



全球經濟新秩序，資本市場再定價時代

台經院景氣預測中心 主任 孫明德 / 台經院景氣預測中心 助理研究員 方俊德

近年來全球經濟正處於多重風險交織的轉折點。一方面，川普第二任期推動的「解放日」關稅政策，使全球貿易規則與供應鏈布局加速重組；另一方面，地緣政治風險持續升高，俄烏戰爭尚未結束，美伊衝突又於今年第一季爆發，並引發荷莫茲海峽封鎖，推升全球能源供應風險與金融市場避險情緒。

與此同時，人工智慧（AI）浪潮則以另一股力量重塑全球經濟結構。生成式AI與高效能運算（HPC）需求快速擴張，帶動半導體、雲端運算、資料中心與能源基礎建設投資，成為全球經濟成長與資本市場的重要驅動力。這也形成2026年最鮮明的經濟張力：一方面，戰爭與貿易壁壘推升供應鏈重組與通膨壓力；另一方面，AI投資熱潮則持續支撐企業資本支出、科技股估值與全球股市表現。

本文認為，當前局勢已不只是短期景氣循環波動，而是全球經濟秩序正在重組的過程。財政政策的重要性逐漸超越貨幣政策，全球供應鏈與貿易體系朝向區域化與陣營化發展，市場也開始重新檢視美元與美債的避險地位。同時，AI所帶動的生產力革命與資本支出熱潮，也正在改變市場對企業價值與長期成長的評價方式。

戰爭陰影下的全球經濟

自2025年以來，全球經濟面臨多重新變數，包括美國川普關稅政策升級、中國經濟內捲化、美伊戰事，以及AI投資熱潮等因素交互影響，使全球經濟呈現高度波動與明顯分化的發展態勢。

其中，AI與HPC需求快速擴張，已成為全球經濟的重要成長動能。生成式AI帶動半導體、雲端運算、資料中心與電力基礎建設投資大幅增加，推升科技產業與資本市場表現，但也使全球經濟逐漸形成「AI產業強勁成長、非AI產業相對疲弱」的K型發展格局。

在貿易政策方面，美國自2025年起推動新一輪關稅措施，全球供應鏈再度面臨重組壓力。國際貨幣基金（IMF）指出，全球貿易正逐漸朝向「陣營化」與「碎片化」發展，地緣政治因素對全球供應鏈與經濟合作的影響持續加深。

此外，2026年最重要的外部風險之一，則是美伊衝突升溫所引發的中東戰爭。美國與以色列對伊朗展開多波軍事打擊後，中東局勢快速惡化，市場對能源供應中斷的疑慮明顯升高。由於全球約三成海運石油貿易需經由荷莫茲海峽，且多數流向亞洲市場，一旦航道長時間受阻，將對全球能源供應造成重大衝擊。受戰事影響，2026年3月OPEC平均現貨油價大幅升至每桶116.4美元，即使4月短暫停火後，荷莫茲海峽仍處於封鎖狀態，使得國際油價維持高檔，反映市場對能源風險仍高度戒備。

根據經濟合作暨發展組織（OECD）、IMF與經濟學人智庫（EIU）最新報告，在2026年初中東戰事爆發前，全球經濟原本仍具相當韌性，並受到AI投資熱潮、相對寬鬆的金融條件以及各國財政政策支撐。然而，戰事導致荷莫茲海峽商業航運受阻，能源與大宗商品價格大幅上升，進而透過成本與通膨管道衝擊全球經濟，使原先偏向樂觀的成長預期被迫下修。

在經濟成長預測方面，如表1所示，OECD預估2026年全球經濟成長率將放緩至2.9%，2027年則微幅回升至3.0%，認為能源衝擊將抵銷AI投資與部分關稅調降帶來的正面效果。IMF則在「衝突屬短期性質」的基準情境下，將2026年全球成長率下修0.2個百分點至3.1%，2027年為3.2%，並指出若無中東戰爭干擾，2026年全球經濟原本有望達到3.4%的成長水準。EIU則預估，以市場匯率計算的全球經濟成長率將由2025年的2.8%下滑至2026年的2.3%，並於2027年回升至2.7%。EIU亦強調，美國因能源自主與AI投資週期支撐，經濟相對具有韌性；反之，高度依賴能源進口的歐洲與亞洲部分國家，則將面臨更大的下行壓力。

