

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

本(2023)年以來，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，且持續推動通膨升高，甚而引發央行加大緊縮貨幣力道之觀點。本文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、英等主要央行將維持高利率一段時間，且貨幣政策利率路徑預測隱含明(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。

尤其，當前美國強勁的勞動市場，提供美國聯邦準備體系(Fed)積極緊縮貨幣的重要支撐。然而，Fed 升息循環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)，備受關注，勞動市場發展情勢倍顯重要。本文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，展望明年美國經濟仍將穩健成長。

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，當前通膨率仍居高，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。

至於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，因而呈現與當前主要經濟體勞動市場緊俏之截然不同面貌，本文將專節分析並說明貨幣政策意涵。另中國大陸勞動市場情勢，亦與主要經濟體明顯不同，將置於附錄分析。

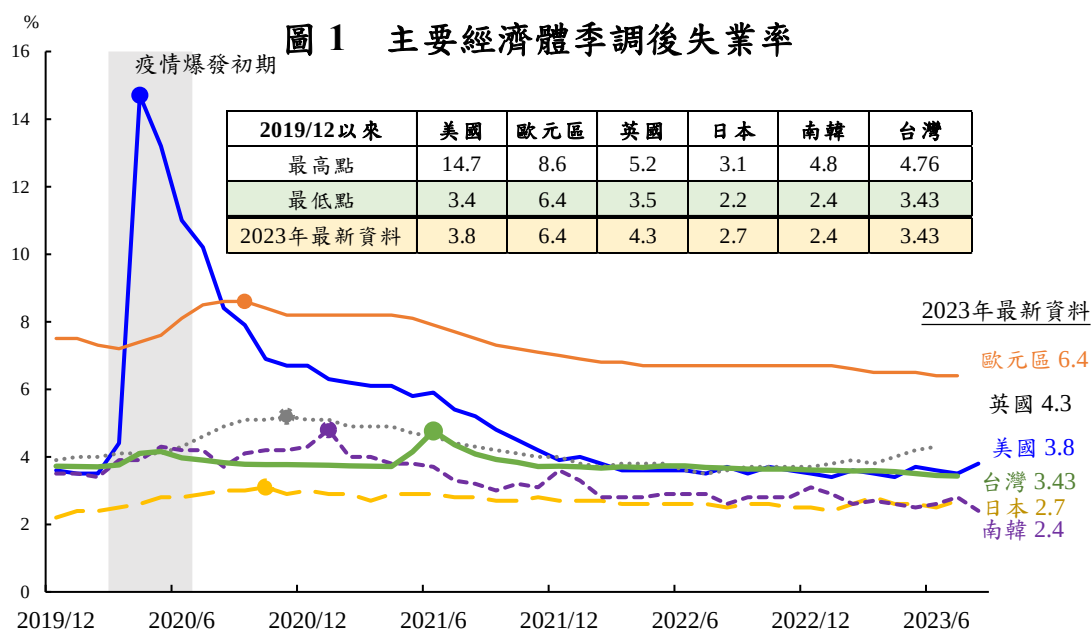
展望未來，美、歐等主要經濟體緊縮貨幣之累積效應持續發酵，將影響其勞動市場供需，並進一步影響通膨動態；而勞動市場動態調整是否持續展現緊縮貨幣政策下的韌性，此亦是高利率水準須維持多久的重要考量，勞動市場發展值得持續關注。

(一)當前主要經濟體失業率居低，勞動市場仍多較疫情前緊俏

1. 當前主要經濟體**失業率居低**：本年 8 月美、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)。

一失業率居低，反映失業人數占勞動力¹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**，加以上(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**。

2. 當前主要經濟體**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²之比值表示(**比值愈小表示愈緊俏**)，則主要經濟體**除日本外**，當前**勞動市場仍較疫情前緊俏**(圖 2)。



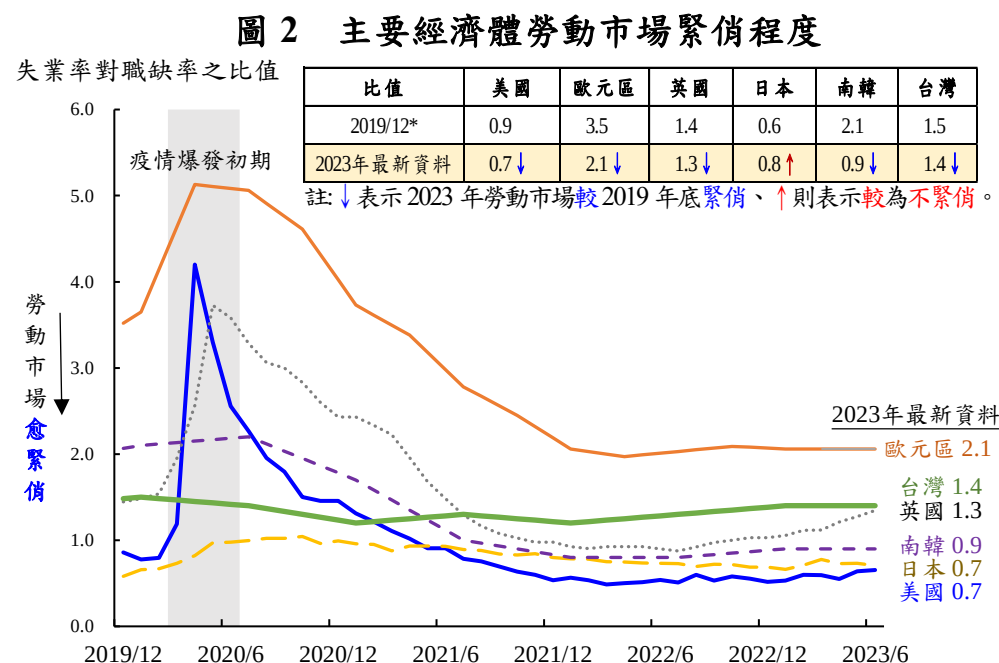
註：1. 2023 年美國、南韓最新資料為 8 月、英國為 6 月(按國際勞工組織標準計算，截至 6 月止之 3 個月季調後失業率)，其餘經濟體為 7 月。

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、Refinitiv Datastream

¹ 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。

² 職缺率=職缺數/(職缺數+受僱員工人數)*100%。



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. 本年美、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、Refinitiv 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

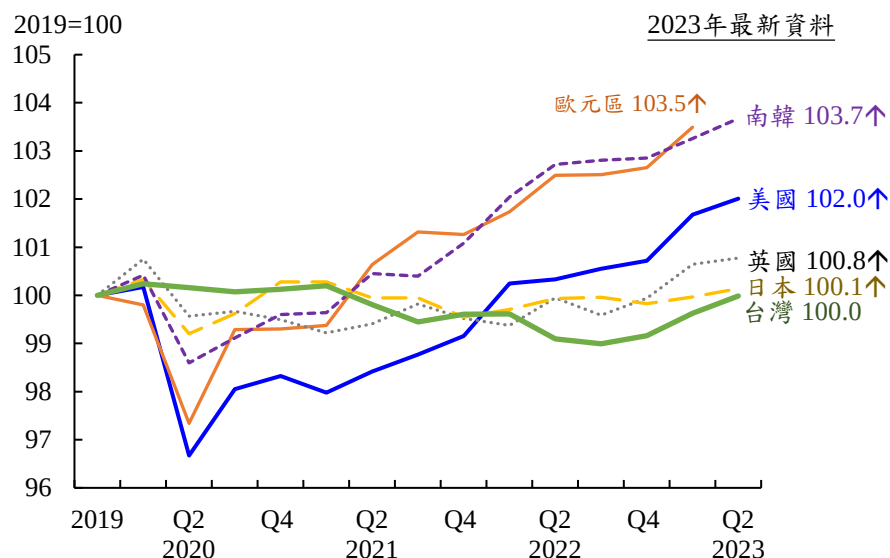
1. 勞動供給多較疫情前增加，尤以青年及中高齡之勞參率因服務業復甦而上升

(1)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**。

—本年第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(本年第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³衡量勞動供給**；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



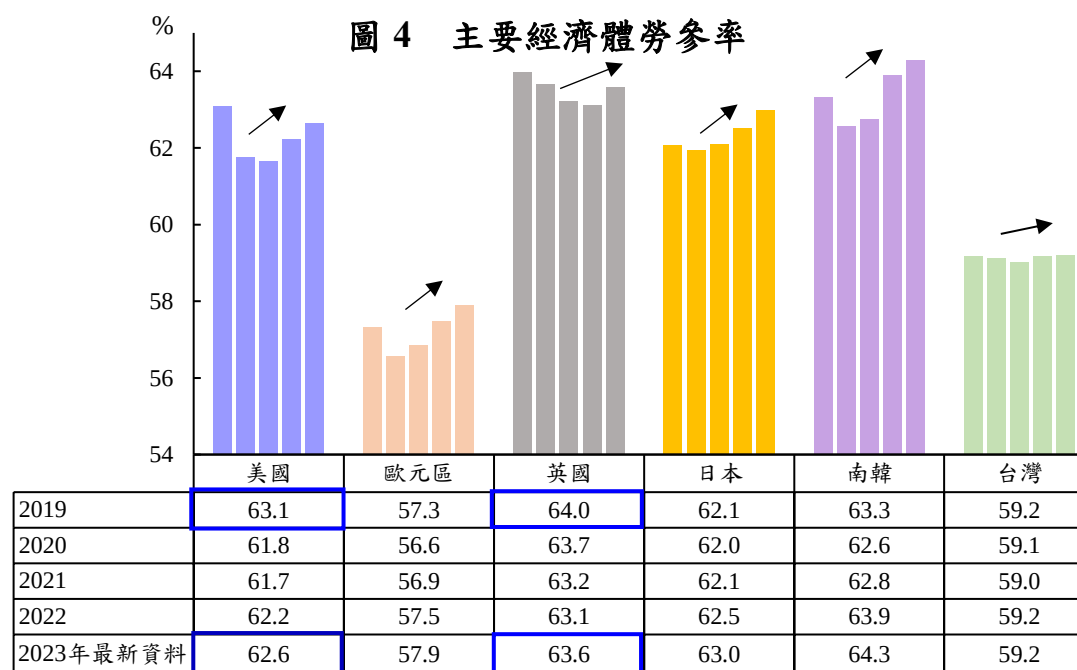
註：1.最新資料與2019年相較，勞動力指數上升，以↑表示。

2.最新資料除歐元區為本年第1季，其餘經濟體為本年第2季。

資料來源：各經濟體官網、Refinitiv Datastream

³ 勞參率=(勞動力/15歲以上民間人口)*100%。

圖4 主要經濟體勞參率



註：最新資料除歐元區為本年第1季，其餘經濟體為本年第2季。

資料來源：各經濟體官網、Refinitiv Datastream

(2) 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**，本年第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**，本年第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**⁴，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⁵，有些青年退出勞動市場所致。

