

南華大學

財務金融學系財務管理碩士班碩士論文

A THESIS FOR THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS
ADMINISTRATION INSTITUTE OF FINANCIAL MANAGEMENT
NAN HUA UNIVERSITY

投資者人格特質、風險管理與投資績效之關連性研究

-以不動產投資者為例

A Study on the Relationship among Investors' Personality, Risk
Management and Investment Performance:
Real Estate Investors for Example

指導教授：趙永祥 博士

ADVISOR: PH.D. CHAO, YUNG-SHIANG

研究生：陳銀深

GRADUATE STUDENT: CHEN, YIN-SHEN

中華民國一〇六年六月

南 華 大 學

財務金融學系財務管理碩士班

碩 士 學 位 論 文

投資者人格特質、風險管理與投資績效之關連性研究-

以不動產投資者為例

A Study on the Relationship among Investors' Personality, Risk Management and Investment Performance: Real Estate Investors for Example

研究生：

陳銀深

經考試合格特此證明

口試委員：

李業豐

黃經智

趙永祥

指導教授：

趙永祥

系主任(所長)：

趙永祥

口試日期：中華民國 106 年 5 月 24 日

謝 誌

想完成這篇論文，是我內心盼望已久的事情，經過近九個月的煎熬，苦日子終於度過了，對我這種年過一甲子的人，讀書是一件苦差事，這個夢想真的實現了，讓我的人生有了新的出發點。

首先要特別感謝我的恩師：趙永祥博士在我論文撰寫期間，一路上不斷的鼓勵我，並就每一環節給予指導，同時不厭其煩的逐字斧正，讓我有信心完成此篇論文，尤其在研究方法特別注重，也教我有關迴歸分析的基本操作。另外要感謝口試委員：南華大學李謀堅老師及南臺科技大學黃經智老師對我論文仔細導讀及剖析，讓我有更清楚的思路，並提供我精闢的見解及寶貴的意見，使得本篇論文得以更完整及嚴謹。在2017財金與管理學術研討會的這一場發表中，財管所李怡慧老師也給我相當寶貴之建議。感謝從論文寫作期間，同學不斷的交換意見，精神上之鼓勵備感溫馨，乃至於廖永熙教授、碩士班主任殷勤督促，至最後論文完成，一路上有好多幫助我、鼓勵我的人，曾經協助與指正過我論文的每一位老師，感恩你們，謝謝你們，你們真是我人生的貴人。

最後感謝我的內人這段期間辛苦耐心地陪伴與體諒，由於妳的體諒，使我可以專心唸書，勉力完成學業。俗語云：『書山有路勤為徑，學海無涯苦作悠』，完成這一篇論文付出相當程度之辛苦，俗語說：「辛苦耕耘者，必歡喜收割」。這段求學期間，是我人生最珍貴的回憶，同時也是開啟我的後半輩子精彩生活的鑰匙。謹以此文，獻給我所關愛我的師長，幫助我的同學，朋友、家人以及我公司的秘書陳麗

娟小姐細心的三次校對，最後，還是要誠摯感謝我指導教授趙永祥博士在撰寫論文期間一直不斷勉勵我的四十八字真言：

**凡事唯有投入，結果才能深入；凡事唯有付出，結果才能傑出；
凡事唯有磨鍊，結果才能熟練；凡事唯有不煩，結果才能不凡。**

此一畢業刻終於苦盡甘來，總算圓滿完成任務，不辜負指導教授這一年多來的辛苦指導，願將此一成果與指導教授及關心我的師長、親人、同學與好友一起分享！

陳銀深 謹誌於

南華大學財務金融學系財務管理碩士班

中華民國一〇六年六月

南華大學財務金融學系財務管理碩士班一〇五學年度第二學期 碩士論文摘要

論文題目：投資者人格特質、風險管理與投資績效之關連性研究-以不動產投資者為例

研究 生：陳銀深

指導教授：趙永祥 博士

論文摘要內容：

本研究主題，投資者人格特質、風險管理與投資績效之關連性研究主要是以不動產投資者人格特質為主要之因變數，並以購買不動產購買目的是希望藉由投資理財從中獲利之不動產投資者為研究對象，透過實證分析，進一步瞭解目前不動產投資者之人格特質、風險管理及投資績效等三類主要變數間之關連性，經由實證分析結果得知，在投資風險管理的因素構面上除資訊管道中的新聞媒體、專家分析、專業財經雜誌及購買動機中的出租及資金來源中的自有資金、銀行貸款等構面無顯著差異，購買動機中的買賣獲利、置產保值、擁有戶數及投資獲利情形等績效構面與信度分析結果顯示，對投資風險管理的四個構面：投資概念樂觀、積極進修並勇於請教、資訊掌握程度以及投資屬性趨於保守，Cronbach's Alpha 係數分為 0.869、0.787、0.756、0.689，「投資概念樂觀」、「積極進修並勇於請教」以及「資訊掌握程度」等投資風險管理認知具有顯著差異，因此不同績效不動產投資人，所具備的投資風險管理認知也會有所不同。不動產投資人績效管理不同，在投資風險管理認知上有顯著差異。根據研究結果，在人格特質對投資風險管理構面具有顯著相關，由此可知，不動產投資人之人格特質會影響投資風險管理。另外，在檢視人格特質與投資風險管理兩組變數間的整體相關性。分析結果得知，研究結果，在人格特質對投資風險管理構面具有顯著相關，不動產投資人之人格特質的確會影響投資風險管理。另外，由分析結果得知，人格特質與投資風險管理的典型相關係數為 0.697，兩構面間為正向中度相關。當自律嚴謹、社交能力、親和力程度不動產投資者之人格特質傾向程度越低時，特別是對於自律嚴謹人格特質，對資訊掌握與保守型的投資風險管理理念認知意願程度也會越低，特別是對於請益進修投資風險管理認知。同時，驗證結果顯示，在人格特質對投資風險管理構面具有顯著相關，由此可知，不動產投資人之人格特質的確會與投資風險管理及投資績效有高度之關連性。本研究由相關強度概念進一步了解具有不同人格特質的不動產投資者對於透過不同風險管理去驗證相關性以彰顯投資者人格特質與投資績效間之關連性。人格特質傾向自律嚴謹、積極冒險進取、心態謙虛有禮、風險管理認知能不斷積極進修並勇於請教的不動產投資者更能掌握不動產市場的脈動，唯有如此才能在競爭激烈的不動產投資市場中存活創造正面績效。本研究結果與實際操作績效進行實務驗證，應是將理論應用至實務的最好結合。

關鍵詞：不動產投資者、人格特質、風險管理、投資績效

A Study on the Relationship among Investors' Personality, Risk Management and Investment Performance: Real Estate Investors for Example

ABSTRACT

Real estate investment is a business with characteristics of high risk, high reward and high capital. Traditionally people believe that where there is a piece of land, there is wealth and consequently result in high preference in real estate investment. The investors would expect their properties remain high value or higher value for sale and receive capital gain no matter they invest the properties for self-residence or simply for investment. The purpose of this study was aimed at the real estate investors to investigate the relationships among their personality, risk management for investment and their investment performances. This study would also present some practical suggestions for real estate investors' self-evaluation in their investment. 400 questionnaires were issued and 388 valid copies were returned with a valid return rate of 97.0%. The data were analyzed by SPSS statistical software Ver.20 to examine the study hypotheses. The major study results included the followings:

1. The real estate investors' personality would include five factors, such as: Conscientiousness, social fashion, agreeableness, credibility and neuroticism with 69.84% of the variance explained.
2. A Pearson relation analysis was used to examine the relationships between investors' personality and risk management factors and the result showed that most factors were positive related except the factors of neuroticism and reviewing hard, credibility and information holder. Besides, the canonical correlation analysis also showed the positive relationships among factors except the factor of neuroticism.
3. As the investors' performance variables were used to examine if any differences existed in personality and risk management and the study results showed that some performance variables did lead to significant differences in some personality and risk management factors.
4. The empirical results show that the results of the analysis show that the personality traits of the real estate investors are obviously related to the investment risk management, and the personality traits of the real estate investors will indeed affect the investment risk management. In addition, the overall relevance of the two sets of variables between personality and investment risk management can be examined.

The typical correlation coefficient between personality traits and investment risk management is 0.697, and the two-faceted facies are moderately correlated. When the degree of self-discipline is rigorous, the social ability and the degree of affinity are less , Especially for the diligent self-discipline personality traits, the optimism, willing to learn, grasp the information, conservative investment risk management philosophy will be lower awareness of the degree of willingness to self-discipline personality traits, optimism, learning, information, The results are helpful to investors to get a complete understanding of non-rational side of people. According to the study results, some practical suggestions and future study topics were presented for the references of real estate investors and future researchers and hopefully they would be helpful for investors to evaluate themselves if they are suitable or not to be involved in this investment business.

