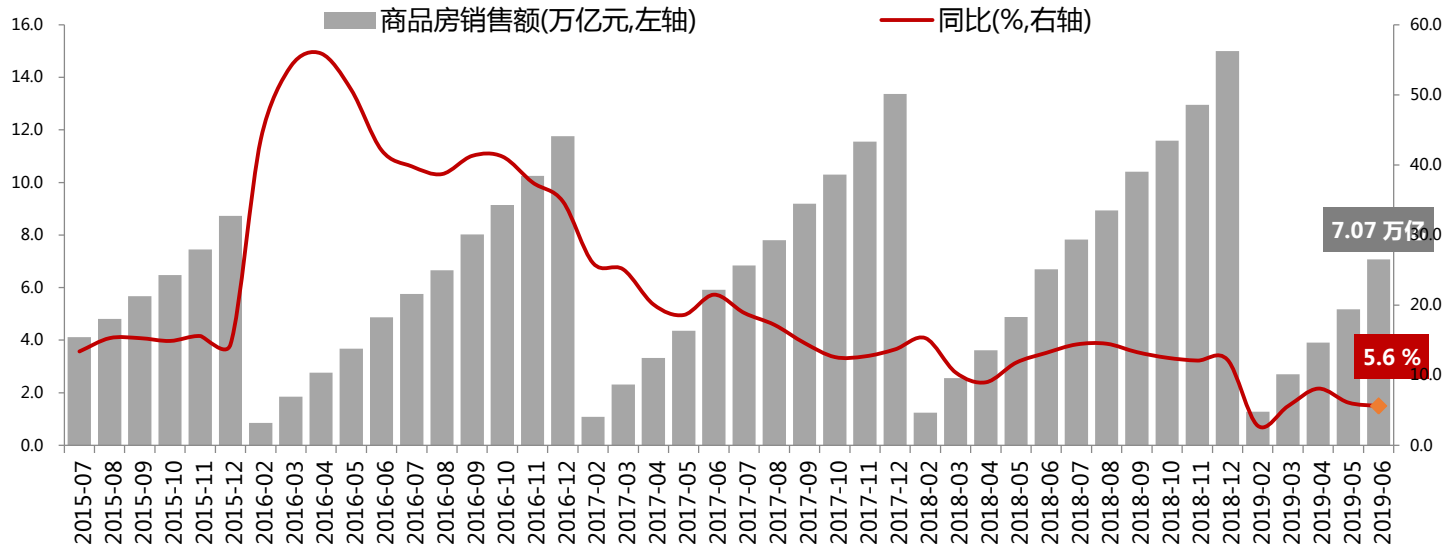


房地产开发资金来源:合计:累计同比



总量持续增长，高位盘整增速下滑

全国商品房 & 住宅销售额累计值及增速(2015-2019)

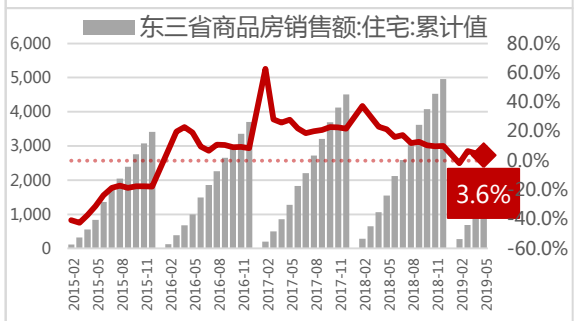
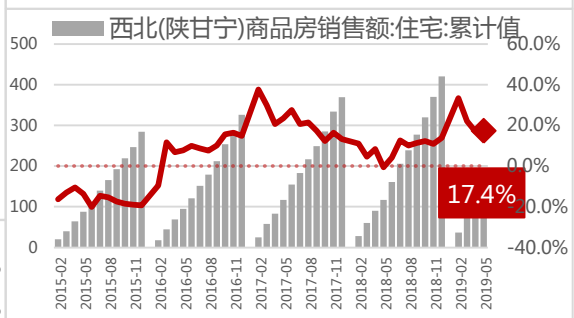
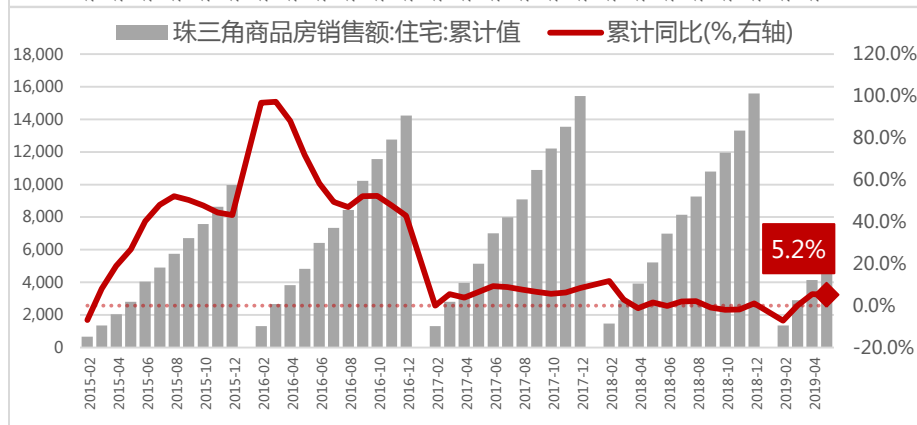
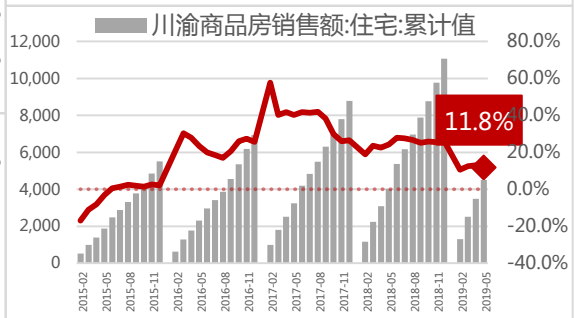
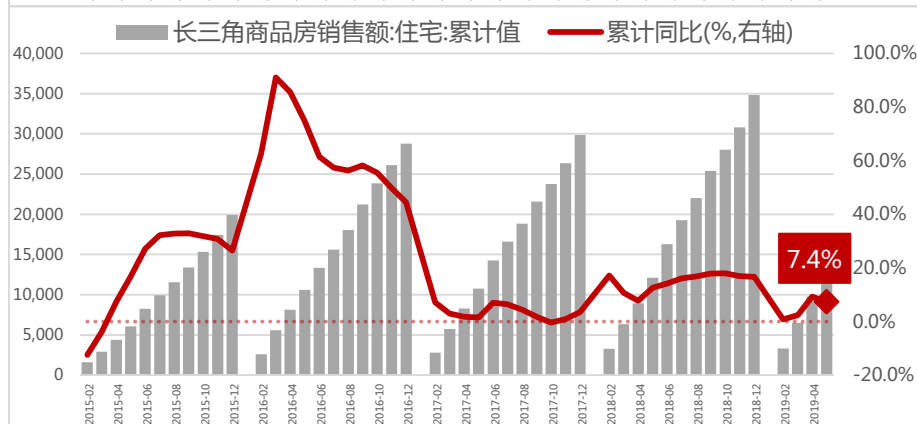
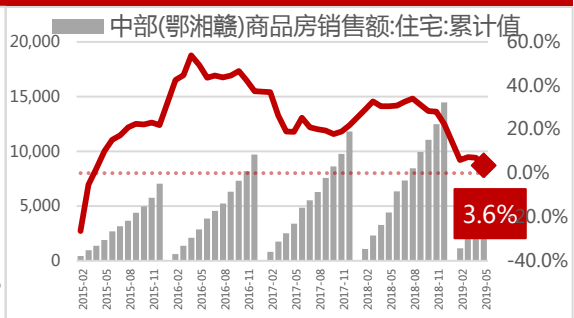
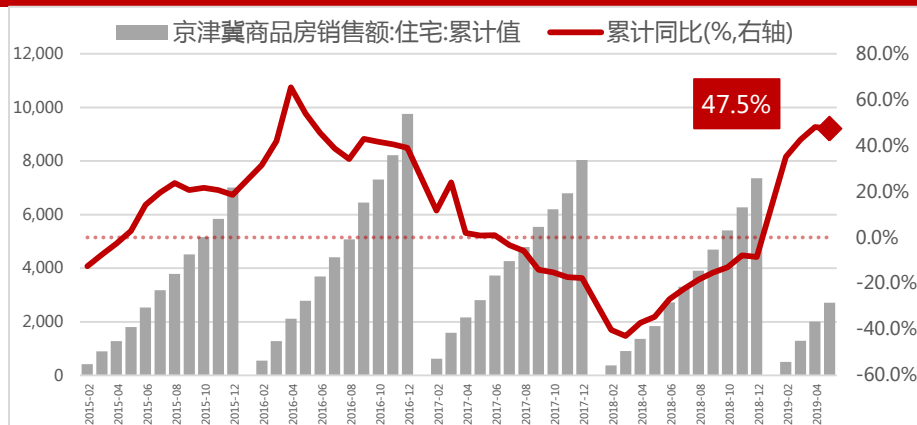


- 1-6月全国商品房销售额实现7.1万亿、同比增长5.6%，商品住宅销售额6.1万亿、同比增长8.4%；
- 划分为单月来看，4、5、6月商品房、商品住宅销售额增速呈现“V型”反转，始终保持正增速，市场规模持续增长；
- 3月、4月“小阳春”过后，销售增速于5月下降至个位数，6月二度回升与年中冲销量直接相关，但难改全盘趋势性下滑的态势。

商品房及商品住宅 销售额当月值及增速(2019Q2)

时间	商品房		商品住宅	
	销售额(亿元)	同比(%)	销售额(亿元)	同比(%)
2019-04	12,102	13.9%	10,630	18.0%
2019-05	12,632	0.6%	11,151	3.9%
2019-06	18,925	4.2%	16,324	7.0%

各大区普遍呈现增速回调和疲软的形态



- 按区域划分大区来看，普遍呈现增速回调和疲弱的形态；
- 1-5月，京津冀销售额同比增长47.5%，在2017-2018年的低基数上回归正增长，但以核心城市北京、石家庄为主要增长贡献的形态已现疲软；长三角、珠三角由核心城市如苏州、南京、广州等拉动，增速整体在“小阳春”中一度上扬至10%以上，目前已回调至个位数；中部、川渝、西北、东三省等地区在2018年逆势上扬后，也先后进入回调阶段。
- 6月数据相较于5月会有一定抬升，主要动力来自于三四线城市项目促销所致，在棚改尾周期的大背景之下，三四线增速不具有可持续性，难改全盘下行趋势。

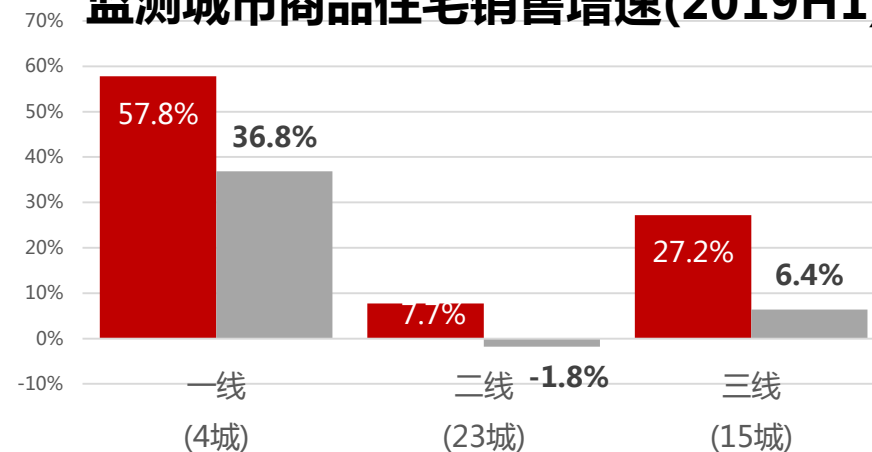
42个监测城市 商品住宅销售额 及 同比情况(2019H1)

区域	城市	销售金额 (亿元)	同比(%)	区域	城市	销售金额 (亿元)	同比(%)
京津冀	北京	1,597	167%	珠三角	珠海	417	117%
	天津	924	20%		合计	5,413	21%
	石家庄*	144	24%	其他二线	重庆*	1,557	4%
	廊坊*	58	137%		成都	1,227	24%
	保定*	58	27%		武汉	1,084	57%
	合计	2,781	79%		西安*	910	-12%
长三角	上海	1,990	66%		青岛	830	-18%
	合肥	652	7%		郑州	816	44%
	杭州	1,399	-21%		沈阳	651	10%
	宁波	1,223	-1%		昆明	646	4%
	南京	831	28%		南宁	556	145%
	昆山	403	62%		长沙*	461	23%
	苏州	1,024	50%		长春	439	38%
	南通	256	104%		哈尔滨	429	15%
	舟山	87	-36%		大连	393	-20%
	合计	7,865	18%		济南	388	5%
珠三角	广州	1,320	10%	太原*	351	-22%	
	深圳	925	32%	贵阳	272	-23%	
	东莞	468	21%	厦门	251	89%	
	惠州*	838	-14%	合计	11,261	11%	
	佛山	840	22%	包头*	108	29%	
	中山	452	276%	临沂*	203	-18%	
	汕头	152	-28%	三亚	137	-16%	

