

社會人口特徵影響財務決策之文獻回顧

The Review of Effects of Socio-Demographic Characteristics to Financial Decision

杜玉娟¹ Yu- Chuan Tu
x00003069@meiho.edu.tw

摘要

本研究利用文獻蒐集與分析之方法，探討社會人口特徵如何影響人們的財務決策。社會人口特徵之分類是給定人口的量化特徵，予以分群，利用對於社會人口特徵的分析，了解這些因素對於人們財務決策的影響。就文獻分析所得，包括有性別、年齡、學歷、收入、收入穩定性、婚姻狀況、家庭規模、服務年資、體能狀況、房屋所有權、風險傾向、財經知識、投資經驗與財務狀況等，皆可能對個人平時的財務管理與退休計畫財務決策產生不同程度的影響。

關鍵詞：社會人口特徵、財務決策、風險、退休計畫

¹ 美和科技大學企業管理學系副教授（聯絡地址：912 屏東縣內埔鄉美和村屏光路 23 號，聯絡電話：08-7799821 轉 8536，E-mail:x00003069@meiho.edu.tw）。

Abstract

This study uses the method of document collection and analysis to explore how social demographic characteristics affect people's financial decisions. The classification of social demographic characteristics is a quantitative feature of a given population, grouped, and an analysis of the characteristics of the social population to understand the impact of these factors on people's financial decisions. Through the literature analysis, socio-demographic characteristics including gender, age, education, income, income stability, marital status, family size, years of service, physical condition, home ownership, risk propensity, financial knowledge, investment experience and financial status, are likely to have a different impact on personal's financial management and retirement plan decisions.

Key words : socio-demographic characteristics, financial decision, risk, retire plan

本文利用文獻分析法，依序闡述社會人口特徵的定義、社會人口特徵如何對於人們財務管理與退休計畫等財務決策的擬定產生影響，同時也要提醒環境因素在此一分析脈絡中的重要性。

壹、社會人口特徵

人口學期刊 *Demography* 將人口學定義為：“人類中具備特別屬性的一群人口的統計學研究”。*Demography* 原意來自古希臘語，其中 *demos* 意為“人民”，而 *graphy* 則意為“寫作、描述或測量”，組合後即意指人口屬性的調查。人口特徵 (*demography characteristics*) 為描述屬性的變項，可以指年齡、性別、居住地、宗教信仰、教育程度、職業、收入和婚姻狀況等。此類人口特徵可以統計抽樣方式得出一個區塊型人口的敘述。人口學作為一個普遍應用的科學，常常被用來分析不同種類人口的生活動態，也就是說可以用來瞭解人口隨著不同時間或空間變化的現象，包括針對這些人口的規模、結構和分佈的研究，以及他們在出生、遷徙、衰老和死亡的動態變化。

社會人口 (*socio-demographic*) 一詞是指以社會學和人口學特徵所界定的群體。社會學特徵 (*socio-characteristics*) 通常包括組織成員、家庭狀況、利益傾向、價值觀、社會團體屬性、出生率與死亡率等。基於人口學和社會學的特徵的組合，將人群分類的研究稱之為社會人口學 (*socio-demographic characteristics*) 研究。社會人口特徵之分類是給定人口的量化特徵，將人口予以分群，以利於社會科學、行銷學或醫學研究等方面的分析，亦可更廣泛運用於分析社會人口特徵對經濟、社會或文化的影響關係。Clark 和 Strauss (2008) 於探討與養老金有關的社會人口特徵的意義與風險傾向時指出，其研究範圍中與養老金決策相關的社會人口特徵包括風險傾向、年齡、性別、婚姻狀況、收入以及配偶是否有退休金等六項，對於研究對象的退休決策有重大影響。

貳、社會人口特徵與財務管理

某些投資理論的研究發現，投資人的社會人口特徵與投資人的風險偏好有一定程度的關係，社會人口特徵可以用來描述與解釋投資人的財務決策，尤其是風險認知這個面向。這些用來描述投資者決策的社會人口特徵包括有性別、年齡、學歷、收入、服務年資、房屋所有權，風險傾向，財經知識與償債能力等，可能令個人之財務決策呈現出不同的結果。