表1 主要經濟體勞參率-不同年齡層

單位：%

	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：歐元區資料截止於本年第1季，其餘經濟體為本年第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

⁴ 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), "UK Urged to Curb Pension Freedoms to Boost Workforce," Financial Times, Feb. 21。

⁵ 「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。

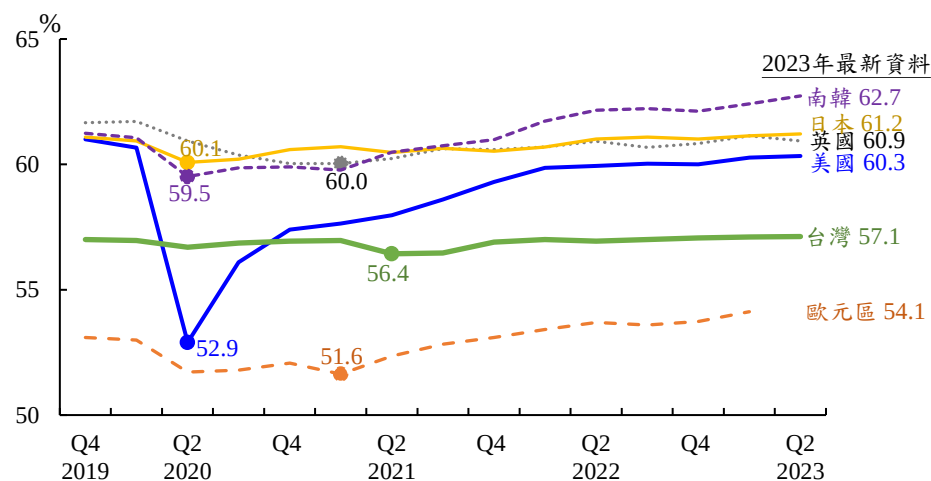
2. 疫後經濟復甦引發強勁勞動需求，服務業人力需求強於製造業，惟近期服務業人力需求擴張略放緩

(1)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，當前主要經濟體**就業率多較疫情前**回升，尤以**南韓**本年第 2 季就業率較 2019 年高逾 1.8 個百分點，最為**強勁**(圖 5 下表)。

(2)以產業別而言，當前各經濟體**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。

— 本年第 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**。

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. 歐元區資料截止於本年第 1 季，其餘經濟體為本年第 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

表 2 主要經濟體製造業與服務業就業人數

單位：千人

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：歐元區資料截止於上年第 4 季，其餘經濟體為本年第 2 季。

資料來源：主計總處、OECD

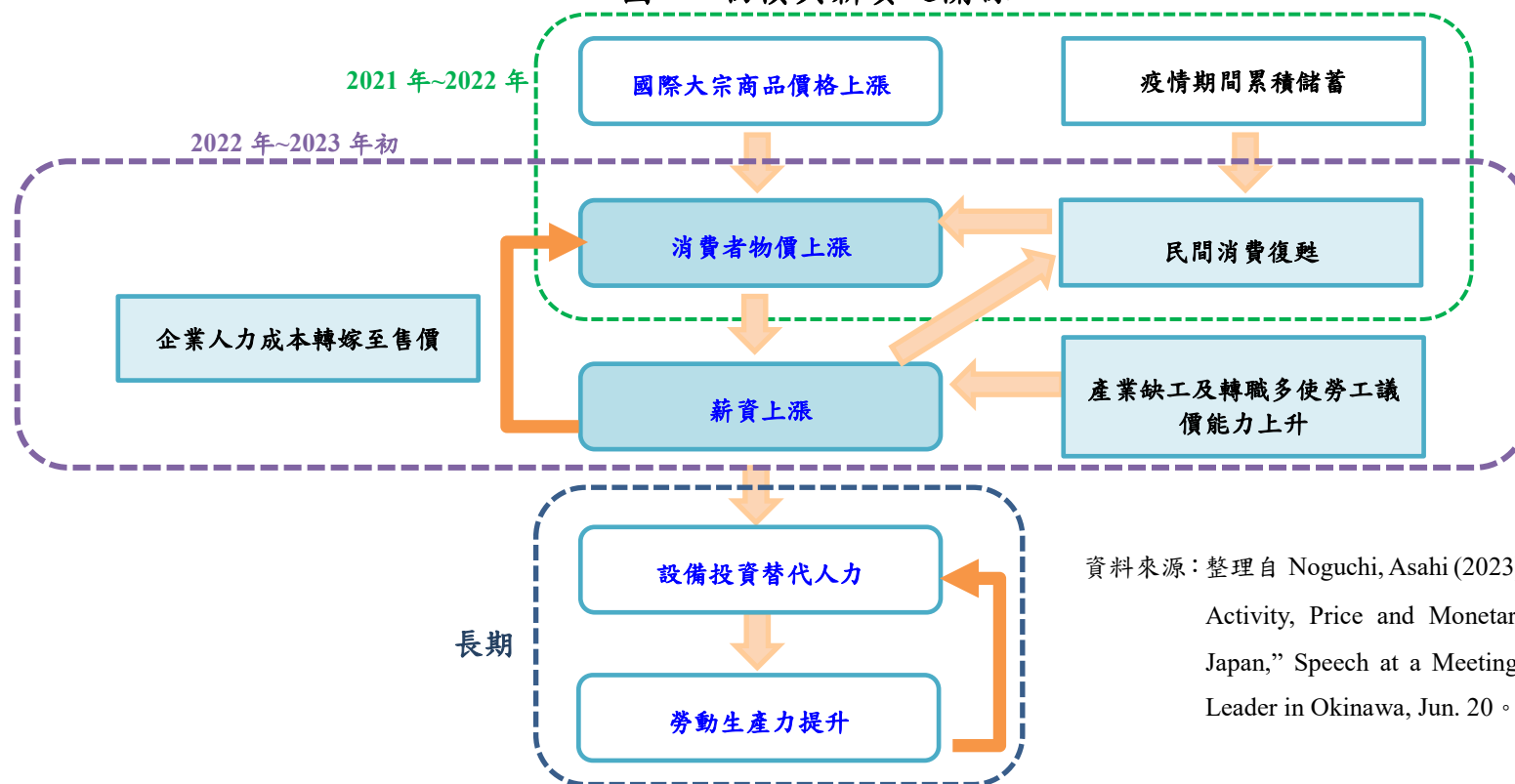
(三)美、歐等大型經濟體，服務業薪資隨服務業景氣擴張而上升，致整體薪資穩健成長；台灣因製造業表現平疲而薪資成長減緩。整體而言，全球通膨壓力來源轉至服務類，且通膨緩降

1. 當前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**。

(1) 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)。

(2) 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) “Economic Activity, Price and Monetary Policy in Japan,” Speech at a Meeting with Local Leader in Okinawa, Jun. 20。

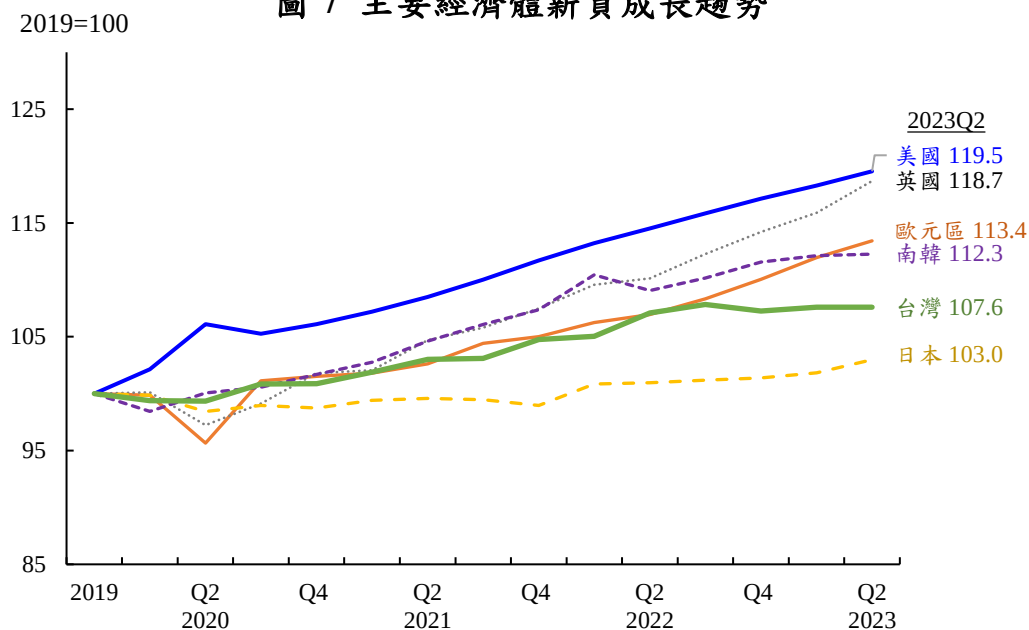
2. 疫後隨民間消費復甦、**產業缺工及轉職多使勞工議價能力上升**，歐、英、日主要經濟體之薪資成長率均較過去增加；**美國薪資成長略趨緩**；韓、台在主要央行緊縮貨幣政策之外溢效應下，薪資年增率明顯減緩。

(1) 本年第 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)。

(2) 本年以來**歐、英**經濟轉趨停滯，惟因通膨壓力偏高(本年 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**(本年 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。

