

貿易戰下的美股投資策略

中美貿易戰正式開始

美國總統特朗普於 2025 年 4 月 2 日宣布一系列關稅措施，並將這一天命名為「解放日」。措施包括自 4 月 5 日起，對全球範圍徵收 10% 的基準關稅；4 月 9 日起，針對多個國家和地區實施對等關稅，其中涉及中國 34%、歐盟 20%、越南 46%、中國台灣地區 32%、日本 24%、印度 26%、韓國 25% 等，覆蓋超過 180 個國家和地區。

面對美國的關稅上調，中國政府迅速採取了強硬的反制措施。在 4 月 4 日清明節假期期間，中國政府公布對原產於美國的所有進口商品加徵 34% 關稅，並加上一系列反制措施，此舉正式拉開了中美貿易戰的大幕。美國三大指數在消息公布後應聲下跌，跌幅均超過 5%。在 4 月 3 日至 4 月 4 日兩個交易日內，美國股市市值大幅縮水，累計蒸發約 6.6 萬億美元，創下歷史上最大的兩日市值蒸發紀錄。

貿易戰對美國經濟的影響

從直接經濟數據來看，中國對美國加徵 34% 反制關稅，對美國整體經濟的直接影響相對有限。然而，中國率先反制的行動，反映其不妥協的決心，有可能導致貿易戰進一步惡化，亦有可能促使歐洲及其他國家在貿易問題上對美國採取更為強硬的態度。這種連鎖反應將進一步加劇全球貿易環境的不確定性。在過去幾天，美國有 150 個團體，包括工會及民權組織，在全國 50 個州舉行超過 1400 場集會，反對總統特朗普及其顧問馬斯克的經濟、人權及外交等政策。由關稅引發的負面影響，程度遠超過了關稅本身的直接經濟效應。

在資金流方面，如果貿易戰加劇，包括多國主權基金在內的國際投資者，可能會選擇減持美國股票，使美國股市面臨更長期的調整。此外，衰退令美國債息下降、美元疲弱。日圓自年初以來持續走強，若此趨勢延續，市場將面臨日圓利差交易平倉的風險。

第二季投資策略

短期來看，當前市況呈現明顯的超賣狀態，市場情緒已偏向過度悲觀，考慮到對等關稅措施對實體經濟的衝擊存在滯後性，實際影響或需待第三季才浮現，大市短期有機會有技術反彈。

中長期而言，貿易戰將引發物價上漲，壓縮企業的盈利空間，令美國經濟面臨陷入滯脹甚至衰退的風險。儘管美股估值已有一定程度的回調，但尚未回落至具備足夠吸引力的水平。加上資金流的風險，我們對美股長期走勢並不樂觀。我們預計美股第二季將在下行通道中呈現震蕩態勢，我們建議投資者應保留更高比例的現金，以便進行波段操作。在資產配置上，我們建議優先考慮具有防守性的股票。

板塊方面，我們看好 AI 應用、醫療、娛樂及社交媒體、加密貨幣、機器人、國防相關等板塊。我們會避開工業出口、半導體、非必需消費品、餐飲、汽車、地產等板塊。

預計標普 500 指數將在下降通道震蕩下行



TradingView

美股最新首選名單

股票編號	公司名稱	4月4日					RR 風險報酬 比
		收市價	目標價	止蝕價	潛在升幅	最大虧損	
1	COR Cencora	278.4	300.0	264.0	7.8%	-5.2%	1.5
2	NEM Newmount Mining	44.2	48.8	41.2	10.4%	-6.8%	1.5
3	PYPL PayPal	58.4	67.0	55.0	14.7%	-5.8%	2.5
4	SYK Stryker	345.8	390.5	315.0	12.9%	-8.9%	1.5
5	TW Tradeweb Markets	130.6	141.4	123.2	8.3%	-5.7%	1.5

1. Cencora (COR.US)

- Cencora 是美國三大醫藥分銷商之一，專注於品牌藥、專科藥和普通藥品的分銷服務。公司從生物製藥企業購買藥品，並將其安全儲存後配送至藥店、醫生辦公室、診所及醫院。此外，Cencora 的業務還包括全球專科物流服務(如 World Courier)及動物保健產品分銷(如 MWI Animal Health)。Cencora 在美國擁有 26 個分銷中心，在加拿大有 9 個分銷中心。同時，旗下的 World Courier 在全球設有超過 150 個辦事處。公司於 2023 年由 AmerisourceBergen 正式更名為 Cencora，目前位列《財富》500 強第 10 位。
- 公司主要客戶包括大型零售連鎖藥店(如 Walgreens Boots Alliance)、獨立藥店、郵購藥店、醫院網絡和醫療保險公司(如 Cigna 和 Kaiser Permanente)。在供應鏈方面，Cencora 與全球領先的製藥商合作，包括輝瑞(Pfizer)、默克(Merck)和強生(Johnson & Johnson)，以確保穩定的藥品供應。此外，通過收購 Alliance Healthcare，公司進一步擴展了其國際供應鏈。
- 公司在美國藥品分銷市場的份額約為 33%，與 Cardinal Health 和 McKesson 共同佔據市場總份額的 95%。醫藥分銷行業的入門壁壘極高，主要原因包括嚴格的監管要求(如 FDA 的多項標準)、與醫療機構及製藥商的長期合作關係，以及需要巨額資本投入來建立基礎設施、物流和技術系統。在過去五年，美國醫療分銷行業的競爭局面並未出現明顯變化。
- 公司 2025 年第一財季(截至 12 月底)度調整後 EPS 為 3.73 美元，高於市場預期的 3.67 美元。收入為 815 億美元，按年增長 12.8%。按部門劃分，美國醫療保健解決方案收入為 740 億美元，增長 13.6%。國際收入為 75 億美