展望未來，三大機構皆對全球經濟的下行風險提出警告。IMF與EIU特別指出，若中東戰事進一步延長或擴大，甚至波及主要能源基礎設施，全球經濟成長率恐下探至2%至2.5%的衰退邊緣。此外，地緣政治衝突升溫、全球貿易政策不確定性、地緣經濟碎片化，以及各國高築的公共債務，皆可能成為拖累中長期全球經濟潛力的重要結構性風險。

表1、主要機構對全球經貿成長預測

預測機構	IMF			EIU			OECD		
更新時間點 (前次更新時間點)	2026.04 (2026.01)			2026.04 (2026.03)			2026.03 (2025.12)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
全球	3.4 (3.3)	3.1 (3.3)	3.2 (3.2)	2.8 (2.8)	2.3 (2.7)	2.7 (2.7)	3.3 (3.2)	2.9 (2.9)	3.0 (3.1)
美國	2.1 (2.1)	2.3 (2.4)	2.1 (2.0)	2.1 (2.2)	2.1 (2.5)	1.6 (1.8)	2.1 (2.0)	2.0 (1.7)	1.7 (1.9)
日本	2.1 (2.1)	2.3 (2.4)	2.1 (2.0)	1.2 (1.1)	0.5 (0.6)	0.8 (0.9)	1.2 (1.3)	0.9 (0.9)	0.9 (0.9)
歐元區	1.4 (1.4)	1.1 (1.3)	1.2 (1.4)	1.4 (1.4)	1.1 (1.2)	1.4 (1.5)	1.4 (1.3)	0.8 (1.2)	1.2 (1.4)
中國	5.0 (5.0)	4.4 (4.5)	4.0 (4.0)	5.0 (5.0)	4.6 (4.6)	4.5 (4.5)	5.0 (5.0)	4.4 (4.4)	4.3 (4.3)
世界貿易	5.1 (4.1)	2.8 (2.6)	3.8 (3.1)	4.7 (4.5)	2.6 (2.2)	2.7 (2.5)	- (4.2)	- (2.3)	- (2.8)

資料來源：1. IMF《World Economic Outlook, April 2026》
 2. EIU《One-click report：World》2026.04.14.
 3. OECD.《OECD Economic Outlook, Interim Report》2026.03.26.



全球經濟新秩序的四個特徵

一、財政主導取代貨幣主導

近年全球經濟環境正逐漸由過去的「貨幣主導」，轉向「財政主導」的新階段。在全球債務攀升、地緣政治風險升高與貿易碎片化加劇下，各國財政壓力明顯增加。IMF指出，全球公共債務占GDP比重已於2025年接近94%，未來仍可能持續攀升；同時，高利率環境也使各國利息支出負擔明顯加重，全球利息支出占GDP比重已由2020年約2%升至2025年近3%。

長期利率愈來愈受到公債供給、財政赤字與主權信用風險影響，而不再完全由央行政策利率決定。即使央行未來開始降息，長天期利率仍可能因財政壓力與通膨疑慮而維持高檔。此外，國防支出、能源轉型、產業補貼與社會福利需求同步擴張，也使政府融資需求持續增加。在量化寬鬆退場後，市場對長天期公債要求更高風險補償，進一步推升長期殖利率。這代表全球金融市場的定價邏輯，已逐漸由貨幣政策主導，轉向財政與主權信用風險主導的新環境。

二、供應鏈重組與再平衡

2025年以來，美國貿易政策明顯轉向保護主義，基於經濟安全與地緣政治考量，持續提高關稅並擴大出口管制，使全球貿易秩序進一步走向碎片化。雖然美中貿易衝突一度暫時降溫，但2026年至2027年間，雙方再度升高對抗的風險仍然存在。同時，美國與歐盟、韓國、越南等主要貿易夥伴，對於關稅、轉運認定、供應鏈在地化與對美投資等議題，仍缺乏明確共識，代表全球貿易摩擦風險並未真正解除。

另一方面，中國對稀土、石墨等關鍵材料的出口管制，也使全球供應鏈風險由商品貿易限制，進一步轉向「關鍵投入品武器化」的新階段。尤其在AI、半導體與新能源產業快速發展下，各國對關鍵礦物與高階材料的依賴持續提高，供應鏈安全的重要性也進一步上升。未來全球供應鏈將逐漸由過去追求效率最大化的模式，轉向以安全性、韌性與地緣政治為優先考量的區域化布局。雖然此趨勢有助提升供應安全，但也可能提高企業成本與通膨壓力，進一步壓抑全球經濟成長。