Keywords: Real estate investors, Personality traits, Risk management, Investment performance

目 錄

謝誌.....	i
中文摘要.....	ii
英文摘要.....	iii
目錄.....	iv
表目錄.....	v
圖目錄.....	vi
第一章 研究動機與目的	
第一節 研究動機.....	01
第二節 研究目的.....	01
第二章 文獻回顧	
第一節 不動產定義.....	02
第二節 不動產特性.....	03
第三節 不動產投資者.....	03
第四節 人格特質.....	04
第五節 風險管理.....	07
第六節 投資績效.....	10
第七節 人格特質、風險管理與投資績效三者間之關係.....	11
第三章 研究方法	
第一節 研究架構及假設.....	15
第二節 研究設計.....	16
第三節 資料分析方法.....	17
第四章 實證分析與重要發現	
第一節 描述性統計分析.....	26
第二節 探索性因素分析.....	26
第三節 投資績效與風險管理之分析與結果.....	29
第四節 投資風險管理之分析.....	38
第五節 重要研究發現.....	40
第五章 結論、建議與貢獻	
第一節 結論.....	42
第二節 建議.....	44
第三節 後續研究之建議.....	47
第四節 在學理上的研究結果與貢獻.....	47
第五節 在實務上的研究結果與貢獻.....	48

參考文獻

一、 中文部分	49
二、 英文部分	50
三、 網路資料	52
附錄一至六	53

(內政部不動產住宅需求調查報告(103-105年度)包含台灣地區房價走向與趨勢分析,房價近期、未來與綜合趨勢相關調查分析報告)

表目錄

表 2-1 人格特質類型、意義與特徵	06
表 2-2 人格特質影響工作績效之相關文獻整理	07
表 2-3 人格特質與投資風險管理之相關分析表	11
表 2-4 人格特質影響工作績效之相關文獻整理	13
表 3-1-1 信度分析之意義	17
表 3-1-2 KMO 統計量的判定原理	18
表 3-1 投資風險評估分析量表	19
表 3-2 投資績效量表	20
表 3-3 人格特質之信度分析表	20
表 3-4 人格特質項目之信度分析	21
表 3-5 不動產投資人的人格特質之描述性分析表	22
表 3-6 不動產投資人的投資風險管理之描述性分析表	23
表 3-7 投資績效之資訊管道分析表	24
表 3-8 投資風險管理之信度分析表	24
表 3-9 投資風險管理項目之信度分析	25
表 4-1 KMO 檢定統計量之判定原理	27
表 4-2 投資績效構面之資訊管道分析	29
表 4-3 投資績效構面之投資來源分析	30
表 4-4 投資績效分析表	32
表 4-5 投資獲利之不動產投資人對人格特質 t 檢定分析	33
表 4-6 不同投資績效變項對人格特質構面之差異性分析	33
表 4-7 不動產投資人使用網路資訊管道對人格特質之 t 檢定分析	35

表 4-8 不動產投資人使用新聞媒體資訊管道對人格特質之 t 檢定分析	35
表 4-9 不動產投資人使用市場小道消息資訊管道對人格特質 t 檢定分析	36
表 4-10 不動產投資人使用專家分析資訊管道對人格特質 t 檢定分析	37
表 4-11 不動產投資人使用專業財經雜誌資訊管道對人格特質 t 檢定分析 ..	37
表 4-12 不動產投資人自己研究與判斷對人格特質 t 檢定分析	38
表 4-13 投資風險管理之因素分析表	39

圖目錄

圖3-1 研究架構圖	15
------------------	----



第一章 研究動機與目的

第一節 研究動機

在傳統「有土斯有財」的觀念之下，購買房地產為國人的偏愛。購屋者無論投資或自住，均期待有保值與增值的機會，為轉售獲利或成為換屋的籌碼。根據台灣地區不動產的投資人型態，約有近三成的不動產投資者購買不動產的購買目的是投資理財並想從中獲利，而非買來當作自己的住宅使用，可見不動產投資者在市場中佔有一定之比例。因此，本研究將以這類投資者為對象，探討為何投資者可以洞察先機、或有過人之膽識及魄力，活躍於這種特殊商品的買賣中是否除了其專業知識與經驗之外，人格特質及風險管理等因素，對其投資績效之影響為何，便成為本研究想要探討的目標。並據此研究結果提供不動產投資者之評估建議。近年來政府陸續推出特種貨物稅及勞務稅，即一般通稱的奢侈稅，以及實價登錄制度，乃至於房地合一稅以及銀行及銀行放款緊縮等政策或措施來防止房地產投資客的炒作行為，進而期望讓房地產市場回歸正常的市場機制面。惟在這些防止房地產投資客炒作的政策之下或有人投資失策，可能會出現資金周轉不靈，斷尾求生退場，或面臨法拍的窘境；亦有人不受影響，甚至加碼投資獲利而樂此不疲等諸多狀況產生。

投資房地產之成敗關鍵因素眾多，在面臨客觀上的專業知識與市場消息等條件下，何以有人裹足不前，有人卻大膽投入？有人獲利，亦有人慘賠？本研究目的是要針對投資者為對象來分析他對投資不動產的看法，係屬於社會心理學研究的領域之一，因此本研究計畫擬從社會心理學角度，包括：不動產投資人之人格特質與投資風險管理等二個面向，來分析與投資績效之間關連性。所驗證出之研究結果期望能提供給投資人自本人檢視其人格特質及投資風險管理，是否能有利於其不動產投資之績效。本人因二十多年從事於不動產代書執業工作，有別於不動產投資之經濟面與財務面之投資者社會心理學分析，因本人有豐富的實務操作經驗，有感於不動產投資人之人格特質與投資風險管理與投資績效有高度的關連性，計畫藉由此一研究去驗證實務操作與經驗法則是否高度吻合，在此一實務背景之下，本人認為是一個值得探討之實務議題，進而引發本研究之動機。

第二節 研究目的

國內房地產市場不景氣，不唯交易量每況愈下，部分地區的房價亦呈現下降走勢，觀其緣由，除了來自政府的連續打房政策以外，最重要的應是房地合一政策的推動與執行。根據 IMF 的研究，稅賦是影響房地產去化的最重要因素，而房地合一制的實施對投資人的利潤多寡影響甚大，在稅改政策尚未明朗化之前，不動產市場的模糊性讓國內房市仍可以保有相對的模糊空間，因此，房市量價在漲跌間各有不同看法，2015 年 6 月房地合一稅制已經過立法院三讀通過，稅賦對房市變化的影響已成定局，對國家房地產市場的未來發展影響甚大，當此之際，

不論是消費者或投資人，亦不論是購屋人或投機客，對於房地合一稅的內容都必須瞭解，以做為在新稅制執行前後對房市的判定，並做為處理房地產交易的重要依據。而在三年前不動產實價課稅制度的演變亦造成不動產市場交易漸趨冷清，一般而言，稅制實施必須符合公平、公開、公正之三公原則，並須以實價課稅為主要依據；然而，長久以來，國內房地產一直採用分離課稅模式，稅賦偏低，造成社會分配不均現象，同時亦是影響國內房市不健全發展的重要因素。另外，房地合一制雖然可以讓國內房價不當高漲的現象獲得部分的解決，唯將房地合一課稅變成事實，其實也經歷過一段很長的磨合期，而為了不動產市場的健全發展，一個全理合宜而且合法的課稅制度的創立，確實有其必要性。以不動產投資者人格特質為主要之因變數，並以購買不動產購買目的是希望藉由投資理財從中獲利之不動產投資者為研究對象，透過實證分析，進一步瞭解目前不動產投資者之人格特質、風險管理及投資績效等三類主要變數間關連性，因此本論文研究目的如下：

- 一、不動產投資者之社會條件與地位不同，在其人格特質與風險管理認知上具有何種的差異性。
- 二、不動產投資者之績效管理方式不同，在其人格特質與風險管理具有何種差異性。
- 三、不動產投資者之人格特質與風險管理認知與投資績效具有何種相關性。

第二章 文獻回顧

本研究的研究對象為不動產投資人，目的在探討其人格特質及投資風險管理與投資績效之關係。因此，本研究先將不動產、不動產投資者、人格特質、投資風險管理與投資績效等相關名詞之觀念或定義予以釐清，以利後續研究之進行。未來期能在研究理論、研究架構與研究方法之研究上有所依據。

第一節 不動產定義

民法第六十六條規定稱不動產者，為土地及其定著物。不動產之出產物，尚未分離者，為該不動產之部分。土地法第一條規定本法所稱之土地，謂水陸及天然富源。第五條規定本法所稱土地改良物分為建築改良物及農作改良物兩種。新訂不動產經紀業管理條例第四條中，將不動產重新定義為：「土地、土地定著物或房屋及其可轉移之權利；房屋指成屋、預售屋及其可轉移之權利」。換言之「房地產」與新訂之「不動產」在觀念及本質內涵上都已相同，兩者常常交互應用及使用（張金鶚，2008）。房地產研究者蔡曜如（2003）定義房地產為一般大眾及民間業者對房屋及土地二種財產的合稱。」

