

### 第三章 台灣的勞動市場與股票市場

如前所述，本文的目的在於研究台灣股票市場的興衰對勞動參與之影響。因此，在進行實證分析之前，必須對台灣的勞動市場與股票市場之相關資訊加以整理，包括不同年齡層、不同性別之勞動參與率與歷年之加權股價指數之變化，並針對資料加以分析與解讀，以作為往後實證分析之研究基礎。

#### 第一節、台灣勞動市場（1978 年至 2004 年）

本研究目的在於研究股票市場的榮枯對勞動參與的影響。一般而言，剛完成學業而投入勞動市場的社會新鮮人，其累積財富應較低，而持有的股票數目也應是各年齡層中最低，故本文章從 35 歲至 39 歲的年齡層開始分析，且為求得各年齡層之詳細結果，採用五歲年齡組作為資料組別。圖 2 為 1978 年到 2004 年，台灣的股票市場與勞動參與率之時間序列月資料。

台灣整體男性勞動參與率隨時間的增加而緩慢下降，由 1978 年的 79%，直到 2004 年的 67.81%，下降約 12%。進一步分析本研究所取得資料之整體男性各月勞動參與率，可發現每年之七、八月因為正逢畢業季節，許多剛畢業之新鮮人投入職場工作，而使得每年之七、八月為勞動參與率最高之月份，而三至五月為勞動參與率最低之月份，且越早期資料之變異程度較大，以 1978 年為例，最高與最低相差 2%；而越晚期之資料變異程度明顯縮小，以 2004 年為例，最高與最低相差約 0.6%。而其中台灣在 2001 年的經濟成長率為-2.12%，故當年之男性勞動參與率也下降 1%。

台灣整體女性勞動參與率則是隨時間增加而呈現緩慢上升之趨勢，由 1978 年的 39.16%，直到 2004 年的 47.71%，約上升 8.6%。由 Cheng (1999) 及張素梅 (1988) 可知，其原因為女性的教育程度大幅提昇，因此使得女

性勞動參與率逐年上升。而進一步分析女性各月勞動參與率亦可發現與男性相同之現象，每年之七、八月亦為女性勞動參與率最高之月份，而三至五月為最低之月份，且各月份資料之變異程度隨時間增加而縮小，以 1978 年為例，最高與最低相差 3%，至 2004 年，最高與最低僅相差約 0.8%。