Grable 和 Joo (1999A) 在文獻回顧中整理出白領階級的社會人口特徵相對於風險傾向的關係與趨勢，發現女性相較於男性、年長者相較於年輕者、已婚者相較於單身以及低收入者相較於高收入者，期望報酬較低者相較於期望報酬較高者，前者皆會有較低的風險傾向。Grable 和 Joo (1999B) 則指出財經知識較低者相較於

財經知識較高者，前者皆會有較低的風險傾向。此處之風險傾向指的是個人願意去接受財務決策所導致的獲利不穩定性，此一不穩定性將廣泛衝擊個人之經濟生活與社會生活，容忍度高者較為願意承擔風險，反之容忍度低者則比較不願意承擔風險。因此，Grable 和 Joo (1999A) 認為解釋個人的消費、支出或儲蓄的任一決策是否會被強化，可以先行瞭解並預測個人的財務風險容忍度，此時社會人口特徵則是最常用來預測財務風險容忍度的變項。

性別是研究財務決策中的風險傾向最常使用的社會人口特徵變項之一 (Roszkowski, 1996)。Powell 和 Ansic (1997) 研究財務決策中的風險傾向，結果顯示無論是對財務決策的熟悉程度與財務決策的架構、成本或模糊性，女性尋求財務決策的風險傾向皆低於男性，女性與男性亦會採用不同的財務策略，最終的績效可能並無太大差異。Grable 和 Joo (2000) 以大學生為研究對象，以實證方式得出心理控制能力、財經知識水準以及性別為風險容忍度的主要預測變項。Barber 和 Odean (2001) 指出美國男性有過度的自信心表現，因此往往會比女性進行更頻繁的股市操作。Almenberga 和 Dreberb (2012) 研究瑞典女性參與股市的情形得到與 Barber 和 Odean 類似的結果，這導因於女性的財經知識與股票市場知識程度低於男性。

Grable 和 Joo (1999A) 在研究財務風險容忍度時，得出一組結論：教育程度、收入、財經知識、房屋所有權與償債能力等 5 個變項，可以有效預測美國白領工作者個人的財務風險容忍度。Seru、Shumway 和 Stoffman (2010) 運用大量個人投資者的記錄，分析個人投資者的市場存活率、處置效應與交易表現，發現兩種與學習效果相關的證據：一類投資者在交易中累積經驗與知識而變得愈來愈好，而另一類投資者則意識到自己的能力比較差的情況下，為擔心損失而停止交易。亦即，個人所累積的成功經驗與知識，會使得他愈加投入股市，迎向風險。Korniotis 和 Kumar (2011) 考察年長投資者的投資決策，發現年長投資者更有可能遵循與運用投資的知識。然而，其運用知識的效益較差，因而展現出較差的投資技巧，特別是教育程度較低，收入較低或屬於少數民族等群體。整體而言，年齡漸增的投資者，因為認知能力的衰退進而導致不利於運用知識。Delafrooz 和 Paim (2011) 研究馬來西亞勞工的儲蓄行為以及影響儲蓄行為的社會人口特徵時，發現財經知識是影響儲蓄行為的主要因素。

Kliber、Łęć 和 Rutkowska (2016) 研究年齡、性別、經驗和教育等社會人口特徵如何影響華沙證券交易所個人投資者的投資決策。透過問卷調查和迴歸模型的分析。得到以下的結論：第一、波蘭女性投資者通常具有較高的風險厭惡程度，他們比較相信專家意見。第二、男性更樂意於迎向風險。第三、受教育程度較低的投資者更願意承擔更高的風險。第四、經驗較少的投資者則更傾向於冒險。第五、有經驗的市場參與者，他們經常透過風險技術分析來估計投資組合的標準差以降低風險。第三點的結論與 Powell 和 Ansic (1997) 以及 Grable 和 Joo (1999) 的結論

不同。第四點的結論與 Seru 等人 (2010) 的結論不同，但與 Menkhoff、Schmidt 和 Brozynski (2006) 的結論相同，資淺的基金經理人顯示出風險厭惡的程度較低而樂意接受較高的風險，Menkhoff 等人認為也許是因為資淺基金經理人的過度自信，反而可以獨排眾議發現產業的潛力，儘早布局投資而能創造獲利，因此可以獲得較好的投資效率。