長久以來，國人對於不動產之觀念-有土斯有財，無論景氣好壞，大環境如

何變動，不動產供需市場始終存在，因為土地之特性為不可移動之資產，因此，長期以來房地產便成為大眾投資生財的重要工具之一（丁玉芳，2006）。由於不動產的產品特性，在通貨膨脹時期，不動產被視為最佳的保值工具（葉仕國，2008），本研究範圍只限定土地及房屋等相關議題，並不涉及產權範圍。

第二節 不動產特性

主要有以下幾項特性：不可移動性、異質性、不可分割性、長久性與投資與消費雙重性等特性

不可移動性：區位決定價格及未來發展之潛力，此即不動產之精華所在，也是房地產投資因素中，大家所關心的因素。在國內外，一般房地產投資者，都熟知投資三大秘訣：第一是地段，第二是地段，第三亦是地段，地段是影響房地產價格之重要因素，這特性對是投資房地產與其他商品投資不同之點（曾品榆，2010）。

異質性：價格不容易統一，認清品質區域是關鍵，因為區位條件、建築樣式、鄰里環境等各種因素不盡然相同，所以房地產商品無法像一般商品可生產相同產品的房地產，這使房地產價格不容易統一的原因所在，所以投資房地產者，應首先了解房地產之異質性所在（曾品榆，2010）。

周圍環境不可分割性：不像黃金股票般可分割購買，投資房地產時周圍之環境好壞及公共設施完整都需要同時考慮。

長久性：房地產不易損壞，生命週期長，一般房子有五六十年之壽命，土地則無期限之限制。

投資與消費雙重性：房地產投資不像黃金股票一樣只有投資性或如汽車只有消費性，不但可居住使用亦可投資獲利，深獲投資大眾喜愛，增加大家樂於投資房地產之意願（張金鶚，2008）。

第三節 不動產投資者

在房地產的投資範疇中，投資（investment）與投機（speculation）僅一線之隔，很容易混為一談，花敬群（1991）將投資與投機區分開來，房地產投資是指：以資本、勞務與財貨，直接或間接投入房地產的經營，而企圖獲得預期報酬的利潤行為；房地產投機則為：購買房地產但不使用，等待下次轉售圖利。換言之，差別在於：投資有「再生產」的功能，而投機則無。但本研究本人們不細緻地區分，而將投機與投資視為不同程度的「投資」。按以上定義，投資主體不僅限於消費者，而還可能為建商、地主、房屋經理業者等等，不同的投資主體有不同的投資模式與特性，但本研究討論之投資主要為消費者（個人）之投資行為而不考慮生產者的投資行為。

以預售案之投資者可細分為短期投資者與長期投資者，民間往往分別以投機客與投資客稱之：當住宅實體尚未完工抑或尚未交屋時（有時甚至尚未開工）便將住宅轉售給他人，這個行為僅涉及訂屋契約之移轉，無增值稅與所得稅的負擔，換句話說，其購屋目的在於賺取房地產增值的差價，一般稱此為投機行為，稱購屋者為投機客，在此本人們以短期投資者示之；長期投資者，即計畫住宅完工後，透過招租出租給他人並以收取租金為目的者。投資客再細分，長期投資者佔有六、

七成（佔所有購屋者五成），在尚未開工前即轉手的短期投資者約三成；而這樣佔所有購屋者最龐大的族群中，年齡層大多在45~65歲這個範圍內。（沈庭增，2007）。有關不動產投資要件，Baum & Crosby(1995)對於投資的定義主要有以下三要點：

- （一）定期產生固定收益（a flow of income）
- （二）產生投資回報（a capital return）
- （三）產生心理上的收益效果（a psychical income）。

一個好的不動產投資，應該要包含上述三個要件（a higher return, a higher income or a psychic income）。同時不動產投資目的不外乎以下四項：一為收取租金、二為賺取房地產增值、三為投資多樣化，減少投資風險、四為置產保值。（沈庭增，2007）。

大部分的不動產投資都是很高的不確定性和高風險性，資訊的來源有限，且市場的透明度及流通度均比其他產品市場低，價格為少數的買賣雙方決定，因此不動產可謂「不完全競爭市場」。房地產具有稀有性、基本需求性及不可移動性，近年來對人們財富影響逐漸加劇，愈來愈多的投資人對房地產投資興趣大增，相較於金融商品、衍生性金融商品等投資項目，房地產投資似乎有更大的吸引力，同時也多了一層面紗，讓一般投資大眾既愛又恨，既期待又怕受到傷害（葉仕國，2008）。

綜上所述，不動產投資客的特色為喜歡投資房地產，對投資房地產有獨門的方法及興趣，無論是短期獲利或長期投資收取租金，只要不是買來自住的都是本研究對象。當投資者的投資標的物是不動產時，這投資者對是不動產投資者。購買不動產本意為投資，物件放愈長久愈好，這樣方能符合投資本意，就算是不自住，也有保值及增值之目的，本研究所稱投資客亦含短期內買進與賣出，有差價可賺即脫手的個人或合夥人。但當一個專業投資客亦有他的條件存在，根據本研究實務經驗，通常業界認為：一年之中，看房子若無超過300間房子的人，是不夠格當投資客的。換言之，他們的工作就是每天看房子及買房子及賣房子，還要有過人的膽識與判斷力，能一眼察覺有發展與漲價空間之物件，在大家都不敢買的時候進場，配合其雄厚之財力，在市場上呼風喚雨地炒作，以活絡不動產市場。

第四節 人格特質

人格特質在字面上的定義，對是「人格」與「特質」的結合。然人格並不是由單一特質所造成的，而是由許多不同特質所組成，而這是特質便統稱為人格特質。Guilford(1959)認為人格特質是使個體不同於其他個體間的一種持久、特殊的特質，可分為七大特質：生理、需要、興趣、態度、性情、嗜好、型態等（蔡佳芸，2005）。李序僧(1968)將人格特質定義為是行為的特殊品質，每一個人格特質都代表一組特殊的行動組合，形成經常發生的行為模式且能保持一致性。Cattell & Cattell(1995)將人格特質分為三種：能力特質（包括智力、才能、成對及技巧等）、氣質特質（本體潛源特質包括刺激感受性、疲勞感受性、情緒反應性等）、動力特質（包括驅力、興趣、感情、態度等），並應用因素分析法發展出有名的「十六種人格因素問卷」（Sixteen Personality Factor Questionnaire），簡稱16PF量表（引自黃堅厚，2004）。李美枝(1984)認為人格特質是指人與人之間存在差異的

情感、思維等心理屬性，和特定且持久的行為型態。李樹軍（2003）則說人格特質是指個體對環境表現出一種異於他人的態度及行為模式，它會因生活背景、遺傳、文化因素、經驗累積的影響而有不同於他人的反應，它決定個人思考行事風格，更決定個體對於人生當中面臨所有人事物的看法。

Allport（1937）對性格所下的定義是「性格是心理系統的動態組合是決定個人適應外在環境的獨特型式」。早期性格方面的研究，大都在爭論性格是由遺傳而來、還是由後天環境所造成？當然這並非一句「是」或「不是」就能決定或說清楚的，但性格似乎是由天生遺傳以及後天環境兩方面互相影響而成。最近幾年學者們又再加上情境（situation）成為第三個決定因素。根據Robbins（2002）提出，性格是由先天遺傳及後天的環境交互影響而成，並由情境變數居中調節。

周惠莉（2003）認為人格特質是用來表示個人的思考模式、情感表達和行為特性，是用來分辨自己與他人的一種獨特性質。廖學寅（2004）人格乃是指個人與他人之間所呈現不一樣的特質或個人特徵，或人們在面對外在的環境或情境刺激時，所產生的互動模式。因此，「人格」應可定義為「個人在面對環境刺激時，所形成之持久性特質，此特質為個人所有行為之依據，具有一致性與規則性但卻可能因人而異」。因此，能夠區分個人與其他個體不同之持久性的個人屬性、特性和特質之總和，即稱之為人格特質。陳姿安（2008）提出人格特質是一組個人面對不同的情境或意識到的現實環境，所產生的穩定性反應之個人特徵，可以藉以反應出個人與他人相同以及相異之處。

綜合歸納上述言論可知，人格特質是指個人在成長及學習過程中，受到個人的因素（如遺傳、家庭）及後天外在環境（如學習環境、工作環境等）因素影響進而塑造個人獨特恆常的思考感知與行為反應之模式。因此，相同事件的發生在不同人格特質的個體則會產生不同的行為，不同的人格特質對環境也會有不同的反應及互動，如果表現在工作上，則內向的人可能比較喜歡坐辦公室，外向的人或者適合當銷售業務員（吳秉恩，1986）。

