

武漢肺炎疫情衝擊下經濟全球化的發展與走向

- 邱萬鈞／Assistant Professor of Finance, Northeastern University, Boston, MA, USA
- 褚志斌／國家衛生研究院細胞及系統醫學研究所副研究員

壹、前言

2020年初武漢肺炎由中國向全球肆虐，至6月7日全球已經超過六百六十六萬人確診，死亡人數超過三十九萬兩千人，其中美洲感染人數超過三百一十五萬人、歐洲感染人數超過兩百二十五萬人。由於各國相繼進行封城管理及進出國限制，導致全世界經濟受到巨大影響。2020年4月國際貨幣基金（International Monetary Fund，簡稱IMF）預測全球經濟2020年將萎縮3.0%。世界銀行（World Bank）在6月所公布的「全球經濟展望」報告中所做估計更為嚴重，世界經濟2020年估計將萎縮5.2%，陷入八十年來最嚴重衰退，其中已開發國家經濟將衰退7.0%，而新興市場經濟體則將萎縮2.5%，這將是這些經濟體自1960年有數據彙整以來首度遭遇這種局面。

由於武漢肺炎最早起始國中國是世界重要生產國及消費國，因此2月開始的中國包含武漢在內多個城市的封城、停工，導致全球許多產業因為缺乏原料或零組件而停產，嚴重衝擊全球化的經濟體系，其規模遠遠大於近代歷史上任何大型瘟疫。在2003年SARS雖然也從中國開始流行，但是當時中國占全球經濟產出的4%，如今中國已經占全球經濟產出的16%。2019年中國出口額二點五兆美元，已經是世界最大出口國，2019年進口額一點七兆美元，也是第二大製造業產品進口國。疫情持續升高，廣泛衝擊全球各行各業的經濟活動，在多數國家實行城市及旅遊管制的全球大封鎖（Great Lockdown）下，全球經濟大幅衰退。世界貿易組織（WTO）預估，武漢肺炎將導致2020年全球商品貿易劇減12.9%~31.9%。

雖然我們的分析不可避免使用一些預測數據，然而我們也要指出大瘟疫造成的衰退，有可能是過度悲觀。回顧表一之中的歷史資料，比較了全球以及某些重點地區和國家在2008年預測國內生產總值（GDP）成長率和實際國內生產總值增長率。我們可以發現，由於模型限制及新經濟商業型態的建立，危機期間的預測普遍低估了危機結束後成

長，特別是2010年的強勁復甦，普遍低估約3.2%。根據過去經驗，目前對武漢肺炎大流行造成的經濟復甦後的預測也可能被低估了。2020年6月美國公布5月的失業率竟由前月的14.7%降為13.3%，比預期16%為佳，就是一明證。然而我們也要提醒，世界貿易關係、新型態的企業模式，與全球供應鏈的重整，將會是影響誤差大小的重大因素。

表一、2008年金融危機後國內生產總值成長率（GDP Growth Rate）預測誤差

（%）年度	2009			2010		
	預測	實際	誤差	預測	實際	誤差
全世界	-1.3	-0.7	-0.6	1.9	5.1	-3.2
美國	-2.8	-3.5	0.7	0.0	3.0	-3.0
歐元區	-4.2	-4.3	0.1	-0.4	1.8	-2.2
中國	6.5	9.2	-2.7	7.5	10.3	-2.8
日本	-6.2	-6.3	0.1	0.5	4.0	-3.5
英國	-4.1	-4.9	0.8	-0.4	1.4	-1.8
德國	-5.6	-5.1	-0.5	-1.0	3.6	-4.6
印度	4.5	6.8	-2.3	5.6	10.1	-4.5

資料來源：國際貨幣基金。

貳、全球重要經濟數據及指標—歷史與預測

藉由回顧長期之國際經濟數據及指標與近兩年來之預測，我們可一窺各國相對強弱之處，並了解未來經濟表現優勝劣敗之關鍵為何。為方便了解全球經濟景氣的循環，我們由國際貨幣基金（IMF）蒐集歷史資料並整理2020年4月更新的報告，回顧從2007年到2018年的變化，以及2020與2021年之預測。

表二列出世界主要與台灣與相關國家人均國內生產總值成長率（gross domestic product per capita growth rate）。台灣於2008年金融海嘯前，經濟成長率與亞洲除中國外大部分開發中國家接近，甚至更佳，而當時中國發展迅速也造成部分國人一窩蜂前往中國投資，大量的淨國外直接投資使台灣經濟發展動能在2008年金融海嘯後嚴重喪失。以至於自2009年後台灣之經濟表現不僅嚴重落後於中國，並連年大幅遜於亞洲地位相近國家，此頹勢至2017年後始有改善。惟根據預測此次風暴對我國經濟成長之衝擊，似比其他亞洲經濟地位接近之國家為之嚴重，政府當局宜應尋求原因並妥為對策。另2021年世界經濟將有相當幅度的改善，政府似應審視新經濟與企業模式，與國際地緣政治變局，對產業政策作出適當調整，輔助民間廠商於險境求新生。關於疫情結束後的變局，容於下節詳述。

