

第六章 結論與政策意涵

一、結論

由相關數據可知，台灣民眾涉入股市甚深，故股市的榮枯將直接影響到財富高低，也直接的影響消費與勞動參與的變化。當股市大幅上漲，理論上會出現三種效果。第一種為財富效果，當股市上漲，投資股票的勞動者之財富大幅增加，將直接反映在個人總財富的增減上，進而產生財富效果，將會立即且直接的反映在消費與儲蓄的增加上，進而使勞動者考慮到是否退出勞動市場不再工作，導致勞動參與率之下降。

第二種效果則為正向之替代效果，因加權股票指數為景氣領先指標，當股市上漲，可觀察到各公司之紅利、配股、獎金等皆會增加，將會使大眾預期未來工資上漲，而使得未來休閒之機會成本上升，而決定重新回到勞動市場中工作，導致勞動參與率上升。第三種效果則為負向之替代效果，因股市上漲，部分民眾會認為投資股市將可在短期內獲取高額報酬，其投資股票報酬率將超過工資報酬率，而退出勞動市場以專心買賣股票，此舉將導致勞動參與率之下降。而不論是退出市場不再工作，或者是重新回到勞動市場中尋找工作等，都會反映在個人工時的增減及總體勞動參與的變化上。本文主要的研究目的，在於探究台灣的股市榮枯對勞動參與之影響為何。

本文使用總體時間序列的月資料，並以 Pesaran and Shin (1998) 及 Pesaran et al. (2001) 所提出來的共整合 ARDL 模型進行實證分析。主要的結論有兩部分，先就長期而言，無論男性或是女性，股票市場對勞動參與率的影響都是正向的關係。這表示當股票長期上漲時，將會使男性與女性的勞動參與率上升，就如同第四章中的理論模型推論，當股市上漲將會

使大眾預期未來工資率上升，造成未來休閒的機會成本上升，使得已退出勞動市場的工作者，重新回到勞動市場中就業或是尋找工作機會，而反映在總體勞動參與率的提升上。此外，若仔細的觀察各年齡組的係數，則發現估計係數隨年齡增加而上升，且女性的估計係數大於男性，這與 Holtz-Eakin et al. (1993)、Cheng and French (2000)、Imbens et al. (2001) 等的研究結論相符合。

以短期關係而言，則可以看出股票市場的上漲，所有男性與男性 45 至 49 歲之勞動參與率將會微幅增加。這表示對男性而言，股市上漲所造成的正向替代效果將超過財富效果。而大部分男性資料組別則不受股票市場的影響，則可能因替代效果恰好抵銷財富效果，使得加總後效果為零。然而，越接近退休年齡，其財富效果越大，而男性 65 歲及以上該組別之估計係數為負，且該係數為所有男性係數之 12 倍，不僅驗證本文章先前的模型推論，且符合 Cheng and French (2000) 與 Imbens et al. (2001) 的結論。

反觀女性的部分，當股市的上漲將會導致三個資料組別之女性勞動參與率下降。這表示對這些女性而言，財富效果將大於替代效果。因為女性為勞動市場的次要工作者，一旦家計財富增加到一定的數額，女性工作者將會優先退出勞動市場。除此之外，亦發現年長女性的估計係數遠大於年輕女性的估計係數，這代表了越接近退休年齡，當股市大幅上漲時，這些人將因家計財富的增加，越傾向選擇提早退休或者是退出勞動市場，而使得女性的勞動參與率下降。

此外，比較各年齡層之男性與女性估計係數，亦可得到女性勞動參與率之變化幅度高於男性之結論。且 *ECM* 的估計係數不論男性或女性皆為負，而女性之 *ECM* 項估計係數仍大於男性之估計係數，且具有統計上的顯著性。即代表了當勞動市場遭到外在衝擊時，回歸均衡的速度。由上述

觀點可知，女性勞動市場的調整速度將高於男性勞動市場，印證 Holtz-Eakin et al. (1993) 所提出之女性勞動供給彈性較大，為勞動市場中之次要工作者之結論；而男性與女性勞動參與率與經濟成長率、生育率為正向關係，而與自身之勞動參與率呈現負向關係。

最後，本文利用多種統計量進行實證模型正確性之檢定，以確認本文研究結果的準確性。檢定的結果，不存在自我相關的問題，且使用了 White (1980) 以修正迴歸式之估計，故所有具異質變異的資料組別，皆為修正過後之估計值。因此，本文在實證模型中所獲得的研究結論，具有相當的可信度。

二、政策意涵

由以上結論可知，當總體經濟表現不佳，將會直接衝擊股市，進而影響到勞動參與。且女性的勞動參與率增加的幅度將會超過男性勞動參與率，亦即在總體經濟不佳的狀況下，女性勞動者為維持家計單位收入的穩定性，將會投入勞動市場中去就業或尋找工作。然而，就廠商而言，一旦遭遇景氣寒冬時，常以減薪或裁員以降低成本，此時在勞動市場中之就業機會減少，而女性勞動參與率上升，勢必提高女性失業率。因此政府應發揮功能財政之角色，負起創造就業之責任，應擴大財政支出，並推行公共建設與公共投資以振興景氣與提振就業。

此外，由實證分析可知，若加權股價指數上漲，長期而言將使男性與女性的勞動參與率上升，而勞動參與率的提升，可使經濟成長率提高。故政府應善盡管理監督角色且活絡證券市場，因應相關時勢檢討不合時宜之證券法規，吸引國際資金投入台灣股市，使台灣之證券市場邁向自由化、國際化。如此，不僅可提升台灣之勞動參與率，亦可使台灣的產業與總體經濟維持榮景。