



國際政情牽動全球經濟

淡江大學財金系教授兼兩岸金融研究中心副主任◎李沃牆

歲序進入2020年，全球經濟原本在美中簽署第一階段貿易協議後，有望逐漸復甦；但世事難料，人算不如天算，美中貿易戰走向科技戰，川普再次向華為揮刀，第二階段貿易協議將進入深水區。再者，美伊地緣政治風險吹皺一池春水，打亂新年開盤行情。尤有進者，新冠肺炎（世衛命名COVID-19，俗稱武漢肺炎）黑天鵝來勢洶洶，正在快速蔓延，不少產業供應鏈恐有斷鏈之虞，全球經濟衰退疑慮再起。

美中第二階段貿易協議將進入深水區

美中第一階段貿易協議於今（2020）年1月15日在華府正式簽署，歷時18個月的美中貿易戰暫告一個段落。回首美中貿易戰自2018年7月開打以來，可謂一波未平，一波又起；美國先後三度分別對中國進口的340

億、160億及2,000億美元進口的產品課10%至25%的關稅（參考表1）；雙方並於2018年的阿根廷G20及2019年的大阪G20會議二度宣布休兵；但去（2019）年8月，川普又變臉要全面課稅，雙方再度陷入緊張，全球股匯震盪。後經雙方多輪的談判，直至12月13日，美中雙方才宣布達成第一階段協議。然而，美中第二階段貿易協議談判將進入深水區，敏感議題非一蹴可幾。持平而論，關稅在美中貿易戰中只是手段之一，美國真正用意在於制衡中國大陸技術威脅，防止其侵蝕到美國產業利基，進而危及美國國家安全。值得注意的是，2018年12月初的「經濟學人（The Economist）」就曾以：「美中兩國的晶片戰爭會成為主戰場」為封面主題報導；而華為事件自2018年延燒至今，其實早已宣告美中正進行一場科技戰。晶片為電子設備的「大腦」，無論是電腦、車輛、智慧型手



機等，無不由晶片所控制。而5G的快速發展及全球競爭態勢讓晶片角色更為重要。中國大陸企圖成為全球電腦晶片要角，不斷鼓勵

美國廠商移轉晶片製造技術；近幾年來，更投入大筆資金於晶片的自主研發；晶片戰爭因而成為美中科技戰要角。

表1、美中貿易戰重要事件

時間	重要事件內容
2018/7/6	美國第一階段 340 億關稅清單正式生效。 中國大陸第一階段關稅清單正式生效。
2018/8/23	美國對中國大陸第二階段的 160 億商品清單課 25% 關稅正式生效。 中國大陸對美第二階段清單 25% 也同時生效。
2018/9/24	美國正式對中國大陸 2,000 億商品課 10% 關稅。 中國大陸宣布對美 600 億商品課 5%~10% 關稅。
2019/5/10	美國正式提高對中國大陸 2,000 億商品課 25% 關稅。

資料來源：作者整理

據悉，第二階段貿易協議內容將涉及較為重要的線上交易、網路安全、中國大陸對國企補貼等重大議題；因部分議題踩到大陸紅線，必定會出現較大的爭議。坦率言，美中簽署第一階段貿易協議著實有助於全球貿易增長，緩解中國大陸經濟下行風險。筆者認為，川普在第一階段並未免除關稅，在其連任後，可能會變本加厲地對中國大陸施壓，再加上美中已陷入「修昔底德陷阱（Thucydides's Trap）」，未來在科技戰將愈演愈烈，如美國近期將推出新規定，對華為的美國供應商施加更多限制；包括先前彭博所報導，未來若美國零組件占產品價值逾10%的產品要出貨給華為，須先取得美國政府許可；最近又擬定在美國設計、90%以上在海外生產的產品才能得到一些豁免。換言之，第二階段貿易協議進入深水區，前景難料。

地緣政治風險不斷 徒增金融市場動盪

1月2日台股開紅盤不久，隨後傳出中東緊張情勢升高，美軍無人機空襲伊拉克巴格達機場，炸死伊朗革命衛隊聖城旅指揮官蘇雷曼尼（Qassim Suleimani），亞股瞬間豬羊變色。稍晚開盤的美股開低後一度暴跌逾360點，而台積電ADR也慘崩逾3%，最後，美股四大指數全面收黑；其中，道瓊指數終場下跌233點，創1個月以來單日最大跌幅。地緣政治風險（Geopolitics Risk）古已有之，但因時空背景迥異，其造成的衝擊也輕重不同，對金融市場影響亦是利弊互見。

