



國立高雄應用科技大學  
企業管理系碩士班  
碩士論文

股市投資人之人格特質與投資決策因素關係之研究  
-以高雄地區某證券公司為例

The Relationship between Personality Traits and Investment Strategy  
on Stock Market :A Case of Financial Company in Kaohsiung

研究生：黃瓊珠

指導教授：陳榮方 博士

中華民國 100 年 6 月

股市投資人之人格特質與投資決策因素關係之研究  
-以高雄地區某證券公司投資人為例

**The Relationship between Personality Traits  
and Investment Strategy on Stock Market  
: A Case of Financial Company in Kaohsiung**

研究生：黃瓊珠  
指導教授：陳榮方 博士  
國立高雄應用科技大學  
企業管理系碩士班  
碩士論文

**A Thesis  
Submitted to  
Department of Business Administration  
National Kaohsiung University of Applied Sciences  
In Partial Fulfillment of Requirements  
For the Degree of Master of Business Administration**

**June 2011  
Kaohsiung, Taiwan, Republic of China**

中華民國 100 年 6 月

# 股市投資人之人格特質與投資決策因素關係之研究 -以高雄地區某證券公司投資人為例

學生：黃瓊珠

指導教授：陳榮方 博士

國立高雄應用科技大學企業管理系碩士班

## 摘要

依據統計資料，台灣股市參與交易的投資人以「散戶」-小額交易居多，「散戶」決策行為並非依傳統財務學理論建立於「理性」、「效率市場」等假設上，常會因偏好的不同或受到外界影響而改變投資決策或股票的持有時間。投資人決策行為並非隨機發生，亦可能經由學習產生經驗，進而修正其決策行為。爰針對股市投資人之人格特質、投資決策因素及投資型態相互間關聯性進行研究。

本研究採問卷調查法，屬於地區性研究，以高雄地區某證券公司之股市投資人作為抽樣對象，回收有效問卷計 298 份。運用統計軟體 SPSS 17.0 作為統計工具，以描述性統計分析、信度分析、獨立樣本 t 檢定、單因子變異數分析、迴歸分析等方法進行假設驗證與分析。

本研究經實證結果，獲得以下結論：(1) 股市投資人之人格特質中以內控傾向較外控傾向影響大；(2) 人口統計變項中個人經驗在內控傾向有顯著差異；性別與個人經驗在自我實現及專業基本面有顯著差異；年齡與資產狀況在成本評估有顯著差異；(3) 股市投資人投資型態在技術經驗面及成本評估皆有顯著差異；(4) 人格特質之內控傾向對投資動機有顯著影響；(5) 人格特質之內控傾向對資訊來源有顯著影響。

關鍵詞：人格特質；投資決策因素；投資型態

# The Relationship between Personality Traits and Investment Strategy on Stock Market :A Case of Financial Company in Kaohsiung

Student : Chiung-Chu Huang

Advisors : Dr. Jung-Fang Chen

Institute of Department of Business Administration  
National Kaohsiung University of Applied Sciences

## ABSTRACT

According to statistic information, in Taiwan stock markets, the majority of investors who participate in transactions are so-called “retail investors”, who have small amounts of transactions. The strategy behavior of retail investors is not based on the hypothesis of “rationalism” and “efficient markets” in terms of traditional finance theory. Instead, it is on the basis of behavior finance as its research theory. Investors will often change their investment strategies or stock holding time because of different preferences or external influence. Investors’ strategy behavior does not occur at random. In addition, it would probably generate experiences by learning and further modify investors’ strategy behavior. Therefore, we have further research and explore the relationship between personality traits, investment strategies and investments patterns of stock investors.

We use questionnaires as our research method. This is a regional research, and we select stock investors of one financial company in Kaohsiung as our objects. The effective questionnaires are 298. We manipulate statistic software SPSS 17.0 version as our statistical tool and proceed hypothesis testing and analyze by descriptive statistics, reliability analysis, independent sample T-test, one-way ANOVA, and regression analysis.

In this research, we had results and concluded as followings. First, internal control influences more than external control in personality traits of stock investors. Second, in demographic parameters, personal experiences have obvious differences in internal control; sex and personal experiences have distinct differences in self-fulfillment and professional fundamentals; ages and asset conditions have apparent differences in cost estimation. Third, investment patterns of stock investors have both obvious differences in skill experiences and cost estimation. Fourth, internal control of personality traits has apparent influence in

investment motivation. Fifth, internal control of personality traits influences obviously on information sources.

