

未來將走向去全球化？  
—當前全球化面臨的問題與挑戰\*

台北外匯市場發展基金會專案研究計畫

郭恬吟、陳淑梅

2023 年 12 月

---

\* 本文內容純屬個人意見，與服務單位無關，如有錯誤亦概由作者負責。本文感謝中央銀行經濟研究處國際收支科、國內經濟科、外匯局、金檢處長官及同仁的指導與協助。

## 目 錄

壹、前言 .....	1
貳、全球化的演進 .....	3
參、全球化快速發展的效益與問題 .....	14
肆、全球化的困境與省思 .....	26
伍、全球化放緩或轉型的潛在挑戰與展望 .....	40
陸、結語 .....	49
參考文獻 .....	53

## 壹、前言

一般而言，所謂的全球化(globalization)，大抵係描述全球經濟、金融、文化及人口間的連結日益緊密之發展趨勢。全球化歷經長期的演進，最初的全球化，主要係以工業革命(Industrial Revolution)為中心；1970年代的全球化，則透過日益複雜的供應鏈所創造。迨至1980~1990年代以來，中國大陸改革開放、柏林圍牆倒塌、蘇聯瓦解等重大事件，促進全球化快速發展，帶來全球高度經濟整合及跨國產業專業分工，除有助於提升各國生產力與所得水準、降低貧窮率，並使資本與人力有效配置外，亦帶來低且穩定的通膨。在全球化的環境下，生產、消費與投資流動的緊密連結，使消費者能以更優惠的價格享有更廣泛的選擇，且讓企業得以拓展市場及提升其供應鏈的效率；此外，全球性的資本市場擴大了信用取得管道，降低公私部門借款者的成本。

不過，全球化迅速發展亦帶來先進經濟體製造業工作機會流失、許多國家面臨貧富差距擴大等問題；全球化帶來不利的分配後果(distributional consequences)，讓許多群體與國家被拋在後頭，造成普遍的邊緣化(marginalization)與疏離感(alienation)，進而引發對全球化的強烈抵制。此外，在全球金融循環(global financial cycle)下，大規模資本移動對小型開放經濟體衝擊尤鉅；高度發展的金融全球化(financial globalization)除導致財富分配不均惡化外，亦加劇總體經濟金融波動，甚至恐引發金融危機。

哈佛大學經濟學家 Dani Rodrik 早於1997年即示警：全球化利益的重分配若無法落實，經濟學家所聲稱的全球化好處，與非經濟學家的實際感受，將產生極大落差。近年來，若干國家民粹主義(populism)抬頭、貿易保護主義(protectionism)再起，在某種程度上，或許即印證了 Rodrik 的預言。此外，Rodrik 也曾表示，國際資本大舉暴漲暴跌

循環，不該視為是國際資本移動的串場情節 (sideshow)，也不該被視為是微不足道的小瑕疵，而是主軸故事 (mainstory)。

2008年全球金融危機後，過去的超全球化 (hyper-globalization) 步伐已放緩；尤其美中貿易衝突、新冠肺炎 (COVID-19) 疫情與俄烏戰爭爆發後，更引發各界對全球化的反思與相關議題之熱烈討論。或有論者認為，目前已走向去全球化 (deglobalization)，有論者甚至宣告全球化已死，全球經濟朝兩極化、多極化，甚至零碎化 (fragmentation) 發展；惟亦有人認為，全球化仍持續進行，但須重新定義其內涵，此即所謂的新全球化 (newbalization)，或再全球化 (reglobalization)。

儘管外界對當前局勢的詮釋不一，惟一般認為，若全球經濟進一步分化，恐損及全球福祉，且恐使因應當前迫切挑戰 (如健康、氣候變遷、能源政策等) 的任務，更加不易。在此新時代，如何在國內政策與對外開放間取得平衡，已成重要課題；政府、企業及長期投資者須將更複雜的地緣政治及社會政治分析 (geopolitical and sociopolitical analyses) 納入其策略考量，且跨境協調與合作亦至關重要。

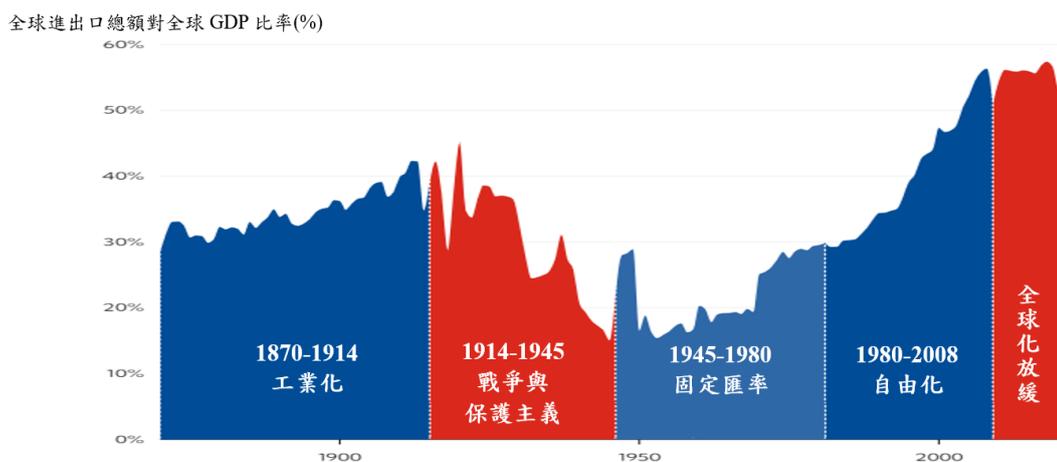
本文結構安排如下：首先，由過去一個半世紀以來全球化的演進談起；其次，說明全球化雖帶來效益，惟快速發展亦衍生諸多問題；接著，簡介 Rodrik 所提出之全球化矛盾的理論基礎，並概述全球化高度發展的反思與回應，包括近年來中國大陸、美國均重新調整全球化的腳步，以及全球金融危機爆發後，國際間反思資本自由移動的效益，並強化金融監管；進而，簡述全球化放緩或轉型對全球經濟金融的潛在挑戰，以及全球化未來走向的可能展望；最後，作一總結，說明為因應新時代的挑戰，有效的多邊體系與跨國合作至關重要，各國決策者或可在全球經濟須為國內經濟與社會目標服務的前提下，打造最佳的全球化願景。

## 貳、全球化的演進<sup>1</sup>

全球化通常係指，透過商品、服務及資本的跨境流動，導致全球經濟金融日益一體化的過程，為人類創新及技術進步的結果，有時亦包括人員（勞動力）及知識（技術）的跨境流動，以及更廣泛的文化、政治及環境方面的交互影響。

回顧過去一個半世紀的發展，全球化的演進，主要可分為五大階段：(1) 1870~1914 年：工業化 (industrialization) 時期；(2) 1914~1945 年：戰爭與保護主義 (wars and protectionism) 時期；(3) 1945~1980 年：固定匯率 (fixed exchange rates) 時期；(4) 1980~2008 年：自由化 (liberalization) 時期；以及 (5) 2008 年以來：全球化放緩 (slowbalization) 時期 (見圖 1)。

圖 1 隨全球化演進，全球進出口總額對全球 GDP 比率的變化



資料來源：Stanley, Andrew (2023), "Globalization's Peak," *IMF Finance & Development*, Jun.

### 一、1870~1914 年：工業化時期

在此時期，經濟自由主義及金本位制 (gold standard) 推動全球貿易發展，並使資本得以在國際間流動，讓貿易與金融的交易成本最小化。此外，此一時期運輸科技的進步，亦有助於降低貿易成本、增加貿易量。

<sup>1</sup> Stanley (2023)、Rodrik (2011)、中央銀行 (2023c)。

該時期盛行的帝國主義 (imperialism)，有助於促成經濟全球化；大國 (例如英國等) 藉由部署政治與軍事力量，扮演第三方強制執行的角色，盡可能促使世界其他地區遵循有利於貿易的規則，為全球化提供支撐<sup>2</sup>。

此時期金本位制得以鞏固<sup>3</sup>，主要係因各國央行抱持相同的信念，使金本位制在各國貨幣政策中具絕對優先的地位；全球資本可自由移動、全球金融市場得以在交易成本最低的情況下運作，形成高度的金融全球化。

## 二、1914~1945 年：戰爭與保護主義時期

1914~1945 年兩次世界大戰期間，由於爆發國際衝突、保護主義興起，全球化經歷重大逆轉。在經濟情勢嚴峻的情況下，各國政府扮演的角色及國際合作的信念，均有轉變；各國紛紛建立貿易障礙，加以金本位制瓦解為通貨集團 (currency blocs)，貿易已轉呈區域化 (regionalized)。

1930 年代，貿易上的國際合作嚴重失靈，導致經濟大蕭條 (Great Depression) 益加惡化。1930 年，美國祭出高關稅，開啟保護主義的連鎖效應；歐洲各國建立貿易壁壘，英國亦對多種進口商品課徵關稅。尤有甚者，愈來愈多國家對進口商品實施數量限制 (進口配額)。貿易保護主義及經濟民族主義廣泛擴散，導致全球貿易大幅萎縮。

在金本位制下，國內貨幣供給取決於黃金與資本的跨國移動；基本上，央行僅能隨著黃金數量的增減而發行或收回貨幣，無法藉調整貨幣政策以改變國內信用情勢。尤其是，1920~1930 年代，伴隨工會崛

---

<sup>2</sup> 儘管一戰前若干國家曾採貿易保護主義，惟身為世界工業大國的英國，因製造業受益於自由貿易政策甚鉅，故未曾採行保護主義。英國歷史學家 Niall Ferguson 指出，19世紀與20世紀初的大英帝國，在促進商品、資本與勞動力的自由移動方面，無人能出其右。

<sup>3</sup> 在此段期間，金本位制亦曾面臨壓力，例如1870年代因黃金短缺導致通縮，引發反抗金本位制的聲浪；惟因各國央行的立場堅定，加以1886年後在南非發現黃金，緩解黃金短缺的問題，從而使金本位制得以維持。

起，勞工薪資下調不易，黃金外流（或黃金外流的威脅）不僅導致貨幣長期緊縮，更造成長期失業。在民主發展造就的政治新現實下，類如金本位制的僵化規則，勢將面臨內外部政策衝突，最終無法維繫，因此，英國、美國、法國等相繼放棄金本位制<sup>4</sup>。

### 三、1945~1980 年：固定匯率時期

1944 年建立的布列敦森林制度（Bretton Woods system），係美元與黃金掛鉤、他國貨幣再與美元掛鉤，稱為「固定但可調整的匯率制度」（fixed but adjustable exchange rate regime）。在此時期，美國成為位居全球支配地位的經濟大國，且美元在國際金融體系發揮關鍵的支撐作用；除布列敦森林制度使美元正式成為全球最主要的國際貨幣外，美國於 1948~1951 年間實施對歐洲援助重建的「馬歇爾計畫」（The Marshall Plan），更鞏固了美元的國際地位。

布列敦森林制度下所締結的「關稅暨貿易總協定」（General Agreement on Tariffs and Trade, GATT），旨在規範、促進國際貿易及發展；GATT 的目標主要係在某些領域追求更自由的貿易，惟並非在所有領域達成自由貿易，大致上，各貿易國仍有追求自身社會與經濟目標的空間。

戰後復甦與貿易自由化，激勵歐洲、日本與開發中經濟體快速擴張，許多國家均放寬資本管制。不過，在社會與軍費開支的驅動下，美國實施擴張性財政政策與寬鬆性貨幣政策，致布列敦森林制度難以為繼；美國在 1970 年代初關閉「黃金窗口」（gold window），許多國家因而轉向浮動匯率制度（floating exchange rate regime）。不過，美元

---

<sup>4</sup> 1914~1918年第一次世界大戰期間，包括英國在內的各國政府於戰時中止黃金的可兌換性，並實施外匯管制；1924年英國以戰前平價（1英鎊兌4.87美元）回歸金本位制，惟英國經濟未能適應舊平價，無法重拾對外競爭力以矯正貿易失衡現象。儘管面對嚴峻的經濟情勢，英格蘭銀行（BoE）仍被迫維持高利率以避免黃金大量外流。最終，英國於1931年9月再度放棄金本位制。其後，美國亦於1933年放棄金本位制；迨至1936年，法國與所謂的金本位國家集團，亦跟進捨棄金本位制。

仍為最主要的國際貨幣，主因美國仍維持龐大的經濟規模，以及基於網絡外部性所產生的慣性影響；其後，美元以其政經實力，仍得以在未釘住黃金並出現雙赤字的情況下，繼續維持其作為主要國際貨幣之地位。

#### 四、1980~2008 年：自由化時期

1980 年代，時任英國首相柴契爾夫人（Margaret Thatcher）與美國總統雷根（Ronald Reagan）推行新自由主義（neoliberalism），小政府、大市場成為主流經濟思潮。崇尚自由市場（free market）的「華盛頓共識」（Washington Consensus）<sup>5</sup>於 1989 年應運而生，全球興起經濟金融自由化浪潮，各國大抵朝解除管制、減少干預的方向前進。中國大陸與其他新興市場經濟體的貿易障礙逐步消除，各國實現空前的國際經濟合作，前蘇聯國家亦融入，促成全球化蓬勃發展。

1993 年 12 月 15 日，GATT 烏拉圭回合談判達成最終協議，決定成立世界貿易組織（World Trade Organization, WTO）。WTO 依 1994 年 4 月所簽署的「馬拉喀什設立世界貿易組織協定」（Marrakesh Agreement Establishing The World Trade Organization），於 1995 年 1 月 1 日正式成立<sup>6</sup>。

WTO 成為貿易協定、談判與爭端解決的全新多邊監督機構；中國大陸與台灣於 2001 年 12 月 11 日、2002 年 1 月 1 日先後加入 WTO。相較於追求輕度經濟整合的 GATT，WTO 係追求更深度的經濟整合。

WTO 將過去 GATT 未涵蓋的農業、若干服務業等，均納入貿易

---

<sup>5</sup> 1989 年經濟學家 John Williamson 邀集拉丁美洲經濟決策者於華盛頓召開會議，當時在會上所形成的共識，主要係基於自由市場的原則，倡議民營化（privatization）、利率自由化（interest rate liberalization）及貿易自由化（trade liberalization）等政策，外界稱之為「華盛頓共識」。

<sup>6</sup> 1994 年依據「馬拉喀什設立世界貿易組織協定」所制定的 WTO 規則，存在若干漏洞；伴隨環境轉變，若干規則恐已不合時宜。例如 WTO 規則係針對已存在的商品補貼進行管制，惟中國大陸對研發階段等所提供的補貼，則不受 WTO 規範限制。詳請參閱朱敬一、羅昌發、李柏青與林建志（2023）。

談判範疇；除政府補貼的運用受更嚴格限制外，WTO 在專利與著作權等方面亦有新規定，要求開發中國家的法律制度與先進國家一致。

此外，WTO 建立解決爭端的新程序，當爭端解決小組做出裁定後，敗訴方可向上訴機構提起上訴；上訴機構的裁定即為最終裁定，除非每一個成員國集體推翻該裁定<sup>7</sup>。不過，WTO 的實務運作顯示，裁決程序可能極為冗長，且可能受到拖延戰術影響。

在此時期，全球跨境資本移動激增，市場自由化風行，且全球金融體系的複雜性與相互連結性提高，帶來高度的金融全球化。全球金融整合及自由化，進一步強化美元獨大，並帶動全球金融循環，影響全球風險性資產價格及資本移動；當美國 Fed 緊縮貨幣政策帶動國際美元走強時，全球金融循環指數呈下降（意味著緊縮）；Fed 採寬鬆性貨幣政策致國際美元走弱時，全球金融循環指數呈上揚（意味著擴張）。

## 五、2008 年以來：全球化放緩時期

2008 年 9 月全球金融危機爆發後，全球經濟成長走緩<sup>8</sup>、保護主義抬頭<sup>9</sup>；中國大陸在內外部壓力下<sup>10</sup>推動經濟「再平衡」(rebalance) 結構改革及「中國製造 2025」；美國亦因製造業工作機會流失、對中國大陸貿易逆差龐大等，推動製造業回流與採取貿易保護措施，全球化腳步趨緩<sup>11</sup>。此外，全球金融危機後，國際間亦強化金融監管、重

---

<sup>7</sup> 在 GATT 下，逃避貿易體制的司法裁決極為容易，惟在 WTO 的體制下則幾乎不可能。此外，在 GATT 下，爭端案件主要與關稅、配額有關；惟伴隨配額逐步取消、關稅陸續調降，WTO 主要著眼於打擊阻礙國際商務的交易成本，包括國家規範與標準的差異等，貿易爭端甚至已涉及先前不受外來壓力影響的國內領域，貿易政策與國內政策的界線逐漸消失。

<sup>8</sup> 美國前財政部長 Lawrence Summers 及諾貝爾經濟學獎得主 Paul Krugman 等，以長期停滯 (secular stagnation) 來描述全球金融危機後，需求疲弱、低利率、低成長、低通膨的經濟情勢。

