

專欄2：地緣政治風險對全球經濟金融之影響

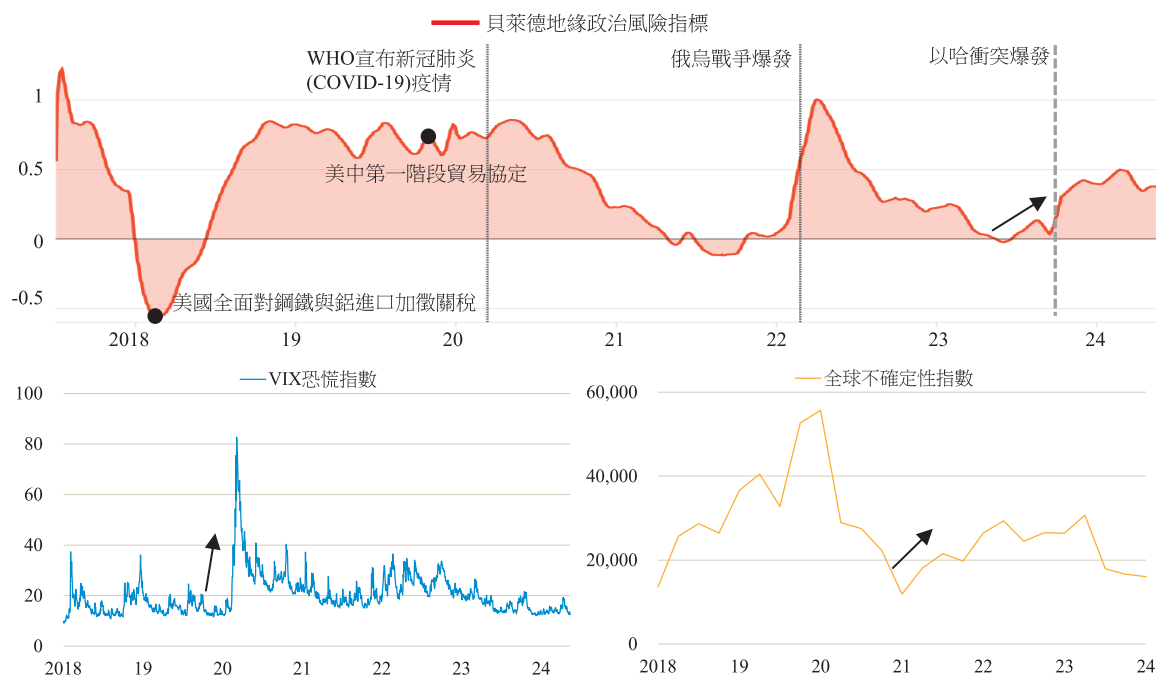
近年來美中角力、俄烏戰爭及以哈衝突等事件，使地緣政治(geopolitics)議題討論熱度不斷升溫。哈佛大學經濟學教授Dani Rodrik甚至表示，當前全球經濟的真正敵人是地緣政治，而非保護主義¹。地緣政治緊張關係帶來的不確定性，加劇各界對全球金融與經濟碎片化(fragmentation)之擔憂。本專欄說明地緣政治定義及其風險趨勢、近年主要地緣政治風險衝突事件，以及地緣政治風險升高對全球經濟成長與金融穩定之可能影響，提供金融監理機關及各界參考。

一、地緣政治之定義及風險趨勢

(一) 地緣政治屬人為的不確定性

瑞典政治學家Johan Rudolf Kjellén於20世紀初正式提出地緣政治一詞，主要指國際間藉地理安排(包括邊界、聯盟、空間網絡及天然資源等)影響權力關係。迄今，各方對地緣政治的解釋略有不同，但通常指地理與政治因素的相互關係如何影響一國的發展基礎，尤其強調地理位置對政治的影響。世界銀行前首席經濟學家Pinelopi Goldberg則將地緣政治稱為「人為的不確定性」(manmade uncertainty)²。

圖 A2-1 地緣政治風險指標



註：貝萊德地緣政治風險指標係日資料，期間至2024年5月15日；VIX恐慌指數係日資料，期間至2024年5月15日；全球不確定性指數係季資料，期間至2024年第1季。

資料來源：BlackRock網站、World Uncertainty Index網站及Bloomberg。

(二) 各項指標顯示地緣政治風險持續升高

全球地緣政治緊張情勢加劇，國際間用來衡量地緣政治風險之各項指標，如貝萊德地緣政治風險指標(BlackRock Geopolitical Risk Indicator)、VIX恐慌指數及全球不確定性指數(World Uncertainty Index, WUI)等(上頁圖A2-1)，均顯示地緣政治風險持續攀升³。此外，標普500指數(S&P 500)的美國上市公司主管在法說會及公司文件中，2023年提及「地緣政治」一詞近12,000次，幾乎是2年前的3倍。

