

歷五次黑天鵝事件對市場的波動

2025/04/25

前言

「黑天鵝事件」是指發生機率極低且難以預料，但仍發生的事件，通常是因為過去不曾發生過，已超過經驗與認知，當事件發生時，將對現狀有劇烈的影響；同樣常被與之討論的另一名詞「灰犀牛事件」，則是指已經存在且有明顯徵兆，發生機率高且傷害大的事件，但因被忽略而造成嚴重衝擊，就如同草原上的一隻灰犀牛，看似遙遠而無害，但當來到面前時，無法及時應對而遭受巨大傷害；當黑天鵝事件沒有被積極正視，潛在的風險就很有可能演變成灰犀牛事件，不論是黑天鵝還是灰犀牛，都會帶來巨大影響，造成市場不小的波動，過去全球市場曾經歷過黑天鵝事件，將時間軸拉開，近五次包含 2001 年的 911 恐怖攻擊事件、2008 年的金融海嘯、2018 年的中美貿易戰、2020 年的新冠疫情、2022 年的烏俄戰爭，以下將觀察這五次的黑天鵝事件對全球股市與市場投資情緒的波動。

黑天鵝事件下的全球股票指數與 VIX 指數：

觀察 MSCI 世界指數與 VIX 指數在過去黑天鵝事件下的波動。MSCI 世界指數包含全球 23 個已開發國家與 26 個新興市場的股票；VIX 指數一般而言，介於 10-20 為常態區間，20-30 為警戒區，投資人須注意市場可能未來有較大的波動，超過 30，尤其是高於 40 為恐慌區，市場處於高度恐慌的狀態，可能會發生大規模的拋售潮，市場崩盤的風險升高。

● 2001 年的 911 恐怖攻擊事件

2000 年網際網路泡沫危機源於 1995 年開始，短時間內大量成立「.com」的網際網路公司，當時公司只要有「e-」字首或是「.com」的字尾的資訊科技業，股價受投機交易而急速上升，但實質的基本面發展未如人們預期高漲，市場盲目追求網路的熱潮，在 2000 年 3 月充滿投機性的股市崩盤後，許多網路公司紛紛破產，屬於灰犀牛事件，MSCI 世界指數自 2000/3/27 的高點至 2002/10/9 最大跌幅 99.35%，直到 2006/3/14 才回到 2000 年 3 月的高峰。

2001 年的 911 恐怖攻擊發生在網路泡沫危機的期間，當時蓋達組織的 19 名恐怖份子劫持 4 架民航機，其中的三架撞向紐約世界貿易中心的雙塔與五角大廈，另外一架墜落於鄉村的空地上，這起恐怖攻擊對於全球股市屬於極罕見的衝擊，屬於黑天鵝事件，MSCI 世界指數在 2001/9/11 至 2001/9/21 最大跌幅 10.15%，2001/10/5 才回到事件發生前的水準，也造成美國休市一周；在 2000 年網路泡沫衝擊下，VIX 指數皆高於 20 以上，處在警戒的區間，2001/9/17 是 911 發生後的第一個交易日，VIX 指數上升至 41.76，最高在 9/20 飆升至 43.74，也是網路泡沫危機期間恐慌最高的時間，直到 2002/1/4 才下降至 20.45，接近常態區間。

● 2008 年的金融海嘯

2008 年的金融海嘯是世界金融圈的次貸危機，在 2007 年 Q4 全球多家銀行因資產中有大量由次級房貸組成的不動產抵押貸款(MBS)，與由 MBS 和其他證券化貸款組合包裝成的擔保債務憑證(CDO)，當債務違約引發一連串現金流不足的問題，出現破產倒閉潮，為了救市，聯準會結束 2004 年以來的升息循環，開啟金融海嘯的序幕，MSCI 世界指數在 2007/10/31 達到最高峰，至 2009/3/9 最大跌幅 57.82%，在 2013/7/11 才回到 2007 年的高峰，並迎來最長的牛市；VIX 指數在 2007 年 Q4 徘徊在 20 以上，直到 2008/9，雷曼兄弟破產、房利美與房地美被美國政府接管、美林被美國銀行收購等，VIX 指數逐漸上升至 30 以上，恐慌情緒蔓延，在 2008/11 最高至 80.86 歷史新高，直到 2009 年 Q3 後，市場才漸漸回到

歷五次黑天鵝事件對市場的波動

2025/04/25

溫和的狀態，VIX 指數多在 20 左右徘徊。有些人認為金融海嘯是黑天鵝事件，因銀行破產違約的機率極其低，且事後才解釋其成因包含貸款審核問題、信用評級機構對證券商品的造假、市場對房市過度樂觀，以及低利率的貸款政策，但在《灰犀牛》書中指出，在金融海嘯前 IMF 和國際清算銀行皆有示警，甚至在 2004 年時美國聯邦調查局就已呼籲慎防抵押詐欺，故認為是灰犀牛事件。

