

大重置時代：全球資金重配與戰略競逐下的資產定價新秩序

林建甫/臺大經濟系名譽教授

隨著地緣政治板塊的劇烈碰撞，特別是中美兩大超級強權從戰略合作走向全面博弈，再加上新冠疫情與俄烏戰爭所引發的全球供應鏈史詩級斷裂，這個舊有常態已經在震耳欲聾的破裂聲中宣告終結。當前全球市場正無可挽回地步入一個由地緣政治分裂、陣營對立與供應鏈重組所聯合驅動的新紀元。這場名為「大重置」(The Great Reset) 的變革，絕非僅是景氣循環中的短期波動，而是一場深刻且不可逆的結構性板塊挪移。在這場轉變中，高達數十兆美元的全球資金正以前所未有的規模進行重新配置，各國政府對於先進技術與關鍵礦產等戰略物資的無情競逐，更直接挑戰了股、匯、債與大宗商品市場延續數十年的底層定價邏輯。

總經底層邏輯的改變：從美中消長、綠色浪潮到貨幣通膨

要深刻理解這場資產定價的重估，必須先用具體數據洞察全球經濟運行底層邏輯的根本轉變，而這一切的源頭，來自於美中兩國經濟實力的歷史性消長。回顧2000年，當中國剛加入世界貿易組織 (WTO) 時，美國的名目國內生產毛額 (GDP) 高達10兆美元，而中國僅約1.2兆美元，兩者實力懸殊。然而，經過20多年的高速全球化，到了2025年，美國名目GDP達到約31兆美元，而中國已攀升至近19兆美元，名目規模逼近美國的60%。若進一步以購買力平價 (PPP) 來調整GDP，國際貨幣基金組織的數據顯示，中國的經濟體量實際上早在2014年便已正式超越美國。2025年，中國PPP調整後的GDP為39兆美元，持續擴大領先優勢。

這種經濟實力的發展，觸發了經典的「修昔底德陷阱」，迫使美國的國家戰略從「交往與整合」徹底轉向「小院高牆」的科技封鎖與戰略圍堵。過去跨國企業將生產基地移往勞動力低廉地區所造就的長期通貨緊縮輸出，如今已被「安全與韌性」徹底取代。為了防範地緣政治衝突帶來的斷鏈風險，歐美各國大舉推動「友岸外包」(Friend-shoring) 與供應鏈短鏈化，導致全球製造業的平均勞動與建廠成本顯著攀升。

除了地緣政治，驅動通膨中樞上移的另一股龐大力量，是氣候變遷所驅動的綠色能源轉型。為了應對日益極端的氣候災難，全球正處於一場人類歷史上最昂貴的能源基礎設施置換期。根據國際能源署 (IEA) 的估計，為達成2050年淨零排放目標，全球每年在清潔能源上的投資必須從2023年的約1.8兆美元，估計暴增至2030年的每年4.5兆美元。以歐洲為例，歐盟執委會所推出的「歐洲綠色新政」(European Green Deal)，不僅承諾在未來

10年內透過歐盟預算與私人資金動員至少1兆歐元的永續投資，更透過規模高達8000億歐元的「下一代歐盟」（NextGenerationEU）復甦基金，大舉發行聯合公債來支撐綠色與數位雙軌轉型。這種被稱為「綠色通膨」（Greenflation）的龐大資本支出，加上主要經濟體工作年齡人口快速萎縮的人口老化趨勢，共同推升了生產端的剛性成本。多個機構的實證研究顯示，這種疊加效應已迫使全球核心通膨的中樞，從過去的1.5%結構性地上移至3%左右的水平。

更為深遠的改變發生在貨幣與財政政策主導權的交替上。我們已正式告別中央銀行可以無限印鈔救市的時代。回顧2008年金融海嘯至新冠疫情爆發期間，美國聯準會（Fed）將聯邦資金利率長期壓制在0%至0.25%的極低區間，並透過數輪量化寬鬆（QE），將其資產負債表規模從疫情前的約4兆美元，瘋狂擴張至2022年逼近9兆美元的歷史天量。然而，這種無底線的貨幣狂潮最終迎來了反噬，40年來最嚴重的通膨海嘯迫使聯準會展開史上最陡峭的升息循環，在短短1年多內將基準利率暴力拉升至5.25%至5.50%的高位，同時啟動量化緊縮（QT）回收市場資金。