二、近來重大地緣政治衝突事件尚未平息

(一) 俄烏戰爭迄今已逾2年

自2022年2月爆發俄烏戰爭以來，美國、歐盟及日本等主要經濟體陸續對俄羅斯祭出多項金融與經濟制裁⁴。俄烏戰爭衝擊全球食品及能源供給，推升各國生產成本，加上緊縮貨幣政策及終端需求疲弱等因素，導致全球經濟成長力道趨緩，其中歐元區經濟所受衝擊尤深。

(二) 美中對抗持續

2018年起美國對自中國大陸進口的商品加徵關稅，中國大陸隨即採取報復措施，引爆美中貿易戰。其後，美國加強對中國大陸取得半導體設計及製造技術之管制，中國大陸則予以反制，逐漸由貿易戰演變成科技戰，至今持續延燒。美中對抗未歇，地緣政治風險仍存，甚至牽動國際間的區域經濟整合，摩根大通認為2024年美國總統大選結果，將是影響未來地緣政治發展的關鍵⁵。

(三) 以哈衝突恐演變為大規模區域對抗

2023年10月巴勒斯坦激進組織哈瑪斯(Hamas)對以色列進行大規模突襲，雙方陷入交戰，引發國際組織關切。相關報告指出⁶，若以哈衝突進一步演變為大規模的區域對抗，國際油價可能飆漲75%，並可能使全球經濟風險加劇，包括貿易碎片化若導致供應鏈延宕，將使物價再漲、拉高通膨，恐對全球貨幣政策帶來潛在的連鎖反應。此外，同年11月葉門胡塞武裝組織發動紅海攻擊事件推升航運費用，並擾亂全球貿易管道及供應鏈，2024年1至2月蘇伊士運河貿易量已較上年同期大減50%⁷，若以哈衝突持續，其外溢風險將使全球經濟面臨更大挑戰。

(四) 東亞各方勢力軍事化程度高，政治緊張情勢日益升溫

近年東亞地區各鄰國因島礁與海域主權紛爭相互對立，中國大陸崛起及外交姿態日趨強硬，以及美國對俄烏戰爭及以哈衝突的作為存在爭議，均削弱美國對東亞地區盟國的軍事協助承諾，甚至遭受外界質疑⁸，加劇區域內不穩定因素，進而弱化昔日區

域內各國軍事外交關係之動態平衡，造成東亞政治緊張情勢日益升溫，值得留意。

三、地緣政治不確定性改變全球貿易及投資態樣，恐進一步衝擊物價及經濟成長

(一) 地緣政治緊張情勢升溫，各國貿易限制大幅增加

地緣政治風險的不確定性，促使貿易保護主義抬頭，各國傾向與外交關係一致的國家進行貿易。WTO參考外交政策相似度指數⁹，將聯合國成員分成以美國為首之西方集團及以中國大陸為首之東方集團，發現自2022年2月爆發俄烏戰爭以來，東、西集團間的貿易成長率，比集團內貿易成長率低4-6個百分點，且在各國政府推行供應鏈調整策略下，保護主義與歧視性措施大幅增加。根據IMF (2023c)統計¹⁰，全球每年商品、服務及投資的新貿易壁壘(trade tariffs)數量，由2019年約1,000個，大增至2022年將近3,000個。長遠來看，全球貿易壁壘數增加將對全球經濟帶來許多成本，衝擊原已疲弱的經濟成長，並削弱國際合作以因應新全球危機與挑戰的機會，進而提高全球經濟脆弱度。

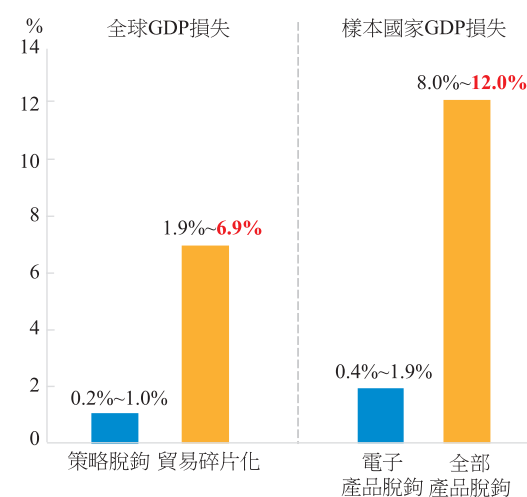
(二) 地緣政治距離已漸成為企業投資的重要考量

企業投資被迫選邊站，日益傾向在志同道合，即地緣政治距離(geopolitical distance)近的國家設廠。近年地緣政治因素對資本移動的影響加劇，當地緣政治風險提高，投資者自願或被迫將資金轉向地緣政治距離較近的國家，而非以往地理距離較近的國家，將使全球資本移動大幅改變，例如英國禁止俄羅斯之石油及黃金業者投資於英國，造成俄羅斯資金大幅撤出，影響總體金融穩定。