人格特質分類中，目前最為廣泛接受的是Costa & McCrae（1992）的所提出的五大人格特質構面又稱「OCEAN」，其來源係來自於對Goldberg的「Big Five」進行修正得出的，並且明確定義出五大人格特質構面，其分類包含：和性（Agreeableness）、勤勉自律性（Conscientiousness）、外向性（Extraversion）、情緒敏感性（Neuroticism）與開放學習性（Openness to Experience）。所謂五大人格特質是經過多次研究討論後發展出來的，它並不是只有五種人格特質，而是五種廣泛的因素，以做為一種組成較大數量的人類特質架構（Goldberg，1993），它可應用於不同的文化及使用不同語言的人，皆可使用這五種因素模式來進行人格特質的描述。

一、親和力程度（Agreeableness）：指一個人對於他人所訂下的規範之遵循程度，如果一個人對上司、配偶等人所訂下的規範之遵循程度越高，則其親和力程度程度相對越高。特徵為易於相處、有禮貌、令人信任、待人和善。

二、勤敏自律性（Conscientiousness）：指一個人對設定的目標專心、集中的程度，如果一個人設定的目標越少、越專心致力於其上，則其嚴謹的程度相對越高。主要特徵有努力工作、結果導向、不屈不撓，有始有終，此外對紀律遵從度高、循規蹈

矩、謹慎而有責任感。

三、外向性 (Extraversion)：指一個人對於與他人間的關係感到舒適之程度，如果一個人對自身和他人間之關係的舒適程度愈高，則表示其愈外向。特徵為有自信、活躍主動、喜歡表現，交友廣闊、喜愛參與團體活動、活潑外向。

四、情緒敏感性 (Neuroticism / Emotional Stability)：指激勵一個人負面情感之刺激所需之數目及強度，當一個人接受較少的刺激而有較大的反應時，則其情緒敏感相對較高。其特徵為容易感到焦躁、沮喪、緊張、過分擔心、缺乏安全感，對於自己的情緒與脾氣較不能妥善控制。

五、開放學習性 (Openness to Experience)：指一個人興趣之多寡及深入程度。如果一個人的興趣越多樣化，但深入程度較淺，則其開放性越高。特徵為想像力豐富、好奇心強烈、創意十足、心胸開闊、喜歡思考及求新求變。

綜合上述，人格特質的相關理論甚多，Goldberg (1990) 討論到有關人格的個別差異時，應當將這五大向度也包含在內，由於五大人格特質結構已經在不同文化及各種評定形式中產生 (自評、同儕評量、觀察、陌生人評量) 中測試，驗證 Big Five 的傳承性及恆久性。因此不同人格特質之投資人，其購買行為、購買決策、購買目的等均有顯著差異，但鮮少有研究將五大人格特質應用在不動產投資者的研究。因此本研究將採用 Costa & McCrae 所提出的五大人格特質構面作為研究基礎，探討不動產投資者的人格特質、風險管理及投資績效之間的關係，主要原因為五大人格特質比較符合不動產投資者人格特質傾向是否如此？為本研究後續想要探討議題。有關人格特質類型、意義與特徵的描述整理如表 2-1 所示。

表 2-1 人格特質類型、意義與特徵

人格特質類	意義	特徵
親和力程度 (agreeableness)	指一個人易相處、易溝通、易合作。若對主管、配偶等人規範之遵循程度越高，則其親和性程度越高。	有親和力、有禮貌、寬容、心地善良、令人信賴、容易相處、樂於助人。
勤勉自律性 (conscientiousness)	指一個人對追求目標之專心與集中程度。目標越少、越專心致力於其上，則其勤勉正直程度越高。	成就導向型：努力、有始有終、追求卓越、不屈不饒。 負責守紀律型：細心、循規蹈矩、謹慎及有責任感。
外向性 (extraversion)	一個人對於與他人之間關係的發展到舒適之程度。對和他人間之舒適的關係越愈高或愈多，則表示其愈外向。	自信、主動、喜愛表現、喜愛說話、喜歡交朋友、喜愛參與熱鬧場合、樂觀、熱情、善於外交。
情緒敏感性 (neuroticism)	能激勵個人負面情感之刺激所需之數目及強度。所能接受刺激越少則其情緒敏感性越高。	高神經質：容易緊張、過分擔心、較不能控制情緒、敏感、缺乏安全感、自卑感。
開放學習性 (openness to experience)	表示對事實、新奇事物的吸收程度。若一個人興趣越多樣化，但相對深度較淺，則其開放性越高。	富有想像力、有創造力、好奇心強、喜歡思考、求新求變、興趣廣泛。

資料來源：周惠莉 (2003)

表 2-2 人格特質影響工作績效之相關文獻整理

研究者/研究年度	主要理論	工作績效與人格特質重要關連性發現
Herzberg(1966)	二因子理論	於二因子理論中指出，有激勵因子可以激發一人的工作意願，進而追求好的工作績效。
Borman & Motowidlo(1993)	個體對組織目標貢獻程度績效衡量	工作績效方面，工作績效係所有死組織目標相關的行為，且此行為可依個體對組織目標貢獻程度的高低予以衡量。
Seashore 及 Taber(1975)	工作滿意前因後果模式	也提出類似看法，認為工作滿意度會影響到工作績效工作滿意會影響個人反應變項（工作績效）也說明工作滿意與工作績效有顯著的相關性。
孫中玠（2006）	五大因素及內外控人格特質理論	愈具外向性、情緒敏感性、內控傾向人格特質之員工，其工作績效愈佳。愈具親和性與愈為行動工作者交互作用下，其工作績效會愈差。愈具勤勉正直性與愈為行動工作者的交互作用下，其工作績效會愈佳。愈具內控傾向與愈為行動工作者交互作用下，其工作績效會愈差。
黃至賢(2004)	Big Five 五大因素理論	開放學習性及情緒敏感性高之客服人員在工作績效上反而表現越差；親和性、勤勉正直性高之客服人員在工作績效上表現越優異。

資料來源：本研究整理

工作滿意與工作績效的研究，一直以來都是爭議的焦點，其中又以探討兩者之間是否存在相關性為主。工作滿意與工作績效之間的關係，其實許多學者所獲得的結論都不一樣，兩者之間的關係仍然是個受到爭議的問題。Herzberg(1966)於二因子理論中指出，有了激勵因子可以激發一人的工作意願，進而追求好的工作績效。其次依據 Seashore 及 Taber(1975)所提出的工作滿意前因後果模式中可以了解，在工作績效方面，工作績效係所有死組織目標相關的行為，且此行為可依個體對組織目標貢獻程度的高低予以衡量（Borman 及 Motowidlo，1993）。由以上文獻探討可以了解，雖然不是所有的人格特質屬性或特徵，都會影響員工工作行為與績效表現，不過整體而言，人格特質的確會影響員工的工作行為與績效表現。進而以此理論研究人格特質對投資績效之影響及相關性為何。

第五節 風險管理

所謂「風險」(risk)，是指當從事某一事件時，面對未來確定或不確定之情形，可能造成原事件在執行時，對於經濟、財務上或其他方面，有形或無形之損失。而風險通常和報酬成正比，亦即想得愈豐厚之利潤就必需冒愈大之風險。實質上，財務方面之風險損失較易明確估算，並且說明風險是指這種不確定或變異性，其存在對於未來的結果可能會造成某種損害，或者會帶來某種利益而言。

管理學者彼得杜拉克（2001）說過：「經營企業若想完全去除風險是絕對不可能的，企業經營之目的，是有效支配現有的資源，以其將來能獲得最大利益，而風險正是這個經營過程中不可避免的事務」。因此，風險控管能力的強弱，關係著企業經營成敗與否，所以致力於減少和規避經營環境面對的各種風險，可以增加企業經營成功

和提升競爭能力的機會。風險一辭，在此涉及不確定性的機率觀念，亦涉及因此而引發之損益大小的產出觀念（鄧家駒，1998）。根據黃瓊瑩（2003）不動產投資風險衡量之研究文章指出，傳統上對於投資不動產之風險只能以報酬率的標準差或變異數作計算，僅能知道其風險高或低，並不能確實知道其「風險值」，此外，投資者必預有分散風險之觀念，選擇適合的投資工具，以建立最佳的投資組合來分散風險。研究以「市場風險」為主，並以「購屋者投資」角度，探討國內外衡量不動產投資風險之估計方法、模型、找出風險因子以建立一套衡量不動產投資風險因子之模式，並估計風險值，以評估投資之可行性。徐福龍（2006）認為風險管理的定義乃在於擁有一套有效的風險管理模式或執控流程，並能有效運用此模式或流程來化解風險，達到風險管理的目的。換句話說，風險為「洞燭先機，防範未然」之作為，而危機則是「木已成舟，亡羊補牢」將損失降到最低點。

