

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

**要闻**

就业市场传降温信号，美债跃升，科技股反弹，特斯拉十日连涨，原油盘中闪崩

习近平在内蒙古考察时强调，把握战略定位坚持绿色发展，奋力书写中国式现代化内蒙古新篇章

李云泽：持续整治金融市场乱象，引导金融机构牢固树立正确经营观、业绩观和风险观

易纲：实现“3060”双碳目标，需要“胡萝卜加大棒”

**银河观点集萃：**

● **宏观：**预计出口增速 Q2 平均-0.6%，Q3 平均-3.9%，Q4 平均-0.9%，全年增速-1.4%。从趋势来看，中国出口增速是在 2022 年下半年快速下降的，在 2022Q4 降至负值，主要原因是美欧加息之后总需求回落，以及美国对东亚的电子等产业链进行制裁引发产业内贸易下降。2023 年 3 月以来，美国与欧元区爆发银行业问题，这对全球经济和中国出口的影响也正在显现。展望下半年，预计年中美联储和欧央行相继停止加息，2023 年末至 2024 年初美欧经济将迎来底部，之后中国出口将迎来真正的底部。

● **传媒：**在 VR 领域，软硬件相互促进，协同发展的飞轮效应已经初步形成。我们认为 VR 的破局之道在于：其一，根据自身的竞争优势，量体裁衣，寻找自身的刚需应用场景。在拥有了刚需的应用场景后，设备出货量与内容生态就顺势得到发展；其二，根据不同目标群体对 VR 硬件进行功能性的分化，从而使各个类型的设备在各自的领域产生较强的口碑效应，使得 VR 硬件在全线上出货量以及硬件保有量进一步提升。当硬件基数足够大时，就能够吸引优秀的内容创作者和应用厂商入场自发参与 VR 生态链的内容创作，从而形成良性循环，促进整个行业的爆发。因此，长期我们看好在 VR 方向有战略布局的相关公司。

## 银河观点集锦

### 宏观：进口收窄降幅、出口同比转负——5月进出口分析

#### 1、核心观点

6月7日海关总署公布5月进出口数据：以美元计价，出口5月当月同比-7.5%（前值+8.5%），前5个月同比累计同比+0.3%；进口当月同比-4.5%（前值-7.9%），前5个月累计同比-6.7%。

**1.进口收窄降幅，但内需仍然低迷。**从商品来看，原油进口量累计同比+6.2%，大豆进口量累计同比反弹至+11.2%，支撑了进口降幅收窄。价格方面，5月国际大宗商品价格快速下行，如WTI原油平均价格下降9.5%，在进口价格指数同比已经转负的基础上，将进一步从价格方面继续压低中国进口增速。国内工业生产放缓从量上影响进口。5月唐山高炉开工率继续下滑，5月中游焦化企业、PTA开工率、下游汽车轮胎开工等回落。5月制造业PMI继续向下到达48.8%，其中进口分项回落至48.6%。

**2.出口增速连续2个月正增长后转负。**3月和4月出口增速较高，主要有订单积压的因素，属于趋势外的扰动。5月出口增速同比回落至-7.5%，累计同比增速由前值2.5%降至0.3%，主要受基数效应（去年同期值为16.4%）和外需回落的拖累——5月中国制造业PMI中的新出口订单指数连续三个月下行到达47.2%；5月美国、欧元区制造业PMI分别为48.5%、44.8%（前值50.2%、45.8%）；日本、韩国、越南制造业PMI分别为50.6%、48.4%、45.3%（前值49.5%、48.1%、46.7%）。

**3. 预计出口增速 Q2 平均-0.6%，Q3 平均-3.9%，Q4 平均-0.9%，全年增速-1.4%。**从趋势来看，中国出口增速是在2022年下半年快速下降的，在2022Q4降至负值，主要原因是美欧加息之后总需求回落，以及美国对东亚的电子等产业链进行制裁引发产业内贸易下降。2023年3月以来，美国与欧元区爆发银行业问题，这对全球经济和中国出口的影响也正在显现。展望下半年，预计中美联储和欧央行相继停止加息，2023年末至2024年初美欧经济将迎来底部，之后中国出口将迎来真正的底部。

**4. 对主要经济体出口全部降速，对越南出口显著降速拖累了对东盟出口。**5月中国对东盟出口同比-15.9%（前值+4.5%），对欧盟出口同比-7.0%（前值+3.9%），对美国出口同比-18.2%（前值-6.5%），对中国香港出口同比-14.9%（前值-3.0%），对日本出口同比-13.3%（前值+11.5%），对韩国出口同比-20.3%（前值+0.9%），对印度出口同比-3.9%（前值+6.1%），出现了全面回落。其中，对越南出口增速为-23.4%，对越南出口约占对东盟出口比重的25%，这对中国对东盟出口的拖累最大。

**5. 从进出口主要商品来看，劳动密集型和机电产品对出口增长转向拖累。**5月机电产品、劳动密集型产品和高新产品增速分别为-2.1%、-12.3%和-13.9%。手机（-25.0%）与集成电路（-25.8%）出口的降幅扩大，反映当前全球电子消费需求疲弱，劳动密集型产品出口增速转负，表明全球需求下行尚未出现拐点。

**风险提示：**内需不足的风险；海外衰退的风险。

(分析师：高明,许冬石)

## **传媒：硬件和内容良性循环，VR生态加速构建**

### **1、核心观点**

在 VR 领域，软硬件相互促进，协同发展的飞轮效应已经初步形成。硬件作为承载内容和应用传播的基础，近年来技术不断迭代升级，新品频出，出货量大幅上涨。我们认为开发者端与二创共同发力新作品频出，应用商店快速扩张，海外市场 VR 消费逐渐起量，随着 VR 生态巨大潜能逐步释放，有望拉动硬件销售增长，国内市场前景可期。

以 SAM 为代表的 AI 模型进入 VR 行业将产生颠覆效应：硬件端突破算力瓶颈，优化游戏画面；生态端降低开发成本，丰富交互体验，有望实现潜在增收。在发展在 VR 行业软硬件相辅相成，共同发展的大背景下，我们认为 VR 的破局之道在于：其一，根据自身的竞争优势，量体裁衣，寻找自身的刚需应用场景。在拥有了刚需的应用场景后，设备出货量与内容生态就顺势得到发展；其二，根据不同目标群体对 VR 硬件进行功能性的分化，从而使各个类型的设备在各自的领域产生较强的口碑效应，使得 VR 硬件在全线上出货量以及硬件保有量进一步提升。当硬件基数足够大时，就能够吸引优秀的内容创作者和应用厂商入场自发参与 VR 生态链的内容创作，从而形成良性循环，促进整个行业的爆发。因此，长期我们看好在 VR 方向有战略布局的相关公司。

### **投资标的：**

- 1.VR 硬件上游厂商（立讯精密、兆威机电、杰普特等）；
- 2.已经在 VR 有布局的游戏企业（恺英网络、宝通科技、名臣健康等）；
- 3.VR 内容相关企业（光线传媒、华策影视等）；
- 4.应用场景相关企业（风语筑、锋尚文化等）。

**风险提示：**VR 出货量不及预期的风险，政策及监管环境的风险，新品推出速度不及预期的风险，技术迭代与降本增效不及预期等风险。

(分析师：岳铮)

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)