(三) 全球經濟碎片化恐加劇通膨，不利經濟成長

地緣政治風險引發商品價格高漲及供應鏈混亂，抵銷消費者信心低落及金融情勢緊張等通縮因子，導致全球通膨加劇¹¹、經濟活動衰退及全球貿易趨緩。此外，近期全球供應鏈混亂導致不少國家政府立法增加供應鏈安全，許多企業隨之調整策略，進而加速經濟碎片化；相關調查顯示，俄烏戰爭後，計劃進行供應鏈在地化的跨國企業家數比

圖A2-2 全球貿易碎片化造成的GDP損失



註：1. 策略脫鉤係指「美國-歐盟」與俄羅斯無貿易往來，且「美國-歐盟」與中國大陸間未進行高科技產品貿易，但與其他國家的貿易則不受限；貿易碎片化則指「美國-歐盟」及「俄羅斯-中國大陸」間無貿易往來，且加入兩大陣營的國家間亦無貿易往來。

2. 根據聯合國大會的投票情形將全球經濟體分為東、西方兩大陣營，且各國僅與陣營內國家進行貿易往來。

資料來源：Garcia-Saltos, Roberto et al. (2023)。

率，由25%增加至44%¹²。

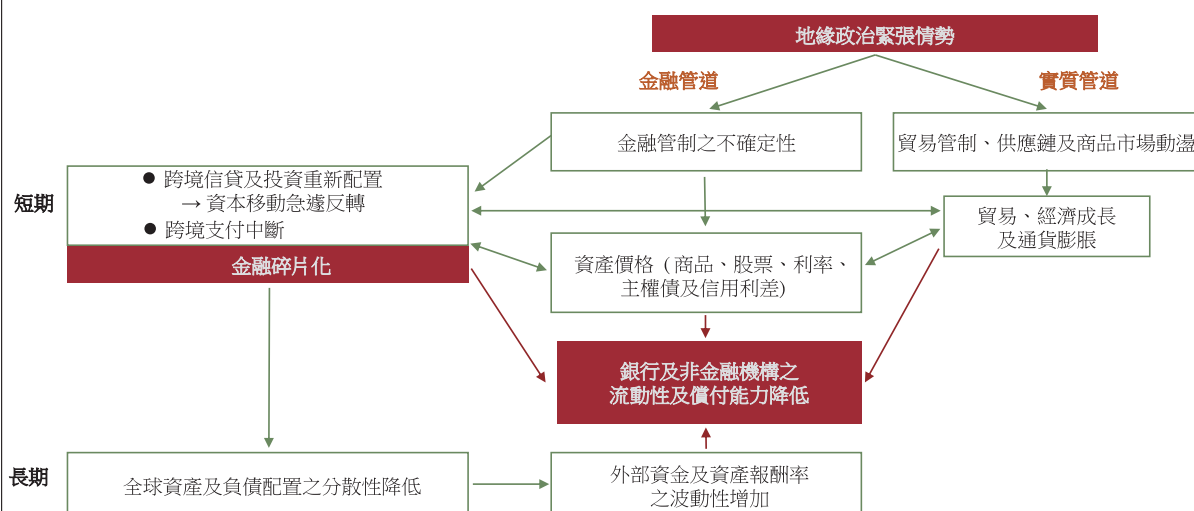
若全球供應鏈依地緣政治立場而碎片化，可能促使生產者捨棄較便宜的國外投入，全球CPI短期將增加4.8%，長期將增加0.9%¹³。相關研究亦指出，貿易碎片化將使長期產出損失最高達全球GDP的近7%(圖A2-2)¹⁴；若技術共享亦受到限制，若干國家的產出損失甚至可能高達GDP的12%¹⁵。IMF (2023a)指出¹⁶，全球經濟碎片化可能導致跨境移民減少、國際資金移動縮減及全球貿易衰退，小型開放經濟體受創尤深，倚賴國際貿易的亞洲國家亦難倖免。

四、地緣政治緊張情勢對金融穩定之影響

(一) 地緣政治衝突透過實質管道與金融管道，影響全球經濟金融情勢

地緣政治緊張局勢升溫，透過實質管道(如國際貿易及技術移轉限制、供應鏈及商品市場出現動盪等)與金融管道(如資本管制、金融制裁及國際資產凍結等)，衝擊全球經濟成長與金融情勢(圖A2-3)。

