

第二章 相關文獻回顧

如前所述，本文的主要目的，著重於探究台灣地區加權股價指數的高低對勞動參與的影響。然而，在過去的文獻中專門探討股市與勞動參與的文章並不多。因此，本研究除回顧專論股市與勞動參與之文獻，亦擴大文獻回顧之面向，對男性與女性勞動參與率之相關文獻作一整理。本研究將先於本章回顧相關文獻，並將其分為三個主要部分來探討：首先，在第一節中先分析研究有關總體與男性勞動供給的相關文獻。接下來，在第二節中，回顧有關女性勞動供給的相關文獻，而研究股市對勞動供給影響之相關文獻則在第三節中加以敘述。最後，本章將於第四節中統合上述三個部分，進行本章之小結，並探討所回顧之文獻和本文之關係。

第一節 探討總體與男性勞動供給之相關文獻

一、總體勞動供給

總體的勞動市場由女性勞動者與男性勞動者兩大部分結合而成，然而由張素梅（1988）指出，影響女性勞動參與率高低的關鍵因素，為家庭中是否有人照顧幼兒。若家庭中無人可照顧幼童，婦女將優先放棄工作以專心照顧幼童，因此婦女在勞動市場中通常為次要的勞動工作者；而男性在社會中常扮演著擔負家庭經濟責任的角色，為勞動市場中主要的勞動工作者，相對女性而言較不易放棄工作進入家庭。由以往的文獻明顯的指出，影響男性與女性勞動參與率的因素是不同的，故文獻中針對總體勞動市場所做的研究較少。

許多研究勞動經濟的學者，將研究重點集中於就業之面向。Clark and Summers（1982）以類似於總體勞動參與率的就業人口比，做為被解釋

變數，以本期工資、預期未來工資、預期未來物價、失業率、時間趨勢、過去的工作經驗等來解釋就業人口比的變化。其使用的資料為美國 1951 年至 1981 年，研究結果發現，無論是預期的未來工資或者是本期的工資，其估計結果皆為負值，表示薪資上升造成的所得效果大於替代效果；而累積的工作經驗越豐富與預期未來物價上漲，則越會投入勞動市場去就業；失業率則代表了總體景氣的好壞，當失業率提高，表示景氣衰退，就業人口減少是必然的現象。然而，其缺點為單純的把研究焦點放在就業的部分，而非更為廣義且更能代表勞動供給之勞動參與率。

二、男性勞動供給

一般而言，男性為家庭中主要的勞動供給者，為家庭經濟的主要來源，不論外在經濟環境如何改變，對於正值青壯年之男性而言，其勞動供給的改變應非常小。相對而言，年齡較長的男性勞動者，當非勞動所得大幅增加時，其提早選擇退休或者降低工時的情況大增，故經濟學家對於將屆退休之男性勞動供給者的相關議題較感興趣。

研究此領域的文章大多使用個體且為橫斷面的資料，以二元選擇模型 (binary choice model) 為主要模型，以進行實證分析，而僅有少數的文獻以總體且時間序列的資料來分析。其中，Leonard (1979) 研究社會福利制度中，⁶殘障補助 (disability program) 對於 45 歲到 54 歲的中老年男性勞動參與率的影響。作者使用 1957 年至 1975 年美國的資料，而解釋變數放入了每月平均實際領取的社會福利補助、平均月薪、景氣循環指標、⁷殘障保險領取者的比例等。研究結果顯示，男性勞動參與率會隨收到的殘障補助提高而降低；每月平均所得的變數估計值為正，表示當薪水越高，勞動參與率越高；而當景氣越好時，會使許多人選擇提早退休。

⁶ 美國社會安全 (Social Security) 保險制度中，包含了殘障保險、退休年金等。

⁷ 作者所使用的景氣循環指標有三種，分別為實質 GNP、就業率、與失業率。

加拿大亦存在類似的社會福利制度，故 Maki (1993) 與 Campolieti (2001) 則先後針對加拿大的資料進行實證分析。Maki (1993) 使用加拿大從 1971 年至 1983 年結合橫斷面與時間序列的混合資料 (pooled data)，以研究退休金的多寡，對 45 歲至 64 歲間男性勞動參與率的影響。解釋變數則放入了六種疾病的比例、死亡率、各省的失業率、退休金給付與薪資間的比率、時間趨勢與代表魁北克省的虛擬變數。其研究結果顯示當退休金給付、死亡率及失業率提高時，男性勞動參與率會降低；而發現六種疾病率並不影響勞動參與率。Campolieti (2001) 則使用更新的資料，而解釋變數亦稍作修正，⁸大部分結論與前一篇相同，但是寬鬆給付期間變數的估計結果為正向關係，表示在這段期間的勞動參與率反而提高，不因有較寬鬆的退休給付制度而選擇退休。