風險種類，依據林左裕（2012）可包括下列八種情況，陳述如下：

- (1) **政治風險**：是因政治原因造成的經濟損失；
- (2) **利率風險**：利率變化使商業銀行的實際收益與預期收益或實際成本與預期成本發生背離；
- (3) **市場風險**：是指未來市場價格得不確定性對企業實現其既定目標之影響；
- (4) **通貨膨脹風險**：又稱為購買力風險，是指由於通貨膨脹因素使銀行成本增加或實際收益減少的可能性；
- (5) **違約風險**：交易雙方某一方因誠信欠缺不履行交易契約規範之義務；
- (6) **企業風險**：個別經營因外在環境變化或企業內部結構性因素、投資標的物錯誤、投資標的物區位欠佳等因素，致實際報酬低於預期報酬而產生利潤減少；
- (7) **流動性風險**：因市場成交量不足或缺乏願意交易之對手，導致未能在理想的時點完成買賣的風險；
- (8) **財務風險**：是指企業在各項財務活動中，由於各種難以預料和無法控制的因素，使企業在一定時期一定範圍內所獲取的最終財務成果與預期的經營目標發生偏差，從而形成的使企業蒙受經濟損失或更大收益的可能性。

風險管理基本策略，根據鄧家駒（1998）的研究說明有四種情況，述明如下：

(一) 風險規避 (Risk Avoidance)

亦即對於風險較大的案件，乾脆採取放棄的態度，減少風險所帶來之威脅與衝擊，簡言之即指完全降低損失發生機率至零。但同時也失去了在市場上競爭與獲利的機會，是屬於比較消極的控制方法。為避免過度消極，必須事先檢視導致風險可能實現的條件及因素，以預測風險產生可能程度。

(二)風險移轉 (Risk Transfer)

「風險移轉」係指投資者透過保險或保證的方式移轉風險給保險公司或其他金融機構，以降低可能產生的損失。移轉者將風險轉嫁給承保個體，使其具有從事特定活動之法律責任，並承擔該行動所導致損失之義務的一種契約行為。

(三)風險調整 (Risk Adaptation)

意謂投資者可運用或採取多項措施以減少風險實現所造成之經濟損失，例如可以運用風險移轉的手段來降低風險所造成之損失。

(四)風險分散 (Risk Diversification)

風險分散是投資的最高指導原則，也就是將投資風險分散到其他各處，以降低只投資給單一案件所產生之風險衝擊，風險分散方式除了可擴大至其他案件或對象，也可以用合作融資或聯合貸款的方式，將風險分散給其他債權人，進而減輕可能的損失。在完成各階段風險管理的策略規劃之後，應當予以個別評估選擇最適當風險管理策略，並完成風險管理建議書，由風險管理人員根據風險管理建議書來實施風險管理。因此，任何投資無論準備的再周詳、計畫的再完善還是免不了會有風險存在，因此事先做好風險管理是幫助投資行為的風險傷害降至最低的重要工作之一¹。

不動產投資可能面臨之風險

不動產投資中的風險類別一般可以劃分為四類：市場風險、關聯風險、流動性風險和管理風險。流動性風險可能是不動產投資中面臨的最大風險之一，而管理風險則是不動產投資面臨的一個非常關鍵的風險。目前對於不動產投資者來說，風險管理從理論到實務還有待於進一步發展。

(一)市場風險

不動產市場價格的變動導致了不動產的市場風險，具體來說，就是指賣方市場導致的不動產價格普遍下降的風險。1929年的大蕭條導致了不動產市場價格的急劇下降，這一影響直到上個世紀50年代才逐步消除。一般來說，股票市場價格的恢復要快得多，而房地產市場價格的恢復則會慢很多，因此房地產市場的市場風險具有特殊性。

(二)關聯風險

關聯風險是指不動產價格的變動受整個市場影響的風險。有的觀點認為，不動產投資相對於股票投資是更安全的，事實並非如此。雖然不動產市場的風險相關係

¹ 風險管理包含兩部份：一是風險評估、一是危機處理。所謂的風險評估係指分析所有可能的風險，找出一套最合適的解決辦法或是流程，降低風險的發生機率及減少損失。而所謂的危機處理係指危機發生前、發生時及發生後所做的一切準備工作來解決危機發生所帶來的傷害。

數 beta 值比較低，但不動產行業的負債比率一般較高，而高的槓桿比率會提高房地產投資的風險相關係數。因此不動產投資不一定比股票投資的風險更低。

(三)流動性風險

流動性風險受兩方面因素的影響：一方面取決於市場的容量，市場容量越大則流動性越好；另一方面取決於交易成本。無論是上市交易的或非上市交易的不動產市場，進行投資都存在較大的流動性風險，前者原因是市場容量有限，後者原因則是交易成本很高，因此，不動產適合長線投資，短線投資風險太大。

(四)管理風險

由於上市地產的數量是有限的，保險公司和退休基金必須要投資於單個的不動產項目，由此就引發了管理風險——即使不動產市場表現良好，但由於管理不善依然會造成損失的風險。

不動產市場的市場容量有限，不動產也無特殊回報率；一般的風險管理策略並不適用於不動產的風險管理，因此建立一個連續性的風險對沖策略對於不動產風險管理是不可取的。

第六節 投資績效

投資績效是投資者運用本身個人資源達成投資目標的具體表現；績效的良窳不僅僅關投資能否繼續生存，更可能影響投資未來的發展。因此，當投資活動結束後，應依各種活動結果的記錄，依評估公式及指標，從事分析與評估，以收「鑑往」的效果。據以評估過去的投資成果，供作預測未來發展的基礎，作為管理控制的工具，作為是否投資繼續經營決策的參考（陳智彥，2012）。

陳國嘉（2001）將績效評估視為「管理活動中的控制（control）功能」。控制功能本身具有消極和積極的意義，消極意義係瞭解規劃之執行進度與狀況，如有差異並達到一定程度時，即應採取修正的因應對策；積極意義則是希望藉由績效評估制度之建立，能在事前或活動進行中不斷修正調整，使達成結果與組織目標能趨於一致，此為「目標一致化」（goal congruence）的作用。

林心滢（2003）說明績效評估定義為「企業事先擬定一些標準，用以評估是否達成預期水準的過程」；Evans（1996）將績效評估定義為「企業運用有效的績效評估及管理，有助於組織能更有效率的管理企業資源，並透過績效評量來控制達成目標」，更進一步的闡述，可以發現績效評估的內涵即是企業透過控管機制系統來評核目標達成結果，並且評估資源使用是否達成效益，提供企業擬訂策略之媒介角色，進而能快速修正採取改正措施達到預期的目標。

所以，綜合上述所論，投資獲利是每個投資人的希望，其不變的道理為低進高出，而投資者所面對的共同難題為買賣時點的決定。投資人於投資決策過程及投資績效之自本人評價時，所關切的不僅是投資所獲得之報酬，同時也在意欲獲得該報酬所必需承受之風險。

第七節 人格特質、風險管理與投資績效三者間之關係

本研究收集以下人格特質、投資風險管理與績效等三類變數間之兩兩關係的相關文獻，予以回顧與討論。並想探討及了解不動產投資者人格特質及投資風險管理及績效三者間之關係及究竟有何種關聯。

(一) 人格特質與投資風險管理之相關文獻

有關人格特質與投資風險管理之相關文獻，蔣世彬（2010）彙整國內、外一些文獻並以結論呈現如表2-3「人格特質與投資風險管理之相關分析表」所示。

表 2-3 人格特質與投資風險管理之相關分析表

人格特質變數	研究者/年度	主要研究主題	重要研究結論
內外控傾向	Maital, Filer and Simon (1986)	What Do People Bring to The Stock Market?	內控傾向愈強，所選擇之投資風險也愈大。
內外控傾向	黎世民 (1988)	內、外控人格及風險態度與投資行為關係	內控或外控程度越高，則會追求風險性較高的組合。
內外控傾向	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	外控傾向投資人會比內控傾向投資人更重視公開推薦訊息，而內控傾向投資人較不容易去追隨其他人之投資行為。
內外控傾向	謝慕柔 (2010)	人格特質及生活型態與風險屬性之關連性研究	內控傾向的投資人，較不注重保本、風險分散與定額投資的概念。
財務冒險傾向	蔡毓真 (2008)	音樂偏好、色彩偏好、人格特質與共同基金投資決策之關係研究	財務冒險傾向較高之投資，偏好積極成長型基金，而財務冒險傾向較低之投資人較偏好平衡型基金。
個人資產/年收入	郭淑慧 (2006)	投資人屬性與資產配置關係之研究	固定年收入較高的投資人偏向積極成長而固定年收入較低的投資人偏向保守穩健。
性別/年齡	謝慕柔 (2010) 郭淑慧 (2006)	人格特質及生活型態與風險屬性之關連性研究	男性較重視風險分散的概念，多半會追求穩健獲利，而女性對於金錢支出較為謹慎。 年長的投資人會偏向保守穩健型，會注重保本的概念。
年齡、職業、性別	鍾文淵 (2007)	個人特徵對風險偏好、投資意願、投資動機影響之研究	年紀較輕之上班族男性通常為風險喜好者；而年紀較大之家庭主婦通常為風險趨避者。