<sup>9</sup> 過去幾年全球貿易限制措施大增，如 2022 年全球實施的貿易限制措施即高達 2,845 項。

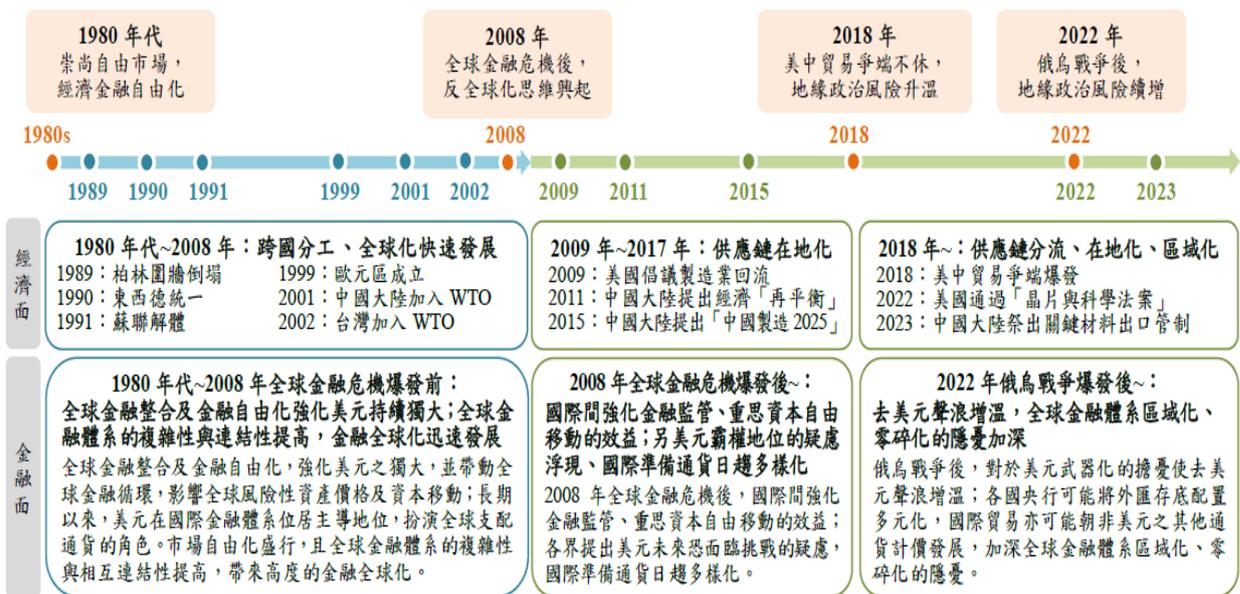
<sup>10</sup> 全球金融危機後，國際經濟環境大幅惡化，使中國大陸以往依賴廉價勞動力的出口發展模式遇到巨大挑戰；此外，中國大陸高經濟成長背後帶來的資源損耗、環境污染、所得不均等各種不平衡問題越來越嚴重，且投資率偏高、國外需求疲軟、人口紅利消退、低成本優勢不再等，也阻礙中國大陸經濟的持續成長，詳李志強 (2018)。

<sup>11</sup> 美國前總統川普執政時期，掀起美中第一波貿易衝突—關稅戰，美中雙方均向 WTO 提告，且均被裁定違規。2022 年 10 月，WTO 就美國對全球鋼鋁加徵關稅乙案，裁定美國違規；2023 年 8 月 16 日，WTO 公布專家小組裁定指出，中國大陸針對美國加徵鋼鋁進口關稅而採取的報復

思資本自由移動的效益。

2018年起，美中貿易爭端不休，加以新冠肺炎疫情、供應鏈瓶頸，凸顯核心生產基地過度集中之脆弱性；尤其 2022 年爆發俄烏戰爭，持續推升地緣政治風險；各國政府積極藉政策引導及產業聯盟，使全球經濟漸朝供應鏈分流、在地化與區域化發展，以提高韌性及自主性；另一方面，去美元化聲浪增溫，全球金融體系區域化、零碎化的隱憂加深（見圖 2）。

圖 2 全球金融危機後，全球化已放緩，美中貿易爭端、俄烏戰爭更加劇此一態勢



資料來源：中央銀行（2023c）、楊金龍（2023）

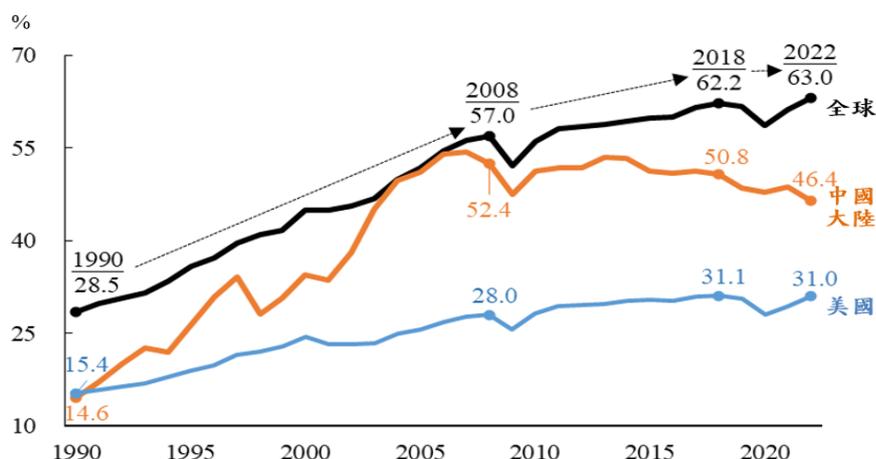
### （一）近年來，供應鏈朝向分流及在地化發展

近年來，儘管全球對外貿易程度仍高，但地緣政治風險使各國愈發重視國安議題，全球供應鏈朝向分流與在地化發展。

全球實質商品及服務進出口對 GDP 比率，由 1990 年之 28.5% 大幅上升至 2008 年之 57.0%，至 2018 年美中貿易戰爆發後續升為 62.2%，近期則緩升至 63.0%（見圖 3）。

性措施，違反 WTO 規則。

圖 3 全球與主要國家實質商品及服務進出口對 GDP 比率

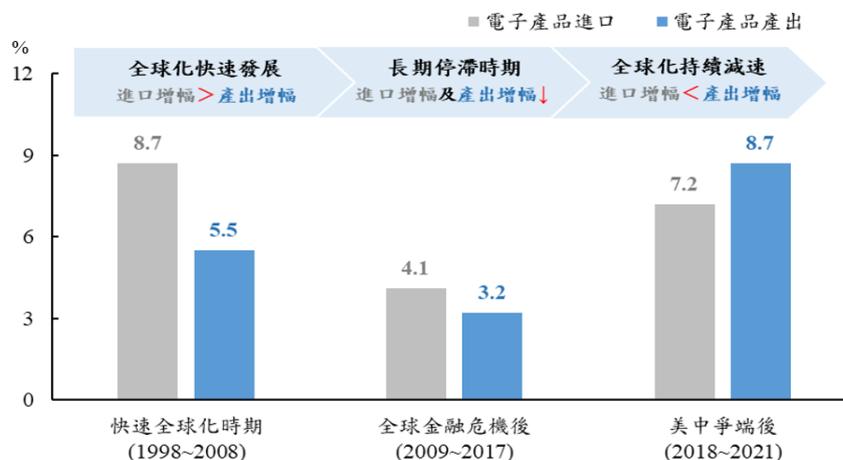


註：按 US\$ at 2010 prices 基礎計算。  
資料來源：Economist Intelligence Unit

2018 年以來，美中對抗加劇、疫情及俄烏戰爭爆發，主要國家積極進行國際結盟，加大政策力道重塑全球供應鏈，推動生產回流（reshoring）、近岸外包（nearshoring）及友岸外包（friendshoring），降低關鍵物資及策略產業對競爭對手的依賴。

在此情況下，各國高科技產品在地化生產更加明顯，2018~2021 年全球電子產品產出平均年增率 8.7%，高於電子產品進口平均年增率 7.2%；此與快速全球化時期電子產品進口年增率 8.7%，明顯大於產出年增率 5.5%，形成對比（見圖 4）。

圖 4 全球電子產品進口及產出年增率



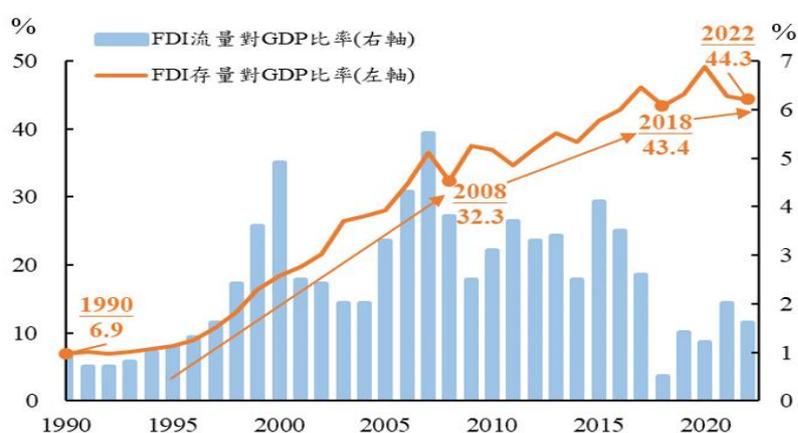
資料來源：Monetary Authority of Singapore (2023), “Macroeconomic Review,” MAS Macroeconomic Review, Volume XXII Issue 1, Apr.

## （二）全球對外直接投資（FDI）趨於零碎化

另一方面，目前全球 FDI 活動仍熱絡，惟發展趨於零碎化；其中，對中國大陸的投資趨緩<sup>12</sup>，東協則吸引全球 FDI 的青睞。

全球 FDI 存量對 GDP 比率，曾由 1990 年之 6.9% 大幅上升至 2008 年之 32.3%；2008~2018 年，由 32.3% 緩升至 43.4%；近期伴隨主要國家採貨幣緊縮，全球 FDI 活動進一步放緩，迨至 2022 年，該比率僅微幅上升至 44.3%（見圖 5）。

圖 5 全球 FDI 對 GDP 比率



資料來源：Economist Intelligence Unit

2018 年起，地緣政治風險升溫，隨歐美限制企業對中國大陸關鍵經濟領域的投資及出口，加以中國大陸經營環境惡化<sup>13</sup>，全球對中國大陸的策略產業<sup>14</sup>之新設投資（greenfield FDI）<sup>15</sup>減緩（見圖 6）；至於東協則因同時為中國大陸產業整合及美國策略聯盟的夥伴，吸引

<sup>12</sup> 2001 年中國大陸加入 WTO 後，曾高度吸引全球 FDI，與供應鏈上下游進行跨國產業專業分工。  
<sup>13</sup> 近年中國大陸生產成本優勢下滑、環保法規趨嚴，2018 年起，美中爭端加劇，2021 年推動「產業監管」、「共同富裕」等政策，以及 2022 年施行嚴格防疫封控措施，經營環境惡化。  
<sup>14</sup> 策略產業包括塑化及合成橡膠製造、電池及蓄電池製造、焦爐產品製造、消費電子產品製造、家用電器製造、電子元件及電路板製造、一般機械製造、測量測試導航及控制設備製造、鐘錶、機動車輛製造、其他非金屬礦物產品製造、藥品藥用化學品及植物產品製造、有色金屬礦開採、石油及天然氣開採輔助活動等。  
<sup>15</sup> 聯合國世界投資報告（WIR）將 FDI 投資模式主要區分為跨國併購（M&A）及新設投資；其中，新設投資係指跨國公司等投資實體在地主國境內依照地主國法律設置的企業，由外國投資者持有該企業之部分或全部資產的所有權。跨國併購及新設投資的資料，分別來自 Refinitiv 及 Financial Times 旗下 fDi Markets 資料庫。

全球 FDI 的青睞（見圖 7）。

圖 6 全球對策略產業之新設投資的分布

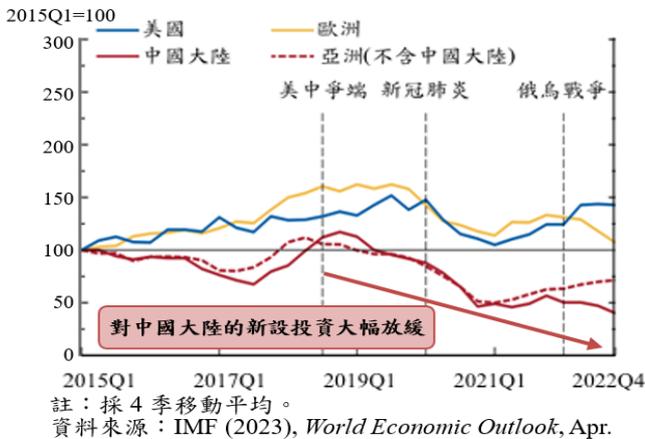
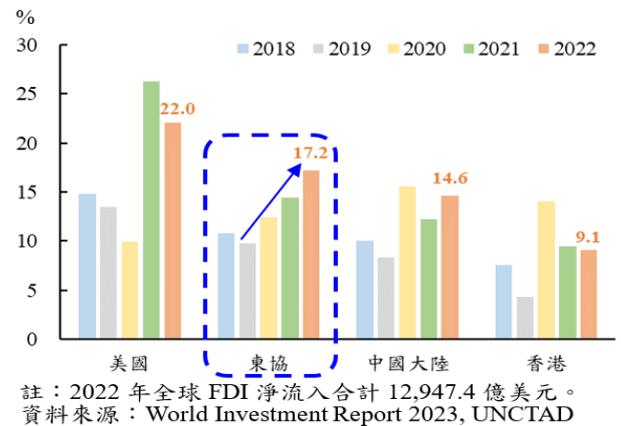


圖 7 全球 FDI 主要流入國家（地區）



### （三）去美元化與金融零碎化的隱憂逐漸浮現

Fofack (2023) 指出，此段期間，全球貿易型態的變化，似正加速各國對國際準備通貨多樣化的追求。金磚五國 (BRICS) 內部使用本幣清算 (Local-Currency Settlement, LCS) 進行跨境貿易的範圍更為廣泛；亞洲地區亦透過規劃制度與發展金融基礎設施，以減少在跨境支付及投資上對美元的依賴，LCS 亦日受歡迎<sup>16</sup>。

2022 年俄烏戰爭爆發後，加深全球金融體系區域化、零碎化的隱憂；主要國家對俄羅斯祭出經濟金融制裁措施，對國際貨幣制度的運作形成衝擊；尤其美元武器化 (dollar weaponization) 的擔憂，恐使美元霸權地位面臨挑戰<sup>17</sup>，惟 Cowen (2023)、Krugman (2023) 皆認為，短期內，美元的支配地位仍難撼動。

俄烏戰爭爆發後，主要國家凍結俄羅斯外匯存底，並禁止俄羅斯部分銀行使用環球銀行金融電信協會 (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT) 系統，該等制裁措施如同將美元

<sup>16</sup> 2016~2019年，印尼、馬來西亞、菲律賓及泰國等國央行簽署 LCS 協議，允許銀行提供本幣直接交易、帳戶及對沖工具等服務。

<sup>17</sup> 有關主要國家對俄羅斯祭出經濟金融制裁的可能影響，以及美元國際地位的討論，請參閱中央銀行 (2022a)、中央銀行 (2022b)、中央銀行 (2022c)、中央銀行 (2023a)、中央銀行 (2023b)。

武器化。關於美元武器化的擔憂，導致國際間去美元化的聲浪日增；為避免受到美元箝制，各國央行或朝多元化通貨方向重配置其外匯存底，國際貿易亦可能朝非美元之其他通貨計價發展。

俄烏戰爭後，金融制裁武器化及去美元化增溫，促使國際貿易朝非美元計價及支付清算發展，推升人民幣國際支付占比，惟目前美元的全球通貨支配地位仍難撼動。

俄烏戰爭以來，俄羅斯以人民幣進行外匯交易及支付的金額持續成長；根據 Global Times (2023)，俄羅斯總統普丁 (Vladimir Putin) 於 2023 年 7 月表示，中俄間貿易已有逾 80% 係以俄羅斯盧布或人民幣結算；2023 年 2 月莫斯科人民幣外匯交易量首次超越美元，人民幣成為主要交易貨幣，占全體外匯交易量近 40%，2023 年 7 月占比進一步攀升至 44%。

此外，多國（包括新興市場與已開發國家）於國際貿易改採人民幣支付清算；例如印度以人民幣向俄羅斯購買原油及煤炭、阿根廷向中國大陸進口可採人民幣結算，及法國的能源集團接受中國大陸企業以人民幣購買液化天然氣等<sup>18</sup>。

儘管人民幣國際支付占比提升<sup>19</sup>，由 2023 年 1 月的 1.88% 逐月上升至 2023 年 7 月的 3.06%<sup>20</sup>，但成長有限，在全球國際支付使用貨幣排名維持第五。同時期，美元於全球國際支付比重亦大幅增加，由 39.45% 升至 46.46%，蟬聯第一，顯示人民幣仍難以撼動美元的支配通貨地位；

---

<sup>18</sup> 在新興市場國家方面，2022 年 6 月，印度以人民幣向俄羅斯購買原油及煤炭；2023 年 2 月，伊拉克與中國大陸貿易可採人民幣結算；2023 年 3 月，巴西與中國大陸進出口貿易可採本幣結算；2023 年 4 月，阿根廷向中國大陸進口可採人民幣結算，迨至 2023 年 6 月，阿根廷使用 IMF 特別提款權及人民幣向 IMF 償付 27 億美元到期外債；2023 年 5 月，玻利維亞與中國大陸貿易可採人民幣結算；2023 年 6 月，巴基斯坦以人民幣向俄羅斯進口原油。至於在已開發國家方面，2022 年 7 月，澳洲必和必拓公司集團 (BHP) 接受中國大陸企業以人民幣購買鐵礦砂；2023 年 3 月，法國道達爾能源集團 (Total Energies) 接受中國大陸企業以人民幣購買液化天然氣。

<sup>19</sup> 2023 年 1~7 月，人民幣於全球國際支付占比分別為 1.88%、2.16%、2.26%、2.29%、2.54%、2.77% 及 3.06%。

