



关税专题追踪

宏观经济深度报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）

songxuetao@gjzq.com.cn

中美上市公司怎么看关税？

在贸易协定正式达成之前，仍存在诸多不确定性。在这种高度不确定的贸易环境下，中美两国的上市公司是如何看待关税问题？

在本轮中美贸易摩擦中，美国上市公司的含“税”量要明显高于中国上市公司。特朗普政府此次发起的贸易战在美国上市公司中引发了显著忧虑，而中国企业通过首轮贸易摩擦的历练已积累了一定应对经验，正以更加主动的姿态化解新一轮关税政策带来的冲击。

风险提示

部分企业并未在一季报和财报电话会议中提及关税，导致统计结果有偏差；FinBERT 模型和人工矫正存在难以避免的误差；企业对关税的态度和一季报以及财报电话会议中的表述存在偏差



近期，全球贸易紧张局势似乎暂时得到了缓解。在“对等关税”暂缓 90 天期间，特朗普政府一直积极在与印度、日本、韩国、英国等国家积极开展贸易谈判。其中，美英贸易谈判在本轮磋商中进展最为迅速，英国率先与美国达成贸易协定框架。

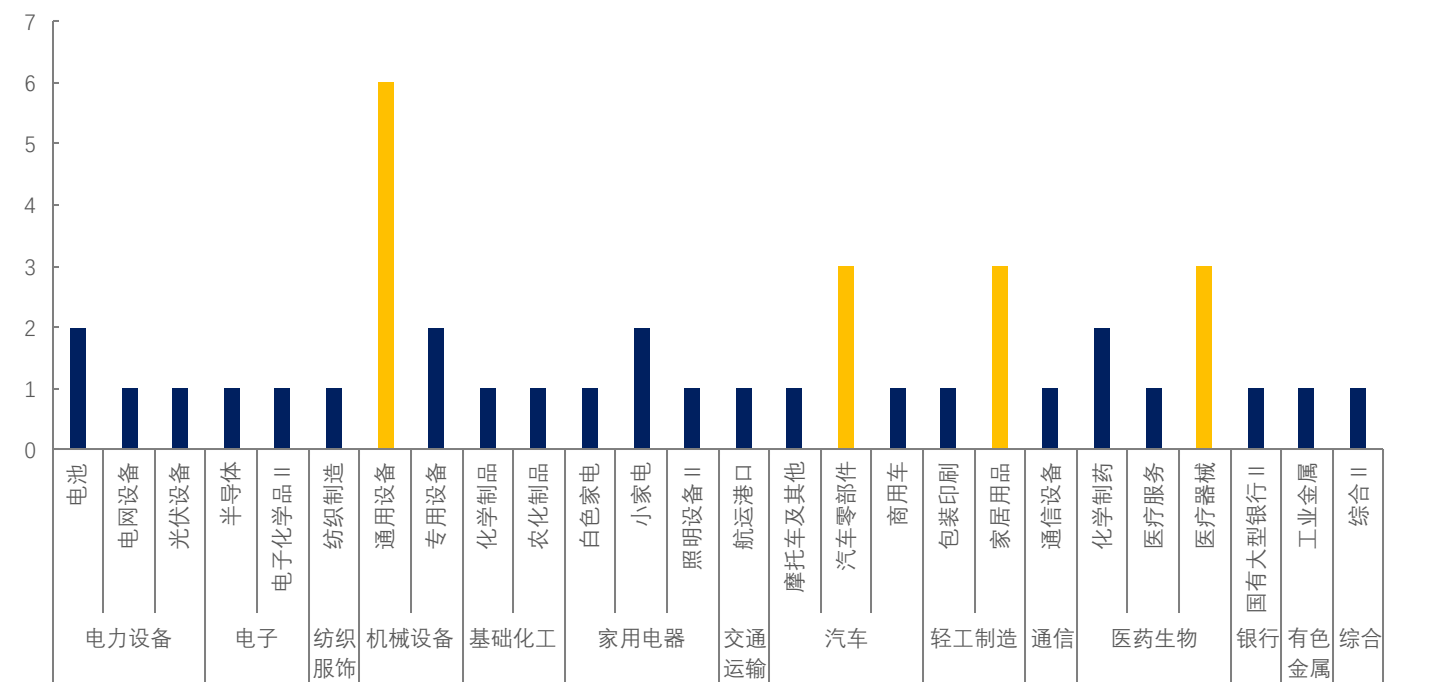
与此同时，中美贸易谈判在 5 月 7 日也释放出了一些积极信号。中国国务院副总理何立峰将于 5 月 9 日至 12 日访问瑞士，并在访问期间以中美经贸磋商中方牵头人的身份，与美方牵头人、美国财政部长贝森特举行会晤。