然而，東西方之文化、社會結構、政治制度等皆有相當程度之差異，故研究東方社會時，應考慮上述之差異。由 Yamada et al. (1990) 即可發現，在研究西方年長男性勞動參與率時，應考慮社會福利之總體因素，而在研究日本的年長男性勞動參與率時，則需多考慮儲蓄率等個人因素。該研究認為已屆退休年齡的日本男性勞動者，其選擇退休與否，取決於儲蓄率、可支配所得、社會福利制度、教育程度、金融資產、女性勞動參與率、社會工農業結構等變數，⁹研究結果發現，大部分變數的估計結果符合經濟理論的預期，且金融資產的效果非常明顯，當財富增加 1%，勞動參與率將會降低 0.5%；此外，當配偶選擇較晚退休時，男性勞動者亦會選擇較晚退休。相關男性勞動參與之文獻則整理為下列表 2。

⁸ Campolieti (2001) 所使用之資料為 1983 至 1997 年，作者觀察到在他所收集的資料中，加拿大在 1987 年到 1994 年間對於退休金的給付較為寬鬆，故加入虛擬變數以顯示該效果。此外，為特別彰顯加拿大與魁北克省之間退休金系統的不同，亦放入了兩個系統所產生不同給付的比值來做為解釋變數。

⁹ 其中儲蓄率與勞動參與率之間具有內生性，故以兩階段估計法來處理。

表 2：探討總體勞動市場與男性勞動市場之相關文獻

研究者	樣本期間	解釋變數	主要研究發現
Clark and Summers (1982)	1951 - 1981 美國	本期工資、預期未來工資、預期未來物價、失業率、時間趨勢、過去工作經驗	工資與總體勞動參與率具負向關係，表示薪資上升之所得效果大於替代效果。而累積的工作經驗、預期物價上漲則使勞動參與率上升。
Leonard (1979)	1957 - 1975 美國	每月平均實際領取的社會福利補助額、平均月薪、景氣循環指標、殘障補助受益者佔全體男性的比例	<ol style="list-style-type: none"> 1. 男性勞動參與率會隨收到的補助提高而降低，而每月平均所得為正向關係。 2. 當景氣越好時，會使許多人選擇提早退休。
Yamada et al. (1990)	1951 - 1982 日本	儲蓄率、可支配所得、社會福利制度、教育程度、金融資產、女性勞動參與率、社會工農業結構	<ol style="list-style-type: none"> 1. 金融資產的效果非常明顯當財富增加 1%，勞動參與率將降低 0.5%。 2. 女性勞動參與率與男性勞動參與率具正向關係。
Maki (1993)	1971 - 1983 加拿大	六種重大疾病比例、死亡率、各省失業率、退休金給付/薪資、時間趨勢、魁北克省之虛擬變數	當退休金給付、死亡率及失業率提高時，其勞動參與率會降低。而特殊疾病率的係數為不顯著
Campolieti (2001)	1983 - 1997 加拿大	加拿大退休金/魁北克省退休金、死亡率、各省失業率 1987-1999 虛擬變數、時間趨勢、魁北克省虛擬變數	大致結論與 Maki (1993) 相同，但是在這段寬鬆給付期間變數與男性勞動參與率具有正向關係。

資料來源：作者自行整理。

註：本表文獻依年份排列先後順序。

第二節 探討女性勞動供給之相關文獻

至於研究女性勞動參與率的部分，早期的學者在研究此議題之時間序列資料時，僅以一般最小平方法（Ordinary Least Square，OLS）加上時間趨勢來分析。例如，O’neill（1981）、Gregory et al.（1985）、Riboud（1985）、Iglesias and Riboud（1985）。