<sup>20</sup> SWIFT (2023)。

短期內，美元仍將是主要準備通貨及國際支付結算系統的核心。由貨幣三大功能（計價單位、交易媒介與價值儲藏）及金融基礎設施貨幣等方面評估當前美元在國際金融的地位，各方面皆顯示，美元持續在國際金融上扮演最重要的角色<sup>21</sup>。

---

<sup>21</sup> 有關美元國際地位的進一步介紹，請參見中央銀行（2023b）。

## 參、全球化快速發展的效益與問題

1980年代以來，在全球化快速發展下，商品與服務、資本及人員跨境移動的大幅擴張，促使各經濟體緊密連結；同時，科技、通訊、科學、交通及產業的空前進步，更加速全球經濟整合；擁抱全球化，遂成為各國主流趨勢。

然而，全球化迅速發展的過程中亦衍生出若干問題，尤其是，2008年全球金融危機及繼之的經濟大衰退（Great Recession），加劇貧富差距擴大、社會階層流動變緩等問題，受全球化不利衝擊的勞工及中產階級，更對全球化深感不滿。

### 一、全球化帶來的效益

**（一）大抵而言，全球貿易、資本及勞動力自由移動，有助提升經濟效率，提高整體生產力及所得。**

#### **1、奠基於比較利益的產業間貿易與全球價值鏈，有助提升一國整體生產力及所得**

一般認為，基於比較利益（comparative advantage）的產業間貿易（inter-industry trade）與全球價值鏈（Global Value Chains, GVCs）<sup>22</sup>，有助於提升一國的整體生產力及所得。

貿易的拓展，支持所有開放貿易國家的經濟成長及福祉，亦對一國的生產力有顯著的正面影響；目前國際貿易活動主要是基於比較利益的產業間貿易<sup>23</sup>，根據 Groskopf（2015），屬於產業內貿易（intra-

---

<sup>22</sup> 1980年代興起的全球供應鏈（Global Supply Chains）概念，將重點放在成本極小化，發展至今已擴大為涵蓋生產前的 R&D 與設計，以及之後的行銷與服務等活動，並強調各生產階段所創造的附加價值之全球價值鏈。近年來，國際間已不太區別全球供應鏈與全球價值鏈，這兩個名詞經常被交互使用。

<sup>23</sup> 當各國多生產具比較利益的產品、進行產業間貿易時，全球總產值必會增加；惟其亦導致先進國家製造業工作外流，引發貿易保護主義及民粹主義。換言之，導致分配問題惡化者，主要係產業間貿易。

industry trade) <sup>24</sup>的比重約占全球27%。

企業為降低成本、提升附加價值，基於比較利益，進行國際專業分工，促使全球價值鏈快速發展，參與者皆受益。Ignatenko et al.(2019)指出，相較於傳統貿易，全球價值鏈貿易對人均所得與生產力均產生正面影響，對中高所得與高所得國家的效益似更顯著。

另一方面，全球價值鏈提供開發中國家融入全球經濟的契機，亦對彼等勞工產生根本性影響。全球價值鏈在中國大陸的經濟成長中扮演要角，在提高生產力、促使多樣化，以及增加出口複雜度等方面尤為明顯；Jiang (2016)認為，前述經濟效益，亦推動中國大陸在過去20年成為世界製造中心。此外，Hollweg (2019)顯示，產業與企業的全球價值鏈參與度愈高<sup>25</sup>，可為該產業與企業之所得及就業帶來正面影響，且透過勞動市場帶來外溢效應 (spillovers)。

## 2、資本自由移動能更有效率地配置儲蓄與投資，促進更高的經濟成長<sup>26</sup>

資本自由移動能協助一國的金融體系，使其更具競爭力；此外，隨著先進的金融科技推出，國內金融市場將變得更有效率，進而能更有效率地配置儲蓄與投資。

就全球層面而言，資本自由移動能達成更佳的資本配置，確保一國居民及政府能以有利的條件進行借款，進而促進更高的經濟成長，並協助緩和國與國間經濟失衡的調整過程。

---

<sup>24</sup> 即一國出口又進口相同或類似商品；此類型貿易主要由消費者偏好、商品的價格及品質，以及全球供應鏈所驅動。

<sup>25</sup> 全球價值鏈參與度反映一國與上、下游國家貿易的網絡關係，以向前連鎖 (forward linkage) 參與度加上向後連鎖 (backward linkage) 參與度所衡量；其中向前連鎖為國內附加價值供他國加工再出口的比重，向後連鎖為出口內含國外進口的比重。

<sup>26</sup> 自2008年全球金融危機後，國際間對資本自由移動的觀點已有相當大的轉變，可進一步參閱中央銀行 (2016a)。

### 3、外來勞動力對移入國的人均所得、生產力等，均有顯著提升<sup>27</sup>

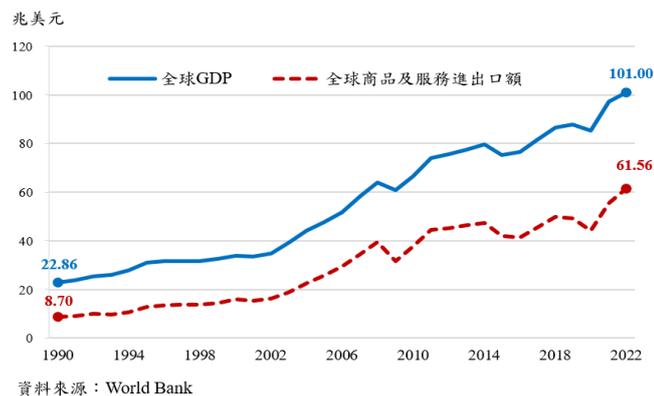
高、低技術外來勞動力均能為移入國的總生產力帶來正面效益；例如高技術者可增加創新，低技術者可填補本地勞動供給短缺的工作（如農業、看護等），從而提高整體經濟效率。

外來勞動力的出現可激勵移入國加強教育、投入複合技能工作（技能提升）；此外，當低技術移民加入家庭或幼兒照護服務，本地女性（尤其是高技術者）可無後顧之憂地投入勞動市場，此即保姆效果（nanny effect）。

#### （二）1990年代以來，全球化快速發展促進經濟強勁成長、提升全球經濟產出，其中東亞及太平洋地區獲益甚鉅

1990年代以來，全球化有助於驅動經濟強勁成長、提升全球所得水準。1990年~2022年，全球商品及服務進出口額從8.70兆美元增至61.56兆美元（約7.1倍）；貿易成長帶動全球 GDP 由22.86兆美元擴增至101兆美元（約4.4倍）（見圖8）。

圖8 1990~2022年全球貿易及 GDP 大幅擴增

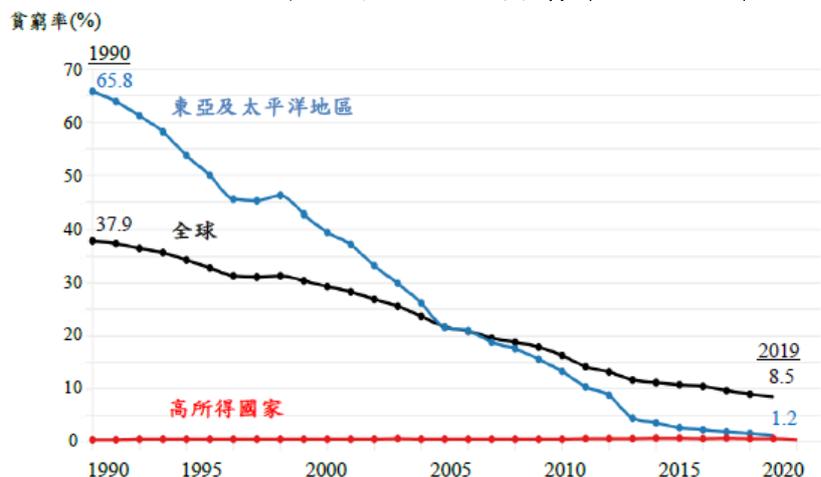


全球數億民眾因自由貿易脫離貧困，貧窮率由1990年的37.9%，大幅降至2019年的8.5%，其中東亞及太平洋地區的降幅尤大（見圖9）。若干東亞國家（如台灣、南韓、新加坡及香港等）成功跨越中等所得

<sup>27</sup> Jaumotte et al. (2016)。

陷阱（middle-income trap），躋升為高所得國家<sup>28</sup>；中國大陸等新興市場經濟體，亦出現大量的中產階級。

圖9 1990年以來，全球貧窮率大幅下降



註：1. 貧窮率係指貧窮線以下的人口占比，貧窮線標準為每人每日收入 2.15 美元（以 2017 年 PPP 衡量）。

2. 此處之東亞及太平洋地區主要包含中國大陸、印尼、斐濟、泰國、馬來西亞等國家(地區)。

資料來源：World Bank Poverty and Inequality Platform

### （三）一般認為，全球化有助於拉低先進經濟體通膨率，維持通膨率低且穩定<sup>29</sup>

全球化使貿易與金融加速整合，全球競爭迫使企業建立國際供應鏈，力求在最便宜的地方採購原料與商品，有助於壓低成本與價格。除供應鏈的生產移轉至低成本地區外，隨柏林圍牆倒塌及中國大陸在 1980 年代及 1990 年代轉為市場經濟，東歐國家與中國大陸大量輸出廉價的勞動力，使全球勞動力翻倍成長，人口紅利（demographic dividend）壓低薪資與彼等出口至富裕國家的商品價格，有助於促使先進經濟體的通膨率下降，亦使先進經濟體的消費者能享有較低價之商品選擇。

<sup>28</sup> Cherif and Hasanov (2019) 指出，1960~2014 年間，在 182 個樣本經濟體中，只有 7 個經濟體成功躋升至高所得國家，分別為亞洲四小龍（香港、南韓、新加坡及台灣）、阿魯巴、赤道幾內亞及阿曼。

<sup>29</sup> 一般認為，1990 年代起，除全球化快速發展有助壓低通膨率外，央行獨立性（independence）及通膨目標化（inflation targeting）機制的建立，亦有助維持通膨率低且穩定。不過，亦有論者認為，全球化並未帶來低通膨；例如，Ball (2006) 指出，全球化對全球先進經濟體的通膨幾無影響。

Guilford (2021) 指出，在此情況下，富國消費者從中受益甚鉅。Comin and Johnson (2020) 發現，1997~2018年間，國際貿易使美國消費者物價指數 (CPI) 漲幅每年下降0.1~0.4個百分點。

根據 Forbes (2019)，CPI 中受大宗商品價格、匯率波動與全球價值鏈等全球因素影響的部分，推動 CPI 在 2015~2017 年期間的半數變化，高於 1990 年代初期的約 25%。

此外，Schnabel(2022)指出，全球化扮演巨大的衝擊吸納器 (shock absorber) 角色，使供需變化易於透過相應的生產調整滿足，不致引發物價劇烈波動，有助於穩定通膨。

## 二、全球化快速發展衍生的問題<sup>30</sup>

### (一) 貿易及技術進步，導致窮國及富國的技術溢酬擴大、工作極化，對先進國家的製造業勞工形成衝擊

伴隨全球化快速發展，大量勞動力加入全球經濟，加以技術進步等因素，導致先進經濟體的勞動報酬受到壓抑。此外，全球貿易也改變了勞雇關係的本質；根據 Loungani (2016)，Rodrik 指出，若勞工可不受國界限制被輕易替代，則勞工的收入將會不穩，與雇主的談判力量也會減弱。

貿易擴張、有利高技術勞工的技術變革及外包增加等，已使技術性勞工與非技術性勞工的薪資差距於1980年代後擴大，在窮國及富國皆然；即使在同一產業，也出現技術溢酬 (skill premium) 上升的趨勢，且在1990年代晚期更明顯。

此外，技術進步及外包，更引發工作極化 (job polarization)<sup>31</sup>，導致先進國家的中低階技術工作機會流失；Autor et al. (2016) 及

---

<sup>30</sup> 中央銀行 (2016b)。

<sup>31</sup> 先進國家大量從新興市場進口商品或增加外包，導致先進經濟體的中技術性就業機會漸漸消失，此即工作極化。

Ebenstein et al.(2017)均指出，先進國家製造業的勞工因而面臨失業、薪資下降等困境；自1970年代中迄今，美國的製造業就業人數占總就業人數比重下滑<sup>32</sup>，至於中國大陸則上升（見圖10）。

圖10 美中製造業就業人數占總就業人數之比重



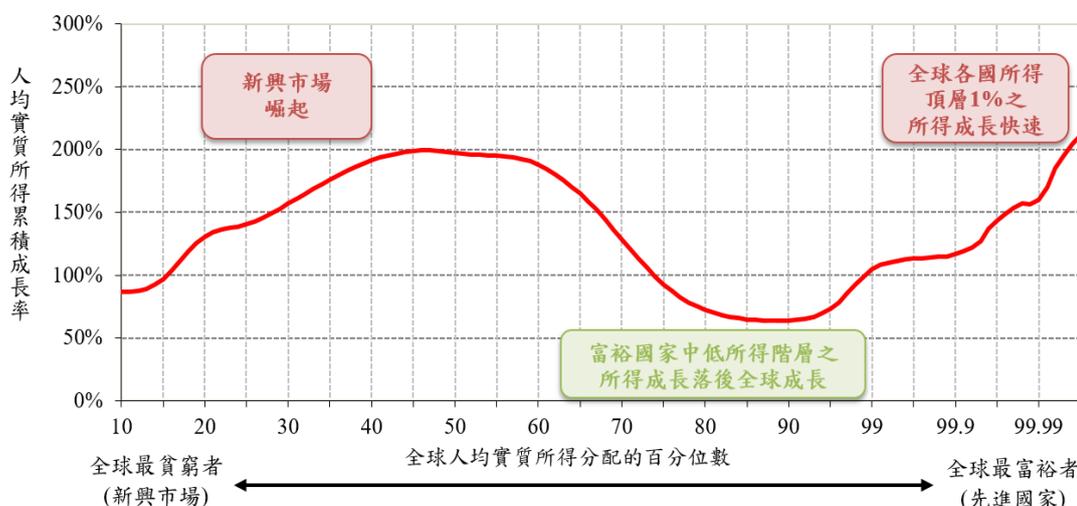
## (二) 全球化雖使國與國的分配不均下滑，惟一國國內的所得與財富分配不均卻擴大，對先進國家中低所得階層的衝擊尤深

近年來，分配不均有許多國家內皆擴大，其原因錯綜複雜，大抵可分為3類：2008年全球金融危機、一國特有的發展情勢，以及共同驅動因素，如全球化及技術進步。

全球化雖有助降低全球貧窮率，拉近新興市場國家與先進國家之間的人均所得差距，但許多國家國內的所得分配不均卻擴大，以致出現新階級鴻溝。其中，全球所得分配底層50%的人口（主要是新興市場人口）及頂層1%的人口（先進國家的高所得家庭）受益最多；至於富裕國家中低所得階層因全球化而流失工作機會，致所得成長相對落後，為全球化的受害者（見圖11）。

<sup>32</sup> 2016年美國暢銷書《絕望者之歌》(Hillbilly Elegy)，敘述美國鐵鏽帶 (Rust Belt) 白人，因種種阻礙，勞動力無法自由流動，致始終無法脫離底層生活、陷入惡性循環的故事。

圖11 全球所得分配不均概況(1980~2020年)



資料來源：WID (2022), "World Inequality Report 2022," WID World Inequality Report.

