

2023 年主要經濟體勞動市場的改變 及其對貨幣政策的影響

中央銀行
經濟研究處
國際經濟科
許碧純

2024 年 1 月

*本文所有論點皆屬作者意見，不代表委託機關及作者服務單位之立場

目 錄

壹、前言.....	1
貳、疫後主要經濟體勞動市場發展.....	2
(一) 主要經濟體失業率居低，勞動市場仍多較疫情前緊俏.....	2
(二) 主要經濟體勞動供給多較疫情前增加；勞動需求擴張，尤其服務業人力需求強於製造業.....	3
參、勞動市場發展影響通膨走勢與貨幣政策.....	7
(一) 服務業薪資隨服務業景氣擴張而上升，致整體薪資穩健成長；全球通膨壓力來源轉至服務類，且通膨緩降.....	7
(二) 美、歐、英 2025 年通膨率或將接近 2% 政策目標，惟仍具高度不確定性.....	12
(三) 美國勞動市場展現韌性，預期經濟可望軟著陸；惟 Fed 持續面臨最大化就業與穩定物價目標之取捨.....	13
肆、結論.....	15
附錄：中國大陸勞動力持續下降，青年勞動市場錯配問題嚴峻，內需不振有通縮疑慮.....	17
參考文獻.....	21

摘 要

2022 年全球疫後經濟復甦以來，主要經濟體失業率居於數十年之低點，勞動市場亦呈緊俏，引發各界關注造成薪資上漲壓力，且持續成為通膨率居高之主因，甚而影響央行緊縮貨幣力道。本研究將透過主要經濟體勞動市場供給面與需求面變動分析，探討其對薪資與通膨情勢之影響，並說明緊縮貨幣政策將引導供需調整，而美、歐、英等主要央行維持高利率一段時間，且貨幣政策利率路徑預測隱含 2024 年可能陸續降息，2025 年主要經濟體通膨率預測值將接近 2% 目標。

2023 年美國強勁的勞動市場，成為美國聯邦準備體系(Fed)維持限制性利率水準的重要支撐。然而，Fed 能否實現通膨率降至 2% 目標，而失業率僅小幅上揚之經濟軟著陸(soft landing)，備受各界討論，故而勞動市場發展情勢倍顯重要。本研究分析描繪職缺率與失業率關係之貝弗里奇曲線(Beveridge Curve)的移動，以及描繪通膨率及失業率抵換(trade-off)關係之菲利浦曲線(Phillips Curve)發展。

此外，美國 Fed 重要的「雙重目標」(Dual Mandate)係最大化就業與穩定物價，2023 年通膨率仍居高，惟緊縮貨幣效果具不確定性，故而 Fed 將持續面臨「雙重目標」之取捨，且必須在緊縮過度與不足之風險間取得平衡。台灣勞動市場之產業就業人口結構與美國差異大，且台灣為小型開放經濟體，勞動市場情勢亦深受全球景氣影響，因而與主要經濟體勞動市場緊俏之截然不同面貌。加以台灣貨幣政策執行並未如美國將就業極大化列為貨幣政策最終目標；此不同於美國須衡酌通膨率與失業率的抵換關係。

展望未來，美、歐等主要經濟體緊縮貨幣之累積效應持續發酵，將影響其勞動市場供需，並進一步影響通膨動態；而勞動市場動態調整是否持續展現緊縮貨幣政策下的韌性，此亦是高利率水準須維持多久的重要考量，勞動市場發展值得持續關注。

壹、前言

2023 年主要經濟體失業率居於數十年之低檔，勞動市場緊俏，引發各界關注是否造成薪資上漲壓力，且可能持續推升通膨壓力，甚而引發央行加大緊縮貨幣力道之觀點。本研究將透過主要經濟體勞動市場供給面與需求面變動分析¹，探討其對薪資與通膨情勢之影響，並說明緊縮貨幣政策將引導供需調整，而美、歐、英等主要央行將維持高利率一段時間，且貨幣政策利率路徑預測隱含 2024 年可能陸續降息，而 2025 年通膨率預測值將接近 2% 政策目標。

2023 年美國、歐元區、英國等主要經濟體強勁的勞動市場，成為其央行積極緊縮貨幣的重要支撐，勞動市場發展情勢倍顯重要。本研究以美國為例，分析描繪職缺率與失業率關係之貝弗里奇曲線的移動，以及描繪通膨率及失業率抵換關係之菲利浦曲線發展，展望 2024 年美國經濟仍將穩健成長。此外，美國 Fed 重要的「雙重目標」係最大化就業與穩定物價，故而 Fed 必須在緊縮過度與不足之風險間取得平衡，面臨「雙重目標」之取捨。

台灣勞動市場之產業就業人口結構與美國差異大，且台灣為小型開放經濟體，勞動市場情勢亦深受全球景氣影響，因而與主要經濟體勞動市場緊俏之截然不同面貌。加以台灣貨幣政策執行並未如美國將就業極大化列為貨幣政策最終目標；此不同於美國須衡酌通膨率與失業率的抵換關係。

展望未來，美、歐等主要經濟體勞動市場動態調整是否持續展現緊縮貨幣政策下的韌性，此亦是高利率水準須維持多久的重要考量，勞動市場發展值得持續關注。本文將於第貳節說明疫後主要經濟體勞動市場發展，第參節分析勞動市場發展對通膨走勢與貨幣政策之影響，第肆節作為結論。

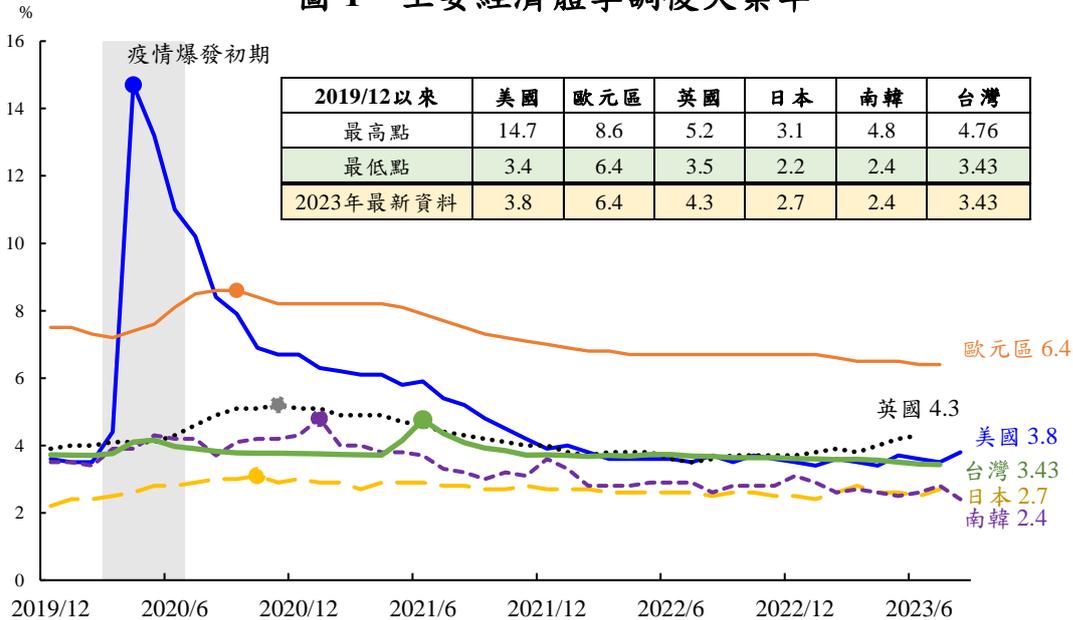
¹ 本文取材自 2023 年第 3 季中央銀行理監事會後記者會參考資料「三、當前主要經濟體勞動市場變化對薪資、通膨之影響及貨幣政策展望」。

貳、疫後主要經濟體勞動市場發展

(一)主要經濟體失業率居低，勞動市場仍多較疫情前緊俏

2022 年以來，主要經濟體失業率居低：2023 年 8 月美國、南韓季調後失業率分別為 3.8%與 2.4%，7 月歐元區、6 月英國失業率則分別為 6.4%與 4.3%，台、日 7 月失業率分別為 3.4%、2.7%；其中，歐元區與南韓分別為其統計以來之歷史低點(圖 1)。失業率居低，反映失業人數占勞動力²比重降低，主因疫後物價大幅攀升影響購買力，吸引非勞動人口投入職場致勞動力增加，加以 2022 年經濟快速復甦，尤其服務業求才若渴，求職者有較多選擇，易於媒合，失業人數下降。主要經濟體勞動市場多較疫情前緊俏：若勞動市場緊俏程度以失業率對職缺率³之比值表示(比值愈小表示愈緊俏)，則主要經濟體除日本外，截至 2023 年第 3 季勞動市場仍較疫情前緊俏(圖 2)。

