

2022年美国工资-通胀螺旋上升的风险有多大？

2021年11月12日

- 美国通胀已经连续数月超预期，10月CPI 6.2%的同比增速更是创下31年来新高，主要推手之一的薪资增速仍维持高位。鲍威尔在11月议息会议后的新闻发布会曾表示，没有看到工资价格螺旋上升的迹象。那么通胀连续超预期背后的原因是什么？仅仅是“瓶颈、短缺以及非常强劲的需求”所导致的吗？在我们看来，工资-通胀螺旋式上升的风险可能被低估。
- 我们对于20世纪六七十年代工资-通胀螺旋上升的恶性循环进行了总结，认为其主要具备三个条件：
 - (1) **通胀挂钩合同盛行**：六十年代起，通胀挂钩合同占比骤升，70年代高达近60%（图2）。随着通胀的高升，工资不断受到侵蚀，得益于彼时工会势力的庞大（图3），工人们成功通过劳资谈判将通胀挂钩的条款嵌入工资合同。
 - (2) **薪资超通胀增速的大幅调整**：除了工资合同和通胀挂钩，社保金也包含和通胀挂钩的条款（Cost-of-living Adjustment, 简称COLA），并且数据可得性较好，可以用来模拟同期通胀挂钩工资合同的调整的幅度。在70年代后半段，COLA曾经历了史上最大幅的调升，并出现了少有的几次COLA增幅高于CPI增速的情况（图4）。
 - (3) **工会话语权增加**：罢工次数是工会话语权的体现，20世纪六七十年代的工会化率虽然相对于50年代有所下滑，但罢工次数却处于历史高位，侧面验证了劳动者通过谈判减缓薪资受通胀侵蚀的努力（图5）。
- 对于社保金COLA的背景，我们不妨做个简要的介绍：1969年至1974年间的高通胀同样迅速侵蚀了社保金的购买力。1972年作为社会保障修正案的一部分，美国国会颁布了COLA条款，于1975年开始实施无需立法的年度自动型COLA，随通胀调整以支撑退休人员社保金的购买力。
- 2021年在不断飙升的通胀的侵蚀下，最低工资难以覆盖家庭生活费用的现状引发了关注（图6），其中一个信号是社保金COLA的大幅增加，2021年5.9%的COLA（2020年仅为1.3%）已高于通胀增速。COLA将于2022年初生效，届时超过6400万的社保受益人将享受每月92美元的社保金增加，这是绝大多数婴儿潮一代退休以来所看到的最大的社保金调涨。
- 此外，美国工会话语权有提升态势。一方面，2019年以来美国工会化率有所提升，另一方面，即使在疫情反复下，2021年罢工次数回升态势仍向好（图7）。
- 当前的情况满足了上述工资-通胀螺旋上升的后两个条件，薪资调整幅度创30年来新高并大于通胀增速，此外工会话语权增加。虽然鉴于工会势力远不及70年代，通胀挂钩合同作为工会谈判的产物，难以再度风靡，但存量通胀挂钩合同仍对薪资上涨构成风险（根据WorldatWork等机构的调查数据推算2010年后比例在10%左右）。
- 总结来看，通胀水平可能高于美联储预计的水平，而在通胀主要推手之一的薪资方面，当前劳动力供给紧俏已经致使公司提薪以吸引求职者（图8至图10），再考虑到工资通胀螺旋式上升的三个条件已满足两个，薪资增速向通胀的传导可能更强。尽管70年代恶性循环再现的可能不大，但2022年薪资增速仍有高于4%的可能，促使美联储加快taper步伐，进而提前释放加息的信号。
- **风险提示**：疫情扩散超预期，国内外政策超预期

