

四、當前主要經濟體勞動市場及薪資走勢之分析

2020 年爆發之 COVID-19 疫情，對經濟活動帶來劇烈衝擊，勞動市場亦隨之受創。隨經濟重啟後需求回升，**主要經濟體勞動市場已漸恢復**，**近期部分經濟體更有緊俏情形**，致**薪資明顯走高**。由於當前主要經濟體通膨率多位處數十年新高，部分人士擔憂，**企業大幅調高薪資**招聘人員及留任員工，若將**相關成本轉嫁**給消費者，**恐進一步造成通膨加劇**。

近期主要央行對其勞動市場變化及薪資成長與通膨壓力之連結等議題，甚為關切。**Fed** 於本(2022)年 1 月政策會議表示，美國**勞動供給受限**，**薪資正以近年最快的速度上漲**，若實質薪資增速大於生產力，**物價壓力恐進一步上升**；**英國央行(BoE)總裁 Andrew Bailey** 指出¹，英國勞工薪資高漲，**「薪資-物價螺旋上升」的風險伴隨升高**，辨別物價及薪資係一次性的變化或持續成長，至關重要；**歐洲央行(ECB)首席經濟學家 Philip Lane** 則表示²，若**薪資水準係一次性的轉變**，不代表潛在通膨趨勢將有所改變。

由於各界關注**主要經濟體之勞動市場情勢及薪資成長狀況**，本文首先分析**美國、英國、歐元區及日本之失業率、勞參率及職缺率等主要指標**(中國大陸分析詳專欄 1)³，觀察其整體勞動市場表現，並說明造成其**勞動力短缺現象之可能原因**；接著說明**整體及產業別之薪資成長情形**，最後說明**美國 1970 至 1980 年代「薪資-物價螺旋上升」之原因**，並分述其**近年之結構性轉變應有助於減緩目前引發「薪資-物價螺旋上升」之壓力**，惟近日**俄烏戰事爆發**已進一步**加劇高通膨壓力**，宜密切注意**薪資成長與物價間之變化**。

¹ 詳 Aldrick, Philip and David Goodman (2022), “BoE Boss Signals Surging U.K. Inflation Has Further to Go,” *Economic Letter*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Jan. 19。

² 詳 Mendez-Barreira, Victor (2021), “ECB’s Lane: One-off Wage Increases Do Not Equal Sustained Inflation,” *Central Banking*, Oct. 11。

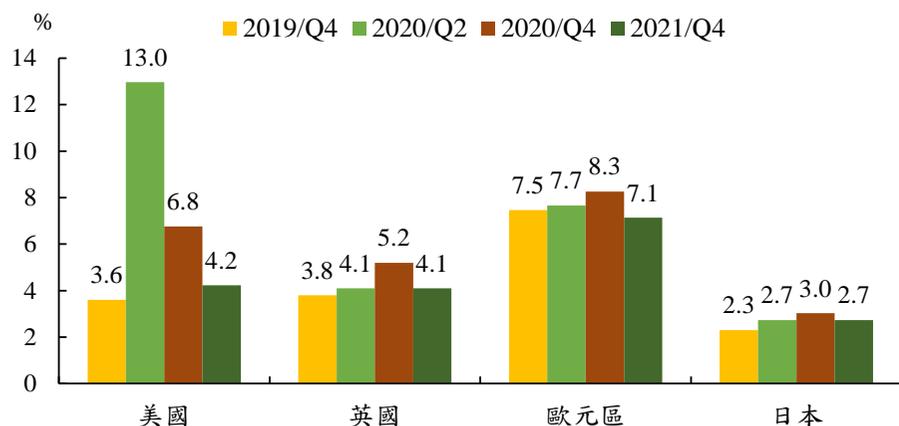
³ 由於中國大陸相關資料較難進行跨國比較，故後文以專欄說明。

(一) 隨著景氣加速復甦，部分主要經濟體勞動市場轉趨緊俏、薪資明顯上揚

1. 以失業率觀察勞動市場整體變化，目前主要經濟體多已明顯復原

- (1) 美國自 2020 年 3 月疫情爆發後經濟急遽萎縮，失業率旋即升抵雙位數，2020 年下半年嚴格防疫管制逐步鬆綁後，方逐漸回落，隨經濟活動重啟，上(2021)年底已降至接近疫情前水準(圖 1)。
- (2) 英國於疫情後推出薪資補助計畫，歐元區主要國家如德國等則採行縮短工時制度避免企業裁員，有助緩和失業率因經濟受創而走高之情形，兩者失業率在 2020 年底呈現緩升，之後亦已逐漸降至接近疫情前水準(圖 1)。
- (3) 日本因部分民眾擔憂感染風險放棄求職，及政府發放雇用補助金支持受疫情衝擊之企業，使其裁員壓力減輕，致疫情嚴峻期間之失業率升幅未如其他主要經濟體明顯，目前亦下滑，惟仍較疫情前水準略高(圖 1)。
- (4) 此次疫情危機雖與全球金融危機相同，造成主要經濟體失業人數一度攀升，惟復原則相對迅速，尤其以美國最為明顯，疫情爆發後其失業人數遽增至逾 2 千萬人，幅度超越全球金融危機時期，惟在數月內即快速下降(圖 2)。

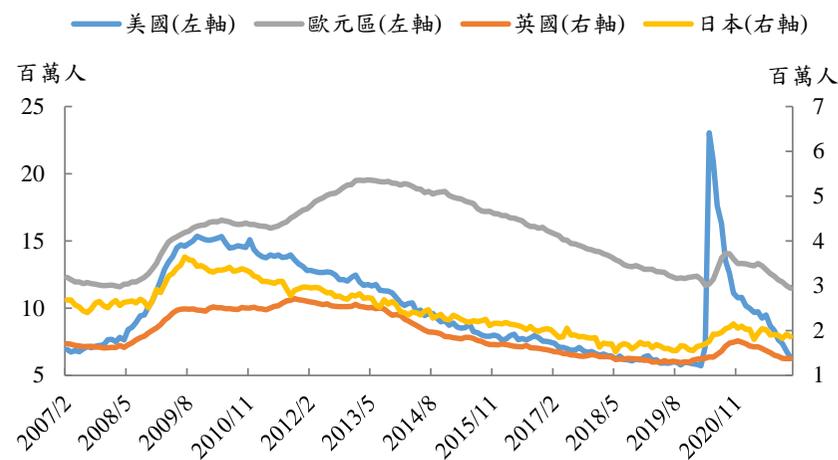
圖 1 主要經濟體失業率



註：最新官方失業率資料，美國為 3.8% (2022/2)、英國為 3.9% (2021/11~2022/1)、歐元區為 6.8% (2022/1)，日本為 2.8% (2022/1)。

資料來源：OECD

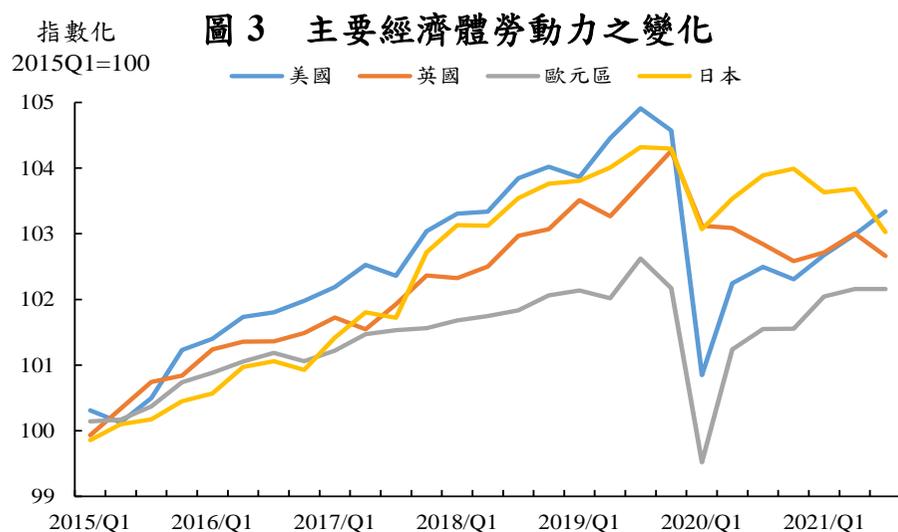
圖 2 主要經濟體失業人數



資料來源：OECD

2. 以勞參率觀察勞動供給狀況，美國與歐元區逐漸上升，英國呈下滑，日本則上下波動

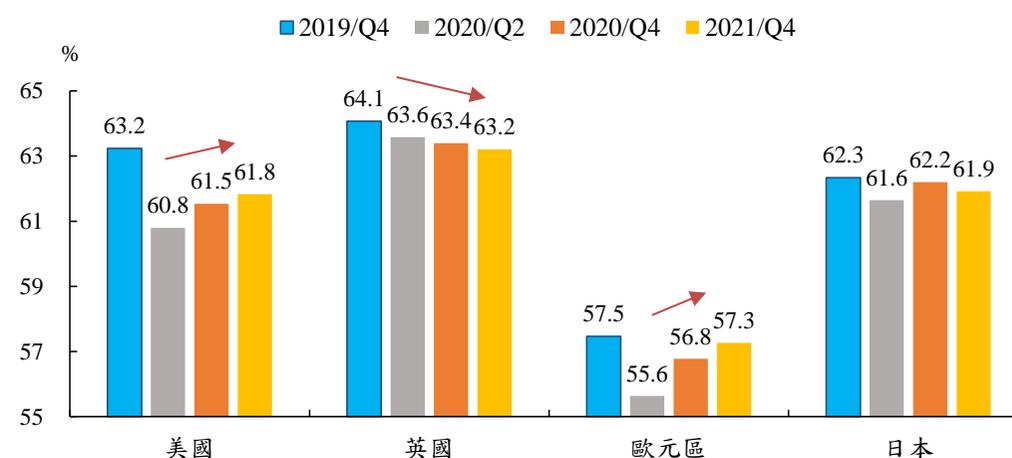
- (1) 疫情爆發後，美國勞動力驟減(圖 3)，其勞參率 2020 年第 2 季較 2019 年第 4 季減少 2.4 個百分點，減幅亦較大(圖 4)，嗣後在疫苗施打普及與經濟重啟下，勞動力與勞參率皆回升，惟未恢復疫情前水準。
- (2) 英國於 2020 年 1 月底正式脫離歐盟後，來自歐盟的移工漸減⁴，勞動力持續下滑(圖 3)，加以疫情影響，致健康不佳與家庭照顧等原因而未參與經濟活動之間置勞動力增加⁵，導致英國整體勞參率持續下降(圖 4)。
- (3) 歐元區自上年起加速疫苗施打及經濟重啟，勞動力與勞參率已較疫情嚴重時期反轉回升，惟對疫情的擔憂與疫情衍生之照護需求等因素仍存，致勞參率亦尚未回復至疫情前水準(圖 3、4)。
- (4) 日本因疫情反覆影響，勞動力與勞參率一度回升後略下降，惟變化不大(圖 3、4)。