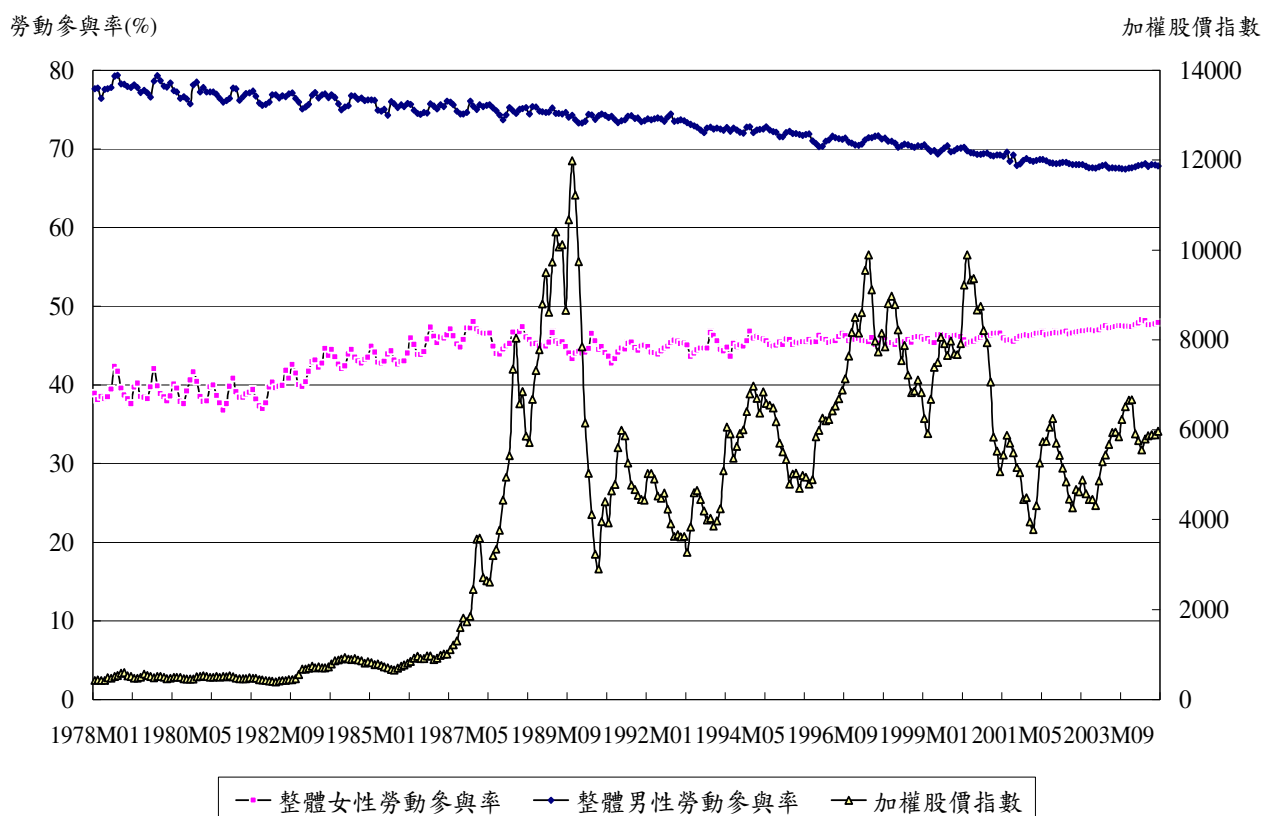


圖 2：台灣的股票市場與勞動參與率

資料來源：勞動參與率月資料來自於《中華民國人力資源統計月報》以及《中華民國勞工統計月報》；加權股價指數來自於《中華民國統計月報》。

其次，本研究分析男性各年齡層的勞動參與率，可發現男性勞動參與率在 35 歲至 49 歲部分，則隨時間呈現小幅下降的趨勢，降幅約 5%。而 50 歲至 54 歲之年齡層，則是下降 7%。而中高齡之男性勞動參與率則呈現明顯下降之趨勢。其中，男性 55 歲至 59 歲則下降 13%；男性 60 歲至 64 歲年齡組則是下降最多的資料組別，下降約 20%；男性 65 歲以上則下降 7%。

而年輕女性之勞動參與率，隨時間增加而大幅提昇。35 歲至 49 歲之

女性勞動參與率上升幅度最大，分別為上升 25%、22%與 21%。而 50 歲至 54 歲之女性勞動參與率則是上升 14%。最後，中高齡之女性勞動參與率亦呈現明顯上升之趨勢，女性 50 歲至 54 歲增加約 17%；女性 55 歲至 59 歲增加約 7.4%；女性 60 歲至 64 歲增加約 5.2%；而女性 65 歲以上則是勞動參與率增加最少的資料組別，僅上升 1.5%。

綜合上述，男性勞動參與率呈現逐年下降之趨勢，其中又以中高齡男性之勞動參與率下降幅度最大；反觀女性勞動參與率則呈現逐年上升之趨勢，充分反映出女性教育程度逐年之提升，且以年輕女性之勞動參與率上升程度較大。又比較男性與女性可知，女性勞動參與率上升之幅度大於男性勞動參與率下降之幅度。

## 第二節、台灣股票市場（1978 年至 2004 年）

廣義的台灣股票市場包含股票發行市場與股票流通市場，<sup>14</sup>其中後者由三部分所組成：集中市場（上市股票）、店頭市場（上櫃股票）及興櫃股票（未上市、上櫃股票）。<sup>15</sup>而狹義的股票市場則指集中市場，而本文探討之加權股價指數採狹義之概念。

綜觀 1978 年至 2004 年，在這 27 年間台灣的股票市場，呈現大幅震盪的局勢。由圖 2 可清楚的看出，加權股價指數從 1978 年的約 500 點，該年全年股票成交金額為 3,626 億，直到 1982 年仍維持在 500 點左右附近調整，而該年股票成交金額為 1,345 億。在這五年內，台股的成交金額呈現逐年減少之現象，故政府為活絡股票市場，從 1982 年實施健全證券市場相關措施後，<sup>16</sup>並於隔年五月核准四家投信公司於海外發行共同基金，以募集海外資金投資國內有價證券，而台股也因此逐漸展現活力，交易量