如今，各國政府為了在關鍵科技領域維持霸權，並加速推動淨零碳排與擴充國防軍備，紛紛在和平時期祭出宛如戰時規模的財政補貼。美國聯邦國債規模在2026年已突破驚人的38兆美元大關，占GDP比重逼近125%。這種天量的結構性財政赤字與發債需求，不僅讓通膨變得更具黏性，更從根本上墊高了長期名目利率的底線，宣告了零利率與無成本資金時代的永久終結。

戰略物資競逐：實體經濟的新戰場與大宗商品重估

在這個安全至上與高息並存的新格局中，「資源」正悄悄取代「勞動力」，成為衡量國家競爭力與貨幣價值的最新錨定物。一場沒有硝煙的實體經濟新冷戰，正圍繞著戰略物資的爭奪全面展開。在數位與科技領域，人工智慧的算力與高階半導體晶片已經成為新時代的「石油」。誰能掌握最先進的晶片製程與龐大的算力基礎設施，誰就能在軍事、情報與經濟生產力上取得降維打擊的優勢。

而在實體資源領域，推動綠色轉型所不可或缺的關鍵礦產正面臨嚴峻的長期供需失衡。根據國際能源署的預估數據，若要如期推進全球電動車與風光發電的普及，全球對鋰的需求到2040年將飆升逾40倍，對鈷與鎳的需求也將成長20倍以上。被譽為「新時代原油」的銅，在電網升級與AI資料中心龐大耗電量的雙重驅動下，在2030年前恐將面臨每年高達數百萬噸的供給缺口。隨著這些關鍵金屬的稀缺性日益凸顯，擁有礦產資源的新興國家紛紛祭出出口禁令與國有化政策，導致「資源民族主義」在全球各地強勢抬頭。

這場物資競逐不僅推升了原物料價格，更引發了實體資源與單一貨幣脫鉤的定價革命。面對西方國家在俄烏戰爭後將環球銀行金融電信協會（SWIFT）結算體系武器化的威脅，以金磚國家（BRICS）為首的新興市場陣營產生了極大的危機感，開始積極推動大宗商

品交易的去美元化。我們看到越來越多的跨國原油與礦產交易，開始採用人民幣、盧比（印度）或當地貨幣進行雙邊結算，非美元結算的比例顯著攀升。這種「大宗商品貨幣化」的趨勢，打破了過去半個世紀以來由美元單一主導的大宗商品定價體系，為全球原物料市場注入了前所未有的地緣政治溢價。當資源國不再盲目積累美元美債，而是要求實質技術轉讓或以其他硬通貨結算時，全球資金在大宗商品市場的流動軌跡與定價權已被深刻顛覆。

股市狂飆的背後與市場重新定價的邏輯

宏觀環境與資金流向的劇變，正無情地摧毀舊有的資產估值模型。在股票市場方面，我們見證了歷史級別的K型分化與狂飆。儘管面對5%以上的高息環境，美國標普500指數（S&P 500）卻展現出驚人的韌性，在2024年不僅輕易超越5000點大關，更在2026的8月中已突破7800點的高點，累計漲幅令人咋舌。然而，拆解這波美股牛市的結構，可以發現資金極度集中於被稱為「美股七巨頭」（Magnificent Seven）等少數幾家具備絕對技術壟斷力的人工智慧與科技巨頭。這些少數企業一度貢獻了標普500指數全年絕大部分的漲幅，使其占總市值的比重飆破極端紀錄。

同樣的劇本也發生在臺灣股市，受惠於全球AI算力軍備競賽對高階晶片的龐大渴求，臺灣加權股價指數（TAIEX）在「護國神山」台積電強勢領軍下，於2024年勢如破竹地衝破20000點歷史里程碑，並在隨後1年內就接近30000點，最近挾帶龐大資金動能，曾上攻到4萬8千點，在經歷短暫回檔到3萬9千點後，8月中已上漲回到4萬6千點。台積電一家公司占臺股總市值的比重超過30%，這種由單一產業與少數企業獲利爆發所驅動的指數狂飆，完美詮釋了當前資金高度追捧「科技戰略物資製造者」的定價邏輯。反之，無法在通膨環境中轉嫁成本、或缺乏AI實質賦能的傳統中小型企業與消費性類股，則在資本成本攀升的重壓下面臨嚴峻的估值修正，呈現出幾家歡樂幾家愁的極端K型走向。