長期以來，地緣政治風險總是難以預期，說是股市的黑天鵝亦不為過。睽諸歷史，應不勝枚舉。舉例而言，1996年李登輝總統訪美，中共對臺試射飛彈，文攻武嚇；



Cover Story

不少人認為兩岸會有戰爭的危機，所以大賣股票和房地產，甚至出現移民出走潮；而外資也紛紛抽銀根，股市在短短幾週內大量失血，大跌逾1,500點。接著，李登輝又於1999年提出「兩國論」主張，再度造成兩岸關係異常緊張，股市同樣在數週內大跌近2,000點。有鑑於此，政府於2000年成立國安基金以因應國內、外重大事件，維持資本市場及其他金融市場穩定，確保國家安定。然而，地緣政治風險還是一而再，再而三的爆發，最嚴重者莫過於2001年發生於美國的「911恐怖攻擊」，當時臺股指數從4,200多點跌至3,400多點，跌幅達2成；而美國道瓊指數更在1天內暴跌7%，創下單日下跌最高紀錄；那斯達克指數也持續下探，到2002年時不及800點。另2004年發生於臺灣總統大選投票前的「319槍擊案」，也造成週一開盤後臺股跌近450點、臺指期、電子期更是連續兩日跌停板，前所未有，造成多方損失數十億，令人歷歷在目。未來地緣政治風險事件仍會一而再，再而三的出現，對金融市場的影響實不容小覷。

新冠肺炎黑天鵝 讓經濟雪上加霜

去（2019）年12月底爆發的「武漢肺炎」（正名為新冠肺炎，COVID-19）於鼠年農曆春節期間迅速蔓延，擴散程度超乎預期；湖北官方首先於1月23日宣布防疫全面進入戰時狀態，武漢市公車、地鐵、渡輪、長途客運暫停運營；機場、火車站離漢通道暫時關閉，史無前例；鄰近的黃岡、鄂州市、赤壁、仙桃、枝江及潛江等多個城市也隨後宣布封城。而包括四大一線城市的北京、上海、深圳、廣州在內的80多個城市都進入「封閉式」管理狀態。中共國務院並於1月26日宣布延長春節假期至2月2日。大陸及全球不少國家及地區均陸續發布相關的旅遊禁令。大陸國家衛生健康委員會公布，截至2月26日24時，大陸31個省（區、市）及境外國家的累計報告確診病例已達81,273例，累計死亡病例2,771例（如表2所列），疫情正在向全球擴散，未見緩和。

表2、全球疫情統計綜覽

國家 / 地區	確診病例	死亡人數	治癒人數
全球總計	81,273	2,771	30,286
中國大陸	78,164	2,717	30,024
臺灣	32	1	5
其他	3,077	53	257

資料來源：臺灣疾管署、中國國家衛生健康委員會，截至 2020/2/26 統計。



新冠肺炎來勢洶洶，擾亂金融市場，早已成為名符其實的黑天鵝。2003年SARS疫情嚴重，全球經濟蒸發400億美元；目前各方評估，新冠肺炎對全球經濟的衝擊遠過於2003年SARS疫情。每當疫情一發生，股市首當其衝；而且幾家歡樂幾家愁。其中，觀光、飯店、餐飲、航空、旅遊休閒、百貨及博奕等相關等產業影響最直接；而醫藥、遊戲等產業反而成為受惠產業。

回顧此波疫情對股市影響，1月21日，上證綜合指數下跌1.41%、深圳指數也收跌1.46%；而港股除受到新冠肺炎疫情影響，又加上國際信評機構穆迪將香港的長期信用評級由Aa2轉為Aa3；投資人信心大受衝擊，香港恆生指數劇跌810點，下跌2.81%，來到27,985.33點；23日是陸股封關日，因受疫情升溫影響，投資人紛紛拋售時股，賣壓擴大；上證綜合指數收盤跌破3,000點，來到2976.53點，跌幅達2.75%；總計滬深兩市超過3,000檔個股下跌，跌停個股近百檔；而港股亦重挫432點，跌幅為1.52%。29日是港股在春節假後首個交易日開黑盤，投資人恐慌性賣壓，恆生指數開盤後即重挫848點，收盤下跌789點。人民幣在1月21日也明顯走弱，貶破6.9關卡，目前仍持續走貶中，有可能再度「破7」關卡。