註：本圖以 2015 年第 1 季為 100，指數化呈現各經濟體勞動力之變化。

資料來源：OECD, Refintive Datastream

圖 4 主要經濟體勞參率



註：各經濟體資料皆為 15 歲以上人口經季調後之勞參率(勞參率=勞動力/15 歲以上民間人口)，其中歐元區資料僅至 2021 年第 3 季。

資料來源：OECD, Refintive Datastream

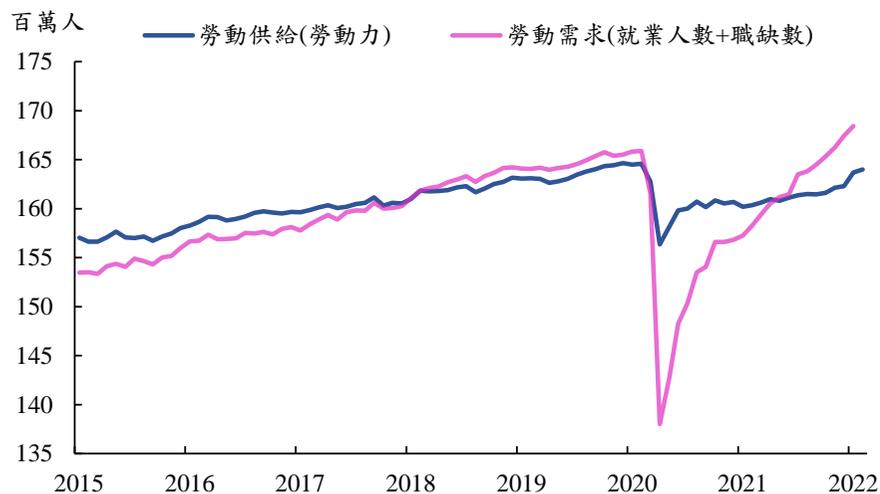
⁴ 根據一項針對英國之勞動力調查顯示，來自歐盟的大量移民離開英國，導致英國移工勞動力(migrant workforce)大幅減少，詳 O'Connor, Michael (2020), "Labour Force Survey: The Mystery of The Shrinking Migrant Workforce," *Commentary*, UK in a Changing Europe, Nov. 11。

⁵ 根據 ILO 及 OECD 定義，勞動力閒置率(inactivity rate) = 100 - 勞參率。因此，勞動力閒置率上升，代表勞參率下降。英國勞動力閒置率自 1971 年後大致呈下降趨勢。惟 COVID-19 疫情爆發以來，轉呈上升趨勢。

3. 以職缺率觀察勞動需求狀況，美國及英國近期升幅明顯，勞動市場較疫情前更為緊俏

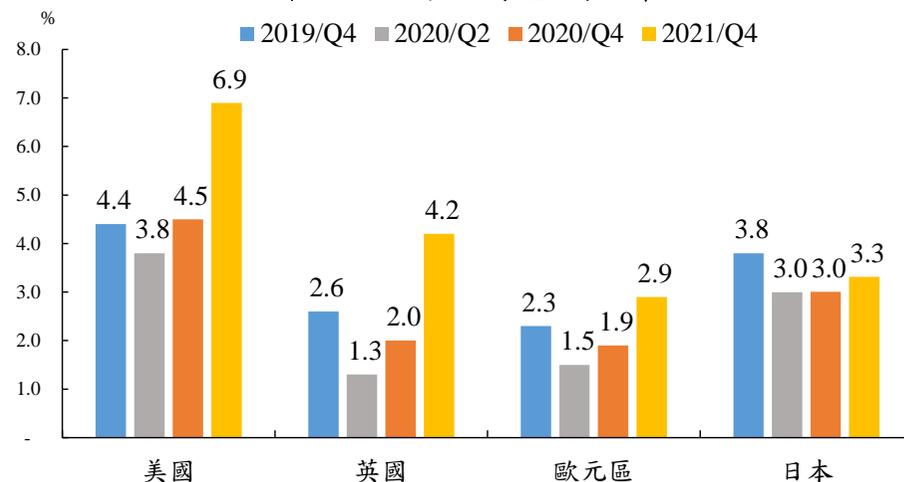
- (1) 美國上年經濟成長由谷底反彈，企業徵才大增，整體勞動需求快速上升，而疫情期間政府廣發紓困金並提高失業救濟金，民眾財務狀況改善，讓部分因疫情考量或對原本工作不滿意之勞工，有餘裕可選擇暫時離開職場等待條件更佳的工作，因而使勞動供給小於需求(圖 5)，致職位空缺之填補較慢；職缺率由 2020 年第 4 季之 4.5% 大幅升至上年第 4 季之 6.9%⁶(圖 6)。
- (2) 英國除面臨脫歐造成移工勞動力減少外，其經濟在解封後強勁復甦，職缺率亦由 2020 年第 4 季之 2.0% 大幅上升至上年第 4 季之 4.2%(圖 6)。
- (3) 歐元區隨經濟復甦，職缺率自疫情以來亦逐漸回升，至上年底已超越疫情前水準；日本職缺率自疫情以來大致持穩，上年第 4 季與 2020 年第 4 季相較，微幅上升 0.3 個百分點(圖 6)。

圖 5 美國勞動需求與勞動供給



資料來源：Refinitiv Datastream

圖 6 主要經濟體職缺率



註：美國職缺率(total nonfarm job openings rate)與英國職缺率(vacancies per 100 employee jobs)為季調後數據，歐元區職缺率(job vacancy rate)為非季調。日本未公布職缺率，本文以有效職缺數/(有效職缺數+就業者人數)計算其職缺率。

資料來源：各經濟體官方網站，Refinitiv Datastream

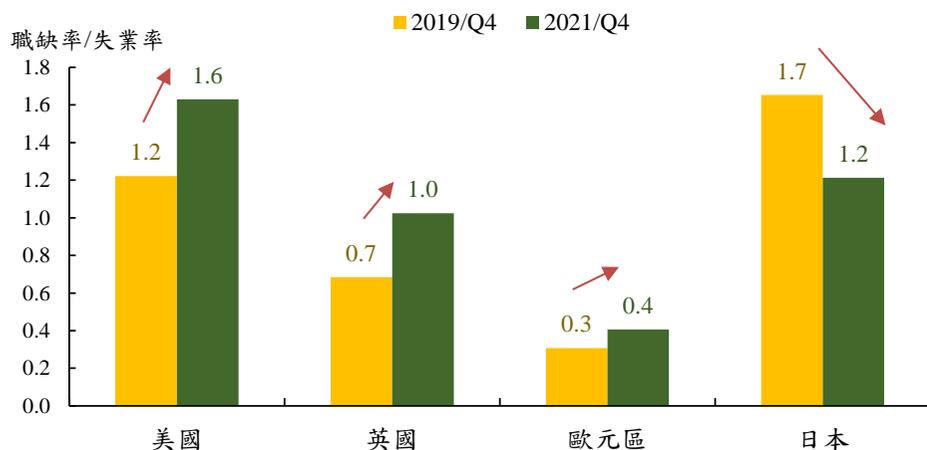
⁶ 美國勞工統計局最新資料顯示，本年 1 月美國職缺率為 7.0%，職缺數逾千萬人，仍接近歷史新高水準。

4. 主要經濟體中，以美國勞動市場最為緊俏且薪資成長明顯加速

美國、英國及歐元區**勞動市場緊俏程度**上升⁷，**美國及英國尤其明顯**，日本則下滑(圖 7)；**影響所及**，美國及英國之**薪資成長亦加速**(圖 8)。

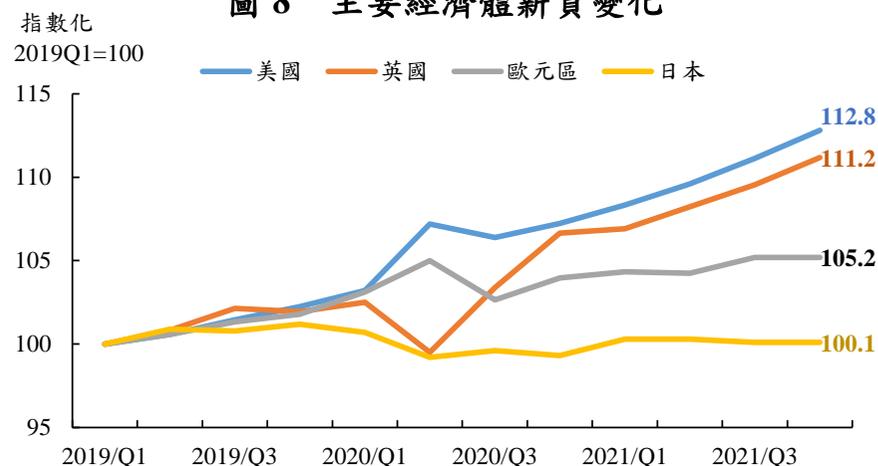
- (1) **美國** 2020 年下半年防疫管制措施鬆綁後**經濟快速回溫**，如前所述**勞動市場供需失衡最為嚴峻**，**職缺率持續提高**，致勞動市場緊俏程度驟升(圖 7)，**薪資加速攀升**(圖 8)。
- (2) **英國隨經濟回溫**，以及**脫歐後之勞動供給驟減問題**未能紓解，勞動市場緊俏程度亦較疫情前高(圖 7)，**薪資快速彈升**，上漲程度僅次於美國(圖 8)。
- (3) **歐元區**景氣逐步復甦，勞動市場緊俏程度略升(圖 7)，**薪資呈緩慢上升**(圖 8)。
- (4) 日本勞動市場緊俏程度下滑(圖 7)，薪資則大抵呈持平現象(圖 8)。

圖 7 主要經濟體勞動市場緊俏程度



資料來源：Refintive Datastream，整理自各經濟體職缺率與失業率

圖 8 主要經濟體薪資變化



資料來源：Refintive Datastream，整理自各經濟體名目經常性薪資數據

⁷ 參考 Abraham, Katharine, John Haltiwanger, and Lea Rendell (2020), “How tight is the US labor market?” *Brookings*, Mar. 18，本文亦以職缺率除以失業率表達勞動市場之緊俏程度。依據最新官方資料計算，本年 1 月美國勞動市場緊俏程度為 1.8，持續升高。