(3) 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，本年以來薪資**年增率均明顯減緩**。其中，本年第 1 至第 2 季台灣平均薪資年增率為 1.5%，低於過去(2020 年至上年)的 2.6%(圖 8)

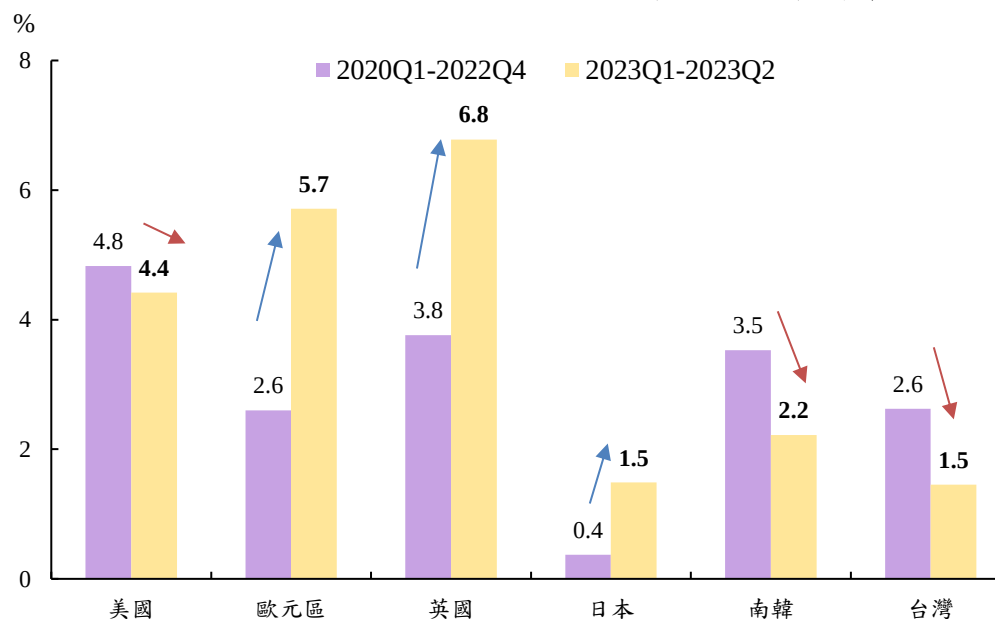
圖 7 主要經濟體薪資成長趨勢



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：Refinitiv 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：Refinitiv Datastream、主計總處

3. 在主要央行貨幣緊縮效應持續發酵下，本年美、日以外之經濟體**經濟成長率均較上年放緩**(表 3)，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 4)。

- **美國**經濟展望穩健，本年 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**。

表 3 本年主要經濟體經濟成長率

單位：年增率%

	2022	2023(f)	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
美國	2.1	2.3	1.8	2.5	2.7	2.4
歐元區	3.4	0.5	1.2	0.5	0.1	0.1
英國	4.1	0.3	0.2	0.4	0.5	0.1
日本	1.0	1.6	1.8	1.7	1.4	1.6
南韓	2.6	1.3	1.0	0.8	1.2	2.2
台灣	2.35	0.77	-3.3	1.4	1.5	3.6

資料來源：S&P Global Market Intelligence (2023/9/15)

表 4 本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

⁶ 本年 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。

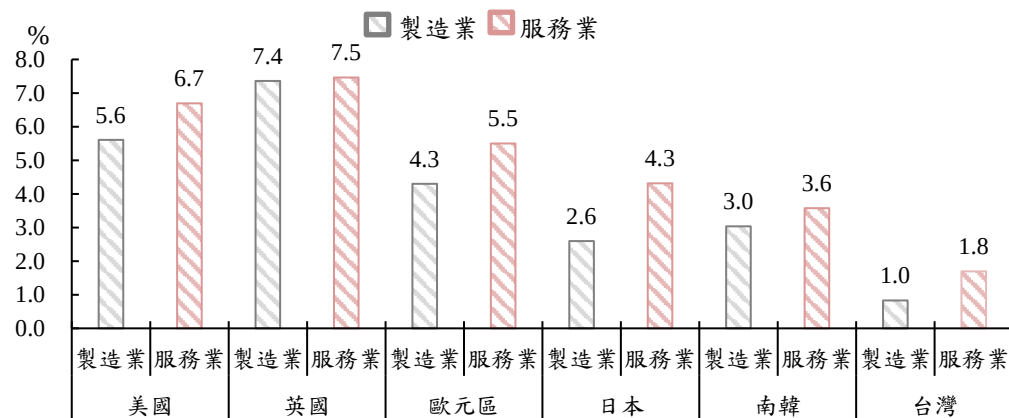
4. 本年以來，服務業人力需求擴張，主要經濟體**服務業薪資成長率高於製造業**，為推升服務類價格上漲且漲幅高於商品類價格的重要因素。

(1)**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**(表 2)；今年上半年美、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**。

— **台灣服務業**就業人數僅約為製造業 **2 倍**，今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。

(2)消費者物價中服務類使用之勞動成本份額較高，服務類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，本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；**本年 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**，**本年 1~8 月台灣服務類價格年增率 2.91%**，遠低美國之 6.6%(圖 10)。

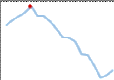
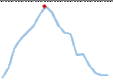
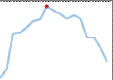
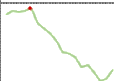
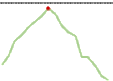
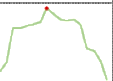
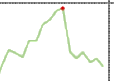
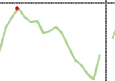
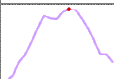
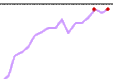
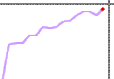
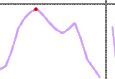
圖 9 今年上半年主要經濟體之製造業與服務業薪資成長率



資料來源：主計總處受僱員工每人每月總薪資、Refinitiv Datastream

⁷ 今年上半年，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%。

圖 10 主要經濟體 CPI 商品類與服務類之年增率

	美國	歐元區	英國	日本	南韓	台灣
CPI年增率(%)						
2023/1~8月平均值	4.5	6.7	9.0	3.5	3.7	2.29
年增率趨勢						
商品類價格年增率(%)						
2023/1~8月平均值	1.5	8.0	10.5	5.2	3.9	1.66
年增率趨勢						
服務類價格年增率(%)						
2023/1~8月平均值	6.6	5.1	6.9	1.5	3.6	2.91
年增率趨勢						

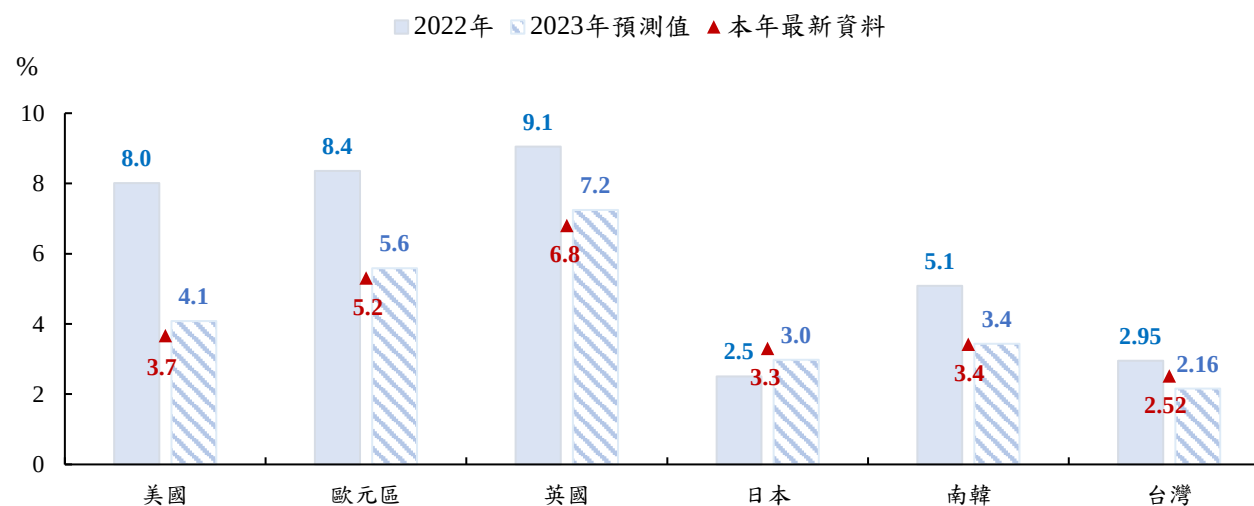
註：英國與日本為本年 1-7 月平均值，其餘經濟體為本年 1-8 月平均值。

資料來源：各國官網、Refinitiv Datastream

(四)美、歐、英央行之限制性政策利率水準持續引導供需調整，2025 年通膨率或將接近 2%政策目標

1. 上年美、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；預期明年通膨率仍均高於央行 2% 目標。
 - 本年以來，美、歐、英通膨率平均已分別由上年之 8.0%、8.4%與 9.1%，分別降至本年之 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 預測本年，美、歐、英通膨率仍高達 4.1%、5.6%與 7.2%，均高於央行 2% 目標(圖 11)。
2. 亞洲主要經濟體之通膨壓力不若美、英、歐，然本年以來南韓與台灣之通膨率已自上年高點回落，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，通膨率由上年之 2.5%升至本年 7 月之 3.3%(圖 11)。

圖 11 主要經濟體通膨率及其預測值



註：本年美國、歐元區、南韓、台灣最新資料為 8 月數據，英國與日本為 7 月數據。

資料來源：Refinitiv Datastream、S&P Global Intelligence (2023/9/15)