<sup>14</sup> 發行市場是指發生股票從規劃到銷售的全過程，發行市場是資金需求者直接獲得資金的市場。新公司的成立，老公司的增資或舉債，都要通過發行市場，都要借助於發生、銷售股票來籌集資金，使資金從供給者於中轉入需求者手中。發行市場由三個主體因素相互連結而組成。這三者就是股票發行者、股票承銷商和股票投資者。發行方式則區分為公開發行與不公開發行、直接發行與間接發行、有償增資、無償增資和搭配增資。股票流通市場是指已經發行的股票按時價進行轉讓、買賣和流通的市場，包括交易所市場和場外交易市場兩部分。由於它是建立在發行市場基礎上的，因此又稱作二級市場。相比而言，股票流通市場的結構和交易活動比發行市場更為複雜，其作用和影響也更大。流通市場的構成要素主要有：（1）股票持有人，在此為賣方；（2）投資者，在此為買方；（3）為股票交易提供流通、轉讓便利條件的信用中介操作機構，如證券公司或證券交易所。而股票交易方式可區分為議價買賣和競價買賣、直接交易和間接交易、現貨交易和期貨交易等。

<sup>15</sup> 集中市場指台灣證券交易為提供有價證券之競價買賣所開設之市場。集中市場提供上市股票買賣的市場，透過電腦交易撮合價位。有價證券不在集中交易市場上市以競價方式買賣，而在證券商的營業櫃檯以議價方式進行的交易行為，稱為櫃檯買賣。由櫃檯買賣所形成的市場稱為櫃檯買賣市場，又稱店頭交易，英文為 Over-the-Counter，簡稱 OTC。公開發行公司申請將其所發行的證券（包括股票與公司債）在證券商營業處所買賣者稱為上櫃申請，經核准可以在證券商營業處所為櫃檯買賣的股票稱為上櫃股票，也就是說，可以在櫃檯買賣市場發行與流通的股票叫做上櫃股票。興櫃股票，就是指已經申報上市（櫃）輔導契約之公開發行公司的普通股股票，在還沒有上市（櫃）掛牌之前，經過櫃檯中心依據相關規定核准，先在證券商營業處所議價買賣者而言。

<sup>16</sup> 其相關措施包含「引進僑外投資證券計畫」、「改進當前證券市場十項措施」、「五項振興證券市場措施」與財政部宣布證券交易所稅繼續停徵一年等。

也隨之增加。

隨著股票市場的活絡，台股在 1980 年代呈現暴漲暴跌的狀況，其漲跌幅舉世罕見。大體而言有四個小週期：第一週期為 1982 年公布健全證券市場相關措施後，在 1984 年二月創下 905 點的歷史高峰後，逐漸衰退。第二週期則從 1985 年七月的 636 點，一路上漲到 1987 年十月的 4,673 點，在短短的 26 個月內，漲幅高達 7 倍。之後出現慘跌，到 1987 年十二月底的 2,298 點，跌幅 52%。第三週期則為 1988 年九月下旬達到 8,790 點，漲幅約為 4 倍。而後，因財政部宣布恢復課徵證所稅的利空因素而開始下跌，至年底的 5,119 點，跌幅 35%。第四階段則從 1989 年一月的 5,717 點漲至 1990 年二月 12,682 點的歷史高點，之後再以創紀錄的速度暴跌，七個月下跌 10,086 點，到 1990 年十月的 2,485 點，跌幅超過 80%。

1990 年代的台股大致可分為三個小週期：第一週期為 1990 年代的頭幾年，股市疲軟不振。但之後隨著台灣總體經濟的亮麗表現，台股在 1994 年再度突破 6,000 點，1995 年更上漲到 7,124 點。當年也因李前總統訪問美國康乃爾大學，引發中國嚴重抗議並舉行導彈演習，再加上彰化四信事件，使台股在八月份下跌至 4,474 點。第二週期，經過兩年的休整與反彈，1997 年台灣股票市場再度呈現欣欣向榮的局面，從 5,000 點再度上漲到 10,000 點。然而，1997 年七月以泰國為引爆點，爆發了亞洲金融危機。之後，以迅雷不及掩耳的速度蔓延至整個東南亞，此事件對台灣的股匯市產生不小的衝擊，當時因東南亞各國匯率不斷貶值，市場出現台幣貶值的嚴重預期心理，再加上外國投機客的趁機炒作，使得匯率產生貶值，而政府也出面干預造成短期利率上升，使得短期資金抽離台股，股市於九月初開始大跌，加權股價指數從 10,200 點，下跌至十月的 8,380 點。而後，指數圍繞著 8,000 點左右上下波動。