資料來源：引自蔣世彬（2010）

由以上研究者之結論，可得知投資人的人格特質與其投資風險管理具有關聯性，不同研究者所研究結論有所不同，而本研究沿用相關文獻之觀點，探討人格特質變數對投資風險管理行為會產生何種影響。

(二)人格特質與績效關係的相關文獻

研究人格特質與績效關係之相關學者將人格特質分成五大類型，分別為 1. 外向性 (Extraversion)-屬於外向性特質的人，應該具備善於交際的、喜歡群眾的、健談的、主動且活躍活潑的特徵 2. 情緒穩定性 (Emotion stability)-亦有學者從其相反意義來命名，將此特質稱為情緒敏感性(neuroticism)，而具備情緒穩定性特質的人，較不易感到焦慮、沮喪、生氣、憂心或沒有安全感。 3. 親和力程度 (Agreeableness)-具備親和力程度特質的人，會令人感到信賴、有禮貌的、合作、寬容的。 4. 勤勉正直性 (Conscientiousness) 一個具備勤勉正直特質的人，應包含謹慎、思考周詳、負責、善於規劃等的特質。 5. 經驗開放性 (Openness to experience)-屬於經驗開放性特質的人，會具有想像力、好奇心、原創性、心胸寬大等特質(Norman, 1967; McCrae & Costa, 1986; Mount & Barrick, 1991)。根據陳姿安(2008)研究結果，「親和力程度」的人格，幾乎與工作績效是不相關的。「勤勉自律性」的人格最能廣泛運用在預測不同職務者的工作績效，亦即此性格在所有的的工作當中，與工作績效都有非常良好的一致性關係。此外，在管理工作上勤勉自律性和外向性與工作績效有正相關，而且這種正相關的程度與員工對工作自主性的知覺有關，當工作自主性愈大時，此一正相關的程度也愈強。「外向性」的人格對於經理人 (managers) 和業務員 (sales) 兩項職業得績效表現，都有顯著正相關性。原因在於這兩項職業都必須時常和其他人互動、溝通，對於與人溝通、互動不易感到不適時或當學習上遇到問題時，會主動提出問題以尋求答案。

個人在工作中所表現的行為，往往會因為個人人格特質的不同，而產生不同的工作表現，也就是員工在工作上的表現(曹國雄，民 86)因此具備了某些人格特質或是公民行為，即可以預測工作行為。其關係具備某些人格特質，可以產生有效的行為，而有較好的工作績效(Wexley& Klimoski,1984)。Schermerhorn (1999)認為工作績效係工作中的個人或團體所表現之任務達成的質與量。Katz & Kahn (1966)將組織績效分為組織內行為與組織外行為兩種類型，組織內行為意指體制或者是有正式規範的行為，並依此加以評判工作績效。另一方面，組織外行為意指非正式體是內規範的行為。Borman&Motowidlo (1997)認為工作績效是具行為性、事件性、可評價性及多面性的，係指員工在一標準時間內於組織中不連續行為事件的總值，是被用來驅動預設變數發展及有效的動力。

所以，績效一直是研究組織行為的重要依據，不管是人格特質、情緒勞務或工作滿意度，最終目的都是要提升組織績效。換句話說，不論組織內員工的聘僱的型態，管理者最終目的仍是要達到所有的員工都能表現正面的工作態度與工作行為。「情緒敏感性」的人格與工作績效相關性很低。那些對自己評價為神經質的、無法有效完成工作的人，通常也不容易找到工作；造成相關性低的原因，是因為他們難以在職場工作者身上得到太多正面的自本人評價，並且每個人對情緒的分類也會有認知上的差異。「開放學習性」的人格對於工作績效亦是有效的預測指標。開

放學習性特質，對於任何職業訓練表現都有顯著正相關性。原因在於具開放學習性員工，對於新事物的學習較有意願，而產生較佳的學習效果。冒險取向與投資績效間亦呈顯著的關係。高冒險取向的投資相對於中，低冒險取向的投資人有較高的報酬。另外，持有不動產種類與戶數多寡與投資績效也呈顯著相關。從研究中有以下兩點重要發現：(1)較主動、自主、積極、重視情報蒐集及決策時能承擔環境所給予之壓力的投資人較會有高的投資績效。(2)願意承擔高風險的投資人，獲取高報酬的機會較大。人格特質影響工作績效之相關文獻整理，請參閱表 2-4 「人格特質影響工作績效之相關文獻」。

表 2-4 人格特質影響工作績效之相關文獻整理

研究者/研究年度	主要參考文獻重點
江錦樺(2001)	親和力程度、開放學習性、勤勉正直對工作績效具有顯著性的影響；其中勤勉正直最能預測員工的行為及績效。
Borman&Motowidlo(1997)	認為工作績效是具行為性、事件性、可評價性及多面性的，係指員工在一標準時間內於組織中不連續行為事件的總值，是被用來驅動預設變數發展及有效的動力。
Robbins(1998)	另外將工作績效衡量項目分做三類，第一類是指「員工的工作成果」，第二類是「員工的工作行為」，第三類是指「員工特質」，這一類指標包含「好的態度」、「可依賴的」、「合作
Dalton et al. (1980)	認為績效可以分為「硬性績效」與「軟性績效」兩種，其中硬性績效是指生產量、銷售額等偏重於量的衡量，可以用效率及效能指標來表示，而軟性績效是指主管評估、自我知覺等重視質性的衡量，則可以用品質指標來表示。

資料來源：鄭勝泰（2002）及本研究整理

由以上文獻探討可以了解，雖然不是所有的人格特質屬性或特徵，都會影響員工工作行為與績效表現，不過整體而言，人格特質的確會影響員工的工作行為與績效表現。進而以此理論研究人格特質對投資績效之影響及相關性為何。

（一）投資風險管理與績效關係之文獻

在社會不斷地進步成長過程中，如何選擇較高報酬率的投資理財方式分享台灣經濟奇蹟成長的果實，乃是現今社會大眾所關心重視的重要課題。當投資者在作投資決策時，通常是同時投資於多種產品，而非集中在某一特定產品上。在多元化投資原則下，為了達成降低風險之目的，一個好的投資組合（Portfolio）不僅僅只是一些績效表現良好的股票和不動產之集合，而是可能同時包括風險較低（defensive stock）以及風險程度較高，較具成長性之產品。因此，投資組合之管理者在作資產選擇時，必需同時考慮到個別產品的特性—期望值與變異數及各個報

酬彼此之間的相互關係。投資組合的預期報酬率一般計算投資組合的預期報酬率，為所有個別資產預期報酬率之加權平均數，即按各資產占投資組合的資金百分比來加權所得的報酬平均數。

消費者在面臨購買決策時，會受到內外在大小的力量影響，人格是影響決策過程的變數之一；投資者的投資行為亦要透過一連串的活動形成決策，人格在這一連串活動中扮演重要的角色。研究結果發現具有意見領袖與財務冒險傾向的人格特質者，其本身對投資技巧注重、對消息反應、法令限制等敏感的投資人，其投資報酬率明顯的較無此類特質者為高。投資組合理論指出：風險高低與報酬大小呈正相關（簡淑華、廖翠紅，2008）。林舒莞（2008）認為在同一風險水準下，投資者會希望投資報酬率愈高愈好；在同一報酬率下，才會希望風險愈小愈好。陳昆福（2006）探討是否存在持有期間愈長，平均報酬愈高，投資風險會隨時間拉長而下降的現象。實驗研究發現，報酬率與風險呈正相關，但在持有期間在 13 年以上時，平均報酬愈高，風險卻是降低。黃佩君（2009）提出風險與報酬兩者的關係是一體兩面，在投資領域裡，普遍基本知識是「高風險、高報酬」，投資者想獲取較高的報酬，必須承擔較高的風險，保守型的投資者可選擇固定收取利息，而將資金存在銀行定存或購買政府公債，激進型的投資者其投資工具可選擇購買選擇權、期貨或積極成長型基金等金融商品。因勢制宜並審慎的調整資產配置內容，往往可釀出符合客戶企求的投資報酬結果，但在追求客戶期待目標的同時，若不能同步進行適當程度的風險評估，只一味追求投資機會，可能導致客戶的投資冒著不必要風險，徒增報酬率的波動度。筆者認為，不動產投資人無論採取何種投資策略，都應該主動考慮如何因應不同客戶的需求，評估客戶可承受的適當風險，從風險管理以至於每個投資決策細節都以嚴謹踏實的控管步驟及方法²。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發現，在投資績效方面，投資人風險偏好對於投資績效有正面的顯著影響。