圖 1 主要經濟體季調後失業率



註：1. 2023 年美國、南韓資料為 8 月、英國為 6 月(按國際勞工組織標準計算，截至 6 月止之 3 個月季調後失業率)，其餘經濟體為 7 月。

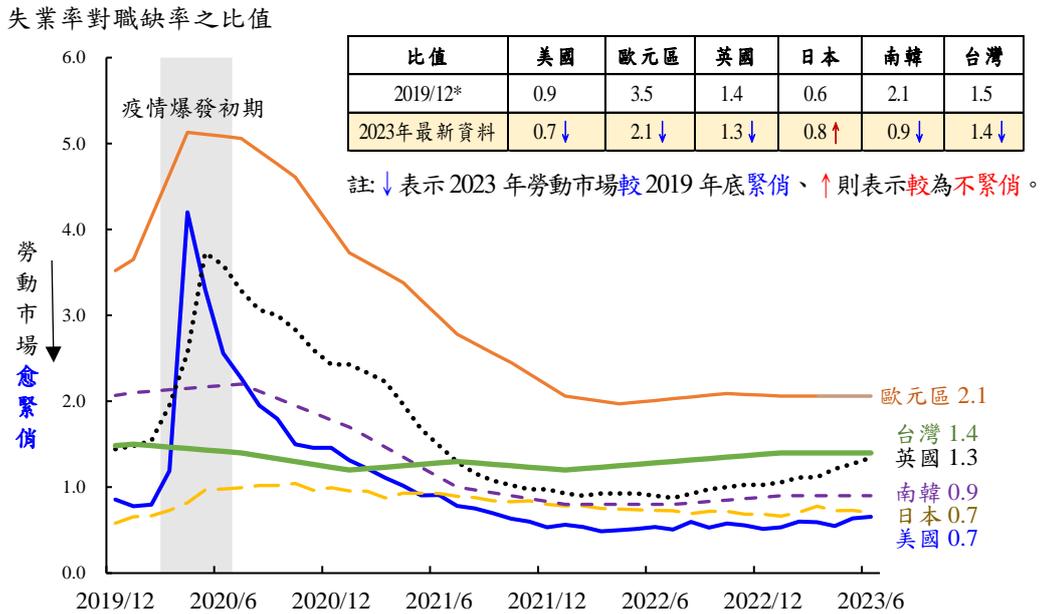
2. 本圖以「圓點」標記各經濟體在疫情爆發以來的失業率高點。

資料來源：各經濟體官網、LSEG Datastream

² 勞動力係指 15 歲以上民間人口中就業者及失業者之合計人數。

³ 職缺率=職缺數/(職缺數+受僱員工人數)*100%。

圖 2 主要經濟體勞動市場緊俏程度



- 註 1.*台灣疫情前資料以 2020 年之 2 月資料為代表。
 2. 勞動市場緊俏程度以失業率對職缺率之比值表示，比值愈小表示愈緊俏。
 3. 各經濟體職缺率資料頻率不同，美、英、日為月資料，歐元區為季資料，南韓為半年資料，台灣為每年 2 月與 8 月資料；本圖職缺率以內差法轉換為月資料製圖。
 4. 2023 年美、日資料截止於 7 月，台灣截止於 2 月，其餘經濟體資料截止於 6 月。
 資料來源：各經濟體官網、LSEG Datastream

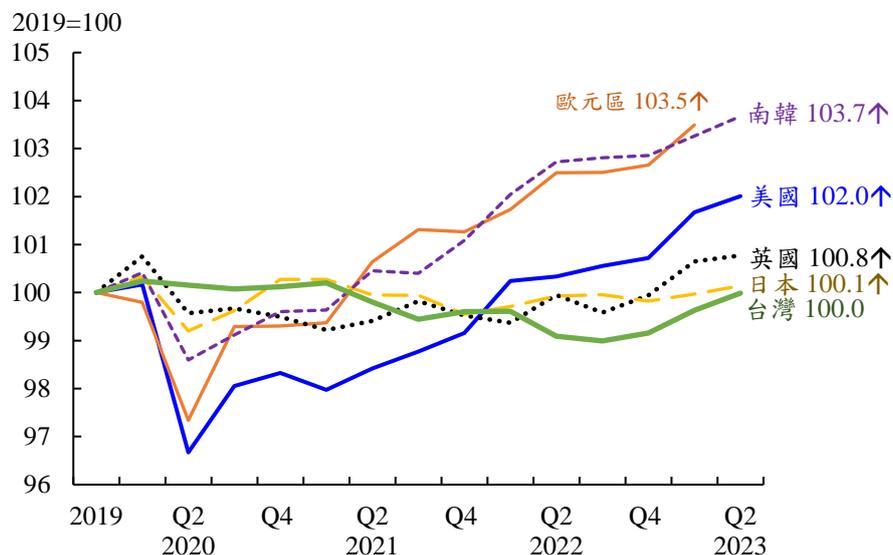
(二) 主要經濟體勞動供給多較疫情前增加；勞動需求擴張，尤其服務業人力需求強於製造業

主要經濟體勞動市場雖均面臨高齡少子女化之人口紅利消退之結構性(長期)問題，惟因疫後經濟復甦帶動就業需求與信心恢復，加以物價攀升、服務業職缺機會多等循環性(短期)因素影響，非勞動力人口投入職場意願提高，勞動力均轉呈上升趨勢。2023 年第 2 季相較 2019 年，主要經濟體勞動力指數均有上升，南韓成長 3.7% 最多，歐元區(2023 年第 1 季)、美國、英國與日本則分別成長 3.5% 與 2.0%、0.8% 與 0.1%；台灣勞動供給因疫情影響有限，未有大幅下降與上升，此期間持平(圖 3)。考量人口自然增加趨勢，另以勞參率⁴衡量勞動供

⁴ 勞參率=(勞動力/15 歲以上民間人口)*100%。

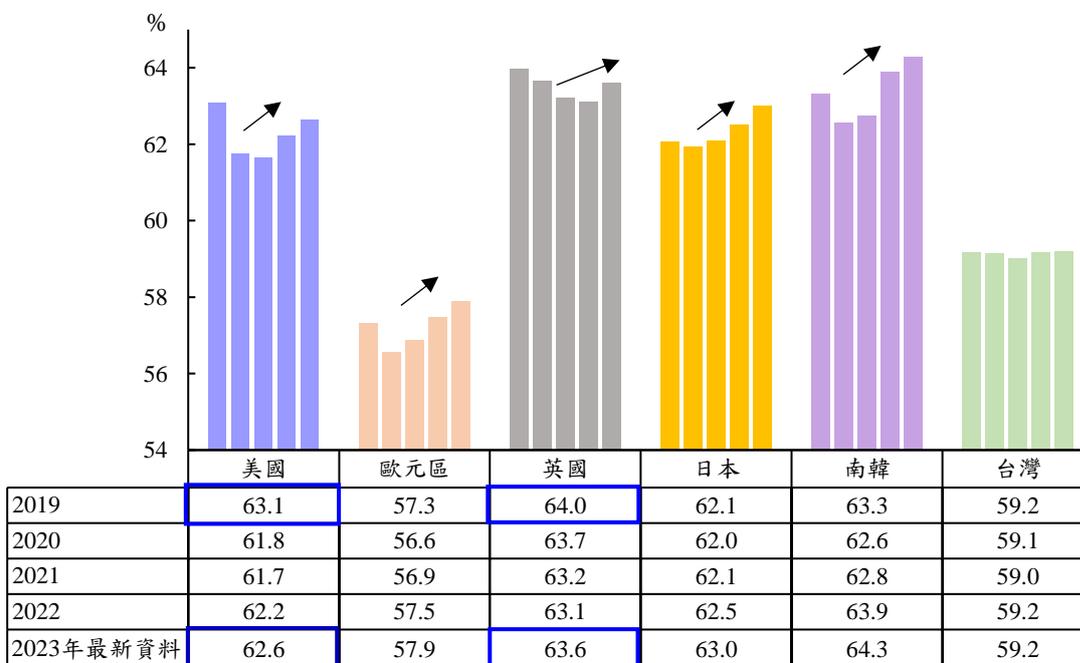
給；主要經濟體總勞參率亦多呈上升趨勢，惟美國與英國尚未恢復至疫情前水準(圖 4)。