此外，金融全球化使企業避稅操作更容易、金融化利益可能向富人傾斜，亦恐加劇財富分配不均；根據 Christensen et al. (2023)，2012~2021年，最富有的1%人口掌握全球新增財富約半數。

### (三) 高度的金融全球化加劇經濟金融波動，透過全球金融連結帶來廣泛的經濟金融不穩定，小型開放經濟體所受影響尤深

#### 1、金融全球化恐加速經濟金融衝擊傳播，甚至引發或加劇金融危機

金融自由化及全球化已導致管制鬆綁、全球金融高度整合，使個別國家的經濟金融衝擊更快、更大規模地跨境傳遞至他國，甚至引發金融危機，例如1997~1998年亞洲金融危機、2008年全球金融危機，以及2010年歐債危機等。

##### (1) 亞洲金融危機

1990年代以來，伴隨金融自由化及全球化快速發展，若干東南亞國家過度借入外債；金融監管不足，加上彼等政府對企業、金融機構提供的隱性擔保，可能引發道德風險 (moral hazards)，導致過度投資與借貸。

就泰國而言，由於經濟基本面惡化，經常帳出現逆差，倚賴外資資本流入維持其國際收支平衡，且因泰銖釘住美元，缺乏彈性，1997年5月起，投機客認為泰銖高估加以攻擊，泰國央行為穩定匯率拋匯，致其外匯存底急速流失，最終於1997年7月2日放棄固定匯率，致泰銖大幅貶值；馬來西亞、印尼、菲律賓及南韓等國貨幣亦受攻擊而大幅貶值，亞洲通貨危機（Asian Currency Crisis）爆發。

同時，若干銀行及企業亦因無力償還貸款而出現經營危機；接著，通貨危機與銀行危機藉由傳染效應（contagion effect）迅速擴散，陸續波及周邊國家的金融體系，進而擴大為亞洲金融危機（Asian Financial Crisis），甚至連俄羅斯、巴西、土耳其及阿根廷等國亦受波及。

## （2）全球金融危機

一般認為，金融監管未能與金融自由化與金融創新並進，市場失靈加上政府過度崇尚自由市場而致管理鬆散，以及全球化下的管制套利（regulatory arbitrage），是2007年美國次貸危機（subprime mortgage crisis）的重要肇因。

美國經濟金融位居世界核心地位，美國的次貸危機失控，至2008年雷曼兄弟（Lehman Brothers）宣告破產後擴大為全球金融危機，隨即演變成全球系統風險（systemic risk）。在全球化高度發展的情況下，全球金融危機的傳染效應，形成景氣循環與金融循環加乘之全球性衰退，進而在全世界各地衍生後續危機。

## （3）歐債危機

歐元區邊陲國家（希臘、愛爾蘭等）過度舉債激勵經濟<sup>33</sup>，致該區域主權債信惡化，主權債務風險透過金融管道，由邊陲國家擴散至

---

<sup>33</sup> 希臘及愛爾蘭等國加入歐元區初期，因信評改善、利率下降，政府及民間易取得融資，致債務大幅成長，且該等國家在危機爆發前即存有財政紀律不佳或金融業過度發展等問題。

核心國家。此外，全球金融危機期間資產價格下跌、市場流動性緊縮，使歐洲銀行業面臨經營危機，政府為提供金融業紓困及提振經濟所採的擴張性財政措施，導致部分國家債務情勢急遽惡化。

歐債危機主要與歐元區的根本問題有關，包括單一匯率使各國經濟長期失衡、缺乏財政協調及移轉機制、金融零碎化（financial fragmentation）使央行貨幣政策傳遞管道受阻，及欠缺單一監理及存保機制等；此外，歐債危機亦凸顯主權風險及金融體系間的緊密關係，以及危機恐跨境擴散的潛在可能性。

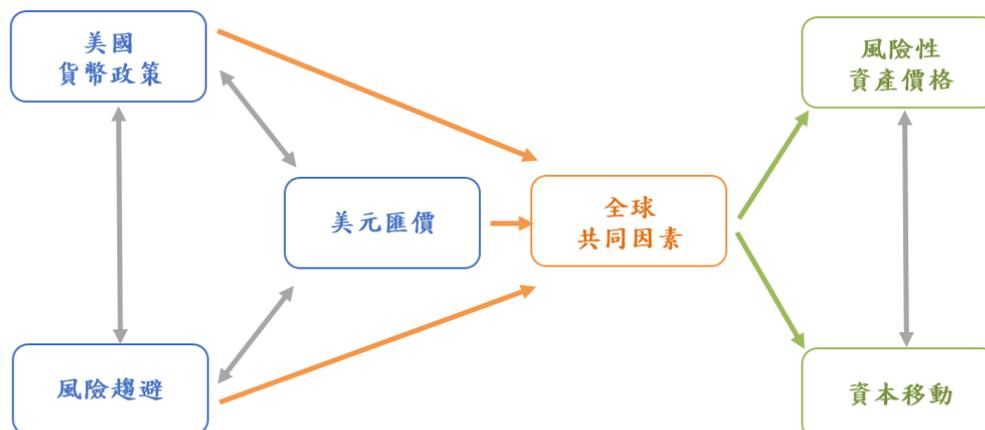
## **2、全球金融循環使全球資產價格、槓桿率及資本移動等高度連動，其中，美國貨幣政策及美元匯價等為主要的驅動力量**

在全球金融循環中，全球資產價格、槓桿率及資本移動等，往往出現同步消長；主要經濟體（尤其是美國）經濟金融的衝擊，常使各國資產價格等發生連動的劇烈變化，進而產生大規模跨國資本移動（尤其與股市相關的大規模資本移動）。

Rey（2013）指出，美國貨幣政策變化促使跨國資本快速且大規模地自由進出，投資者對風險偏好（risk on）或嫌惡（risk off）的態度，以及槓桿化（leverage）或去槓桿化（deleverage）的行為，使風險性資產價格劇烈變動，全球各國經濟金融因而暴漲暴跌（booms and busts），易使各國嚴重受創，演變成全球問題；此反覆循環的現象，稱為全球金融循環。

Habib and Venditti（2018）指出，美國貨幣政策及全球風險趨避行為係驅動全球金融循環之主要力量，加上美元匯價，三者交互作用構成全球共同因素，進而影響全球的風險性資產價格及全球資本移動（見圖12）。

圖12 全球金融循環的傳遞管道

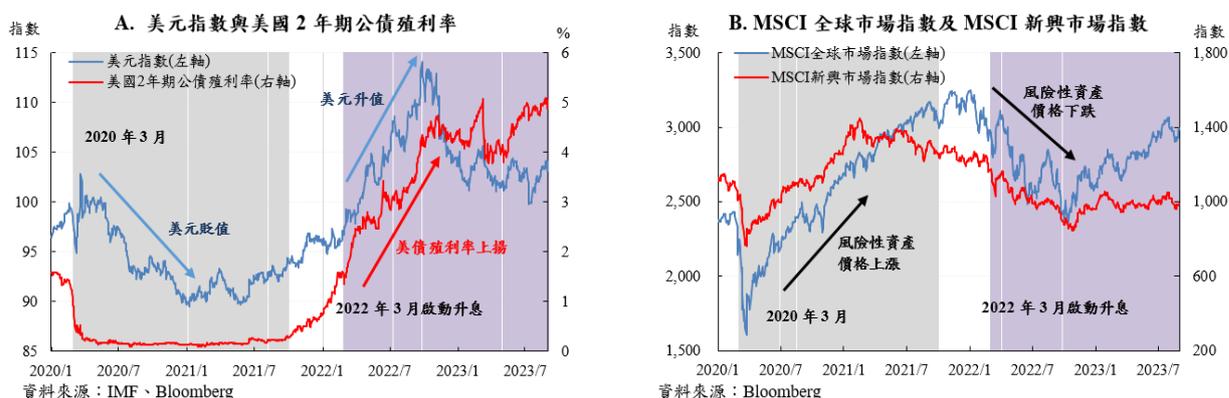


資料來源：Habib and Venditti (2018)

美國貨幣政策、美元匯價及風險趨避構成全球金融循環，影響全球風險性資產價格等，形成同步變動。例如，當美元貶值，將帶動全球風險性資產價格上揚；至於美元升值，則將導致風險性資產價格下跌。

在金融循環擴張階段，美國 Fed 採寬鬆性貨幣政策，如2020年3月降息與啟動量化寬鬆（Quantitative Easing, QE）措施，促使美元貶值（見圖13A 左），全球投資者的風險偏好提高，國際資本大量流入他國，全球風險性資產價格齊漲（見圖13B 左）。至於在金融循環緊縮階段，美國 Fed 採緊縮性貨幣政策，如2022年3月啟動升息、2022年6月啟動量化緊縮（Quantitative Tightening, QT）措施，促使美元升值、美債殖利率上揚（見圖13A 右），美國境內及國際上出現美元融資壓力（即美元借貸不易或融資成本上揚），國際資本移動收縮；全球投資者承受風險的意願降低，全球風險性資產價格齊跌（見圖13B 右）。

圖13 美國貨幣政策、美元匯價及風險趨避構成全球金融循環



在全球金融循環中，全球資產價格、槓桿率及資本移動均會同步消長。台灣央行根據 Habib and Venditti (2018) 實證方法<sup>34</sup>，計算 1990~2021 年，50 個經濟體（26 個先進經濟體及 24 個新興市場經濟體）兩兩之間資產價格或資本流量的關係，顯示跨國的資產價格間或資本流量間常有同向變動情形；其中，金融資產價格同步性遠高於資本流量之同步性。樣本期間內，全球各國風險性資產價格（以股價指數報酬為代表）之相關係數高達 0.55~0.65，隱含各國金融資產價格呈現中度正相關。

除資產價格呈高度同步的變動外，信用情勢亦然。就國際銀行體系而言，在承平時期，各國常見同步擴張信用，但在動盪時期則見同步緊縮信用（即去槓桿化）；而新興市場經濟體之債權相關證券投資項（政府及民間部門所發行債券），亦有類似情形。

### 3、小型開放經濟體受大規模資本移動的衝擊尤鉅

個別國家的經濟規模與體質不盡相同，對高度開放的小型經濟體而言，更易受大規模資本移動的衝擊；此外，若一國金融自由化的順序錯置，則資本自由化恐提高國內出現銀行危機、通貨危機的可能性。

<sup>34</sup> 此處透過 50 個經濟體（26 個已開發經濟體與 24 個新興經濟體）1990~2021 年 IMF 國際收支資料庫中之外人直接投資、股權證券投資、債權證券投資、其他投資項目以及股票指數報酬之季資料，計算兩兩經濟體相同項目之相關係數，再取其簡單算術平均數作為平均兩兩相關係數。詳請參見 Habib and Venditti (2018)。

Subramanian and Rodrik (2019) 指出，雖然資本移動常反映新興市場更深層的政策問題或經濟不平衡，惟資本移動通常亦成為危機的傳導機制；資本自由移動恐加劇經濟金融波動、加大肇致危機的頻率。Ghosh et al. (2016) 指出，1980~2014年間，50多個新興市場經濟體共計遭遇約150個國際資本大舉湧入的事件，這些事件約有20%是以金融危機收場，且許多伴隨著大規模的產出減少。

在金融全球化的發展過程中，若干開發中國家可能遭逢代價高昂的銀行危機。Kaminsky and Reinhart (1999) 發現，當國內金融自由化的順序錯置，則伴隨資本自由化的進行，將提高國內銀行危機及(或)通貨危機發生的機率，這些危機常帶來產出的大幅萎縮。

## 肆、全球化的困境與省思

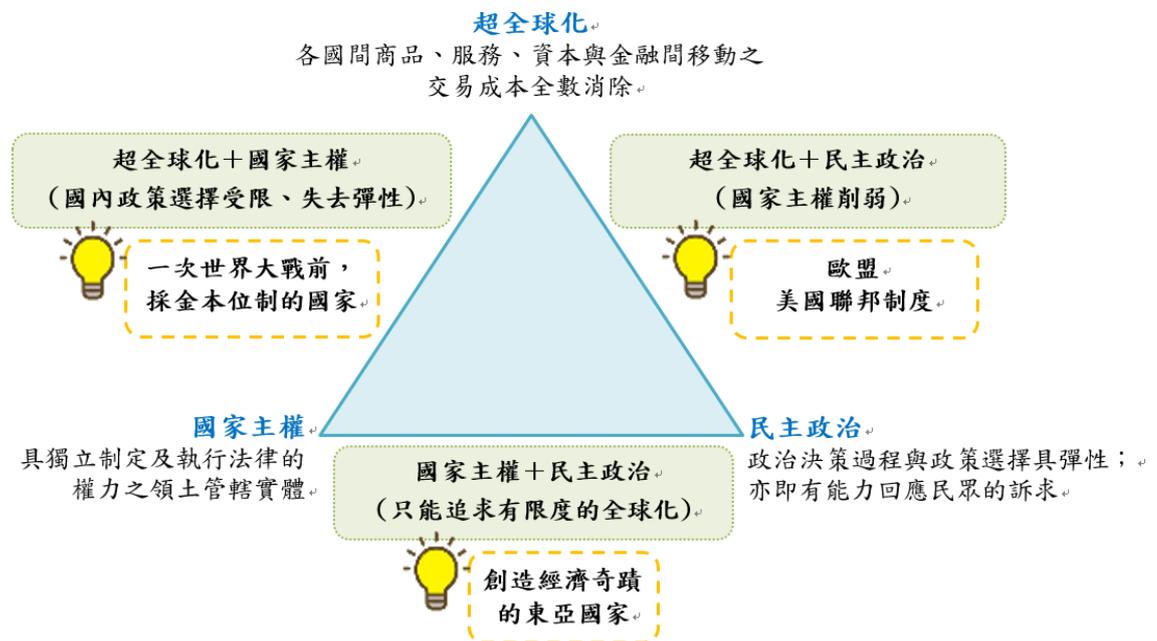
### 一、全球化矛盾的理論基礎

#### (一) Rodrik 的「三難困境」(Trilemma)

Rodrik 早於1997年《全球化走得太遠了嗎？》(Has Globalization Gone Too Far?) 乙書，即對全球化示警；他質疑跨境資本移動的好處，對「華盛頓共識」提出批評，強調引領成長的途徑繁多，並非僅有奠基於「華盛頓共識」的經濟成長方案可行。

Rodrik(2011)提出世界經濟的政治三難困境，即一國無法「同時」、「完全」擁有民主政治、國家主權與超全球化，只能取其二者(見圖14、表1)；其基礎假設為：全球化與民主政治存在本質上的衝突。

圖14 世界經濟的政治三難困境



資料來源：Rodrik (2011)、楊金龍 (2023)

表1 世界經濟的三大原型與實際案例

經濟原型	說明	實際案例
超全球化＋ 國家主權 (政策選擇受限)	<ul style="list-style-type: none"> <li>為吸引資本與貿易流入，各國政府均致力於尋求採行低稅負、放寬管制、小政府等政策；換言之，各國政策選擇受限、失去彈性，猶如穿上黃金緊身衣 (golden straitjacket)。</li> </ul>	一次世界大戰前，採金本位制的國家
超全球化＋ 民主政治 (國家主權削弱)	<ul style="list-style-type: none"> <li>各國政府雖不會消失，惟彼等的權力將因超國家規則 (supranational rules) 的制定與執行機構而遭嚴重削弱，即各國國家主權受限，形成全球治理 (global governance)，亦稱全球聯邦主義 (global federalism)。</li> </ul>	歐盟、美國聯邦制度
國家主權＋ 民主政治 (有限度的全球化)	<ul style="list-style-type: none"> <li>維持國家主權與民主政治之下，一國僅追求有限度的全球化。</li> <li>根據「布列敦森林—關稅暨貿易總協定制度」(Bretton Woods-GATT regime) 的精神，各國可以 (甚至是被鼓勵) 移除若干貿易相關的邊境限制，並在不歧視貿易夥伴為前提下，依據自身需求制訂政策。</li> <li>Rodrik 稱此為布列敦森林妥協 (Bretton Woods compromise)，即容許足夠的國際規範以朝貿易自由化前進，惟亦使政府擁有一定的空間以因應國內需求 (如國內社會與就業需求等)。</li> </ul>	創造經濟奇蹟的東亞國家

資料來源：Rodrik (2000)、Rodrik (2011)、Carrasco (2020)

Rodrik (2000) 預言，未來20年全球經濟可能走向各國政府訴諸保護主義。歷經2016年英國脫歐 (Brexit)、川普 (Donald Trump) 當選美國總統等事件後，Bolotnikova (2019) 認為，2016年堪稱羅德里克時刻 (Rodrik moment)。

面對全球化矛盾，Rodrik (2011) 認為，各國有權保護其制度性安排，並捍衛相關管理措施的完整性；市場與政府是一體的兩面，市場須深嵌在治理體系中；此外，通往繁榮的路不只一條，各國應選擇最適合自己的制度。

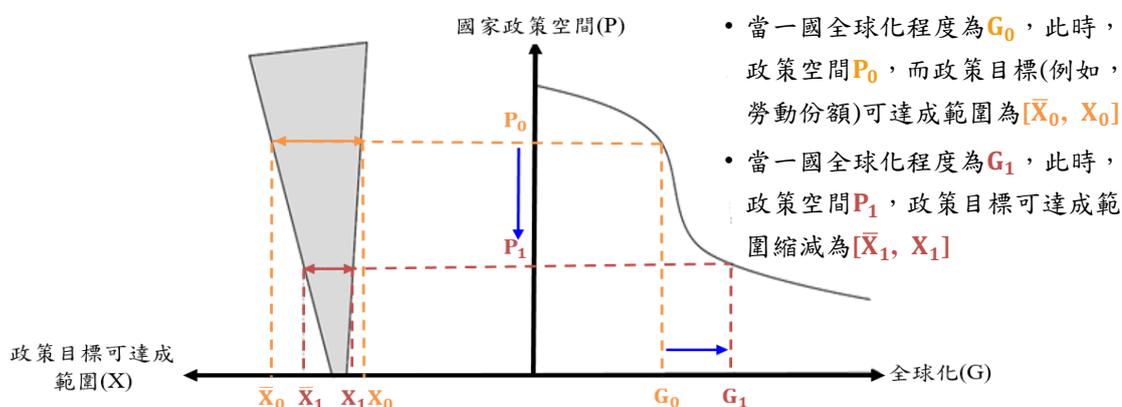
## (二) Palley 的「兩難問題」 (Dilemma)

Palley (2017) 指出，Rodrik (2011) 所定義的民主包含「政治決策過程」與「政策選擇」，但實務上，民主強調「政治決策過程」；據此，全球化與民主政治並非不相容。不論一國的政治決策過程為民主或獨裁，皆可追求全球化，全球化因而有不同面貌，反映各國不同的政治偏好。

Palley (2017) 主張，全球化程度提高將限縮一國政策空間，「三難困境」實應為「全球化提高」與「國家政策空間降低」之「兩難問題」；國家主權亦應視為國家政策空間，提高全球化會降低國家政策空間，進而降低國家主權。儘管 Rodrik (2011) 與 Palley (2017) 兩人的用詞不一，但想法並無二致，均強調若一國過度追求全球化，將限縮自身政策空間（即政策選擇）。

根據 Palley (2017)，全球化與國家政策空間、政策目標可達成範圍的交互關係如下（見圖15）：

圖 15 全球化與國家政策空間、政策目標可達成範圍的交互關係



\*為方便以二維圖形說明相關概念，Palley (2017) 以單一政策目標進行分析；惟實務上，一國政府所追求的政策目標可能相當繁多，包括經濟成長率、就業、分配均等及政經社會穩定等。