*：标*城市为主城区数据，杭州、昆明、汕头、惠州为商品房数据。

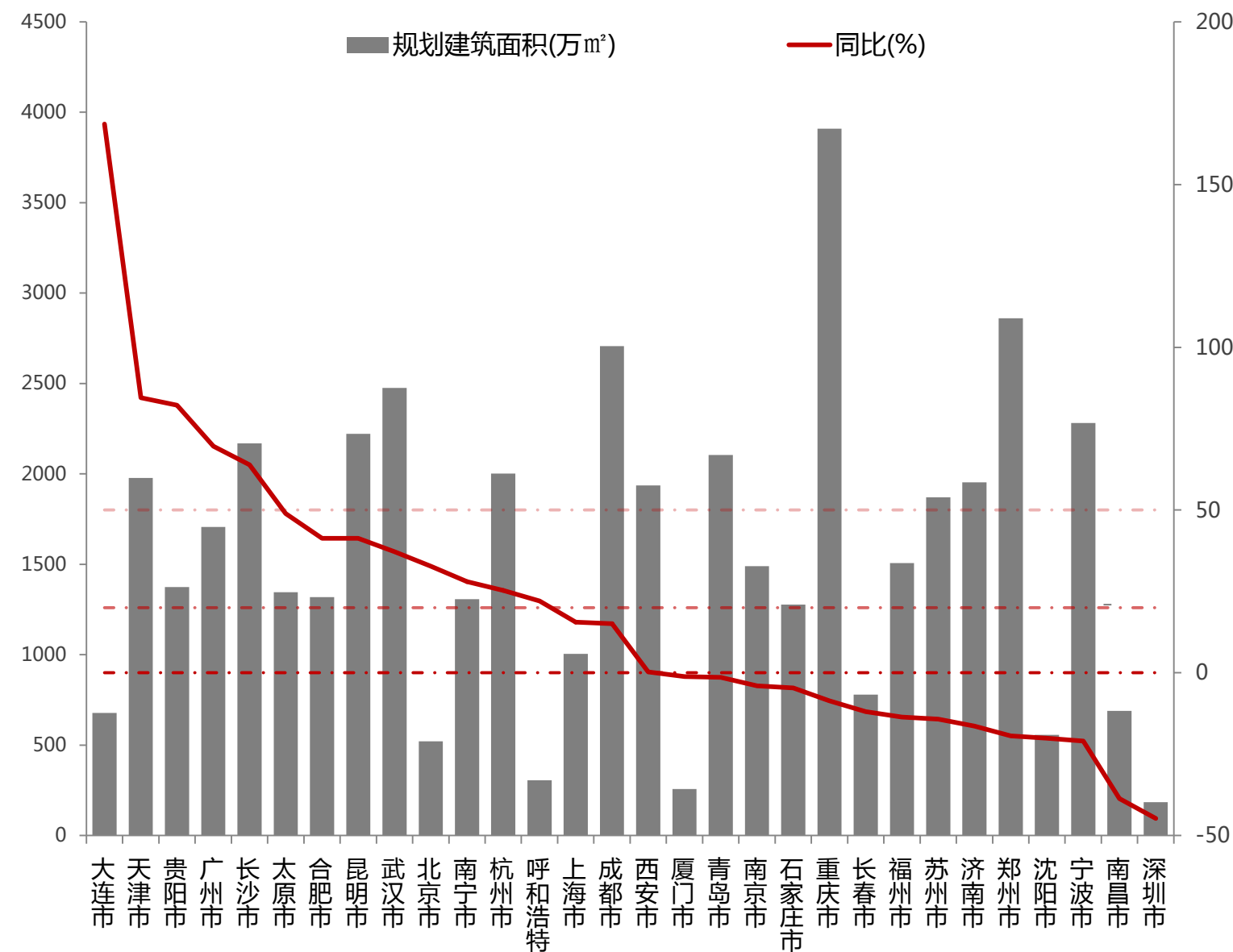
- 从重点监测的城市来看，一线城市销售额增速达到57.8%，其中北京、上海分别增长167%和66%，贡献了84%的增长；
- 二线城市增长7.7%，武汉、南宁、郑州、成都4个内陆地区核心城市贡献了103.1%的增长，东南沿海城市如杭州、青岛、大连，以及2018年增速明显的宁波、贵阳、西安等城市进入回调期。
- 监测三线城市多为都市圈三线，目前跟随核心城市先后回暖，整体增长27.2%。
- 整体来看，核心城市显著回暖，京津冀、长三角、珠三角监测城市增速分别为79%、18%和21%。

监测城市商品住宅销售增速(2019H1)



一二线城市土拍成交剧烈分化，天津、大连去化压力较大

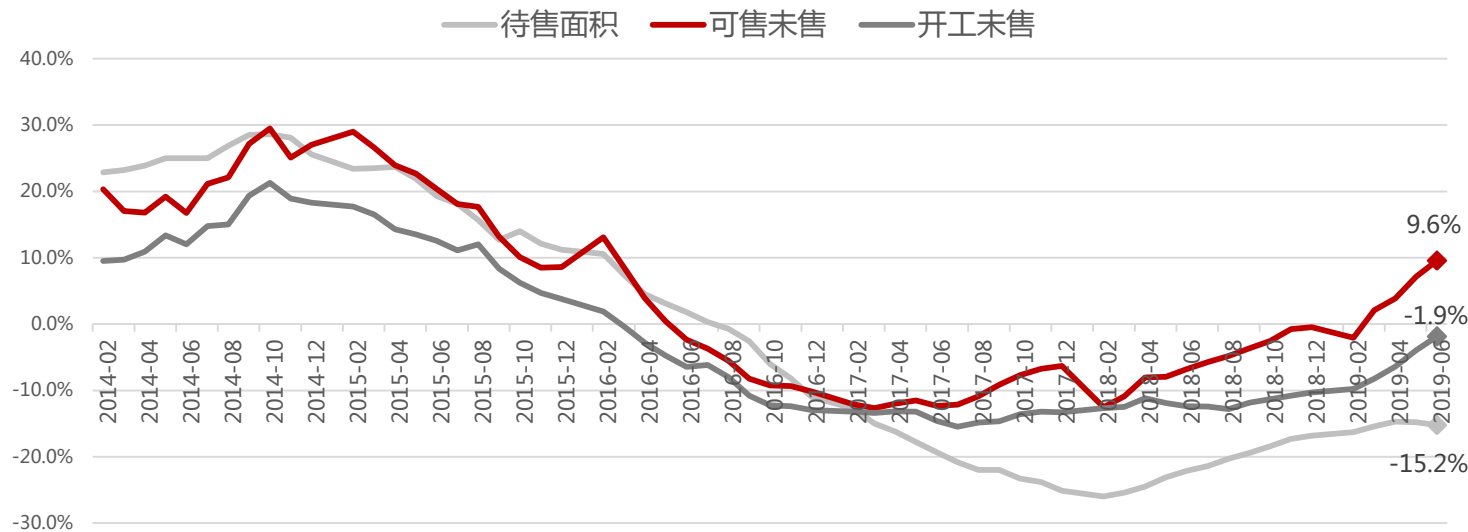
2019年1-6月一二线城市土拍出让规划面积同比增速(住宅与商办)



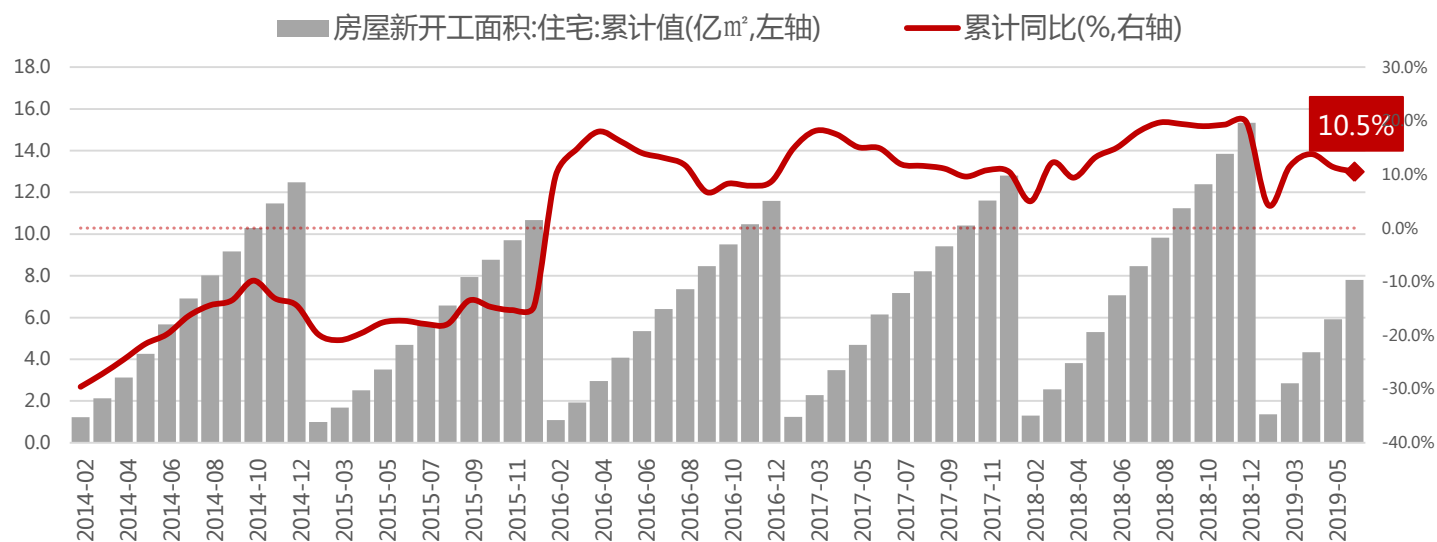
- 2019年上半年，主要一二线城市中土拍成交规划面积增长的有16个，下跌的14个，近乎持平，但土地出让金除了杭州、郑州、重庆、济南为负增长外，其余城市均保持正增长，一二线城市土地市场总体保持增长。
- 杭州、武汉、北京位居土拍出让金前三，土拍溢价率较高的以江浙地区最为突出，如苏、杭土拍平均溢价率均超过20%，其中苏州地王频现更是引来政府强力调控。今年1-6月多市土地成交(按规划面积计算)大幅增长，二线城市中有9个增长超过30%，大连以同比增长169%居首，天津、贵阳、长沙增长超过60%。
- 大量的供地意味着潜在库存大增，结合各城市上半年的销售与可售面积情况，在在成交面积大增的城市中，可售同比大涨的大连、天津、昆明当前商品住宅的去化分别为16、19、17个月，库存压力较大。

销售放缓开工高增，库存增长行业被动补库存

历年商品住宅三类库存指标走势情况(2014-2019)



历年商品住宅新开工面积同比走势(2015-2019)

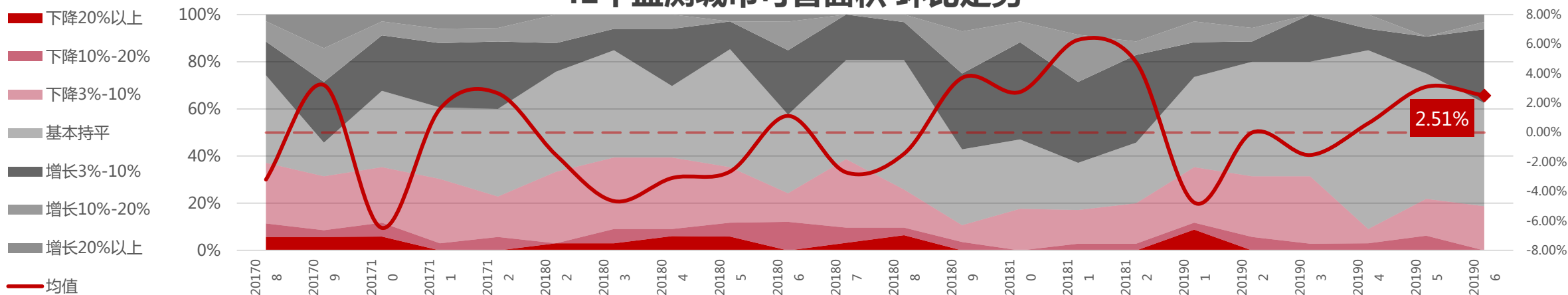


- 6月底，全国商品房待售面积5.0亿 m^2 、同比减少8.9%，商品住宅2.3亿 m^2 、同比减少15.2%，因待售面积与“现楼待售”口径相近，以现楼销售面积计算的去化周期分别为21.9个月和14.0个月，商品住宅去化周期有一定程度提升，但仍处于相对合理的区间，也折射出非住宅类项目在严管之下库存和去化结构持续恶化。
- 将在建工程纳入考虑计算库存总量，定义为“可售未售”，可以看到该类指标下的商品住宅库存总量为22.3亿 m^2 、同比增长9.6%，对应去化周期为19.4个月，已进入去化显著放缓的阶段。另一角度所得“开工未售”显示情况也类同。
- 实际库存上升，与销售增速放缓相关，更直接的原因在于自2018年以来新开工面积增速持续上扬，自2018Q2至今持续高于销售面积增速，销售放缓的大环境中，抢开工抢销售推动行业快速进入被动补库存的周期。