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

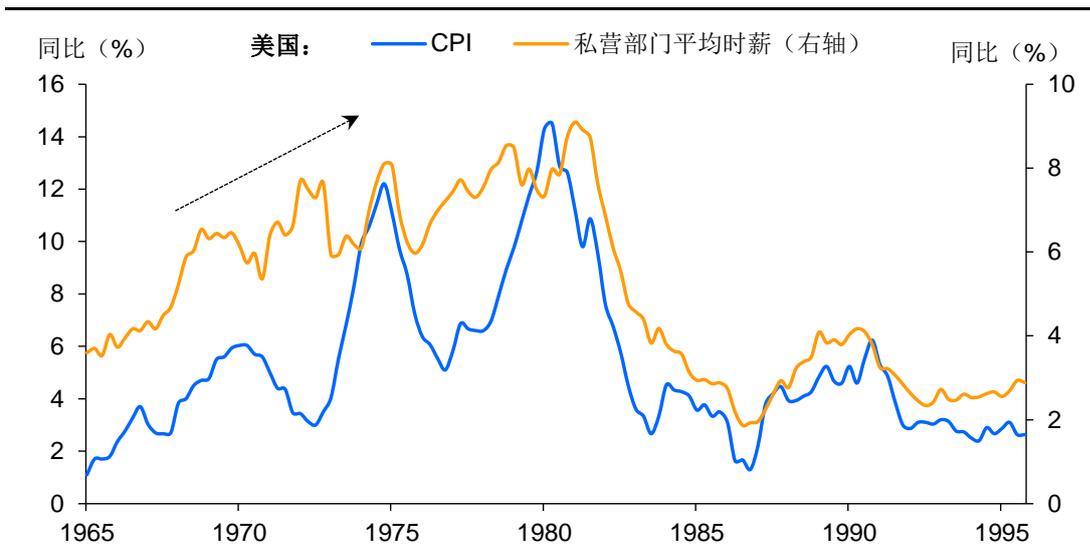
taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

duanm@dwzq.com.cn

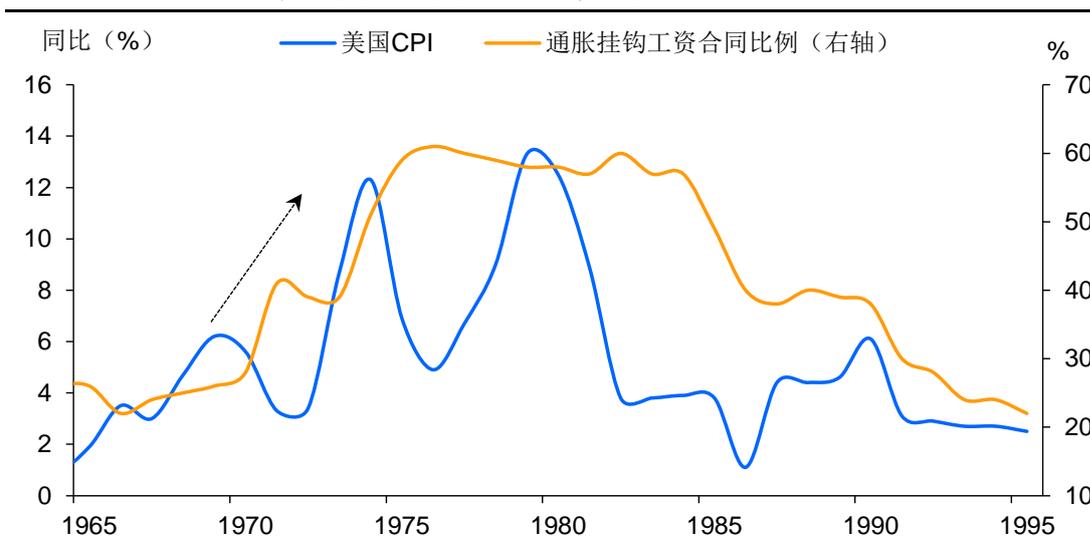
- 1、《宏观周报 20211108：碳减排支持工具如何破局滞胀？》2021-11-08
- 2、《宏观周报 20211107：“类滞胀”交易：中美金融市场有何不同？》2021-11-07
- 3、《宏观月报 20211107：我国对美出口为何持续强劲？》2021-11-07
- 4、《宏观月报 20211105：Taper后第一份非农数据的四大信号》2021-11-05
- 5、《宏观月报 20211103：Taper落地后，加息还有多远？》2021-11-03

