

台中地區散戶投資行爲

陳炳延

摘要

本文主要是探討散戶在股票市場的投資行爲，以了解其投資特性及各特性間的關連。研究對象是以台中地區15歲以上的居民爲主。研究結果顯示台中地區的散戶投資者以20-31歲，大專以上教育程度，且在私人公司任職的員工爲主，投資者的個性以非緊張型居多。在相關分析方面，顯現職業與投資績效、個性與股票買入後的持股時間、年齡與持有股票種類有關。

關鍵字：散戶、相關

The Behavior of Individual Investors of Taichung

Ping-Yen Chen

Abstract

The purpose of this paper is to analyze the behavior of individual investors in the Taiwan stock exchange market. The research focused its analysis on the correlation between the investment characters of the individual investors. The sampling population was restricted to the individual investors over fifteen years of age and lived around the city of Taichung . The result shows that about sixty percent of these investors are between the age group of 20 to 31, with college or university education , and is employed by private companies. Most of the investors can be characterized as not nervous. Moreover, this study finds that there are correlations between the performance of their investments and the jobs of the investors, the characters of the investors and the average holding time of the stocks they invested , the age of the investors and the stocks they invested.

Key Words: individual investor, correlation .

壹：前言

近年來由於經濟的快速成長及國民所得的持續增加，國人逐漸重視如何利用各種投資理財工具以增加其財富，而在各種理財工具中，當以股票投資最為熱門，但在股票市場，法人約只占10%，換句話說，台灣的股票市場幾乎是以散戶為主，因此為能於股票市場中獲利，應先了解一般散戶在股票市場中的投資行為。〔註一〕

貳：文獻探討與研究假設

台灣股票市場由於眾多投資者的競相投入，且每個人都急於在股票市場中快速獲利，因此，大部份的人皆急於研習一些股市投資的理論方法。而在為數眾多的投資理論中，依王淑芬博士指出證券分析的方法，有基本分析和技術分析。基本分析認為證券的價值是由總體的經濟環境、產業環境及個別公司的經營績效所決定的現值。技術分析主要是由證券市場中供需的情況來預測股價的趨勢。〔註二〕但Burton G. Malkiel則指出傳統上一般投資者用以評估資產的價值的方法有所謂的「確定基本理論」

(firm-foundation theory) 和「空中樓閣理論」(castle-in-the-air theory) 兩種。

〔註三〕

2-1 確定基本理論

確定基本理論認為任何投資標的或資產都應該有一個確定的真正價值(intrinsic value)。此一真正價值等於某一股票其未來所有股利的現值。但股利的多寡一般是決定於公司盈餘，而公司盈餘的預測卻是非常困難複雜，因為除了需要去預測盈餘的成長率，尚需預測成長率能夠持續多久。投資者對確定基本理論的運用原則是，當某一股票的市價暫時低於真正價值時就買入，俟其市價暫時高於其真正價值時就賣出。〔註三〕

2-2 空中樓閣理論

空中樓閣理論是著名的經濟學家凱因斯(John Maynard Keynes)所提出闡釋的，此理論強調的是心理因素，認為投資者如想在市場上獲利，應該事先推想那種情況最容易讓大多數人對某一股票去建立空中樓閣，然後比大多數人提早買進它。凱因斯對股市投資用的是心

理學的原則，他曾經以報紙選美為例，當你必須從一百張照片中挑選六張最接近全體評審平均值的美女時，你應該做的不是挑選你認為最美的，而是應預測大多數評審會認為那些人才是美女。

〔註三〕

綜合上述理論，投資者欲在股票市場獲利，需針對個別公司的基本面，了解其產品特性、產業前景、國際經濟變化，以掌握公司的盈餘來評估個別股票的真正價值，但公司基本面在台灣因為資訊的不對稱性，一般投資者如只依據媒體所公佈的資訊進行操作。幾乎都是非強式效率市場的受害者，故股市投資者，除需對公司的基本面有充分認識外如欲於股市中獲利，便還需了解股市中佔絕大多數的散戶的投資行為，運用心理因素，預測某項股市資訊的揭露一般散戶投資者會有何反應，而提前於散戶投資者之前採取行動。