若以研究的資料來區分，則研究美國女性勞動參與率之相關文章最多。其中，O’neill（1981）則為早期研究相關領域之經典文章。該文章研究美國 1948 年到 1978 年所有女性的勞動參與率，作者由統計資料發現女性勞動參與率有逐年提高的現象，以女性工資、男性所得、失業率、離婚率、工業結構指數、時間趨勢、生過小孩的比率做為解釋變數。其結論為女性所得與離婚率越高對勞動參與率有正的影響；總體的男性失業率與男性所得則明顯具有負向的關係；而離婚率越高表示女性越需要經濟的獨立自主故會提升女性的勞動參與；一旦總體經濟環境陷入衰退的狀況時，不僅男性的勞動參與率會下降，連帶的女性勞動參與率也會下降。就整體的時間趨勢而言，女性的勞動參與率隨時間增加而上升，但是仔細觀察時間序列的資料會發現在這段期間內，女性的工資率緩慢上漲，而該研究認為促使女性勞動供給增加的最大原因，應該是在這段期間內男性實質所得下降，故使女性勞動參與率持續上升。

Iglesias and Riboud（1985）則是以女性薪資、年齡、生育率、總體失業率、時間趨勢作為解釋變數，研究西班牙 1964 年至 1980 間的女性勞動參與率。估計結果只有年齡與時間趨勢的估計係數為負，其餘係數皆為正值。其中，生育率與時間趨勢的估計值較不符合經濟意涵，一般而言，當生育率上升，則婦女需花較多的時間在照顧小孩上而減少勞動供給，故女性勞動參與率應會降低。

除美國、西班牙之外，澳洲與法國之女性勞動參與率亦有逐年提高之現象。Gregory et al. (1985) 則研究分析 1966 年至 1982 年澳洲女性勞動參與率提高的原因。作者仿造 O'Neill (1981) 的作法放入了男性工資與女性工資、已婚女性的失業率、離婚率、時間趨勢、學齡前兒童的比率、季節的虛擬變數等做為解釋變數。以 35 歲至 44 歲的女性勞動參與率為例，僅有女性工資為負向關係，其餘解釋變數皆為正向關係。¹⁰Riboud (1985) 則是分析法國 1962 年至 1978 年間的資料，以女性所得、男性所得、離婚率、生育率、失業率、時間趨勢、農業雇用的比率、已婚的比率等做為解釋變數。其中女性所得對勞動參與的影響為正，而男性所得的效果為負；男性失業率則代表了現實經濟結構的景氣好壞，當失業率提高表示景氣衰退，對女性勞動參與率的影響為負向關係且為顯著。若考慮其他解釋變數，如已婚的比例、農業部門的勞動雇用率、生育率或離婚率等，發現這些解釋變數的正負號雖符合經濟理論的預測，但估計結果卻不顯著。

此外，還有學者認為總和的勞動參與率包含了許多異質性群體，故提出不應單純的使用勞動參與率作為被解釋變數，例如 Shimada and Higuchi (1985) 與 Colombino and De Stavola (1985)。

Shimada and Higuchi (1985) 指出如果拿總和的女性勞動參與率作為被解釋變數，則會產生偏誤，因為總和女性勞動參與率中包含了各種異質性的群體，例如自營與無酬的家庭工作者，故作者使用受薪的女性勞動參與率作為被解釋變數。作者使用日本 1960 至 1981 年的總體資料，發現薪資彈性的絕對值小於所得彈性的絕對值，這與其他國家如美國、英國、加拿大等，所得到的結論不同。除此之外，還發現了另一個特別的現象，即日本婦女之生育率隨教育程度與勞動參與率之上昇而下降，但女性工資率

¹⁰ 其中有許多估計係數不符合經濟直覺，造成此種錯誤的原因有許多，包含了澳洲失業統計算法的錯誤，且有自我相關的問題沒有解決。

並未隨教育程度之提升而有明顯的上昇，這代表了日本獨特的女性地位、家庭結構與社會文化。而工時與財富的估計係數為正，表示當財富的累積越多，勞動參與率越高。Colombino and De Stavola (1985) 則以 $\ln \left[\frac{\hat{P}_{it}}{1 - \hat{P}_{it}} \right]$ 作為被解釋變數，¹¹以本期與前一期女性工資、男性工資、年齡、男性失業率、族群、學齡前兒童數、前一期的被解釋變數等做為解釋變數。其中，男性工資、年齡、小孩個數等變數之估計值為負，而女性工資、失業率、與前一期的被解釋變數等之估計值為正。大部分的解釋變數之估計結果皆符合經濟意涵，例如男性失業率越高表示總體經濟環境不佳，通常會使配偶更想去工作以維持家庭經濟來源的穩定。