表二、人均國內生產總值增長率（Gross domestic product per capita growth rate）

國家／ 年份（%）	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 F	2021 F
台灣	6.47	0.46	-1.97	10.04	3.39	1.82	2.23	4.45	1.21	1.96	3.17	2.67	2.65	-4.09	3.49
澳大利亞	2.50	0.47	0.06	0.94	1.25	1.96	0.51	1.10	0.84	1.07	0.87	1.11	0.29	-8.09	4.49
巴西	4.96	4.01	-1.14	6.49	3.08	1.05	2.14	-0.35	-4.38	-4.08	0.51	0.49	0.34	-5.94	2.23
加拿大	1.08	-0.06	-4.03	1.95	2.12	0.69	1.25	1.83	-0.15	-0.05	1.93	0.63	0.19	-7.53	3.13
中國	13.66	9.10	8.87	10.03	8.98	7.37	7.27	6.74	6.37	6.22	6.38	6.34	5.76	0.87	8.91
法國	1.77	-0.29	-3.39	1.46	1.70	-0.17	0.07	0.44	0.68	0.83	1.99	1.57	1.18	-7.42	4.19
德國	3.21	1.25	-5.37	4.44	3.93	0.24	0.16	1.79	0.87	1.41	2.08	1.22	0.32	-6.96	5.22
印度	8.18	2.39	6.94	8.73	5.19	4.06	5.01	6.02	6.59	6.85	5.65	4.74	2.88	0.55	6.03
印尼	4.85	5.93	3.23	4.88	4.26	4.55	4.12	3.61	3.47	3.85	3.92	4.05	3.94	-0.50	7.15
日本	1.65	-1.04	-5.31	4.16	-0.30	1.72	2.18	0.54	1.34	0.54	2.34	0.52	0.90	-4.84	3.40
韓國	5.27	2.23	0.28	6.27	2.89	1.87	2.70	2.56	2.27	2.54	2.87	2.18	1.83	-1.32	3.32
英國	1.61	-1.10	-4.92	1.14	0.70	0.81	1.50	1.83	1.55	1.08	1.29	0.74	0.75	-7.04	3.48
美國	0.87	-1.06	-3.38	1.78	0.84	1.53	1.15	1.80	2.17	0.92	1.73	2.38	1.84	-6.44	4.14
越南	5.98	4.54	4.29	5.31	5.31	4.35	4.44	5.29	5.84	5.57	5.85	6.02	5.99	1.73	6.00

資料來源：國際貨幣基金；2020及2021年為預測值。

由於台灣非國際貨幣基金之會員國，且國際情勢孤立，一旦發生財務危機，幾無外援之可能。職是之故，政府財政獨立及金融穩定的憂患意識需比他國為強。表三列出政府淨借（+）貸（-）占國內生產總額（GDP）的比率。台灣的中央政府借款在2008年後明顯上升，金融危機後增加到2009年的6.2%，此後仍居高不下，皆較2007年淨借款比率2.22%為高，此情況將增加政府累計債務，危及政府財政獨立與金融市場穩定。2017年後財政借貸狀況逐漸改善，政府淨借款履履創造歷史低點，且在2020與2021年更有進步。一方面拜國內生產總額的成長，使稅收改善；另一方面執政當局顯在財政紀律上多有改進，意味著台灣政府財政狀況比其他國家要健康得多。另一方面，世界主要國經濟體政府淨借款之情況越加嚴重，由於武漢肺炎後政府勢必更大幅舉債重建經濟，特別是中國與美國，均在10%之譜。由於美國獲美元的發行權，而美元又為全球央行約70%貨幣準備，舉債尚有相對優勢；但中國的債台高築，是否影響該國之國際債信及人民幣價值，進而影響台灣在中投資廠商與台灣金融機構之曝險（Value at Risk）狀況，頗值得注意。