圖 A2-3 地緣政治緊張情勢之主要傳遞管道



資料來源：IMF (2023b)。

地緣政治緊張情勢促使跨境信用及投資重配置，減少對敵對國家之跨境授信額度；若情勢惡化，資本移動恐急劇反轉，導致金融碎片化。若受金融制裁的國家大幅增加，恐增加跨境支付成本、損害不同支付系統的互通性(interoperability)，甚至衝擊跨境匯款的價與量。此外，地緣政治風險亦會透過金融管道與實質管道交互效果，影響總體經濟及金融市場，導致資產價格下跌與經濟惡化。

(二) 地緣政治風險可能衝擊銀行部門，尤其資本比率較低之銀行

在金融碎片化下，跨境放款與投資急劇反轉，將推升銀行債務展期風險及融資成本。此外，當外部融資有限，地緣政治緊張情勢增添之不確定性，將擴大主權債券及信用利差，進而減損銀行資產價值，增加銀行融資成本。另地緣政治緊張情勢可能干擾供應鏈及實體商品市場，衝擊經濟成長及推升通膨，進而擴大銀行投資及放款損失，造成獲利能力及資本比率下降，引發金融穩定風險，並減少對實體經濟的放款；IMF (2023b)研究¹⁷顯示，低資本比率組別之銀行所受衝擊，遠高於資本充足之銀行。

五、結語

地緣政治不確定性不僅改變全球貿易與投資態勢，並可能影響通膨與經濟成長，且引發金融穩定風險，對各國央行及金融監理機關帶來挑戰。各國政府應盡最大努力透過外交談判化解政治衝突，避免地緣政治緊張情勢升溫，以降低對全球經濟金融之不利影響；國際監理及準則制定機構亦應持續促進金融監理及標準趨於一致，防止金融碎片化加劇。

註：1. Dani Rodrik (2023), “The Global Economy's Real Enemy is Geopolitics, Not Protectionism,” *The Jordan Times*, September.

2. Donnan, Shawn and Enda Curran (2023), “The Global Economy Enters an Era of Upheaval,” *Bloomberg*, September.

3. 各項指標近年來之攀升期間分別為：貝萊德地緣政治風險指標及VIX恐慌指數分別自2023年及2020年起；全球不確定性指數則指2021年以來。

4. 2022年主要經濟與金融制裁，包括禁止多家俄羅斯銀行使用環球銀行金融電信協會(SWIFT)系統，切斷俄羅斯石油與天然氣出口之經濟命脈，以及阻止俄羅斯獲得戰備資源等。2023年新增制裁措施包括凍結部分俄羅斯金融機構、能源產業設備及化學品製造商之境外資產，禁止向俄羅斯進口鋼鐵及鋁，以及對俄羅斯海運出口柴油及燃料油設定價格上限等。

5. J.P.Morgan Global Research (2023), “Geopolitical Update,” October.

6. World Bank (2023), “Commodity Markets Outlook: Under the Shadow of Geopolitical Risks,” October；Shalal, Andrea and David Lawder (2023), “World Bank Urges Cooling of Israel-Gaza Conflict as Annual Meetings start,” October.

7. IMF (2024), “Red Sea Attacks Disrupt Global Trade,” *IMF Blog*, March.

8. 參見美國外交關係協會(Council on Foreign Relations)網站。

9. 2023年WTO報告引用Góes and Bekkers (2022)及Blanga-Gubbay and Rubínová (2023)，將聯合國成員投票情形視為外交政策傾向的參考依據。

10. IMF (2023c), “The High Cost of Global Economic Fragmentation,” *IMF Blog*, August.

11. Caldara, Dario, Sarah Conlisk, Matteo Iacoviello and Maddie Penn (2023), “Do Geopolitical Risks Raise or Lower Inflation?” July.

12. McKinsey (2022), “Taking the Pulse of Shifting Supply Chains,” August.

13. Attinasi, Maria-Grazia, Lukas Boeckelmann and Baptiste Meunier (2023), “Friend-shoring Global Value Chains: a Model-based Assessment,” *ECB Economic Bulletin*, Issue 2/2023.

14. Bolhuis, Marijn A., Jiaqian Chen and Benjamin R Kett (2023), “Fragmentation in Global Trade: Accounting for Commodities,” *IMF Working Paper*, No. 73, March.

15. Goes, Carlos and Eddy Bekkers (2022), “The Impact of Geopolitical Conflicts on Trade, Growth, and Innovation,” *WTO Staff Working Paper*, June.

16. IMF (2023a), “Confronting Fragmentation Where It Matters Most: Trade, Debt, and Climate Action,” *IMF Blog*, January.

17. IMF (2023b), “Chapter 3: Geopolitics and Financial Fragmentation,” *Global Financial Stability Report*, April.