也有學者採用較為複雜的動態聯立估計式，同時分析男性與女性的勞動參與率，例如 Molho (1986)，其分析美國 1968 年至 1980 年的時間序列資料，並以動態的聯立方程式估計男性與女性的勞動參與率。研究結果發現男性勞動參與率會隨著工資率上漲而上升，兩者呈現正向關係，且與家計單位之非勞動所得成負向關係，意即當家計單位的非勞動所得如股票所得、遺產繼承等增加時，男性會減少勞動供給或者是選擇退休。此外男性勞動參與率與年齡有顯著的負向關係，尤其是年齡超過 65 歲時。就女性勞動參與率而言，女性的失業率與男性的失業率皆具有負向關係，而女性工資率對女性勞動參與率具有強烈且顯著的影響，而家計單位之非勞動所得與男性估計結果一樣仍為負向關係。

近期研究女性勞動參與率的文獻，多以向量自迴歸 (Vector Autoregressive, VAR) 模型與向量誤差修正 (Vector Error Correction Model, VECM) 模型來做實證分析，而解釋變數也趨近於統一，多使用生育率、勞動參與率、教育水準、工資、經濟成長率等。Cheng (1999)

¹¹ \hat{P}_{it} 為女性族群 i 在 t 年之勞動參與率。

認為女性的生育率、勞動參與率與教育水準具有相互影響的關係，故作者使用台灣 1952 年至 1994 年的資料，以 VAR 模型來進行實證分析。然而經由共整合測試後，發現各變數間並無共整合的關係。故本篇重點放在各變數的 Granger 因果關係上，最後發現僅教育程度能預測女性勞動參與率。生育率方程式的估計結果顯示，所有的解釋變數都不顯著，而勞動參與率的方程式的估計結果，教育程度的影響為正且顯著，這與先前的估計結果相一致。生育率與勞動參與率並無因果關係，而這點又與日本的狀況相同。此外，作者提出許多觀點來解釋為何台灣的生育率對女性勞動參與率的影響不顯著，例如保姆與育嬰中心所扮演的角色，使得婦女可以放心的出外工作，而不用擔心幼小的兒女缺乏適當的照顧。另一個較為特別的文化因素，即在台灣許多已婚婦女的小孩多由他們的父母親來照顧，這也使得生育率對勞動參與率的影響降到最低。然而隨著婦女的勞動參與逐漸提高，使得育嬰中心與保姆的市場出現不足的現象，這種狀況將使得生育率對勞動參與率的影響逐漸擴大。此外，另一個使生育率不顯著的因素，為台灣特有的非正式勞動市場，例如家庭代工、家族企業等，使得那些婦女可以一邊照顧年幼的小孩，又可兼顧工作。就整體趨勢而言，女性勞動參與率從 1981 年後逐漸提高，這是因為整體社會的教育程度提高，使得受過較高等教育的婦女可輕易取得工作機會。

VECM 為近年來學者研究女性勞動參與所使用的計量方法。例如，McNown(2003)、McNown and Rajbhandary(2003)、Bremmer and Kesselring(2004)。其中，McNown(2003)則以生育率、勞動參與率、教育程度、女性工資、女性失業率、男性相對所得等變數，研究美國從 1975 至 2000 年的已婚婦女資料。其實證結果顯示，勞動參與率與其他變數間具有共整合的關係，且大部分解釋變數之估計係數的正負符號皆符合經濟意義。但是對於教育程度與勞動參與率之關係為負向。一般而言，女性的教育程度

越高，則女性的勞動參與率越高，相對的生育率則是因為機會成本提高而呈現下降的趨勢，然而本篇文章的結論卻是相反的。此外，作者將女性區分為年輕婦女（20 至 24 歲）及較為年長的婦女（25 至 34 歲），其中年輕的婦女對工資率的估計係數大於年長婦女，顯示工資成為年輕婦女決定是否工作的主要考量因素。

