

地缘政治风险 对全球经济影响有多大

地缘政治风险并未与全球经济活动显著负相关。一方面是因为全球经济活动更加多元化，客观削弱了地缘政治事件对经济发展的影响；另一方面则是公司管理者们已经能够理性看待并妥善处理地缘政治风险对公司的影响，不愿因地缘政治事件的发生而错失宝贵的投资机会。

文 | 卫滨 陈磊

随着全球化进程的持续推进，全球企业，包括中国的企业，都在积极探索本国之外的投资机会。中国的企业也随着“走出去”、“一带一路”等战略的推动，加速在全球范围内布局。全球的经济正变得越来越密不可分。随之而来的，是地缘政治对企业，尤其是跨国企业的扩张战略和投资决策产生越来越重大的影响。

那么地缘政治风险是否会显著打击全球经济活动呢？

通过对全球及主要地区的 GDP 增速、企业的并购交易活动展开分析考察，得到的答案与我们的直觉不一样。

未拖累全球经济发展

直觉上，大多数人认为地缘政治事件的发生会显著降低全球经济增速，其实不然。

我们选取 1961~2016 年间全球、美国及欧盟的 GDP 增长率数据来分析，并以冷战结束及前苏联解体为标志的 1991 年为分割点，将这一时间跨度分为 1961~1991 年、1992~2016 年两段来观察。

1961~1991 年这个时间跨度内的战争、地区冲突及政治事件的影响深度、密度和广度都要高于 1992~2016 年间。举例来说，1961~1991 年间发

生了 1961 年前苏联的核试验风波、1967 年第三次中东战争和在此期间激化并结束于 1975 年的越南战争、1973 年第四次中东战争、1982 年英阿马岛战争、1983 年北约 Able Archer 83 大规模核打击演习、1986 年美国空袭利比亚、1991 年海湾战争，以及贯穿于整个历史时期的美苏全面冷战。

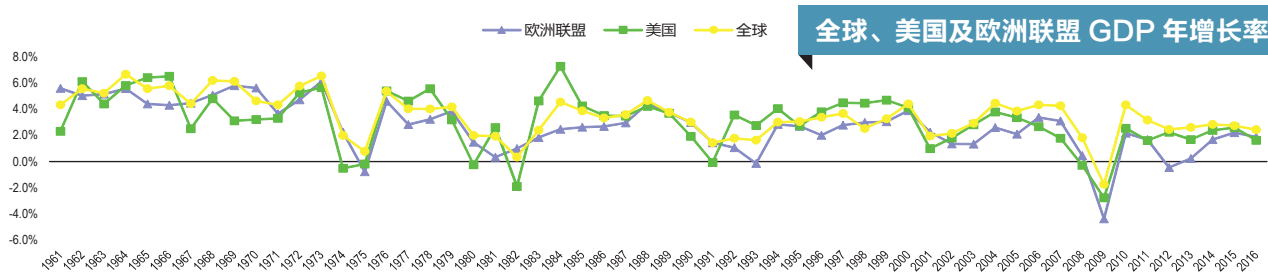
那么相应时间段全球经济的表现呢？

1961~1991 年间，全球 GDP 年增长率的平均值及中位值分别为 4.1% 和 4.3%，均明显高于 1992~2016 年间的 2.8% 和 2.9%。由此可见，战争或者地区冲突等地缘政治事件并没有拖累全球经济的整体发展速度。