由於疫情在春節期間仍持續升溫，陸股於2月3日開紅盤，一開盤即跳空大跌，盤中一度狂瀉8.45%，上證指數收盤重挫229.92，跌幅7.72%，近3,000檔跌停；但隨著2月10日工廠逐漸復工及疫情未來可控的

情況下，股市漸漸回升。美股四大指數於1月27日均大跌；道瓊爆跌453.93點，跌幅達1.57%；恐慌指數（VIX）一開盤即升高至19關卡，收在18.23，漲25.21%；遠較1月2日的美空襲伊朗事件時的14.02為高，足見投資人對疫情之憂心程度。1月28日，因不少投資人逢低買進，加上美國消費信心和房價指數優於預期，VIX轉跌，美債殖利率升高，美股四大指數全數回神收漲，蘋果率領科技股大漲；但1月31日，美國道瓊指數再度下挫603.41點，跌幅2.09%。台股1月30日新春開紅盤，果如預料，一開盤即大跌逾400點，盤中跌幅持續擴大，收盤創下696點最大歷史跌點。但後續數個交易日也在美股反彈及再創新高點帶動下，逐漸回升中。隨後，在美股帶頭上揚，道瓊工業指數接近3萬點大關，台股、陸股及其他亞股也跟著反彈；匯市及債市已逐漸恢復穩定。

雖中國大陸新增確診數有減緩趨勢，但中國境外國家的確診數卻快速增加，如南韓，日本，新加坡，伊朗，義大利等國，一場全球大流行山雨欲來。因市場擔心政府難以阻止病毒在中國大陸以外散播，因而對疫情妨礙全球經濟成長的憂慮加深，美股道瓊工業指數於2月24日（黑色星期一）跌逾千點、標普500指數也創下2018年2月以來最大跌幅；次日美股又重挫879點，連二日累積跌點達1,900點，恐慌指數（VIX）飆升至28.5，足見未來市場將受疫情發展所牽動。表3為美股、台股及陸股在疫情期間的表現。自1月20日至2月26日期間，道瓊工業



Cover Story

指數累積下跌2,390.51點，跌幅達為8.14%；
臺股加權指數累積下跌685.08點，跌幅

5.65%；上證綜合指數累積下跌107.86點，
跌幅3.48%。

表3、主要股市在疫情期間表現

股市	道瓊工業指數	臺股加權指數	上證綜合指數
最大跌點(跌幅)	2020/2/24 1,031(3.56%)	2020/1/30 696(5.96%)	2020/2/3 229.92(7.72%)
1月20日至2月26日累 積漲跌幅	29348.1~26957.59 -2,390.51(-8.14%)	12118.71~11433.62 -685.08(-5.65%)	3095.79~2987.93 -107.86(-3.48%)

資料來源：作者自行統計整理，統計至 2020/2/26

國際政情風險升溫 全球經濟再現衰退陰霾

美國經濟擴張現已邁入第11年，但受美中貿易戰影響，2019年經濟成長率預估僅2.5%，低於2018年經濟成長2.9%。在新冠肺炎疫情爆發後及面臨11月總統大選的不確定性，許多企業在大選結果出爐前，將採取較為觀望的態度，並延後投資活動及資本支出。經濟學家預測，今年的經濟成長幅度，將會落後於其他世界主要各國。PIMCO經濟學家甚至認為美國今年上半年的經濟成長，將會放緩至1%。而標普全球評級下修中國大陸今年GDP成長率至5.0%，也下修臺灣經濟成長率至1.9%，低於主計處剛下修的2.37%；亞洲的香港、南韓也面臨經濟衰退的邊緣。路透調查預估亞洲大多數主要經濟體今年首季經濟將大幅放緩、停滯或萎縮，而臺灣首季經濟成長率恐降至1.3%，為4年來最差。至於歐洲經濟原本就一片低迷，近日更因義大利疫情擴散嚴重，可能使該國經

濟陷入衰退，並對歐洲低迷的經濟帶來進一步的拖累。

面對經濟成長趨緩，已有不少國家採取包括降息、融資及補助等提振景氣措施或因應疫情所實施的紓困政策，但能否讓經濟免於衰退，尚屬未定之天；而投資人面對未來諸多不確定性，宜做好風險管理。 