然而，在贸易协定正式达成之前，仍存在诸多不确定性。在这种高度不确定的贸易环境下，中美两国的上市公司是如何看待关税问题？

一、中美上市公司的含“税”量

截至 5 月 5 日，共有 5516 家 A 股上市公司发布了 2025 年第一季度报告，其中 41 家公司在报告中提及“关税”一词。这些公司主要集中在机械设备（通用设备为主）、医药生物（医疗器械为主）、汽车（汽车零部件为主）、轻工制造（家居用品为主）、家用电器和电力设备等行业。

图表 1: A 股上市公司在 2025 年一季度财报提及“关税”的一级和二级行业分布（单位：个）



注：

数据样本：2025 年 4 月 1 日-2025 年 5 月 5 日期间发布的 A 股上市公司一季度财报；

数据提取：用 Python 从 2025 年 A 股一季度财报中提取含有“关税”一词，以及该词所在的句子；

数据审核：删除无效表达，例如“相关税收”，并进行查漏补缺；

行业划分：申万行业分类。

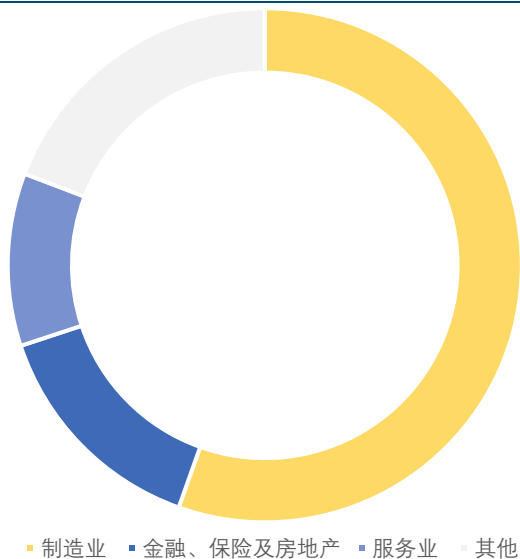
来源：Wind，国金证券研究所

同一时期，美国上市公司提及“关税”（Tariff）的频率显著高于中国上市公司。在发布第一季度财报的 1185 家美国上市公司中，有 276 家公司明确提到“关税”；而在举行财报电话会议的 1809 家公司中，提及“关税”的公司数量更是高达 710 家。这些提及主要集中在制造业领域，具体包括以下几个细分行业：（1）测量、分析及控制设备，照相、医用及光学制品，钟表；（2）电子设备及零部件（不包括计算设备）；（3）工业及商用机器和计算设备；（4）化工制品。

总的来看，在本轮中美贸易摩擦中，美国上市公司的含“税”量要明显高于中国上市公司。



图表2: 美股上市公司在 2025 年一季度财报提及“关税”的一级行业分布 (单位: 个)