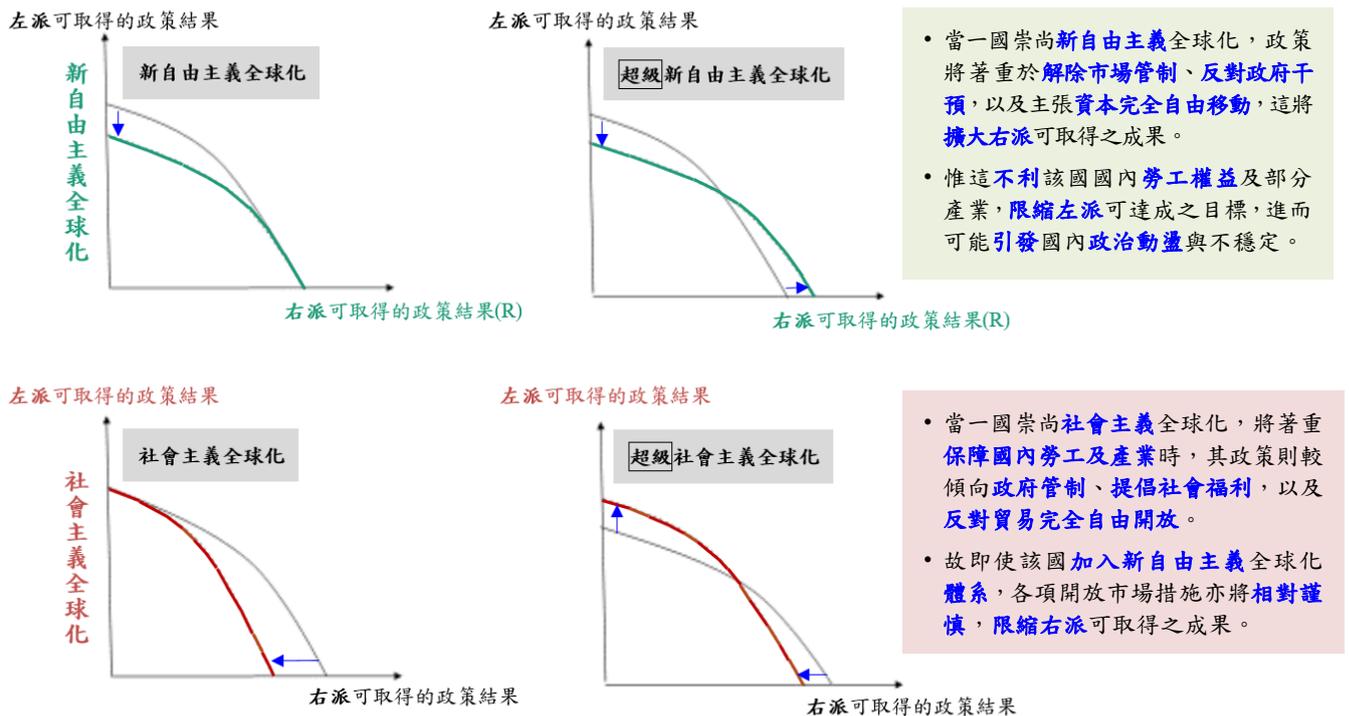
資料來源：Palley (2017)

全球化除限縮國家政策空間外，Palley (2017) 認為，不同類型的全球化將扭轉一國政策可能性前沿 (Policy Possibility Frontier, PPF) (見圖16)，亦即扭轉國家政策空間及選項。

詳言之，政治光譜的兩端為左派與右派，分別追求不同類型的全球化：

- 1、左派：政府應介入經濟以保障國內勞工及產業，提倡社會福利，嚮往（超級）社會主義（民主）全球化。
- 2、右派：信仰市場經濟及主張資本完全自由移動，反對政府干預，嚮往（超級）新自由主義全球化。

圖16 不同類型的全球化將扭轉一國政策空間及選項



資料來源：Palley (2017)

Palley (2017) 指出，全球化將帶來政策鎖定 (policy lock-in) 效果，即一國政經結構受全球化發展而定型，致逆轉或取消原政策的代價高昂。例如企業在全球化過程中已投入大量成本，如重新布局、建廠等所費不貲，故將傾向說服政府留在全球化體系。若一國無力處理

當前問題的成本，已高於離開現行體制的成本，一國便會打破體制，如英國脫歐即為一例。

Palley (2017) 主張，為解決新自由主義全球化造成的外部性與競相逐底 (race-to-the bottom)<sup>35</sup> 問題，須倚賴主要經濟體透過國際政策協調 (如國際締約)，來制定基本規範。

## 二、對全球化高度發展的反思與回應

### (一) 面對全球化高度發展帶來的問題，近年中、美均重新思考並調整全球化的腳步，祭出不同回應政策 (見表 2)

1980 年代迄今，中國大陸不斷調整經濟發展路線；中國大陸早期以獨特的方式融入全球經濟<sup>36</sup>，迨至近期，鑑於資本主義對既有政治體制形成挑戰，中國大陸政府再次擁抱社會主義特色，如抑制資本無序擴張、加強監管等；當前發展則著重於處理「政府與社會」、「中央與地方」的關係。

過去美國力倡自由貿易，惟全球化盛行下，其國際地位受中國大陸崛起的挑戰，內部經濟社會又面臨製造業就業機會流失及民粹主義抬頭等問題，故轉採保護主義措施，如促進製造業回流、退出「跨太平洋夥伴協定」(Trans-Pacific Partnership, TPP)<sup>37</sup>、加徵關稅及採貿易管制等，並提倡政府介入的「新華盛頓共識」(new Washington consensus)。

---

<sup>35</sup> 競相逐底係指各國政府為吸引外資，常競相降低稅率、工資、勞動條件、環境保護標準，以減輕投資者的經濟負擔、極大化商業利潤；此舉將會侵蝕既有勞動市場與金融市場之規範，並損害公司治理與社會福利。

<sup>36</sup> 當中國大陸加入 WTO 時，主流觀點期望，中國大陸納入全球市場經濟後，可能會走向西方式民主。惟實際上，中國大陸維持其黨國資本主義，對外採取有限度的開放。此外，中國大陸對外投資，多屬由政府或黨基於政治導向的供給推動；此與其他國家對中國大陸的投資，多屬民營企業基於商業決策的需求拉動，有所不同。詳請參閱朱敬一、羅昌發、李柏青與林建志(2023)。

<sup>37</sup> TPP 後更名為「跨太平洋夥伴全面進步協定」(Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership, CPTPP)，改由日本主導。目前會員國包含日本、加拿大、澳洲、紐西蘭、新加坡、馬來西亞、越南、汶萊、墨西哥、智利、秘魯及英國等 12 國；台灣及中國大陸現已申請加入 CPTPP。

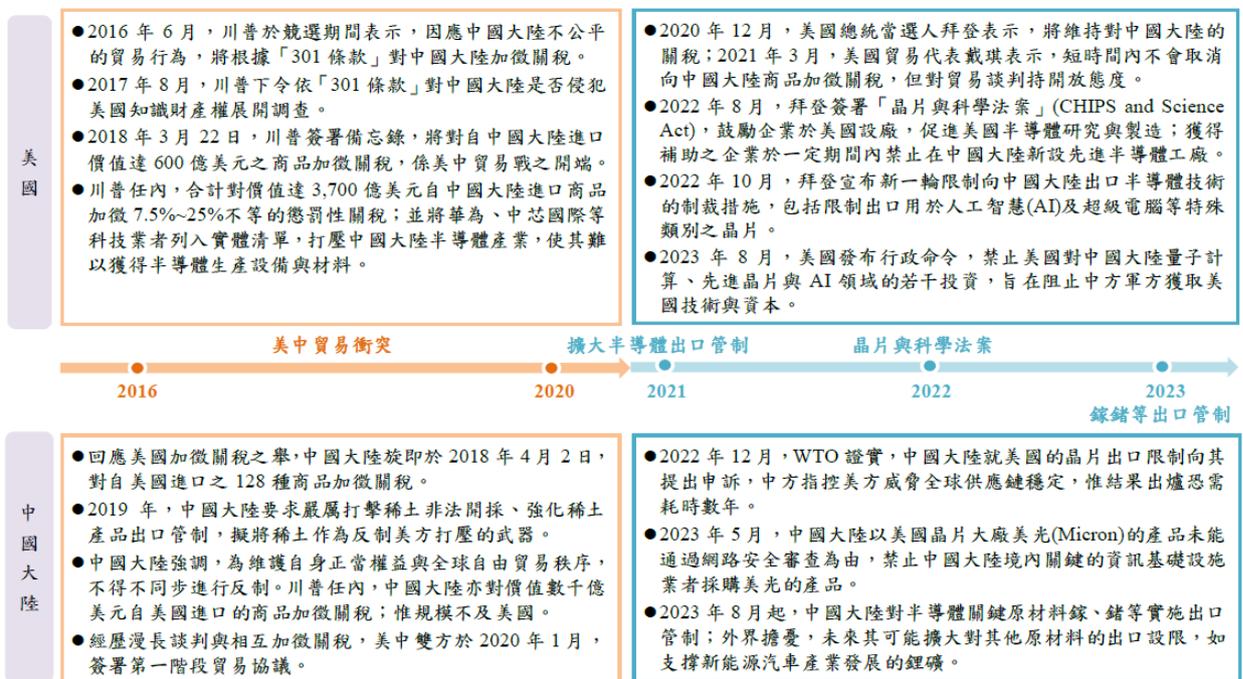
表 2 近來中、美兩國皆重新調整全球化的步調與相關政策

	經濟及社會政策調整	全球化發展路線調整
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 中國大陸歷經 1980 年代的改革開放後，2011 年起，調整發展路線，推行轉向內需的「再平衡」結構改革；2015 年進一步訴求躋升製造業強國的「中國製造 2025」。</li> <li>➢ 隨新自由主義全球化、資本主義向前推進，與中國大陸體制產生衝突，中國大陸尋求抑制資本的無序擴張。</li> <li>➢ 為避免民營陸企（尤其是科技巨擘）在全球化發展中日漸壯大，對國有企業利益與既有政治體制形成挑戰，中國大陸除強化產業監管外，亦強調「反壟斷」、促進「共同富裕」，加強對民營企業的整治。</li> <li>➢ 中國大陸由過去主要推進「政府與市場」的關係，轉向處理「政府與社會」、「中央與地方」的關係；國務院總理李強表示，未來政策將著重「李強經濟學」的三支箭，即發展民營經濟、開放招商引資及促進產業升級。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 中國大陸於 2013 年提出「一帶一路倡議」(Belt and Road Initiative) 之跨國經濟合作構想，並聲稱，透過投資歐亞沿線區域基礎設施，強化沿線區域國家的經濟聯繫。</li> <li>➢ 東協於 2011 年提出草案，經第 19 屆東協高峰會議通過「東協區域全面經濟夥伴架構協議」，邀請中國大陸、日本、南韓、印度、紐西蘭及澳洲等對話夥伴參與，於 2013 年啟動談判，後由中國大陸主導 RCEP；不同於以往的貿易協定，RCEP 強調漸進式自由化，要求市場開放程度較低；截至 2023 年 6 月 2 日，已對 15 個會員國全面生效。</li> <li>➢ 2023 年金磚五國峰會上，阿根廷、埃及、衣索比亞、伊朗、沙烏地阿拉伯及阿拉伯聯合大公國等國，獲邀加入金磚集團；中國大陸係重要推手。</li> </ul>
美國	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 2009 年時任美國總統歐巴馬力倡製造業回流美國，並推動再工業化政策；2016 年川普當選美國總統後，除力促製造業回流外，更高舉「美國優先」(America First) 大旗。</li> <li>➢ 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，引發美中貿易衝突（見圖 17）。</li> <li>➢ 2019 年起，美國加強對中國大陸取得半導體設計、製造技術之管制；美國總統拜登於 2021 年上任後，持續擴大半導體相關出口管制，中國大陸則予以反制（見圖 17）。</li> <li>➢ 當前為加強經濟、國家、能源與氣候等安全，「拜登經濟學」(Bidenomics) 支持針對性投資，美國改變過去大力支持自由貿易的態度，漸轉向重視國內產業政策。此外，美國政府亦從推崇自由市場的「華盛頓共識」，轉為強調產業政策及政府介入的「新華盛頓共識」。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 2017 年 1 月，川普簽署行政命令，美國正式退出 TPP。</li> <li>➢ 2017 年起，美國與加拿大及墨西哥就「北美自由貿易協定」(NAFTA) 重新談判，新版「美墨加協定」(USMCA) 於 2020 年正式生效。</li> <li>➢ 川普於 2017 年提出「印太戰略」(Indo-Pacific strategy) 構想，外界認為，此旨在與「一帶一路倡議」抗衡。</li> <li>➢ 拜登於 2022 年宣布啟動 IPEF，其不涉及開放市場或降低關稅，而係於戰略性支柱尋求合作；外界將 IPEF 視為美國退出 TPP 後的替代品，以及用於對抗中國大陸主導的 RCEP。</li> <li>➢ 2023 年 G20 會議場邊，美國、歐盟、印度及中東國家宣布建立「印度—中東—歐洲經濟走廊」，旨在促進經濟成長與政治合作，並與「一帶一路倡議」互別苗頭。</li> </ul>

資料來源：中央銀行（2023c）

大抵而言，中、美兩國均未放棄全球化，彼等或皆希望主導全球化發展，從而形成大國角力的局面。由東協提出、中國大陸主導的「區域全面經濟夥伴協定」(Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP)，於2013年啟動談判；截至2023年6月2日，已對15個會員國全面生效。另一方面，拜登於2022年宣布啟動由美國主導的「印太經濟架構」(Indo-Pacific Economic Framework, IPEF)；外界將IPEF視為美國退出TPP後的替代品，以及用於對抗中國大陸主導的RCEP。

圖 17 美中貿易戰與晶片戰



資料來源：中央銀行 (2023c)

## (二) 國際間對金融自由化與金融全球化的省思

全球金融危機前，解除管制蔚為主流，崇尚市場機制 (market mechanism) 的功能；支持者主張，市場機制可讓資源達最有效配置、市場具自我修正的力量，政府干預沒必要且無效。

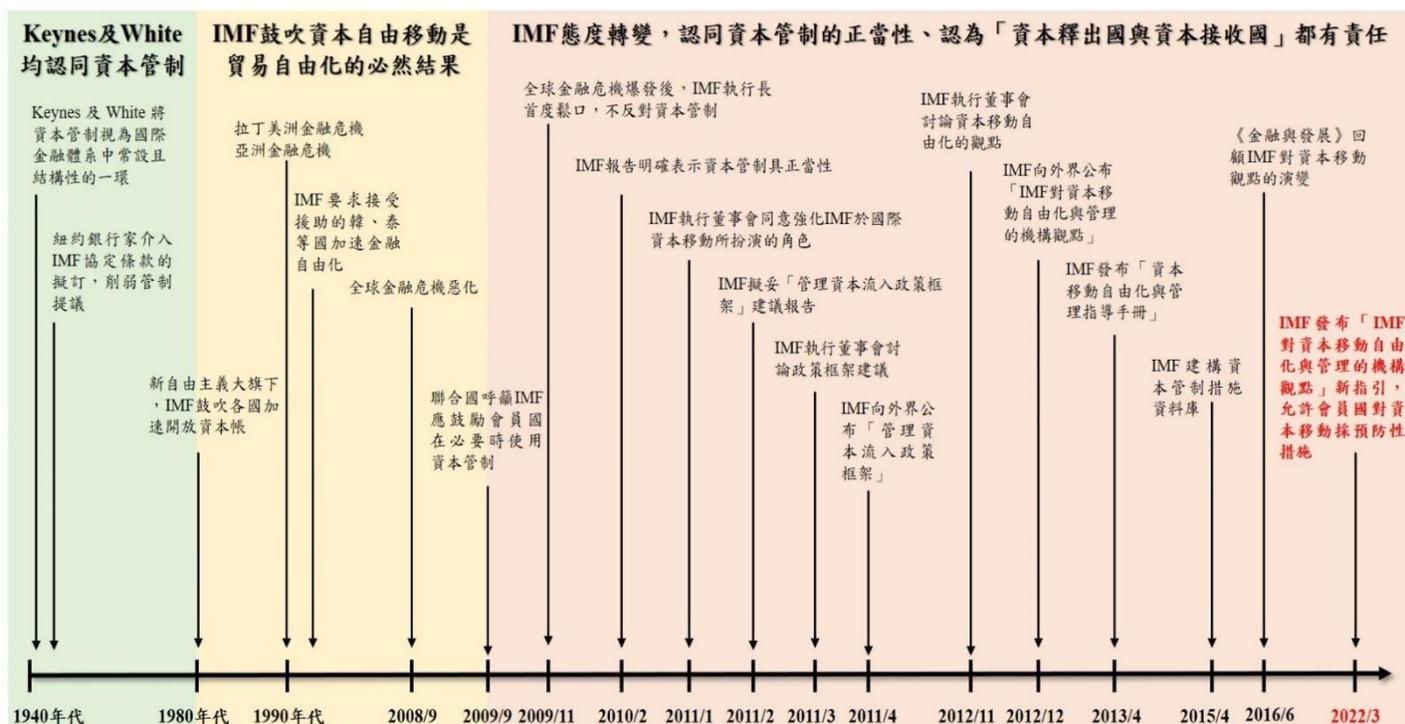
2008年全球金融危機爆發，印證市場失靈 (market failure) 的危​​害，主流思維轉而強調政府角色的重要性。此外，全球金融危機後，國際間開始反思資本自由移動與浮動匯率的效益，IMF 亦改變其長