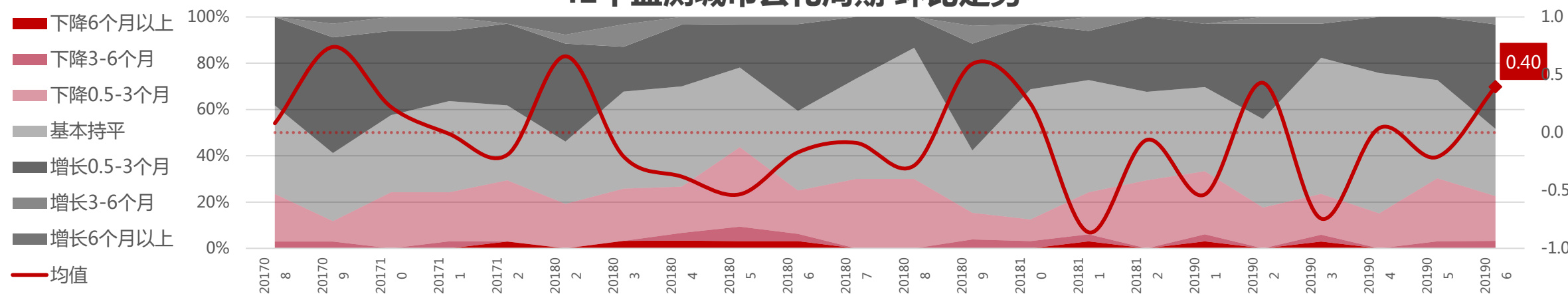
库存去化结构异象，政策调整压力扩大

- 整体来看，42个监测城市库存和去化结构较2018年有了明显的变化。部分城市出现了低库存、低去化、低销售的情况，进入了“缺货”的状态，比如临沂、济南；同时也有部分城市出现了高库存、高去化、销售缩量的情况，比如天津，还有部分城市呈现销售去化双抬升的异象；
- 自5月起，在销售增速持续放缓的背景下，城市库存和去化周期呈持续抬升的状态。6月底，42个监测城市总可售面积环比增长2.5%，总平均去化周期环比增加0.4个月；快速发展期，市场可以通过奔跑来解决矛盾，进入增速放缓的时期，库存与价格的平衡变得微妙。

42个监测城市可售面积 环比走势

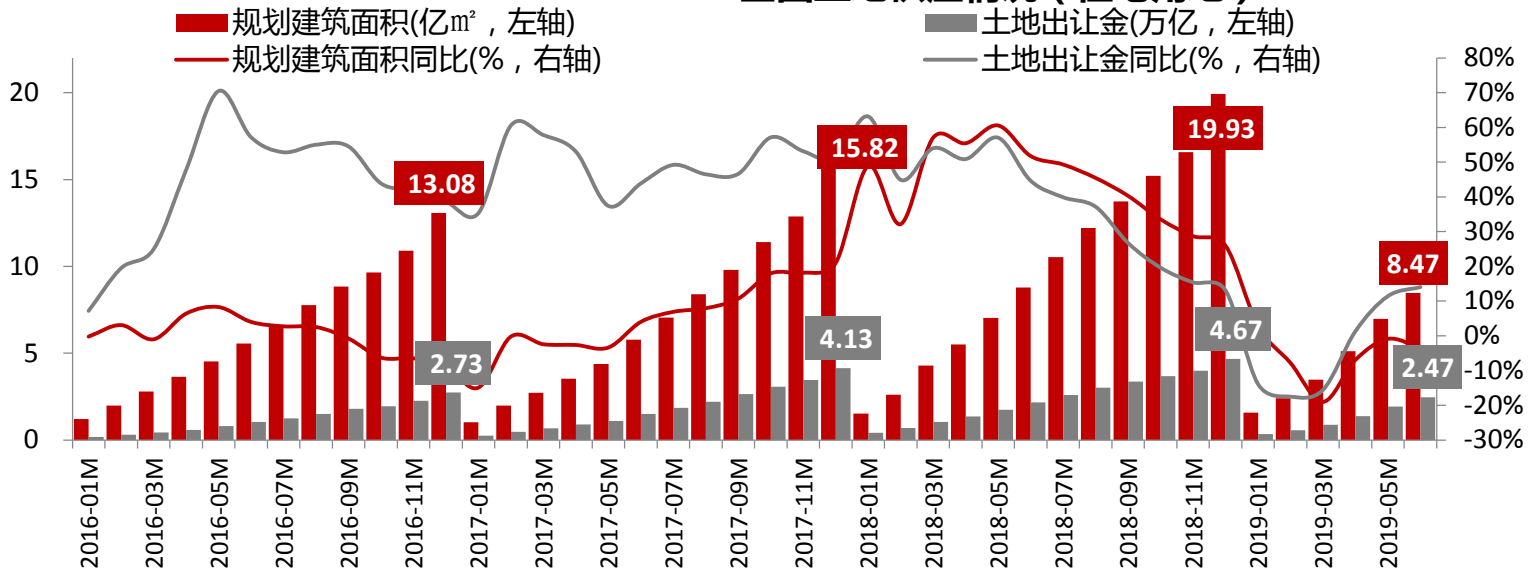


42个监测城市去化周期 环比走势



一二线城市土拍走强，三线城市走弱

2016.01M-2019.06M 全国土地供应情况 (住宅用地)

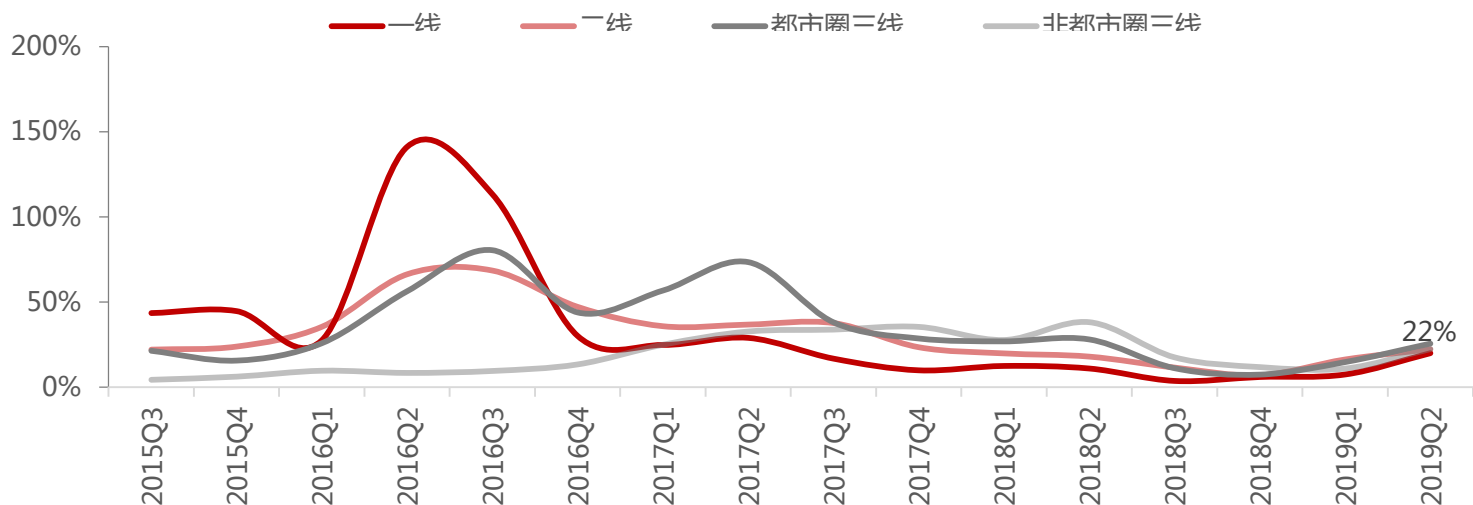


各线城市土拍成交情况

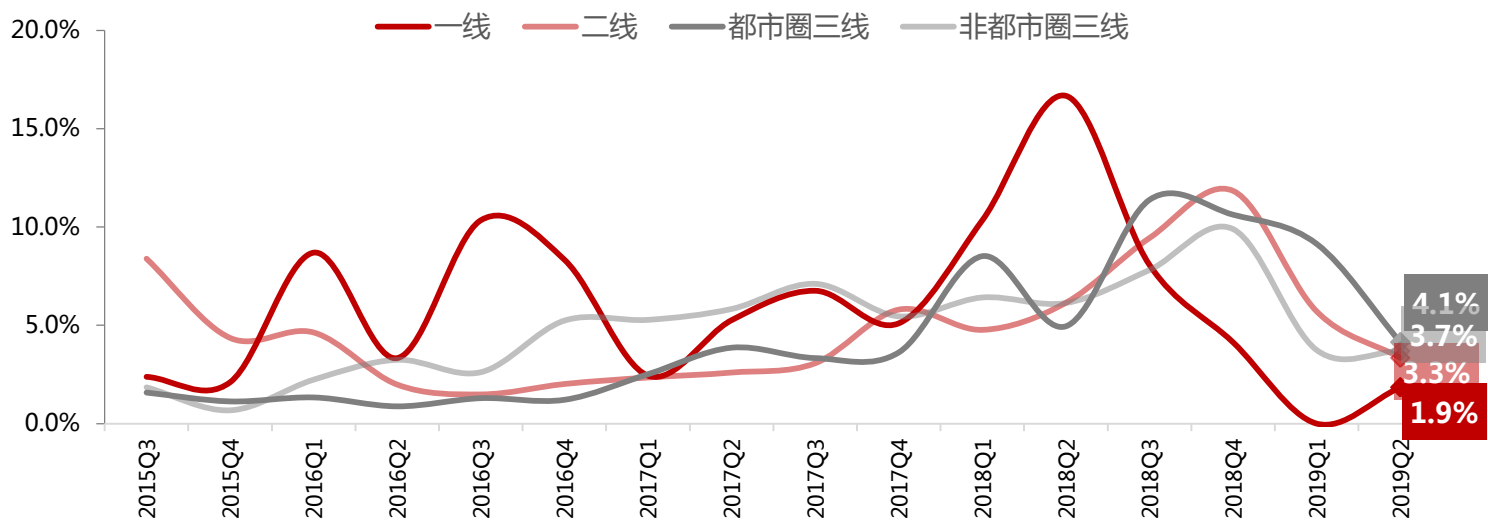
城市类型	成交规划建面 同比(%)	土地出让金 同比(%)	平均成交楼面价 同比(%)
一线城市	34%	74%	30%
二线城市	13%	30%	15%
都市圈三线城市	-1%	4%	5%
非都市圈三线城市	-13%	-7%	6%

- 2019年1-6月，全国土地出让累计规划建面18.39亿m²，同比增长-4%；累计土地出让金2.96万亿，同比增长6%；
- 其中，住宅用地出让累计规划建面8.47亿平，同比增长-4%；累计土地出让金2.47万亿，同比增长14%；2019年6月，宅地成交楼面价1,660元/平，同比增长16%。
- 从住宅用地的成交情况来看，自年后楼市“小阳春”带动土拍掀热潮，5月情绪稍有回落，6月情况直转而下，6月全国宅地出让单月规划建面成交同比-15%，其中一二线继续回暖，三线则下滑显著(都市圈三线土地出让规划面积同比-4%，非都市圈三线同比-38%)。如我们在一季报中所预计，“小阳春”更多的是阶段性综合利好叠加情绪反应，不可持续。

各线城市土地招拍挂溢价率(住宅用地)



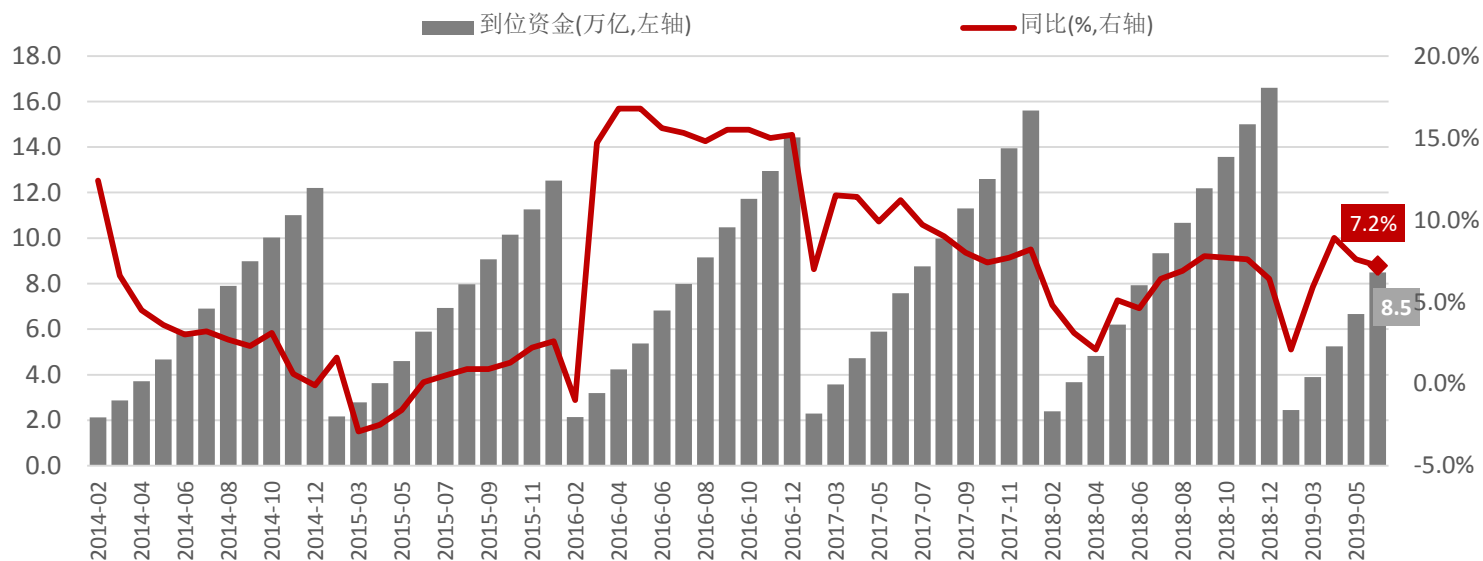
各线城市土地招拍挂流拍率(住宅用地)