表三、政府淨借(+)貸(-)與國內生產總額(GDP)的比率

國家 /年份(%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 F	2021 F
台灣	-2.22	-2.74	-6.20	-5.09	-4.03	-4.31	-3.24	-2.73	-1.78	-2.19	-2.02	-1.86	-1.28	-1.26	-1.24
澳大利亞	1.48	-1.10	-4.57	-5.13	-4.53	-3.51	-2.81	-2.92	-2.80	-2.51	-1.69	-0.94	-3.73	-9.73	-7.34
巴西	-2.74	-1.53	-3.19	-3.83	-2.47	-2.52	-2.96	-6.02	-10.25	-8.99	-7.86	-7.17	-6.02	-9.35	-6.13
加拿大	1.82	0.18	-3.88	-4.74	-3.31	-2.53	-1.50	0.18	-0.06	-0.45	-0.13	-0.40	-0.39	-11.84	-3.84
中國	0.06	-0.03	-1.75	-0.36	-0.10	-0.30	-0.83	-0.91	-2.82	-3.70	-3.84	-4.66	-6.37	-11.23	-9.57
法國	-2.64	-3.26	-7.18	-6.89	-5.16	-4.98	-4.08	-3.91	-3.63	-3.54	-2.77	-2.27	-3.02	-9.17	-6.24
德國	0.26	-0.12	-3.15	-4.38	-0.88	0.01	0.04	0.58	0.94	1.18	1.24	1.87	1.45	-5.52	-1.19
印度	-4.51	-8.98	-9.53	-8.63	-8.35	-7.55	-7.00	-7.07	-7.20	-7.12	-6.36	-6.27	-7.44	-7.42	-7.30
印尼	-0.95	0.05	-1.64	-1.24	-0.70	-1.59	-2.22	-2.15	-2.60	-2.49	-2.51	-1.75	-2.23	-5.01	-3.98
日本	-3.21	-4.53	-10.19	-9.53	-9.44	-8.61	-7.91	-5.64	-3.81	-3.70	-3.12	-2.43	-2.83	-7.09	-2.06
韓國	2.08	1.46	0.02	1.47	1.62	1.49	0.62	0.40	0.52	1.65	2.19	2.57	0.86	-1.84	-1.57
英國	-2.66	-5.15	-10.08	-9.28	-7.51	-7.64	-5.53	-5.56	-4.59	-3.35	-2.46	-2.22	-2.08	-8.31	-5.47
美國	-2.91	-6.63	-13.20	-11.02	-9.70	-8.03	-4.56	-4.03	-3.57	-4.27	-4.47	-5.68	-5.78	-15.45	-8.64
越南	-1.74	-0.45	-4.82	-2.25	-0.90	-5.46	-5.96	-5.02	-5.20	-3.08	-1.96	-3.46	-3.30	-5.15	-4.08

資料來源：國際貨幣基金；2020及2021年為預測值。

表四整理國際貿易經常賬(Current Account)餘額占國內生產總額的百分比。在2008年金融危機恢復後，台灣的貿易順差有所增加，從5.96%增至2014年來以後的10%以上。這意味台灣仍然因商品與服務國際競爭的優勢而享有貿易順差，領先德韓日等國幅度不僅近年來相當可觀，甚至預期接下來連兩年出口相較主要國家也相對順暢。

表四、國際貿易經常賬(Current Account)餘額占國內生產總值的百分比

國家 /年份(%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 F	2021 F
台灣	7.88	5.96	10.40	8.27	7.83	8.66	9.74	11.32	13.61	13.12	14.07	11.65	10.53	8.24	8.33
澳大利亞	-6.72	-4.74	-4.66	-3.65	-3.08	-4.30	-3.38	-3.07	-4.62	-3.27	-2.56	-2.06	0.51	-0.63	-1.81
巴西	0.03	-1.81	-1.58	-3.58	-2.92	-3.40	-3.23	-4.13	-3.03	-1.35	-0.73	-2.20	-2.69	-1.77	-2.31
加拿大	0.82	0.15	-2.91	-3.56	-2.71	-3.53	-3.14	-2.32	-3.50	-3.09	-2.81	-2.50	-1.97	-3.67	-2.31
中國	9.93	9.19	4.78	3.94	1.82	2.52	1.54	2.24	2.74	1.80	1.59	0.36	0.97	0.55	1.05
法國	-0.10	-0.70	-0.55	-0.63	-0.86	-0.97	-0.51	-0.96	-0.37	-0.49	-0.71	-0.64	-0.76	-0.73	-0.60
德國	6.86	5.69	5.84	5.74	6.21	7.13	6.56	7.20	8.59	8.51	7.82	7.40	7.15	6.58	6.66
印度	-1.27	-2.28	-2.82	-2.80	-4.29	-4.81	-1.74	-1.31	-1.05	-0.63	-1.83	-2.11	-1.13	-0.59	-1.42
印尼	1.45	0.02	1.84	0.70	0.19	-2.66	-3.18	-3.09	-2.04	-1.82	-1.60	-2.94	-2.72	-3.17	-2.68
日本	4.70	2.83	2.78	3.88	2.11	0.96	0.89	0.76	3.11	4.02	4.15	3.54	3.62	1.66	1.89
韓國	0.89	0.17	3.51	2.44	1.33	3.82	5.64	5.59	7.17	6.53	4.63	4.50	3.69	4.95	4.82
英國	-3.32	-3.93	-3.33	-3.17	-1.76	-3.43	-4.76	-4.72	-4.91	-5.21	-3.49	-3.87	-3.78	-4.38	-4.48
美國	-4.92	-4.63	-2.58	-2.88	-2.87	-2.64	-2.08	-2.08	-2.24	-2.29	-2.25	-2.39	-2.33	-2.63	-2.76
越南	-7.10	-8.65	-5.12	-2.99	0.14	4.75	3.64	3.70	-0.86	0.25	-0.60	1.91	3.99	0.73	1.04