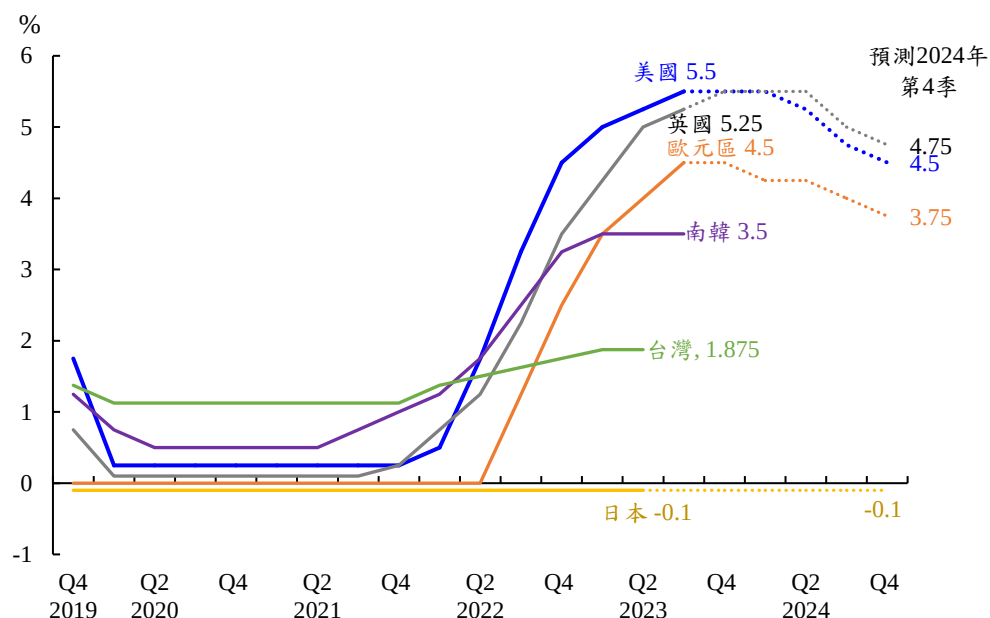
⁸ 請參見 Powell, Jerome (2023), "Inflation: Progress and the Path Ahead," Speech at Jackson Hole Symposium, Aug. 25。

3. 上年以來主要央行已大幅升息，當前政策利率接近具限制性水準⁹，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**；預期限限制性政策利率水準將引導總合需求及總合供給調整，明年通膨率續降，且**預期 2025 年通膨率可望回降接近政策目標之水準**。

(1) 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**預測明年**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**，**預期明年第 4 季美、歐、英之政策利率較當前水準調降約 0.5 個百分點~1 個百分點**(圖 12)。

(2) 當前**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，預期明年**美、歐、英**通膨率下降，而 2025 年通膨率則續降至 2.3%、1.9%與 2.2%，可望回降至**接近政策目標 2%水準**(圖 13)。

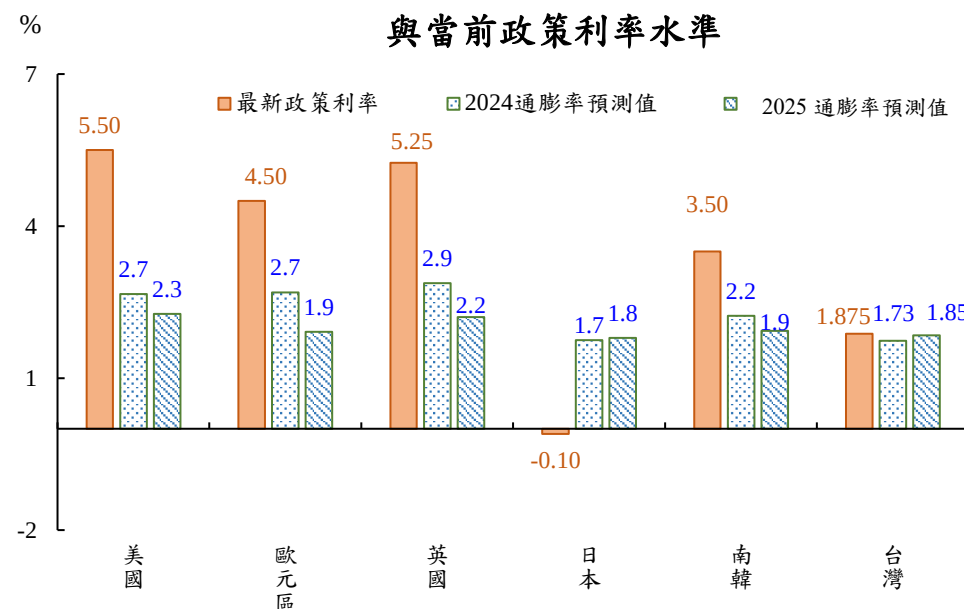
圖12 經濟學家對主要央行政策利率路徑預測



註：美國政策利率以聯邦資金利率目標區間上限表示；歐元區政策利率為主要再融通操作利率；虛線表示之路徑預測為 Reuters 調查重要經濟學家看法之中位數。

資料來源：Refinitiv Datastream

圖13 主要經濟體通膨率預測值與當前政策利率水準



註：美國政策利率以聯邦資金利率目標區間上限表示；歐元區政策利率為主要再融通操作利率。

資料來源：Refinitiv Datastream、S&P Global Intelligence (2023/9/15)

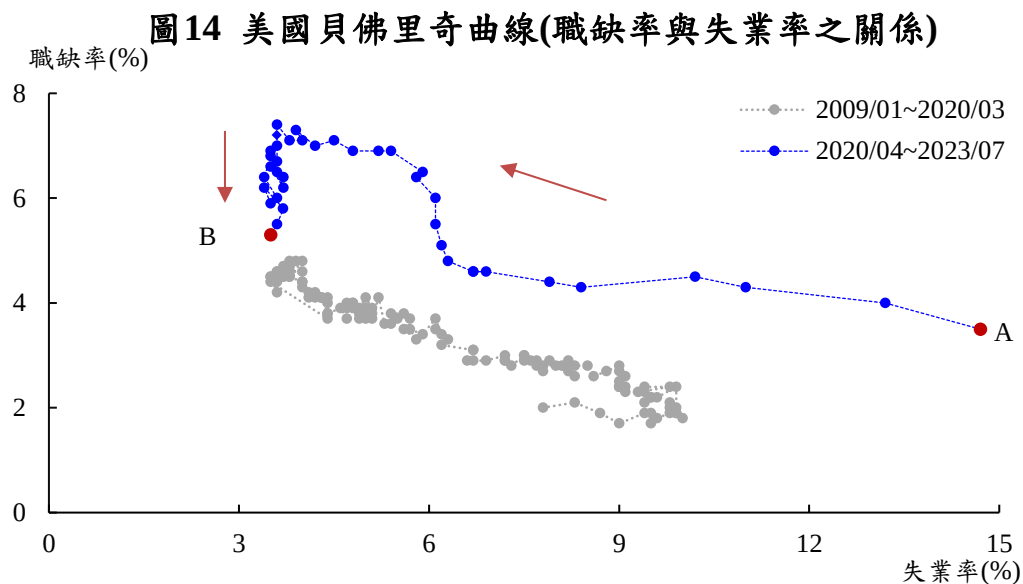
⁹ 限制性水準係指政策利率達到可促使需求及供給達到平衡，引導通膨率回降至政策目標之水準。

(五) 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

1. 當前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**。

(1) **美國貝弗里奇曲線明顯向外移動¹⁰**，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 14，**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 14，**B 點**)。

(2) Fed 理事 Waller 等研究指出¹¹，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**。



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：Refinitiv Datastream

¹⁰ 疫後其他主要經濟體之貝弗里奇曲線變動情況不若美國明顯，參考附錄 1。

¹¹ 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.

2. 美國菲利普曲線轉呈陡峭，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)¹²，即**經濟軟著陸**。

(1) **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**¹³；如**疫前**菲利普曲線較平坦，即失業率大幅上升時，通膨率小幅下降；疫後**菲利普曲線**已轉陡峭，且預期**明年**，失業率小幅上升，通膨率將降至接近**疫前水準**(圖 15)。

(2) 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**菲利普曲線陡峭更明顯；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¹⁴，**經濟亦可實現溫和成長**(圖 16)。

3. 美國 Fed 重要的「**雙重目標**」係**最大化就業與穩定物價**；當前**接近限制性利率水準**下¹⁵，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**。

— Fed 主席 Powell 於本年 8 月 Jackson Hole 全球央行年會表示，**美國當前通膨率仍居高**，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**。

圖 15 美國菲利普曲線
(通膨率與失業率之抵換關係)

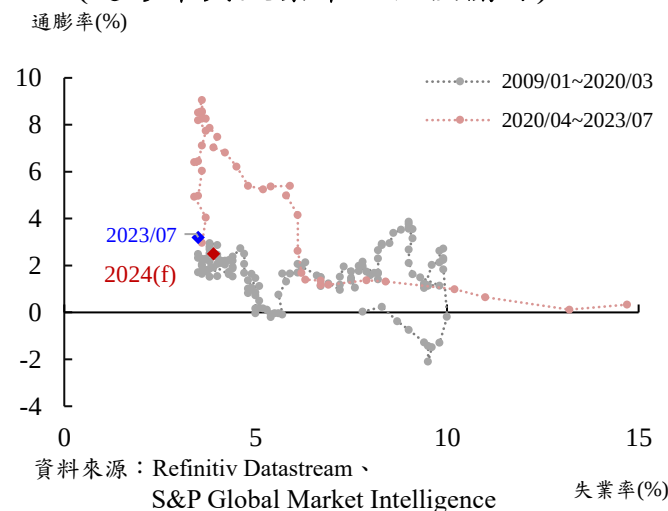
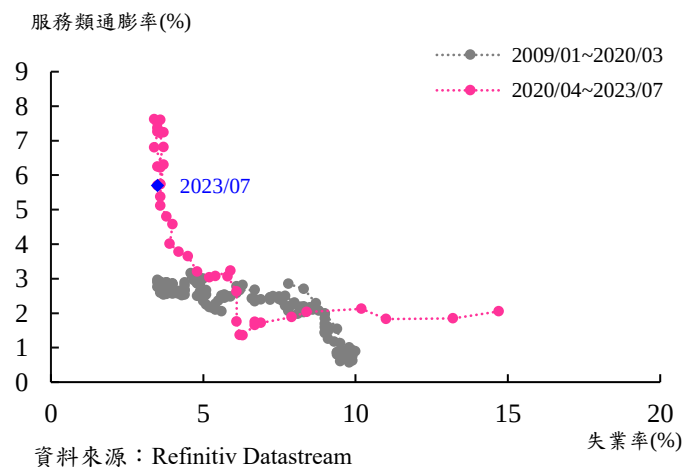


圖 16 美國服務類菲利普曲線
(服務類通膨率與失業率之關係)



¹² 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。

¹³ 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.

