

美国通胀或持续高位，警惕联储激进加息

4月22日鲍威尔在国际货币基金组织（IMF）主办的小组会议发言，称5月议息会议加息50个基点将被提上议程。“鹰派”言论强化了市场紧缩预期，截至当日收盘，美股三大指数大幅下跌，纳指跌2.07%。

当前市场最关心的是美联储能否在不损害劳动力市场和经济的情况下实现“软着陆”。最新的美国核心PCE物价指数环比值为5%，高出联储平均通胀目标3%，分析“软着陆”问题的核心在于判断这超出的3%通胀是否具有“暂时性”。如果后期通胀能自然回落至美联储目标区间，那么实现“软着陆”就变得容易很多，但如果通胀带有结构性特征，那么“硬着陆”的概率将更高。本文从劳动力及住房服务两个角度考虑，认为美国通胀可能将维持高位。

3月美国劳动参与率为62.4%，与疫情前（2020年2月为63.3%）相比仍有一定缺口。美国劳动参与率不足约有一半可归因于疫情期间的退休潮，并且这些人不太可能重新进入劳动力市场，未来很长一段时间里可能都无法修复就业缺口。最新职位空缺数据为1126.6万人，接近历史最高水平，许多企业雇主都以更高的薪酬来吸引求职者，IHS Markit数据显示，美国小企业工人的时薪连续第十个月保持增长。

美国就业市场出现了明显的供需失衡，当前美国通胀压力部分来自于“薪资-通胀”螺旋，劳动力供需失衡可能会带来更大的薪资通胀，而货币政策无法在短期内改善劳动力供应问题。

在PCE指数的细分组成中，住房服务占比最大。圣路易斯联储经济学家YiLi Chien的研究指出，房价往往是住房服务的领先指标，因为随着房价上涨，房东可能会要求更高的租金确保相同的回报。同时，S&P/Case-Shiller和BEA的实证研究表明，美国当前住房服务通胀与一年前的房价水平成正相关关系。2021年美国房地产面临供应紧张的问题，带动了房价19%的涨幅，创历史新高。考虑到去年美国房价大幅上涨，未来住房服务的通胀压力可能会持续下去。

小结：

劳动力供应短缺和住房价格高企等是造成美国通胀短期内不会快速回落的原因，通胀的“非暂时性”或将倒逼美联储加快紧缩进程。当前大宗商品已攀升至历史相对高位，美联储货币政策的变动或将加大市场波动。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

作者：华安期货投资咨询部闫丰（从业/投资咨询证号：F0251054/Z0001643）

曾真（从业资格证号：F03089009）