綜合上述研究者結論，本研究可以得到一重要結論：即是風險高低受到投資者風險管理的影響，本研究探討議題，是投資者對風險管理的同意程度如何？有別於上述文獻所探討風險本身大小。因此，不動產投資者之人格特質、風險管理認知與投資績效等三類變數之間，兩者關係部分具有顯著相關性。本研究後續要探討重點除了人格特質、風險管理認知之相關性以外，對投資績效而言，所包含變數，如：資訊管道、研討時間、損益結果、投資年限與擁有不動產戶數等，因以類別及順序尺度衡量，故採用差異性分析來探討投資績效不同，在人格特質與風險管理認知上的差異性是否具有統計上之顯著性。

² 在投資績效影響方面，文獻實證結果顯示，男性比女性有較佳的投資報酬；投資人的年齡越大投資績效也越高；投資人的投資經驗與投資績效呈現負向關係（以調查之前的六個月投資報酬率為基準）。投資人的投資習性，則以買賣時機最會影響到投資績效的表現，尤其以依自己設定的價格買進，有較高的投資報酬。另一方面，人格特質中的「過度自信」與「過度依賴市場訊息」與「依賴資訊心理」等偏誤與最後的投資績效表現好壞均有明顯關連。不動產投資者的人格特質中「過度自信」亦是一種非常普遍的不理性投資行為（De Bondt and Thaler, 1995；Daniel, Hirshleifer and Subrahmanyam, 1998），當個體認為自己所擁有的資訊、學識、聰明智慧、自我控制等能力，高於實際擁有之程度，即為過度自信。過度自信將會使得投資人高估自己成功的機率而低估不動產交易過程中的風險。

第三章 研究方法

根據對於不動產投資者人格特質、投資風險管理與投資績效的定義及相關理論的探討回顧，本章依據研究目的進行研究的設計及方法，主要內容包括研究架構說明、測量工具之設計、抽樣設計及方法、研究範圍及資料分析方法等。

第一節 研究架構及假設

(一) 研究架構

依據本研究第一章所提出之研究目的及前述相關文獻探討，歸納整理出本研究之研究架構（如圖 3-1），並以圖示表現研究內容及其間之關係。本研究主要內容包括以下三項議題：

1. 投資人的社經地位與條件不同與投資人的人格特質及投資風險管理的差異
2. 投資績效不同對投資人的人格特質與投資風險管理的差異研究
3. 人格特質與投資風險管理間之關係及投資者人格特質與投資績效之相關性。

本論文之主要研究架構如圖 3-1 所示



圖 3-1 研究架構圖

(二) 研究假說

針對上述研究架構，本研究提出下列研究假說（study hypotheses）：

- H1-1 投資人社會地位與條件，人格特質上有顯著差異。
- H1-2 投資人社會地位與條件，投資風險管理認知上有顯著差異。
- H2-1 投資者績效管理不同，人格特質上有顯著差異。
- H2-2 投資者績效管理不同，在風險管理認知上有顯著差異。
- H3-1 投資者人格特質與投資風險管理認知呈現顯著正相關。
- H3-2 投資者人格特質與投資績效表現有顯著相關。

第二節 研究設計

本研究的資料取得是透過問卷方式，進而瞭解不動產投資人的社經背景及人格特質及投資風險管理及績效管理的態度，是否影響其購買不動產的機率？因此本研究問卷設計，經過研究目的、文獻回顧、研究假說等設計過程，整理出問卷內容作為測量使用。本研究問卷分為四個部份，分別是人格特質、投資風險管理、投資績效及個人屬性資料共四個部份。

一、抽樣設計

(一) 抽樣對象

本研究主要是針對大台中地區（台中市、彰化縣市與南投縣市）不動產投資者為主要對象，不動產投資人的特色為喜歡投資房地產，對投資房地產有獨門的方法及興趣，無論是短期獲利或長期投資收取租金，只要不是買來自住的不動產投資者，都是本研究的對象。所以本研究對於投資人社經背景未作限制，只要他們對房地產市場有敏銳的觀察力及洞悉力，每天所關心的都是房地產的報導及廣告，每天的工作都是買房子、看房子、賣房子或是租房子，這些不動產投資者都是本研究所要探討研究的對象。

(二) 抽樣方法

(1) 受訪者的母體尋找受到限制，因抽查時間碰到政府打房時期，不動產投資人紛紛退隱市場。

(2) 因受訪者需具有投資不動產之背景，基於不動產投資人保守低調，不願暴露身分等隱私關係，所以本研究要找尋受訪者需有特殊業務上來往管道，無法大量取得受訪者資料。因族群原本封較少，並根據「社會科學研究方法」（李美華等譯，1998）中所提立意抽樣法之滾雪球方式，最多只能滾一層且最多不能超過10份，理由為深怕資料不實影響本研究之真實性，所以需花費較多的時間。為了使回收之問卷具有研究之價值，所以問卷之回收較具挑戰性。

本研究需費心透過不動產相關行業，諸如房仲業者、地政士從業人員、銀行放款人員、傢俱店、室內設計師、大樓委員及管理員、不動產投資者等，再以上述滾

雪球取樣方式找尋受訪者。根據本研究觀察，愈是財力雄厚的人，填寫本問卷更顯保守，雖然告知不記名方式，且僅作學術研究之用，但還是深怕因此暴露了身份，所以本研究預計有效問卷為 400 份。本問卷人格特質題目，投資風險管理共 20 道題目，投資績效共 10 道題目，個人資料共 7 道題目，一受訪者大約需填 10 分鐘問卷。

第三節 資料分析方法

本研究將問卷調查所蒐集之資料，經刪除填答不完整的無效問卷，對每份有效問卷進行編號建檔後，利用 SPSS 20 套裝軟體進行資料分析及檢定，選定適合的統計分析方法進行驗證及結果分析，所應用的統計方法敘述如下：

一、信度分析

信度分析主要目的是為了衡量問卷的可靠性，是衡量一份量表所測得的分數之一致性及其穩定性。而可靠性是指測量結果的一致性或穩定性(邱皓政，2006)。當一份問卷的問項相關性愈高，代表期間的一致性愈高，所算出的信度也愈高。問卷信度檢驗以 Cronbach α 係數，測量各項目間的關連性、一致性及可靠性(邱皓政，2000)。本研究所採取衡量之信度係數的方法為 Cronbach α 係數，作為不動產投資人人格特質、投資風險管理之信度分析，此為 Cronbach 在 1951 年所提出計算一份問卷或測驗的衡量工具之信度，Cronbach α 係數是目前社會科學研究最常使用的信度。在探索性的研究當中，信度只要達到 0.70 就可以接受。此外也有學者認為，Cronbach α 係數介於 0.70 至 0.98 之間，都可以算是高信度值，但如低於 0.35，則應該要拒絕，實務上， α 值只要 0.60，就可以稱該衡量工作的信度是可以接受的(林震岩，2007)。

表 3-1-1 信度分析之意義

Cronbach α 係數	代表意義
0.00-0.30	不可信
0.30-0.50	稍可信
0.50-0.70	可信
0.70-0.90	很可信
0.90-1.00	極可信

資料來源：陳景堂(2004)

二、描述性統計分析

描述性統計分析是整理、描述、解釋資料的系統方法，因此本研究利用描述性統計整理問卷回收後之資料，以次數分配、百分比、平均數、標準差等項目，將資料轉化成數值，以呈現所收集的基本資料，並顯示有效樣本資料的分布情形，以方便理解問卷問答的情況，來解釋樣本資料結構。本研究對受訪者之背景變項、人格特質、投資風險管理、投資績效部份，根據受訪者填答結果予於整理歸納後，以次數分配、百分比、平均數、標準差等項目加以說明。

三、探索性因素分析

因素分析是一種沒有自變項，但卻有若干個依變項的分析方法，主要目的是在認定一組依變項中的因素結構，使變項的數量減至最少，而仍然不會失去原來的代表性（陳正昌、張慶勳，2007）。因素分析的主要的功能有三項：（一）因素分析可以協助測驗研究者進行效度的驗證。（二）因素分析能夠協助研究者簡化測量的內容。（三）因素分析可以用來協助測驗的編製，針對每一個題目的獨特性進行精密的測量，比較相對的重要性（邱皓政，2001）。所以為了簡化不動產投資人人格特質、投資風險管理問項的複雜關係，因此，本研究採用探索性因素分析，在正式問卷中，針對人格特質、投資風險管理進行因素分析。一方面藉由因素分析簡化測驗的內容，另一方面以此發現資料中所隱含的概念、結構等。