● 2018 年的中美貿易戰

在川普第一屆任期時，認為美國與中國的貿易存在不公平的競爭關係，對中國貿易嚴重逆差，並宣稱中國偷竊美國知識產權和商業秘密，透過美國貿易法第 201 條和第 301 條的規定對中國徵收關稅，解決中美貿易不平衡的問題。2018 年 Q1 的震盪，美國在 1/22 宣布對進口太陽能電池板和洗衣機徵收全球保護關稅，對當時全球最大的太陽能電池板製造商中國開啟關稅第一槍，MSCI 世界指數在 1/26 達到史上最高，在 2/4 中國對自美國進口的高粱開啟反傾銷、反補貼調查，中國的反制措施讓 MSCI 世界指數在 2/8 跌至區間最低點，最大跌幅 9.03%，VIX 指數在 2/4 前皆在 10 左右的常態區間，中國反制後急速上升至 37.32 最高點，直到 2018 年 Q2 才回歸至常態區間；2018 年 Q4 再次震盪，在 10/3 美國通過聯邦航空總署重新授權法，有權力對全球貧困地區提供開發融資，被視為挑戰中國一帶一路，且在 10/29 美國基於國家與經濟安全考量，限制美國企業向中國半導體公司晉華出售軟體與技術產品，MSCI 世界指數再次從區間高點下跌，在 9/26 的最高點下跌至 12/25 最低點，最大跌幅 17.71%，VIX 指數在 10/10 上升至 22.96，突破 Q2 以來低於 15 的區間，並在 12/24 上升至最高點 36.07，直到 2019 年 1 月才回到常態區間。

● 2020 年的新冠疫情

2019 年 12 月中國武漢出現非典型肺炎，2020 年開始擴散到世界各地，確診人數與死亡人數在各國急速攀升，2 月時 WHO 宣布 Covid-19 為國際公共衛生緊急事件，並表示還未全球大流行，但疫情在 3 月時急轉直下，3/11 WHO 宣布 Covid-19 進入全球大流行，世界各地的疫情高漲，警戒狀態、封鎖邊境、限制出入境等陸續出現在各個國家的抗疫政策，各地區為了配合防疫政策，減少接觸與降低感染機會，人們減少消費與非必要的外出，全球經濟受阻，是典型的黑天鵝事件，MSCI 世界指數在 2/12 的歷史高點下降至 3/20 的最低點，最大跌幅 34.03%，直到 8 月才回到原本的水準，由於一開始沒有疫苗，染疫機率高，病毒致死率也高，疫情期間市場人心惶惶，VIX 指數在 2 月從原本 15 左右，在 3/16 時上升到最高點 82.69，突破 2008 年金融海嘯的恐慌指數，疫情持續影響，2020/5 至 2021/3 的波動落在 20-30 的警戒區，直到 2021 年 Q2 後市場才回歸到常態區間，進入後疫情時代，各國防疫政策轉為與病毒共存，2023 年 5 月 WHO 才宣布結束 Covid-19 作為國際公共衛生緊急事件。

● 2022 年的烏俄戰爭

2021/3 俄羅斯用阻止烏克蘭成為北大西洋公約組織成員國的名義，在烏俄邊境屯兵，儘管雙方及西方國家進行多次會談，但對峙的情況仍未改善，直到 2022/2/24 俄羅斯從東、北、南全面入侵烏克蘭，並強攻首都基輔，爆發二戰後歐洲最大規模的戰爭，歐美宣布大規模制裁俄羅斯，對俄的經濟制裁包含石油、天然氣、資安通信產品、糧食等，烏俄戰爭造成全球糧食價格大漲，因俄羅斯是石油天然氣的出口大國，原物料的價格因供給減少而價格上升，引發全球通膨上升，經濟因此受影響，MSCI 世界指數在 2022/1/4 的歷史高點下降至 10/12 的區間低點，最大跌幅 26.12%，直到 2023 年 Q4 時才回到原本的水準，VIX 指數自 2022 年初在 20 至 30 間徘徊，於 3/7 上升到 36.45 的最高點，之後仍因戰爭期間影響，指數依然在 20 至 30 間波動，直到 2023 年才回到常態區間。

先進全球證券投資顧問股份有限公司(簡稱“本公司”)已就可靠資料或來源提供正確的資訊，但不保證資料來源之正確性與完整性。報告中之數據或資訊等相關資料可能有疏漏或錯誤之處，或因市場環境變化已有變更，本公司將不做預告或更新。投資者如參考本報告進行相關投資交易，應自行承擔所有損益結果，本公司與其任何董事、監察人或受僱人，對此不負任何法律責任。本報告內容之所有權為本公司所有，任何人未經本公司同意，不得將本報告內容一部或全部加以複製、轉載或散佈。

歷五次黑天鵝事件對市場的波動

2025/04/25



總結

近五次的黑天鵝事件對世界的股市與市場情緒影響劇烈，MSCI世界指數最大的跌幅以2008年的金融海嘯最大，達57.82%，市場復原的時間也是最久，超過四年才至恢復到原本的水準，市場對事件的恐慌程度，以2020年的新冠疫情最嚴重，恐慌持續約一年又一季也是最久的。近期川普的對等關稅政策是否是黑天鵝事件的一種？MSCI世界指數大幅下跌，從近期歷史高點2/18下降至目前的最低點4/8，跌幅16.56%，VIX指數也短期上升，4/2宣布對等關稅時從21.51跳升至4/8最高點52.33，4/9暫停實施後又大幅下降至33.62，對於未來經濟的影響還需繼續觀察下去。