- 从住宅用地招拍挂成交的溢价率来看，上半年整体抬升显著，二季度尤为突出：土拍成交在去年四季度见底后，2019年一二季度连续回升，受楼市“小阳春”带动，房企拿地积极性提高。一线、二线、都市圈三线和非都市圈三线的土拍溢价率分别从2018年四季度的6%、7%、7%、12%上升至二季度的20%、22%、26%、22%，其中二季度抬升尤为突出。
- 特别地，4月份土拍热情最高涨，苏州更是接连出现地王引至政府强调控，5、6月二三线城市溢价率均有回落，但都保持在20%上下，波动不大。
- 从流拍率看，上半年呈现整体下降局部回升状态：除一线城市二季度流拍一宗地之外，二线、都市圈三线、非都市圈三线城市流拍率对比四季度分别下降8.5、6.5和6.2个百分点；“小阳春”后土拍情绪明显回落，二线城市和非都市圈三线城市6月的流拍率略有抬升，流拍率分别从5月的2.1%、1.9%上升至4.4%、7.0%。

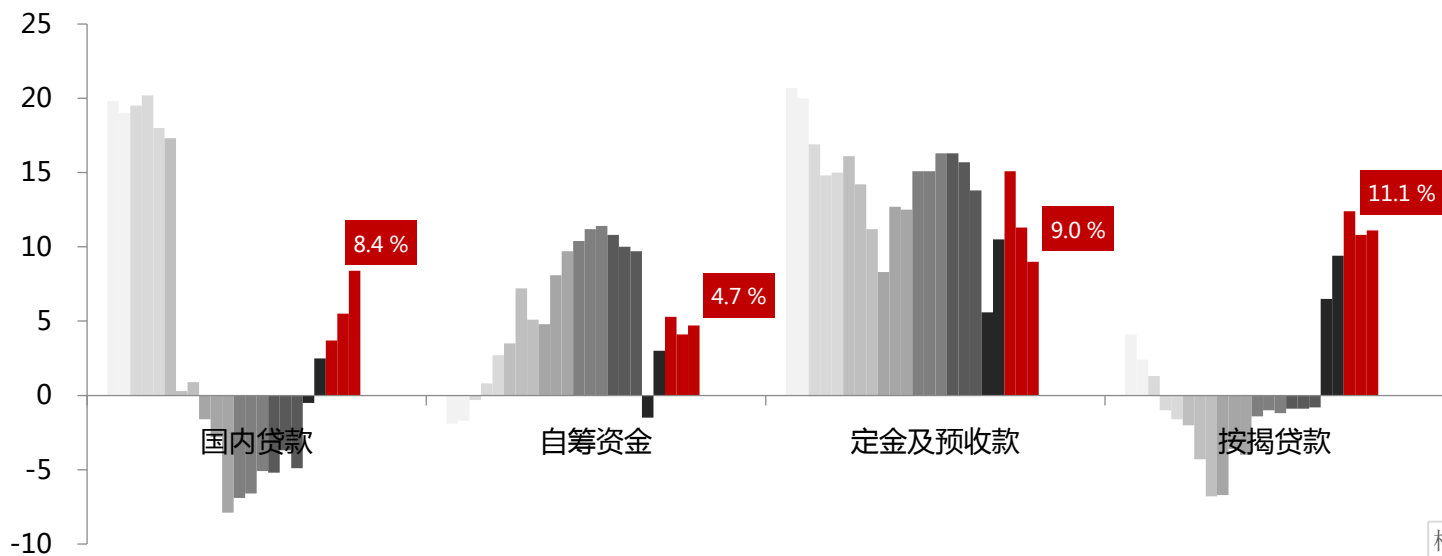
银行输血之末，流动性改善近尾声

开发商到位资金累计值及同比走势(2014-2019)

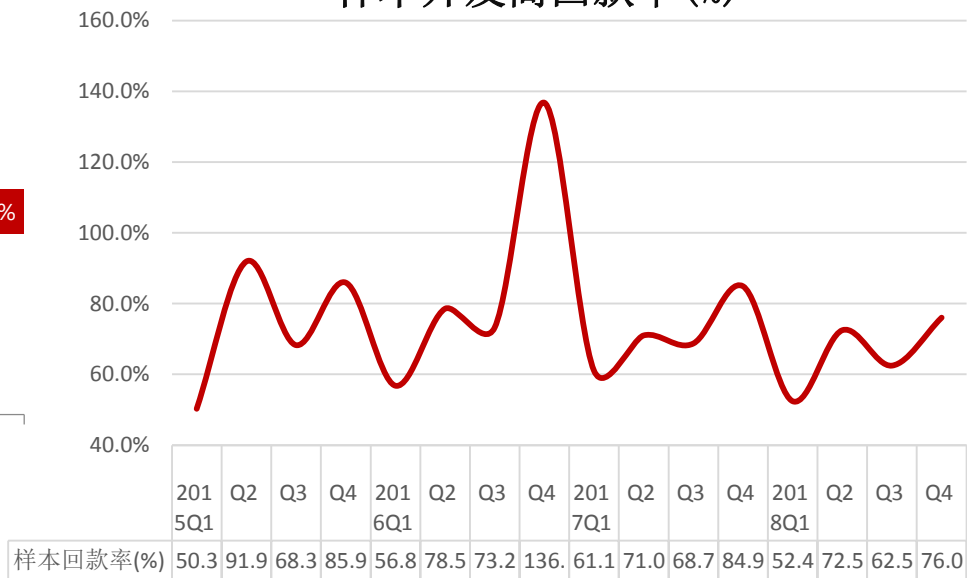


- 6月底，开发商到位资金总额8.5万亿、同比增长7.2%，经历“小阳春”高潮以定金预收款和早期按揭回款支撑的流动性改善高潮后，5、6月资金到位增速放缓，但仍处于近1年以来的高位；
- 银行贷款占国内贷款近8成，整体来看银行类资金自年初以来持续增长，成为支撑开发商到位资金提升的主力；然则销售走弱定金预收款增速放缓，叠加各类融资收紧，自筹资金增速难有强支撑，行业整体进入流动性阶段改善的尾声。

到位资金主要构成部分 同比走势(2017-2019)

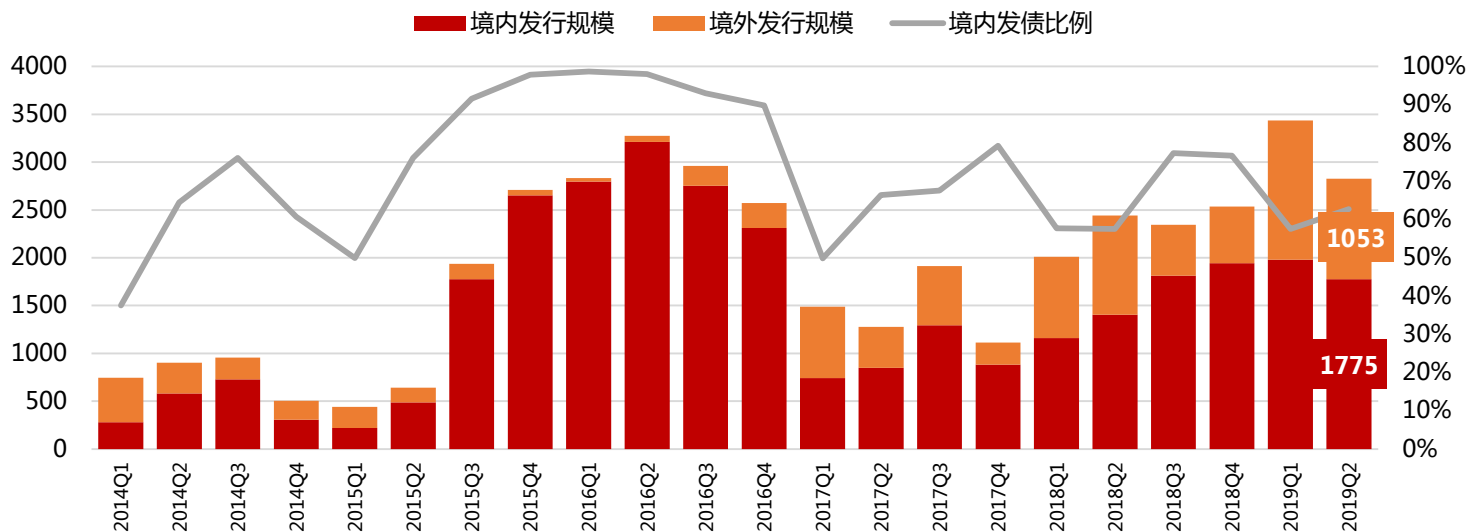


样本开发商回款率(%)

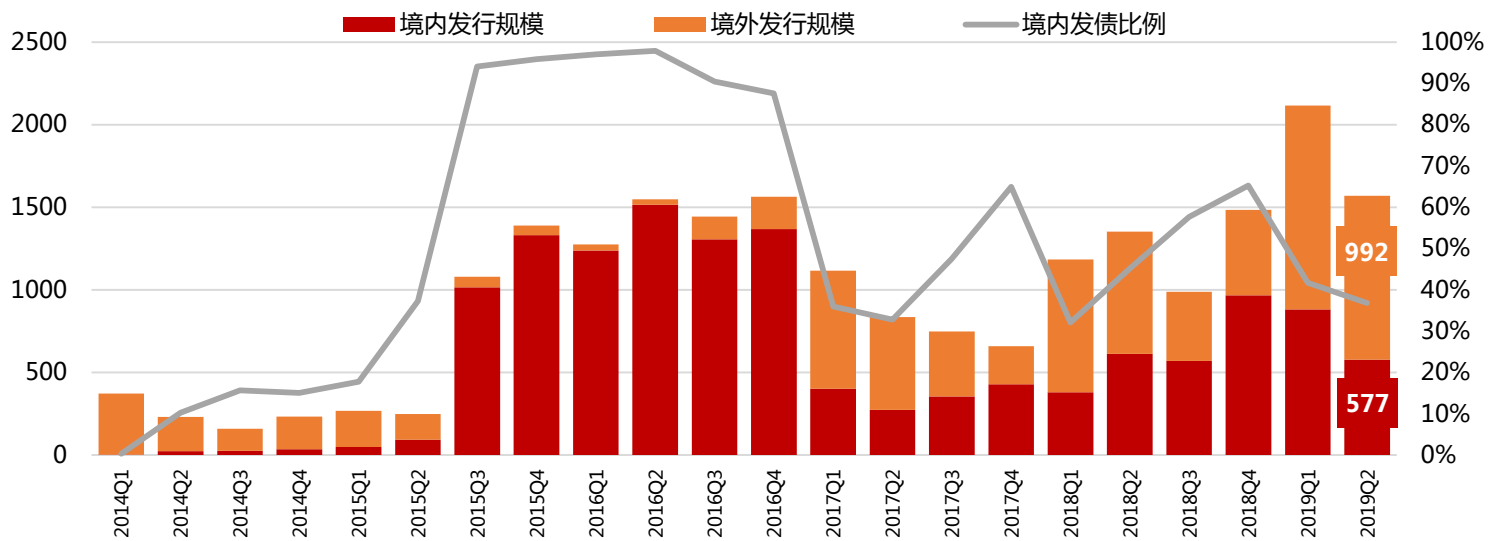


上半年发债规模再创新高，民企偏向海外发债

内地房地产行业 境内外合计发债情况(亿元，2014Q1-2019Q2)



内地民营房企 境内外合计发债情况(亿元，2014Q1-2019Q2)