資料來源：國際貨幣基金；2020及2021年為預測值。

中國、韓國與越南這傳統上以出口為經濟成長導向鄰國的未來表現，頗值得玩味。中國自2017年後，出口順差占GDP比率已多年低於1%，比起2010年前連年領先世界各國，無法同日而語。由於美中關係齟齬於2020年後美中貿易協定簽約後，竟急遽嚴峻，在中國外商出走，此次因為武漢肺炎引來的供應鏈問題與國安議題，更進一步加速美商撤出中國，勢必將會引發中國經濟更大的下修壓力。而越南出超近年來亦放緩，而韓國與德國拜其科技產業，將持續維持相對強大競爭力，其中韓國將持續在國際成為台灣主要國際貿易競爭國。

在表五中我們比較各國歷年及近年預期失業率。台灣長期以來就業狀況較世界大多數國家為佳，在此次全球經濟大風暴下仍維持相對較低約4%~4.4%失業率，與亞洲主要鄰國相去不遠。唯美國、巴西、印尼等大國超過二位數的高失業率，不僅為消費投下變數，更可能造成社會及政治動盪的溫床。尤近十年來反智的民粹主義（populism）席捲全球主要民主國家，政客往往訴諸情緒而非以理性辯證與科學證據來解決公共議題，台灣應引為殷鑑並於對外經貿政策擬訂時妥為應對。

表五、失業率

國家 ／年份 (%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 F	2021 F
台灣	3.91	4.14	5.85	5.21	4.39	4.24	4.18	3.96	3.78	3.92	3.76	3.71	3.80	4.40	4.00
澳大利亞	4.38	4.25	5.58	5.21	5.08	5.23	5.66	6.06	6.05	5.70	5.58	5.29	5.18	7.62	8.92
巴西	10.90	9.40	9.70	8.50	7.80	7.40	7.20	6.78	8.28	11.26	12.77	12.26	11.93	14.70	13.50
加拿大	6.03	6.16	8.36	8.00	7.50	7.33	7.10	6.93	6.90	6.99	6.34	5.83	5.67	7.47	7.21
中國	4.00	4.20	4.30	4.14	4.09	4.09	4.05	4.09	4.05	4.02	3.90	3.80	3.62	4.30	3.80
法國	7.98	7.46	9.08	9.25	9.20	9.76	10.30	10.28	10.37	10.04	9.43	9.03	8.45	10.40	10.40
德國	8.57	7.38	7.67	6.93	5.86	5.37	5.23	5.01	4.63	4.16	3.76	3.40	3.16	3.89	3.45
印度	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
印尼	9.11	8.39	7.87	7.14	6.56	6.14	6.25	5.94	6.18	5.61	5.50	5.34	5.28	7.50	6.00
日本	3.83	3.98	5.08	5.06	4.58	4.33	4.01	3.58	3.38	3.11	2.83	2.44	2.36	3.00	2.27
韓國	3.26	3.18	3.63	3.71	3.41	3.23	3.10	3.49	3.59	3.68	3.68	3.83	3.78	4.50	4.50
英國	5.35	5.73	7.63	7.90	8.10	7.98	7.58	6.20	5.38	4.88	4.43	4.08	3.83	4.83	4.38
美國	4.62	5.80	9.28	9.61	8.93	8.08	7.36	6.16	5.28	4.88	4.34	3.89	3.67	10.36	9.14
越南	4.64	4.65	4.60	4.29	4.51	2.74	2.75	2.10	2.33	2.33	2.21	2.21	2.21	n/a	n/a

資料來源：國際貨幣基金；2020及2021年為預測值。

中國勞動市場狀況事關台中兩國局勢之穩定，我們特別說明。其武漢肺炎發生後實際的失業狀況，根據過去經驗似乎比中國官方數據為糟，大量的中國失業勞工因為官方計算及蒐集數據的方式，而未被納入失業率之中，其他返回工作崗位的勞工也面臨了較低的工資及較低的工作時數。根據在中國及香港的經濟學家預測，在2020年年初中國疫情封鎖最嚴重的期間，最多有八千萬名勞工失業，高出官方3月份報告的兩千六百萬都市失業人口。而法國巴黎銀行（BNP Paribas）估計，若將所有人納入計算，今年最多有一

點三二億中國勞工面臨失業、暫時資遣或是放無薪假，占大約三成的中國都市勞動力。中國官方卻幾乎沒有進一步擴大社會安全網，中國的失業保險系統所涵納的勞工不到都市勞動力的一半，只有移工人數的兩成。由於中國官方擔心攀升的債務壓力及過熱的不動產市場，其政府透過刺激經濟創造就業機會的能力也已經縮小。