圖 3 主要經濟體勞動力指數



註：資料除歐元區為 2023 年第 1 季，其餘經濟體為 2023 年第 2 季。
資料來源：各經濟體官網、LSEG Datastream

圖 4 主要經濟體勞參率



註：1.2023 年第 2 季資料與 2019 年相較，勞動力指數上升，以↑表示。
2.資料除歐元區為 2023 年第 1 季，其餘經濟體為 2023 年第 2 季。
資料來源：各經濟體官網、LSEG Datastream

主要經濟體總勞參率多升逾疫前水準之循環性因素包含：勞動市場求才若渴，易吸引主要工作年齡人口投入職場；如餐旅娛樂等服務業職缺大增，易吸引青年進入職場；服務業或低進入門檻之臨時工與派遣工作職缺增加，易吸引中高齡加入職場。此外，各經濟體不同年齡層勞參率亦受其他因素影響。美國工作年齡勞參率回升，2023年第2季已高於疫情前2019年0.5個百分點；惟總勞參率仍低於2019年0.5個百分點(表1)，主因高齡(65歲以上)嬰兒潮世代退休後多無意返回職場，高齡勞參率續降。英國工作年齡勞參率及總勞參率均較疫前低，2023年第2季分別較2019年低0.2與0.4個百分點(表1)，主因脫歐後來自歐盟之移工減少，加以疫情期間生活方式改變致儲蓄增加，以及養老金制度靈活⁵，亦有部分受健康惡化影響，中高齡勞工提前退休情況增加。

歐元區、日本、南韓工作年齡勞參率及總勞參率均升逾疫前水準(表1)，尤其服務業復甦、物價攀升影響購買力，帶動中高齡勞參率上升明顯；然南韓青年勞參率未恢復，部分反映學用落差及「躺平主義」盛行，有些青年退出勞動市場所致。其中，「躺平主義」一般係指社會競爭激烈，青年選擇不就學與不就業，成為脫節青年，或稱為尼特族(not in employment, education or training, NEET)。此外，此現象亦於美國、中國大陸(詳附錄2)日趨明顯。以美國為例，疫後經濟復甦初期，青年受到餐旅娛樂勞動需求大增且薪資提高而放棄繼續就學，提早進入職場，隨景氣降溫，青年就業熱潮不再，而尼特族持續增加，青年勞參率僅較2019年平均增加0.2個百分點。

⁵ 英國55歲起即可提領私人養老金，提供財富狀況較佳的勞工提前退休之誘因，參考 Strauss, Delphine (2023)。

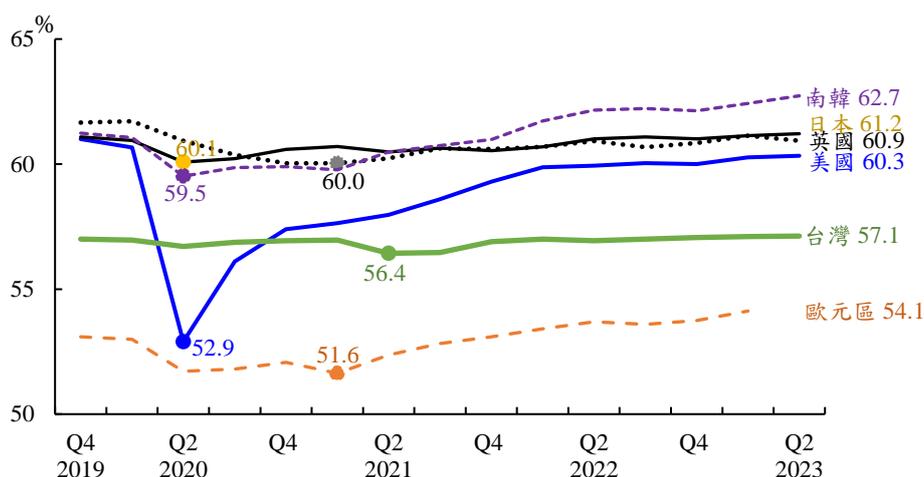
表 1 主要經濟體勞參率-不同年齡層

	青年(15-24歲)			主要工作年齡(25-54歲)			中高齡(55-64歲)			工作年齡(15-64歲)			總勞參率(15歲以上)		
	2019	2023Q2	變動	2019	2023Q2	變動	2019	2023Q2	變動	2019	2023Q2	變動	2019	2023Q2	變動
美國	55.9	56.1	▲ 0.2	82.5	83.4	▲ 0.9	65.3	65.5	▲ 0.1	74.1	74.6	▲ 0.5	63.1	62.6	▼ -0.5
歐元區	40.8	43.0	▲ 2.2	85.6	86.6	▲ 1.0	64.1	66.8	▲ 2.8	74.3	74.9	▲ 0.7	57.3	57.9	▲ 0.6
英國	61.9	62.0	▲ 0.2	87.2	87.3	▲ 0.1	68.3	67.5	▼ -0.9	79.3	79.1	▼ -0.2	64.0	63.6	▼ -0.4
日本	49.2	49.8	▲ 0.6	88.1	89.1	▲ 1.0	78.1	80.9	▲ 2.7	79.8	81.1	▲ 1.3	62.3	62.8	▲ 0.6
南韓	29.6	29.5	▼ -0.1	79.1	80.0	▲ 0.9	68.9	71.3	▲ 2.4	69.5	71.1	▲ 1.6	63.3	64.4	▲ 1.1
台灣	36.1	36.3	▲ 0.1	86.1	87.0	▲ 0.9	46.9	50.7	▲ 3.8	69.8	71.9	▲ 2.1	59.17	59.2	▲ 0.00

註：歐元區資料截止於 2023 年第 1 季，其餘經濟體為 2023 年第 2 季；總勞參率(15 歲以上)與工作年齡(15-64 歲)勞參率之差異為，前者包含 65 歲以上之高齡勞參率。

資料來源：主計總處、OECD

圖 5 主要經濟體就業率



就業率	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣
2019	60.8	53.0	61.5	60.8	60.9	57.0
2023Q2	60.3 ↓	54.1 ↑	60.9 ↓	61.2 ↑	62.7 ↑	57.1 ↑
變動	-0.5	1.1	-0.6	0.4	1.8	0.2

註：1. 就業率=(就業人數/15 歲以上民間人口)*100%。

2. 歐元區資料截止於 2023 年第 1 季，其餘經濟體為 2023 年第 2 季。

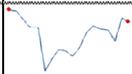
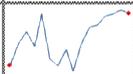
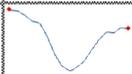
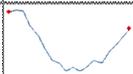
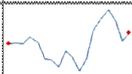
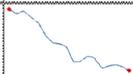
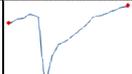
3. 本圖以「圓點」標記各經濟體在疫情爆發以來的就業率低點。

資料來源：主計總處、OECD

受疫情影響，主要經濟體就業率(為就業人數占 15 歲以上民間人口的比例，其愈高通常表示勞動需求愈強勁)下跌後轉升；除美國與英國外，2023 年主要經濟體就業率多較疫情前回升，尤以南韓 2023 年第 2 季就業率較 2019 年高逾 1.8 個百分點，最為強勁(圖 5 下表)。以

產業別而言，2023 年各經濟體服務業就業人數均較疫情前提升，反之，製造業就業人數則多較疫情前下降，反映服務業景氣熱絡而製造業疲弱情況。2023 年第 2 季美國、英國、日本、台灣之服務業就業人數分別較 2019 年增加 2.6%、6.4%、0.7%與 1.6%，而製造業就業人數則分別減少 1.1%、1.7%、0.7%與 2.0%(表 2)；台灣服務業就業人數增幅較小，而製造業就業人數減幅最大。

表 2 主要經濟體製造業與服務業就業人數

製造業就業人數						
	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣
2019	15,742	23,332	2,491	10,632	4,429	3,066
2023Q2	15,576	23,590	2,449	10,561	4,460	3,005
變動數	-166	258	-42	-71	31	-61
變動率(%)	-1.1	1.1	-1.7	-0.7	0.7	-2.0
變動趨勢						
服務業就業人數						
	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣
2019	127,246	112,082	26,126	49,481	19,061	6,849
2023Q2	130,510	117,174	27,805	49,843	20,130	6,956
變動數	3,263	5,092	1,679	362	1,069	107
變動率(%)	2.6	4.5	6.4	0.7	5.6	1.6
變動趨勢						