¹⁴ 疫後其他主要經濟體之菲利普曲線變動情況與美國相似，參考附錄 1。

¹⁵ Powell, Jerome (2023), “Inflation: Progress and the Path Ahead,” Speech at Jackson Hole Symposium, Aug. 25

(六)當前台灣勞動市場未如主要經濟體呈現緊俏情勢，薪資成長與通膨相對溫和

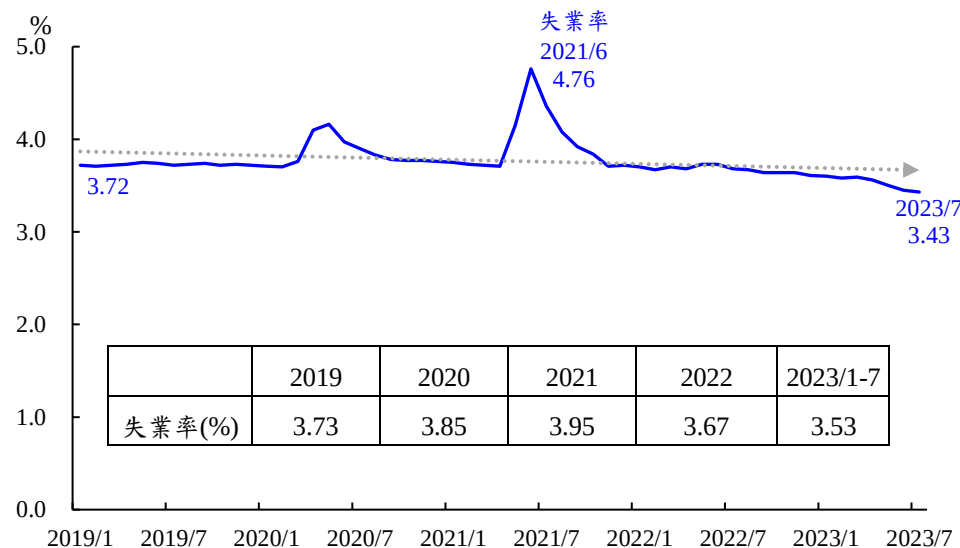
1. 相對於主要經濟體，疫情前後台灣整體失業率與職缺率變動有限，且當前勞動市場供需大致平衡

(1)2020 年初台灣疫情發生以來，因**台灣防疫相對合宜**，**勞動市場所受衝擊程度(失業率變化)相對主要經濟體溫和**，且當前台灣**失業率亦已回復至疫情前水準**(圖 1、圖 17)。另以失業率對職缺率之比值衡量之**勞動市場緊俏程度**¹⁶顯示，**台灣於疫情前後變化有限**，且當前緊俏程度亦低於美、日、韓、英等主要經濟體(圖 2)。

一 **失業率**：除 2021 年 6 月全國三級警戒期間，因部分工作場所關閉¹⁷，台灣失業率曾大幅上升至 4.76%外，其餘期間失業率變化相對有限。**至本年 7 月失業率為 3.43%，較疫情前(2019 年)之 3.73%低 0.3 個百分點**，即已回復疫情前水準(圖 17)。

(2)就**台灣**勞動市場供需狀況觀察，疫情前後**勞動供給**(以勞動力指數、勞參率指標觀察)**幾無變化**，至於**勞動需求**(以就業率、就業人數、PMI 人力雇用數量指標觀察)則因**服務業與製造業景氣分歧**，呈**人力需求增減互抵**狀態。綜合來看，**疫後台灣勞動供給增加緩慢，勞動需求則溫和上升**，致**勞動供需大抵平衡**。

圖 17 台灣季調後失業率



資料來源：主計總處

¹⁶ 台灣主計總處職位空缺調查每年僅有 2 月(代表上半年，5 月公布)及 8 月(代表下半年，11 月公布)資料。目前最新台灣職缺率資料僅至本年 2 月，故其反映當前勞動市場情勢之參考性有其侷限性。

¹⁷ 全國疫情警戒自 2021 年 5 月 19 日起提升至第三級，實施期間，餐飲業一律外帶，關閉休閒娛樂場、觀展觀賽場所及教育學習場域(如安親班及補習班)，停止室內 5 人以上、室外 10 人以上之家庭聚會和社交聚會；2021 年 7 月 26 日後降為二級警戒。

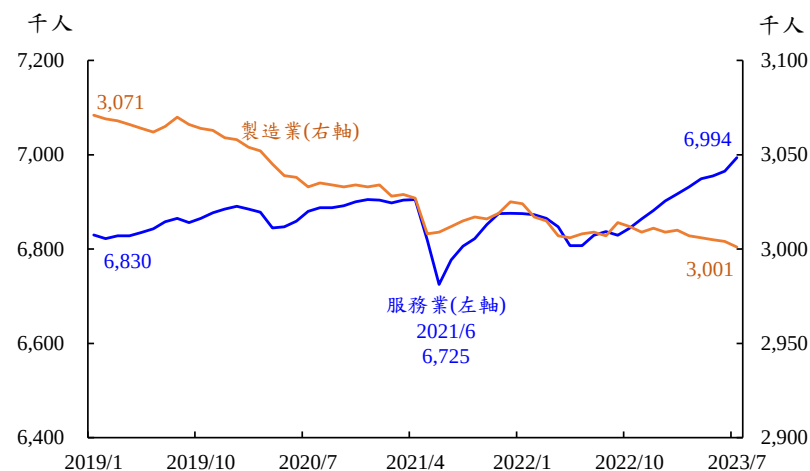
台灣勞動供給：疫後緩慢增加

- **勞動力指數**：與 2019 年(指數=100)比較，本年第 2 季台灣勞動力指數亦為 100，反映疫情前後**台灣勞動供給持平**，增幅**遠低於南韓**(3.7%)、**歐元區**(3.5%)、**美國**(2.0%)、**英國**(0.8%)，而與**日本**(0.1%)相近(圖 3)。
- **勞參率**：本年第 2 季台灣總勞參率為**59.2%**與**疫情前**(2019 年)**持平**；長期以來，**台灣總勞參率均不及 6 成**，低於**韓、英、日、美**等國，主因台灣**青少年**在學年齡延長，**較晚投入勞動市場**，且**中高年齡者提早退休**所致(圖 4、表 1)。

台灣勞動需求：疫後服務業人力需求上升，惟製造業人力需求下降，致整體人力需求呈溫和增加

- **就業率**：本年第 2 季台灣就業率為**57.1%**，較**疫情前**(2019 年)之 57.0%**略增 0.1 個百分點**，反映疫情前後台灣的勞動需求僅略升；此外，本年第 2 季台灣就業率**遠低於南韓**(62.7%)、**日本**(61.2%)、**英國**(60.9%)、**美國**(60.3%)，則顯示**當前台灣勞動需求相對主要經濟體溫和**(圖 5)。
- **就業人數**：台灣就業者部門結構為農業占 5%、工業占 35%(包含**製造業(占 26%)**)、**服務業占 60%**。上年第 4 季起，隨台灣逐漸鬆綁防疫措施與邊境管制，**服務業景氣升溫**，**製造業景氣則因出口轉呈衰退¹⁸而轉趨疲弱**；影響所及，**本年以來服務業就業人數續增**，而**製造業就業人數續減**，致**總就業人數增加有限**(圖 18)。
 - 以本年第 2 季與 2019 年比較，**台灣總就業人數僅增加 1 萬人或 0.1%**¹⁹，其中，**服務業就業人數增加 10.7 萬人或 1.6%**，而**製造業就業人數減少 6.1 萬人或 2.0%**；**相較主要經濟體**，台灣服務業就業人數增幅較低，且製造業就業人數減幅較大，在此消彼長下，使**台灣整體人力需求相對溫和**(表 2)。

圖 18 台灣製造業與服務業就業人數



資料來源：主計總處

¹⁸ 2020 年疫情以來至上年上半年，台灣製造業受惠於美中貿易戰帶來的轉單效應、疫情帶來之遠距商機、半導體產業競爭優勢，出口暢旺，景氣相對熱絡；惟上年起因全球通膨高漲，美、歐央行採大幅升息之緊縮貨幣政策，致全球終端需求不振，台灣出口於上年 9 月起轉呈衰退，致製造業景氣轉趨疲弱。2019 年(疫情前)製造業就業人數已呈下降趨勢，可能與台灣 15 歲以上民間人口、工作年齡人口減少等結構性因素及產業自動化減少人力僱用趨勢等有關。

¹⁹ 總就業人數包括農業、工業(製造業包含在內)及服務業就業人數。本年第 2 季與 2019 年比較，農業部門減少 4.8 萬人、工業部門減少 4.9 萬人、服務業部門增加 10.7 萬人。

一 人力僱用數量指數；本年以來，台灣製造業景氣持續低迷，致**製造業 PMI 人力僱用數量指數連續 8 個月緊縮**；服務業景氣則自 2 月以來轉趨熱絡，致**非製造業 NMI 人力僱用數量指數連續 6 個月擴張**(圖 19)，呈現兩業人力需求**分歧**狀況。

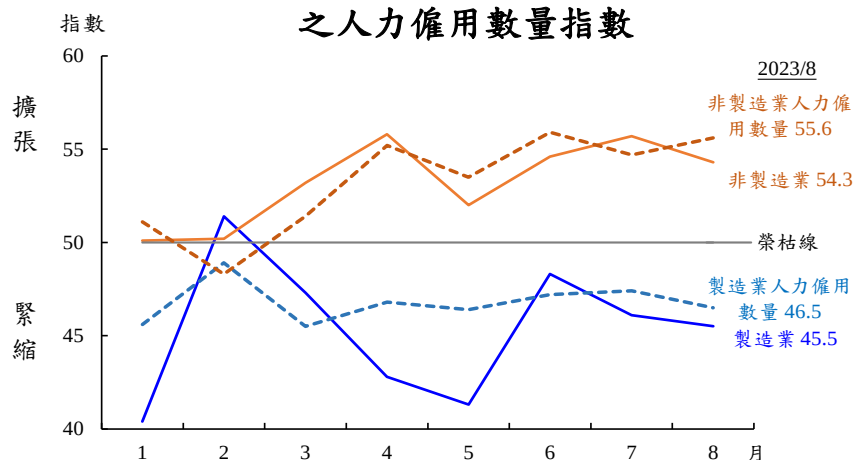
2. 相對於主要經濟體，疫後台灣整體人力需求相對溫和，致整體薪資增幅與物價漲幅亦屬溫和