另一篇極為類似的文章為 McNown and Rajbhandary（2003）。依據上一篇的解釋變數，剔除女性失業率，與男性相對所得，加入男性各年齡層的相對多寡作為變數。因為男性相對所得受男性相對群體多寡的影響，當某個年齡層的男性數量相對較多時，該年齡層的男性將會有較低的教育程度、較小的工作機會與較低的薪資。研究結果顯示，在作者考慮不同的男性相對年齡層下，女性教育程度對勞動參與率有正的影響，對生育率而言則有負向的影響；而男性相對年齡層對生育率為負向關係，而對女性勞動供給有正向影響。

近年來，各國之離婚率高漲，使得女性勞動參與率亦受到相當之衝擊。故 Bremmer and Kesselring（2004）考慮離婚率、生育率、女性勞動參與率、女性所得等變數，以研究美國女性勞動參與率。其結論為離婚率隨勞動參與率的上升而增加。作者指出，由過去的研究顯示勞動參與率對離婚有兩種效果，第一種為所得效果，當勞動參與率提高，所得會上升，則能增強家庭成員的聯繫，使離婚的可能性下降；另一種為獨立效果，當婦女的勞動參與率提高而使婦女的財務更為獨立，而使離婚的可能性增加。最後的估計結果顯示，獨立效果大於所得效果。相關女性勞動參與率之文獻則整理為下列表 3。

表 3：探討女性勞動供給之相關文獻

研究者	樣本期間	使用方法	主要發現
O'Neill (1981)	1948 – 1978 美國	女性工資、男性所得、失業率、離婚率、工業結構指數、時間趨勢、生過小孩的比率	女性的工資率隨時間緩慢上漲，而男性實質所得下降，使女性相對所得提高，故使女性勞動參與率持續上升。
Gregory et al. (1985)	1966 – 1982 澳洲	男性工資、女性工資、已婚女性的失業率、離婚率、時間趨勢、學齡前兒童的比率、季節虛擬變數	僅有女性工資與女性勞動參與率為負向關係，其餘解釋變數皆為正向。其中有許多估計係數不符合經濟直覺。
Shimada and Higuchi (1985)	1960 – 1981 日本	家計所得、女性工作者薪資、工時、失業率、家計所累積的財富、時間趨勢	薪資、時間趨勢與女性勞動參與率為正向關係，其餘解釋變數與女性勞動參與率為負向關係。
Riboud (1985)	1962 – 1978 法國	女性所得、男性所得、離婚率、生育率、失業率、時間趨勢、農業雇用比率、已婚比率	男性失業率對女性勞動參與率呈現負向關係。已婚比例、農業部門的勞動雇用率、生育率或離婚率等，估計結果並不顯著。
Colombino and De Stavola (1985)	1959 – 1981 義大利	本期女性工資、前期女性工資、男性工資、年齡、族群、男性失業率、學齡前兒童數、前一期被解釋變數	男性工資、年齡、小孩個數等變數為負向關係，而女性工資、失業率、與前一期的被解釋變數則具有為正向關係。

資料來源：作者自行整理。
註：本表文獻依年份排列順序。

表 3：探討女性勞動供給之相關文獻(續)

研究者	樣本期間	使用變數	主要研究發現
Iglesias and Riboud (1985)	1964 – 1980 西班牙	女性薪資、年齡、生育率、總體失業率、時間趨勢	年齡與時間趨勢與女性勞動參與率為負向關係，其餘解釋變數皆為正向關係。
Molho (1986)	1968 – 1980 美國	女性與男性工資失業率、年齡、非勞動所得、前一期勞動參與率、總體產出、就業率	女性失業率、男性失業率、非勞動所得、年齡等為負向關係，而女性工資率、總體產出、前一期勞動參與率具有正向影響。
Cheng (1999)	1952 – 1994 台灣	生育率、女性勞動參與率、女性教育水準	教育程度能預測女性勞動參與率，而生育率則無。
McNown (2003)	1975 – 2000 美國	生育率、勞動參與率、教育程度、女性工資、女性失業率、男性相對所得	<ol style="list-style-type: none"> 1. 女性教育程度與女性勞動參與率具負向關係，生育率則為正向。 2. 工資成為年輕婦女決定是否工作的主要考量因素。
McNown and Rajbhandary (2003)	1948 – 1997 美國	生育率、勞動參與率、教育程度、女性工資、男性各年齡層的相對比值	男性相對年齡層對生育率有負的影響，而對女性勞動供給有正向的影響。
Bremmer and Kesselring (2004)	1960 – 2001 美國	離婚率、生育率、女性勞動參與率、女性所得	<ol style="list-style-type: none"> 1. 離婚率、女性所得與女性勞動參與率具有正向關係。 2. 生育率則具有負向關係