三、美元避險地位面臨重新檢驗

近年隨著地緣政治衝突升溫與美國財政赤字持續擴大，市場開始重新檢視美元與美債作為全球核心避險資產的角色。IMF指出，中東戰爭爆發後美元雖仍出現升值，但升幅較過去重大危機明顯溫和，反映市場對美國財政可持續性、政策穩定性與長天期美債風險溢酬的疑慮逐漸升高。

不過從實際資金流向觀察，美元體系核心地位仍未明顯動搖。美國財政部資料顯示，外國投資人持有美債規模仍持續增加，反映全球資金仍高度依賴美國金融市場的深度、流動性與安全性。此外，全球央行增持黃金，雖常被視為去美元化象徵，但實際上，黃金價格上漲更多來自市場避險需求與ETF資金流入，而非全球大規模減持美元資產。從外匯存底結構來看，美元占比雖較高峰略降，但仍遠高於其他主要貨幣，目前也尚未出現能在規模、流動性與制度可信度上全面取代美元的替代性貨幣。

整體而言，當前市場變化並非美元地位已被取代，而是投資人開始重新評估持有美元資產所需的風險補償。長期而言，美國高赤字、債務攀升與政治極化，確實可能提高美元資產的風險溢酬，但美元真正面臨的挑戰，仍在於美國能否持續維持財政紀律、政策穩定性與制度可信度，而非其他貨幣短期內能否全面取代美元。

四、AI熱潮下的金融脆弱性風險

AI投資熱潮帶動全球科技股大幅上漲，金融市場對AI估值過熱的疑慮也持續升高。不過，目前AI產業主要由大型科技企業主導，其獲利與現金流明顯優於2000年網路泡沫時期，因此整體金融結構與當年並不完全相同。

然而，真正值得關注的，反而是AI投資背後逐漸累積的金融脆弱性。近年大型科技企業與雲端服務商，開始透過特殊目的公司（SPV）、私募信貸與非銀行金融機構進行AI基礎建設融資，以降低資產負債表壓力。市場甚至已出現以GPU與資料中心作為擔保的融資安排，顯示AI產業正快速金融化。

因此，當前AI市場的核心風險，未必是傳統意義上的估值泡沫，而更可能是金融結構面的脆弱性，包括SPV融資透明度不足、私募信貸市場快速膨脹，以及非銀行金融機構與銀行體系之間日益複雜的資金連結。未來除了關注科技股估值與企業獲利外，也需持續觀察私募信貸流動性、AI基礎建設融資利差，以及非銀行金融體系的風險累積情況。

資本市場再定價

綜合前述財政主導升溫、供應鏈重組與再平衡、美元避險地位重新檢驗，以及AI估值與資本支出壓力等因素，資本市場已不再只是單純景氣循環調整，而是進入全面性的「再定價時代」。從股票風險溢酬、債券期限溢酬，到商品與匯率避險溢酬，各類資產的定價邏輯都正在改變。

資本市場再定價主要來自四大主軸：戰爭風險、貿易秩序、AI估值與主權信用。中東與俄烏衝突推升能源與避險資產價格；供應鏈重組與出口管制則提高企業成本與通膨壓力；AI投資熱潮使市場重新評估科技股估值與金融結構風險；高債務與高赤字環境則推升長天期公債的期限溢酬。

更重要的是，這些因素彼此之間會相互強化。戰爭與能源價格上升推高通膨，迫使央行延後降息；而財政擴張與公債供給增加，又進一步推升長期利率與主權信用風險。長期利率上升，也可能壓抑科技股等成長型資產估值，並擴大跨資產波動。

因此，過去依賴低通膨、低利率與全球化時代的投資邏輯，正逐漸面臨挑戰。未來投資人將更需要重視多元避險工具、風險管理與動態資產配置，以因應這場可能持續數年的市場重整。

整體而言，2026年的資本市場再定價，並非短期事件，而是戰爭、貿易、AI與主權信用等多重力量共同推動的結構性轉變。對投資人而言，真正重要的已不只是預測下一次危機，而是理解全球市場規則正在改變，並以更細緻的風險辨識與更靈活的資產配置，因應新的全球經濟環境。 