專欄 1：中國大陸就業市場受產業監管政策影響大，且人口紅利漸減，惟預測整體失業率走勢仍平穩

1. 中國大陸整體失業率走勢平穩，惟受產業監管政策影響，相關產業求供倍數已明顯下降，青年失業率上升

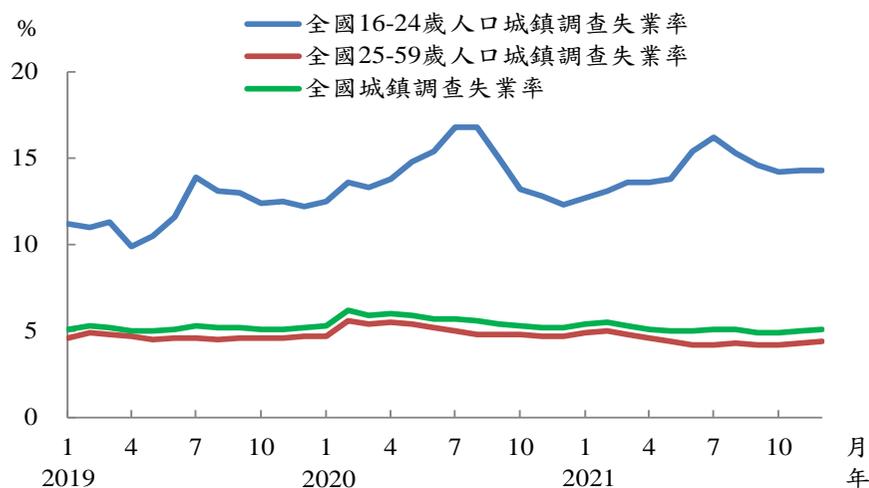
(1) 中國大陸經濟受疫情衝擊之恢復速度較快，因此整體失業率維持平穩(圖1-1)。

(2) 然而，上年以來中國大陸積極整頓互聯網、補教、網路遊戲及房地產等產業，致相關企業營收銳減，甚至大幅縮減部門裁撤員工⁸，因而相關產業如線上零售、教育培訓、線上遊戲、不動產等職業之求供倍數明顯下降(圖1-2)。

(3) 上述部分新創事業多雇用年輕族群工作人口，官方產業監管行動致青年失業率緩步攀升，青年人口城鎮調查失業率由2020年底的12.3%升至上年底的14.3%(圖1-1)。

(4) 中國大陸官方將推行「六進」⁹以降低青年失業率，穩定整體就業市場發展。

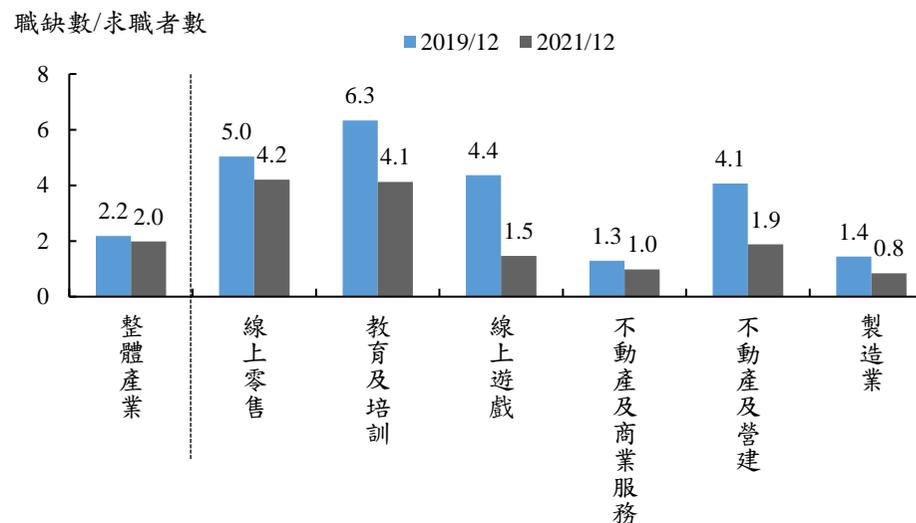
圖 1-1 中國大陸各級失業率走勢



註：中國大陸城鎮調查失業率係根據抽樣調查估算之城鎮失業人口占勞動人口（就業人口與失業人口總和）的百分比。

資料來源：中國大陸國家統計局

圖1-2 中國大陸求供倍數



資料來源：Bloomberg，CIER

⁸ 包括阿里巴巴、百度、滴滴出行、字節跳動及新東方等企業。

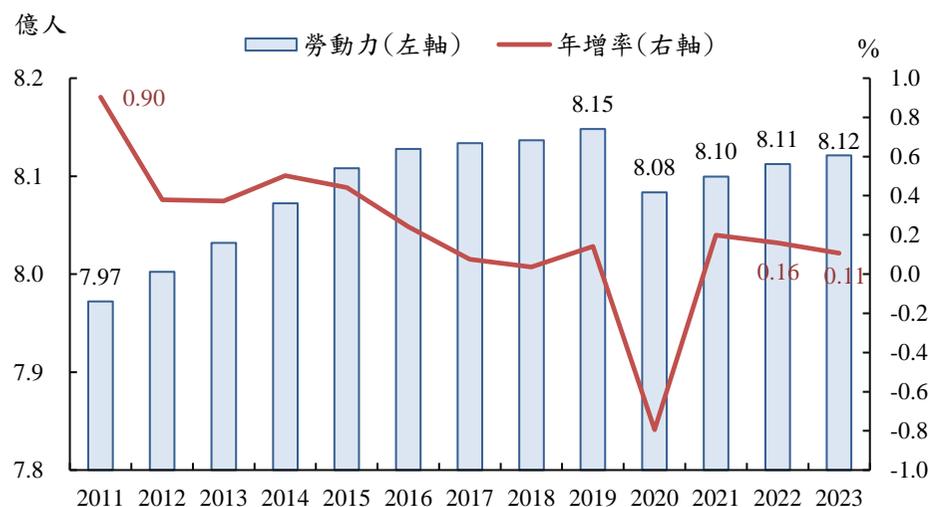
⁹ 「六進」相關行動包括：政策宣傳進校園、招聘服務進校園、就業指導進校園、創業服務進校園、培訓服務進校園、困難幫扶進校園等，參考中國大陸人力資源和社會保障部(2022)，2021年第四季度新聞發布會，中國網，2月22日。

2. 中國大陸人口紅利漸減，且估計勞動力將少於疫情前水準，惟主要國際機構預期今、明兩年失業率大抵維持平穩

(1) 中國大陸勞動力成長隨人口成長率漸減¹⁰而呈下降趨勢；2011 年勞動力年增率為 0.9%，估計本年僅 0.16%，人口紅利漸減；ILO 估計疫情前中國大陸勞動力約 8.15 億人，今、明(2023)兩年約 8.11~8.12 億人，較 2019 年下降約 0.4%(圖 1-3)。

(2) 官方持續推出共同富裕相關指導原則，以穩定就業與薪資情勢，主要國際機構預測，**今、明**兩年中國大陸**失業率**大致維持平穩，約在 **3.6%~4.1%**間(圖 1-4)。

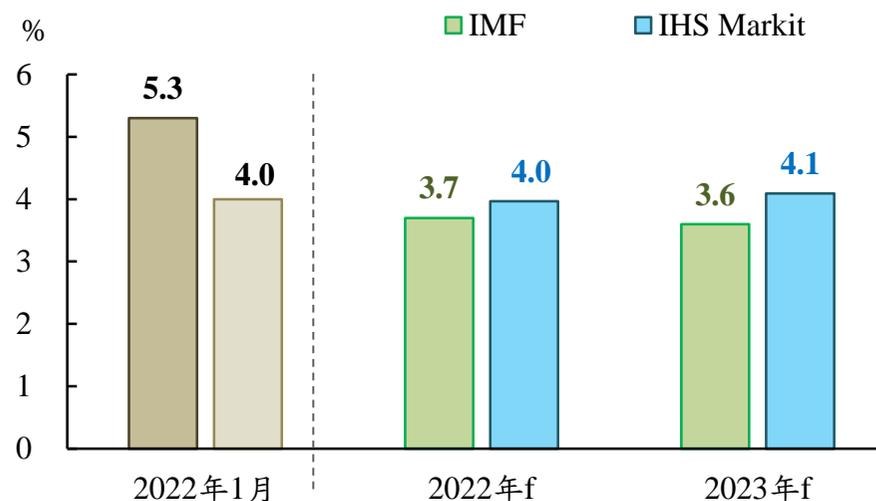
圖 1-3 中國大陸勞動力



註：此數據為 ILO 估計與預測，與中國大陸官方所發布之數據不同。

資料來源：ILO

圖 1-4 主要國際機構對中國大陸失業率之預測



註：1. f 為預測數。

2. 2022 年 1 月為實際值，左邊方框為城鎮調查失業率，右邊方框為城鎮登記失業率，其中城鎮登記失業率為季資料，故為 2021 年 Q4 值。

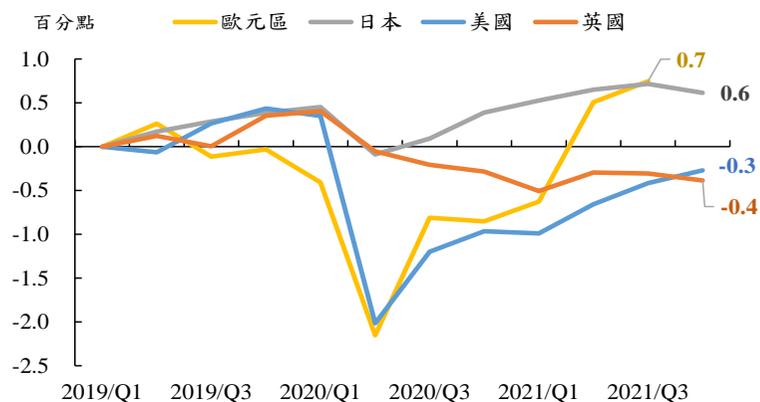
資料來源：中國大陸國家統計局、IMF WEO Database (2021/10)、IHS Markit (2022/3/15)

¹⁰ 中國大陸國家統計局(2021)，「第七次全國人口普查主要數據情況」，5 月 11 日。

(二) 近期主要經濟體勞動力短缺程度不一，以美、英兩國短缺最為明顯

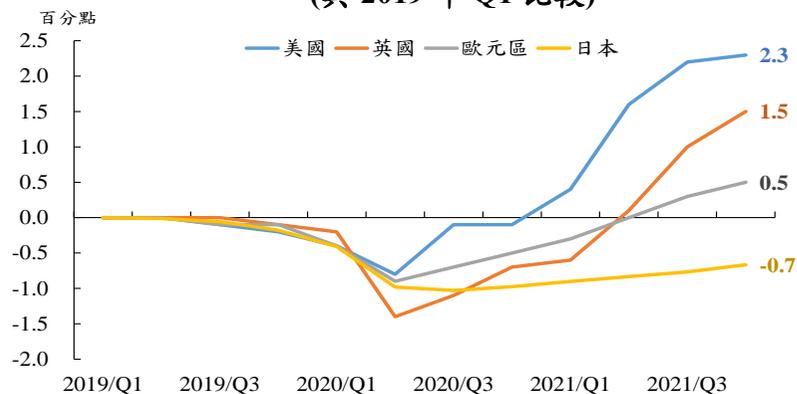
1. 疫情期間**政府之就業支持及紓困措施不同**，**影響**各經濟體勞動市場之**復甦速度與強度**，致勞動供需出現差異¹¹。
- (1) 美國推出極大規模之財政支持措施，**直接對多數遭解僱之勞工提供失業救濟金**，並廣發現金，除造成其**勞參率未回復至疫情前水準**(圖 9)，亦**帶動商品需求增加**，推升總合需求，進一步**刺激勞動需求**，導致職缺率大幅攀升(圖 10)。
- (2) **英國脫歐後調整移民政策**，許多來自歐盟之勞工因不再享有自由移動優惠而離開英國，致其**勞參率呈現下降**(圖 9)，造成依賴該移工勞動力之**諸多行業招聘困難**¹²，推升整體職缺率(圖 10)，勞動力短缺現象亦明顯。
- (3) **歐、日之財政支持措施規模相對較小**，且其**支持就業之方式係提供企業對勞工減班(furlough)等之薪資補助措施**，因此**雇主傾向以減班休息取代解僱**，兩者勞參率已回復至疫情前水準(圖 9)，職缺率則未明顯攀升(圖 10)。