1998 年，台灣股市經歷了三次較大的波動，分別是五月中旬的印尼動

盪與日圓貶值，台股跌破 8,000 點，第二次波動則起因於俄羅斯金融危機，在一個月內下跌 1,300 點，1998 年第三次波動則在第四季，由國內部分企業發生財務危機所引起。發生財務危機的企業包括有瑞聯集團、安鋒集團、東隆五金、國產汽車、中興紡織、宏福建設、國揚建設等國內知名企業。企業財務問題的蔓延，引發有關金融票券公司也爆發財務危機，進而演變成銀行金融機構的信用危機。台股也因為這一波的國內金融風暴，下跌至年底的 6,418 點。

第三週期則從 1999 年的一月開始，在本土性金融危機蔓延的影響下，台灣股票市場的加權股價指數一路下跌，二月初甚至跌到 5,423 點，三月起在美國經濟平穩與亞洲各國經濟復甦的影響下，大量外資進入台灣股市，使外資佔股市總市值的比重從 32% 到六月底的 43%。六月下旬，加權股價指數也回升到 8,608 點。然而，在七月上旬因政府對兩岸情勢提出新的看法，即『兩國論』之後，股市在一週內暴跌 1,184 點，到八月初跌至『兩國論』以來的最低點 6,824 點。政府為鞏固台股，調動四大基金進場護盤，才穩住局面。之後，在同年九月發生 921 大地震，也使股市短暫下跌，政府也因應此外在衝擊，而採行停止交易的相關作法。但 1999 年整體來說，股價指數仍維持在 7,000 至 8,000 點中震盪。

2001 年，台灣經濟首次出現負成長，全年經濟成長率為 -2.12%，這是戰後 50 年來從未發生的情況，其主要原因為國際經濟趨緩與國內需求嚴重衰退。尤其是國內需求部分，與去年同期比較下跌 23.8%，而支撐內需的民間消費也有大幅的下降。而台股更由 2000 年二月的萬點高峰，一路下跌到 2001 年『911 事件』後的 3,500 點，創下近十年來之新低點。2002 年，台股漲少跌多，形成台灣經濟不振的最佳寫照，2002 年初一度突破 6,400 點，但隨著總體經濟表現不如預期，再加上國內政治紛擾，使得股市一路下滑，十月初加權股價指數創下 3,924 點的全年最低點，而後在 4,600

點左右調整。

2003 年對台灣經濟具有重要指標的股票市場，開始回春。台灣的股市從政黨輪替之後一路下跌，2003 年上半年，股市基本上在 4,500 點左右波動。由 2003 年的第三季開始，隨著國際經濟情勢的復甦，國際股市普遍回升，加上政府的多項利多政策的刺激，台股出現睽違多時的多頭行情，從 4,200 點的低點一路上漲到 6,000 點左右。而台灣股市的上漲歸功於國內經濟的復甦與外資的持續加碼，外資從 2002 年的 430 億美元至 2003 年的 580 億美元，增加了 150 億美元，外資持股也上升到整個股市的 25%。而 2004 年的台灣經濟情勢展現了生氣蓬勃的一面，但是股市卻沒有反映出相同的走勢。雖然政府持續推動金融改革，加強金融監管，努力打消金融壞帳，但是卻受到國內政治紛爭衝突不斷，使得反應經濟活躍程度的股市表現冷清，一整年都在 6,000 點附近盤旋。