- 自严控资金流向房地产后，境内发债的资金投向受限，境外发债更受青睐，发行规模和占比不断攀升。

- 2019年上半年，内地房地产行业境内外合计发债规模为6,264亿元，同比增长41%；其中境内发债3,753亿元，境外发债1,053亿元。

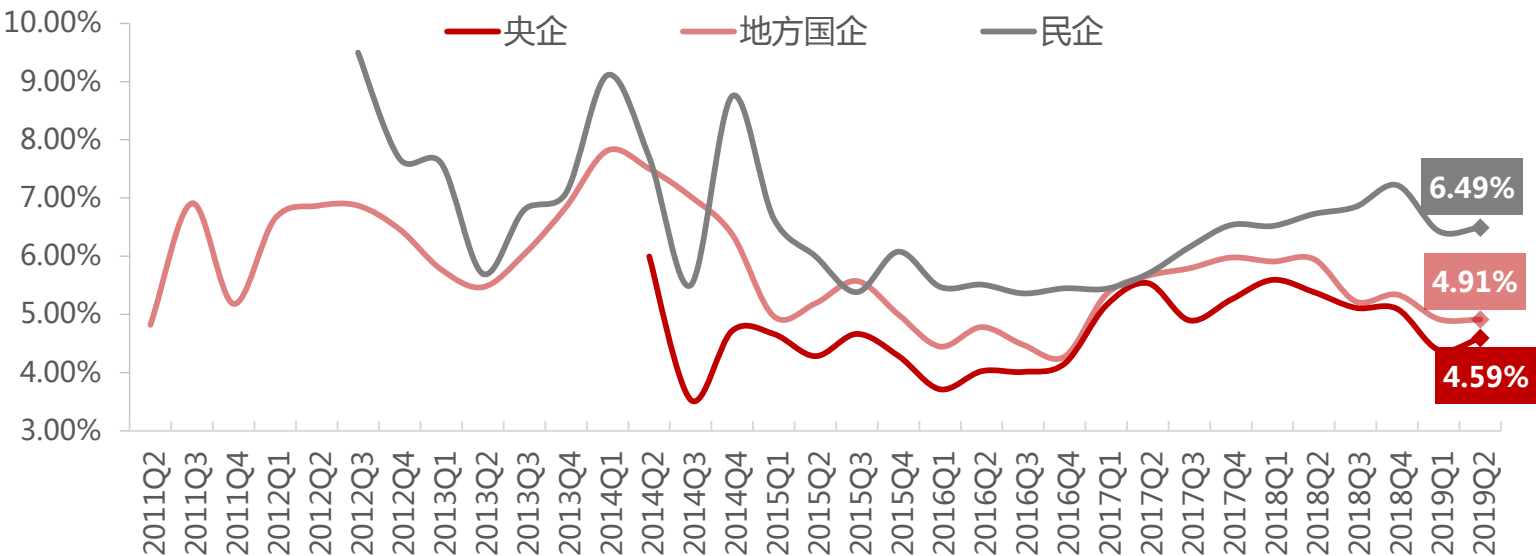
- 2019年上半年，内地民营房企境内外合计发债规模为3,685亿元，同比增长45%；其中境内发行1,459亿元，同比增长47%，境外发债2226亿，同比增长44%。

- 2019年二季度，内地民营房企合计发债规模为1569亿，环比增长-26%，同比增长16%；二季度民营房企境内和境外发债较一季度均有下降，而同比来看境外发债则增长34%，依旧保持较高增速。

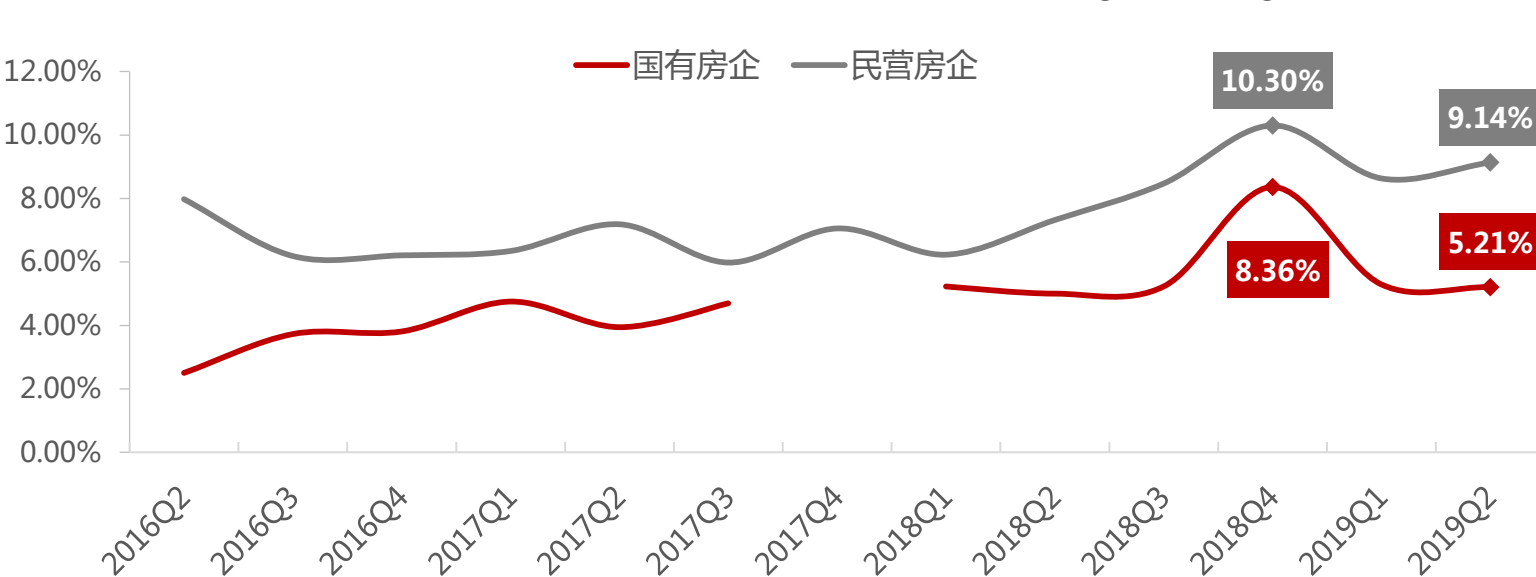
- 其中二季度发债规模环比缩水多少与5月包商事件及银保监会23号文对地产融资的全面规范和收紧有关，5、6月较4月发债规模下滑明显。

二季度发债利率略降，民营房企与国企发债成本差距显著

境内房企 境内发债加权平均利率情况(%，2011Q2-2019Q2)



境内房企 境外发债加权平均利率情况(%，2016Q2-2019Q2)

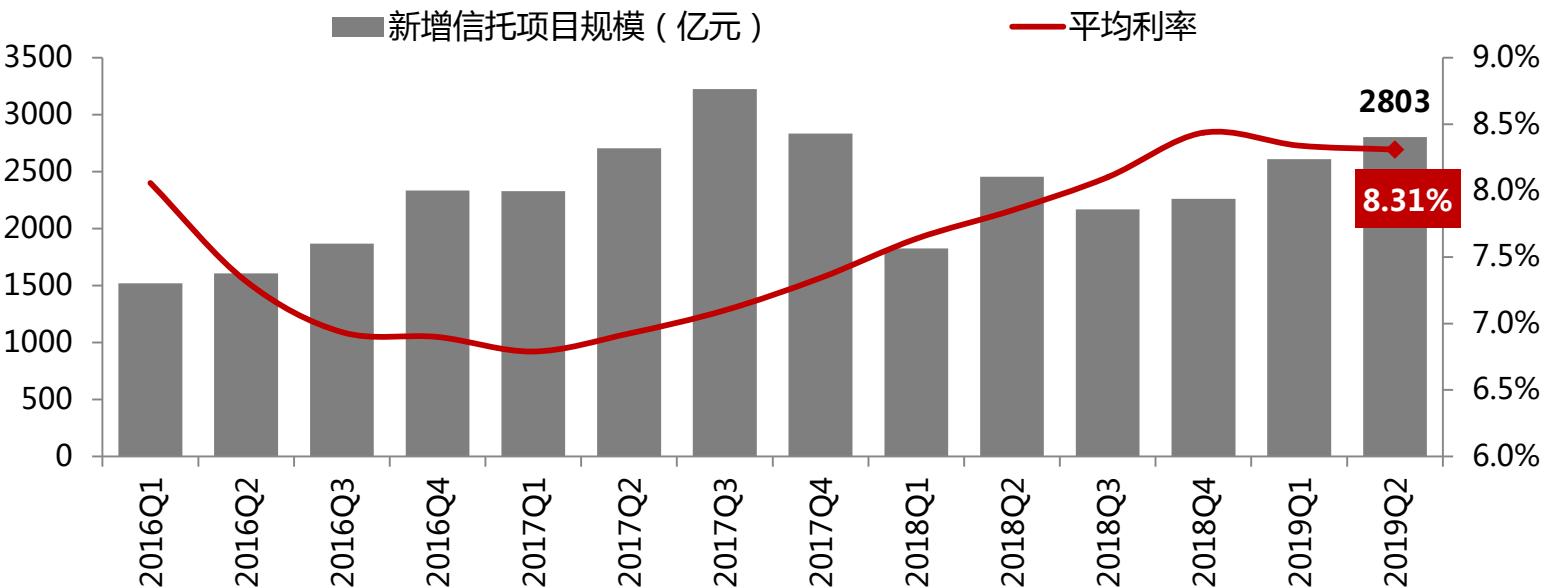


- 上半年发债成本总体下降，但二季度略有抬升。今年一季度，在经济低迷的情况下，货币政策边际宽松、发债环境边际改善，使得一季度的发债规模创两年新高，且发债利率较2018年四季度有显著下降；随后的楼市“小阳春”行情带动土拍市场火热，地王频出，使得发债监管收紧，5月包商事件和银保监会的23号文亦对房企融资全面收紧和规范，二季度利率略有上升。

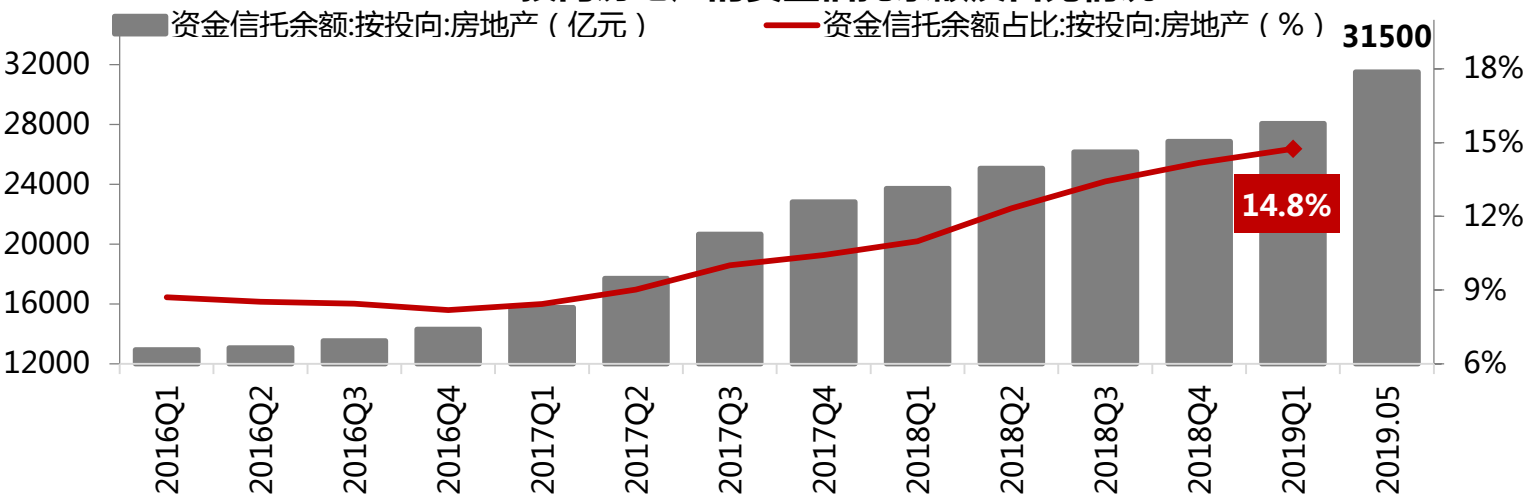
- 具体来看，境外发债的票面利率高于境内发债利率，民企境外发债的加权平均利率显著高于国企近4个点。仅考虑票面利率，民营房企在境内发债的加权平均利率较国有企业高出1.5%-2%左右；而其境外发债的加权平均利率则高出境内国企4个百分点以上，两者相差巨大。不过也有部分原因在于境外发债的国有房企主要为中海、保利、华润、远洋、万科等大型房企，风险相对较小，评级相对其他房企较高。