圖 9 主要經濟體勞參率變動幅度
(與 2019 年 Q1 比較)



註：係指 15 至 64 歲人口之勞參率；歐元區資料僅至 2021 年第 3 季。
資料來源：OECD，Refintive Datastream

圖 10 主要經濟體職缺率變動幅度
(與 2019 年 Q1 比較)



註：美國職缺率(total nonfarm job openings rate)與英國職缺率(vacancies per 100 employee jobs)為季調後數據，歐元區職缺率(job vacancy rate)為非季調。日本以有效職缺數/(有效職缺數+就業者人數)計算。

資料來源：各經濟體官方網站，Refintive Datastream

¹¹ 詳 Ip, Greg (2022), "An American Labor Market Mystery," *The Wall Street Journal*, Feb. 4; Neiss, Katharine et al., (2022), "Supply Chian Strain in Labor—We Can Work (Inflation) Out," *PGIM Fixed Income*, Feb. 22。

¹² 例如住宿及旅遊業在疫情前，四分之一的勞工係非英國國民，且其中近半來自歐盟國家；另從事蔬果採摘的季節性工人，於 2018 年時，有 99%係來自歐盟國家，參見 Sandford, Alasdair and Luke Hanrahan (2022), "A Year Since Brexit: How Bad Are the UK's Labour Shortages Now?" *Euronews*, Mar. 1。

2. 在疫情之**健康風險考量及財富增值影響**下，**美國明顯有中高齡勞工提前退休現象**。

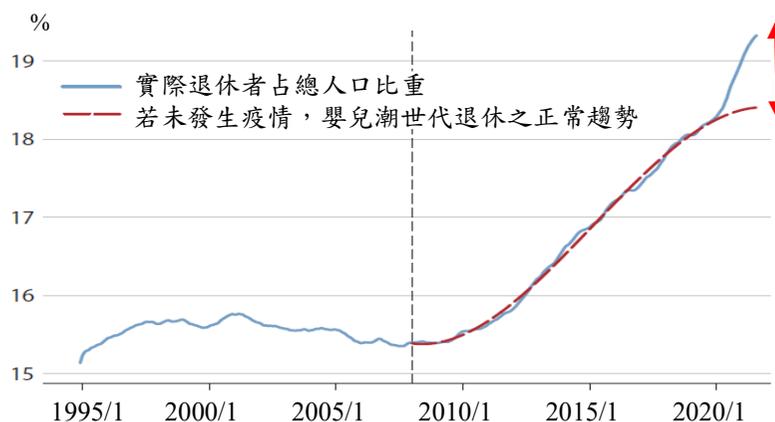
(1) **中高齡勞工**面臨疫情感染及死亡之嚴重風險，可能選擇提前退休。如**美國**原已面臨**嬰兒潮世代退休期**，**退休人口占比**由 2008 年前之約 15.5% 逐漸**攀升**，而**疫情加快退休速度**，至**上年 8 月**該占比已增加至 **19.3%**(圖 11)。

—疫情爆發導致大量失業，而中高齡勞工失業後重回職場機會較不如年輕勞工，尤其是**所得或教育程度較低之弱勢中高齡勞工**，**容易被迫提前退休**¹³。

—此外，部分資產價格如**股價及房價**等大幅上揚，**財富大幅增值**亦為**促使中高齡勞工選擇提前退休**之重要原因¹⁴。

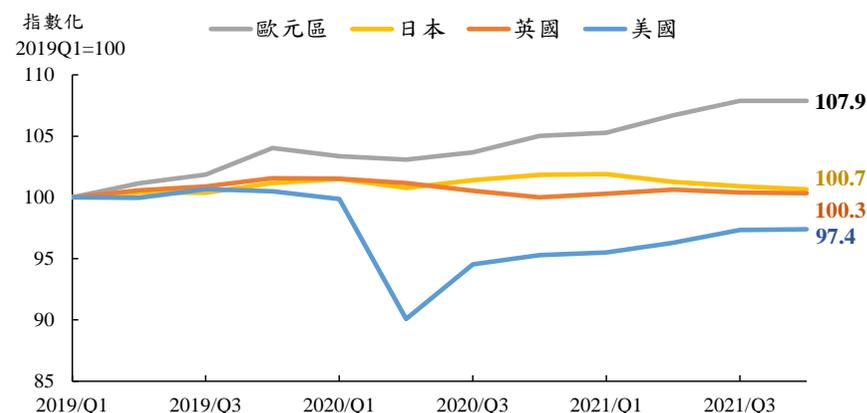
(2) **歐元區**中高齡就業人數**持續上升**，與其長期致力改善高齡職場環境與提高請領養老金年齡有關¹⁵；**英、日**之中高齡就業人數則**較無明顯變動**(圖 12)。

圖 11 美國退休者占總人口比重



資料來源：Miguel Faria e Castro (2021), “The COVID Retirement Boom,” *Economic Synopses*, St. Louis Fed, Oct. 15.

圖 12 主要經濟體中高齡就業人數變化



註：美國、歐元區及日本為 OECD 資料中 55 至 65 歲者；英國為官方統計資料 50 至 64 歲者。

資料來源：OECD、英國統計局

¹³ 例如美國皮尤研究中心研究顯示，2020 年 2 至 9 月間，嬰兒潮世代中僅持高中文憑者退休的比率增加 2 個百分點，為持大學文憑者的兩倍，詳 Fry, Richard (2020), “The Pace of Boomer Retirements Has Accelerated in the Past Year,” *Pew Research Center Research*, Nov. 9。

¹⁴ 詳 Miguel Faria e Castro (2021), “The COVID Retirement Boom,” *Economic Synopses*, St. Louis Fed, Oct. 15。

¹⁵ 詳 Eurostat (2020), “Ageing Europe - Statistics on Working And Moving into Retirement,” *Eurostat Statistics Explained*, Sep.。

3. 勞動力錯置(labour dislocation)為美國及英國許多產業職缺率明顯攀升的重要影響因素之一¹⁶，例如：

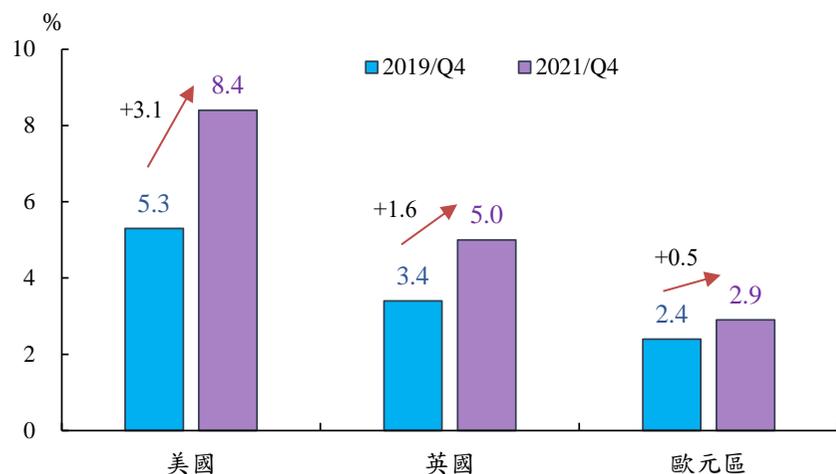
(1)醫療保健產業由於具相當專業門檻，短期內疫情延伸之人力需求難以填補。

—上年第4季美國醫療與社工服務職缺率與2019年第4季相較，增加3.1個百分點；英國則增加1.6個百分點(圖13)。

(2)基層服務工作如餐飲與住宿服務業之需求在經濟重啟後遽增，惟勞動力供給因疫情管制、勞工工作意願下降及跨境移動限制等因素，成長有限，因而勞動供需失衡現象最為嚴重。

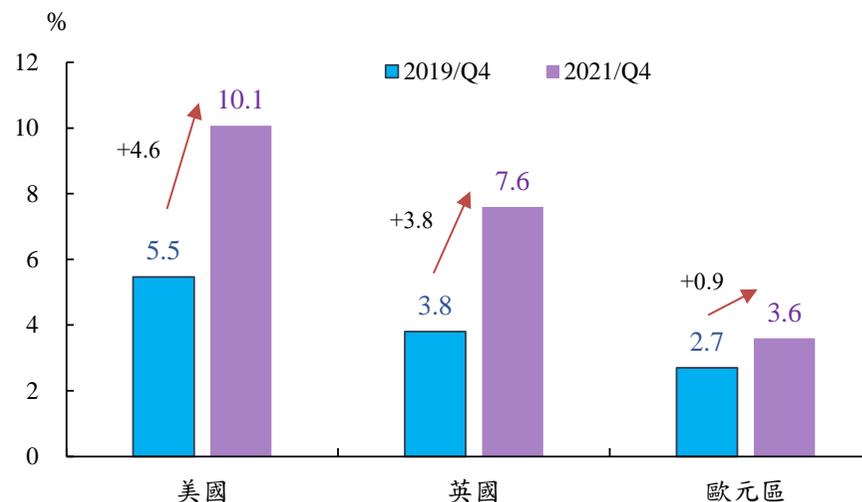
—餐飲與住宿服務均為美國與英國當前職缺率最高，且與疫情前相比增幅最大的產業，上年第4季與2019年第4季相較，美國增加4.6個百分點，英國增加3.8個百分點，歐元區雖僅增加0.9個百分點(圖14)，惟仍為其各產業中增幅相對較大之業別。

圖 13 主要經濟體醫療保健與社工服務業職缺率



資料來源：Refintive Datastream

圖 14 主要經濟體餐飲與住宿服務業職缺率



資料來源：Refintive Datastream

¹⁶ 詳 ILO (2022), “The Pandemic Reset,” *World Employment and Social Outlook*, Jan. 17。