註：歐元區資料截止於 2022 年第 4 季，其餘經濟體為 2023 年第 2 季。
資料來源：主計總處、OECD

參、勞動市場發展影響通膨走勢與貨幣政策

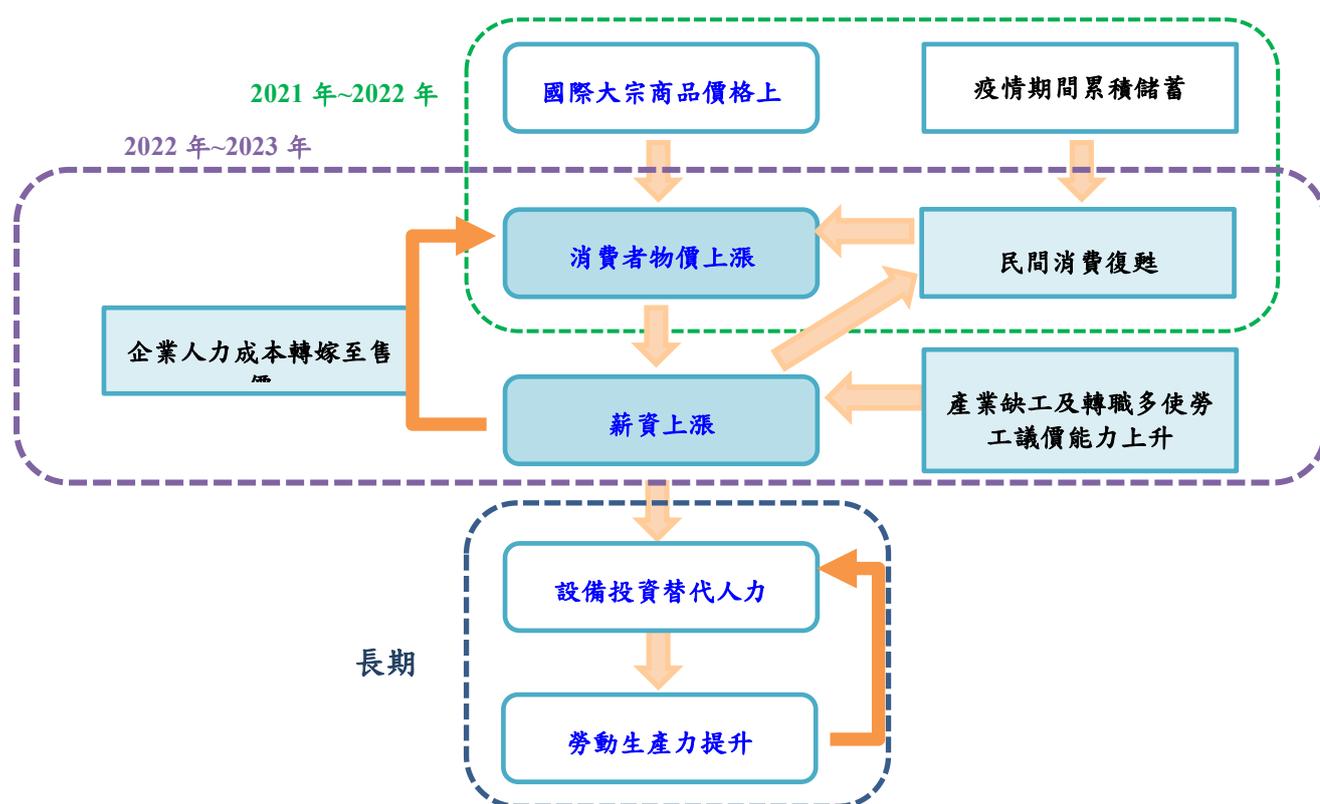
(一)服務業薪資隨服務業景氣擴張而上升，致整體薪資穩健成長；

全球通膨壓力來源轉至服務類，且通膨緩降

主要經濟體勞動市場緊俏，處於供不應求情況，與疫情前相較，存在超額需求，致其薪資有上漲壓力，且薪資成長亦為推動物價的重要因素，形成薪資成長與物價上漲之短期循環。疫後受民間消費復甦、產業缺工及轉職多使勞工議價能力上升，以及企業人力成本轉嫁至售

價等因素影響，形成薪資成長與物價上漲之短期循環(圖 6)。以服務業而言，其人力成本為生產成本之主要來源，因此當薪資成長時，易推動服務類物價上漲，而勞工又因生活成本上升而要求更高的薪資，薪資與物價之短期循環更為明顯，亦是服務類價格具有僵固性的原因之一。

圖 6 物價與薪資之關係

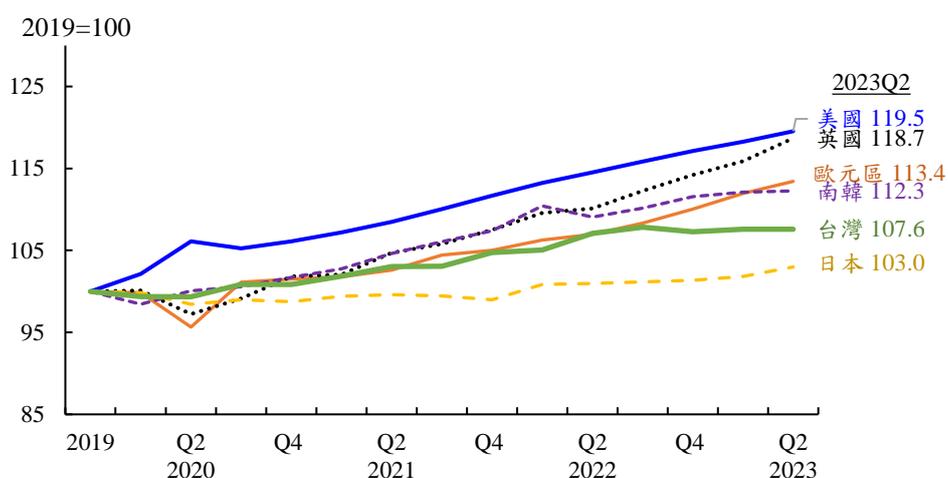


資料來源：整理自 Noguchi, Asahi (2023)。

疫後隨民間消費復甦、產業缺工及轉職多使勞工議價能力上升，歐、英、日主要經濟體之薪資成長率均較過去增加；美國薪資成長略趨緩；韓、台在主要央行緊縮貨幣政策之外溢效應下，薪資年增率明顯減緩。2023年第2季與2019年相較，主要經濟體薪資均有成長，其中以日本薪資成長較弱，僅上升3.0%，台灣為7.6%，而美、英、歐及南韓薪資成長幅度均逾10%，尤以美國成長幅度19.5%為最大(圖7)。2023年以來歐、英經濟轉趨停滯，惟因通膨壓力偏高(2023年1-8月CPI年增率分別為6.7%、9.0%)，薪資漲幅亦較過去上升，出現

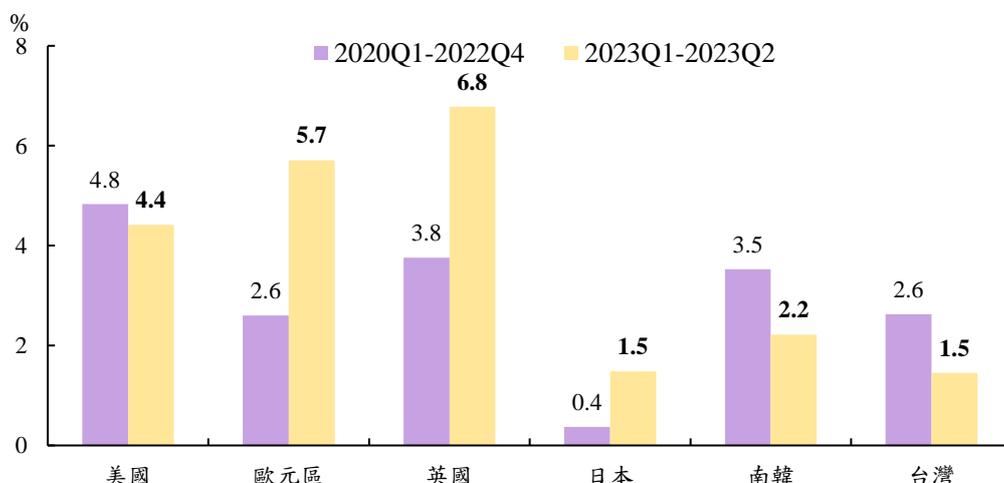
薪資物價盤旋上升情況，日本則擺脫長年通縮(2023年1-7月CPI年增率為3.4%)且薪資漲幅上升，美國薪資則仍穩健成長。惟韓、台薪資受主要央行緊縮貨幣政策對全球製造業及終端需求之外溢效應影響，2023年以來薪資年增率均明顯減緩。其中，2023年第1至第2季台灣平均薪資年增率為1.5%，低於過去(2020年至2022年)的2.6%(圖8)