(1) **本年第 2 季與 2019 年第 4 季相較，台灣薪資累計成長幅度為 7.6%，低於美國(19.5%)、英國(18.7%)、歐元區(13.4%)、南韓(12.3%)，僅高於日本(3.0%)(圖 7)。**

(2) 就產業別觀察，長期以來，台灣製造業薪資平均增幅高於服務業薪資增幅(如 1998~2020 年製造業之 1.9%略高於服務業之 1.2%；2021~2022 年製造業之 5.8%更遠高於服務業之 1.8%)²⁰；惟**自上年第 4 季起**因台灣出口持續衰退，致**製造業薪資成長大幅減緩**，且**低於服務業薪資成長**，使**本年整體薪資成長轉緩**(圖 20、圖 8)。

(3) **今年上半年，台灣服務業與製造業薪資年增幅各為 1.8%及 1.0%，均低於主要經濟體(如美、歐、英多逾 5%，日、韓亦有 2.6~4.3%，圖 9)。**儘管台灣服務業薪資漲幅稍大，係使 CPI 服務類價格居高的原因之一；惟台灣服務業薪資增幅相對溫和，故**本年 1~8 月台灣 CPI 年增率 2.29%，亦遠低於英(9.0%)、歐(6.7%)、美(4.5%)、韓(3.7%)、日(3.5%，圖 10)。**

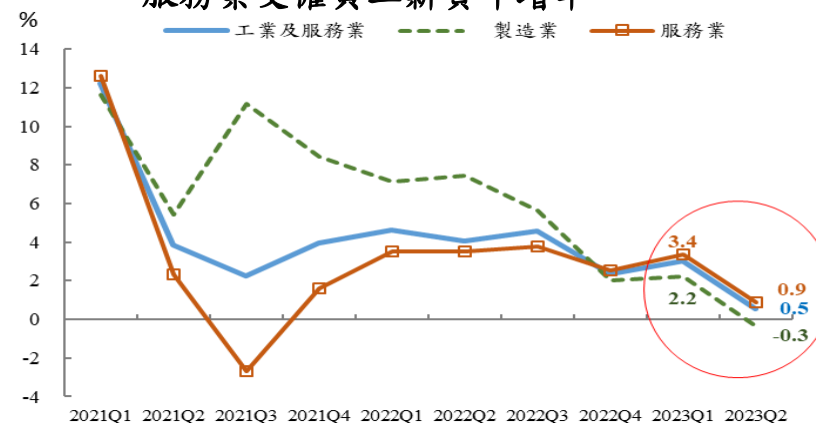
圖 19 本年以來台灣製造業 PMI 與非製造業 NMI 之人力僱用數量指數



註：製造業 PMI 與非製造業 NMI 人力僱用數量指數高(低)於 50 代表人力僱用數量擴張(緊縮)。

資料來源：中華經濟研究院

圖 20 2021 年以來台灣工業與服務業、製造業及服務業受僱員工薪資年增率



註：本圖季資料係月資料之簡單平均。

資料來源：主計總處

²⁰ 詳中央銀行(2023)，「我國製造業與服務業勞動報酬成長差異之原因分析」，央行理監事會後記者會參考資料，6月15日。

3. 當前台灣勞動市場緊俏情勢不同於美國，而儘管疫情前後台灣非線性菲利普曲線的發展與美國相似，惟台灣貨幣政策考量與美國不同，勞動市場調整對於貨幣政策之意涵，亦與美國不同

(1)觀察台灣非線性之菲利普曲線發展，疫前菲利普曲線較平坦(即失業率大幅上升時，通膨率小幅下降)，疫後則較疫情前陡峭(圖 21)。若影響近期供需之循環性因素消退，如疫後服務業景氣熱絡程度逐漸下降等，則通膨率與失業率之抵換關係，或將由菲利普曲線接近垂直線，回歸至疫情前之負斜率曲線。

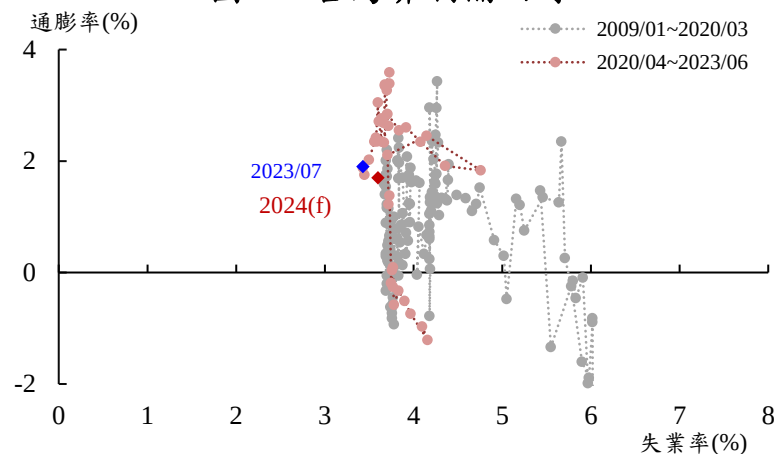
(2)根據「中央銀行法」，台灣貨幣政策執行係為達成多重法定目標²¹，其中並未如美國將就業極大化列為貨幣政策最終目標；此不同於美國 Fed「雙重目標」將最大化就業列為優先目標之一，而須衡酌通膨率與失業率的抵換關係。

一 本行未直接將充分就業列為貨幣政策最終目標，主要係國內外相關研究大抵顯示，充分就業與物價穩定目標有衝突，且充分就業難以精確衡量；此外，就業情勢會受到諸多非貨幣政策因素所影響²²。

再者，台灣為小型開放經濟體，國內經濟成長與就業情勢亦深受國際景氣影響，相較於美國等經濟規模較大或內需導向型國家，台灣運用貨幣政策促進經濟成長與充分就業，在本質上更有其侷限性。

一 基於當前台灣通膨相對溫和，故毋須如美國採取大幅緊縮貨幣政策因應高通膨；上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。

圖21 台灣菲利普曲線



資料來源：Refinitiv Datastream，S&P Global Market Intelligence

²¹ 本行經營目標包括：(1)促進金融穩定、(2)健全銀行業務、(3)維護對內及對外幣值之穩定(即指維持物價穩定與新台幣匯率動態穩定)，(4)並於上列目標範圍內，協助經濟之發展。由於物價與匯率穩定、金融穩定與健全銀行業務，有利各種經濟資源有效運用，係經濟持續成長的基礎。因此，「中央銀行法」規定，本行在前三項目標範圍內，協助經濟發展，以彰顯前三項目標的相對重要性。

²² 包括人口規模及結構趨勢、勞動力所需的工作類型及技能變化，以及教育及訓練政策等

(七)結論

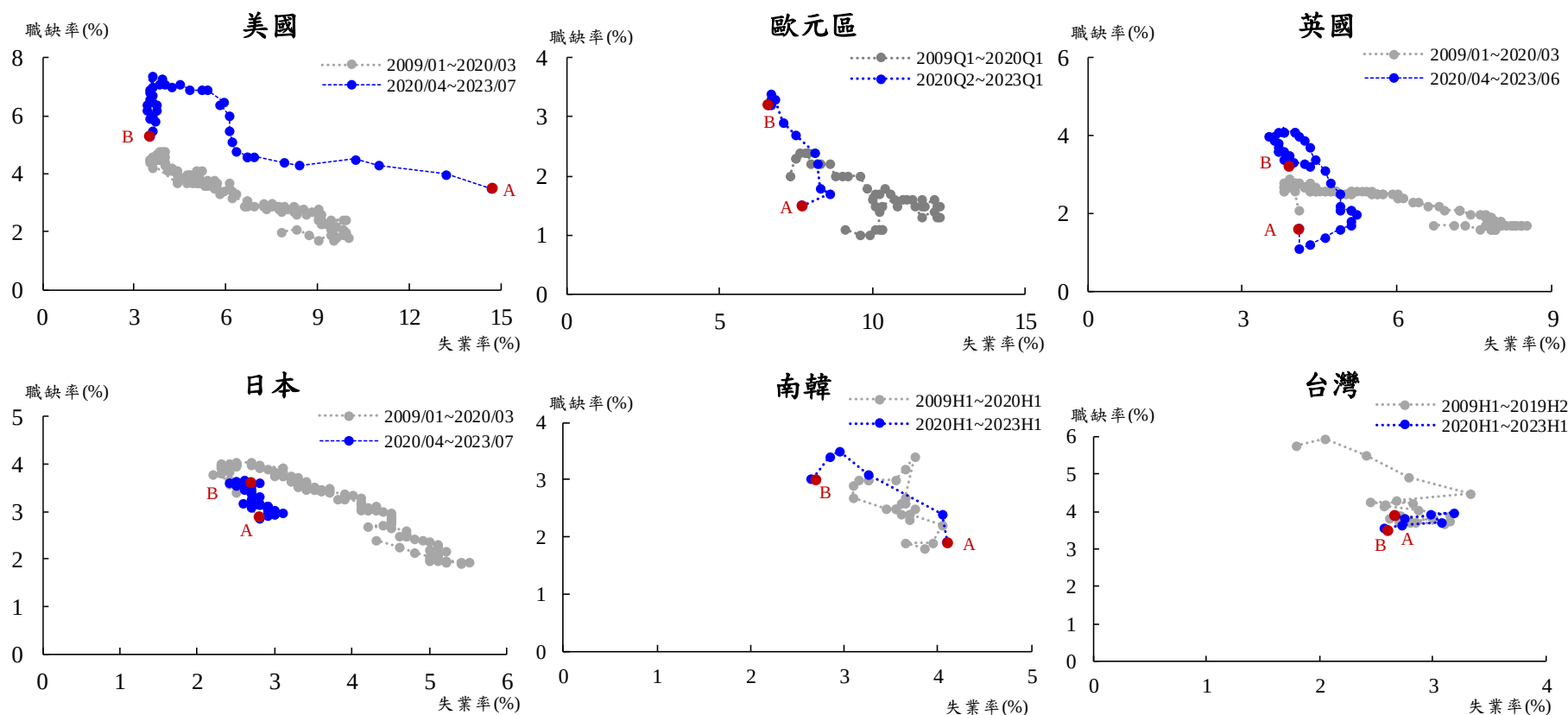
1. 當前台灣勞動市場供需大抵平衡與主要經濟體勞動市場緊俏情勢不同：當前美、英、歐、日及南韓等勞動市場多較疫情前緊俏，主因勞動供給因就業信心恢復而較疫情前增加，加以疫後經濟復甦，帶動服務業勞動需求強勁；惟台灣勞動力與勞參率均未出現大幅變動，且勞動需求亦因服務業與製造業景氣分歧而相對溫和。
2. 本年以來台灣薪資漲幅相較主要經濟體溫和：本年，歐、英經濟轉趨停滯，惟因通膨壓力偏高，薪資漲幅亦較過去上升，出現薪資物價盤旋上升情況；因服務業薪資隨服務業景氣擴張而上升，帶動美國薪資穩健成長，日本則擺脫長年通縮且薪資漲幅上升。台灣雖服務業薪資溫和上升，惟製造業薪資成長大幅減緩，致整體薪資成長相對溫和。
3. 由於服務類價格居高，本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，上年以來主要央行已大幅升息，當前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，明年通膨率將續降，且 2025 年通膨率可望回降至 2%政策目標水準。
4. 當前台灣勞動市場緊俏情勢不同於美國，薪資與通膨相對溫和，貨幣政策採行基調亦不同：
 - (1) 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²³，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。
 - (2) 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；上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。