(3) 資通訊服務業為因應遠端工作興起，及新興科技應用與數位轉型需求持續擴增，須具備高科技知識技能之勞工需求大增，低技能之勞動力難以快速轉型，導致勞動力短缺。

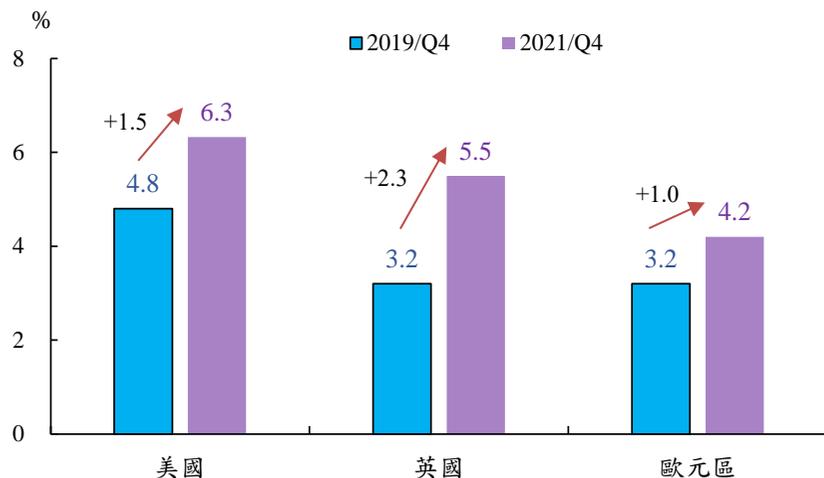
— 資訊與通訊服務業以英國職缺率增加較為明顯，較疫情前上升 2.3 個百分點，美國及歐元區亦分別增加 1.5 及 1.0 個百分點(圖 15)。

(4) 製造業缺工情勢明顯，與服務業勞工不易轉向製造業，且勞動條件較差等因素有關。

— 製造業上年第 4 季職缺率與 2019 年第 4 季相較，美國增加 3.6 個百分點，高於英國及歐元區之 1.9 及 0.7 個百分點(圖 16)。

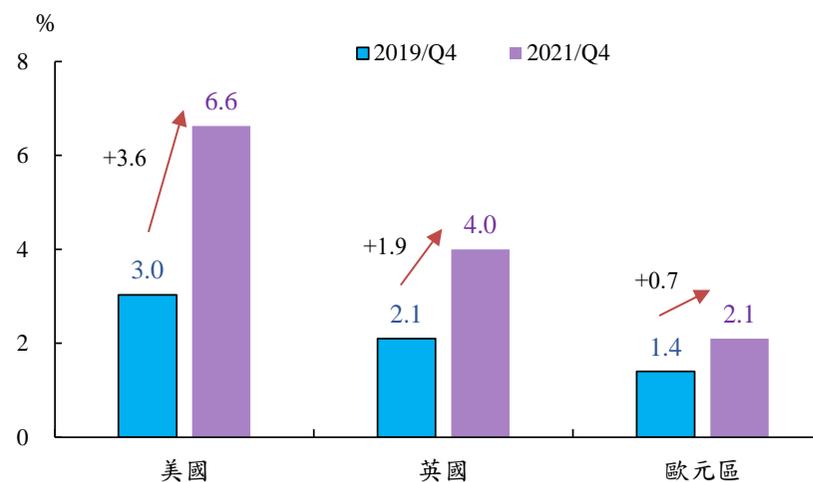
— 研究指出¹⁷，美國製造業職缺率偏高，與其離職率為各產業中較高有關，因其多為高密度工作場所，且許多製造工廠在疫情期間被指定為關鍵基礎建設，在疫情大流行高峰期仍繼續營運，而相關防護及福利等配套措施則不足。

圖 15 主要經濟體資訊與通訊服務業職缺率



資料來源：Refintive Datastream

圖 16 主要經濟體製造業職缺率



資料來源：Refintive Datastream

¹⁷ 詳 Zickuhr, Kathryn and Carmen Sanchez Cumming (2022), “January Jobs Report: U.S. Employment Growth Surpasses Expectations, But It Is Essential to Boost Job Quality in Manufacturing,” *The Washington Center for Equitable Growth*, Feb. 4。

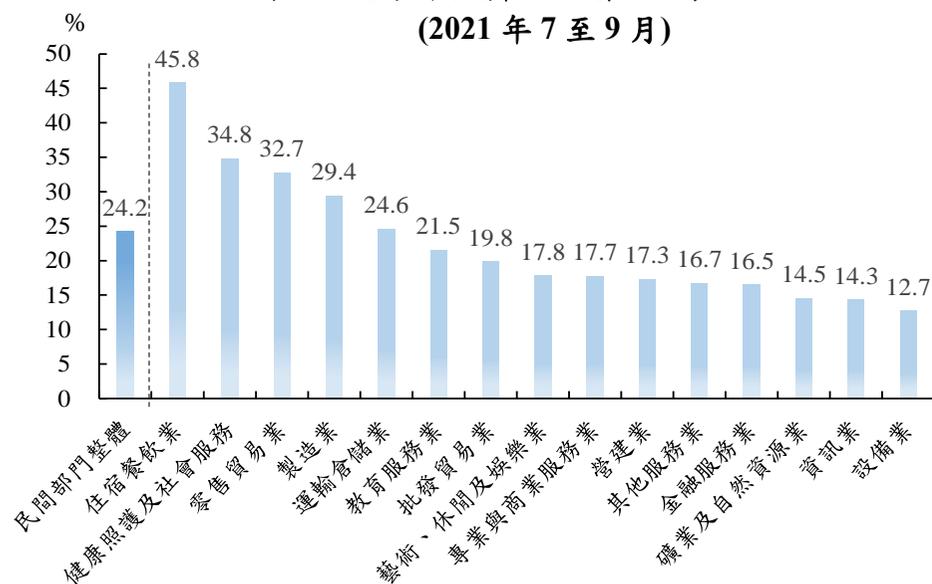
(三) 主要經濟體多面臨薪資上漲壓力，惟產業間漲幅分歧

1. 美國勞動市場在經濟重啟後明顯轉趨緊俏，促使更多企業調高薪資留任員工，致美國名目薪資年增率達到數十年來最快速成長。

(1) 據美國勞工統計局調查¹⁸，已有近四分之一的民間部門企業採取提高薪資或加發獎金等措施，支付給員工更多報酬，加薪之企業比例以住宿與餐飲服務業 45.8% 最多，健康照護及社會服務業、零售貿易業、製造業及運輸倉儲業之比例亦高(圖 17)。

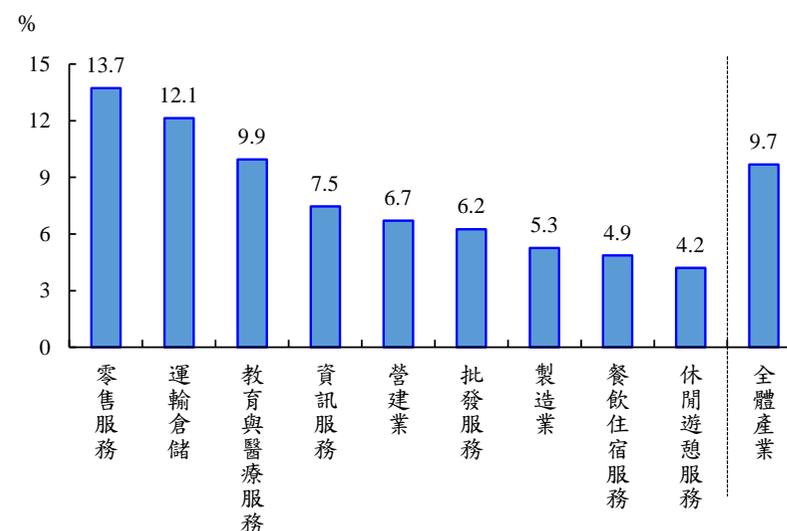
(2) 薪資漲幅方面，以零售服務業及運輸倉儲業薪資漲幅較大，上年第 4 季較 2019 年第 4 季分別上漲 13.7% 及 12.1% (圖 18)。

圖 17 美國加薪之企業比例
(2021 年 7 至 9 月)



資料來源：美國勞工統計局

圖 18 美國主要產業雇員名目週薪變動率
(2021 年 Q4 相對 2019 年 Q4)



資料來源：Refinitive Datastream、美國勞工統計局

¹⁸ 詳 U.S. Bureau of Labor Statistics (2022), “24 Percent of Establishments Increased Pay or Paid Bonuses Because of COVID-19 Pandemic,” *The Economics Daily*, Feb. 18。

2. 英國薪資漲幅僅次於美國，歐元區薪資漲幅則相對溫和，至於日本薪資則略下滑。

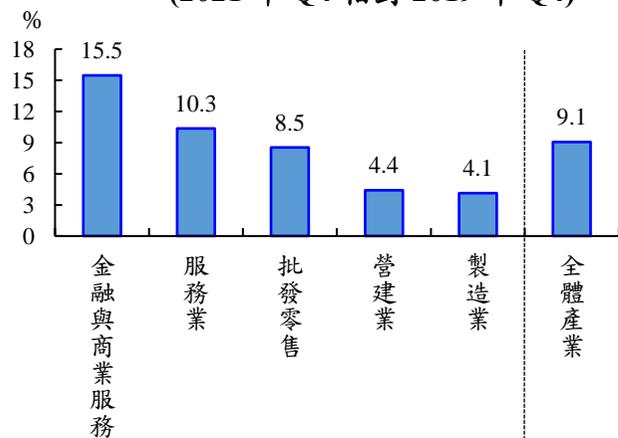
(1) 英國薪資成長速度亦較快，全體產業上年第 4 季較 2019 年第 4 季成長 9.1%，僅次於美國之 9.7%，其中服務業相關行業成長率逾 10%，明顯高於營建及製造業等(圖 19)。

(2) 歐元區因缺工情形不如美國及英國嚴峻，且經歷主權債務危機後之改革，薪資議價能力已下降¹⁹，全體產業薪資漲幅相對溫和，上年第 3 季較 2019 年第 4 季僅成長 4.2%，且各產業間薪資漲幅差異較小(圖 20)。

(3) 日本全體產業薪資上年第 4 季較 2019 年第 4 季呈現下滑現象(圖 21)，主要受企業投資保守等結構性因素影響²⁰；近期政府推出稅負優惠等措施，鼓勵企業提高勞工薪資。