期思維，承認資本自由移動是釀成危機的主因之一，並轉而認同資本管制的正當性（legitimate）。

### 1、國際間對資本自由移動的反思

1940年代擘劃IMF的John Maynard Keynes及Harry Dexter White雖均贊同資本管制，惟1970年代末~2008年全球金融危機前，IMF鼓吹資本自由移動、反對任何資本管制；迨至全球金融危機後，IMF的態度大轉變，轉而認同資本管制的正當性，回歸Keynes及White所秉持的關鍵宗旨（見圖18）<sup>38</sup>。

圖 18 IMF 從早期認同資本管制，轉為大力鼓吹資本自由移動，近年再回歸認同資本管制的演變



資料來源：中央銀行（2022d）、中央銀行（2016a）、Ostry et al.（2016）、IMF（2022a）

#### (1) 1940年代：擘劃IMF的Keynes及White均贊同資本管制

1940年代，一手擘劃IMF的Keynes及White均體認到資本自由移動的危險，認為資本釋出國（source country）須承擔責任，因彼

<sup>38</sup> 中央銀行（2022d）、中央銀行（2016a）、Ostry et al.（2016）、IMF（2022a）。

等的政策會製造過多或風險過高的資本流出，同時對通貨競貶（competitive currency depreciations）的影響深感擔憂，強調應規範以鄰為壑（beggar-thy-neighbor）政策。

當時包括先進經濟體在內，大多數國家採取資本管制為主；因此，兩人原擬的 IMF「協定條款」責成各國須合作來強化彼此的資本管制措施，並未賦予 IMF 推動資本自由化的權力。不過，有力的紐約銀行家卻在最後一刻介入，削弱了 IMF 對於資本管制的提議。

### **（2）1970 年代末~2008 年全球金融危機前：IMF 崇尚資本自由移動、反對任何形式的資本管制**

1970 年代，新自由主義開始影響先進國家的政策，多國政府撤除限制資本跨境移動的措施，邁向資本帳自由化（capital account liberalization）或金融全球化。

迨入 1980 年代，新自由主義成為全球主流思維，融入給予新興市場及開發中經濟體的政策建議—「華盛頓共識」，新興市場解除資本管制，朝資本帳自由化邁進成為主流趨勢。

### **（3）2008 年全球金融危機後：IMF 轉為認同資本管制，承認資本移動的效益被誇大，近來更允許採先發制人的資本移動管理措施**

2008 年全球金融危機後，IMF 轉為認同資本管制的正當性，承認資本移動的效益被誇大；迨至 2022 年 3 月，鑑於疫情引發全球資本移動急遽逆轉<sup>39</sup>，IMF 更允許會員國採取先發制人的資本移動管理措施與總體審慎措施（見表 3）。

---

<sup>39</sup> 新冠肺炎疫情引發全球資本移動的急遽逆轉，對新興市場及開發中經濟體的影響加深；OECD 估計，2020年1月中旬至3月中旬，從這些國家流出的資金約為1,030億美元。在各國設法從疫情中恢復與重建的情況下，資本管制如何作為一國促進金融穩定之有效工具的討論，再次受到關注。

表 3 2008 年全球金融危機後，IMF 對於資本管制態度之轉變

時間	關於資本移動管理等觀點的重要內容
2008 年全球金融危機~2009 年 11 月	受各界呼籲及內部深入研究後，IMF 承認，資本自由移動是釀成危機的主因之一。
2010 年 2 月	IMF 正式承認資本管制正當性，並於 2011 年陸續發布一系列報告（尤其是資本移動管理措施（Capital Flow Management Measures, CFMs）） <sup>40</sup> ，以現實世界的情況為指引，持續探討資本移動的成本效益，並據此調整其對資本移動管理措施的觀點。
2012 年 12 月	綜合 2010~2012 年間相關政策報告之結論及執行董事會的討論結果，發布「對資本移動自由化及管理的機構觀點」（簡稱「機構觀點」）（Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows）政策報告，贊同資本管制在特定情況下是有效的政策工具。
2016 年 6 月	IMF 於《金融與發展》（Finance & Development）雜誌，回顧 IMF 對資本自由移動觀點的演變；前 IMF 第一副執行長 Stanley Fischer 亦轉而直言：「短期國際資本移動帶來什麼有益的用途嗎？」。
2019 年 12 月	時任 IMF 第一副執行長 David Lipton 與首席經濟學家 Gita Gopinath 主張 <sup>41</sup> ，資本流入會降低開發中國家的借貸成本，惟恐使其過度負債；資本管制係解決過度借貸問題的妥適工具，即使在未觸及債務上限的正常時期，亦應將資本管制納入審慎政策；且在承壓時期，政策組合（policy mix）可能尚須納入外匯干預（currency intervention），彰顯 IMF 的路線已轉向支持資本管制。
2022 年 3 月	IMF 於 2022 年 3 月 21 日完成「機構觀點」的新審查，針對資本管制發布新指引，增列預防性資本移動管理措施與總體審慎措施，惟仍須符合相關條件；IMF 指出，只有在資本移動對金融穩定造成威脅的前提下，資本移動管理措施與總體審慎措施，才會視為有效。

資料來源：中央銀行（2022d）、中央銀行（2016a）、Ostry et al.（2016）、IMF（2022a）

<sup>40</sup> IMF 的一系列報告，主要包括：（1）2010 年 2 月 19 日「資本流入：管制的角色」政策建議報告，明確表示資本管制是正當的政策工具；（2）2011 年 2 月 14 日「管理資本流入政策框架」政策建議報告，框架所建議的因應對策包括總體經濟政策、審慎措施，以及資本移動管理措施；（3）2011 年 11 月公布 IMF 執行董事會所討論的內部研究報告「一國政策影響資本移動的多種面向」。

<sup>41</sup> Johnson（2019）。

IMF 於 2022 年 3 月 21 日針對資本管制發布的新指引，增列預防性資本移動管理措施與總體審慎措施（Macroprudential Measures, MPMs），惟仍須符合相關條件；新指引將資本移動管理措施與總體審慎措施，以限制的方式納入政策工具箱，並列舉何種情形能夠使用，但強調這些工具不應取代必要的總體經濟調整。

IMF 指出，當資本流入遽增壓縮政策空間，以致無法解決幣值高估（currency overvaluation）與經濟過熱等問題時，在有限的時間內，採取限制資本流入是合適的；或者，當破壞性資本流出可能引發危機時，限制資本流出也是有用的。換言之，只有在資本移動對金融穩定造成威脅的前提下，資本移動管理措施與總體審慎措施，才會視為有效。

## 2、國際間重思自由市場與政府管理的平衡，並強化金融管制<sup>42</sup>

### （1）全球金融危機凸顯自由市場、金融全球化的問題，以及政府角色與金融監管的重要性

2008 年全球金融危機前，市場機制當道，各界過度相信自由市場能使資源達最有效率的配置；迨至美國次貸危機爆發，凸顯了不受管制的自由市場，往往因非理性行為（irrational behavior）、資訊不對稱（information asymmetry）等因素，無法有效率地配置資源，進而導致市場失靈。尤有甚者，全球化高度發展、各國金融體系緊密連結，使美國次貸危機的負面衝擊快速外溢至其他國家，引發 2008 年全球金融危機<sup>43</sup>。

2000 年起，全球超額流動性過多且投資人風險意識降低，致信用與資產市場出現泡沫化現象。金融監理機關過度相信金融自由化之效益及市場自我調整機制，監管不足，且金融業過度創新及複雜的衍生

---

<sup>42</sup> Rogers (2010)。

<sup>43</sup> 有關 2008 年全球金融危機相關議題之探討，請參見中央銀行（2009）；至於全球金融危機後甚受世人推崇，由已故經濟學家明斯基（Hyman P. Minsky）所提出的「金融不穩定假說」（Financial Instability Hypothesis），請參見中央銀行（2010）。

性金融商品大幅成長，使風險評估困難。影子銀行體系（shadow banking system）並未受到有如商業銀行般的監控，加以過去金融監理機關主要僅著重個別金融機構之監控，忽略金融體系間的相互關聯性及金融體系與總體經濟間之相互影響，致未能預先偵測危機。

2018年9月初，在雷曼兄弟倒閉10週年前夕，Lagarde（2018）表示，金融創新的發展遠超越監管、銀行業與金融服務全球化的推進，以及全球化下的管制套利，導致雷曼兄弟倒閉並讓災情蔓延。

全球金融危機顛覆了過去推崇自由市場的主流思維，印證新自由主義政策並未達成其聲稱的最適化結果；換言之，市場機制並非總可讓資源有效配置、自由市場並非總能自我修正，因此，政府與金融監管的角色至關重要。

即便是曾力推金融自由化、反對管制的前 Fed 主席 Alan Greenspan，在 2008 年 10 月間出席國會聽證會時亦坦承，以前過度相信自由市場具自我修正的力量，並承認其對金融解除管制的信念已動搖。此外，Greenspan 與前 Fed 主席 Ben Bernanke 坦承，Fed 在 2000 年代疏於採取足夠行動來防止金融脆弱性（financial vulnerabilities）累積，且在危機爆發前未能迅速因應，確有疏失<sup>44</sup>。

## （2）全球金融危機後，國際間與主要國家紛紛加強金融監管，以因應金融體系的市場失靈與系統風險問題

全球金融危機促使各界正視自由市場可能存在的市場失靈問題、瞭解既有管制規範（如 Basel II）的不足與缺失，進而體認到政府能扮演重要角色；金融監管當局透過更妥適的金融管制，有助於促進金融穩定。

為避免重蹈全球金融危機覆轍，國際間陸續推動金融管制改革或金融再管制，如發布巴塞爾資本協定 Basel III 以改革銀行資本提列與

---

<sup>44</sup> Andrews（2008）、Bernanke（2015）。

流動性管理規定、推動店頭衍生性商品集中交易對手（CCP）結算機制，以及成立金融穩定委員會（FSB）（見表4）。

**表 4 國際間陸續推動大幅金融管制改革或金融再管制**

國際間金融管制改革或金融再管制	主要內容
發布巴塞爾資本協定 Basel III，改革銀行資本提列與流動性管理規定，強調總體審慎監理	巴塞爾銀行監理委員會(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS)自2010年起陸續發布 Basel III 改革內容，除提高最低資本要求、增訂槓桿比率與流動性標準等多項改革外，更將總體審慎概念納入監理架構，增訂逆循環資本緩衝、系統風險附加資本及嚴格限制大額曝險等 <sup>45</sup> ，以解決系統危機所致的市場失靈問題。
推動店頭衍生性商品集中交易對手（CCP）結算機制	主要國家陸續推動集中交易對手結算機制 <sup>46</sup> ，並對未能集中交易之店頭衍生性商品適用較嚴格之資本規定，以降低交易對手風險及系統重要性金融機構倒閉對金融穩定之衝擊，維持金融市場穩定。
成立金融穩定委員會（FSB）	為加強監控全球系統風險，並強化全球金融監理及一致性，2009年 G20領袖高峰會決議成立 FSB <sup>47</sup> ，主要任務包括：評估全球金融體系之脆弱性，確認可採行因應措施；促進各國金融穩定相關監理機關間之合作及資訊交流；以及監控全球金融市場發展，並提供監理政策建議及國際準則等。

資料來源：中央銀行（2023c）

<sup>45</sup> 詳請參見中央銀行（2011）。

<sup>46</sup> 過去店頭衍生性商品採個別交易與個別結算，衍生高槓桿、交易人間關係複雜、資訊不透明及過度集中於少數金融機構等問題，是次貸危機擴散引發全球金融危機的原因之一。

<sup>47</sup> FSB 前身為金融穩定論壇（Financial Stability Forum, FSF），係1999年依據 G7財長與央行總裁會議決議成立，旨在促進會員央行及金融監理機關之討論與協調合作。

此外，主要國家亦大幅修訂金融法規及金融監理制度加強監管，以因應全球化對金融體系帶來的系統風險。例如美國訂定「Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法」、英國強化英格蘭銀行 (BoE) 監理權力並加強總體審慎監理，以及歐盟建立泛歐洲之金融監理架構等 (見表 5)。

表 5 主要國家 (地區) 大幅改革金融法規及金融監理制度

國家/地區	改革重點	主要內容
美國	訂定「Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法」	美國於2010年7月通過「Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法」(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)，主要內容包括： <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 成立金融穩定監督委員會 (Financial Stability Oversight Council, FSOC)<sup>48</sup>，監管系統風險議題。</li> <li>➢ 擴大聯邦準備制度權責，限制大型金融機構<sup>49</sup>並建立清理機制。</li> <li>➢ 建立有序退場機制，以解決系統重要性金融機構破產問題。</li> <li>➢ 加強對衍生性金融商品、信評機構及非銀行金融機構之監督等。</li> </ul>
英國	強化 BoE 監理權力，並加強總體審慎監理	英國政府自2009年起啟動一連串金融監理改革： <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 將金融監理權由金融服務監管局 (Financial Services Authority, FSA)<sup>50</sup>移回 BoE，內部設立審慎監理局 (Prudential Regulation Authority, PRA)<sup>51</sup>及金融政策委員會 (Financial Policy Committee, FPC)，分別負責個體及總體審慎監理。</li> <li>➢ 賦予 BoE 處理瀕臨倒閉銀行之權力。</li> </ul>
歐盟	建立泛歐洲之金融監理架構	鑑於全球金融危機時各成員國金融監理體系不同，無法有效整合以因應系統危機，歐盟於2011年建立歐洲金融監理體系 (European System of Financial Supervision, ESFS)： <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 設立歐洲系統風險委員會 (The European Systemic Risk Board, ESRB)，以監控系統性風險及強化總體審慎監理。</li> <li>➢ 分別就銀行、保險及證券業成立歐盟層級之金融監理機關<sup>52</sup>，以強化個體審慎監理及促進各國金融法規之一致性。</li> </ul>

資料來源：中央銀行 (2023c)

<sup>48</sup> FSOC 由 Fed、通貨監理局 (OCC)、存保公司、證券管理委員會 (SEC)、商品期貨交易委員會 (CFTC)、聯邦住宅金融局 (FHFA)、全國信合社管理局 (NCUA) 及消費者金融保護局等 8 個監理機關首長組成。

<sup>49</sup> 例如限制銀行以自有資本從事投機交易及與客戶無關之自營交易，亦即伏克爾法則 (Volker Rule)，以及聯邦監理機關有權接管及分拆對金融穩定構成廣泛威脅之問題金融機構。

<sup>50</sup> FSA 已於2013年裁撤。

<sup>51</sup> 2017年 BoE 進一步設立審慎監理委員會 (Prudential Regulation Committee, PRC)，負責個體審慎監理決策及督導 PRA 業務。

<sup>52</sup> ESFS 分別就銀行、保險及證券業成立歐洲銀行監理機關 (European Banking Authority, EBA)、歐洲保險與職業年金監理機關 (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) 及歐洲證券與市場監理機關 (European Securities and Markets Authority, ESMA)。

## 伍、全球化放緩或轉型的潛在挑戰與展望

伴隨全球化的發展步調調整，地緣政治衝擊、企業策略及社會價值觀改變等，將透過若干軸線影響貿易與投資模式。西方國家政府日漸訴諸近岸生產及友岸外包，以維持關鍵投入及敏感性出口（sensitive exports）的生產；此外，企業逐漸將其供應鏈從中國大陸撤出並分散至其他國家。

在環境轉變的情況下，企業選擇韌性（resilience）而非效率，其供應鏈管理由「及時」（just in time）轉向「以防萬一」（just in case）的情況日增；伴隨安全、韌性的考量變得益加重要，企業布局將從風險分攤（risk-sharing）及一般性的夥伴關係（general partnerships），轉向較嚴密設計的安排。

### 一、論者憂心，若邁向地緣經濟零碎化，恐為全球經濟金融帶來挑戰

#### （一）地緣經濟零碎化恐對全球經濟成長與發展等造成不利影響

Aiyar et al. (2023) 指出，歷經數十年的全球經濟整合後，世界正面臨零碎化的風險；彼等探討因政策驅動的全球經濟整合反轉（policy-driven reversal of global economic integration），對經濟可能造成的潛在影響，並將此多面向的過程（multidimensional process），稱為地緣經濟零碎化（geoeconomic fragmentation）。

相關研究對地緣經濟零碎化的成本估計，差異極大。Aiyar et al. (2023) 指出，單就貿易零碎化（trade fragmentation）的長期成本而言，根據不同的模型假設，其估計值從全球產出的0.2%（零碎化程度有限的情境）至將近7%（零碎化程度較嚴重的情境）均有。如再加上技術脫鉤（technological decoupling）的因素，某些國家的損失可能高達GDP的8%~12%。尤有甚者，若將零碎化的更多管道納入考量，零碎化的全部影響可能更大。除貿易限制、技術傳播的壁壘外，從跨境移民的限制、資本移動減少及國際合作遽降等，均可感受到零碎化。

根據 Cerdeiro et al. (2021) 估計，科技零碎化 (technological fragmentation)，可能影響仰賴創新與智慧財產的生產與貿易 (通常是資通訊領域)，在最極端的情況下 (即美國、中國大陸及德國等科技中心互相脫鉤且其他國家被迫選邊站)，最終恐導致許多國家的 GDP 下滑約5%。

此外，Bolhuis et al. (2023) 將零碎化區分為兩種情境：(1) 溫和的零碎化情境 (即策略性脫鉤)，美歐與俄羅斯間無貿易往來，且美歐與中國大陸間無高科技領域的貿易，但全球其他地區可自由與這兩個集團進行貿易；(2) 嚴重的零碎化情境 (即地緣經濟零碎化)，美歐與俄中間無貿易往來，全球其他地區則根據與美國或中國大陸的貿易連結，決定要加入哪一陣營，導致與其他集團的貿易為零。