Loke (2017) 利用國際經合組織 2010 年衡量財經知識的調查數據，調查社會人口特徵和財經知識對馬來西亞國民實踐四大財務管理的影響。結果發現，性別、收入、收入穩定性、教育程度、年齡以及財經知識對個人財務管理決策有重大影響。這些調查結果對政府監管機構、金融教育機構以及消費者團體在加強個人財務管理決策方面的努力具有很高的影響力。

參、社會人口特徵與退休計劃

Joo 和 Grable (2005) 運用 1999 年美國退休信心調查指數的 751 個樣本，以社會人口特徵、環境因素如工作環境和家庭環境、心理過程如風險傾向為變項，建立一個有關退休投資和儲蓄的計劃，研究美國人的退休儲蓄的影響變項，用以衡量美國人的退休信心。結果顯示：教育程度較高 (Zhong, 1994)、收入較高 (Li, Montalto, & Geistfeld, 1996)、較小的家庭規模、比較樂觀以及財務狀況良好者，比較可能會有退休儲蓄的計劃，因此會有較高的退休信心。個人擁有退休儲蓄計劃對其具備的退休信心有正向的影響關係。但是性別在該文中並非為可用來預測之影響變項。此外，工作環境有提供財務金融教育與退休教育的情形下，願意接受退休財務規劃教育的個人，通常會傾向擁有一個退休儲蓄計劃，因此可促進參與確定提撥計劃 (Massena, 1999)。財務金融教育不僅對員工有好處，對雇主也是，此乃因為雇主有負擔退休計劃相關的固定成本，如果參與計劃的員工人數愈多，均分下雇主成本就愈低 (Massena)。

Linda Smith Brothers (2002) 指出個人用來考量退休決策的因素，可能會受到個人擁有的資金、規劃退休年齡以及當時的體能狀況的組合所影響，一如效用極大化的家計單位生產力 (household productivity) 的研究所建議的方式。此外，退休年齡選擇的決策過程可能會被朋友、鄰居、親戚或同事所強烈影響，因此產生退休決策的認知偏誤的確會影響人們退休年齡的選擇。

Clark 和 Strauss (2008) 以英國成年人的隨機樣本，探討與養老金有關的社會人口特徵的意義與風險傾向時指出，英國的職業養老金計劃從確定給付制 (defined benefit plan) 過渡至確定提撥制 (defined contribution plan)，公眾對於計劃參與者的決策能力有著高度的評價。計劃參與者的風險傾向以及現有投資的選項，已經對他們的退休收入產生了實質的影響。然而，計劃參與者的社會地位和人口特徵可能影響他們的風險傾向與養老金計劃的選擇。Clark 和 Strauss 指出計劃參與者的性

別、年齡和收入會組成獨特的風險傾向，而婚姻狀況，特別是配偶是否也擁有退休金，都可能對家庭的風險傾向產生重大影響。這些結果對在勞動力市場處於不利社會地位的人群有著重大的影響，然而職業養老金計劃參與者似乎不了解不同類型的退休儲蓄和養老金計劃相關的風險有何差異？此外，雇主提供的養老金的教育計劃和資訊顯得比以前假設或期望的更為重要，才能更符合養老金計劃參與者的需求。

Clark 和 Strauss (2008) 研究顯示，社會人口特徵對退休金計劃的參與者的風險傾向，有相當程度的影響，第一、收入狀況對風險傾向有明顯的影響，收入愈高者有較高的風險愛好傾向。第二、年齡，年輕人比較願意承擔風險，有較高的風險愛好傾向；再來隨著年齡的增長，承擔風險的意願會下降，為風險趨避；但對於年長的族群，因為財富已累積到一定的程度，承擔風險的意願下降會被財富的效果抵銷，財富愈高者因而產生風險愛好傾向。第三、性別，性別的因素在風險傾向上是個顯著變項。其中，男性對於風險的容忍度較高，有較高的風險愛好傾向。第四、婚姻狀態，風險傾向在婚姻狀態的表現並不明顯。反而，配偶是否擁有退休金的影響效果更勝於婚姻狀態。尤其是在配偶相對擁有足夠或確定的退休金計劃時，受試者有較高的風險愛好傾向。第五、有兩個家計單位的特質，包括：配偶擁有高額的長期儲蓄金額以及財富，其效果都會使得受試者比較不會產生風險迴避的傾向，此一效果頗為顯著。