圖 7 主要經濟體薪資成長趨勢



註：台灣資料採名目總薪資季調後取月平均並指數化處理。
資料來源：LSEG Datastream、主計總處

圖 8 主要經濟體兩段期間之薪資平均年增率



註：台灣資料為名目總薪資年增率月平均。
資料來源：LSEG Datastream、主計總處

在主要央行貨幣緊縮效應持續發酵下，2023 年美、日以外之經濟體經濟成長率均較 2022 年放緩，惟就人力僱用指標而言，各經濟體服務業人力僱用仍多呈擴張，而製造業人力僱用情況則表現不一（表 3）。

表 3 2023 年以來主要經濟體製造業與服務業 PMI 人力僱用數量指數

製造業	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
美國	50.3	52.5	51.9	53.4	53.1	52.3	52.8	51.2
歐元區	52.1	52.3	52.1	51.7	51.5	49.8	49.3	49.5
英國	46.7	48.9	46.6	49.4	49.3	47.3	46.4	46.8
日本	50.9	50.8	50.5	51.3	50.3	51.1	51.0	50.1
南韓	50.9	49.4	48.6	49.0	51.8	51.4	52.0	50.0
台灣	45.6	48.9	45.5	46.8	46.4	47.2	47.4	46.5

服務業	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
美國	50.8	51.5	52.0	52.7	52.7	52.2	50.9	50.4
歐元區	52.3	51.9	53.8	55.6	54.6	54.4	52.1	50.4
英國	50.6	51.8	50.6	53.4	52.1	53.5	52.4	51.2
日本	49.4	50.5	51.4	53.8	54.5	52.9	49.9	52.7
台灣	51.1	48.3	51.4	55.2	53.5	55.9	54.7	55.6

註:1. 製造業與服務業 PMI 人力僱用數量指數，表達採購經理人對於人力僱用數量的看法，呈現該產業人力僱用數量需求情況；指數高於 50 代表人力僱用數量擴張，以紅色區塊表示，顏色愈深表示擴張速度愈快；指數低於 50 則表示人力僱用數量緊縮，以綠色表示，顏色愈深表示緊縮速度愈快。

2. S&P Global Market Intelligence 未涵蓋南韓 PMI 服務業資料。台灣資料為中華經濟研究院之製造業 PMI 與非製造業(NMI)之人力僱用數量指數。

資料來源：S&P Global Market Intelligence，中華經濟研究院

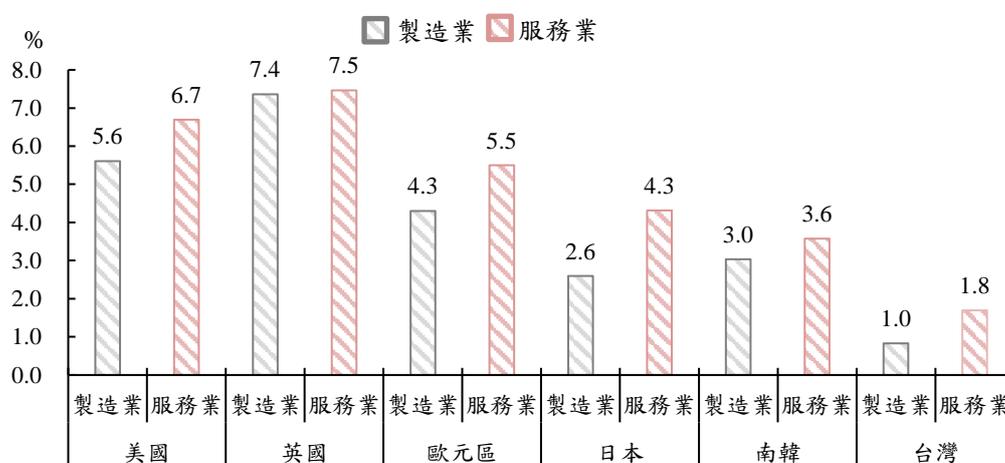
美國經濟展望穩健，2023 年 8 月製造業與服務業 PMI 人力僱用均呈擴張，惟較上月略緩⁶。歐元區經濟轉趨停滯，6-8 月製造業 PMI 人力僱用數量指數連 3 個月緊縮，8 月服務業 PMI 人力僱用雖呈擴張，惟亦趨緩。英國經濟轉趨停滯，製造業 PMI 人力僱用連 8 個月呈現緊縮，而服務業 PMI 人力僱用則雖呈擴張，惟亦趨緩。日本經濟溫和成長，受惠於汽車出口暢旺，製造業 PMI 人力僱用連 8 個月居

⁶ 2023 年 7-8 月美國 ISM 服務業 PMI 僱用人力數量指數仍持續擴張，分別為 50.7 與 54.7，與 S&P 之調查不同。

於擴張，惟 8 月擴張趨緩，服務業則受惠夏季旅遊興盛，8 月 PMI 人力僱用仍擴張。台、韓經濟成長減緩，其中台灣製造業 PMI 人力僱用連 8 個月居於緊縮，服務業人力僱用均持續擴張；而南韓 8 月製造業人力僱用則由擴張轉為持平。

2023 年以來，服務業人力需求擴張，主要經濟體服務業薪資成長率高於製造業，為推升服務類價格上漲且漲幅高於商品類價格的重要因素。美國與英國之服務業就業人數約為製造業 8~11 倍，歐元區、日本、南韓之服務業就業人數約為製造業 4~5 倍；2023 年上半年美、英之服務業薪資成長率分別達 6.7% 與 7.5%，歐、日、韓之服務業薪資分別成長 5.5%、4.3% 與 3.6%，均超越其製造業(圖 9)，服務業薪資成長為帶動整體薪資上漲之主力。

圖 9 2023 年上半年主要經濟體之製造業與服務業薪資成



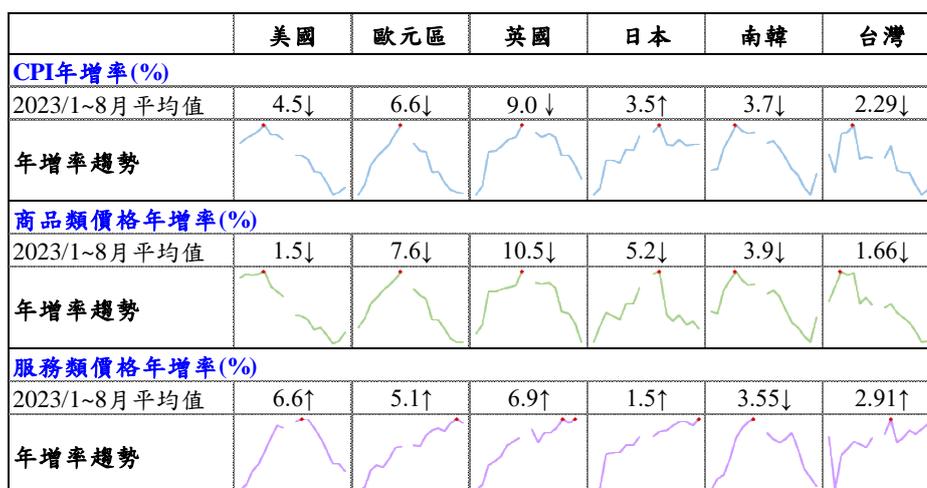
資料來源：主計總處受僱員工每人每月總薪資、LSEG Datastream

台灣服務業就業人數僅約為製造業 2 倍，2023 年上半年服務業薪資成長 1.8%⁷，然製造業僅 1.0%，服務業薪資成長帶動整體薪資上漲效果較弱。消費者物價中服務類使用之勞動成本份額較高，服務類

⁷ 2023 年上半年，台灣餐飲、娛樂及休閒服務業薪資年增幅較高(上半年分別年增 7.8%、8.1%)，惟部分服務業(如金融保險業、不動產業)薪資衰退，致整體服務業薪資年增幅僅 1.8%，加以製造業年增幅僅 1.0%，致整體(工業及服務業)薪資年增幅僅 1.6%。

薪資成長成為推升服務類價格上漲的重要因素；在緊縮貨幣持續抑制消費需求下，2023 年以來主要經濟體商品類價格年增率均快速回落，然服務類價格年增率仍居高；2023 年 1-8 月美國、台灣平均服務類價格年增率高於商品類，惟台灣服務業薪資增幅相對溫和，2023 年 1~8 月台灣服務類價格年增率 2.91%，遠低美國之 6.6% (圖 10)。