Keywords: Personality Trait ; Investment Strategy ; Investment Pattern



# 第一章 緒論

本章主要分為三節，第一節敘述研究背景與動機，第二節說明研究目的，第三節描繪本文流程，其詳述如下：

## 第一節 研究背景與動機

台灣股票市場於1985年至1989年有五年的大多頭行情，股價指數自千點升至萬點，1990年台灣股市加權股價指數更達至顛峰高點（最高點12682點），市場成交量較大是在於1989年，當年(1989年)上市公司數有181家，發行股票總市值約6兆元，年成交金額達25兆元，累計開戶數有420萬戶。至最近三年（2008年至2010年）由於上市櫃家數的增加，至2010年底上市公司數已達758家，發行股票總市值達23兆元，年成交金額超過28兆元，累計開戶數達1500萬多戶，與1989年比較，二十年來，上市公司家數成長近4倍，發行股票總市值約成長3.8倍，成交金額成長1.11倍。以2010年累計開戶數將近1,565萬戶，相對於台灣的總人口數，所佔人口比例已超過一半，雖然其中不排除有重複開戶的現象，但可由此得知股票交易是具普遍性。如表1-1所示。

表 1-1 股票市場概況表

(單位:新台幣百萬元 ;千戶)

	上市公司數	上市市值總額	成交金額	累計開戶數
1989年	181	6,174,164	25,407,962	4,208
2008年	718	11,706,527	26,115,407	14,877
2009年	741	21,033,640	29,680,470	15,122
2010年	758	23,811,416	28,218,675	15,659

本研究整理 資料來源:台灣證券交易所

另將股票市場投資人類區分為本國自然人、本國法人、僑外自然人、僑外法人等，依據2006年至2010年交易金額比重做一整理，於近五年來，股票市場投資人類別交易比重統計，以本國自然人約佔百分之六十一至百分之七十二為最高，

國內外法人最高所占比重約為百分之二十七為次之，由此可知股市投資人類別是以本國自然人所佔比例居多，如表1-2 所示。

表 1-2 股票市場投資人類別交易比重統計表 (單位：百分比)

	本國自然人	本國法人	僑外自然人	僑外法人
2006 年	70.56	11.04	2.25	16.15
2007 年	67.26	13.01	2.11	17.62
2008 年	61.66	13.97	2.26	22.12
2009 年	72.05	11.59	0.04	16.32
2010 年	67.95	13.58	0.04	18.43

本研究整理 資料來源:台灣證券交易所

再者，依據投資者持有投資資金之特性，在股票市場引起的作用劃分為四類，一為主力大戶，手中資金量大約數億以上（稱為市場派）；二為中實戶，持有資金約上仟萬至億元；三為散戶，投資資金約在仟萬元以內；四為上市公司董監事（稱為公司派）。觀察最近五年間（2006 年至2010年），每筆交易金額約為10萬元至15萬元。可見參與股市交易的投資人以所謂「散戶」的小額交易居多。如表1-3所示。

表 1-3 證券市場每筆成交金額統計表 (單位:新台幣百萬元)

	成交金額	筆數(千筆)	平均每筆成交金額
2006 年	23,900,362	175,093	0.1365
2007 年	33,043,848	233,782	0.1413
2008 年	26,115,407	230,435	0.1133
2009 年	29,680,470	279,947	0.1060
2010 年	28,218,675	244,784	0.1153

本研究整理 資料來源:台灣證券交易所

因此，以「散戶」小額交易居多的台灣股市，投資人的股票持有投資時間長短，投資型態為何？是為引發本研究之動機一。

另自 2008 年 9 月 15 日全球金融風暴席捲全球後，股市首先受到劇烈震盪，當日（2008 年 9 月 15 日）道瓊工業指數重挫 504 點，全球股市在美國金融風暴

襲擊下應聲而倒，亞洲股市也無一倖免，其中台股加權指數當日也大跌 295.86 點。自 2008 年 9 月 15 日的 6052.45 點下跌至 10 月 17 日已跌破 5000 點的大關，為 4960.40 點，至 2008 年 11 月 20 日已跌至最低點 4089.93 點。2009 年起，全球各股市逐漸回穩，雖然各主要股市尚未恢復至 2007 年底的指數水準，然而若以 2008 年底為基期，全球各股市中，以上海 A 股反彈最大，已經上漲 79.7%，其次為台灣加權指數，上漲幅度高達 78.3%，其他如香港恆生指數等漲幅亦高達 52%。另至 2010 年，以 2008 年底為基期，全球各股市中，以台灣加權指數，上漲幅度高達 95.4%，其漲幅最大。如表 1-4 所示。

