



# 被“唤醒”的菲利普斯曲线



【财新网】(专栏作家 彭文生) 上周公布的美国 10 月非农数据显示, 新增非农就业人数为 53.1 万, 超过市场预期的 45 万。失业率下降至 4.6%, 劳动参与率持平于 61.6%。小时平均工资环比增加 0.4%, 同比增长 4.9%。

就业增长好于预期, 劳动力市场趋于收紧。新增就业超预期主要集中在休闲酒店、交运仓储等行业, 说明这些行业的“用工荒”得到了一定的改善。8 月、9 月新增就业数据也得到上调, 说明 Delta 疫情对就业的影响比预想的要弱。但另一方面, 小时工资增速继续上升, 说明就业复苏的“代价”是企业必须付出更高的成本, 以吸引劳动力回归工作。劳动参与率持续低迷, 其中, 55 岁以上人群的劳动参与率从上月的 38.6% 进一步下降至 38.4%, 说明中老年人退出劳动力市场的趋势没有改变。失业率进一步下降, 说明劳动力市场与长期供给瓶颈越来越近。

一个值得注意的现象是, 随着失业率下降, 工资上升, 传统的工资菲利普斯曲线似乎正在被“唤醒”。工资菲利普斯曲线描述的是失业率与工资增速的关系。一般来说, 失业率越低, 说明劳动力市场越紧, 工资增速越高, 潜在通胀压力越大。但是在 2008 年全球金融危机后的十年中, 美国菲利普斯曲线出现了扁平化趋势, 失业率下降并没有带来工资上涨, 通胀压力也不大。

美联储的研究显示, 2008 年后有许多低技能的劳动者处于供给过剩状态, 他们游弋于劳动力市场的边缘, 降低了工资上涨压力。但这次疫情后, 劳动力最为短缺的恰恰是低技能劳动者, 比如在餐饮、休闲、零售业工作

的劳动力。于是我们看到，过去四个季度失业率的下降伴随了工资增速上升，工资菲利普斯曲线的斜率明显高于疫情前的十年。对于这一现象我们需要特别的关注，因为工资上涨往往是服务业通胀的领先信号。

另外需要关注的是，持续的“缺人”与高工资可能给中小企业带来经营压力。NIFB 小企业调查数据显示，很多受访小企业当前面临职工短缺，并且来面试空缺职位的人相对不足。此外，有越来越多的企业在过去 3 个月内提高了员工的工资，并且预计在未来 3 个月继续提高工资以吸引雇员。这些调查数据一方面在微观上佐证了工资通胀正在成形，另一方面也展示了企业所面临的压力。如果工资成本继续攀升，可能会压薄企业的盈利，给企业经营带来更多风险。当然，我们并不是说美国企业就将很快陷入被动，但至少有一部分效率低下、抗风险能力弱的企业，会在成本上升的过程中遭遇挑战。

### 10 月非农报告如何影响美联储货币政策？

一方面，就业表现不错反映出劳动力市场趋紧，或增加美联储退出宽松的压力。但另一方面，劳动参与率持续低迷，又让美联储包容性就业的目标更难以实现。另外上周英格兰央行在加息问题上不及预期，美联储面临的外部加息“溢出效应”也有所降低。

非农报告公布前，市场对 2022 年美联储加息的预期有所升温，部分预测者认为，美联储最快将于明年 6 月或 7 月首次加息。我们认为，市场对美联储加息的预期部分受到了其他发达国家央行货币政策外溢效应的影



响。例如，过去两个月，英格兰央行、加拿大央行、澳洲联储、新西兰联储都曾不同程度地暗示将提前退出宽松，使市场担心美联储也会有类似的想法。不过，上周英格兰央行议息会议并未“如期”加息，令原本预计会加息的投资者措手不及。行长贝利称，目前英国的劳动力市场偏紧，但缺少数据来证明休假计划结束后劳动力市场会如何演变，因此暂不加息。欧央行方面，行长拉加德更是直接表示，2022年加息条件成熟的可能性很低 (very unlikely)，坚决否认了欧央行提前退出宽松的可能性。

总而言之，美联储或将继续在就业和通胀之间做出平衡。货币宽松退的太快会扼杀经济复苏，退的太慢又会带来经济过热风险。我们预计美联储将在犹豫中前行，美联储货币政策大概率将继续“落后于曲线”。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29067](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29067)