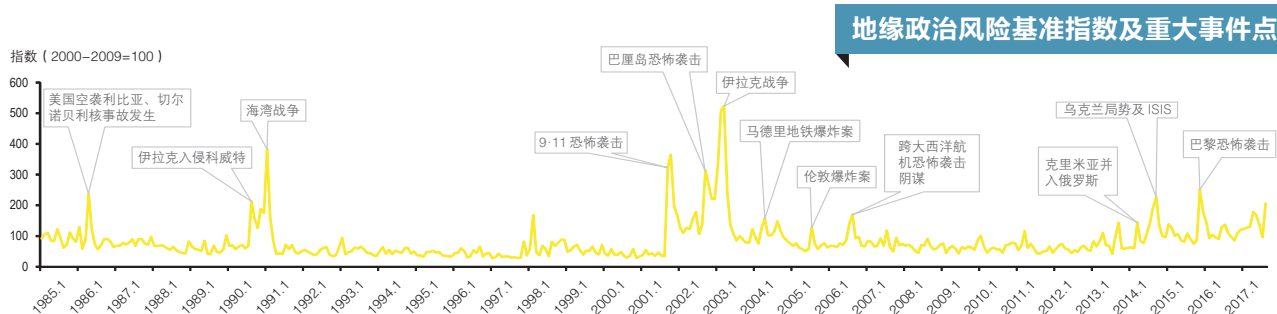
未降低并购活动数量

直觉上，潜在的地缘政治风险会束缚企业进行并购交易活动，直观表现就是全球及主要地区的并购交易数量显著降低。数据分析结果再次与直觉相悖。

由于全球地缘政治风险及不确定性表现形式多样，对经济活动及金融市场影响不宜，所以非常难以定量衡量，目前也尚未有统一的衡量标准。这里借用由美联储委员会经济学家 Dario Caldara 和 Matteo Iacoviello 研究开发的方法，即基于新



数据来源：世界银行国民经济核算数据、经济合作与发展组织国民经济核算数据



数据来源：Caldara, Dario and Matteo Iacoviello, 数据更新至 2017 年 8 月

新闻报道的地缘政治风险基准指数作为衡量地缘政治风险大小的方法。该方法将地缘政治风险定义为影响国际关系的正常和平进程的事件所带来的风险，如战争、紧张政治局势及恐怖袭击等，并通过自动搜索统计 1985 年至今在 11 种国际报刊中提及地缘政治紧张局势相关词汇的报道篇数比例来建立月度地缘政治风险基准指数。搜索使用的关键字及类别的选择则通过机器学习的算法进行不断的审核及改进。

基于这种方法，我们可以得到 1985 年 1 月到 2017 年 8 月的地缘政治风险基准指数变化趋势。1985~1991 年间，地缘政治风险基准指数呈上升趋势，主要由局部地区冲突或战争引起，并于 1991 年海湾战争爆发和前苏联解体之际达至峰值。随后近 10 年间，地缘政治风险基准指数处于较低水平。以 2001 年的 9·11 恐怖袭击事

件为标志，随后的数年间，全球再次进入了地缘政治风险及不确定性提升的时期。

相应的并购交易活动，我们通过汤森路透的 Thomson Reuters Eikon 系统按一定条件进行筛选，重点关注全球以及两个主要市场（美国和欧洲）1985~2016 年的并购交易数量。筛选条件有四：交易价格超过美元一百万、交易已完成、交易地域以标的所属国家/区域为准、时间以交易生效日为准。

数据显示，1985~1999 年间，除 1991 年外，美国并购交易数量均超过欧洲。而从 2000 年开始截至 2016 年，欧洲并购交易数量反超美国。在 1985~2016 年历史期间，美国并购交易数量于 1998 年达到峰值，占当年全球并购交易数量的 43%；欧洲并购交易数量于 2000 年达到峰值，占当年全球并购交易数量的 35%；而全球范围内的

直觉上，大多数人认为地缘政治事件的发生会显著降低全球经济增长，其实不然。

不可否认，重大地缘政治事件的发生或对并购交易数量有短期的负面影响，但其影响的时间跨度相对较短。

并购交易数量则于 2007 年达到峰值，当年美国及欧洲并购交易数量占比分别为 25% 和 30%。随着其他国家及地区并购交易数量的提升，地域集中度逐年下降，最主要的美国和欧洲市场的并购交易数量占全球比例由 1985 年近 94% 逐步下降至 2016 年的 46%。背后的原因，应是更广泛、更多元的并购交易市场也从一定程度上降低了单一、局部的地缘政治事件对全球整体并购交易数量及活跃度的负面影响。