Bolhuis et al. (2023) 指出，根據不同的零碎化情境，長期而言，全球產出估計將損失0.3%~2.3%；該影響在不同所得群體間具異質性。具體而言，在溫和的零碎化情境中，低所得國家受益於貿易轉向 (trade diversion)，因彼等所面臨的貿易障礙相對於基準維持不變。然而，在嚴重的零碎化情境中，長期而言，低所得國家的產出可能將下降約4.3%。

## (二) 地緣經濟零碎化可能不利國際貨幣制度及全球金融安全網

Aiyar et al. (2023) 指出，地緣經濟零碎化可能不利國際貨幣制度 (international monetary system) 及全球金融安全網 (global financial safety net)。金融全球化可能被金融區域化 (financial regionalization) 所取代，且全球支付體系亦將變得零碎。在較少國際風險分攤 (international risk-sharing) 的情況下，地緣經濟零碎化可能引發較高的總體經濟波動度、較嚴重的危機等。

此外，在國際合作受阻的情況下，地緣經濟零碎化可能削弱全球金融安全網對面臨危機的國家提供支持之能力，且恐加深解決主權債

務危機（sovereign debt crises）的難度。

### （三）若全球經濟進一步分化，各所得階層的國家與民眾，均可能蒙受其害<sup>53</sup>

Gourinchas（2022）及 Aiyar et al.（2023）均指出，俄烏戰爭揭示潛在的地緣政治板塊構造之驟然轉變，可能導致全球經濟分裂成具有不同意識形態、政治制度、技術標準、跨境支付、貿易體系以及準備通貨的經濟集團。

Bhatt（2022）表示，較長期而言，俄烏戰爭恐動搖二戰後建立之國際關係體系；IMF（2022b）更指出，一旦形勢兩極化或衝突擴大，將阻礙全球經濟及科技整合，且若各國更趨向貿易保護政策，全球化帶來之福祉可能將被抹滅。

對先進經濟體而言，全球經濟零碎化不僅將使其面臨通膨大幅攀升的壓力，且恐使彼等失去共同創新的夥伴而致生產力受損；先進經濟體的低所得消費者，將無法取得較廉價的進口商品。

對開發中經濟體而言，供應鏈重組、較高的投資與貿易障礙，可能使其更難將商品出口至先進經濟體，且更不易獲取技能知識與累積財富。新興市場與發展中經濟體將無法從有助提升生產力成長與生活水準的技術外溢（technology spillovers）而獲益；彼等恐將更加落後，無法趕上先進經濟體的所得水準。

Bolhuis et al.（2023）研究發現，先進經濟體與新興市場經濟體最易受到能源與高科技製造業貿易中斷影響，低所得國家則因農產品貿易障礙而遭受最大的產出損失。

## 二、全球化腳步放緩，恐導致通膨壓力升溫，加深央行維持物價穩定的挑戰

---

<sup>53</sup> Georgieva（2023）。

### （一）一般認為，全球化有助於促使通膨下滑

一般認為，長期以來，在全球化的環境下，貿易與金融加速整合、供應鏈的生產環節移轉至低成本地區等，均有助壓低通膨。

Andrews et al. (2018) 指出，對先進經濟體而言，透過提高企業使用廉價外國投入 (foreign inputs) 取代國內投入的能力，全球價值鏈參與度提升，使生產者物價指數 (PPI) 通膨平均下降 0.15 個百分點。此外，De Soyres (2019) 指出，最終財 (final goods) 與再出口中間財 (intermediate goods) 貿易增加，對 GDP 平減價格通膨 (GDP deflator inflation) 水準帶來下行壓力；參與全球價值鏈的程度提高，有助降低通膨，此結論亦適用於 CPI 通膨。

James (2023) 指出，從過去經驗來看，存在著全球化驅動通膨率下滑的歷史模式。19 世紀中葉的飢餓危機 (hunger crisis) (即愛爾蘭大飢荒 (Great Famine)) 及 1970 年代的石油危機，在全球引燃了爆炸性通膨。在這兩個時期，新技術大幅改變了全球供給體系、促使全球化擴張，並帶來較長期間的通膨率下滑 (disinflation)。類似地，21 世紀初期溫和的物價環境，除源自於較佳的央行政策外，亦反映了全球商品與勞動市場的開放。

全球政策制定者與學界，陸續發現了全球化與轉型至低通膨環境間的關係。2005 年，時任 Fed 主席 Greenspan 指出，全球化與創新，是解釋過去 10 年大溫和 (Great Moderation) 的基本要素。迨至 2021 年，Fed 主席 Jerome Powell 亦提及，持續的通膨率下滑力量，包括技術、全球化等，且或許尚包含人口因素。此外，富國銀行 (Wells Fargo) 資深經濟學家 Sarah House 表示，在上個循環的低通膨環境中，發揮重要作用的因素開始消退，而這可能對央行帶來重要啟示。

## （二）伴隨全球化減緩、抑制通膨上升的因素逐漸消退，恐加深通膨壓力<sup>54</sup>，增添央行穩定物價的難度

美中貿易衝突、新冠肺炎疫情及俄烏戰爭，均導致供應鏈重組。為抵銷恐抑制全球化供應鏈的民族主義與地緣政治壓力，許多國家的企業增加在地生產與投資。一般認為，供應鏈回流高所得國家，可能導致生產成本增加、在地勞工議價能力提高，恐加劇通膨上行壓力。

伴隨全球化的腳步放緩，過去抑制通膨高漲的因素似已式微，加以新冠肺炎疫情後，全球債務水準創歷史新高、資產價格高漲，央行在抗通膨之際，同時實現經濟成長軟著陸的挑戰益加艱鉅。

James (2023) 指出，伴隨大國嘗試保護彼等視為關鍵或戰略性的資源，各自追求代價高昂的友岸外包策略，世界恐分裂成相互競爭的集團。凡此種種，可能導致全球經濟成長凍結；此外，歷史顯示，為抑制通膨，應朝較多的國際貿易前進，而非走向相反的途徑。他認為，全球化或能成為通膨螺旋 (inflationary spiral) 的一劑解藥。

### 三、各界對當前全球化轉變與未來展望的討論

#### （一）當前全球供應鏈雖出現大重配置，惟仍難使美中完全脫鉤

##### 1、隨全球供應鏈重組，美中兩國的貿易依賴程度下降，美國與東協的貿易往來則升溫

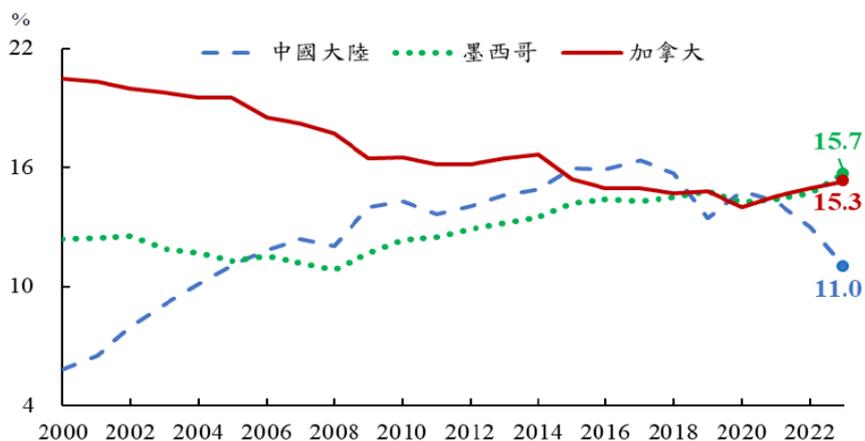
對中國大陸去風險 (de-risking) 係當前美國對外政策的基石，美國欲以友岸外包減少與中國大陸間的貿易，藉供應鏈活動的大重配置 (great reallocation)，進而達成去風險；近期貿易數據表明，美國看似達成其政策目標。

---

<sup>54</sup> 惟 Jamrisko (2022) 指出，推動全球通膨攀升的3大關鍵供給面因素似已反轉，或意味著通膨壓力即將緩解；相關因素包含 (1) 一項半導體價格的風向指標僅為2018年7月峰值之半數，亦較2021年中減少14%；(2) 航運貨櫃即期運價自2021年9月創歷史新高以來，已大減26%；(3) 北美洲化學肥料價格較2022年3月歷史高點低24%，該價格係全球食物通膨走向的觀察指標。

自2021年以來，墨西哥及加拿大分別超越中國大陸，成為美國前兩大貿易夥伴(墨、加兩國占美國對外貿易比重分別為15.7%及15.3%)；至於中國大陸的占比，則由高點16.3%降至近來約11.0%（見圖19）。

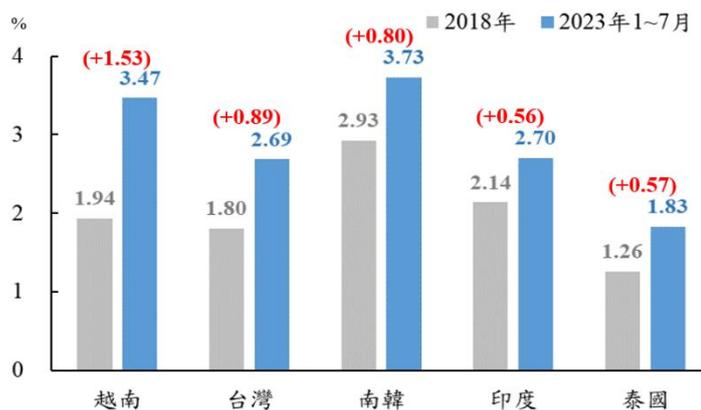
圖19 主要貿易對手國占美國對外貿易比重



註：圖 19 係以年資料繪製，最新數據為 2023 年 1~7 月。  
資料來源：U.S. Census Bureau

此外，美國自越南、台灣、南韓、印度及泰國等國之進口比重則上升（見圖20）；此除表明全球貿易版圖正重組外，似亦隱含美國的對外政策有效。

圖20 美國自特定國家進口比重

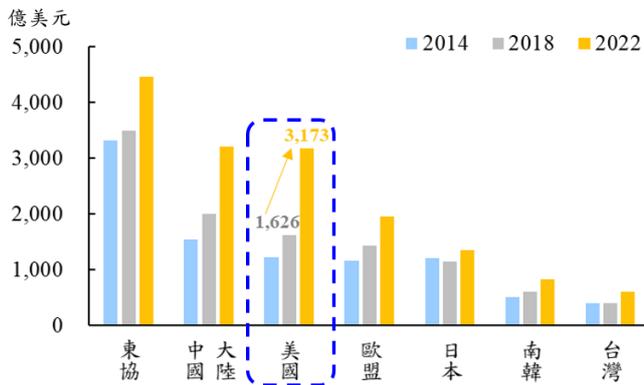


資料來源：U.S. Census Bureau

## 2、美中兩國的經濟連結，實遠較表面所見更為深厚<sup>55</sup>

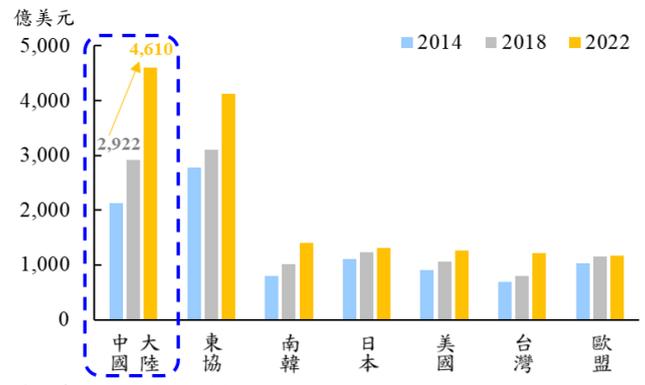
美國希望藉友岸外包取代來自中國大陸的進口，但問題在於，美國的盟友與中國大陸間的貿易亦同時成長；數據顯示，2022年東協對美國出口金額較2018年成長逾9成（見圖21），但同時東協自中國大陸進口金額亦成長近6成（見圖22）；這意味著，中國大陸商品只是被重新包裝，並輾轉經由第三國運往美國。

圖 21 東協出口至主要國家的金額



資料來源：ITC Trade Map

圖 22 東協自主要國家進口的金額



資料來源：ITC Trade Map

美國的去風險措施，似反而促使美國的盟友與中國大陸的關係更加緊密，此凸顯小國不願在兩強相爭中選邊站。Javorcik et al. (2023) 指出，若各國被迫在美中之間做選擇，且一國所屬陣營係根據其在聯合國會議上是否譴責俄羅斯入侵烏克蘭的投票而定<sup>56</sup>，在此情況下，將導致全球 GDP 損失高達4.6%，其中東南亞國家 GDP 損失亦達2.9%<sup>57</sup>。

Alfaro and Chor (2023) 指出，全球供應鏈的大重配置，不僅不太可能減少美國對中國大陸的倚賴，甚至可能導致美國進口價格與通

<sup>55</sup> The Economist (2023a)、The Economist (2023b)、Alfaro and Chor (2023)。

<sup>56</sup> 2022年3月2日，在聯合國大會第11屆緊急特別會議上，進行聯合國大會第ES-11/1號決議草案的表決，該草案譴責俄羅斯侵略烏克蘭，要求俄羅斯須全面自烏克蘭撤軍，並撤銷對頓涅茨克人民共和國與盧甘斯克人民共和國的承認。投票支持該決議草案的國家（141個）視為加入美國陣營；否決（5個）、棄權（35個）及缺席表決（12個）則被視為加入俄羅斯陣營。

<sup>57</sup> 惟不同零碎化情境下，低所得國家所受影響不一；在不同假設條件下，全球 GDP 損失亦差異甚鉅。

膨走升。若中國大陸占美國進口份額下降5個百分點，將導致美國自越南及墨西哥進口商品的單位價格分別上漲9.8%及3.2%；至於自南韓、台灣及新加坡進口商品的單位價格則上漲約2.3%。

## **(二) 未來全球化的可能走向與展望**

### **1、論者認為，全球化腳步雖減緩，惟應不致走向去全球化**

主張全球化放緩的論者認為，疫情危機與地緣政治風險加劇，確實可能促使企業做出預防性轉變（precautionary shifts）；惟若干由中國大陸移出之生產，應視為因應中國大陸在價值鏈向上移動的自然反應。此外，重新定位（reorientation）（即生產移出到其他國家），不意味著去全球化正在發生，此僅代表長期而言，貿易方向的結構或發生變化，惟不致影響貿易量。迄今為止的全球貿易發展表明，貿易作為全球經濟成長引擎的重要性雖放緩，但並未逆轉一體化的進程。

安聯集團（Allianz）首席經濟顧問 Mohamed A. El-Erian 指出，他認為世界可能不會完全去全球化，「零碎的全球化」（fragmented globalization）是最可能出現的情境。此種重新布局的全球化調整過程，可能將產生贏家與輸家，惟勝敗在很大程度上將取決於政策制定者如何適應全球經濟的新運作模式。例如，墨西哥可能將從美國的友岸外包及企業轉向較多樣化的供應鏈而受益，惟墨西哥政府本身亦須加速在基礎設施、清潔能源、解除管制等方面的進展，方能真正獲得益處。

### **2、亦有論者認為，未來可能朝內涵有所轉變的新全球化發展**

另一方面，亦有論者認為，目前世界正邁向新全球化。彼等指出，如以貿易量充當衡量標準，全球化已達巔峰；未來幾年，商品貿易等有形領域的流動或將繼續放緩。不過，包括服務貿易與跨境數據流動（cross-border data flows）等無形領域，則將加速。整體而言，全球化的性質與範疇正發生變化。

James(2023)指出，當前的危機，正產生一種由訊息流(information flows)所形塑的不同型態之全球化；社會對新數據革命(new data revolution)的回應能力，將有顯著不同。今日的全球化動態，具有創造系統最適化革命(revolution of system optimization)的潛力，從而可能使先前技術變革的成果更便宜、更容易取得。

## 陸、結語

### 一、全球化有其效益，惟快速發展亦產生若干副作用；近來許多國家已開始反思全球化高度發展對國內的不利影響，並採取回應措施

1980年代以來，全球化進展迅速，迨至2000年代初期，多邊主義蓬勃發展，全球經濟加速整合，創造了豐碩的經濟成長果實；惟2008年全球金融危機後，全球化的問題逐漸浮現，包括先進國家的製造業就業機會流失、貧富不均惡化，以及金融全球化加劇市場動盪等，超全球化的發展已逐漸步入尾聲。

近年來，因美中貿易衝突，國際間保護主義升溫，貿易緊張情勢與地緣政治風險，已導致全球貿易下滑。迨至近期，新冠肺炎疫情使跨境價值鏈的運作受阻，暴露出供應鏈的脆弱性，尤其俄烏戰爭爆發，更使潛藏的地緣政治風險浮上檯面，進一步加深全球政經情勢的不確定性，全球化的腳步似已大幅放緩。

由於新自由主義全球化恐帶來氣候變遷等重大外部性（major externalities）、形成競相逐底，且導致一國國內政策空間縮減，提高該國政府因應全球化及處理國內議題之難度，影響其政經穩定。美國政府從過去力主鬆綁管制、倡議自由化的「華盛頓共識」，轉變為近期強調去風險、產業政策及政府介入的「新華盛頓共識」，凸顯新自由主義全球化所引發的問題，以及美國政經社會所面臨的深層矛盾，從而促使美國的經濟政策理念產生重大轉變。