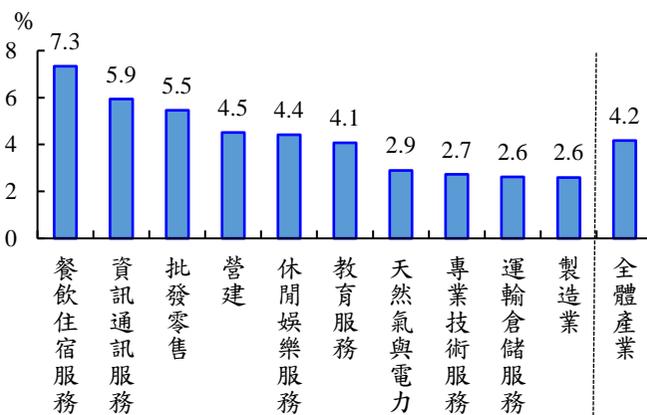
3. 前述經濟體整體薪資上漲壓力多係反映長期通膨預期，另勞動生產力等其他因素之影響則不一(計量分析結果詳專欄 2)。

圖 19 英國主要產業雇員名目週薪變動率
(2021 年 Q4 相對 2019 年 Q4)



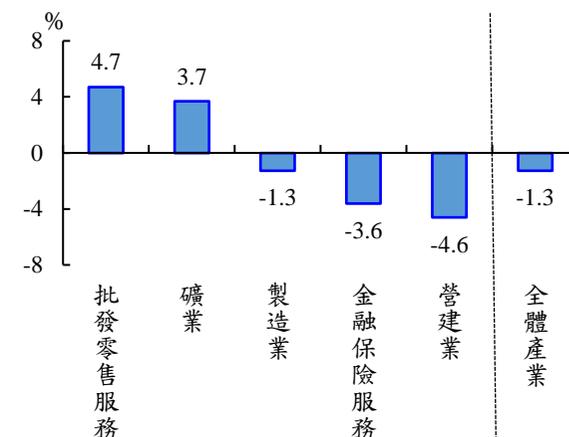
資料來源：Refintive Datastream、英國統計局

圖 20 歐元區名目薪資指數變動率
(2021 年 Q3 相對 2019 年 Q4)



資料來源：Refintive Datastream、Eurostat

圖 21 日本名目薪資指數變動率
(2021 年 Q4 相對 2019 年 Q4)



資料來源：Refintive Datastream、日本厚生勞動省

¹⁹ 上年第 3 季歐元區協商薪資(negotiated wage)年增率降至 1.35%，為 1991 年以來最低；參見 Neiss, Katharine, et al., (2022), “Supply Chian Strain in Labor—We Can Work (Inflation) out,” *PGIM Fixed Income*, Feb. 22。

²⁰ 參見 Porcellacchia, Davide (2016), “Wage-Price Dynamics and Structural Reforms in Japan,” *IMF Working Paper*, Feb.。

專欄 2：運用 Yellen (2017) 拆解主要經濟體就業成本變動原因

根據 Yellen (2017)²¹，美國就業成本²²主要受三因素影響：(1)長期通膨預期；(2)勞動生產力；(3)失業率缺口。本專欄將據此分析美國長期以來就業成本變動之原因，並探討近期造成英國、歐元區及日本就業成本變動之因素。

1. **長期通膨預期為影響美國近 20 年整體就業成本變化之主要因素**，其對該成本年增率的貢獻介於 64.3%~119.4% (圖 2-1)。疫情以來，**2020-2021 年整體就業成本平均年增率升至 3.42%**，主要係**長期通膨預期**與**勞動生產力**明顯上升，此二因素分別貢獻 2.5 與 1 個百分點(貢獻率為 73.1%與 29.2%)。

圖 2-1 美國就業成本年增率因素拆解



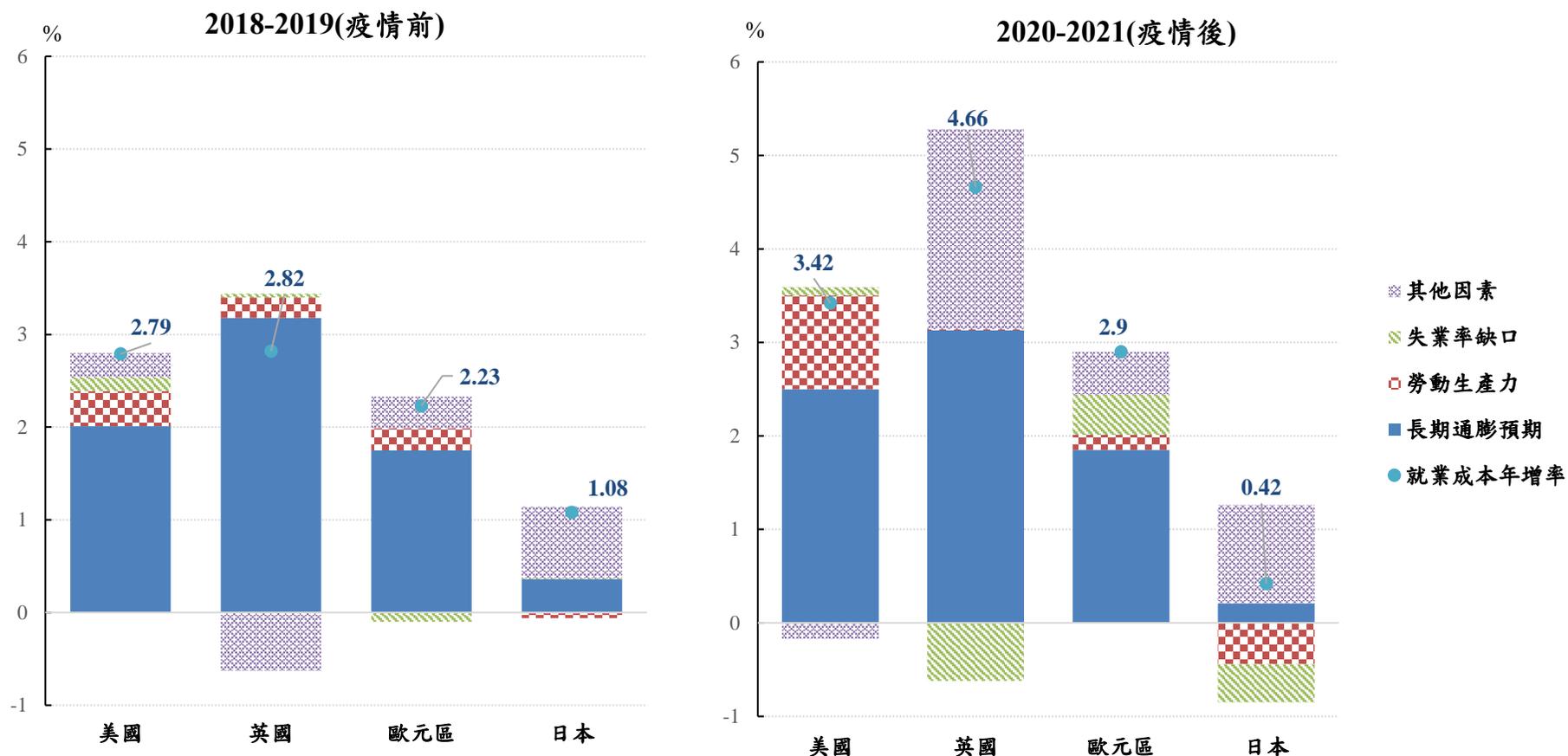
資料來源：本行自行估算

²¹ 詳 Yellen, Janet L. (2017), “Inflation, Uncertainty and Monetary Policy,” Speech at “Prospects for Growth: Reassessing the Fundamentals”, 59th Annual Meeting of the National Association for Business Economics, Massachusetts, Sep. 26。

²² 根據美國勞動部(BLS)定義，就業成本(Employment Cost)係指企業僱用員工負擔的相關成本，含薪資與各項津貼(如獎金、員工保險、離職與退休金提撥等)。

2. 以相同模型拆解英國、歐元區、日本之就業成本變動成因，結果顯示：與美國情況相似，**長期通膨預期亦為英國與歐元區就業成本變動的主要因素**，惟 2020 至 2021 年英國受脫歐因素影響，致使「其他因素」對勞動成本影響力大幅上升。日本則長期處於低通膨環境，且近年日本企業響應政策調升薪資，致「其他因素」為就業成本之變動主因，因而受長期通膨預期之影響較小(圖 2-2)。

圖 2-2 疫情前後主要經濟體就業成本變動成因拆解分析



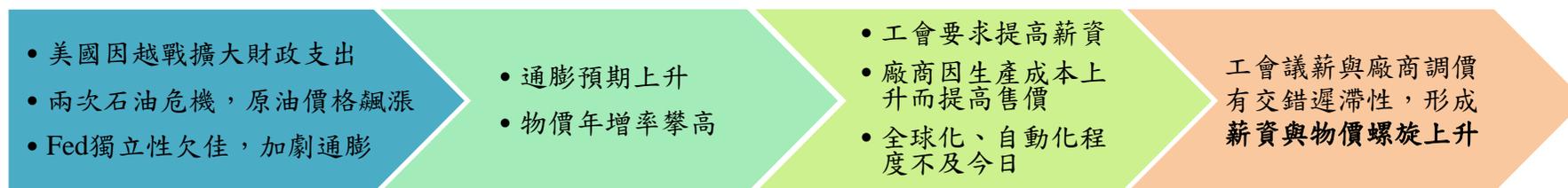
資料來源：各國統計局、本行自行估算

(四)目前「薪資-物價螺旋上升」壓力應不若 1970 與 1980 年代大，惟需關注未來之發展

1. 1970 與 1980 年代美國「薪資-物價螺旋上升」之原因²³

當時美國因越戰連年負擔龐大國防支出，致財政赤字擴大，加以兩次石油危機與 Fed 獨立性欠佳使通膨大幅上升²⁴，且通膨預期未受制約(de-anchored)，益以工會力量強大，勞工要求更高薪資，甚至將薪資調整連結物價漲幅²⁵，使勞動成本上升並進一步推升物價，形成「薪資-物價螺旋上升」現象(圖 22)。

圖 22 美國 1970 與 1980 年代「薪資-物價螺旋上升」過程



²³ 「薪資-物價螺旋上升」較可能出現在**勞動市場緊俏**時，1970-1980 年代為**正向需求拉動型**之「薪資-物價螺旋上升」，係指當總合需求上升，帶動物價上漲，勞工會要求較高的薪資；而廠商為確保盈餘，亦會提高產品售價，若如此反覆進行，將造成薪資與物價螺旋上升，並導致通膨失控；而**反向供給推動型**亦會造成「薪資-物價螺旋上升」，當勞動供給減少，雇主需提高薪資，才能聘請足夠的員工，而廠商為彌補生產成本的上升，將提高商品售價帶動通膨，又促使員工要求更高薪資以維持購買力，如此反覆進行。詳 Hilsenrath, J. (2022), “Echoes of the Wage-Price Spiral of the 1970s,” *Wall Street Journal*, Feb. 11；Perry, G. L., M. Bailey and W. Poole (2020), “Slowing the Wage-Price Spiral: The Macroeconomic View,” *Brookings Papers on Economic Activity*, 1978(2), pp. 259-299。