參、世界經濟發展展望與挑戰

除了以上就數據所可得之結論，根據觀察，疫情過後，預測世界全球化經濟將有如下可能的發展：

一、美中貿易衝突在疫情過後將成為逆轉經濟全球化趨勢的重要因素

在武漢肺炎發生之前，持續多時的美中貿易戰剛簽訂第一階段協議，但因為中國隱瞞疫情，導致至5月27日美國有超過一百八十萬人被感染、因為各州進行封城與停工，使失業人口數暴增，至5月底已經超過兩千四百萬，6月底預計失業潮將達高峰，失業率有可能超過20%。因此不但美國總統與國務卿站出來指責中國政府與世界衛生組織（WHO），之後宣布終止與WHO的關係，美國擴大出口禁令，要求使用美國科技生產晶片的海外業者，必須取得美國許可，才能出售晶片給華為。華為雖然是全球最大的電信設備公司與第二大智慧型手機製造廠，但華為多數高階手機均依賴台積電所生產的先進晶片，台積電還替華為生產網路晶片與人工智能處理器。美國擴大禁令使華為手機晶片最大供應商台積電自5月15日起停接華為訂單，9月中之後停止對華為出貨。在美國疫情仍持續上升的同時，台積電被迫選邊站，宣布在美國亞利桑那州投資一百二十億美元建立五奈米製程先進晶圓廠，使美國得以確保晶圓產業鏈的安全性並對中國進行高科技防堵。

此外，香港人權問題將可能成為中國與自由國家衝突的引爆點。2019年北京當局無視港人反抗，從開始逃犯條例修訂草案審議，引發示威抗議，幾乎成為香港每週的常態性活動，一開始的和平示威逐漸演變成激烈的警民衝突，警方也開始使用過分武器無差別攻擊市民，甚至出現許多不明原因的死亡案件。2020年北京當局再堅持推動「港版《國安法》」，引發國際撻伐。由於香港不再擁有高度自治，因此不再符合美國法律下特殊貿易待遇。香港地位降級，不僅作為開放國際商業城市的信譽與地位受到威脅，也意味著全球對香港司法體系的信心瓦解。首當其衝是香港與美國之間貿易（2018年總額約六百七十億美元；另中國同年對美國出口額為五千三百九十二億美元，出超金額為四千一百九十億美元）將會面臨遭到衝擊，八萬五千名住在香港美國人與二十餘萬其他歐美澳洲自由國家的公民面臨去留抉擇，在香港約一千三百多家美企也可能須考慮撤離，對香港經濟、社會挑戰巨大。美國知識密集產品占香港進口份額的5%，一旦限制香港公司採購高科技產品，將使香港對中國的商業優勢煙消雲散。另外，香港在世衛組織（WHO）和亞洲開發銀行（ADB）等組織恐怕不得再擁有獨立代表。香港人恐也比較不

容易入境美國。東方明珠蒙塵，也將關閉中國真正了解世界的一扇窗。

根據目前情勢，預期美中貿易衝突在未來數年恐怕將難以收場，美國並將迫使各國企業、甚至各國政府選邊站，將會逆轉經濟全球化趨勢，可能促使以理念相近多國之心政治經濟整合組織的成立。世界各國分工合作、自由流通的全球化趨勢雖然不會停止，但是中美貿易戰會延緩經濟全球化的步調。

二、疫情過後全球供應鏈（Supply Chain）將朝向降低風險的方向重組

近二十年來經濟全球化加速，令參與其中的國家經濟迅速發展。過去數十年的經濟全球化，呈現的事實是無論是民主國家或是專制國家，只要開放市場、積極參與全球化，則經濟都會成長；而且擁有較多高學歷專業人才、科技技術與資訊產業、金融體系健全的國家，越能在經濟全球化的過程中占有優勢。但是全球密集而快速地往來也提高了傳染病迅速傳播的風險。藉由飛機旅行，傳染病可以在二十四小時內傳播到世界多數大城市。此次武漢肺炎讓許多倚重中國生產製造原物料及零組件的跨國大型企業，意識到全球化生產的脆弱面，將會重新思考供應鏈的風險管理。過去十年大企業於全球化精細分工所倚重的效率，現在在武漢肺炎期間卻因過細與過長的分工而面臨斷鏈的危機。中國封城與停工導致的世界各國多種產業停擺，暴露了全球供應鏈過於依賴中國大陸的脆弱性。

在全球疫情尚未完全獲得控制時，中國政府於2020年5月又著手啟動香港國安法立法，引起西方各國的不安與反對。許多歐美企業已經加速自中國移出，如日本政府擬編列預算協助供應鏈移動、美國政府也表示將協助美商退出中國跟香港。一旦供應鏈受到如武漢肺炎或其他傳染病干擾，大型企業為了維持生產與出貨，未來將願意增加成本地在所在地或周邊鄰國尋找其他供應商。因此世界各國會將重要生產線移回母國，也就是產業回流（reshoring），或是將其分散到多國生產。例如日本汽車製造業，可能將重要零組件生產線移回日本國內，並將其他零組件的生產線分散在數個東南亞國家生產，以分散風險。美國IC產業將可能在美國設計、在台灣以及美國製造並測試封裝。如此雖然會增加生產成本，卻可預防如武漢肺炎般的重大全球性衝擊時因零組件供應鏈在單一國家（中國）而中斷供應的風險，也可以避開美中貿易戰任何政治決定與關稅變動的不確定因素。