Ng、Tay、Tan 和 Lim (2011) 以社會人口特徵研究馬來西亞國民對退休規劃的影響時發現，年齡、收入、婚姻狀況和投資經驗明顯影響退休計劃的前期準備工作。其中，年齡較大、收入較高、已婚和投資經驗較豐富者，比較有意願規劃自己未來的退休生活。也就是人生經驗較為豐富者以及高收入群體對退休計劃比較感興趣。Ng 等人建議，退休財務規劃不只攸關個人福祉，更直接影響政府的財政收支，若未能妥善處理，也可能衍生社會問題。為退休做好準備的認知應該存在每個人的心中，以令國人及早為退休後的生活所需做好準備。因此，教育體系非常有必要針對國人進行退休財務規劃教育，盡早灌輸國人儲蓄的必要性和為自己的未來負責的重要性。

Van Rooij、Lusardi 和 Alessie (2011A, 2011B) 對於荷蘭退休計畫與相關股票市場參與程度的研究，指出財經知識與退休計劃之間的有高度的關聯性，愈具備相關財經知識的人愈能籌畫足夠與適宜的退休財務計畫。Van Rooij 等人 (2011A, 2011B) 同時指出女性、低收入者以及教育程度較低的人，對相關財經知識程度特別低，導致退休計畫較未完備。因此，對於退休規劃的執行，必須建立相關財經知識的普及與熟悉，以利未來深刻影響退休財務之規劃與應用 (Dvorak & Hanley, 2010)。因為財經知識對退休規劃的執行是如此的重要，Willis (2011) 也認為政府應該發展合適的工具，透過促進家計單位與消費者對於財經知識的瞭解，以增加他們的福祉，而且這樣的計畫實施在成本效益的分析上是非常划算的。

Benartzi 和 Thaler (2013) 的研究指出，從 1983 年到 2010 年，據估計美國勞工退休後，退休金不足以維持他們的生活方式的風險的比率，已經從 31% 上升到 53%。存在退休金儲蓄危機的原因之一，是民營公司為了降低公司負擔的目的，持續將養老金確定給付計劃 (defined benefit pension plans) 轉換為確定提撥計劃 (defined contribution plans)，造成大約半數的美國勞工就業時並沒有獲得足夠的退休金計劃的保障。以上研究都凸顯，退休規劃在人們採取的財務行為中具有非常重要的考慮地位。

綜合以上研究發現，要瞭解社會人口特徵對退休規畫的影響，除了考慮受試者本身的條件以外，其在家庭生活所扮演的角色、擔負的責任以及共同生活的家庭成員的狀況皆不能忽略，方能有完整的瞭解與釐清。

肆、社會人口特徵的環境影響因素

除了一般的社會人口特徵因素以外，考慮環境因素的影響也是非常重要的。Clark (1998, 2010) 以及 Clark 和 Strauss (2008) 在展望理論的架構上，提出加入整合環境和行為的一個方法，並進而擴充至觀察整體社會環境和個人的行為，以應用於個人財務狀況和退休規劃之間的關係研究。Clark (1998) 認為，將理性和決策等議題在人性和環境的脈絡中作廣泛的討論，對於解釋某個生活區域的人們異於其他生活或工作領域的人們所表現出的各項行為，會提供更具有說服力的解答。

Clark 和 Strauss (2008) 認為，個人的行為受到生活和工作之間的背景因素、認知和環境交錯的影響，因此若要瞭解個人在不確定或風險下的財務決策，則不可忽略其社會地位以及相關的社會人口特徵、擁有的資源和其在社會與家庭中所扮演的角色和所擔負的責任。例如，Clark 和 Strauss 指出：高收入者、中收入者和低收入者為長期儲蓄做決策時，都有相同的風險迴避傾向，但高收入者的風險迴避傾向比較不是那麼明顯，因為高收入者通常可以累積較多的資產，因此風險迴避的傾向會被資產水準所抵銷。但資產要多高才有明顯的差異呢？文中尚未有定論。但至少，可推論不同的收入水準，個人的風險傾向也不同。他們認為，社會人口特徵和風險相關的財務決策具有相關性，也和人們有無深刻地瞭解財經知識具有相關性。因此，個人的社會人口特徵對於風險的傾向以及財務決策錯誤的可能傾向有深刻地影響。