图 1：20 世纪六七十年代曾出现工资-通胀螺旋上升的恶性循环



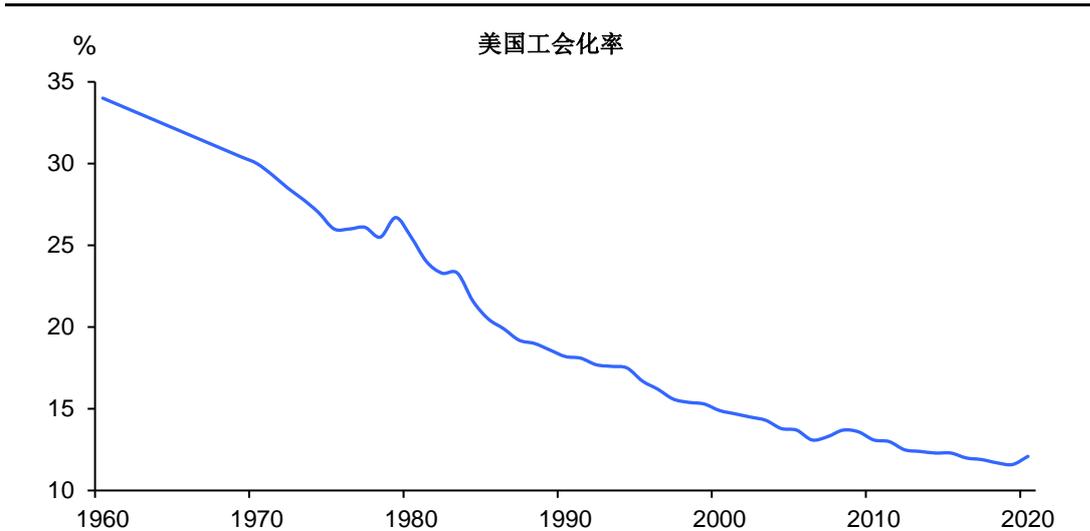
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：20 世纪六七十年代通胀挂钩合同占比骤升至近 60%



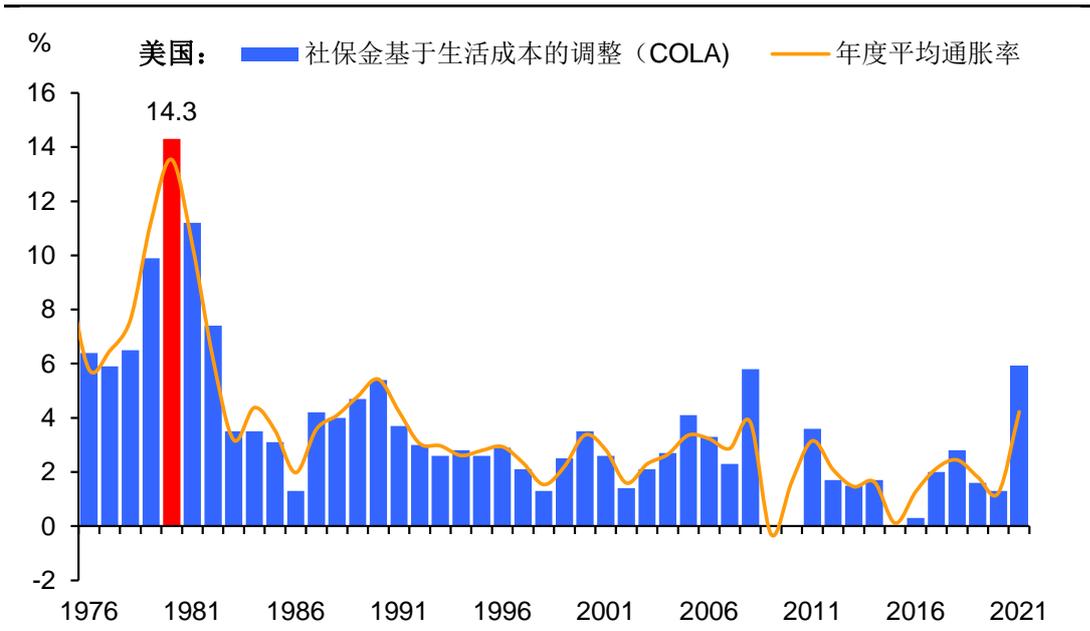
数据来源：Cost-of-living Clauses Trends and Current Characteristics, Wind，东吴证券研究所