表 1-4 全球金融風暴後全球股市震盪幅度

	2007 年底	2008 年底	2009 年底	2010 年底	2008 年 變動幅度 (%) *	2009 年 變動幅度 (%) *	2009 年 變動幅度 (%) **	2010 年 變動幅度 (%) **
台灣加權	8,506	4,591	8,188	8,972	-46.0	-0.04	78.3	95.4
上海 A 股	5,521	1,912	3,437	2,940	-65.4	-37.7	79.7	53.8
香港恆生	27,813	14,387	21,872	23,035	-48.3	-21.4	52.0	60.1
東京日經	15,308	8,860	10,546	10,228	-42.1	-31.1	19.0	15.4
首爾綜合	1,897	1,124	1,682	2,051	-40.8	-11.3	49.6	82.5
紐約那斯達克	2,652	1,577	2,269	2,652	-40.5	-14.4	43.8	68.2
紐約道瓊工業	13,265	8,776	10,428	11,577	-33.8	-21.3	18.8	31.9

註：\*表基期為 2007 年底；\*\*表基期為 2008 年底。

由表 1-3 及表 1-4 可得知，在經歷全球金融風暴後，以 2010 年底，台灣股市加權指數已達 8972 點，該全年度成交量亦達 28 兆 2000 萬元，成交筆數 2 億 4400 萬筆，平均每筆成交金額約為 11 萬元；另金融風暴 2008 年底，台灣股市加權指數 4591 點，該全年度成交量為 26 兆 1100 萬元，成交筆數 2 億筆，平均每筆成交金額約為 11.33 萬元；上述數據顯示，2010 年全球金融風暴後，投資人雖因股市加權指數大

幅上漲，其全年成交量較2008年增加約2兆元的交易金額，成交筆數亦增加1434萬筆，但平均每筆成交金額約為11.53萬元；其平均投資金額，並無顯著增加。有關投資人具有不同的個人社經背景，在投資動機、投資資訊來源、投資成本評估等方面，是否具差異性，為本研究之研究動機二。

又投資人相關投資行為之議題於近期雖多有探討，但多就共同基金為探討議題，如馮凱俐(2008)以境內開放式基金為例探討投資人之人格特質、購買動機及評估準則對其投資決策之影響、許勢斌(2009)以金融海嘯對共同基金投資人投資行為及風險偏好影響為研究、張莉莉(2010)以全球金融風暴下共同基金投資人之投資行為作一探討、蔣世平(2010)以共同基金投資人人格特質對投資行為影響作為研究。又經觀察股市投資人的決策行為並非依傳統財務學理論建立於「理性」、「效率市場」等假設上，常會因投資人偏好的不同或受到外界影響而改變投資決策。投資人決策行為並非隨機發生，亦可能經由學習產生經驗，進而修正其決策行為。因此，本研究將針對台灣股市投資人不同的人格特質是否影響其投資決策因素，是為引發本研究之動機三。

## 第二節 研究目的

基於上一節的背景與動機，本研究的目標在於藉由歸納與分析影響投資人的人格特質，是否在投資決策因素有顯著的影響，藉以提供投資人在未來股市規劃上之策略參考。另外，投資人在不確定情境下的決策行為，是否要考慮當時決策情境而定?因此，本研究企圖以行為財務學做為研究的理論基礎，並從投資人問卷資料來分析找出投資人的人格特質、投資決策因素、投資型態的關聯性，本研究具體研究目的如下：

- 一、探討股市投資人之人格特質、投資決策因素的差異性。
- 二、探討投資人投資型態與人格特質、投資決策因素的差異性。
- 三、探討投資人人格特質對投資決策之影響。
- 四、綜合以上分析結果，期能提供投資人投資股市之建議及給予證券業者針對不同投資人規劃最適投資方案之參考。