房地产信托余额创新高，下半年新增上限为4200亿

投向房地产新增信托项目金额



投向房地产的资金信托余额及占比情况

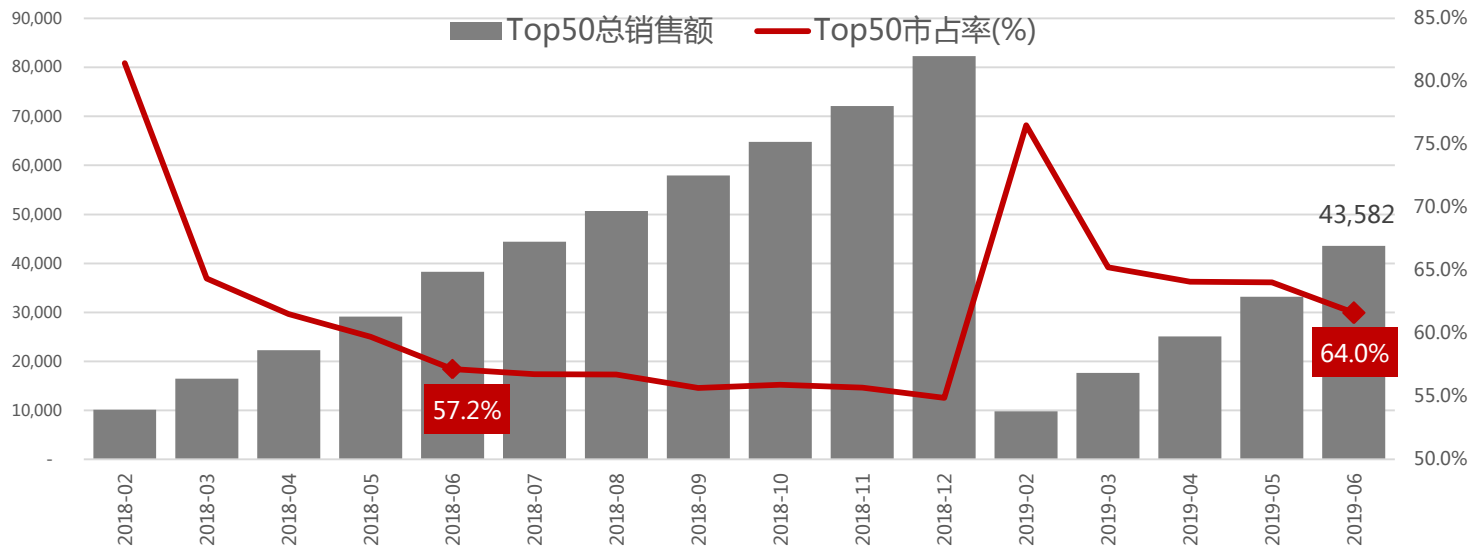


- 上半年，投向房地产方向的新增信托项目金额超过5400亿，同比增长26%，从这个角度来看，房地产信托融资的比重只是稍弱于境内外发债(上半年发债6264亿)。
- 2019年5月末,投向房地产方向的资金信托余额为3.15万亿，预计6月末的余额为3.25万亿左右，同比增长近30%，占总的资金信托余额比重为14~15%。
- 下半年新增地产信托项目规模上限为4200亿左右，略低于去年同期，较上半年5400亿新增规模降幅超22%，实际新增或更少，前端拿地将受一定影响。7月初银保监会对多家信托公司进行了窗口指导和约谈，多家公司地产项目的规模不能超过6月末的或同比增速不超过4%。若全行业均按此规定，而在上半年26%增速下，意味着下半年房地产信托项目相当于只能置换到期的规模，而下半年到期规模预计在4200亿左右。且据了解，部分信托公司已完全停止房地产类项目，故房地产信托融资缩水或比粗算的更严重。

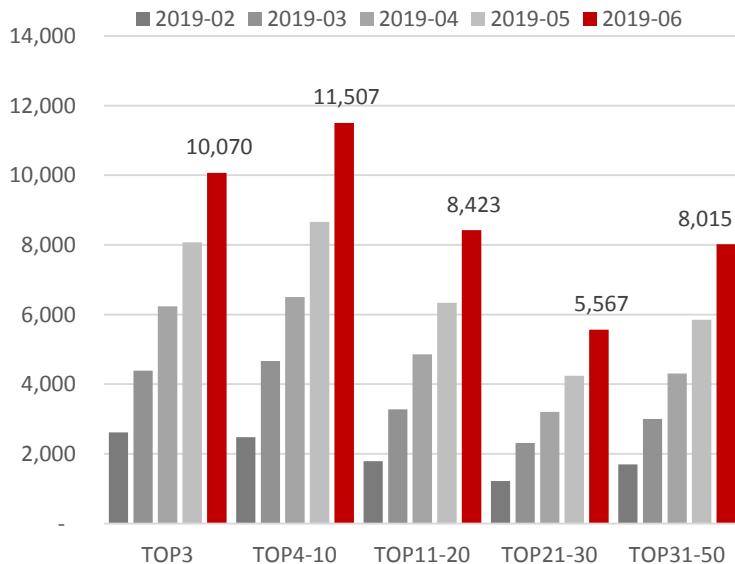
数据来源：信托业协会(2016Q1-2019Q1),银保监会，用益信托网(2019Q2)，世联研究

市占持续提高，规模房企增速分化

Top50 房企累计销售额及市占率走势(亿元,2018-2019)



各梯队销售额累计值(亿元)



各梯队销售额累计同比(%)

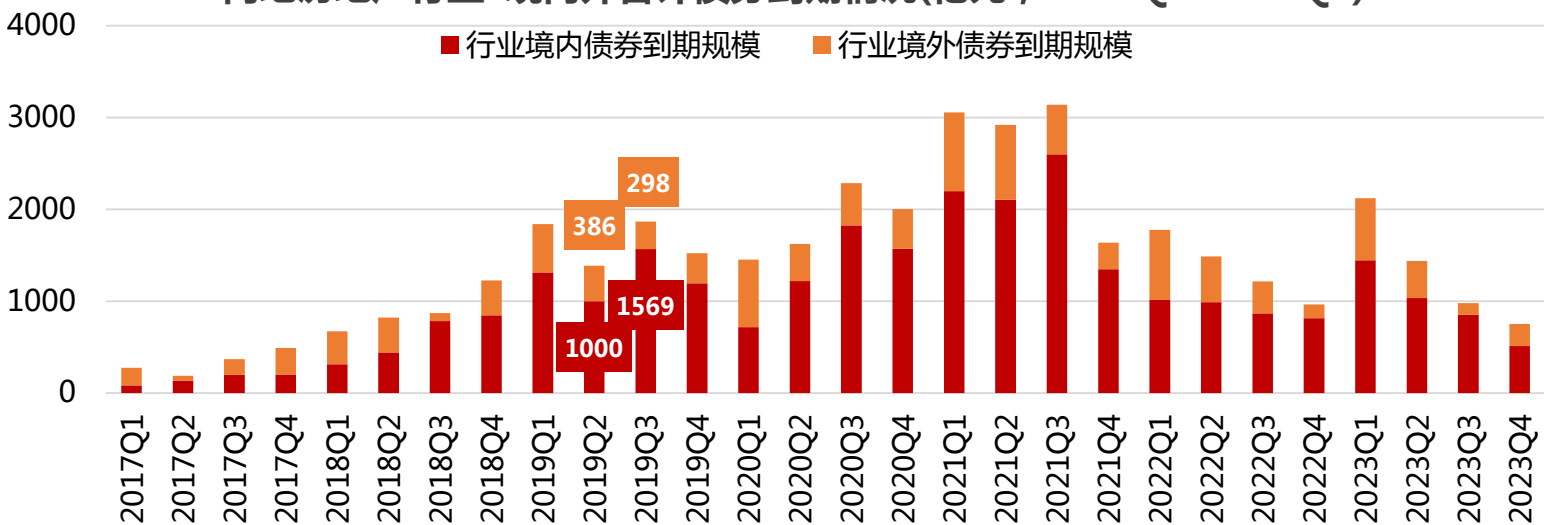
	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06
TOP3	-21.9%	-12.5%	-6.8%	-2.6%	-1.2%
TOP 4-10	11.8%	23.3%	24.9%	23.5%	20.1%
TOP 11-20	1.3%	12.3%	23.9%	26.9%	26.6%
TOP2 1-30	-10.0%	2.5%	1.4%	1.1%	3.6%
TOP 31-50	5.7%	19.8%	29.5%	25.8%	23.8%

- 截止至6月底，Top50房企实现销售额4.4万亿、同比增长13.9%，增速比1-5月提高0.1个百分点、比去年同期减少26.6个百分点，市占率64.0%、比去年同期提高6.8个百分点，百强房企增速仍然领先，但增速已不及2017、2018年；
- 另一方面，从梯队增速来看，Top3房企总销售额1.0万亿、同比下降1.2%，Top4-10房企总销售额1.2万亿、同比增长20.1%，Top11-20房企总销售额0.8万亿、同比增长26.6%，在市场增速放缓的大环境中，Top3、Top4-10、Top11-20的房企业绩形成鲜明的对比；
- 受三四线局部下行影响，房企在一季度销售普遍不佳，二季度初小阳春提振后降速有所回调；其中Top3房企全国化布局已完成，三四线项目占比较大，受影响也最为明显；与之相对地，Top4-10，Top11-20的房企多以布局大区、布局重点城市为主，货量集中在热点城市和价值区域，在市场小阳春中增速呈现逆势上扬。

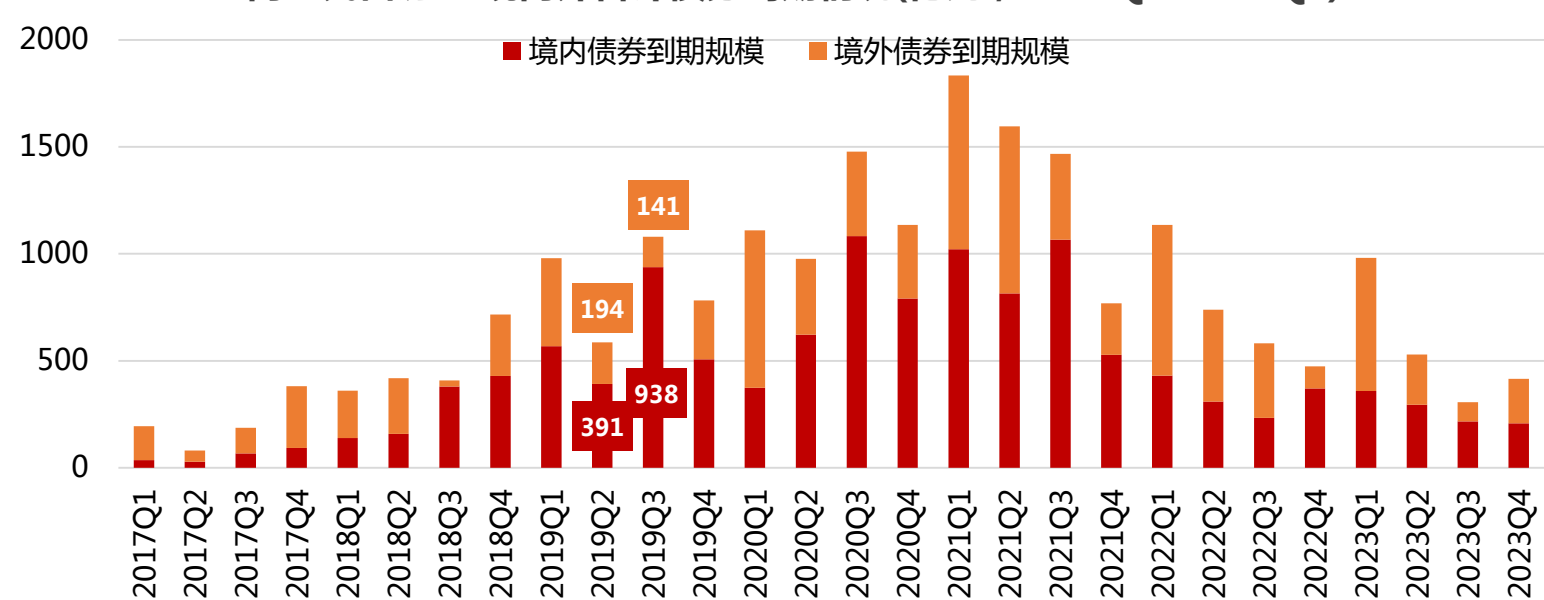
展望

三季度债券到期规模历史新高，行业偿债压力巨大

内地房地产行业 境内外合计债券到期情况(亿元，2019Q2-2023Q4)



内地民营房企 境内外合计债券到期情况(亿元，2019Q2-2023Q4)



- 截止2019年6月31日，全行业(境内房企)未到期的境内外债券规模超过3.6万亿，其中民营房企为1.87万亿。经对各境内外债的年化利息做粗略测算(假设之后每季度到期与发行规模与利率相等)，全行业债券融资每年须支付的利息超过2300亿，占2018年全国商品房销售金额的1.5%；其中民企支付的部分约1500亿，占比超过65%。