資料來源：作者自行整理。

註：本表文獻依年份排列順序。

第三節 股市影響勞動需求或供給之相關文獻

在經濟理論中，通常假設對休閒的偏好為外生給定的，且休閒與一般的財貨跟服務皆為正常財，即當所得上升時，會增加休閒而減少勞動供給；當所得下降時，會減少休閒而增加勞動供給。若工時完全不具彈性，則會選擇提早或延後退休，尤其是瀕臨退休的勞動者。當股市發生短期且劇烈的波動時，這種未被預期的股市波動將造成財富無預期的改變，而影響到勞動決策。研究此類的文獻，大致上又可分為兩類，即探討勞動需求與勞動供給兩種。

一、股票市場與勞動需求

當股市波動不僅造成無預期的財富改變，也會直接衝擊勞動市場的需求面，如就業數或失業率的變化。Blackley (1992) 則使用 ARIMA (integrated autoregressive moving-average process) 模型，研究 1987 年美國股市大崩盤後，紐約地區特別是該城市證券業之就業狀況。作者由過去的文章發現美國道瓊工業指數，從 1982 年至 1987 年上漲了將近兩倍，使紐約市的證券業蓬勃發展，單就證券業而言即增加 64% 的雇用人數。作者假設當股市發生急劇下跌時，亦會產生反向的效果，即縮減雇用人數來反映股市衝擊。而實證結果顯示，使得身為美國金融業重鎮的紐約市，因為股市下跌與經濟蕭條，直接衝擊紐約市的證券業，導致全市單就證券業即裁員 24,900 人，估計整個紐約市因證券業的蕭條間接地減少了 90,000 個工作機會。而 Domian and Louton (1995) 則認為大眾對未來經濟情況的預期，會對股票市場產生巨大的影響，而股票市場的表現又會影響大眾的經濟行為。作者依據股票指數為經濟領先指標的觀點，去探討股票市場與商業景氣循環的關係，並且以股票報酬率及失業率為主要分析目標。在這篇文章中，作者使用線性的時間序列模型，分析美國 1948 年至 1992 年間的

失業率與美國股市報酬率間的關係。研究結果顯示，當股票報酬率下降 10% 時，預測 9 個月後失業率將上漲 1.02%，12 個月後失業率上升 1.12%，而當股票報酬率上升 10% 時，預測 9 個月後及 12 個月後的失業率將分別下降 0.20% 及 0.33%。

二、股票市場及其他因素與勞動供給

第二類主要探討股市波動或者是其他的因素，例如繼承遺產、樂透彩等因素，造成未預期到的財富變化，而影響總體勞動市場的供給面，如勞動參與率及勞動供給（退休決策）的改變。

Holtz-Eakin et al. (1993) 將美國民眾依照繼承遺產的大小分為三組，並考慮其他會影響勞動參與之因素，如年齡、股票股利與利息、受撫養人數、繼承者之所得等，以二元選擇模型 (Logit model) 分析，發現若只考慮遺產大小對勞動參與的影響，其效果為負向且顯著，若加入年齡時，遺產的估計係數會稍稍下降，但仍維持顯著影響關係。若將上述變數一併考慮時，可得股票股利與利息與遺產的估計係數為負；受撫養人數與繼承者之所得的估計係數為正，而遺產的估計係數仍為顯著。若對夫妻共同繼承遺產作分析，仍得到相同的結論。此外，作者亦考慮到遺產可能已被事先預期的問題，其結論為不論是否正確的預期到遺產，其效果皆相同。若考慮到某些人在繼承遺產後，不放棄工作僅減少工時，故作者針對這個部份以 OLS 模型分析繼承者所得改變的幅度與上述變數的關係，其結論仍不變。若以夫妻共同繼承的資料分析，遺產對所得改變的影響大於單人繼承者，作者解釋因為次要工作者將會大量的減少工時以反映財富的增加。除此之外，還可以得到兩個結論。第一，即遺產對所得的彈性很小，當遺產由 10,000 元增加一倍時，所得僅減少 1,000 元；第二，支持休閒為正常財之假設。