不過上述改變對許多歐洲企業可能是一大挑戰，因為其生產線已經完全移到中國或東南亞，已經過度倚賴全球化，加上歐洲工資遠高於上述國家，可能使這些企業無法考慮產業回流而只能繼續承擔傳染病對經濟全球化的風險。我們推測武漢肺炎疫情過後，各大企業將縮短生產供應鏈、多國政府亦將引導國安相關產業鏈在母國擴大布局，將產生一定規模的逆轉全球化現象。這種逆轉全球化的趨勢，將不利國際分工，也不利人才、資訊與資源的共用與分享，並將進一步促成新的區域政治經濟體系的強化與發展。

此外，全球供應鏈重組將使中國的勞動市場也因此邁向巨大的改變，若中國就業狀況沒有改善，將會進一步危及習近平消除貧窮的首要政策目標，並對中國經濟反彈力道加壓。不僅如此，失業狀況的惡化甚至可能導致北京最害怕的民眾抗爭。

三、新的區域政治經濟整合將取代大型國際組織

此次武漢肺炎中國對疫情的隱瞞、事後對疫情的推託責任與大外宣、和中國企業出售的低品質口罩與醫療用品，使各國加深對中國的不信任感。歐盟各國防疫步調不一以及互相扣留醫療用品，可能弱化歐盟的組織與統合能力。歐盟與美國在追究武漢肺炎起始國和WHO秘書長的責任議題上的不同立場，美國之後單獨退出WHO，均顯示世界將難以用大型國際組織統整各國的政治與經濟架構。中國為了鞏固習近平與中國共產黨的領導基礎，相信會加強尋求友中鄰近中國經濟與政治的合作。我們預測未來可能會以地緣政治以及經濟產業供應鏈組成新的中型國際組織，可能出現以美國領導為主體、以歐盟為主體、以及以中國領導為主體的三個巨大的政治與經濟合作的大型國際組織。這些區域組織可能將發揮比最近被弱化的世界貿易組織、世界衛生組織以及聯合國（UN）更強的約束與影響力。區域組織內將進一步取消關稅與貿易限制，實現經濟產業鏈分工合作，但是區域組織之間可能會持續貿易戰與政治對立。

四、經濟全球化程度將依產業型態而有所不同

武漢肺炎因為各國限制出外與社交活動，因此促使宅經濟蓬勃發展，包含線上觀看電影與線上遊戲的個人影音娛樂產業、食物外送外賣產業、線上會議與上課軟體系統等營業額迅速增長。這些產業結合了網路、智慧型手機、APP等資訊科技，其業者多為跨國企業，例如Netflix、Zoom、Uber Eats。而連鎖餐飲企業，例如速食店的麥當勞、肯德基、PizzaHut等因為有提供外送或得來速服務，符合防疫需求，因此相較餐廳營業額的大幅滑落，此類連鎖餐飲業仍生意興隆。但是汽車製造業、石化工業、觀光產業等則明顯受到重創。因此我們認為武漢肺炎將促使宅經濟相關產業（網路購物、外送平台、電子商務等）持續全球化發展，但是汽車製造業、石化工業等將以放緩全球化的腳步方式轉型。

至於本質倚賴全球化的產業，如觀光產業、留學產業則可能別無選擇，只能繼續承擔經濟全球化的風險。不同國家因為倚賴的產業不同，對本次武漢肺炎的抵抗力也不同。例如希臘、西班牙、義大利、泰國與日本，觀光產業對本國GDP占相當比重；韓國、日本、歐洲汽車產業和歐洲精品業倚重中國生產鏈，在本次疫情衝擊下影響相對較大。

五、生醫產業與資訊服務產業將帶動新一波經濟發展

雖然武漢肺炎對多數經濟產業造成衝擊，但是在防疫過程中，意外帶動醫材製造、生藥疫苗研發、篩檢試劑開發與人工智慧偵測與分析科技的發展。本次武漢肺炎讓各國了解到，缺少了防疫能力與醫療資源和人力，將嚴重威脅國家經濟發展與社會安全，而

且武漢肺炎可能無法完全根絕，其他新種類冠狀病毒也可能每隔幾年就全球流行一次。因此我們預期各國將投入龐大經費加速藥物與疫苗開發、充實醫院設備與人力、強化社區防疫裝備與訓練，並開發防疫與檢測的人工智慧程式。

疫情過後，因為生醫產業與國家安全的關聯性比較小，因此我們預期各國政府會鼓勵私人大型生技製藥公司合作，在政府投資補助的情況下，全世界合作進行藥物與疫苗的開發和醫療器材的生產。不過我們也認為WHO會在中國的壓力下繼續封殺台灣的實際參與。