圖 10 主要經濟體 CPI 商品類與服務類之年增率



註：英國與日本為 2023 年 1-7 月平均值，其餘經濟體為 2023 年 1-8 月平均值。

資料來源：各國官網、LSEG Datastream

(二)美、歐、英 2025 年通膨率或將接近 2% 政策目標，惟仍具高度不確定性

2022 年美、歐、英緊縮貨幣之累積效應持續發酵，對經濟活動、勞動市場及通膨均將產生抑制效果⁸，惟勞動市場仍緊俏，且通膨率回降趨緩；預期 2024 年通膨率仍均高於央行 2% 目標，惟仍具高度不確定性。2023 年以來，美、歐、英通膨率平均已分別由 2022 年之 8.0%、8.4% 與 9.1%，分別降至 2023 年之 3.7%(8 月)、5.2%(8 月)與 6.8%(7 月)；惟勞動市場仍緊俏，通膨回降趨緩，S&P Global 預測 2023 年，美、歐、英通膨率仍高達 4.1%、5.6% 與 7.2%，均高於央行 2% 目標。

⁸ 參考 Powell, Jerome (2023)。

亞洲主要經濟體之通膨壓力不若美、英、歐，然 2023 年以來南韓與台灣之通膨率已自 2022 年高點回落，另日本則因服務業勞動力短缺，企業積極調薪，復以進口物價居高帶動整體物價上漲，通膨率由 2022 年之 2.5% 升至 2023 年 7 月之 3.3%。

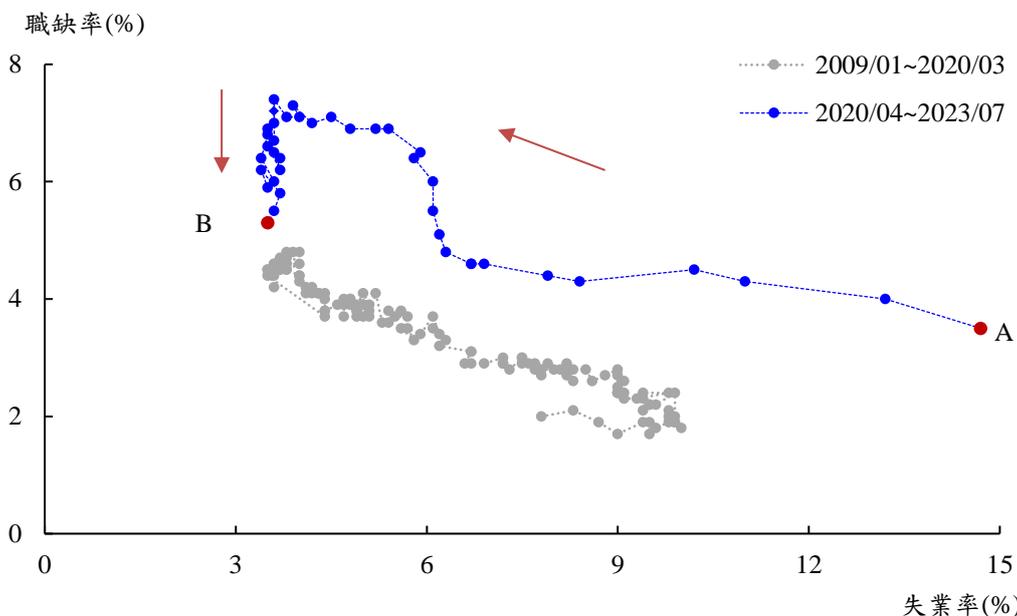
2022 年以來主要央行已大幅升息，2023 年政策利率接近具限制性水準，本波升息週期將接近尾聲，惟為避免通膨預期升高，高利率仍將維持一段時間；預期限制性政策利率水準將引導總合需求及總合供給調整，2024 年通膨率續降，且預期 2025 年通膨率可望回降接近政策目標之水準。美、歐、英為避免通膨預期升高，貨幣政策維持審慎步調，高利率仍將維持一段時間，經濟學家預測 2024 年勞動市場與消費市場供需趨向平衡，Fed、ECB、BoE 可能開始陸續降息，預期 2024 年第 4 季美、歐、英之政策利率較 2023 年第 3 季水準調降約 0.5 個百分點~1 個百分點。高利率仍將維持一段時間，限制性政策利率水準持續引導供需調整，預期 2024 年美、歐、英通膨率下降，而 2025 年通膨率則續降，可望回降至接近政策目標 2% 水準。

(三)美國勞動市場展現韌性，預期經濟可望軟著陸；惟 Fed 持續面臨最大化就業與穩定物價目標之取捨

2023 年美國勞動市場人力僱用擴張速度趨緩，職缺率自高點回落，然失業率仍居低。描繪職缺率與失業率關係之貝弗里奇曲線之動態調整，呈現勞動市場再平衡具有韌性。美國貝弗里奇曲線明顯向外移動，2020 年疫情衝擊初期，防疫措施及大規模裁員，致失業率大幅上升(圖 11，A 點)；隨疫情趨緩，經濟快速復甦，職缺率上升，而因疫情紓困金與失業救濟金改善勞工財務狀況，就業者轉換工作比例增高，失業者亦暫時退出職場，失業率下降；近期人力需求降溫，職缺率自高點回落，然失業率仍居低(圖 11，B 點)。Fed 理事 Waller 等研

究指出⁹，疫情衝擊後以及 Fed 啟動升息循環以來，美國勞動市場職缺率大幅下滑，而失業率僅微幅上揚，係史無前例情況；勞動市場再平衡(rebalancing)相當順利，具有韌性且取得良好成果。

圖11 美國貝佛里奇曲線(職缺率與失業率之關係)



註：圖中 A 點及 B 點分別為 2020 年 4 月及 2023 年 7 月的職缺率與失業率相對位置。
資料來源：LSEG Datastream

美國菲利浦曲線轉呈陡峭，失業率小幅上升時，通膨率將大幅下降；若此抵換關係穩定，預期通膨降溫，有望實現景氣不冷不熱之金髮女孩經濟(Goldilocks economy)¹⁰，即經濟軟著陸。通膨率與失業率常存在負向抵換關係，且實證發現抵換關係存在非線性¹¹；如疫前菲利浦曲線較平坦，即失業率大幅上升時，通膨率小幅下降；疫後菲利浦曲線已轉陡峭，且預期 2024 年，失業率小幅上升，通膨率將降至接近疫前水準(圖 12)。服務業多屬於勞力密集行業，勞動成本為影響服務類通膨的重要因素；服務類菲利浦曲線陡峭更明顯；若此抵換關係穩定，預期服務類通膨降溫時，失業率亦不致大幅攀升，經濟亦可實現溫和成長(圖 13)。美國 Fed 重要的「雙重目標」係最大化就業與

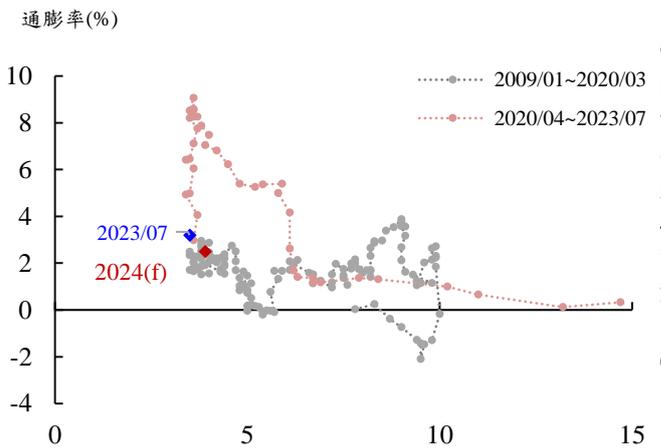
⁹ 參考 Walker et al (2023)。

¹⁰ 金髮女孩經濟係指經濟溫和成長，且通膨率亦保持在溫和範圍的經濟情況。

¹¹ 參考 Forbes et al (2020)。

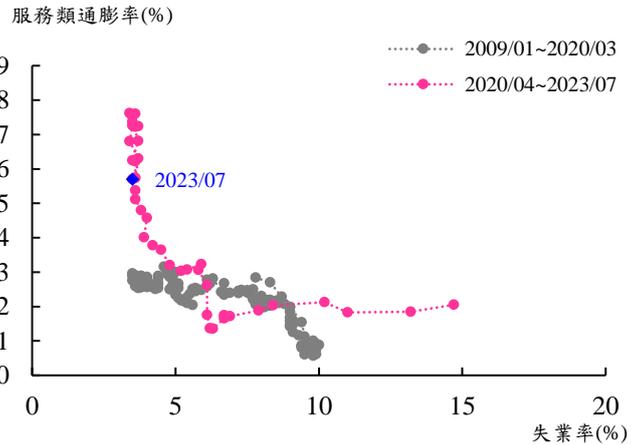
穩定物價；接近限制性利率水準下¹²，非線性菲利普曲線抵換關係隱含，整體通膨率與服務類通膨率均自高點大幅滑落，而勞動市場調整仍具韌性，預期美國經濟有望穩健成長。