2-3研究假設

假設一：性別與個性彼此獨立

假設二：教育程度與諮詢對象彼此獨立

假設三：教育程度與選股依據彼此獨立

假設四：教育程度與從事投資時間彼此

獨立

假設五：教育程度與平均每次持有股票種類彼此獨立

假設六：職業與個性彼此獨立

假設七：職業與諮詢對象彼此獨立

假設八：職業與選股依據彼此獨立

假設九：職業與從事投資時間彼此獨立

假設十：職業與投資績效彼此獨立

假設十一：個性與選股類型彼此獨立

假設十二：個性與選股依據彼此獨立

假設十三：個性與持股時間彼此獨立

假設十四：個性與持股種類多少彼此獨立

假設十五：諮詢對象與選股依據彼此獨立

假設十六：年齡與平均持有股票種類彼此獨立

假設十七：投資時間與一年買進總金額彼此獨立

假設十八：投資時間與一年賣出總金額彼此獨立

假設十九：一年賣出總金額與投資績效彼此獨立〔註四〕

參：研究方法

3-1樣本之決定

本研究採問卷調查法，針對台中地區年滿十五歲（雖未具法律能力但可在父母同意指導下進行）以上居民，在95%的信賴水準，及5%的誤差下計算出樣本大小應為384，樣本的取得是以隨機抽樣並採人員訪問（70%）、電話訪問（10%）及郵寄問卷（20%）方式進行，總計發出500份問卷，回收份數362份，回收率72.4%，去除無效問卷，計得有效問卷331份，有效回收率66.2%。

〔註五〕

問卷回收後之資料利用SAS軟體進行統計分析，在顯著水準 $\alpha=5\%$ 的情況下，針對各研究假設進行卡方檢定，以判定各變數間是否有顯著差異存在。

3-2問卷設計

本問卷內容主要分為基本資料及個人投資行為，在基本資料方面包含性別、教育程度、個性、職業、年齡、居住地區等，而個人投資行為方面則包含投資主要諮詢對象、選股依據、從事股票投資時間，平均每次持有股票數目、投資績效、投資標的種類，平均每一支

股票持有時間、一年買進總金額、一年賣出總金額、技術面分析的依據、消息面分析的依據、基本面分析的依據、籌碼面分析的依據、及總體面分析的依據等，為配合SAS分析方便在性別方面1代表男性，2代表女性，教育程度分為以1.2.3.4.5代表國小、國中、高中、大學、研究所以上，個性變數以1代表從容不迫2代表中庸型3代表緊張、急躁型，投資諮詢對象分別以1~7代表報章雜誌、親朋好友、股友社、分析師、自我判斷、小道消息、其他，選股依據以1~6分別代表消息面、技術面、基本面、籌碼面、總經、其他，職業變數分別以1~7代表學生、軍公教、自由業、私人公司員工、退休人員、家管、無，投資標的種類以1~11分別代表紡織、食品、化工、電子、電機、營建、造紙、塑膠、鋼鐵、金融、其他。

肆：研究結果分析

問卷資料經由SAS統計分析後獲致下列結果：

4-1信度

資料經整理分析後，某些項目如技

術面、籌碼面、總經之依據等因其涉及較多專業知識，受訪者對某些內容並不充分了解，故資料的取得並不完全，在效度及信度的考量下被捨棄，分析後估計項目內部同質性之 α 係數值為0.61

4-2基本資料分析：

基本資料經分析後其內容如下表：

性 別	年 齡	教 育 程 度	職 業	個 性
男：52.22%	20歲以下：3.45%	國小：4.44%	學 生：12.5%	緊張急躁：14.77% 從容不迫：40.91% 中 庸：44.32%
	21-30歲：59.77%	國中：5.56%	軍 公 教：7.45%	
	31-50歲：32.18%	高中：17.78%	自 由 業：10.23%	
女：47.78%	51-65歲：3.45%	大專：65.56%	私人企業：52.27%	
	66以上：1.15%	研究所以上：6.67%	退休人員：3.91%	
			家 管：7.95%	
			SOHO族：5.68%	