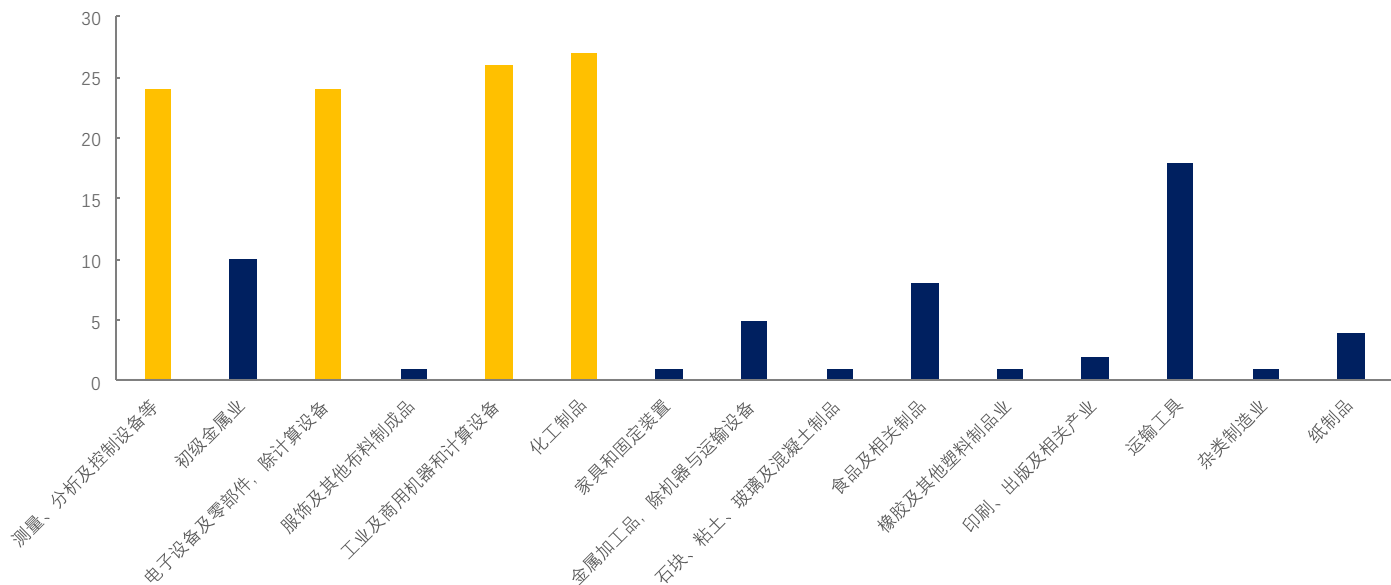


注:

1. 数据样本: 2025 年 4 月 1 日-2025 年 5 月 5 日期间发布的美股上市公司一季度财报;
2. 数据提取: 用 Python 从 2025 年美股一季度财报中提取含有“Tariff”一词, 以及该词所在的句子;
3. 数据审核: 查漏补缺;
4. 行业划分: SIC 行业分类。

来源: Wind, 国金证券研究所

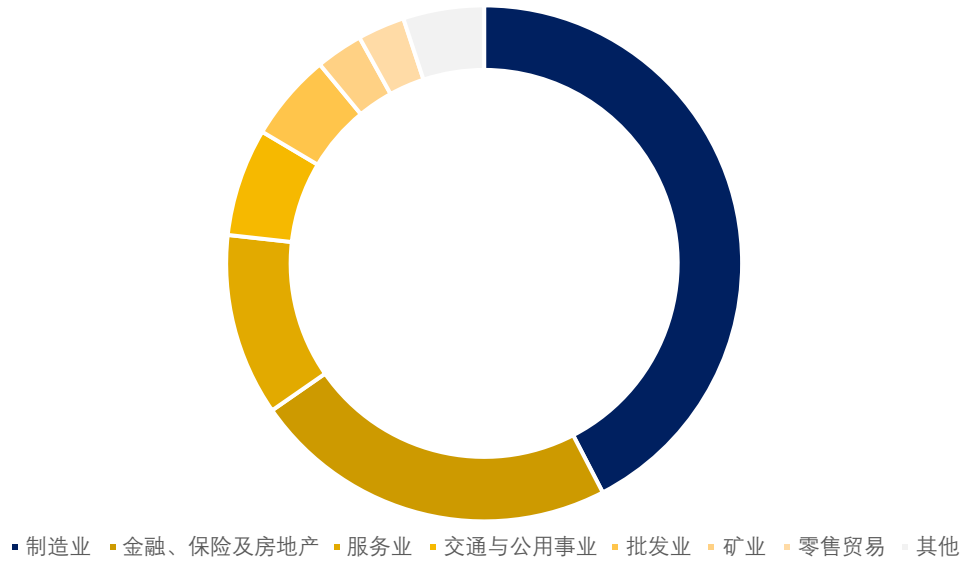
图表3: 美股制造业上市公司在 2025 年一季度财报提及“关税”的二级行业分布 (单位: 个)



来源: Wind, 国金证券研究所



图表4: 美股上市公司在 2025 年一季度财报电话会议提及“关税”的一级行业分布 (单位: 个)