**圖 12 美國菲利普曲線
(通膨率與失業率之抵換關係)**



資料來源：LSEG Datastream、
S&P Global Market Intelligence

**圖 13 美國服務類菲利普曲線
(服務類通膨率與失業率之關係)**



資料來源：LSEG Datastream

Fed 主席 Powell 於 2023 年 8 月 Jackson Hole 全球央行年會表示，美國通膨率仍居高，將保持限制性政策，惟緊縮效果具不確定性，加以通膨率對勞動市場緊俏程度之變動較以往敏感，Fed 更難在緊縮過度與不足之風險間取得平衡。

肆、結論

台灣勞動市場供需大抵平衡與主要經濟體勞動市場緊俏情勢不同：2023 年美、英、歐、日及南韓等勞動市場多較疫情前緊俏，主因勞動供給因就業信心恢復而較疫情前增加，加以疫後經濟復甦，帶動服務業勞動需求強勁；惟台灣勞動力與勞參率均未出現大幅變動，且勞動需求亦因服務業與製造業景氣分歧而相對溫和。

2023 年以來台灣薪資漲幅相較主要經濟體溫和：2023 年，歐、

¹² 參考 Powell, Jerome (2023)。

英經濟轉趨停滯，惟因通膨壓力偏高，薪資漲幅亦較過去上升，出現薪資物價盤旋上升情況；因服務業薪資隨服務業景氣擴張而上升，帶動美國薪資穩健成長，日本則擺脫長年通縮且薪資漲幅上升。台灣雖服務業薪資溫和上升，惟製造業薪資成長大幅減緩，致整體薪資成長相對溫和。

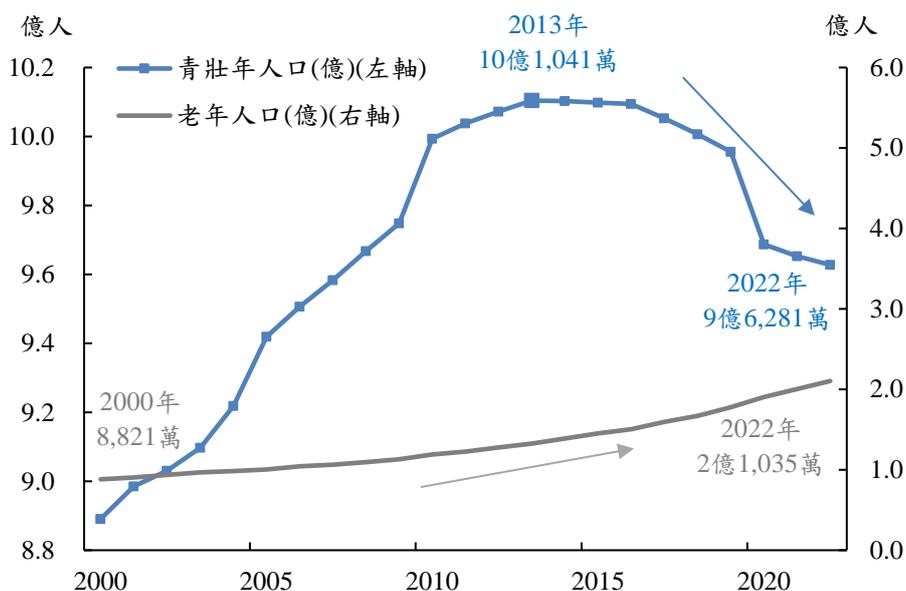
由於服務類價格居高，2023 年全球通膨雖降溫仍居高；預期美歐等主要央行仍將維持高利率一段時間，使通膨逐漸降至 2%；主要經濟體服務業薪資成長率均高於製造業，為推升服務類價格上漲，且漲幅高於商品類價格的重要因素。因應高通膨，2022 年以來主要央行已大幅升息，政策利率接近具限制性水準，本波升息週期將接近尾聲，惟為避免通膨預期升高，高利率仍將維持一段時間，可望持續引導總合需求及總合供給調整，2024 年通膨率將續降，且 2025 年通膨率可望回降至 2% 政策目標水準。

台灣勞動市場結構與美國差異大，台灣服務業就業市場人數僅約為製造業之 2 倍，不若美國之服務業就業市場人數約為製造業之 8 倍。因此，儘管疫後台灣服務業景氣復甦帶動勞動需求上揚，惟台灣為小型開放濟體，製造業勞動需求因全球景氣低迷而不振，致整體勞動市場未如美國呈現異常緊俏情勢，而大抵呈供需平衡，薪資成長與通膨亦相對溫和。台灣貨幣政策執行主要係為達成物價穩定與金融穩定，並於上述目標範圍內協助經濟發展等多重經營目標；此不同於美國 Fed「雙重目標」將最大化就業列為優先目標之一，而須衡酌通膨率與失業率的抵換關係；因此，台灣勞動市場的調整對於貨幣政策之意涵與美國並不相同。基於台灣通膨相對溫和，故毋須如美國採取大幅緊縮貨幣政策因應高通膨；2022 年以來本行係採溫和漸進緊縮貨幣政策，以促進物價穩定，並協助整體經濟金融穩健發展。

附錄：中國大陸勞動力持續下降，青年勞動市場錯配問題嚴峻，內需不振有通縮疑慮

中國大陸人口紅利優勢不再，勞動力供給減少已成趨勢，加以疫情影響勞動力供需結構，2023 年以來，勞動力及就業人數均未恢復至疫情前水準。主要工作年齡(15-64 歲)人口，自 2013 年即逐年下滑(附圖 1)；老年人口(65 歲以上)則持續攀升，聯合國預測 2050 年中國大陸及香港老年人口占比將逾 40%¹³，老齡化亦成為其經濟發展隱憂。近年疫情影響勞動力供需結構，亦使勞動市場受衝擊。2023 年以來，中國大陸勞動力及就業人數雖有回升，惟均未恢復至疫情前水準，2023 年第 2 季勞動力及就業人數分別較 2019 年第 4 季下降 1.4%與 1.7%(附圖 2)。