4-3投資行為特性分析：

投資行為特性經分析後其結果如下表：

投資主要諮詢對象	選股依據	從事股票投資時間	平均每次持有股票種類
報章雜誌：20.45%	消息面：11.36%	一個月以內：1.14%	1種：4.55%
親朋好友：12.50%	技術面：28.41%	一個月～半年：19.32%	2種：5.68%
股友社：2.27%	基本面：35.23%	半年～一年：44.32%	3~4種：76.14%
分析師：4.55%	籌碼面：4.55%	一年～二年：23.86%	5~6種：1.14%
自我判斷：52.27%	總體面：18.18%	二年～五年：7.95%	7-10種：9.09%
小道消息：7.95%	其 他：2.27%	五年～八年：1.14%	10種以上：3.41%
		八年以上：2.27%	
投資績效		投資標的	
賠1000萬以上：1.14%	賺1000萬以上：1.14%	紡織股：9.20%	造紙股：3.45%
賠500-1000萬：1.14%	賺500-1000萬：1.14%	食品股：3.45%	塑膠股：2.30%
賠100-500萬：2.27%	賺100-500萬：4.55%	化工股：4.60%	鋼鐵股：2.30%
賠50-100萬：27.27%	賺50-100萬：12.5%	電子股：31.03%	金融股：29.89%
賠0-50萬：32.95%	賺0-50萬：12.5%	電機股：3.45%	其他：3.45%
不賺不賠：3.41%		營建股：6.90%	

平均一支股票持有時間		一年買進總金額	
當日沖銷	: 10.23%	50萬以下	: 43.18%
短期(1個月以下)	: 39.77%	50-100萬	: 43.18%
短中期(1~12個月)	: 45.45%	100-500萬	: 9.09%
長期(一年以上)	: 4.55%	500-1000萬	: 2.27%
		1000-3000萬	: 2.27%

4-4相關分析

(1)性別與個性

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	4	3.444	0.328

由於 $P=0.328 > 0.005$

故性別與個性無關

(2)教育程度與投資主要諮詢對象

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	1	18.450	0.088

由於 $P=0.088 > 0.05$

故教育程度與投資時主要諮詢對象無關

(3)教育程度與選股依據

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	8	33.945	0.026

由於 $P=0.026 < 0.05$

故教育程度與選股依據有關

→由統計分析發現教育程度愈高者，愈

重視基本面與總體經濟面，教育程度愈低者，愈重視技術面

(4)教育程度與從事投資時間

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	2	33.277	0.747

由於 $P=0.747 > 0.05$

故教育程度與從事投資時間無關

(5)教育程度與平均每次持有股票種類

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	1	24.308	0.229

由於 $P=0.229 > 0.05$

故教育程度與每次持有股票種類無關

(6)職業與個性

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	5	17.6	0.086

由於 $P=0.086 > 0.05$

故職業與個性無關

(7)職業與投資主要諮詢對象

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	6	35.479	0.056

由於 $P=0.056 > 0.05$

故職業與投資主要諮詢對象無關

(8)職業與選股依據

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	2	37.047	0.176

由於 $P=0.176 > 0.05$

故職業與選股依據無關

(9)職業與從事股市投資時間

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	7	70.969	0.002

由於 $P=0.002 < 0.05$

故職業與從事股市投資時間有關

→由統計分析發現學生大都從事股票投資的時間不超過一年，而軍公教以一年左右最多，2-5年次之，自由業以半年內最多，2-5年次之，私人公司員工以一年最多，2-5年次之，退休人員以1-2年最多，8年以上次之，家管人員以2年最多，3-8年次之，SOHO族以一年最多，2年次之，總