²⁴ 有關 1970 年代發生之全球(尤其是美國)高通膨現象之原因，詳 110 年 9 月 23 日央行理監事會後記者會參考資料(頁 54-57)。

²⁵ 薪資按物價調整(即薪資指數化，wage indexation)引燃物價快速上升的風險，廠商因單位勞動成本上升，壓縮利潤邊際(profit margin)，將調漲商品售價。高頻率的薪資指數化(如每月調整)，使通膨快速螺旋上升，變成惡性通膨(hyperinflation)。丹麥、法國、義大利、荷蘭等國家曾於 1980、1990 年代取消薪資指數化，以控制通膨，詳見 Erkes, S. (2011), “Time to End Automatic Wage Indexation?” Eurofound, Aug. 5；Mongourdin-Denoix, S. and F. Wolf (2010), “Wage Indexation in the European Union,” *Eurofound: Background Paper*, Mar. 15。

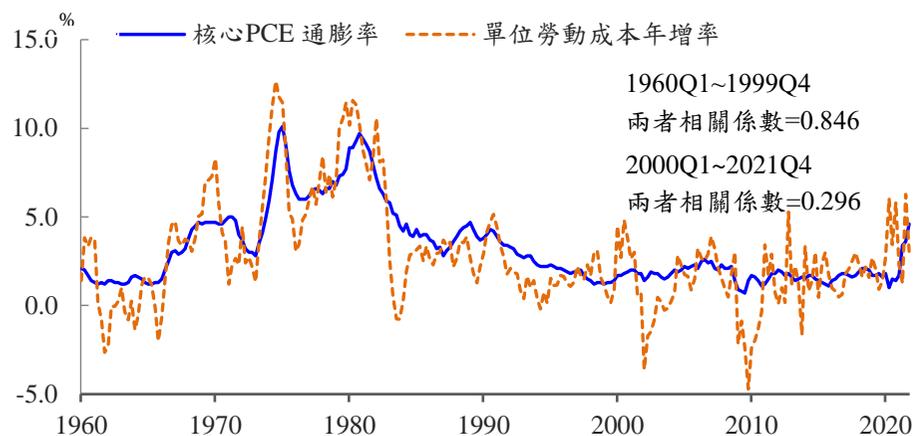
2. 近年經濟結構轉變有助減緩當前可能的「薪資-物價螺旋上升」壓力

(1)1980 年代以後，隨央行公信力提高，**通膨預期制約程度改善**，尚未再出現「薪資-物價螺旋上升」現象²⁶。有論者認為²⁷，**通膨預期制約良好**(well-anchored)使美國 PCE 通膨率與單位勞動成本年增率皆呈下降趨勢，且自 2000 年以後**兩者的相關性變低**(圖 23)。

(2)**1970 與 1980 年代後工會力量逐漸式微**，**供應鏈全球化及自動化生產取代勞動力**進程加快，**限制勞工議價能力**。

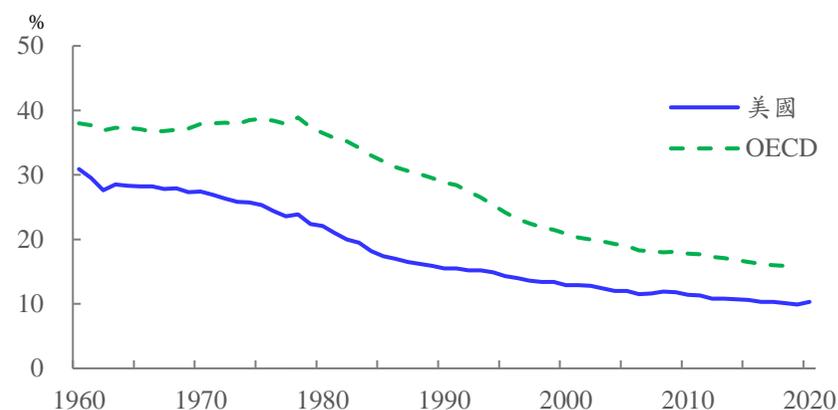
- 美國勞工加入工會的比例呈下降趨勢(圖 24)，此亦為 OECD 國家普遍現象。
- 供應鏈**全球化**，**抑低勞工議價能力**。
- 科技應用廣泛，數位化、智慧化取代勞動力，使薪資與總就業量不易上揚²⁸。

圖 23 美國核心 PCE 通膨率與單位勞動成本年增率走勢



資料來源：聖路易聯邦準備銀行 FRED 資料庫、美國勞工統計局(BLS)

圖 24 美國與 OECD 成員國之勞工加入工會比例



資料來源：OECD 資料庫

²⁶ IMF (2022), “Rising Caseloads, a Disrupted Recovery, and Higher Inflation,” *World Economic Outlook Update*, Jan. 25。

²⁷ Bobeica et al. (2021)發現，當美國通膨率較高與波動度較大時，單位勞動成本變動傳遞至通膨的效果呈倍數放大。通膨預期制約使通膨平穩是造成傳遞效果降低的主因。Peneva and Rudd (2017)亦發現通膨預期制約是美國勞動成本變動之傳遞效果減弱的主因，並認為 1970/80 年代的「薪資-物價螺旋上升」已不易再出現。詳 Bobeica, E., Ciccarelli, M., and I. Vansteenkiste (2021), “The Changing Link Between Labor Cost and Price Inflation in the United States,” ECB Working Paper Series No. 2583, European Central Bank; Peneva, E. and J. Rudd (2017), “The Passthrough of Labor Cost to Price Inflation,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, 49(8), pp.1777-1802。

²⁸ Acemoglu and Restrepo (2020)以美國資料發現，平均每 1 機器人取代 3.3 名勞工，生產自動化使薪資與總就業量不易上揚。詳見 Acemoglu, D. and P. Restrepo (2020), “Robots and Jobs: Evidence from US Labor Markets,” *Journal of Political Economy*, 128(6), pp. 2188-2244。

(3)目前美歐等主要經濟體通膨上升主要反映**供給面的商品與勞動力短缺**，在此情況下，**單位勞動成本傳遞至通膨的效果**亦可能**較低**²⁹。

(4)綜合前述結構性因素(表 1)，目前薪資成長與通膨率之關係已弱化，「薪資-物價螺旋上升」之情況應不若 1970 與 1980 年代嚴重。

— Granger 因果關係檢定(Granger Causality)顯示，2000 年以後，美國與德國薪資上升未顯著影響通膨，且物價上升亦未顯著影響薪資上漲³⁰(表 2)。

表 1 影響「薪資-物價螺旋上升」壓力之結構性因素

因素	1970-1980 年代	現在
央行公信力與通膨預期制約	較弱	較強
工會力量	強	轉弱
廠商生產過程	全球化程度低； 勞動力為主， 自動化程度低	供應鏈全球化； 數位化、智慧化 取代勞動力
經濟衝擊來源	需求面與供給 面衝擊皆有， 勞動成本傳遞 效果強	供給面衝擊為 主，勞動成本傳 遞效果較弱

表 2 Granger 因果關係檢定(2000 年以後)

虛無假設				P-value
美國				
單位勞動成本年增率	不 Granger Cause	核心 PCE 通膨率		0.259
核心 PCE 通膨率	不 Granger Cause	單位勞動成本年增率		0.398
德國				
單位勞動成本年增率	不 Granger Cause	核心 CPI 通膨率		0.153
核心 CPI 通膨率	不 Granger Cause	單位勞動成本年增率		0.285

說明：樣本期間為 2000Q1~2021Q3

資料來源：聖路易聯邦準備銀行 FRED 資料庫、美國勞工統計局(BLS)、OECD 資料庫

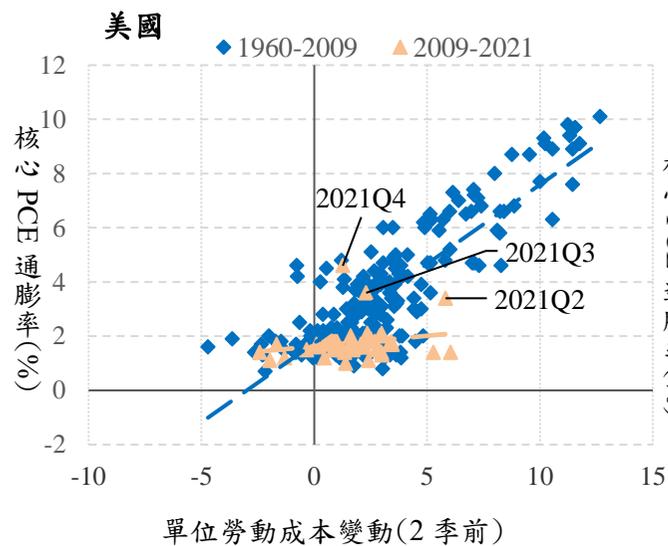
²⁹ **不同來源的經濟衝擊**帶來的勞動成本傳遞效果可能不同(如 Nekarda and Ramay, 2021；Hahn, 2021)。Bobeica et al. (2021)發現，**總合供給面衝擊**下美國勞動成本變動的**傳遞效果較低**。詳 Nekarda, C. and V. Ramay (2021), “The Cyclical Behavior of the Price-Cost Markup,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, 52(S2), pp.319-353；Hahn, E. (2021), “How Are Wage Developments Passed Through to Prices in the Euro Area? Evidence from a BVAR Model,” *Applied Economics*, 53(22), pp.1-19。

³⁰ Mehra (1993)發現，若以 1956Q1 至 1979Q3 為樣本期間，且以 CPI 代表物價時，薪資上升會顯著影響物價，但若樣本期間擴充至 1992Q4，結果則轉為不顯著。Church and Akin (2017)發現 2001 年後薪資變動(以雇用成本指數 Employment Cost Index 衡量)與核心 CPI 通膨率之間並無 Granger 因果關係。詳 Mehra, Y. P. (1993), “Unit Labor Cost and the Price Level,” Federal Reserve Bank of Richmond, *Economic Review*, 79(4), pp.35-52；Church, Jonathan D. and Bradley Akin (2017), “Examining Price Transmission across Labor Compensation Costs, Consumer Prices, and Finished-Goods Prices,” *Monthly Labor Review*, BLS, pp.1-24。