元，按年上升 5.5%。公司近期上調 2025 財年的收入增長指引至 8%-10%，調整後 EPS 預測範圍提高至 15.25 至 15.55 美元。

- 隨著人口老齡化及複雜疾病治療需求增加，專科藥品市場預計將保持高增長態勢，短期方面，公司盈利增長主要由專科藥品需求增長推動，包括 GLP-1 類藥物(治療糖尿病及減重)。另外，公司近期收購 Retina Consultants of America，預計將在今個財政年度為公司帶來盈利貢獻。
- 潛在風險方面，公司 2024 年 2 月遭駭客攻擊，導致多家藥企及超 50 萬患者資料數據洩露，事件可能面臨集體訴訟及監管罰款。另外，近期大股東及最大客戶 Walgreens 持股比例降至 5.36%。
- 根據彭博綜合預測，公司 2025 年預計市盈率為 18x，處於過去預計市盈率的區間 13-18x 的高端，2025 年純利預計上升 9%。

2. Newmont Corporation (NEM.US)

- Newmont Corporation 是全球最大的金礦生產商，成立於 1921 年，公司專注於黃金的開採與加工，同時生產銅、銀、鋅和鉛等副產品。Newmont 在美國、加拿大、澳大利亞、秘魯、加納等地擁有多個 Tier 1 級別的礦山，並且是唯一被納入標普 500 指數的黃金生產商。2024 年，公司黃金產量達到 6.8 百萬盎司，超過主要競爭對手 Barrick Gold。
- 2024 年第 4 季度，公司調整後每股盈餘為 1.40 美元，遠超分析師平均預測的 1.08 美元。期內，公司黃金產量同比增長 9.2%，達到 190 萬盎司，黃金銷售價格同比上漲 31.9%，達到每盎司 2643 美元。2025 年，公司預計黃金產量為 590 萬盎司，高於華爾街分析師預測的 587 萬盎司。全資產維持成本 (AISC) 約為每盎司 1,630 美元。
- 地緣政治風險的加劇使得黃金價格屢創新高，而 Newmont 的股價及盈利與黃金價格高度相關，未來有望隨著金價的上升進一步增長。長遠來看，黃金作為避險資產的需求增加，將為公司提供穩定的增長動力。
- 根據彭博綜合預測，公司 2025 年預計市盈率約 11.5 倍，低於過往兩年平均約 15.3 倍，市帳率為 1.5 倍，息率約 2.3%，估值具吸引力。

3. PayPal (PYPL.US)

- PayPal 是全球領先的數字支付平台，其核心業務包括線上支付、跨境轉賬以及 BNPL(先買後付)服務。公司成立於 1998 年，並於 2015 年從 eBay 分

拆獨立，迅速成為行業龍頭。截至 2024 年，PayPal 平台活躍帳戶達 4.34 億，覆蓋超過 200 個市場，年支付總額(TPV)達 1.68 萬億美元。旗下子品牌包括 Venmo (主打美國千禧世代市場)、Braintree (專注中小商戶解決方案) 及 Xoom (跨境匯款服務)。根據行業數據，公司在全球線上支付市場的市佔率約為 42%，顯著領先 Stripe(17%)及 Adyen(6%)。

- PayPal 的主要客戶涵蓋全球大型零售商，包括 Amazon、Walmart、Target 和 Best Buy 等。在全球 Top 1000 零售商中，有約八成支援 PayPal 作為結帳方式，顯示其在商戶端的強大滲透力。個人用戶方面，Venmo 在美國千禧世代的市佔率高達 60%，成為社交支付的首選平台。
- 2024 年第四季度，公司錄得淨營收同比增長 4% 至 83.7 億美元，高於市場預期的 82.7 億美元；調整後每股收益為 1.19 美元，同樣超出市場預估的 1.13 美元，按年增幅為 5%。然而，營業利潤率下降至 17.2%，同比下滑 431 個基點，反映競爭加劇及費率壓力，佣金率(Take Rate)從 2023 年的 1.96% 降至 2024 年的 1.91%。管理層在最新財報中指出，2025 年目標節省運營成本達到 12 億美元，其中 AI 驅動的詐欺偵測系統已將效率提升了 30%，料將對營業利潤率有提升作用。
- PayPal 面臨來自 Stripe、Block 及 Adyen 等公司的競爭。Stripe 憑藉開發者友好的 API 搶佔中小商戶市場，而 Adyen 則專注於大型企業的定制化解決方案。Block 則在 POS 線下整合方面具備優勢。儘管如此，PayPal 擁有品牌信任度及全球跨境支付網絡的競爭優勢。
- 公司財務狀況穩健，截至 2024 年底持有現金儲備達到 154 億美元，總負債只有 111 億美元。自由現金流達到 50 億美元，其中有近 29 億美元用於股份回購。公司業務採取輕資產模式，資本支出僅佔營收的 3%。
- 估值方面，根據彭博綜合預測，公司 2025 年預計市盈率僅為 11.6 倍，低於 Block(12.6 倍)及 Adyen(34.4 倍)及 Visa(27.7 倍)，相對公司過去兩年平均約 14 倍為低。