體而言，股票交易時間內可控制時間愈多者其從事股市投資時間亦愈多。

(10)職業與投資績效

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	4	117.46	0.001

由於 $P=0.001 < 0.05$

故職業與投資績效有關

→由統計分析發現學生、軍公教人員與私人公司職員一般是賠錢的，而自由業、退休人員大部份是賺錢，故股票交易時間內可控制時間愈多者其投資績效愈佳。

(11)個性與選股類型

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	1	25.176	0.716

由於 $P=0.716 > 0.05$

故個性與選股類型無關

(12)個性與選股依據

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	4	10.474	0.078

由於 $P=0.078 > 0.05$

故個性與選股依據無關

(13)個性與持股時間

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	6	20.418	0.002

由於 $P=0.002 < 0.1$

故個性與持股時間有關

→由統計分析發現，個性偏向緊張、急躁型其操作偏向當日沖銷，亦即較短期，而個性偏向從容不迫型，其持股時間傾向中期，個性屬中庸型者其持股時間傾向中短期。

(14)個性與持股種類多寡

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	15	26.886	0.643

由於 $P=0.643 > 0.05$

故個性與持股種類多寡無關

(15)投資主要諮詢對象與選股依據

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	25	38.575	0.041

由於 $P=0.041 < 0.05$

故投資主要諮詢對象與選股依據有關

→由統計分析發現諮詢對象為報章雜誌者較重視技術面，好諮詢親朋好友者較重視消息面與技術面，諮詢對象為

股友社者較重視技術與基本面，依自我判斷者較重視基本面，平日依賴小道消息者較重視基本面、籌碼面。

(16)年齡與平均持有股票種類

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	1	16.336	0.035

由於 $P=0.035 < 0.05$

故年齡與平均持有股票種類有關

→由統計分析發現年齡愈高者持有股票種類愈多，但平均持有股票種類數為2-5種。

(17)投資時間與一年買進總金額

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	6	32.897	0.005

由於 $P=0.005 < 0.05$

故投資時間與一年買進總金額有關

→由統計分析發現投資時間愈長者其一年買進總金額愈高

(18)投資時間與一年賣出總金額

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	8	46.097	0.117

由於 $P=0.117 > 0.05$

故投資時間與一年賣出總金額無關

(19) 一年賣出總金額與投資績效

Statistic	DF	Value	Prob
Chi-square	9	117.98	0.001

由於 $P=0.001 < 0.05$

故一年賣出總金額與投資績效有關

→由統計分析發現一年賣出總金額愈高者其投資績效愈差。

伍：結論

由本研究結果得知，中部地區的散戶投資者中，男女生約各一半，這與一般人總認為男生較喜投資股票的印象不同，在散戶的年齡分佈上，以21-30歲的比例最高佔了六成，教育程度以大專以上的七成最多，職業則以私人企業服務的青年人為主，在個性方面比較令人意外的是中部地區的散戶投資者個性屬緊張急躁性者竟佔少數的14%。

在投資行為方面中部地區的散戶投資主要的諮詢對象，大部份是自我判斷，其次是參考報章雜誌，而選股依據最主要是以基本面為主，技術面其次，這說明中部地區散戶的投資行為尚稱理性。而在從事股票投資時間以半年至一年佔大多數，1-2年其次，這可能是因為中部地區散戶大部份年齡以20-30歲最多，由於入社會不久故從事股市投資的時間不長，亦由於經驗的不足，故中部地區散戶其投資績效為負，且其投資亦以短中期為主，而在股票屬性方面則以電子佔31%最多，金融29.89%其次，這結果則與全國散戶大多以電子股為標的的投資行為不大一致，這可能與中部

地區知名電子公司較少，且因其選股依據主要是基本面，而最近電子股的獲利能力不佳有關。

在相關方面，由分析發現教育程度與投資主要諮詢對象、平均每次持有股票種類無關但與選股依據有關，職業與個性、投資主要諮詢對象、選股依據無關，但職業卻與從事股市投資時間、投資績效有關，故學生、軍公教人員與私人公司員工，由於從事股市投資時間較少且績效較差，故其投資方式應以委託專家投資或購買基金、定存等方式較佳。個性則與選股類型、選股依據、持股種類多寡無關，但與持股時間有關。個性屬緊張急躁型其較偏愛當沖、短線操作，但當沖、短線操作一般績效皆較差，故亦適合委託專家或購買基金方式來理財，而年齡與持有股票種類亦有相關，年齡愈大者其持有股票種類愈多，代表年齡愈大者其愈會藉由分散投資標的來降低風險，亦即其投資較為保守。而一年賣出總金額與投資績效有關，這說明了愈常進出股市者其投資績效愈差。

陸：參考文獻

- 註一、伍忠賢，「實用投資學」，第一版，華泰文化，台北〔1999〕第48頁。
- 註二、王淑芬，「投資學」，第四版，華泰文化，台北〔1995〕第22頁。
- 註三、楊美齡，「漫步華爾街」，第一版，天下文化，台北〔1996〕第10-13頁。
- 註四、周文賢，「統計學」，第一版，智勝文化，台北〔1997〕第58頁。
- 註五、黃俊英，「企業研究方法」，第一版，東華書局，台北〔1997〕第164頁。