²³ 與薪資相關的係受僱員工人數，則台灣服務業受僱員工人數約為製造業的 1.7 倍。

附錄 1：其他主要經濟體勞動市場貝弗里奇曲線調整未如美國明顯，而非線性菲利普曲線變動則相似

1. 主要經濟體勞動市場職缺率與失業率調整表現分歧，貝弗里奇曲線外移情況未如美國明顯，然多有疫後職缺率升至高點回落，且失業率先升後降情況(即 A 點向左上方移動至 B 點)(附圖 1-1)；當前勞動需求漸減，職缺率自高點回落，失業率呈緩步上升，貝弗里奇曲線有望回歸至疫情前情況(即灰色點區域)(附圖 1-1)。

附圖 1-1 主要經濟體貝弗里奇曲線(職缺率與失業率之關係)



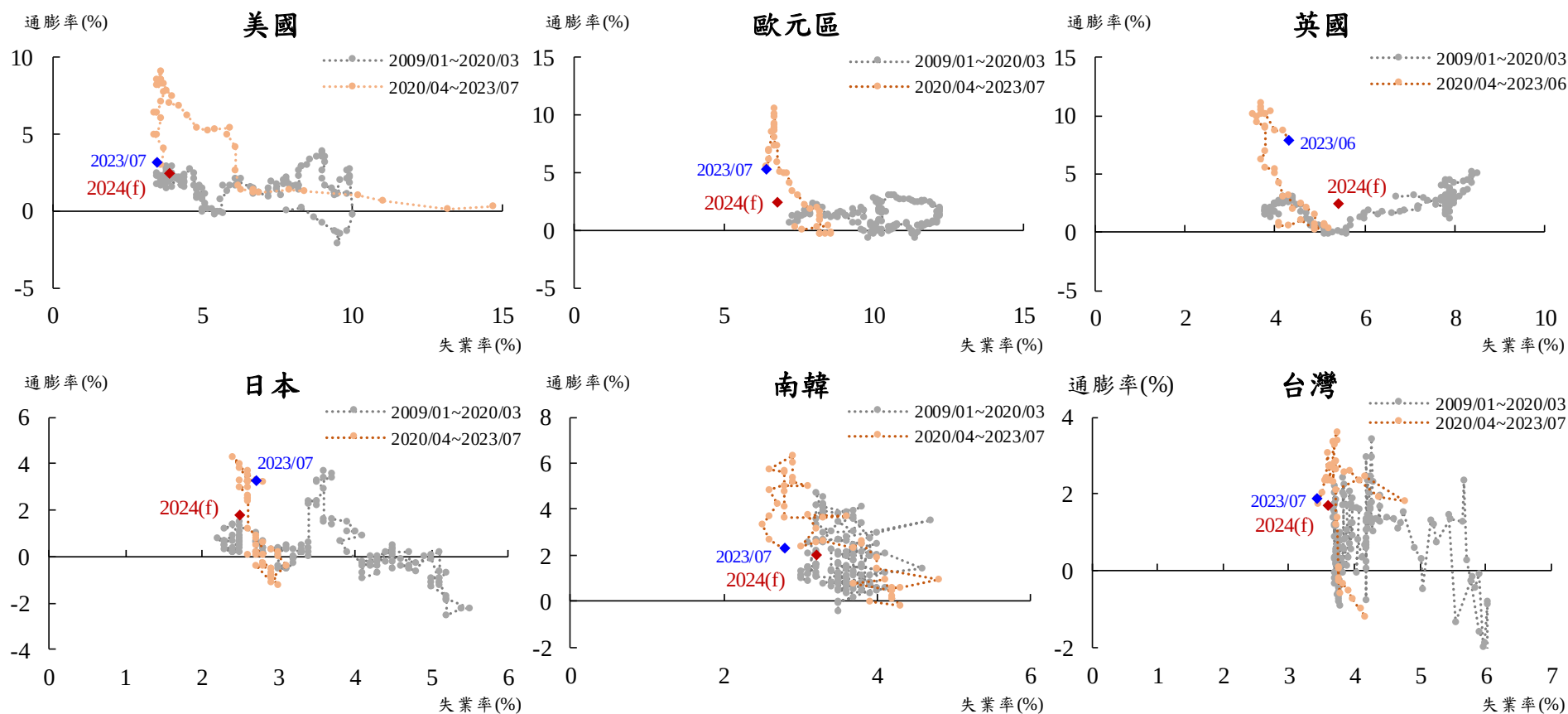
註：1. 各經濟體職缺率資料頻率不同，美、英、日為月資料，歐元區為季資料，南韓與台灣則為半年公布之資料，畫圖時失業率配合職缺率頻率，以月平均資料呈現。

2. 圖中 A 點及 B 點分別為疫情開始及最新資料的職缺率與失業率相對位置。由於南韓與台灣資料點較少，分析有其限制。

資料來源：各經濟體官網、Refinitiv Datastream

2. 主要經濟體的非線性菲利普曲線變動情勢相似，而且美國可能處於菲利普曲線非線性轉折點，其餘經濟體則亦可能趨向菲利普曲線非線性轉折點，隱含通膨降溫時，失業率應不至大幅上升；俟勞動市場緊俏之循環性因素消退，通膨率與失業率之抵換關係或將由菲利普曲線陡峭端回歸至疫情前之平坦端。

附圖 1-2 主要經濟體菲利普曲線(通膨率與失業率之抵換關係)

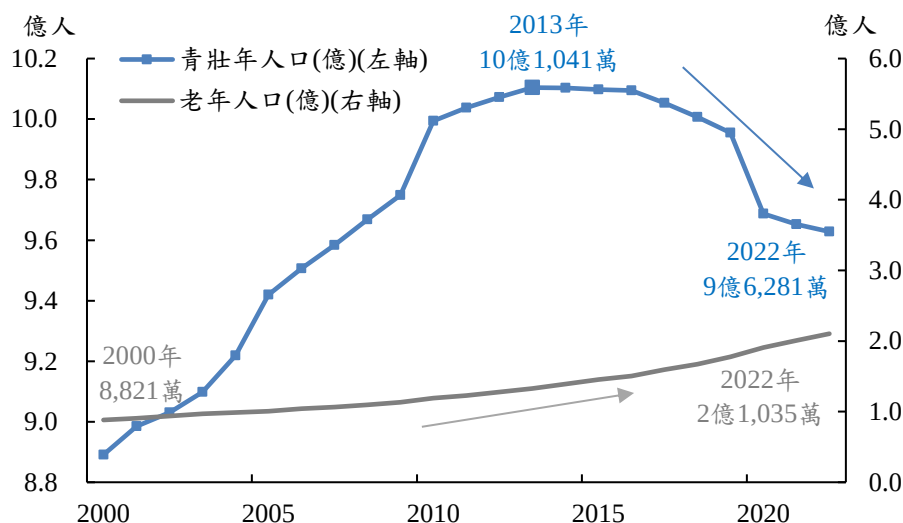


資料來源：Refinitiv Datastream，S&P Global Market Intelligence (2023/9/15)