Joulfaian and Wilhelm (1994) 則利用 PSID (Michigan Panel Study of Income Dynamic) 之資料，以 1984 年介於 25 歲至 60 歲的美國勞工，以生命循環之勞動供給模型 (Life-Cycle Labor Supply Model) 來研究遺產的多寡對勞動供給的影響。作者認為在經濟理論中，未被預期到的遺產將會提高個人的終身所得而改變了繼承人的財富邊際效用，而所得效果將使得勞動供給減少。實證結果顯示，遺產對勞動供給只有很小的影響，但消費相對於勞動供給則有較大的改變。即使在完全預期及未被預期的兩種假設下，皆顯示出遺產對勞動供給的影響非常小，而對消費則有相對較高的增加，作者其可能原因為遺產小於被繼承人生前之贈與，而後者常引起勞動供給較大的改變。

此外，Imbens et al. (2001) 則以美國麻塞諸塞州發行的 Megabucks lottery，作者使用追蹤資料模型 (Panel Data Model)，以研究因彩券中獎而得到大筆的財富之後，對勞動傾向、儲蓄及消費的影響，。其研究發現，當得到大筆的彩金，¹²其邊際工作傾向會下降之 11%，比較不同的地方是男性與女性的工作傾向改變的幅度相差不大，而其效果在接近退休年齡時最大，其效果約達 1/3。

然而，隨著美國股市的蓬勃發展，美國民眾涉入股市的程度日漸加深，股市的波動明顯影響美國民眾之財富高低，因此學者開始研究股市與勞動供給之相關議題。Cheng and French (2000) 的研究中，使用了兩種方法以估計股市對勞動供給的影響。作者認為美國股市在 1995 至 1999 年間的大幅上漲期間，因為美國勞工大部分皆參與退休金計畫，使得美國勞工的財富增加而導致勞動供給發生變化。第一種方法為利用 Joulfaian and Wilhelm (1994) 研究加以變化，作者在假設股市上漲所造成的財富增加是未被投資大眾所預期到的，而此種財富效果所引起的勞動供給改變幅

¹² 大筆的彩金指超過十萬美元以上。

度，約等同於繼承相同金額之遺產所引起的勞動供給改變，而依照此方法下估計出勞動參與率為降低 1.16%，第二種方法為採用 French (2000) 的動態模型，作者估計美國的總體勞動參與率在 1995 年至 1999 年間會因為股票的上漲，而下降超過 1%。而在瀕臨退休的年齡層其財富效果最大，其勞動參與率下降約 3%。

Coronado and Perozek (2003) 則研究 1990 年至 1999 年底為止，美國 S&P 500 指數以每年 15% 的速度上漲，此時人們的財富隨股票上漲而大幅增加。作者認為依據經濟理論中的生命循環理論 (Life-Cycle Theory)，財富出現上述大幅度且未被完全預期到的增加時，人們將會增加消費及休閒而選擇減少勞動供給，但勞動市場因為制度上及勞動契約上的限制，在工時上無法反映細微的調整，故將焦點放在退休行為的變化上。文中探討在 1991 年，年齡為 51 歲至 61 歲的美國勞工與其配偶，並使用追蹤資料模型來研究當股票市場出現大幅度的上漲對勞工退休行為的影響。研究結果顯示，在他們所選擇出來的樣本中，¹³ 平均每人因股市上漲，而產生未預期到的財富增加約為十萬美金，對其勞動供給的影響則為提早約七個月退休，反觀當股市劇烈的下跌時，年齡層為 55 歲至 65 歲的勞動參與率則確實有提高的現象。

Algan et al. (2003) 則認為財富的高低會影響勞工在就業與退休間轉換，同樣的也影響了失業勞工待業期間之長短。作者使用 1993 年至 1996 年法國的家計所得資料，並以追蹤資料模型來研究。文章中首先研究財富高低對待業時間的長短，實證結果為當失業勞工擁有較高財富時，失業超過 10 個月的機率將是擁有較低財富者的 1.3 倍。其次針對財富高低對就業與否的影響作出分析，而得出結論為當有工作者之財富越多，尤其是當財富以定存的方式持有時，其越有可能選擇志願退休。作者解釋此實證結果