图 3: 20 世纪六七十年代美国工会化率较高，工会势力较大



数据来源：美国劳工部，东吴证券研究所

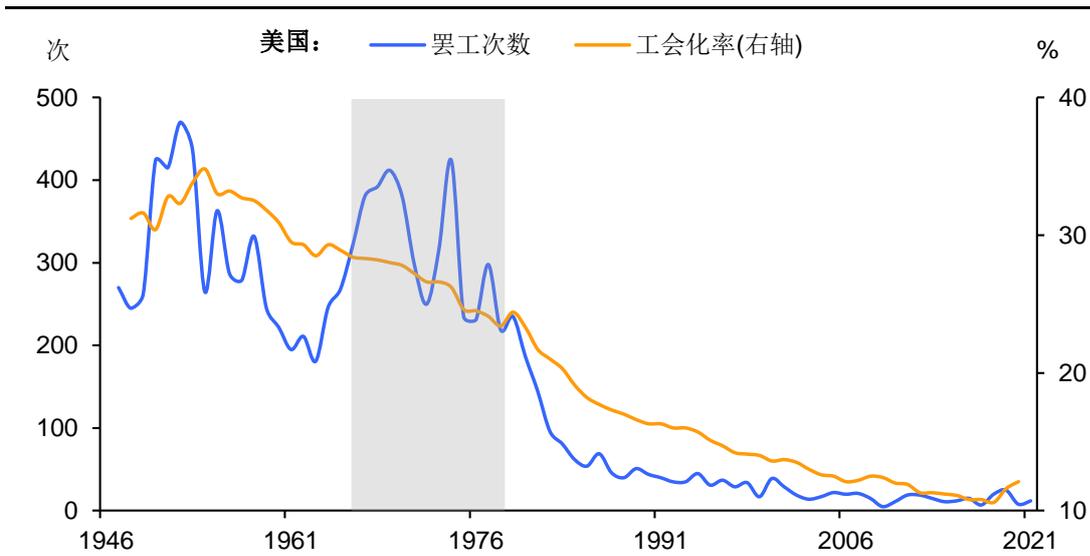
图 4: 70 年代末 80 年代初，COLA 曾经历了史上最大幅的调升



注：2021 年通胀率为 1 至 9 月平均通胀率

数据来源：美国社保局，Wind，东吴证券研究所

图 5：20 世纪六七十年代罢工次数处于历史高位



数据来源：美国劳工部，东吴证券研究所

图 6：2021 年美国最低工资水平在多数城市仅能覆盖约 40%的生活费用

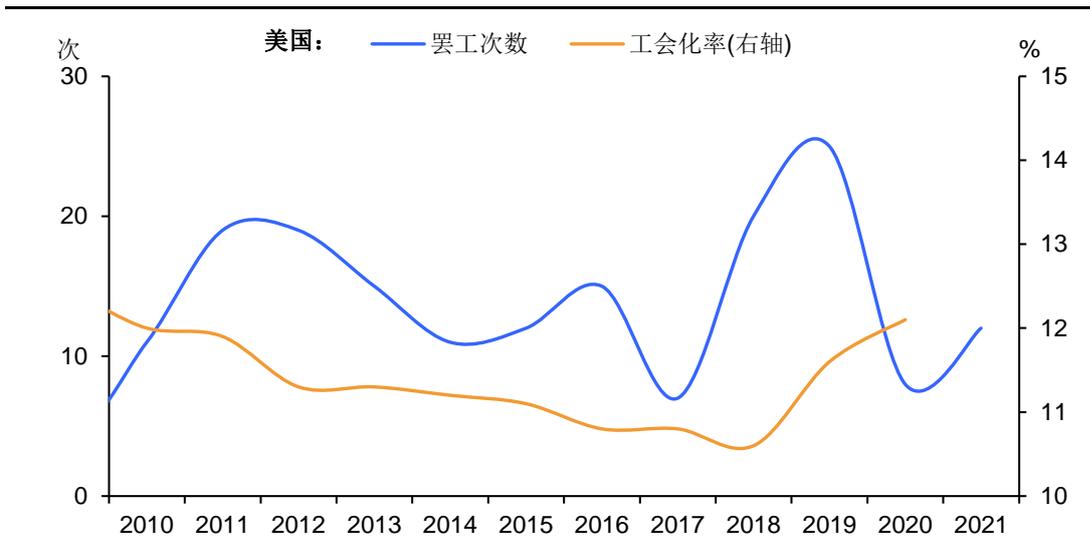
对于有两位处于工作状态的成年人和两个孩子的四口之家来说，每个州的最低时薪都低于基本生活费用

现有的最低工资与基本生活费用相比



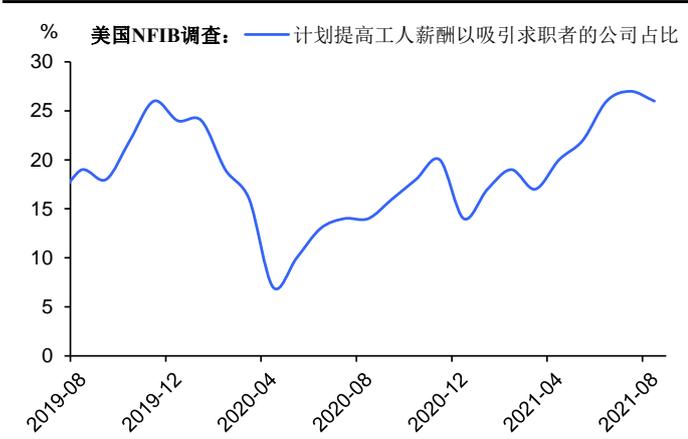