4. Stryker (SYRK.US)

- Stryker Corporation 是一家全球領先的醫療科技公司，主要產品包括骨科植入物、外科手術設備、神經科技及脊椎產品。公司產品線涵蓋關節置換植入物、創傷手術裝置、手術導航系統、內窺鏡及通訊系統、病人搬運及急救設備，以及神經外科與脊椎手術器材。透過產品創新與策略性收購，公司核心領域如骨科市場佔有率穩定至略有提升，目前約為 34%。
- 公司主要客戶包括大型醫療系統、醫院及集團採購組織，例如 HCA Healthcare、Ascension Health、Mayo Clinic、Vizient 及 Premier。
- 公司 2024 年第 4 季調整後每股盈餘為 4.01 美元，高於市場預期的 3.87 美元，按年增長 16%。營收亦增長 10.7%，略高於市場預期。2024 年第 4 季調整後營業利潤率達 29.2%，按年提升 200 個基點，反映公司有效的成本管控策略。2025 財年，公司預期營收增長 8%-9%，調整後每股盈餘介於 13.45 至 13.70 美元之間。
- 短期推動公司盈利因素包括近期收購企業(如 Inari Medical)的成功整合，以及 MedSurg 業務持續強勁增長。公司於 2025 年 1 月同意以 49 億美元現金收購靜脈血疾病治療設備商 Inari Medical(NARI.US)，每股作價 80 美元，交易料於首季完成。
- 公司在醫療技術行業的競爭對手包括 Johnson & Johnson、Zimmer Biomet、Medtronic、Smith & Nephew、Boston Scientific 及 Intuitive Surgical 等。公司競爭優勢包括專門的醫療技術及研發能力及全球外科醫師與醫院間高度品牌認可度。潛在威脅來自微創技術可能降低傳統骨科植入物或手術設備需求。但公司積極投資機器人輔助手術技術(MAKO Surgical)，將有效降低此風險。
- 公司自由現金流穩健，每年約 40 億美元，能足以支持工廠擴建(如 Portage 廠 3200 萬美元擴建)及未來潛在收購活動。
- 根據彭博綜合預測，公司 2025 財年預計市盈率約 26 倍，與過去兩年平均 27 倍相若，FY25-27 經調整每股盈利復合增長率約 10%，估值並不便宜。但比起其它醫療科技公司如 Intuitive Surgical (ISRG.US) (2025 預計市盈率 57 倍)，公司估值則相對吸引。

5. Tradeweb Markets (TW.US)

- Tradeweb Markets 是一個電子交易平台，產品涵蓋固定收益產品、衍生品及股票市場等多種資產類別。其客戶群體包括機構投資者、銀行、自營交易公司、資產管理公司、對沖基金、保險公司及中央銀行等，覆蓋全球超過 2500 家機構。公司在全球多個金融中心設有辦公室，包括紐約(總部)、倫敦、東京、香港、新加坡、上海及悉尼等地。
- Tradeweb 在全球電子固定收益與衍生品交易市場中佔一席位，其在美國國債、高收益債券及利率掉期市場份額持續增長。根據最新數據，2024 年第四季度，美國高收益債券電子交易市場份額達到 7.9%，創下新高。此外，公司在歐洲市場的市佔率也持續提升，特別是在歐元區企業債券電子化交易方面。
- 公司最大股東為 Refinitiv Parent Limited(倫敦證券交易所集團 LSEG 旗下)，控制約 89.9% 的投票權。其他主要機構投資者包括 Vanguard Group、Wellington Management、BlackRock 和 Price T Rowe Associates 等。
- 財務表現方面，Tradeweb 去年第四季收入達 4.6 億美元，按年增長 25.2%，淨利潤達到 1.6 億美元，按年增長 54.2%。2024 年第四季度每日平均交易量 (ADV) 達到 2.3 萬億美元，按年增長 36.7%。
- 根據彭博綜合預測，公司 2025 年預計市盈率為 38 倍，盈利預計增長 17%。在過去兩年，分析員一直調高公司未來盈利預測。

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。



www.chiefgroup.com.hk