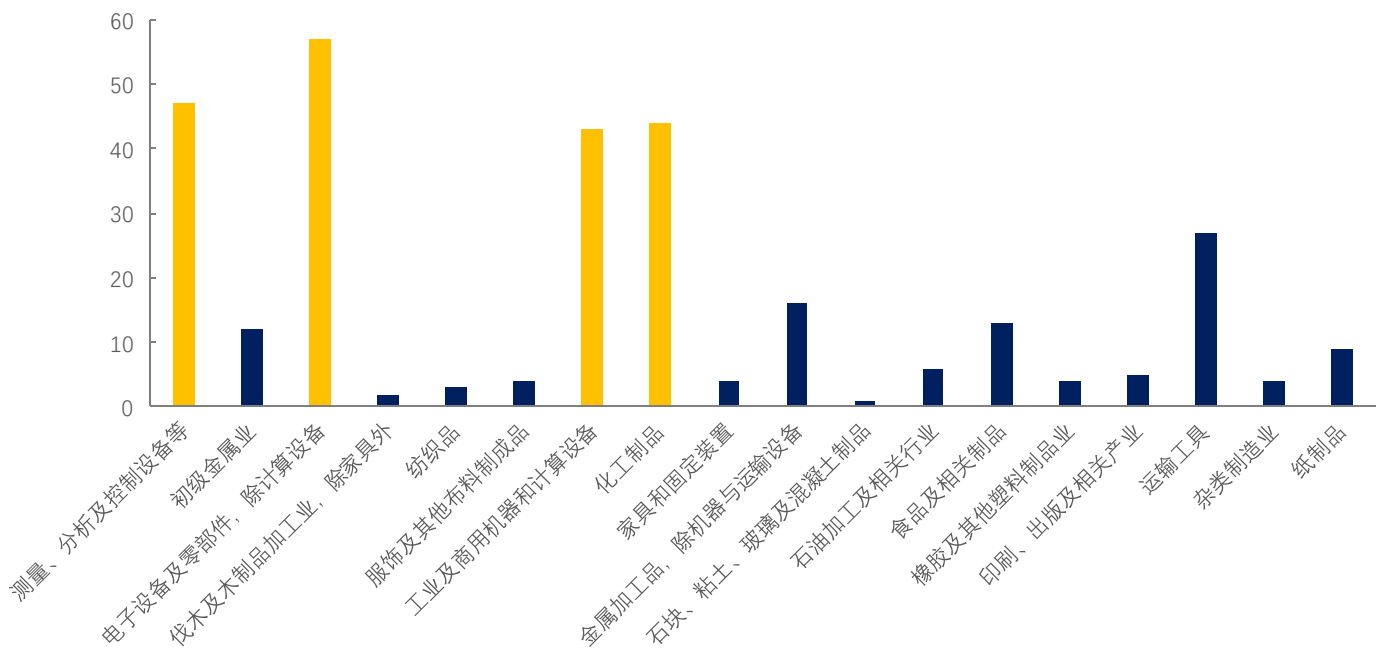


注:

1. 数据样本: 2025 年 4 月 1 日-2025 年 5 月 5 日期间发布的美股上市公司一季度财报电话会议;
2. 数据提取: 用 Python 从 2025 年美股一季度财报电话会议会议纪要中提取含有“Tariff”一词, 以及该词所在的句子;
3. 数据审核: 剔除“Tariff”在某些语境中不为关税的公司, 查漏补缺;
4. 行业划分: SIC 行业分类。

来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 美股制造业上市公司在 2025 年一季度财报电话会议提及关税的二级行业分布 (单位: 个)



来源: Wind, 国金证券研究所



二、中美企业对待“关税”的态度

中国 A 股上市公司对关税的态度呈现出明显的行业分化。态度偏“负面”的公司有 24 家，态度偏“正面”的公司有 13 家。具体来看，态度偏“正面”的公司主要集中在电力设备和电子行业，态度偏“负面”的公司主要集中在机械设备和汽车行业。

对关税态度较为乐观的上市公司主要分两类。

第一类是已经提前在海外布局生产基地并成功构建了多元化的市场格局。

动力电池企业格林美凭借高质量核壳前驱体订单已提前锁定日韩和欧洲高端市场。公司正在构建全球领先级绿色镍产业链制造体系，积极开拓国际市场，业务网络覆盖韩国、东南亚、欧美等主要新能源市场，满足全球客户对绿色电池材料的多元化需求。

家居用品企业天振股份已经在越南、泰国和美国等地投资建设生产基地，并将绝大部分美国出口订单转移到越南、泰国和美国的工厂生产。

第二类则是认为近期贸易形势的变化将可能引发国产替代效应，从而推动国内产业自主化程度进一步提升。

在半导体行业，随着下游企业对美国芯片供应链安全性和价格波动的担忧加剧，市场对本土化稳定供应链的需求显著提升。中颖电子吸引了一些原本依赖美系供应商的客户，业务合作机会大幅增加。