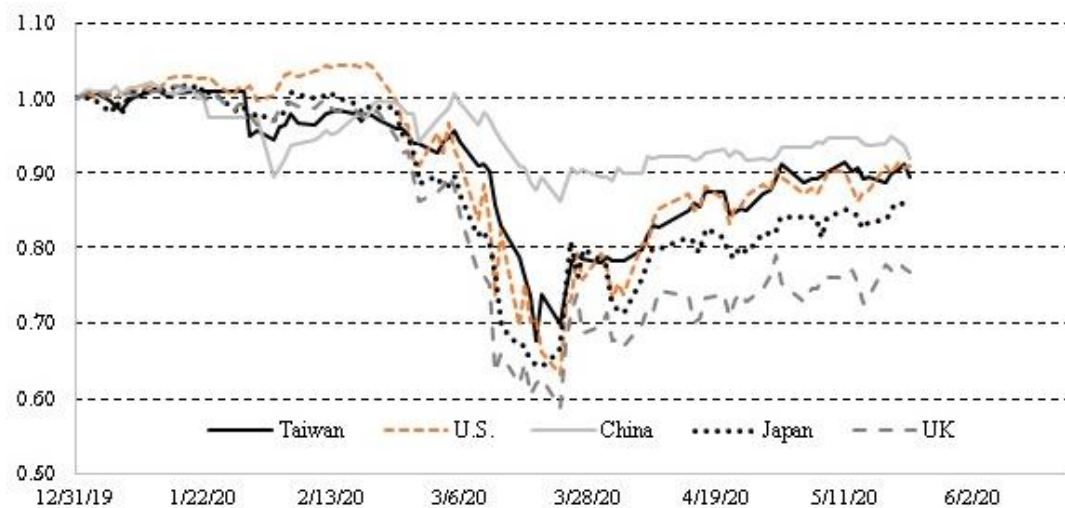
六、全球資本市場秩序的重建與新資產訂價模式建立

全球股票市場自脫離2009年次級房貸所引起的金融危機，進入十年的長期多頭；惟於2019年下半年起，美國國庫券與長期公債利率，發生多期負斜率之殖利率曲線（inverted yield curve），市場早已預期2020年會再次發生緩和的修正。此次全球疫情爆發時點，與市場修正預期形成完美風暴（Perfect Storm）。

自武漢肺炎疫情開始，因為世界各國除了貨運之外的其他交流多數中斷、航空業與餐飲業受到重創，科技產業與汽車產業也因為消費市場萎縮而重創，因此世界股市幾乎一致地反映了這個趨勢。多數機構預測全球經濟成長將下修2%~4%。美國股市3月3日開始，十天內觸發了四次熔断，而歐股、亞股與美股持續互相呼應。不過隨著疫情趨緩，以及世界各國政府陸續投入巨額振興經費，5月以來各國股市已經逐漸緩慢回溫。我們注意到包含美國、日本、韓國、台灣等政府均在股市大跌時宣布利多，試圖挽救股市，不過我們並未觀察到有任何一個地區的股市對武漢肺炎有特別強的抗性，顯示這次疫情的確是廣泛地影響全球經濟。不過避險投資的黃金過去四個月從一千五百八十二美元（2020/1/26）上漲到一千七百二十六美元（2020/5/27）。但是可能因為受到疫情與經濟的影響，美金與日圓變化波動並不大。

我們可比較台灣與國際股市由2020年1月至5月底短期表現。圖一顯示由於連假未開市，2月中旬的農曆新年假期後，中國股市開始對武漢肺炎流行先做出反應，台股亦受波及。而由2月下旬至3月下旬，其他國際市場亦遭受了巨大損失。與2020年初相比，所有市場在最糟時刻損失了35%至40%的價值。值得關注的是，中國雖為全球疫情爆發的中心，但至2020年3月下旬跌幅卻小於美國、英國與日本。此乃源於這些先進國家資本市場管制較小且資訊流通，效率較高。其中台灣及美國股市反彈驚人，由3月下旬的低點至5月底已上揚約30%，為全世界市場上最大的復甦。但台美股市投資人平均較年初之市值還是平均損失近10%。若股市為經濟的櫥窗，而台美股市表現績效亦步亦趨，似乎意味著兩國經濟依賴程度的提升。

股市累積報酬率：2020：01～2020：05



本圖報告於2020年1月1日投資一元於各國股市的市值變化：台灣（加權指數）、美國（標準普爾指數）、中國（上海證券交易所指數）、日本（日經225指數）與英國（金融時報100指數）。

圖一、國際股市表現之比較: 2020年1月～2020年5月

肆、誰準備好了？論經濟耐受力（Economic Resilience）

廣泛傳染的重大疫情，係財務經濟教科書標準定義的系統性風險（Systemic Risk），金融資產的投資人可依靠類似保險的避險（Hedging）手段，來控制下行風險（Downside Risk）。然而由實體經濟的角度，經濟耐受力（Economic Resilience）就是以保險手段來確保生產力沿續及足夠的流動性資產。其主要內涵為三項重點：避免被災變完全衝擊的能力、承受衝擊的能力，以及從衝擊中快速恢復的能力。此次武漢肺炎疫情，造成全球經濟重大衝擊，如何加強經濟耐受力就成為政府、企業、乃至個人需深入思考的問題。