Woods (2023) 指出，全球安全考量及國內政治、經濟的訴求日增，已讓過去擁護自由貿易的大國轉而關注其他優先事項（例如保障關鍵物資供給無虞、提升國內就業市場表現等），此恐為新興市場及開發中國家帶來艱鉅挑戰。鉅額補貼與保護主義升溫，正顛覆以往快速發展的自由貿易。Ballard et al. (2023) 及 Irwin (2023) 均示警，在大國積極祭出產業政策、進行補貼競爭的新時代，較小型的經濟體，

或較拮据的開發中經濟體，在提供補貼等方面無法與最大的經濟體匹敵，恐淪為輸家。

## 二、如何修補全球化的問題、重建全球體系的信任，並邁向更佳的全 球化，已成重要課題<sup>58</sup>

誠如 Rodrik (2011) 所言，全球化宜有限度、有智慧。一國無權將自身制度強加於他國，各國皆有權捍衛相關管理措施的完整性；惟此不意味著，國際規則應全然被揚棄；完全去中心化 (decentralized) 的自由放任，對所有人均無益處。

隨著超全球化的時代邁向終結，全球經濟的情境充滿各種可能性。全球化快速發展固然帶來若干問題，惟若情勢走向進一步的撕裂、分化、敵對，亦可能帶來明顯傷害；Alden (2022) 表示，去全球化可能使世界變得更貧窮、更缺乏創新、更分化，且更容易發生衝突。

如何矯正全球化帶來的扭曲、修補裂痕，並重建全球體系的信任，將是未來的重要課題。如能兼顧各國國內利益，以及跨國間開放經濟的要求，或有助於在各國國內實現包容性繁榮，並在國際間實現和平與安全。企業須與國內外政府合作，以促進供應鏈重新布局及加速綠色轉型；各國與全球政策制定者須修改其思維及管理方式。此外，長期投資者應將更複雜的地緣政治、社會政治及環境分析等，納入其配置策略。

為達此目標，決策者或可藉由重振布列敦森林制度的精神，強調全球經濟須為國內經濟與社會目標服務，俾兼顧國際秩序的維持，並為一國保留適當的政策空間，以打造更佳的全全球化願景，為全球化尋求更穩固的基礎。

---

<sup>58</sup> Rodrik (2021)。

### 三、為因應新時代的挑戰，有效的多邊體系與跨國合作至關重要<sup>59</sup>

儘管高度發展的新自由主義全球化帶來諸多問題，尤其新冠肺炎疫情、俄烏戰爭，更使該等問題複雜化；然而，全球經濟脫鉤或零碎化的成本可能相當高昂，跨國合作仍至關重要。

動盪的時代往往能激發新想法，從而可能帶來更佳的新合作模式。放眼未來，一個益加複雜、較區域化的經濟體系，可能將重塑全球秩序。

有效的多邊體系，亟須主要國家間基於共同利益(例如氣候議題、公衛、和平及避免全球金融危機等)，重塑共贏的新策略。儘管一體化及緊密的跨國經濟連結本身，無法保證國際間的和平與安全；然而，相較於各國經濟、金融市場與技術等日益脫鉤的情況，主要國家間的經濟相互依存度，可能將有助於降低衝突發生的可能性。

鑑於全球經濟整合對各國的創新、成長與安全仍屬重要，各國須彌合國內與跨國間日益增加的分歧，並重新連接多邊主義，致力於確保公平競爭，以及強化供應鏈的韌性等。此外，Heath (2021) 指出，在當前全球面臨的若干挑戰亟須合作性架構的情況下，跨國間的相互連結性可能不減反增，未來各國仍須在迫切的重大議題上強化合作。除基於國內利益考量制定適當的政策外，主要經濟體宜透過國際政策協調來制定全球化之基本規範，例如，Georgieva and Okonjo-Iweala (2023) 認為，多邊合作與共同標準有助加速綠色轉型、防止市場零碎化，且可極小化對其他國家的負面外溢效應。

### 四、為防範金融全球化的相關風險，妥適的金融監管與資本移動管理措施至關重要

伴隨金融全球化導致全球金融連結加深，資產價格及匯率變動在國

---

<sup>59</sup> Shanmugaratnam (2022)、Clavin (2022)。

際間擴散的效果增加，世界一隅的金融問題將蔓延他國；亞洲金融危機、全球金融危機及歐債危機等事件，即反映金融全球化導致金融風險迅速傳播，在全球引起廣泛的經濟金融動盪。為防止金融脆弱性累積與風險擴散，國際間與主要國家亦強化金融監管，並推動相關改革。

全球金融體系受制於資產價格、槓桿比率及資本移動的同步循環，亦即全球金融循環；大國貨幣政策透過跨境資本移動外溢至其他國家，影響他國的貨幣與信用情勢，小型開放經濟體面臨的衝擊尤鉅。鑑於此，國際間對資本移動管理的思維亦有轉變，例如 IMF 從早期大力反對外匯干預與資本管制，到近期認同其正當性，甚至允許採取先發制人的資本移動管理措施。

在全球化的經濟與金融體系中，貨幣政策決策者須考慮其他央行的行動。全球貿易整合意味著，外國經濟與勞動市場情勢對國內價格的影響更大；此外，Obstfeld and Zhou (2022) 指出，全球金融整合加速全球金融情勢轉變所帶來的外溢效應。一國如何維持一定程度的資本自由移動，又能使貨幣政策對國內經濟產生影響力，就必須與資本移動管理、外匯市場調節、總體審慎政策等多項措施搭配運用，以確保經濟金融穩定與發展。

## 參考文獻

- 中央銀行 (2009), *全球金融危機專輯*, 12 月。
- 中央銀行 (2010), *全球金融危機專輯 (增訂版)*, 3 月。
- 中央銀行 (2011), *金融穩定報告*, 第 5 期, 5 月
- 中央銀行 (2016a), 「國際間對資本移動自由化觀點的省思—IMF 從誇大資本移動效益, 到近期正視資本移動風險的重大轉變」, 央行理監事會後記者會參考資料, 6 月 30 日。
- 中央銀行 (2016b), 「全球化的發展、問題與未來挑戰」, 央行理監事會後記者會參考資料, 12 月 22 日。
- 中央銀行 (2022a), 「俄烏戰爭對俄羅斯及全球經濟金融之可能影響：兼論 1998 年俄羅斯金融危機」, 央行理監事會後記者會參考資料, 3 月 17 日。
- 中央銀行 (2022b), 「歐美 SWIFT 制裁對俄羅斯國際支付之影響」, 央行理監事會後記者會參考資料, 3 月 17 日。
- 中央銀行 (2022c), 「俄羅斯因應及反制國際經濟金融制裁之分析」, 央行理監事會後記者會參考資料, 6 月 16 日。
- 中央銀行 (2022d), 「國際間對資本自由移動與浮動匯率效益的反思」, 央行理監事會後記者會參考資料, 6 月 16 日
- 中央銀行 (2023a), 「俄烏戰爭周年：主要國家與俄羅斯相互制裁對全球經濟金融之影響」, 央行理監事會後記者會參考資料, 3 月 23 日。
- 中央銀行 (2023b), 「美元之國際地位：過去、現在及未來」, 央行理監事會後記者會參考資料, 6 月 15 日。
- 中央銀行 (2023c), 「全球化的演進及其面臨的問題」, 央行理監事會後記者會參考資料, 9 月 21 日。

- 朱敬一、羅昌發、李柏青與林建志 (2023), *價值戰爭：極權中國與民主陣營的終極經濟衝突*, 衛城出版。
- 李志強 (2018), 「中國大陸經濟發展策略、趨勢與挑戰」, *展望與探索*, 第 16 卷第 5 期, 5 月。
- 楊金龍 (2023), 「全球化最新發展與台灣因應之道」, 於政治大學經濟學系與國際金融學院共同舉辦「2023 年國際經濟與金融趨勢論壇」專題演講, 7 月 29 日。
- Alden, Edward (2022), “The Dangerous New Anti-Globalization Consensus,” *Foreign Policy*, May 3.
- Alfaro, Laura and Davin Chor (2023), “Global Supply Chains: The Looming ‘Great Reallocation’,” Paper Prepared for the Annual Economic Policy Symposium “Structural Shifts in the Global Economy” Organized by Federal Reserve Bank of Kansas City in Jackson Hole, Aug. 26.
- Andrews, Edmund (2008), “Greenspan Concedes Error on Regulation,” *The New York Times*, Oct. 23.
- Andrews, Dan, Peter Gal and William Witheridge (2018), “A Genie in a Bottle? Globalisation, Competition and Inflation?” *OECD Economics Department Working Paper*.
- Aiyar, Shekhar et al. (2023), “Geo-Economic Fragmentation and the Future of Multilateralism,” *IMF Staff Discussion Note*, Jan. 15.
- Autor, David, David Dorn and Gordon H. Hanson (2016), “The China Shock: Learning from Labor Market Adjustment to Large Changes in Trade,” *NBER Working Paper*.
- Ball, Laurence M. (2006), “Has Globalization Changed Inflation?” *NBER Working Paper*, No. 12687.

- Ballard, Ed, Jason Douglas and Jon Emont (2023), “The Economic Losers in the New World Order,” *The Wall Street Journal*, Aug. 14.
- Bernanke, Ben (2015), *The Courage To Act : A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*, W.W. Norton & Company, Oct.
- Bhatt, Gita (2022), “A More Fragmented World,” *IMF Finance & Development*, Jun.
- Bolhuis, Marijn A., Jiaqian Chen and Benjamin R. Kett (2023), “Fragmentation in Global Trade: Accounting for Commodities,” *IMF Working Paper*, No. 2023/073.
- Bolotnikova, Marina N. (2019), “The Trilemma,” *Harvard Magazine*, Jul.-Aug.
- Carrasco, Guillem (2020), “Rodrik’s Trilemma and its Consequences,” *Project Statecraft*, Oct. 1.
- Cerdeiro, Diego A., Johannse Eugster, Rui C. Mano, Dirk Muir and Shanaka J. Peiris (2021), “Sizing Up the Effects of Technological Decoupling,” *IMF Working Paper*, Mar. 12.
- Cherif, Reda and Fuad Hasanov (2019), “All the Way to the Top: Industrial Policy, Innovation, and Sustained Growth,” *IMF Blog*, Nov. 13.
- Christensen, Martin-Brehm, Christian Hallum, Alex Maitland, Quentin Parrinello and Chiara Putaturo (2023), “Survival of the Richest: How We Must Tax the Super-rich Now to Fight Inequality,” *Oxfam Policy Paper*, Jan. 16.
- Clavin, Patricia (2022), “Turbulence and the Lessons of History,” *IMF Finance & Development*, Jun.
- Comin, Diego A. and Robert C. Johnson (2020), “Offshoring and Inflation,” *NBER Working Paper*, No. 27957, Oct.

- Cowen, Tyler (2023), “What De-Dollarization? The Dollar Rules the World,” *Bloomberg*, Apr. 13.
- De Soyres, François and Sebastian Franco (2019), “Inflation Dynamics and Global Value Chains,” *World Bank Policy Research Working Paper*.
- Ebenstein, Avraham, Ann Harrison and Margaret McMillan (2017), “Why Are American Workers Getting Poorer? China, Trade, and Offshoring,” in the *Factory-Free Economy*, ed. by Lionel Fontagné and Ann Harrison, Oxford University Press.
- Fofack, Hippolyte (2023), “Decolonizing Global Finance,” *Project Syndicate*, Feb. 10.
- Forbes, Kristin J. (2019), “Inflation Dynamics: Dead, Dormant, or Determined Abroad,” *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. 257-319.
- Georgieva, Kristalina (2023), “Confronting Fragmentation Where It Matters Most: Trade, Debt, and Climate Action,” *IMF Blog*, Jan. 16.
- Georgieva, Kristalina and Ngozi Okonjo-Iweala (2023), “World Trade Can Still Drive Prosperity,” *IMF Finance & Development*, Jun.
- Global Times (2023), “Share of Yuan in Russia's Forex Transactions Hits New High amid Closer Bilateral Cooperation,” *Global Times*, Aug. 10.
- Ghosh, Atish, Jonathan Ostry and Mahvash Qureshi (2016), “When Do Capital Inflow Surges End in Tears?” *American Economic Review*, Vol. 106, No.5, May.
- Gourinchas, Pierre-Olivier (2022), “Shifting Geopolitical Tectonic Plates,” *IMF Finance & Development*, Jun.
- Groskopf, Christopher (2015), “Why Countries Buy So Many Things They Already Have,” *Quartz*, Dec. 14.

- Guilford, Gwynn (2021), “Inflation Threat May Be Boosted by Changes in Globalization, Demographics and E-Commerce,” *The Wall Street Journal*, Jul. 12.
- Habib, Maurizio M. and Fabrizio Venditti (2018), “The Global Financial Cycle: Implications for the Global Economy and the Euro Area,” *ECB Economic Bulletin*, Iss. 6.
- Heath, Ryan (2021), “RIP Davos Man, Long Live Globalization,” *Politico*, May 25.
- Hollweg, Claire H. (2019), “Global Value Chains and Employment in Developing Economies,” *World Bank Global Value Chain Development Report 2019*, Apr. 15.
- Ignatenko, Anna, Faezeh Raei, Borislava Mircheva and Laura Papi (2019), “Global Value Chains: What are the Benefits and Why Do Countries Participate?” *IMF Working Paper*, Jan. 18.
- IMF (2022a), “Executive Board Concludes the Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital flows,” *IMF Press Release*, Mar. 30.
- IMF (2022b), “War Sets Back the Global Recovery,” *IMF World Economic Outlook*, Apr. 19.
- IMF (2023), “A Rocky Recovery,” *IMF World Economic Outlook*, Apr. 11.
- Irwin, Douglas (2023), “The Return of Industrial Policy,” *IMF Finance & Development*, Jun.
- James, Harold (2023), “In Defense of Globalization,” *IMF Finance & Development*, Feb. 2.
- Jamrisko, Michelle (2022), “Inflation Is Poised to Ease According to These Three Key Indicators,” *Bloomberg*, Jun. 7.

- Jaumotte, Florence, Ksenia Koloskova and Sweta Saxena (2016), “A Spoonful Sugar,” *IMF Finance & Development*, Dec.
- Javorcik, Beata S., Lucas Kitzmuller and Helena Schweiger (2023), “Economic Costs of Friend-Shoring,” IMF Fragmentation Conference, May.
- Jiang, Chun (2016), “China in Global Value Chains: Implications for Industrial Policy and Development,” *Duke University Graduate Liberal Studies*, Aug.
- Johnson, Steve (2019), “The IMF Supertanker May Be Changing Course,” *Financial Times*, Dec. 3.
- Kaminsky, Graciela and Carmen M. Reinhart (1999), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems,” *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3, Jun.
- Krugman, Paul (2023), “Wonking Out: International Money Madness Strikes Again,” *The New York Times*, Apr. 14.
- Lagarde, Christine (2018), “Ten Years After Lehman—Lessons Learned and Challenges Ahead,” *IMF Blog*, Sep. 5.
- Loungani, Prakash (2016), “Rebel with A Cause,” *IMF Finance & Development*, Jun.
- Monetary Authority of Singapore (2023), “Macroeconomic Review,” *MAS Macroeconomic Review*, Vol. XXII, Iss. 1, Apr.
- Obstfeld, Maurice and Haonan Zhou (2022), “The Global Dollar Cycle,” Prepared for the Brookings Papers on Economic Activity Fall 2022 Conference, Brookings Institution, Sep. 7.
- Ostry, Jonathan D., Prakash Loungani and Davide Furceri (2016), “Neoliberalism: Oversold?” *IMF Finance & Development*, Jun.

- Palley, Thomas I. (2017), “The Fallacy of the Globalization Trilemma: Reframing the Political Economy of Globalization and Implications for Democracy,” *FMM Working Paper*, No. 08, Hans-Böckler-Stiftung, Macroeconomic Policy Institute (IMK), Forum for Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FFM), Düsseldorf.
- Rey, H el ene (2013), “Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence,” Paper Presented at the Jackson Hole Symposium, Aug.
- Rodrik, Dani (1997), *Has Globalization Gone Too Far?* Peterson Institute for International Economics, Mar.
- Rodrik, Dani (2000), “How Far Will International Economic Integration Go?” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, No. 1, pp. 177-186.
- Rodrik, Dani (2011), *The Globalization Paradox: Why Global Markets, States, and Democracy Can’t Coexist*, Oxford University Press, Mar.
- Rodrik, Dani (2021), “A Better Globalization Might Rise from Hyper-Globalization’s Ashes,” *Project Syndicate*, May 25.
- Rogers, Halsey F. (2010), “The Global Financial Crisis and Development Thinking,” *World Bank Policy Research Working Paper*, Jun.
- Schnabel, Isabel (2022), “Monetary Policy and the Great Volatility,” Speech at the 2022 Jackson Hole Economic Policy Symposium Organised by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Aug. 27.
- Shanmugaratnam, Tharman (2022), “Confronting A Perfect Long Storm,” *IMF Finance & Development*, Jun.
- Stanley, Andrew (2023), “Globalization’s Peak,” *IMF Finance & Development*, Jun.
- Subramanian, Arvind and Dani Rodrik (2019), “The Puzzling Lure of

- Financial Globalization,” *Project Syndicate*, Sep. 25.
- SWIFT (2023), *RMB Tracker August 2023*.
- The Economist (2023a), “How America Is Failing to Break up with China,”  
*The Economist*, Aug. 8.
- The Economist (2023b), “Joe Biden’s China Strategy Is Not Working,” *The  
Economist*, Aug. 10.
- UNCTAD (2023), *World Investment Report 2023*.
- WID (2022), “World Inequality Report 2022,” *WID World Inequality  
Report*.
- Woods, Ngaire (2023), “Superpowers Are Forsaking Free Trade,” *IMF  
Finance & Development*, Jun.