鼎龙股份作为国内领先的泛半导体材料供应商，已实现上游核心原材料的自主可控。在当前国际贸易新格局下，公司正积极把握市场机遇，加速客户拓展与市场份额提升。

相比之下，对关税持悲观态度的公司往往具有较高的海外营收占比，并且美国是其重要的市场之一。由于出口受到关税影响，这些公司的营收出现下滑，同时还承担了部分关税，导致利润下降。

在面对挑战的当下，中国企业积极通过完善全球供应链体系来缓解关税风险。

中集车辆正积极完善其全球供应链体系，并重点聚焦于北美地区。通过持续优化采购流程，这些企业稳步提升当地集采比例，以增强供应链的效率和稳定性。与此同时，公司还在东盟等国家和地区建立保供备份机制，进一步提升供应链的韧性，确保在全球范围内的稳定供应。

众鑫股份虽然在美国商务部针对中越两国“热成型模压纤维制品”的反补贴调查中获得 5.99% 的初裁税率，但是已前瞻性地泰国布局生产基地，并于 4 月上旬成功实现对美出口。

图表 6: A 股上市公司在 2025 年一季度财报提及关税时的情绪分布 (单位: 个)

申万一级	申万二级	负面 公司数量	正面 公司数量	中性 公司数量	总计 公司数量
电力设备	电池	1	1		2
	电网设备		1		1
	光伏设备		1		1
电子	半导体		1		1
	电子化学品 II		1		1
纺织服饰	纺织制造	1			1
机械设备	通用设备	5	1		6
	专用设备	2			2
基础化工	化学制品	1			1
	农化制品			1	1
家用电器	白色家电			1	1
	小家电	1	1		2
	照明设备 II	1			1
交通运输	航运港口	1			1
汽车	摩托车及其他	1			1
	汽车零部件	3			3
	商用车	1			1



轻工制造	包装印刷	1			1
	家居用品	2	1		3
通信	通信设备		1		1
医药生物	化学制药		1	1	2
	医疗服务			1	1
	医疗器械	2	1		3
银行	国有大型银行 II	1			1
有色金属	工业金属		1		1
综合	综合 II		1		1

注：采用 FinBERT 对 A 股上市公司季报中包含“关税”一词的句子进行语义情绪分析。分析将根据“关税”一词在句子中的位置以及与前后词语的关系，将其语义情绪划分为“正面”“中性”“负面”三种类型。需要注意的是，一个句子中可能包含多个“关税”一词，且“关税”一词也可能出现在不同句子中。在分析过程中，假设若某个公司存在“负面”情绪且频率高于其他两种情绪，则整体判定为“负面”。其他情况，则对该语句进行人工核查，以确定“关税”一词在句子中所真实表达的情绪；无法排除情绪分析时，FinBERT 模型和人工矫正存在的误差。

来源：Wind，国金证券研究所

与中国上市公司不同，美国上市公司对关税问题普遍持较为悲观的态度。

在美股一季度财报中，171 家美国公司对关税持负面态度，仅有 10 家公司对关税持正面态度，其余公司则持中性态度。从行业分布来看，负面态度主要集中在**电子设备及零部件、工业及商用机器和计算设备、化工制品**等制造业领域。

在财报电话会议中，对关税偏负面态度的公司数量有 353 家，而持正面态度的企业有 91 家。负面态度依然集中在**电子设备及零部件、工业及商用机器和计算设备、化工制品**，以及**测量、分析及控制设备**等制造业。

对关税持乐观态度的美国公司，原因各不相同。

一些公司**计划或者已经提高售价，将关税带来的成本转嫁给消费者**。西科国际，一家专注于耐用品批发的企业，已经采取包括提高价格在内的一系列措施来应对关税带来的影响。纽威公司 (Newell Brands)，从事橡胶及其他塑料制品生产的企业，也通过调整价格来缓解关税风险。豪迈航空航天 (Howmet Aerospace)，一家初级金属行业的企业，计划通过成本转嫁机制将与关税相关的成本转移给客户。

另一些公司的**产品被列入关税豁免清单**，因此认为关税不会对其 2025 年的财务报表产生影响。例如，联邦信号公司旗下的众多产品在运输工具行业中属于关税豁免的范围。