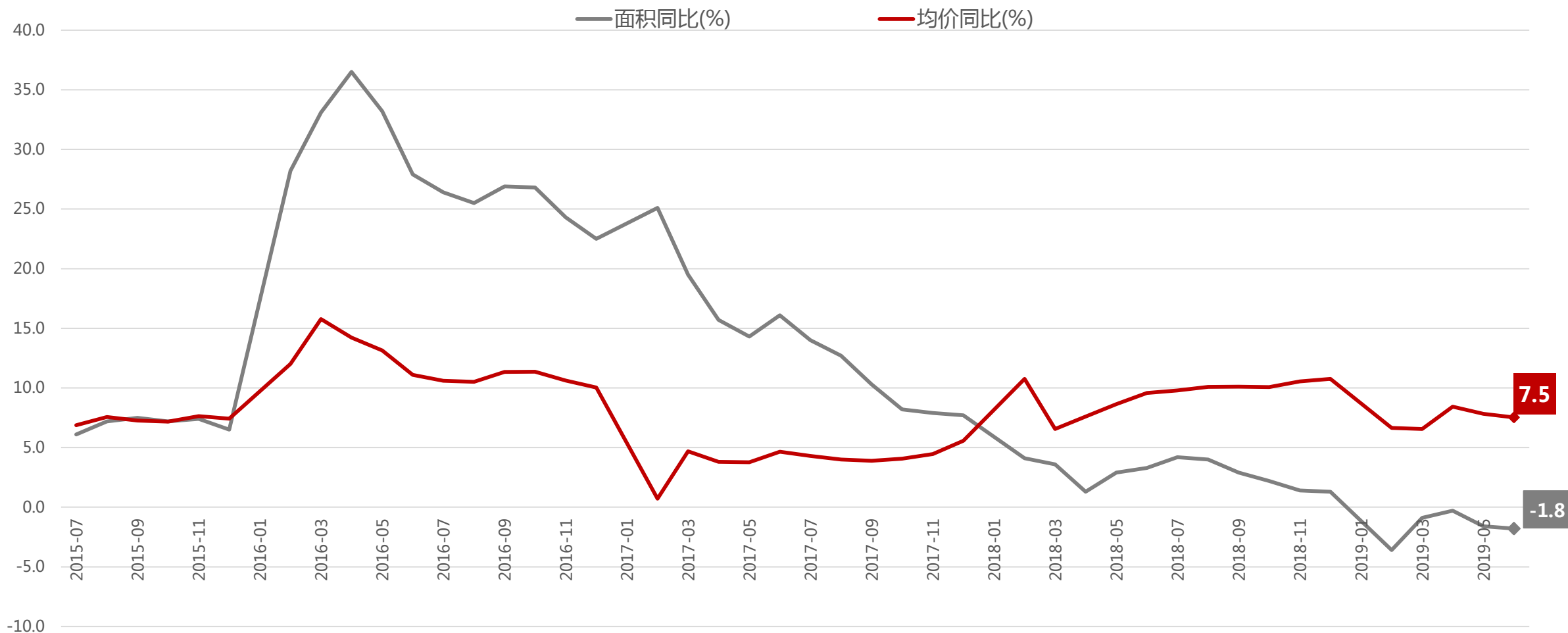
下半年内地房企境内外债券合计到期规模

民营房企	到期规模(亿元)	环比	同比
2019Q3	1080	84%	164%
2019H2	1862	19%	66%
全行业	到期规模(亿元)	环比	同比
2019Q3	1867	35%	114%
2019H2	3392	5%	61%

量价背离，是2019年上半年增长的主要形态

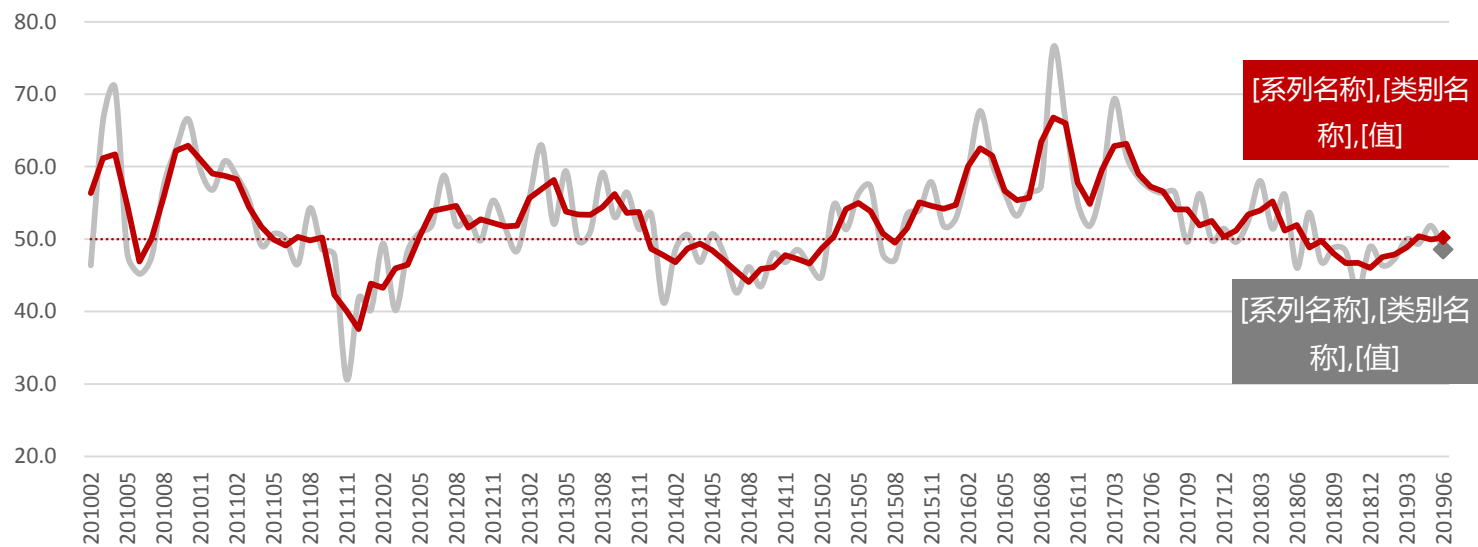
- 量价背离自2017年末持续至今，2018年全国商品房15万亿销售额12.2%的增速中，面积增长贡献了1.3%，价格增长贡献10.8%；至2019年6月底，面积增长-1.8%、价格增长7.5%，成交结构转移带动的均价抬升仍然是目前增长的主要力量。

全国商品房销售量价走势(201507-201906)

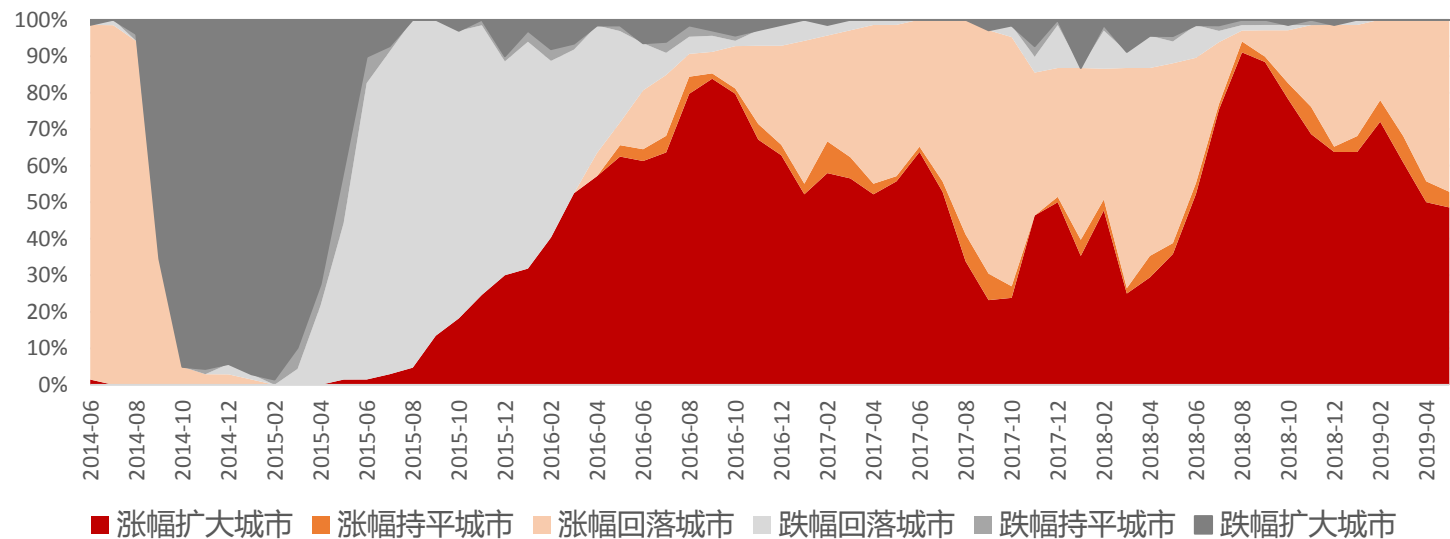


继量缩之后，价扬也呈现了一定的疲态

世联监测案场成交价格环比指数(201002-201906)

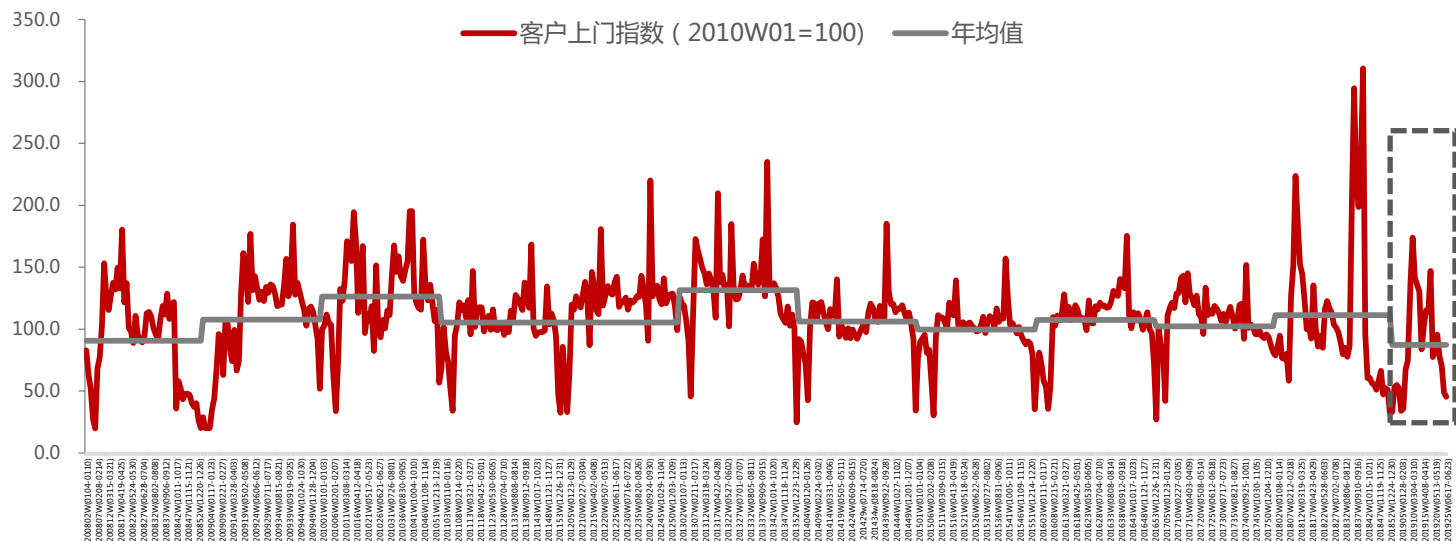


70个大中城市新建商品住宅价格同比增速情况(201406-201906)



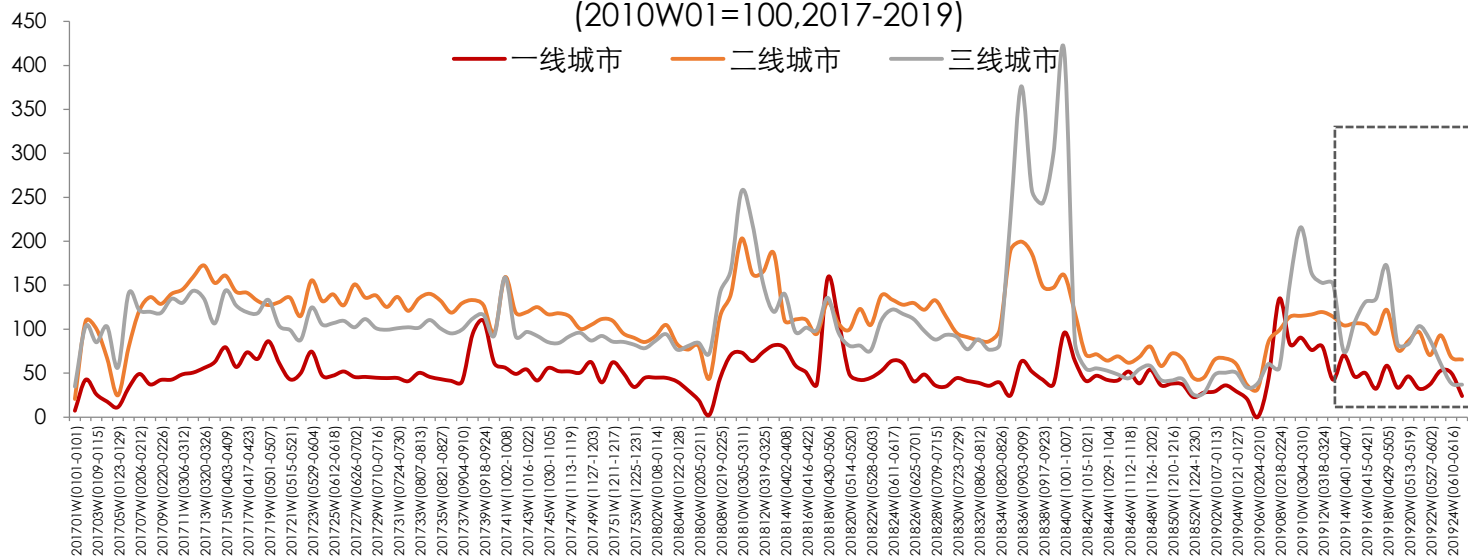
- 世联行监测案场价格环比指数，由全国监测楼盘中，挑选持续在售且可比楼盘计算成交均价变动所得，反映即时全国成交热度；指数低于50反映即时热度向冷，高于50反映市场向暖。自3月当月值53.37，3期移动平均值51.15，市场回暖明显后，4、5、6月持续在荣枯线徘徊，继续上行回暖动力不明显。
- 据统计局公布70个大中城市新建商品住宅价格指数来看也一致，70个城市价格指数尽数上涨，但从增长城市来看，涨幅回落城市持续增加，上涨城市平均涨幅10.8%(同比)，增速环比按月下降0.5个百分点，其中还有41个城市涨幅缩小，与2019Q1的42个城市涨幅扩大形成鲜明对比。
- 2019Q2，多地公布新增保障性住房计划的同时，显著回暖城市先后调整政策，如东莞取消公积金装修款提取、苏州调控进一步升级、厦门公积金流动性系数下调等。可以明确，下半年价格增长将再受抑制。