台灣固然在防疫上成績斐然，無論在確診與死亡人數均表現亮眼。然而除了無價的人命健康外，是否也帶來經濟價值？是否在有形的資本市場也獲得認同？我們再次以國際資本市場的表現來評估各國相對經濟耐受力。表六顯示雖2018年大多數國家股市報酬率為負值，至2019年之獲利已補償虧損。其中，在2018年和2019年，台灣和美國的市場表現超過了大多數市場。在武漢肺炎流行期間（資料為1月至5月22日之間），台灣股市的損失（10.41%）少於世界上大多數股市，且表現勝過日本（14.87%）與韓國（10.93%）等鄰國。不僅如此，台灣單日最大跌幅（6.01%於3月19日）及連續五日最大跌幅（18.28%）皆較他國為低，且以報酬率標準差來衡量得股市波動性（28.43%），亦顯較他國為低。中國因對金融市場的控制較為嚴格，因此跌幅及振盪幅度低於其他國家。而

歐洲國家比世界上大多數國家遭受的損失較大，如法國損失29.6%，英國23.0%，德國17.9%。而這些重大市值損失也與其重大生命損失相應。顯見台灣整體經濟耐受力在防疫這部分上表現優於大部分國家。

表六、全球重要股市績效之擇要

本表報告法國（CAC 40）、美國（標準普爾指數）、德國（DAX）、英國（金融時報100指數）、日本（日經225指數）、香港（恒生指數）、中國（上海證券交易所指數）、韓國（韓國綜合股價指數）、及台灣（加權指數）股市之績效。其中2020年為1月至5月22日使用日報酬率所計算之單日最大跌幅（及所發生日期）、五日最大跌幅，以及報酬率標準差（年化）。

	法國	美國	德國	英國	日本	香港	中國	韓國	台灣
報酬率（%）									
2018	-11.55	-6.42	-20.08	-13.28	-12.82	-14.58	-28.11	-18.90	-8.96
2019	23.22	25.17	22.52	11.34	16.59	8.61	19.98	7.34	20.81
2020（1/1~5/22）	-29.64	-8.91	-17.93	-22.99	-14.87	-20.65	-8.07	-10.93	-10.41
單日最大跌幅	-13.10	-12.77	-13.05	-11.51	-6.27	-5.72	-8.04	-8.77	-6.01
日期	3月12日	3月16日	3月12日	3月12日	3月13日	3月23日	2月3日	3月19日	3月19日
五日最大跌幅	-28.19	-19.80	-26.53	-24.71	-17.43	-12.39	-8.42	-22.99	-18.28
報酬率標準差（年化）	43.98	50.08	44.27	39.84	33.52	29.30	22.99	37.15	28.43

資料來源：各國股市；作者自行計算。

此疫情爆發後，許多前所未見、難以想像的混亂及反常事件在全世界各地蔓延。例如搶購衛生紙及清潔用品，屯積食物，假造或劣值的醫療器材全球流竄（特別是中國製造），假新聞與誤導消息（Disinformation）充斥於各種媒體，更遑論其他因恐慌造成人際關係的緊張甚至族群的衝突，如在中國對湖北人與武漢人的排斥與歧視，美國5月底因警察非法執法致死導致各地一連串示威暴動。固然這些事件與歷史與疫情爆發相關，經濟損失與失業所帶來的憤恨更是推波助瀾。建立經濟耐受力時一項重點即是發展穩定經濟發展和迅速應變的措施，而這些基礎建立於增強各社區及群體防禦衝擊的能力，擴大公民參與，事前演練準備及事後恢復行動，建立互信，以及資訊交流及共享。近來流行名詞「超前部署」可解釋相當比例的箇中道理。加強經濟耐受力雖建構過程有可能需付出相當成本，且未必能立即帶來直接的經濟發展與利益，但對於經濟永續發展的重要性，在此疫情爆發後得到更大的驗證。

伍、結論

過去二十年，經濟全球化是世界主要國家與經濟體的趨勢，也造成全世界經濟持續成長，尤其中國和東南亞等發展中國家更是因此受益而經濟快速起飛。這個趨勢曾經在

2003年的SARS和2008年的全球金融危機中略微受挫，但全球化的趨勢並未改變。但是此次的武漢肺炎疫情，影響國家超過一百九十五國，國際勞工組織（**International Labour Organization**，簡稱**ILO**）預測會導致十六億勞工失業、四點三六億家企業商家受到衝擊。中美貿易戰將因疫情後經濟利益與地緣政治衝突而加劇、全球經濟化步調會因此受阻放緩，也極可能形成政治經濟合作的區域性跨國組織互相競爭。

全球經濟的恢復，仍需要全球多邊合作對才能實現。疫情過後，對於恢復航空運輸業、觀光產業、重建醫療體系、醫療物資貿易、研發疫苗和冠狀病毒藥物研發均需要各國合作才能在短時間內完成。因此世界各主要國家能否在短時間內弭平因為武漢肺炎產生的不信任感與對立，將決定全球經濟復甦的速度。在這潮流中，台灣展現強大的經濟耐受力，應適當發揮彈性及強大的軟實力，爭取最大參與空間。如何將疫情期間各國對台灣防疫成效的肯定，轉變為政治經濟的支持，則有賴政府團隊發揮智慧。◆