整體而言，台灣股市經歷過 1990 年代大起大落的格局，其漲跌幅之大，舉世無雙。且 1990 年代開始，台股受到兩岸關係與自身經濟表現的影響甚深，幾次重要的兩岸關係變化，都充分的反映在台股加權股價指數上。2000 年以來股市則受到全球景氣低靡，及台灣首次出現經濟負成長的關係，而在低檔盤旋。但反觀男性及女性勞動參與率皆呈現相對穩定的長期趨勢，加權股價指數與勞動參與率兩者之間，似乎並無關連，但由 Cheng and French (2000) 與 Imbens et al. (2001) 可知，加權股價指數高低將引發投資者之財富效果，進而影響勞動參與率。本研究將於第四章，嘗試建立勞動供給模型，以清楚的說明股票市場與勞動市場之相關性。

### 第三節、本章小節

為研究台灣股票市場之榮枯對勞動參與之影響，本章先於第一節回顧台灣從 1978 年至 2004 年，男性、女性及各年齡層之勞動參與率概況。接著，為利於後續的實證研究，第二節則針對台灣集中市場之加權股價指數歷年來之表現，與影響台股指數之相關事件做一簡單的整理。本章的重點如下：

#### 一、台灣勞動參與率（1978 年至 2004 年）

台灣整體男性勞動參與率則由 1978 年的 79%，隨時間的增加而緩慢下降，直到 2004 年的 67.81%，約下降 11%，而其中台灣在 2001 年經歷了經濟負成長，故當年之男性勞動參與率也微幅下降 1%。而整體女性勞動參與率則是隨時間增加而呈現緩慢上升之趨勢，由 Cheng (1999)、張素梅 (1988) 可知，其原因為女性的教育程度大幅提昇，因此使得女性勞動參與率逐年上升。

進一步分析各年齡層的勞動參與率，可發現男性勞動參與率在 35 歲至 49 歲部分，則隨時間呈現小幅下降的趨勢，降幅約 5%；而女性該年齡層的勞動參與率則是大幅提升約 20%。而 50 歲至 54 歲之年齡層，男性部分是下降 7%，女性部分則是上升 14%。最後，55 歲至 65 歲以上年齡層的勞動參與率，男性部分明顯呈現逐年下降的趨勢，女性部分則是上升。

綜合上述，男性勞動參與率呈現逐年下降之趨勢，其中又以中高齡男性之勞動參與率下降幅度最大；反觀女性勞動參與率則呈現逐年上升之趨勢，充分反映出女性教育程度的提升，且以年輕女性之勞動參與率上升程度較大。此外，亦發現女性勞動參與率上升之幅度大於男性勞動參與率下降之幅度。



## 二、台灣股票集中市場（1978 年至 2004 年）

台灣加權股價指數於 1978 年至 1982 年間，股價指數起伏不大，約在 500 點左右調整。1982 年政府提出健全證券市場相關措施後，成交金額逐年增加，加權股價指數也隨之水漲船高。1980 年代後半，台股呈現暴漲暴跌的走勢，由 1989 年一月之 5,717 點，連續暴漲至 1990 年二月之歷史高峰 12,682 點，七個月後，又暴跌到 2,485 點即可印證。1990 年代之台灣加權股價指數，則充分反映出台灣總體經濟的表現與兩岸關係的轉變，幾次重大的國際事件與重要的兩岸關係談話，例如東南亞金融風暴、本土型金融風暴、李前總統訪美後之中共導彈演習、兩國論等，皆牽動台股的走勢。2000 年後，台灣透過民主選舉，完成政黨輪替，卻引起一連串的政治紛爭，再加上國際景氣趨緩等因素使得加權股價指數持續下跌。其中，2001 年台灣經濟出現首次的負成長使當年的台股指數下跌至 3500 點，創下近十年來新低。2002 年至 2004 年的台股，則維持在 5,000 點至 6,000 點附近盤旋。

整體而言，台灣股市為大起大落的格局，其漲跌幅之大，舉世無雙。且 1990 年代開始，台股受到兩岸關係與自身經濟表現的影響甚深。但反觀男性及女性勞動參與率皆呈現相對穩定的長期趨勢，加權股價指數與勞動參與率兩者之間，似乎並無關連，但由 Cheng and French(2000)與 Imbens et al. (2001) 可知，加權股價指數高低將引發投資者之財富效果，進而影響勞動參與率。本研究將於第四章，嘗試建立勞動供給模型，以清楚的說明股票市場與勞動市場之相關性。