### 第三節 研究流程

為使本研究能順利進行，在資料蒐集整理後，掌握研究動機並界定本研究主題，後經文獻之探討，建立研究架構，進而根據架構編製問卷，採用計量方法抽樣調查，最後就回收之問卷數據予以建檔，運用統計分析方式以印證假設是否成立，並提出建議。本研究流程如圖 1-1 所示。



圖 1-1 研究流程圖

## 參考文獻

### 一、中文部份

- 1.江佳宇(2006)。個人特質對投資行為影響之研究。朝陽科技大學企業管理系碩士班碩士論文。
- 2.邱玉珍(2005)。海外共同基金投資策略之比較。輔仁大學金融研究所碩士論文。
- 3.李宏達(1989)。證券市場投資者之金融投資行為分析。國立政治大學國際貿易研究所碩士論文。
- 4.林煜宗(1985)。投資者人格特質、投資組合選擇與績效關係之研究。國科會補助專題研究報告 NSC78-0301-H-002-0121989。
- 5.林煜宗(1989)。現代投資學—制度、理論與實證(4版)。臺北市：三民。
- 6.侯佳利(2007)。以遺傳程式規劃建構靜態及動態非線性投資策略。國立中央大學資訊管理研究所博士論文。
- 7.拾已寰(1991)。台灣股票市場機構投資人與小額投資人投資策略差異性之研究。證券市場發展季刊，12，65-90。
- 8.孫中玠(2006)。台灣股市投資人之人格特質、影響投資因素對投資型態、投資績效之相關研究。大葉大學國際企業管理學系碩士在職專班碩士論文。
- 9.連兆祥(2003)。公開推薦資訊與投資者人格特質對其操作策略和投資績效影響之研究。國立成功大學工業管理科學系碩士班碩士論文。
- 10.許勢斌(2009)。金融海嘯對共同基金投資人投資行為及風險偏好影響之研究。國立中山大學企業管理學系研究所碩士論文。
- 11.陳眉衣(2008)。影響投資人購買社會責任投資基金之因素。國立中山大學公共管理研究所碩士論文。
- 12.陳冠菊(2006)。資訊不對稱對投資者行為影響之研究。朝陽科技大學企業管理系碩士班碩士論文。

- 13.陳麗莉 (1997) 。台灣地區共同基金投資人投資行為之研究。文化大學會暨研究所碩士論文。
- 14.陳清龍(1988)。投資人人格特質、投資型態及投資績效之研究。私立淡江大學金融研究所碩士論文。
- 15.張莉莉(2010)。全球金融風暴下共同基金投資人行為研究。國立高雄大學國際高階經營管理碩士在職專班(IEMBA)碩士論文。
- 16.程正龍 (2007) 。人格特質、投資決策因素對海外共同基金投資人之投資行為、投資績效影響之研究-以寶來、統一證券投資人為例。大葉大學國際企業管理學系碩士在職專班碩士論文。
- 17.黃國瑞(1990)。共同基金投資人行為之研究。國立政治大學企業管理研究所碩士論文。
- 18.黃啟瑞(1996)。共同基金：行銷策略之研究。國立政治大學企業管理研究所碩士論文。
- 19.游景翔(1995)。投資人人格特質、投資特性對選股策略與投資績效影響之研究。淡江大學國際企業學系碩士論文。
- 20.彭毓珍(2003)。台灣股票與指數期貨市場投資者行為之研究。國立成功大學高階企業管理碩士在職專班碩士論文。
- 21.馮凱俐(2008)。投資者之人格特質、購買動機及評估準則對其投資決策之影響 — 以境內開放式基金之投資為例。淡江大學企業管理學系碩士在職專班碩士論文。
- 22.楊汝琬 (2005) 。績效超越大盤之基金特性之研究。國立中正大學財務金融所碩士論文。
- 23.劉平文 (1995) 。技術策略、組織之技術資訊處理機制與技術能力關係之研究：國內資訊硬體工業之實證。國立政治大學企業管理研究所博士論文。
- 24.蔣世平(2010)。共同基金投資人人格特質對投資行為影響之研究。國立台灣大學管理學院碩士在職專班財務金融組碩士論文。