数据来源：MIT, CNBC, 东吴证券研究所

图 7: 2019 年以来美国工会化率有所提升, 2021 年罢工次数回升态势向好



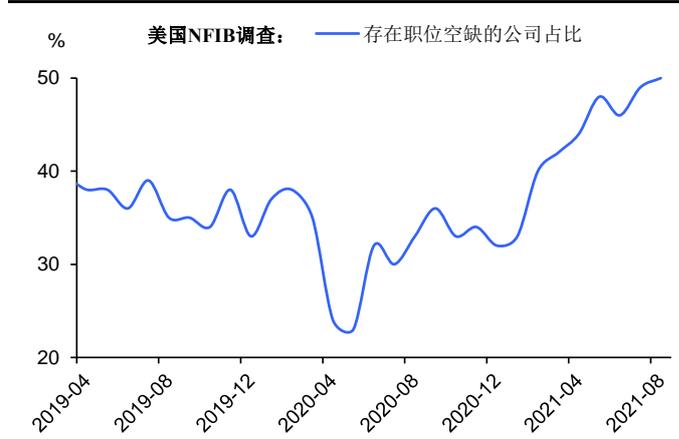
注: 2021 年罢工次数为 1 至 10 月的加总
数据来源: 美国劳工部, 东吴证券研究所

图 8: 2021 年越来越多的美国公司为了招工提高薪酬



数据来源: NFIB, 东吴证券研究所

图 9: 2021 年美国存在职位空缺的公司占比呈上升态势



数据来源: NFIB, 东吴证券研究所

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_29370



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>