还有些公司是**关税政策的受益者**。比如美国铝业 2025 年 Q1 净收入显著增长，主要受益于铝土矿和铝产品的价格上行。

相比之下，对关税持悲观态度的美国公司则面临着诸多挑战。

其中一部分跨国公司提到，**关税的高度不确定性**使他们难以制定有效的商业计划。EverSpin Technologies，一家电子设备及零部件的企业，表示贸易政策的持续不确定性使得公司与合作伙伴及客户的短期和长期战略规划变得更加复杂，尤其是在招聘、产品战略、资本投资、供应链设计以及地域扩张等关键决策方面。

另一部分公司担心新的关税政策或贸易限制可能导致**供应链中断和延误**，进而对材料成本和生产流程产生负面影响。Nurix Therapeutics，一家从事化工行业的企业，认为贸易限制所引发的供应链中断和延误可能会对材料成本和生产流程带来不利影响。Arts Way Manufacturing，一家工业及商用机器和计算设备行业的企业，已从部分供应商处收到未来需要承担部分关税费用的通知，并预计这些关税将对其毛利润产生一定影响。

此外，其他国家可能采取的**报复性措施也将对公司的业务造成冲击，并导致成本上升**。电子设备及零部件制造商谐波 (Harmonic) 披露，其部分欧洲客户正接受当地海关部门对进口产品关税分类的核查。由于各国进口关税政策存在差异，若产品被重新归类至更高税率的关税科目，可能导致企业运营成本上升，进而对公司财务表现造成负面影响。

总体而言，特朗普政府此次发起的贸易战在美国上市公司中引发了显著忧虑，而中国企业通过首轮贸易摩擦的历练已积累了一定应对经验，正以更加主动的姿态化解新一轮关税政策带来的冲击，这也反映在两国股市的走势上。与 4 月 2 日相比，SP500 指数的最大跌幅为 12.1%，而沪深 300 和上证指数的最大跌幅则均为 7.6%。



图表7: 美股上市公司在 2025 年一季度财报提及关税时的情绪分布 (单位: 个)

SIC 一级	SIC 二级	负 公司数量	正 公司数量	中 公司数量	总计 公司数量
服务业	工程、会计、研究、管理以及相关服务	2			2
	健康服务	4		1	5
	酒店、出租房、宿营地及其它寄宿处	3			3
	其它服务	1			1
	商业服务	10		9	19
建筑业	除建筑承包商以外的大型建设承包商	1			1
	建筑发包商及承包商			1	1
	建筑专门贸易承包商	1			1
交通与公用事业	电气、燃气和卫生服务	3		2	5
	汽车货运和仓储	1			1
	铁路运输			2	2
	通信服务	4		1	5
	运输服务	1			1
金融、保险及房地产	保险代理公司、保险经纪公司和保险服务公司	1			1
	保险公司	2		1	3
	存放机构	7		4	11
	房地产业			1	1
	非存放信贷机构	2		1	3
	控股公司或者其他投资机构	14		6	20
	证券及货物商品的经纪、中介和交易及相关服务	1			1
矿业	非金属矿藏采掘业, 燃料除外	1		1	2
	金属矿藏采掘业	1			1
	煤炭采掘业	1		1	2
	石油及天然气开采	6		2	8
零售贸易	餐饮场所	1			1
	杂类零售商	1			1
农业、林业及渔业	农作物	1			1
批发业	百货商店			1	1
	非耐用品批发贸易	1		2	3
	建筑材料、五金工具、园艺用品和活动房屋经销商	1			1
	耐用品批发贸易	6	1	2	9
	汽车经销商和加油站	2		2	4
制造业	测量、分析及控制设备; 照相、医用及光学制品; 钟、表	12		12	24
	初级金属业	3	3	4	10
	电子设备及零部件, 除计算设备	15		9	24
	服饰及其他布料制成品	1			1
	工业及商用机器和计算设备	18	1	7	26
	化工制品	17		10	27
	家具和固定装置			1	1
	金属加工品, 除机器与运输设备	3	1	1	5
石块、粘土、玻璃及混凝土制品	1			1	



	食品及相关制品	6	1	1	8
	橡胶及其他塑料制品业		1		1
	印刷、出版及相关产业			2	2
	运输工具	11	2	5	18
	杂类制造业	1			1
	纸制品	3		1	4
其他	其他			2	2