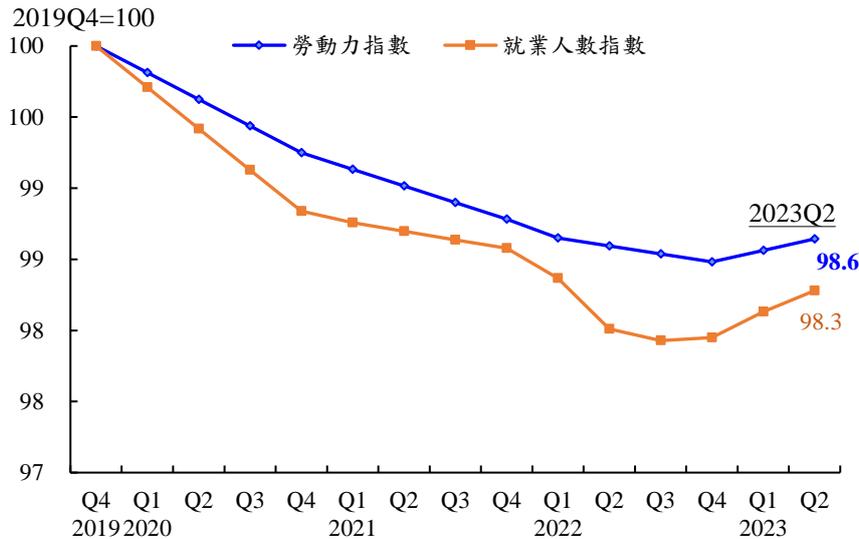
附圖 1 中國大陸青壯年及老年人口



資料來源：中國大陸國家統計局

¹³ 參考 United Nations (2023)。

附圖2 中國大陸勞動力與就業人數指數



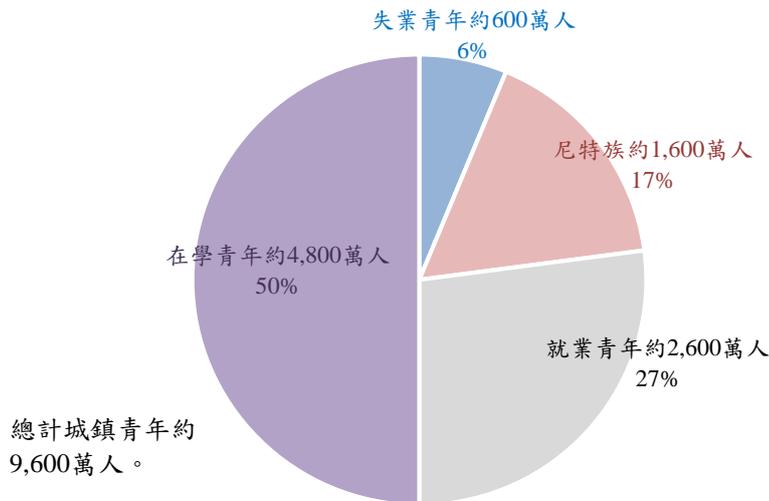
資料來源：Oxford Economics

青年勞動市場錯配加劇製造業勞力短缺，並推升青年失業率。中國大陸青年勞工教育程度已普遍提升，且受家庭支援及保護，不願屈就「薪資少、工時長、強度大」的傳統製造業¹⁴，估計約 20% 的年輕勞工任職於房地產、高科技及補教業等產業¹⁵。隨中國大陸政府 2021 年加大監管房地產、高科技及補教業，產業前景轉壞致其勞工需求下降，復以疫情封控影響就業，青年勞工選擇退出市場，估計「尼特族」或「啃老族」約有 1,600 萬人，占城鎮青年人數比例高達 17%(附圖 3)；青年失業率均較過去有所增加，2023 年 6 月更攀升至 21.3%(附圖 4)。青年族群消費傾向較高，青年失業狀況嚴峻可能阻礙消費需求復甦，制約內需成長；而若就業情況惡化，為數甚多的失業青年不僅不利生產力提升，亦恐將危及社會穩定。

¹⁴ 近年缺工最為嚴峻的 100 行業中，逾半數為「生產製造及有關人員」，參考人民網（2022），「年輕人真的在『逃離』工廠嗎？」，3 月 15 日。

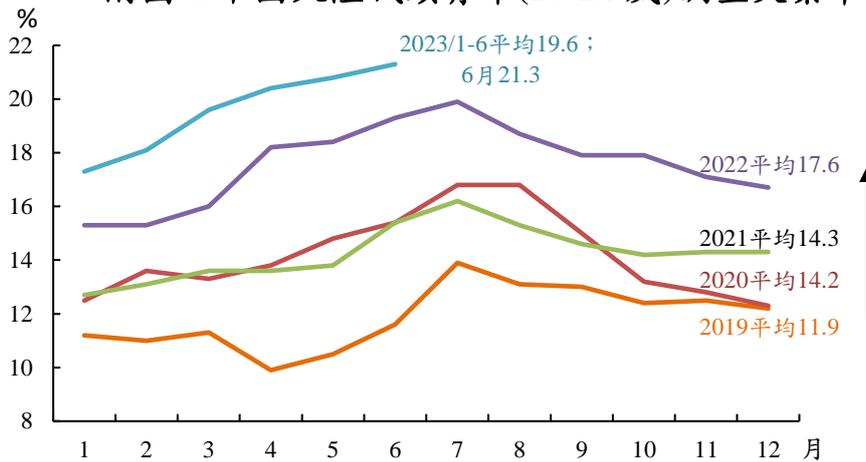
¹⁵ 參考 Wei, Maggie et al. (2023)。

附圖3 中國大陸城鎮青年(16-24歲)就業就學情況



資料來源：參考 Shuli, Ren (2023)。

附圖4 中國大陸城鎮青年(16-24歲)調查失業率

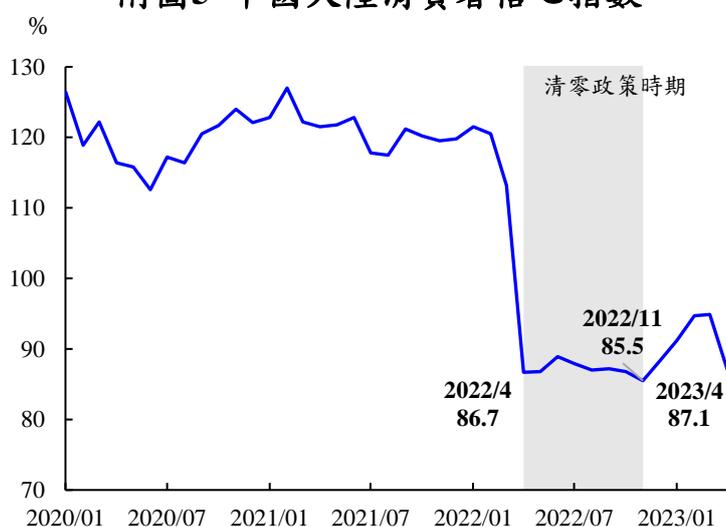


資料來源：LSEG Datastream

民眾信心不足，民間消費疲弱，2023年7-8月通膨率平均僅-0.1%，預期薪資成長將轉弱，通縮疑慮猶存。解封後民間消費未迎來強勁復甦，主因嚴格封城與清零政策致所得與消費緊縮之傷疤效應(scarring effects)持續；且房地產占中國大陸家庭資產配置約7成，房地產景氣低迷，房價漲幅趨緩透過財富效果抑制消費，民眾消費信心降至接近實施清零政策時期(附圖5)。

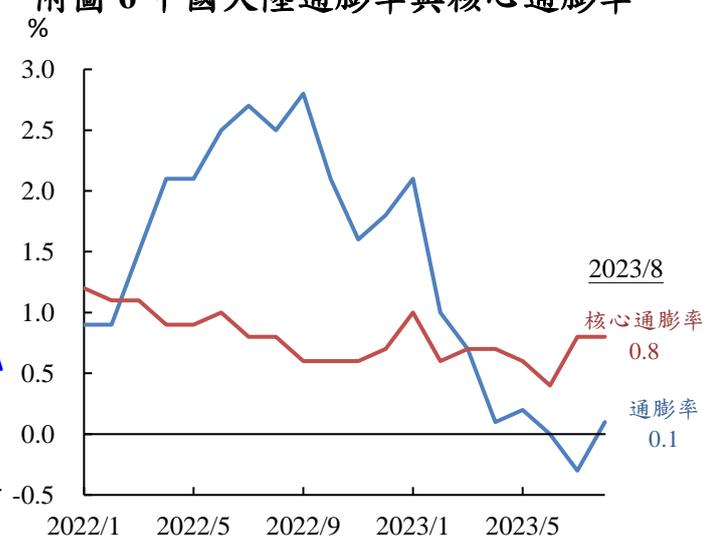
民眾消費信心疲弱，消費短暫反彈後即失去動能；2023年7月通膨率跌落至-0.3%，惟8月略回升至0.1%，且不含食品及能源之核心通膨率大抵維持平穩趨勢(附圖6)；中國人民銀行認為，待基期因素消退，通膨率當可轉正。中國大陸2023年1-7月工業企業利潤率較2022年下降15.5%，預期其薪資成長亦將轉弱，若民眾對經濟前景之信心遲未恢復，消費需求進一步下降，恐致價格螺旋式下跌，通縮風險猶存。

附圖5 中國大陸消費者信心指數



資料來源：中國大陸國家統計局

附圖6 中國大陸通膨率與核心通膨率



資料來源：LSEG Datastream

參考文獻

- 人民網 (2022), 「年輕人真的在『逃離』工廠嗎?」, 3月15日。
- 中央銀行(2023)「三、當前主要經濟體勞動市場變化對薪資、通膨之影響及貨幣政策展望」, 理監事會後記者會參考資料, 9月21日。
- Forbes, K., Joseph E. Gagnon and Christopher G. Collins (2020), “Low Inflation Bends the Phillips Curve around the World” *PIIE Working Papers* 20-6, Mar.
- Noguchi, Asahi (2023) “Economic Activity, Price and Monetary Policy in Japan,” Speech at a Meeting with Local Leader in Okinawa, Jun. 20。
- Powell, Jerome (2023), “Inflation: Progress and the Path Ahead,” Speech at Jackson Hole Symposium, Aug. 25。
- Shuli, Ren (2023), “How Is China’s Youth Unemployment, Really?” *Bloomberg Opinion*, Jul. 27
- Strauss, Delphine (2023), ”UK Urged to Curb Pension Freedoms to Boost Workforce,” *Financial Times*, Feb. 21。
- United Nations (2023), “Leaving No One Behind in An Ageing World,” Department of Economic and Social Affairs, Jan.
- Walker, Ronnie, David Mericle, Jan Hatzius, Alec Phillips, Spencer Hill, Joseph Briggs, Tim Krupa and Manuel Abecasis (2023), “Labor Market Rebalancing: How Much Is Enough?” *Goldman Sachs Research*, Jun. 19。
- Wei, Maggie et al. (2023), “China Post-reopening Consumption Recovery: Large Potential, Lingering Scars,” *Goldman Sachs*, Jan. 18.