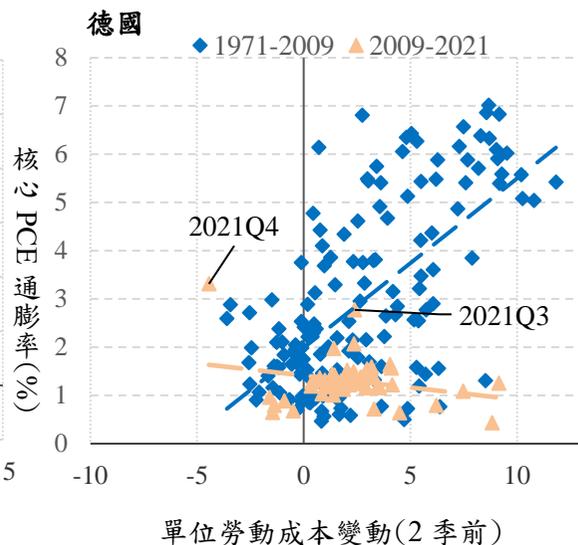
- 另以美國、德國為例，2008 年全球金融危機後，落後期單位勞動成本變動與當期通膨率之正相關性大幅減弱，顯示兩國單位勞動成本的變動，影響通膨的程度皆已顯著降低(圖 25)。
- 相較 1970 與 1980 年代，2000 年以後美國 PCE 通膨率與通膨預期皆已顯著下降，上年下半年以來，雖 PCE 通膨率升幅較大，但**通膨預期仍維持相對平穩**(圖 26)，若通膨預期制約持續良好，有助避免「薪資-物價螺旋上升」現象。

圖 25 全球金融危機前與危機後單位勞動成本變動傳遞至通膨之程度

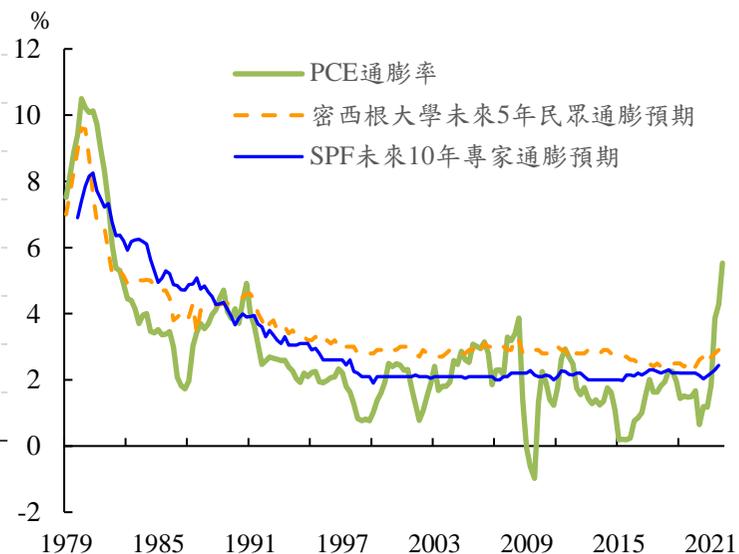
圖 26 美國 PCE 通膨率與通膨預期走勢



資料來源：聖路易聯邦準備銀行 FRED 資料庫、美國勞工統計局(BLS)



資料來源：聖路易聯邦準備銀行 FRED 資料庫、OECD 資料庫

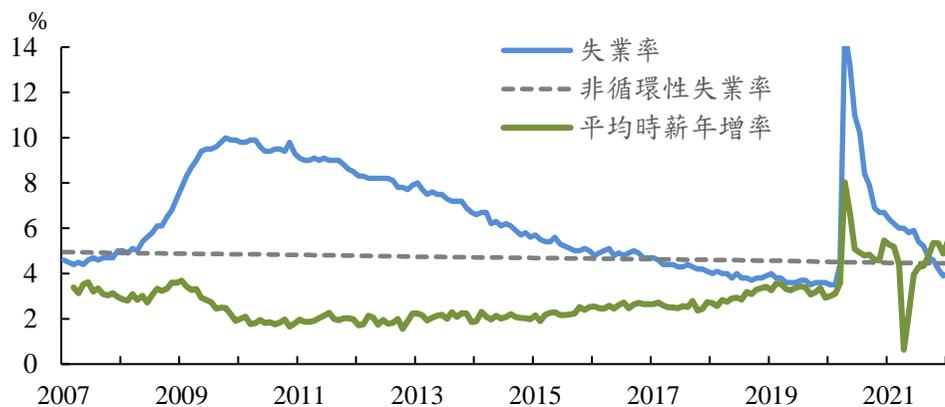


資料來源：美國經濟分析局(BEA)資料庫、密西根大學消費者調查、費城聯邦準備銀行專家調查(SPF)

3. 應持續關注未來薪資與物價之發展

- (1) 美國勞工因疫情等相關因素離開職場，重返職場的步調緩慢，導致勞動力短缺，薪資加速上揚。
- 本年2月失業率降至3.8%，低於美國國會預算辦公室(CBO)公布之充分就業下的失業率(約為4.5%)³¹，而2月平均時薪年增率達5.1%，較疫情發生前顯著攀高(圖27)。
 - 若勞動市場需求大於供給的現象更加顯著，**薪資很可能持續攀升**，且若本年通膨率因**俄烏戰事**持續走高，恐引**發通膨預期**心理轉變。
- (2) FOMC 本年1月會議紀錄顯示³²，與會成員擔憂，**若實質薪資持續成長並超越生產力之成長，將引發通膨的薪資-物價螺旋發展**(inflationary wage-price dynamics)，導致通膨上行風險提高。另學者指出，**供應鏈在地化可能將增加廠商生產成本與當地勞工的議價能力**³³。
- (3) IMF 亦示警³⁴，各國央行必須對能源及其他成本上升導致的薪資及核心物價上漲保持警戒。

圖 27 美國失業率、非循環性失業率與平均時薪年增率



資料來源：聖路易聯邦準備銀行 FRED 資料庫、美國國會預算辦公室(CBO)

³¹ 指非循環性失業率(Noncyclical Rate of Unemployment, NROU)。上年下半年美國非循環性失業率約為4.5%，因高齡人口占勞動力的比重增加，CBO 預期非循環性失業率將逐年下降，至2031年降為4.3%。詳 Congressional Budget Office (2021), “Additional Information About the Updated Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031,” Washington, DC, July。

³² 詳 Fed (2021), “Minutes of the Federal Open Market Committee, November 2-3,” Nov. 24。

³³ 詳 Goodhart, C. and M. Pradhan (2020), *The Great Demographic Reversal: Aging Societies, Waning Inequality, and Inflation Revival*, 1st Ed., Palgrave Macmillan。

³⁴ 詳 International Monetary Fund (2022), “World Economic Outlook: Rising Caseloads, a Disrupted Recovery, and Higher Inflation,” Washington, DC, January。

(五) 結論

1. 主要經濟體因景氣加速復甦，勞動市場轉趨緊俏，其中以美國及英國勞動力短缺現象最為明顯，薪資漲幅亦最高

(1) 透過失業率、勞參率及職缺率等指標觀察**主要經濟體**勞動市場狀況發現，近期其整體就業情勢大致已自疫情衝擊中復原，惟復甦程度不同。其中**美國及英國**之**勞動市場**均呈現**較為緊俏**之情形，**美國**係因**勞動需求急遽增加**，而**勞動供給**僅以**緩慢速度**回升；**英國**之**勞動需求**亦強勁，惟**勞動供給**卻下滑。**歐元區**之**勞動供給**及**需求**均呈**逐步回升**態勢，**日本**之**勞動供需**變化則相對較不明顯。再以職缺率相對失業率之比率衡量**勞動市場緊俏程度**，可知當前係以**美國程度最高**，主要反映其勞動供需呈嚴重失衡現象。

(2) 近期主要經濟體以**美國及英國勞動力短缺情形最為明顯**，主要與**疫情期間政府之就業支持及紓困措施**差異、**中高齡勞工明顯提前退休及勞動力錯置**等因素有關。

—**美國**在**疫情期間**推出**極大規模之財政支持措施**，**廣發紓困金並提高失業救濟金**，讓勞工有餘裕可選擇另謀他職或暫時離開職場，致**勞動供給恢復較慢**，且**該類措施**亦推升總合需求，進一步**刺激勞動需求**，導致職缺率大幅攀升。此外，**美國明顯有中高齡勞工提前退休現象**，且原已面臨**嬰兒潮世代退休期**，加以**疫情之健康風險**提高、**重新求職困難**及**資產價格上揚**帶來之**財富增值**，進一步**加速其退休人口占比之攀升速度**。

—**英國脫歐**後調整移民政策，許多**來自歐盟之移工離開英國**，致其**勞參率**呈現下降，**依賴該移工勞動力之諸多行業****招聘困難**，推升整體職缺率，**勞動力短缺現象亦明顯**；**歐、日**之支持就業之方式係**提供企業對減班等之薪資補助措施**，**相對較能減少裁員**，勞參率已回復至疫情前水準，職缺率則未明顯攀升。

—以產業別觀察，**美、英之醫療保健業、餐飲住宿服務業、資訊與通訊服務業及製造業**等職缺率明顯攀升，**勞動力錯置為重要影響因素之一**。

(3) **美國薪資**明顯呈**上升趨勢**，且**上升速度為主要經濟體中最快**，主要係**勞動市場強勁復甦**，惟在**勞動供給恢復速度**

較慢下，致缺工情況普遍，更多企業傾向使用較高薪資留任員工。已有近四分之一的民間部門企業採取提高薪資或加發獎金等措施，支付給員工更多報酬，其中主要以前述職缺率明顯攀升之產業，加薪企業比例較高。

(4)英國同樣面臨勞動力明顯短缺問題，薪資漲幅僅次於美國；歐元區缺工情形相對和緩，薪資漲幅溫和；日本受企業投資保守等結構性因素影響，薪資則略下滑。

2. 經濟結構轉變有助減緩「薪資-物價螺旋上升」壓力，使其不若1970與1980年代嚴重，惟仍需密切關注未來之發展

(1)1970與1980年代美國出現「薪資-物價螺旋上升」現象，主要因當時龐大國防支出致財政赤字擴大，加以兩次石油危機與Fed獨立性欠佳使通膨大幅上升，且通膨預期未受制約，益以工會力量強大，使勞動成本上升並進一步推升物價所致。

(2)1980年代以後，隨央行公信力提高，通膨預期制約程度改善，且工會力量逐漸式微，加以供應鏈全球化及自動化生產取代勞動力進程加快，限制勞工議價能力，目前薪資成長與通膨率之關係已弱化，有助減緩當前可能的「薪資-物價螺旋上升」壓力。

(3)目前美、歐等主要經濟體通膨上升主要反映供給面的商品與勞動力短缺，綜上所述，在此情況下，單位勞動成本傳遞至通膨的效果可能較低，惟以當前勞動情勢最為緊俏的美國為例，若勞動市場需求大於供給的現象更加顯著，薪資很可能持續攀升，且若本年通膨率因俄烏戰事持續走高，恐引發通膨預期心理轉變。Fed於本年1月時，已表達若實質薪資持續成長並超越生產力之成長，將引發通膨的薪資-物價螺旋發展，導致通膨上行風險提高之擔憂；另學者指出，供應鏈在地化可能將增加廠商生產成本與當地勞工的議價能力；IMF亦示警，各國央行必須對能源及其他成本上升導致的薪資及核心物價上漲保持警戒，宜密切關注未來薪資與物價之發展。