将并购交易活动数据与地缘政治风险基准指数放在一起分析，可以发现，地缘政治风险基准指数和并购交易数量之间并未表现出较强的负相关性。

化无常为寻常

为了深入分析这种结果与直觉背离的原因，我们从发生重大地缘政治事件且有代表性的样本时间区间入手，并进一步观察分析所选区间内的数据变化。

1989 年至 1991 年间的地缘政治事件主要包括 1990 年 8 月伊拉克入侵科威特以及由此引发的后续一系列局部地区冲突及战争，并于 1991 年 1 月爆发海湾战争。从地缘政治风险基准指数来看，1989 年全年都处于较低水平；进入 1990 年后，月度地缘政治风险基准指数从前 7 个月低于 100 的水平由于伊拉克入侵科威特陡然升至 8 月的 213，并在其后保持较高水平进入到 1991 年。月度地缘政治风险基准指数在 1991 年 1 月伴随着海湾战争的爆发达到阶段峰值 383。随着战争在同年 2 月底结束，月度地缘政治风险基准指数开始持续下降。

从全年地缘政治风险基准指数来看，1990 年和 1991 年均较 1989 年显著上升。与之形成一定程度上反直觉对比的是，除了美国并购交易数量在此区间有较小幅度的下降外，欧洲及全球的并购交易数量反而在此区间稳步上升。

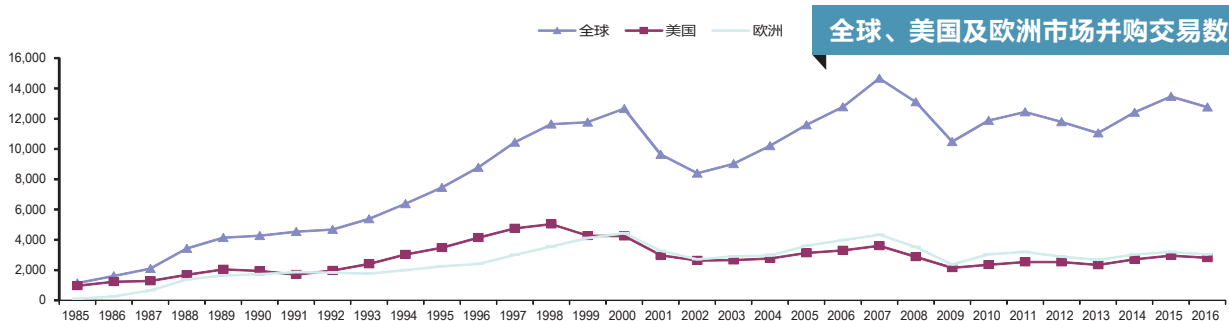
2000 年至 2003 年间的主要地缘政治事件包

括 2001 年 9 月的 9·11 恐怖袭击，2002 年 10 月的巴厘岛恐怖袭击以及 2003 年 3 月的伊拉克战争。1991 年海湾战争结束后至 2001 年 9·11 恐怖袭击前，地缘政治风险基准指数处于较低水平，期间月度均值在 50 附近。地缘政治风险基准指数在 2001 年的 9/11 恐怖袭击事件之后急速攀升，并于 2001 年 10 月以及 2003 年 2 月和 3 月伊拉克战争分别达到阶段月度峰值 365 及 508 和 523。

相较 2000 年，全年地缘政治风险基准指数在 2001 年上涨近 3 倍。与此同时，全球、美国及欧洲在 2001 年的并购交易数量相较前一年分别下降 24%、30% 和 26%。9·11 恐怖袭击作为美国乃至人类历史上最严重的恐怖袭击事件之一，对美国及全球的经济活动，包括并购交易有着深远的影响。该事件不可避免地成为 2001 年并购交易数量下滑的一个重要因素。