附錄 2：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

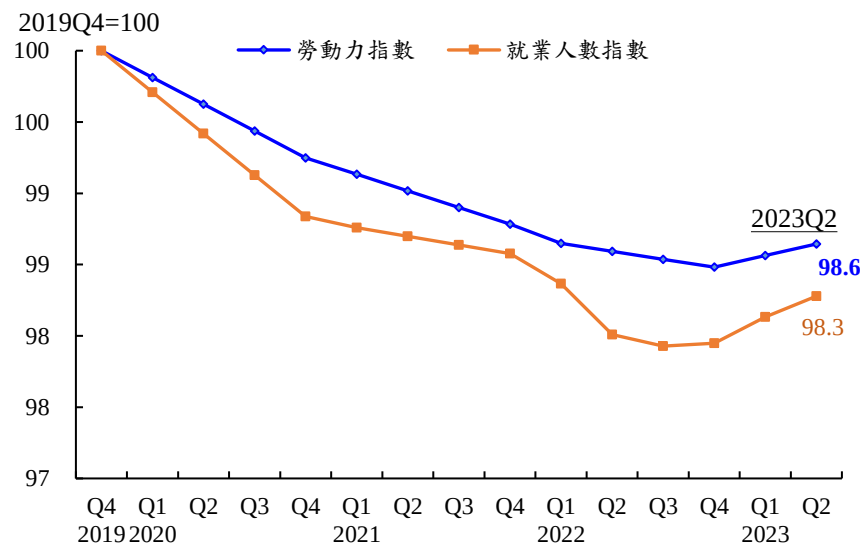
1. 中國大陸人口紅利優勢不再，**勞動力供給減少已成趨勢**，加以**疫情影響勞動力供需結構**，本年以來，**勞動力及就業人數均未恢復至疫情前水準**。
- (1) **主要工作年齡(15-64 歲)人口**，自 2013 年即逐年下滑(附圖 2-1)；老年人口(65 歲以上)則持續攀升，聯合國預測 2050 年中國大陸及香港老年人口占比將逾 40%²⁴，**老齡化亦成為其經濟發展隱憂**。
- (2) 近年疫情影響勞動力供需結構，亦使勞動市場受衝擊。本年以來，**中國大陸勞動力及就業人數雖有回升**，惟**均未回復至疫情前水準**，本年第 2 季勞動力及就業人數分別較 2019 年第 4 季下降 1.4%與 1.7%(附圖 2-2)。

附圖 2-1 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

附圖2-2 中國大陸勞動力與就業人數指數



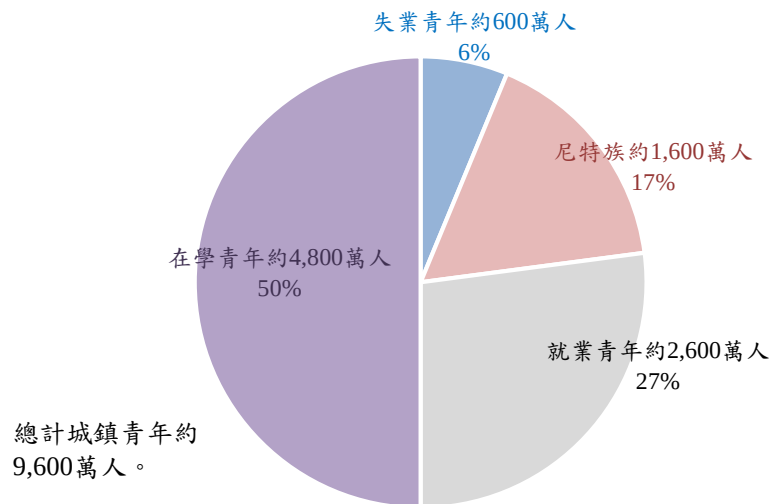
資料來源：Oxford Economics

²⁴ United Nations (2023), “Leaving No One Behind in An Ageing World,” Department of Economic and Social Affairs, Jan.

2. 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。

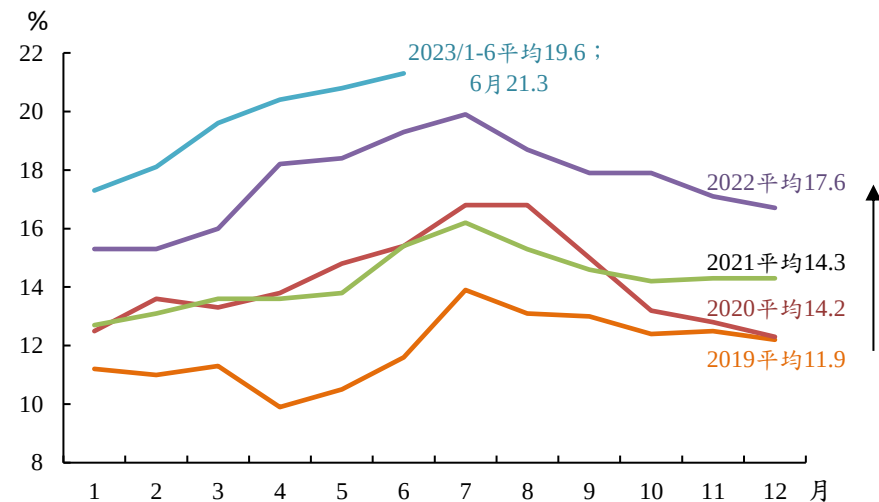
- (1) 中國大陸青年勞工教育程度已普遍提升，且受家庭支援及保護，**不願屈就「薪資少、工時長、強度大」的傳統製造業**²⁵，估計約 20% 的年輕勞工任職於房地產、高科技及補教業等產業²⁶。
- (2) 隨中國大陸政府 2021 年**加大監管房地產、高科技及補教業，產業前景轉壞致其勞工需求下降**，復以疫情封控影響就業，**青年勞工選擇退出市場**，估計目前「尼特族」或「啃老族」約有 1,600 萬人，占城鎮青年人數比例高達 17%(附圖 2-3)；**青年失業率均較過去有所增加**，本年 6 月更攀升至 21.3%(附圖 2-4)。
- (3) 青年族群消費傾向較高，青年失業狀況嚴峻**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**。

附圖2-3 中國大陸城鎮青年(16-24歲)就業就學情況



資料來源：Shuli, Ren (2023), "How Is China's Youth Unemployment, Really?"
Bloomberg Opinion, Jul. 27

附圖 2-4 中國大陸城鎮青年(16-24 歲)調查失業率



資料來源：Refinitiv Datastream

²⁵ 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」，詳人民網（2022），「年輕人真的在『逃離』工廠嗎？」，3 月 15 日。

²⁶ Wei, Maggie et al. (2023), "China Post-reopening Consumption Recovery: Large Potential, Lingering Scars," *Goldman Sachs*, Jan. 18.

²⁷ 中國大陸已停止公布城鎮青年失業率，本年 6 月數據為最新可得資料。

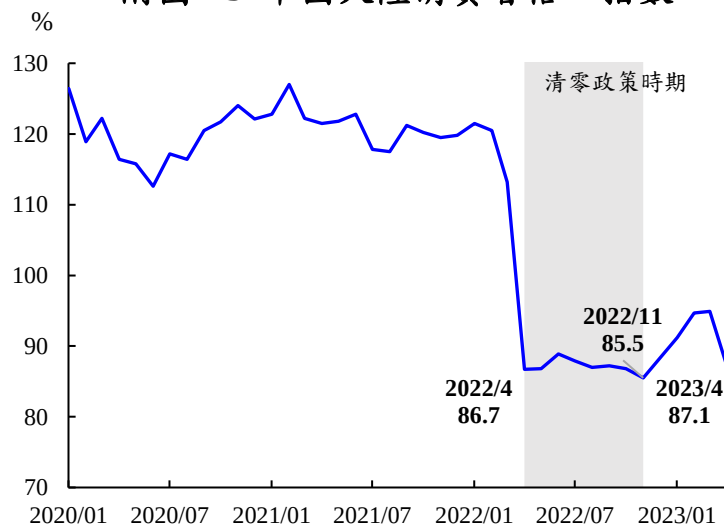
3. 民眾信心不足，**民間消費疲弱**，本年 7-8 月通膨率平均僅-0.1%，預期**薪資成長將轉弱**，**通縮疑慮猶存**。

(1) 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 2-5)。

(2) 民眾消費信心疲弱，**消費短暫反彈後即失去動能**；本年 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 2-6)；中國人民銀行認為，待基期因素消退，通膨率當可轉正。

(3) 中國大陸本年 1-7 月工業企業利潤率較上年下降 15.5%，預期其薪資成長亦將轉弱(附圖 2-7)，**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**。

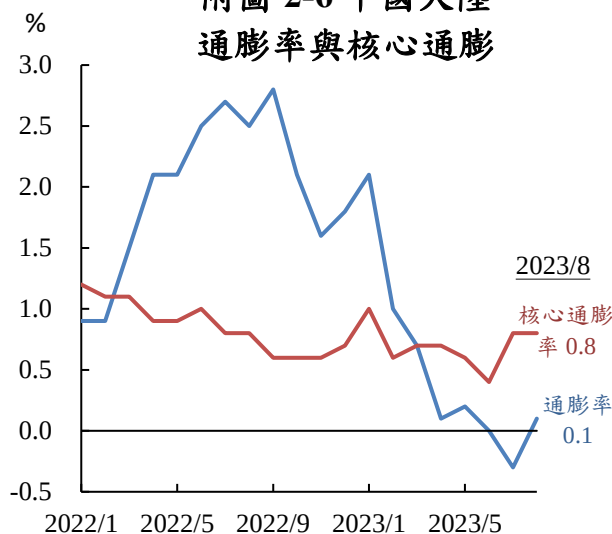
附圖2-5 中國大陸消費者信心指數



註：中國大陸已不再更新該指數，本年 4 月為最新數值。

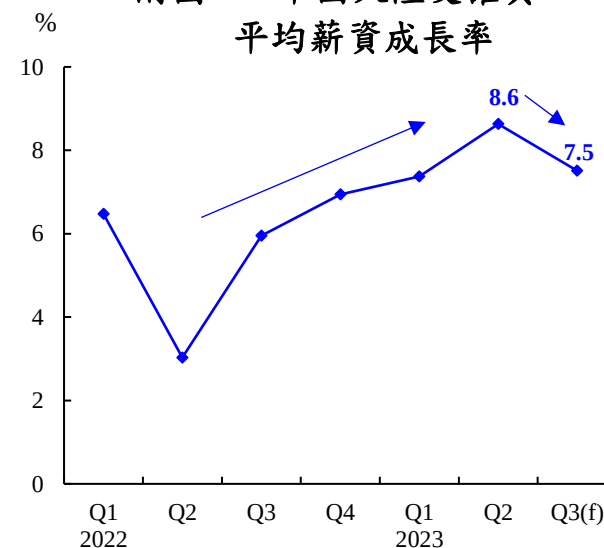
資料來源：中國大陸國家統計局

附圖 2-6 中國大陸
通膨率與核心通膨



資料來源：Refinitiv Datastream

附圖2-7 中國大陸受僱員工
平均薪資成長率



註：2015 年起中國大陸要求基本薪資每二至三年應至少調整一次，2015-2019 年平均受雇員工薪資成長率為 10.3%。

資料來源：Oxford Economics