25. 蔡雅蓮(2009)。風險忍受度之決定因素與投資行為分析。國立中央大學產業經濟研究所碩士在職專班碩士論文。
26. 鄭仁偉 (1988)。台北區證券投資者投資行為特性之研究。國立中興大學企業管理研究所碩士論文。
27. 潘明全(1990)。個人投資股票行為傾向之研究—FISHBEIN模式之應用。國立政治大學企業管理研究所博士論文。
28. 謝慕柔(2010)。共同基金投資人人格特質及生活型態與風險屬性之關聯性研究。淡江大學國際商學碩士在職專班碩士論文。
29. 魏榮宏(2009)。個人特質對投資者行為影響之研究。亞洲大學經營管理學系碩士在職專班碩士論文。
30. 鍾碧菁(2004)。人格特質、台灣金控績效對股票投資人投資型態及投資績效之研究。私立大葉大學會計資訊學系碩士論文。
31. 龔榮津(2001)。行動通訊部門主管領導型態對員工工作績效影響之研究。國立交通大學經營管理研究所碩士論文。

## 二、英文部份

1. Amling, F.(1984). *Investments: An introduction to analysis and Management*. (5<sup>th</sup> ed.). Englewood: Prentice-Hall.
2. Barber, B. M., & Odean, T.(1999) .The courage of misguided convictions, *inancial Analyst Journal*, 55(6),41-55.16.
3. Cattell, R. B. (1985). *Human Motivation and the Dynamic Calculus*. New York: Praeger.
4. David.J C. (1989).*Organizational Behavior*, Boston : Allyn and Bacon.
5. Engel, J. F. Backwell, R. D. & Kollat, D. T.(1968). *Consumer Behavior*. N.Y., Holt Rinehart and Winstio.

6. Engel, J. F., Blackwell, R. D. & Kollat, D. T. (1978). *Consumer Behavior* (3th ed.). The Dryden Press, 175.
7. Engel, J. F., Blackwell, R. D. & Miniard, P. W.(1993). *Consumer Behavior* (7th ed.). Orlando, Florida: Dryden Press.
8. Friedman, M. & Roseman, R. H .(1974). *Type A Behavior and Your Heart*, New York: Knopf.
9. Goetzmann, W. N., & Nadav, P. (1997). Cognitive dissonance and mutual fund investors, *Journal of Financial Research*, 20, 145-158.
10. Kotler, P. (1998). *Marketing Management: Analysis, Planning, plementation & Control* (9th ed.). Prentice Hall Inc.
11. Kahneman, D., & Tverskey, A .(1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk, *Econometrical*, 47(2), 263-291.
12. Levenson, H.(1974). *Activism and Powerful. Others: Disionction within the Concept of Internal-External Control*,*Journal of Personality and Psychology, Social*, Vol.38, 337-383.
13. McCrae, R. R., & Costa, P. T. Jr. (1987). *Validation of the Five-Factor Model of Personality across Instruments and Observers . Journal of Personality and Social Psychology*, Vol.52, 81-90.
14. Nagy, R. A. & R. W. Obenberger. (1994).Factors influencing individual investor behavior, *Financial Analysts Journal*, Vol. 50(4), 63-68.
15. Olsen, Robert A..(1998). Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility, *Financial Analysis Journal* ,3(4), 10-18.
16. Rotter, J. B.(1966). *Generalized Expectancies for Internal Versus External Control of Reinforcement. Psychological Monographs*, Vol.80.
17. Shleifer, A. & L. Summers. (1990). The Noise Trader Approach to Finance, *Journal of Econometrics* 4(2), 19-23.

18. Shefrin, H., & Statman, M.(1985). The disposition to sell winners too early and Ride losers too long: theory and evidence, *Journal of Finance*, 40(3), 777-790.
19. Slovic, Paul.( 1972). Psychological Study of Human Judgment: Implications for Investment Decision Making, *Journal of Finance*, 27(4), 779-799.
20. Tversky, Amos & Dale Griffin .(1992).The Weighing of Evidence and the Determinants of Confidence, *Cognitive Psychology*, 24(3), July, 411-435.
21. Thaler, R. H .(1985). Mental accounting and consumer choice, *Marketing Science*,4(3),199-214
22. Thaler, R .(1980). Toward a positive theory of consumer choice, *Journal of Economic 3Behavior & Organization*, 1(1), 39-60.
23. Thaler, R.H.( 1980). Toward a Positive Theory of Consumer Choice, *Journal of Economic Behavior and Organization* , 1, 779-1,799.
24. Zimbardo, P. G.(1990). *On treating shyness*. In R. D. Hunter (Ed.), *Dictionary of Pastoral Care and Counseling* . Nashville, TN: Abingdon Press, 1165-1166.