¹³ 其所使用之樣本為股市報酬率較高且持有大量的股票。

仍符合經濟推論，因定存屬於流動性資產，可做為在轉換工作而失去經濟來源時的緩衝。

近期，則有 Coile and Levine (2004) 研究 1931 至 1941 年間出生的美國勞動人口，其退休行為與股市榮枯的關係。作者使用 VAR 模型並同時放入股市多頭與空頭期間做為解釋變數，優點為可檢驗股市多頭與空頭時影響退休行為的效果是否為反向。此外作者也針對不同的年齡層、教育程度、參與退休金與否及財富多寡進行分析。研究結果發現，股市對整體勞動供給的影響非常有限，因為惟有持有相當數量的股票才會受到股票市場波動的影響，而這一群擁有相當數量股票的人口只佔全國勞動人口中的極小部分，故股市的榮枯對整體勞動供給影響非常小。他們並提出許多解釋以支持他們的實證結論，例如當股市上漲，個別投資者可以藉由增加消費、儲蓄、更改投資組合，或者調整長期的退休計畫等等方式來反應因股市上漲所引起的財富變化，而不必然以減少工時或者是提早退休來因應財富的增加。

第四節 本章小結

由於本文的研究目的，係分析台灣地區股票市場對總體勞動供給之影響，因此，本章先回顧既有文獻。然而，因針對股票市場之榮枯影響總體勞動供給的相關文獻較少，故採用循序漸進的方式來探討文獻。主要分為第一節的總體與男性勞動供給的相關文獻、第二節的女性勞動供給的相關文獻以及第三節的股市與勞動供給之相關文獻三個部分。並分別加以歸納整理。

首先，在第一節的總體與男性勞動供給的相關文獻中，回顧了 Clark and Summers (1982)、Leonard (1979)、Yamada et al. (1990)、Maki (1993)、Campolieti (2001) 等探討總體與男性勞動供給的實證文章。實證結果多認為影響年長男性勞動供給的因素為社會福利制度、工資率、失業率、退休金的多少，且上述變數與男性勞動供給呈現負向關係。

其次，在第二節中探討女性勞動供給的相關文獻。主要包括了 O'Neill (1981)、Gregory et al. (1985)、Shimada and Higuchi (1985)、Riboud (1985)、Molho (1986)、Colombino and De Stavola (1985)、Iglesias and Riboud (1985)、Cheng (1999)、McNown (2003)、McNown and Rajbhandary (2003)、Bremmer and Kesselring (2004)。從以上的實證文獻可歸納出，女性工資、生育率、教育程度等三個變數為決定女性勞動供給的重要因素。

最後，在第三節中回顧股票市場與其他因素，影響勞動需求與勞動供給之相關文獻。包括了 Blackley (1992)、Domian and Louton (1995)、Holtz-Eakin et al. (1993)、Joulfaian and Wilhelm (1994)、Imbens et al. (2001)、Cheng and French (2000)、Coronado and Perozek (2003)、Algan et al. (2003)、Coile and Levine (2004)。實證結果則多認為股票市場若呈現大幅度的上漲時，或者是繼承遺產、樂透彩中獎時，將會使財富無預期

的增加而出現財富效果，使得勞動參與率降低，且越接近退休年齡，財富效果將最大。

綜合上述，由過去的文獻可以清楚的發現，股票市場之榮枯不僅反映總體經濟之好壞，也會影響失業率、就業數及勞動參與率等總體勞動指標。其中，亦發現越瀕臨退休年齡之高齡勞動者，當其非勞動所得，例如股票所得、遺產繼承等上升時，將會引發財富效果，而降低勞動供給，且由 Holtz-Eakin et al. (1993) 可得知，女性勞動者為勞動市場中之次要工作者，將大幅縮減勞動供給以反映財富的增加，意即女性勞動參與減少的幅度將大於男性。此外，由近期之相關文獻可歸納出，生育率、教育程度、勞動參與率與景氣循環等變數間，具有動態的相互因果關係，為影響勞動參與率之重要變數。