世联行客户上门指数



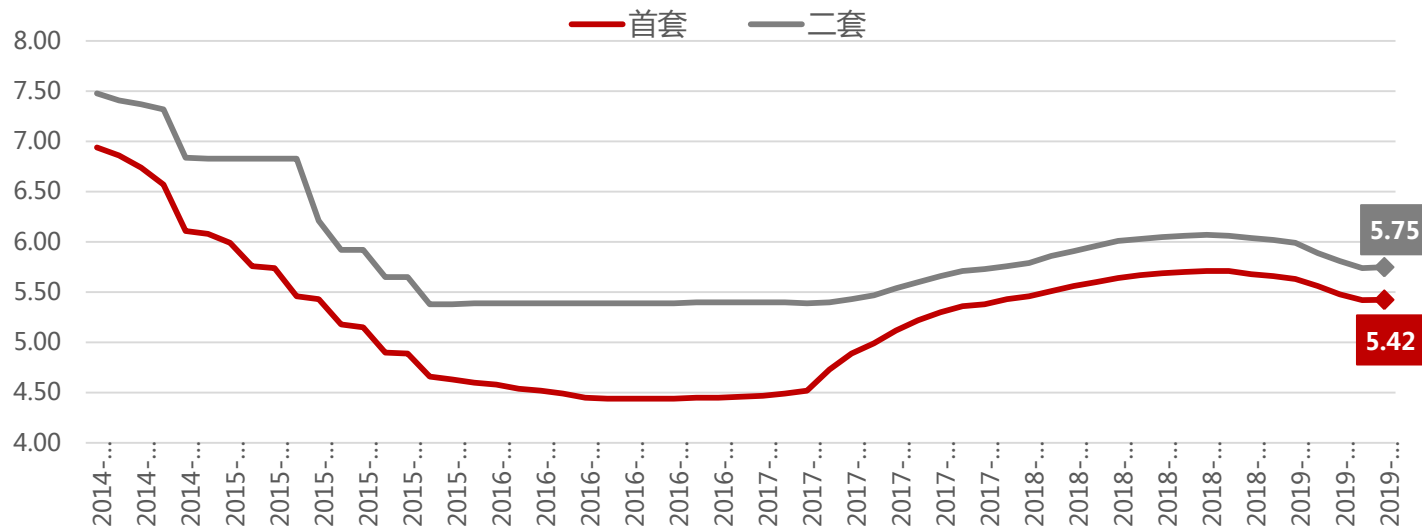
各线城市客户上门指数

(2010W01=100, 2017-2019)

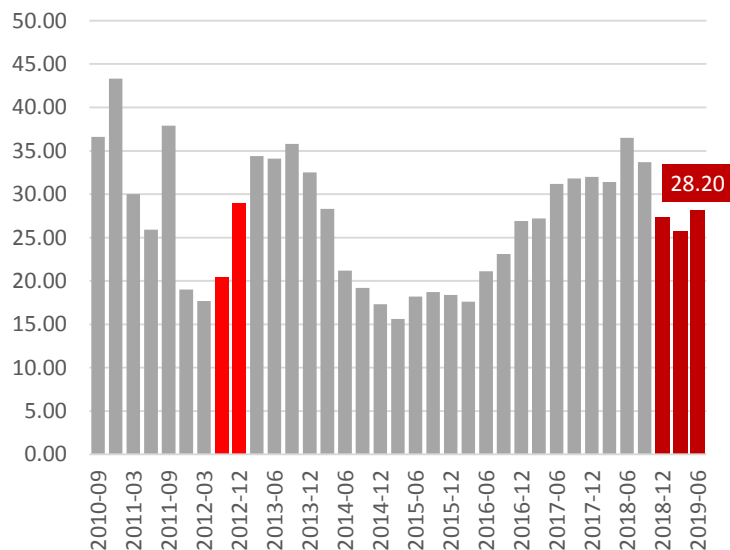


- 世联行上门指数是根据在售案场客户上门量指数化处理的结果，预示着1-2个月之后的市场热度和成交量。上门指数2月至3月上旬冲高后显著回落，高点于第9周(0225-0303)实现，报141.4，同比上涨11.7%，环比上涨99.2%；其后震荡回落，23至25周分别报70.2、48.9、58.8和48.9，同环比皆呈持续下降态势，上半年年均值86.3，降至历史新低。
- 分各线城市表现来看，一线城市基本平稳维持在40上下，25周报50.2、环比+69.5%，同比+23.5%；二线城市趋势性放缓尚未筑底，25周报69.4，环比-15.9%，同比-46.5%；三线城市持续下行，25周报37.3，环比-24.5%，同比-66.5%。上门指数整体持续下滑，3季度成交量没有支撑，销售面积下滑大概率持续。

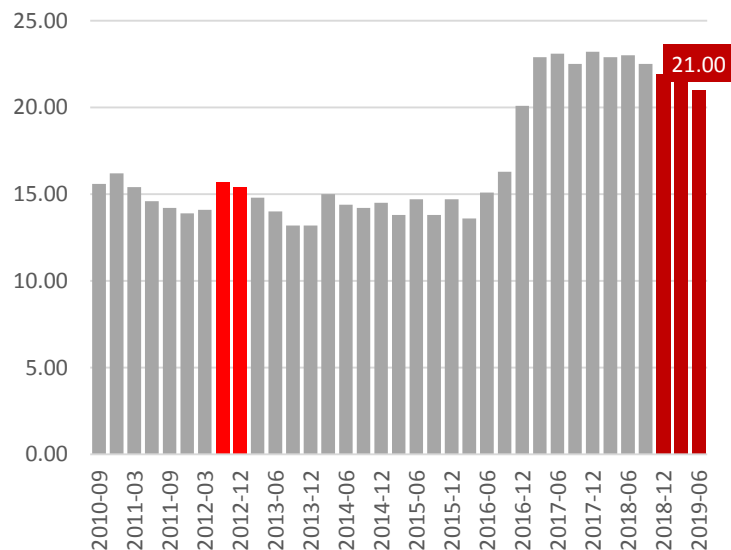
全国住房贷款平均利率



房价预期上涨比例



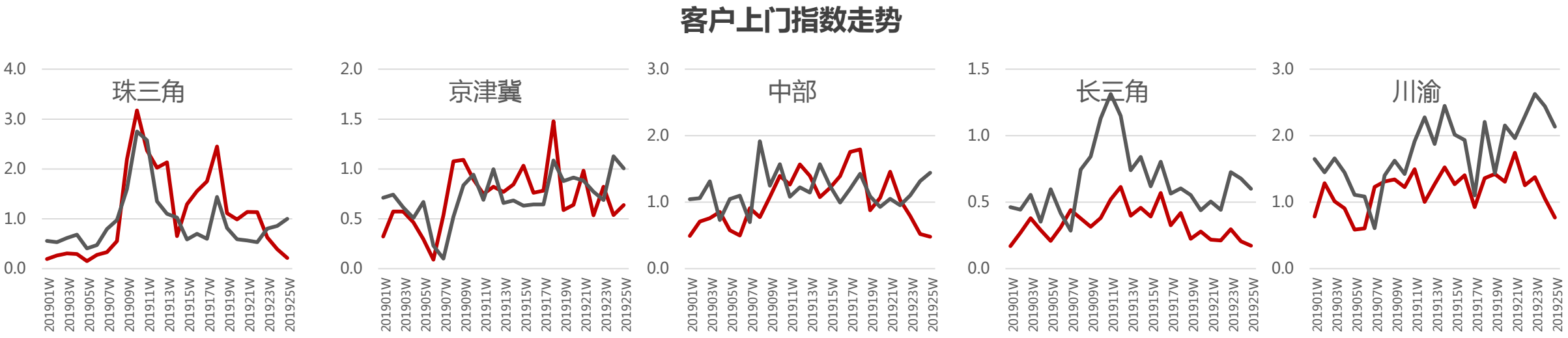
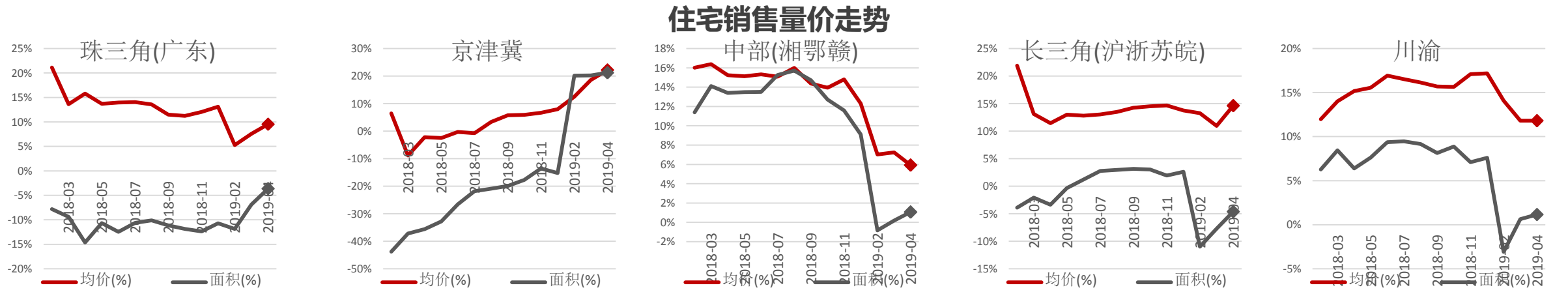
购房意向比例



- 利率缓步下行对成交有一定刺激作用，一二线城市由于房价较高，对利率的敏感度明显高于三四线城市，这也是“小阳春”的支撑之一。6月底全国住宅首套房贷款平均利率5.42%、二套5.75%，是自年初以来首次转向，结束了连续6个月的下行，将对一二线城市情绪形成压力。
- 从央行储户调查结果来看，经历“小阳春”，居民对房价上涨的预期有所抬升，然则购买意向仍然持续向下，与2012年Q2情况相似，反映的却是不一样的市场情绪：居民在宏观多次释放流动性和严格的因城施策背景中，形成了敏感的价格抗性，因而也有了目前高性价比项目畅销、郊区和低价差项目被动的情况。
- 整体来看，下半年利率震荡中横盘是大概率事件，上涨预期仍有一定程度的上行空间，但购买意向仍将稳步下降，价格抗性仍是主导。

量价变动反映趋势，反转力量看“上门”

- 划分为各大区来看，珠三角明显处于回暖过程中，销售面积降速收窄、均价企稳，上半年上门量基本高于去年同期，但6月末上门量进入阶段性下行，3季度有一定支撑但力度不大，类似的还有京津冀地区。
- 中部地区增速回调、上门量基本持平，增长有难度；长三角、川渝呈现核心上扬和外围下行，整体上门量不及去年同期，成交量进一步回暖上扬的可能性不大，3季度将延续核心城市温和上扬和外围区域下行的态势。



数据来源:世联研究

- 二季度宏观利好褪去、“小阳春”退潮，市场量价背离持续，政策意图进一步明确：价格窄区间调控。对行业而言不应有大幅放松的预期，边际宽松和边际收紧轮替，中期低增长是主要形态。
- 宏观上，基建投资暂不及预期，然则我们对此并不悲观：资金提前发放、专项债可用于重大项目资本金和新4万亿老旧小区改造都是基建向上的有力支撑。贸易摩擦已然缓和但仍然具有不确定性，外部环境集体转鸽对内部造成一定压力，出口持续下行并传导至出口制造业的现象仍然会持续相当一段时间，并且内需和制造业进一步提升仍需要时间和空间。内外环境并不乐观，但发展从来都是立足于自身，国内政策有保持定力的能力，防风险稳杠杆仍然是主题。
- 一二线放宽落户和政策到期持续殷实购买力，利率震荡对情绪构成压力，具体市场和政策走向由实际库存去化决定，成交结构持续向中心转移、整体稳中向上是主要形态。三四线仍然面临棚改和外溢消退的环境，客观的库存释放需求和边际宽松的政策将支撑市场震荡中探底；其中不乏中心城区阶段回暖的小周期，但更需要警惕的是局部负增长已经逐步显现，也是拖累全国增速继续下行的主要原因。
- 目前开发商促销意向减弱，与上半年局部回暖、回款改善相关。接下来面临的是销售进一步放缓、被动补库存，融资全渠道紧缩、被动降杠杆，地价抬升、债务到期的环境，促销力度持续加大是大概率事件，充裕的货量是全年完成目标的有力保障，但并不意味着利润有显著上行的空间。
- 展望下半年，市场量价皆未有支撑，一线城市增速放缓，二线城市稳中抬头，三四线在促销中实现先降后稳。预计全国市场三季度探底年末翘尾，全年实现5%以上正增长。



世联行官方公众号