注：采用 FinBERT 对 美股上市公司季报中包含“Tariff”一词的句子进行情绪分析。分析将根据“Tariff”一词在句子中的位置以及与前后词语的关系，将其情绪划分为“正”“中”“负”三种类型。需要注意的是，一个句子中可能包含多个“Tariff”一词，且“Tariff”一词也可能出现在不同句子中。在分析过程中，假设若某个公司存在“负”情绪且频率高于其他两种情绪，则整体判定为“负”。其他情况，则对该语句进行人工核查，以确定“Tariff”一词在句子中所真实表达的情绪；无法排除情绪分析时，FinBERT 模型和人工矫正存在的误差。

来源：Wind，国金证券研究所

图表8：美股上市公司在 2025 年一季度财报电话会议提及关税时的情绪分布（单位：个）

SIC 一级	SIC 二级	负 公司数量	正 公司数量	中 公司数量	总计 公司数量
服务业	电影	1			1
	个人服务			1	1
	工程、会计、研究、管理以及相关服务	2	1	1	4
	健康服务	2		9	11
	酒店、出租房、宿营地及其它寄宿处	2		2	4
	其它服务			1	1
	汽修，服务及停车场	1		1	2
	商业服务	27	5	24	56
	娱乐休闲服务			1	1
建筑业	除建筑承包商以外的大型建设承包商	1		2	3
	建筑发包商及承包商	3	1	1	5
	建筑专门贸易承包商	3		1	4
交通与公用事业	电气、燃气和卫生服务	11	9	6	26
	航空运输	1		2	3
	汽车货运和仓储	4	1	2	7
	水路运输	1		2	3
	铁路运输			1	1
	通信服务	2	2	2	6
	运输服务	1		1	2
金融、保险及房地产	保险代理公司、保险经纪公司和保险服务公司	1			1
	保险公司	1	3	12	16
	存放机构	29	5	32	66
	房地产业	1			1
	非存放信贷机构	3		5	8
	控股公司或者其他投资机构	25	9	19	53
	证券及货物商品的经纪、中介和交易及相关服务	12	2	4	18



矿业	非金属矿藏采掘业，燃料除外			2	2
	金属矿藏采掘业	1		2	3
	煤炭采掘业	1			1
	石油及天然气开采	8	2	5	15
零售贸易	餐饮场所	2	1	4	7
	服装及配饰商店			1	1
	家具、陈设品和设家用备商店	4			4
	杂类零售商	4	3	2	9
农业、林业及渔业	农作物		1		1
批发业	百货商店	1			1
	非耐用品批发贸易	4		3	7
	建筑材料、五金工具、园艺用品和活动房屋经销商	2	1	2	5
	耐用品批发贸易	10	2	5	17
	汽车经销商和加油站	5	2	1	8
	食品仓库			1	1
制造业	测量、分析及控制设备；照相、医用及光学制品；钟、表	25	4	18	47
	初级金属业	7	2	3	12
	电子设备及零部件，除计算设备	27	12	18	57
	伐木及木制品加工业，除家具外	1	1		2
	纺织品	1		2	3
	服饰及其他布料制成品	4			4
	工业及商用机器和计算设备	26	5	12	43
	化工制品	18	4	22	44
	家具和固定装置	4			4
	金属加工品，除机器与运输设备	8	4	4	16
	石块、粘土、玻璃及混凝土制品			1	1
	石油加工及相关行业	4	1	1	6
	食品及相关制品	6	1	6	13
	橡胶及其他塑料制品业	3		1	4
	印刷、出版及相关产业	2		3	5
	运输工具	18	5	4	27
	杂类制造业	3		1	4
纸制品	7		2	9	

注：采用 FinBERT 对 美股上市公司财报电话会议纪要中包含“Tariff”一词的句子进行情绪分析。分析将根据“Tariff”一词在句子中的位置以及与前后词语的关系，将其情绪划分为“正”“中”“负”三种类型。需要注意的是，一个句子中可能包含多个“Tariff”一词，且“Tariff”一词也可能出现在不同句子中。在分析过程中，假设若某个公司存在“负”情绪且频率高于其他两种情绪，则整体判定为“负”。其他情况，则对该语句进行人工核查，以确定“Tariff”一词在句子中所真实表达的情绪；无法排除情绪分析时，FinBERT 模型和人工矫正存在的误差。

来源：国金证券研究所

风险提示

部分企业并未在一季报和财报电话会议中提及关税，导致统计结果有偏差；FinBERT 模型和人工矫正存在难以避免的误差；企业对关税的态度和一季报以及财报电话会议中的表述存在偏差



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究