在債券市場上，所謂「無風險利率」的概念正被重新定義。隨著美國政府持續大量舉債、通膨預期難以穩定，投資人已不再願意無條件承擔長期公債。消失多年的「期限溢價」（Term Premium）重新浮現，推動殖利率曲線出現結構性的陡峭化。美國10年期公債殖利率的常態區間，已從疫情前的1.5%–2.5%躍升至4%–5.5%的新高平台。債券逐漸失去「危機避險」的傳統角色，反而成為檢驗各國主權信用與財政紀律的壓力測試工具。

同時，匯市與大宗商品市場的互動也出現質變。美元雖憑藉美國經濟韌性維持強勢，但多極化的貨幣格局正在成形。在大宗商品超級週期深化的背景下，地緣政治風險已永久嵌入價格曲線，使得能源與原物料的價格底線顯著墊高，不再隨總體經濟降溫而輕易回落。

過去2年，黃金的角色經歷了顯著轉變。2024年至2026年初，金價從約每盎司2000美元一路飆升至5589美元的歷史新高，漲幅超過180%，成為全球資金在通膨壓力與地緣政治風險下的首選避險工具。然而，隨著美元走強、美債殖利率攀升，黃金在2026年春季急跌至4190美元附近，跌幅逾25%，顯示其避險功能受到挑戰。這段劇烈波動凸顯黃金已不

再是「絕對安全港」，而是資產配置中需謹慎操作的核心工具。央行持續增持黃金儲備，確保其在多極化金融體系中的地位；同時，地緣政治溢價與大宗商品超級週期，使黃金價格底線被抬高，成為反映全球風險與流動性再分配的重要指標。

臺灣的戰略定位、外人直接投資板塊挪移與應對之道

在這場史詩級的全球大重置中，臺灣正處於地緣政治風暴的最中心，卻也握有當代最令人稱羨的關鍵戰略籌碼。從全球外國直接投資（FDI）的板塊挪移數據中，我們可以清晰看到這場新冷戰的實體軌跡。過去20年作為世界工廠的中國，其吸引外人直接投資的金額在近年遭遇了斷崖式的崩塌，部分季度的淨流入甚至轉為負值，創下數十年來的新低。這些從中國撤出的龐大跨國資本，正猶如潮水般湧向東協國家、印度以及受惠於美國近岸外包政策的墨西哥。

而在這波全球供應鏈的劇烈重組中，臺灣生產了全球超過60%的半導體晶片，在最先進製程（5奈米以下）的市占率更是高達90%以上。這條由矽晶圓築起的堅不可摧的「矽盾」與技術護城河，實質上掌握了當代最重要的科技戰略物資。這正是臺灣在全球FDI重新洗牌的浪潮中，不僅對外投資（如台積電赴美亞利桑那、日本熊本設廠）展現出強大的跨國佈局實力，對內更持續吸引微軟、Google、輝達等國際巨頭來臺設立高階研發中心與超級運算資料中心，確保長線外資持續注入的最強底氣。

然而，擁有龐大外匯存底與巨額貿易順差的臺灣，亦無法在安全的同溫層中置身事外。面對美國聯邦資金利率長期維持在高位的新常態，以及供應鏈短鏈化所帶來的輸入型通膨壓力，臺灣中央銀行正面臨著極其艱難的雙率政策拔河。如何在維持占臺灣GDP逾40%的電子資通訊產品出口競爭力、防範臺美巨大縮差導致龐大壽險與民間資金過度外流，以及控制國內房價與物價預期之間，取得如履薄冰的最佳折衷方案，深刻考驗著貨幣當局的政策智慧。

對臺灣的實體產業與廣大投資人而言，過去那種單純追求毛利極大化、將庫存壓至最低、並將產能單一押注於世界工廠的舊有思維，必須徹底翻轉。企業必須學會建立具備高度「韌性」的資產負債表，確保充足的營運資金水位與多元的融資管道，以抵禦隨時可能爆發的地緣政治黑天鵝或流動性危機。在全球推動友岸外包與區域化生產的大趨勢下，臺廠應積極進行全球化的產能重組與跨國合資佈局，將營運據點與市場腹地深入至不同地緣政治板塊的深處。唯有深刻理解這場由宏觀結構轉變、資金重配與戰略物資競逐所聯合引發的資產重估浪潮，並從中精準找到自身在全球價值鏈中不可替代的戰略防禦位置，臺灣的企業、決策者與投資人，方能在這個充滿極端不確定性的大重置時代中，持盈保泰，甚至逆勢突圍，寫下下一段經濟奇蹟的新頁。 