整個來說，Clark 和 Strauss (2008) 得到 Kahneman 和 Tversky (1979) 的啟發，並進而擴充至觀察社會行為的內容和範圍，將理性和決策在人性的脈絡中做更廣泛的討論。因為隨著時間空間的推移，生活經驗對於人們目標的形成和重整會產生作用，而改變了效用函數。所以，效用函數當然也不可能是一成不變的。文中

同時提醒在現實世界中，隨著全球金融危機的出現，能夠應付金融市場的系統不確定或風險的人很少。面對現代的金融環境，人們必須擁有精準的計算能力和複雜的財經概念。事實上，很少人能擁有或者具有這種能力。人類可能是理性的，但他們的能力和決策的一致性是可變的，不可能如理性預期學家所假設：人們能夠精準判斷金融市場的資金存量、流量，能夠預期他人的行為，甚至於對抗風險或不確定性並且進行有效率的規劃。

Bateman、Lai 和 Stevens (2012) 在展望理論的架構下，利用最大相似估計法，對美國和澳洲等已開發國家一般民眾的退休投資風險訊息揭露模式進行研究，發現人們的風險態度傾向符合展望理論 S 型的值函數圖形表徵，對於人們做錯投資決策的傾向的變異性上的找到一個具有區別力的變項，希望藉此能使人們儘量的可以理性決策減少犯錯。在整體人口部分，社會人口特徵影響人們對於金融訊息的理解和擷取方式，進而可能造成投資的錯誤決策，因此相關退休金投資訊息的揭露應簡單明瞭避免難懂語意不明的金融用語。Necker 和 Ziegelmeyer (2013) 在德國以及 Weber、Weber 和 Nasic (2013) 在英國也投入研究金融海嘯期間，個人投資人在股市的風險性行為並得到類似的結論：當一個重大事件引起對個人財富的衝擊時，財富縮水的衝擊將改變投資人的風險行為，亦即迎向風險。

伍、結論

依前述文獻回顧發現，對於個人的財務管理與退休計畫等財務決策會產生影響的社會人口特徵因素包括有性別、年齡、學歷、收入、收入穩定性、婚姻狀況、家庭規模、服務年資、體能狀況、房屋所有權、風險傾向、財經知識、投資經驗與財務狀況等，皆可能在個人之財務決策呈現出不同的結果。

在近期，我國於處理年金改革議題影響層面深遠，造成各個立場的群眾的衝突與爭議不斷。其實，退休財務的審慎規劃不只攸關個人與家庭的福祉，更直接影響政府往後數十年的財政收支，更影響到下一代的權利與義務。因此，年金改革議題未能妥善處理，也可能衍生嚴重的社會對立問題。然若能透過教育體系針對國人進行退休財務規劃的教育訓練，以令國人及早為退休後的生活所需做好準備，實是重要的議題。此外，研究具備不同社會人口特徵的群體，是如何影響該群體的財務決策，也是非常重要的一環。