而该年并购交易数量相比上年下滑的另外一个可能因素，则是互联网泡沫的破灭。互联网泡沫始于 20 世纪 90 年代末，并于 2000 年 3 月 10 日在纳斯达克指数收盘于 5048.62 之际达到顶峰。在此之后，纳斯达克指数进入了近 30 个月的下跌通道，这一轮的互联网泡沫也随之消退及破灭。全球及美国并购交易数量在 2000~2002 年间的变动趋势，在一定程度上是由这一轮互联网泡沫的形成及破灭而驱动。

如果剔除这一因素，单纯由于地缘政治风险而造成的并购交易数量下滑或并不显著。2001~2003 年的数据趋势进一步佐证了这一观察。9·11 恐袭事件后，2002 年 10 月及 2003 年 3 月发生的巴厘岛恐怖袭击和伊拉克战争进一步推高了地缘政治风险基准指数。该基准指数在 2002 年及 2003 年分别大幅增长 51% 及 15% 后，在 2003 年达到 2,403 的峰值。而与此形成鲜明对比的则是，全球、美国及欧洲的并购交易数量在 2002 年的下降幅度相比上年继续收窄，并在风险指数高点的 2003 年均实现了正增长，分别为



数据来源：汤森路透 Thomson Reuters Eikon 系统

8%、1% 和 7%。

2012~2014 年间的主要地缘政治事件包括 2014 年 3 月克里米亚并入俄罗斯以及 2014 年 9 月乌克兰局势和 ISIS 威胁。从月度地缘政治风险基准指数来看，2012 至 2013 年间，除了 2013 年 4 月及 9 月高于 100 之外，其他月份均处于 100 以下。月度基准指数在 2014 年 3 月由于克里米亚并入俄罗斯事件跃升至 144。在此之后，在乌克兰不稳定局势以及 ISIS 威胁的影响下，2014 年剩余月份的月度基准指数持续维持在较高水平并在 9 月份突破 200。

2013 全年地缘政治风险基准指数较之上年上涨了 34%。但是 2013 年并购交易数量相比 2012 年的下降幅度在 6% 至 8% 之间，显著小于这两年间风险基准指数的上涨幅度。通过比较 2013 年和 2014 年的数据，可以更明显地看到风险基准指数和并购交易数量之间没有表现出负相关性。全年地缘政治风险基准指数从 2013 年的 941 大幅上涨 52% 至 2014 年的 1,427，而并购交易数量在全球、美国及欧洲三个维度也同时上涨了 12%、16% 和 14%。

不可否认，重大地缘政治事件的发生或对并购交易数量有短期的负面影响，但其影响的时间跨度相对较短。如巴厘岛恐袭事件、伊拉克战争及克里米亚事件，受影响的并购交易活动都在较

短时间内得到恢复。

地缘政治风险的上升并未降低全球并购交易市场的热情，甚至还伴随并购交易活动数量的增长，原因何在？

答案是，习惯了。越来越多的公司及其高管已经日益习惯于在并购活动中遇到此类地缘政治事件，并将其视为业务扩张中不可避免的固有风险。在意识到地缘政治风险作为市场内在风险无法完全避免时，具有前瞻性的公司也很乐意在外部专家的协助下对涉及业务经营或者并购交易相关的地缘政治风险进行评估管理，以期在可控范围内最大限度地降低地缘政治风险可能造成的影响。可以说，管理者们已经能够理性看待并妥善处理地缘政治风险对公司的影响，不会单纯因为地缘政治事件的发生而在放弃可能促进公司发展的投资机会。

前面的数据分析，也在一定程度上印证了越来越多公司高管们在面对地缘政治风险时的评估更加趋于理性。他们认为，在发生地缘政治事件时，市场更大可能性存在被低估的优质并购标的，从而更积极地在市场上寻找并促成交易。因而，在这样的战略理念之下，地缘政治风险及不确定性与全球并购活动两者就会伴随共存。☐

（作者分别系安永公司亚太区资本运营部主管合伙人、安永（中国）企业咨询有限公司高级经理）