參考文獻

- Almenberga, J. & Dreber, A. (2012). *Gender, stock market participation and financial literacy*. SSE/EFI Working No. 737. Stockholm School of Economics.
- Bateman, H., Lai, A., & Stevens, R. (2012). *Risk information and retirement investment choices under prospect theory*. ARC centre of excellence in population ageing research, working paper.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292.
- Benartzi, S., & Thaler, R.H. (2013). Behavioral economics and the retirement savings crisis. *Science*, 339 (6124), 1152-1153.
- Clark, G. L. (1998). Stylized facts and close dialogue: Methodology in economic geography. *Annals of the Association of American Geographers*, 88(1), 73–87, Oxford, UK.
- Clark, G. L. (2010). Human nature, the environment, and behaviour: Explaining the scope and geographical scale of financial decision-making. *Geografska Annaler: Series B, Human Geography*, 92 (2), 159-173.
- Clark, G.L., & Strauss, K. (2008). Individual pension-related risk propensities: The effect of socio-demographic characteristics and a spousal pension entitlement on risk altitude. *Aging & Society*, 28, 847-874.
- Delafrooz, N. & Paim, L. (2011). *Personal saving behavior among malaysian employees: Socio demographic comparison*. International Conference on Social Science and Humanity, IPEDR, 5, 361-363.
- Dvorak, T., & Hanley, H. (2010). Financial literacy and the design of retirement plans. *The Journal of Socio-Economics*, 39(6), 645-652.
- Grable, J.E., & Joo, S. (1999A). Factors related to risk tolerance: A further examination. *Consumer Interests Annual*, 45, 53-58.
- Grable, J.E., & Joo, S. (1999B). How to improve financial knowledge, attitudes, and behaviors among consumer science constituencies. *Journal of Consumer Education*, 17, 20-26.

- Grable, J.E., & Joo, S. (2000). A cross-disciplinary examination of financial risk tolerance. *Consumer Interests Annual*, 46, 151-157.
- Joo, S. H., & Grable, J. E. (2005). Employee education and the likelihood of having a retirement savings program. *Financial Counselling and Planning*, 16, 37-49.
- Korniotis, G.M., & Kumar, A. (2011). Do older investors make better investment decisions? *Review of Economics and Statistics*, 93 (1), 244-265.
- Kliber, A., Łęć, B., & Rutkowska, A. (2016). Socio-demographic characteristics of investors in the Warsaw Stock Exchange - How they influence the investment decision. *Bank i Kredyt*, 47(2), 91-118.
- Li, J., Montalto, C. P., & Geistfeld. L.V. (1996). Determinants of financial adequacy for retirement. *Financial Counseling and Planning*, 7, 39-48.
- Linda Smith Brothers (2002, June). *An individual's chosen retirement age: When is the economically feasible retirement age chosen over the anchor provided by known others ?* Presented at retirement implications of demographic and family change symposium, Sponsored by the Society of Actuaries, San Francisco.
- Loke, Y.J. (2017). The influence of socio-demographic and financial knowledge factors on financial management practices of Malaysians. *International Journal of Business and Society*, 18 (1), 33-50.
- Massena, L. (1999). Pension plans favor employee participation. *Workforce*, 78, 80-82.
- Menkhoff, L., Schmidt, U., & Brozynski, T. (2006). The impact of experience on risk taking, overconfidence, and herding of fund managers: Complementary survey evidence. *European Economic Review*, 50, 1753-1766.
- Mitchell, O.S., & Bodie, Z. (1996). Pensions for an aging world. *Benefits Quarter*, 17-23.
- Necker, S., & Ziegelmeier, M. (2013). *Risk taking after the financial crisis*. Deutsche Bundesbank, working paper.
- Ng, T.H., Tay, W.Y., Tan, N.L., & Lim, Y.S. (2011). Influence of investment experience and demographic factors on retirement planning intention. *International Journal of Business and Management*, 6(2), 196-203.

- Powell, M., & Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: An experimental analysis. *Journal of Economic Psychology*, 18, 605-628.
- Roszkowski, M.J. (1996). Risk tolerance in financial decisions. In D. M. Cordell (ed.), *Foundamentals of Financial Planning (3rd ed.)*. Bryn Mawr, PA: The American College, 143-201.
- Seru, A., Shumway, T., & Stoffman, N. (2010). Learning by trading. *Review of Financial Studies*, 23 (2), 705–739.
- Van Rooij, M. C., Lusardi, A., & Alessie, R. J. (2011A). Financial literacy and retirement planning in the Netherlands. *Journal of Economic Psychology*, 32(4), 593-608.
- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011B). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.
- Weber, M., Weber, E. U., & Nosić, A. (2013). Who takes risks when and why: Determinants of changes in investor risk taking. *Review of Finance*, 17(3), 847-883.
- Willis, E. (2011). *The Financial education fallacy*. Presented at the American economic association 2011 annual meeting, Denver, Colorado.
- Zhong, L.X. (1994). Factors associated with bond and stock holdings. *Consumer Interests Annual*, 40, 359-360.