本研究首先進行KMO取樣適合性檢定，檢定資料是否適合進行因素分析。KMO值會介於0-1之間，當KMO值越高，表示變項間的共同因素越多，越適合進行因素分析，當 $KMO < 0.5$ 時，即不宜進行因素分析； $0.5 < KMO < 0.6$ 為不理想； $0.6 \leq KMO < 0.7$ 為普通； $0.7 \leq KMO < 0.8$ 為尚可； $0.8 \leq KMO < 0.9$ 為佳； $KMO \geq 0.9$ 為極佳。再者，Bartlett球形檢定須達顯著水準($p < 0.05$)，即代表資料適合做因素分析。除了情緒波動度變項的KMO值(0.639)為普通之外，其餘變項之KMO值均介於0.7與0.9之間，表示可接受程度高。

利用探索性分析將問項由繁化減成少數因素，並找出其關聯性，分述如下：一、相關係數透過Bartlett's 球形檢定與KMO 檢定來檢驗變數的相關係數是否適當，即是否適合進行因素分析。若 KMO 取樣適切量值大於0.7 以上，Bartlett's 球形檢 p-value 接近於 0，即表示適合進行因素分析（林桂田，2006）。Kaiser 在 1974 年提出抽樣適配度的判定標準如表3-10 所示（蕭文龍，2009）：

表 3-1-2 KMO 統計量的判定原理

KMO 統計量	因素判定適合性
0-0.5	無法接受
0.5-0.59	較為悲觀的
0.6-0.69	平凡的
0.7-0.79	中度的
0.8-1.0	良好的

資料來源：蕭文龍（2009）

四、因素萃取及轉軸說明

本研究採用主軸因子分析為萃取法，從變數的相關矩陣萃取出因素，目的在決定測量變項中，存在多少潛在的成分或因素，以特徵值的大小及除坡檢定因素的個數多少。並採用直交轉軸法之最大變異法進行轉軸萃取因素構面，將所萃取的因素經過轉換，使因素具有清楚的區隔，用以釐清因素與因素之間的關係，確立因素之間最簡單的結構。

五、問卷信效度之分析

為求本研究問項之信度，將於問卷初稿設計完成後，進行問卷預誦調查，目的為確認各構念問項語意是否清楚，並透過信度分析來檢視問項內部的一致性及穩定性，最後修正陳述不清之問項及刪除部分可能不適用之題項以提高問卷之信度，藉此做為正式

調查之工具。

(一)問卷回收

本研究問卷在2016年9月20日至2017年4月20日為期七個月對大台中地區不動產投資人進行問卷，透過問卷發放，除可確認核心構念信度外，另可針對填寫過程中詢問並記錄是否有不適切或難於理解的問題作為修改的建議，使正式問卷更明確清楚。問卷數共計發出400份，有效問卷回收388份樣本，無效問卷12份，無效問卷比率為3%，有效問卷回收率為97%。於調查過程中，受訪者未對人格特質、投資風險管理、投資績效及個人資料之問項語意存有疑慮或修正之建議，所以在正式調查時將不再修正。

(二)投資風險

投資風險評估分析量表，過去文獻甚少，所以參考楊麗靖（2010）學者研究外並諮詢專家學者之意見及經本研究前測之結果，歸納整理問項共有20題，依照李克特5點量表評分，「5」分表示非常同意，「4」分表示很同意，「3」分表示普通，「2」分表示很不同意，「1」分表示非常不同意，以便作統計運算，藉以瞭解不動產投資者的投資風險管理及動機。

表 3-1 投資風險評估分析量表

構面	問項	尺度
投資風險	自己可以承擔投資風險	順序尺度
	不考慮購買投機性不動產	
	經常收集不動產資訊並進行分析	
	本人喜歡高風險高報酬	
	本人的投資判斷很準確	順序尺度
	對市場資訊很瞭解	
	達到獲利標準封脫手	
	逢低價才進場購屋	
	本人可以控制自有資金	順序尺度
	喜歡不動產投資課程	
	掌握進場購屋時機	
	本人對市場很有把握	
	本人常有解套的方案	順序尺度
	本人對停損點很果斷	
	本人可以接受投資失利	
	本人投資各種價位房屋	
國內不動產不會泡沫化		

註：表該變項以 Likert 五點尺度量表（「5」=非常同意、「1」=非常不同意）評估。

做統計分析時，順序尺度以等距尺度做運算。

(三)投資績效

基於過去文獻甚少有不動產投資績效之分析量表，因此本研究除參考林郁捷（2010）與蔣世平（2010）學者研究外，並整合專家學者之意見及本研究前測之結果訂定以下之問項，歸納整理後題項共有10題，藉以瞭解不動產投資者的投資績效。

表 3-2 投資績效率表

構面	變項	問項	尺度
投資績效	請問您尋求投資不動產資訊的管道為何？（可複選）	網路、新聞媒體、市場小道消息、專家分析，專業財經雜誌、自己研究與判斷、其他，請描述：	類別尺度
	請問您平均每日花費多少時間搜尋投資相關資訊？	31-60分鐘、1-3小時、3-5小時、超過5小時。	順序尺度
	請問您投資不動產已有多久的時間？	1年以下、1-3年、3-10年、10年以上	順序尺度
	請問您購入不動產後，平均持有期間有多長？	1年以下、1-3年、3-10年、10年以上	順序尺度
	請問您平均每戶大概的成交金額為多少？	500萬以內、501-1000萬、1001-2000萬、2000萬以上	順序尺度
	請問平均多久投資購買不動產？	半年、1-2年、2-3年、3-5年、五年以上	順序尺度
	請問您投資購買不動產之動機？（可複選）	出租、買賣獲利、置產保值	類別尺度
	主要投資金額來源？（可複選）	自有資金、銀行貸款、偶而使用信用交易、大量使用信用交易、其他	類別尺度
	請問您目前擁有幾戶不動產？	一戶、二戶、三戶、四戶、五戶（含）以上	順序尺度
	請問從您投資不動產以來，至今總結獲利情形大約幾成？（單選）	賺一成以下、賺一成至三成、賺三成至五成、賺五成以上、不賺不賠、賠一成以下、賠一成至三成、賠三成至五成、賠五成以上。	順序尺度

(三) 受訪者個人社會條件與地位

在個人社經背景最主要則參考林郁捷（2010）學者之研究，整理歸納出問項 7 題，並以七個變項進行測量，分別為性別、婚姻、教育程度、年齡、職業、個人年收入、專業工作領域。藉由透過個人資料之搜集，可以瞭解不動產投資者的背景，進而瞭解不同屬性的受訪者對於人格特質、投資風險管理及投資績效是否有明顯差異。

表 3-3 人格特質之信度分析表

構面	Cronbach's Alpha 值
人格特質	0.916

表 3-4 人格特質項目之信度分析

人格特質之問項	修正的項目總相關係數	項目刪除時的 Cronbach's Alpha 值
守時不輕易遲到	.670	.902
貫徹對他人的承諾	.633	.921
好勝心很強	.695	.869
好奇心很強	.659	.902
喜歡結交新朋友	.406	.922
生性樂觀的人	.587	.935
容易感動掉淚	.594	.903
喜歡創新時尚	.782	.921
個性獨立自主	.601	.908
抗壓力很好	.687	.921
尊重他人立場	.691	.919
能與人合作愉快	.785	.909
正義感濃厚	.740	.915
慷慨、樂意助人	.660	.909
責任心很重的	.765	.928
做事是認真實在	.730	.923
凡事追求卓越完美	.653	.921
個性直率、沒心機	.598	.938
很務實的人	.687	.907
社交手腕靈活	.649	.907
喜歡與人交談	.729	.922
有邏輯與條理的	.668	.947
若做錯事，本人會反省	.664	.936
情緒穩定，不易生氣	.692	.918

在人格特質信度分析表的 Cronbach's Alpha 值為 0.938，高於一般標準值 0.7，所以具有非常好的信度。為使研究實証結果更精確，確保問卷的可靠性，都達到一定的水準，即修正的項目總相關係數皆得大於 0.3，經信度分析檢驗後發現「本人蠻憤世嫉俗的」、「本人是龜毛與潔癖的」，其「修正的項目總相關係數」均小於 0.3 之刪除標準，但刪除後皆只增加 Cronbach's Alpha 值 +0.017 不予刪除。此外，前二項問項係屬五大人格特質中情緒敏感性，但為了瞭解其在績效管理上與其他類型人格特質的投資者有何差異，所以因研究需要，予以保留。

六、人格特質分析

本量表採正向量表，得分愈高代表不動產投資人的人格特質愈明顯，反之則表示不動產投資人的人格特質愈不明顯。其中 5 表示非常同意、4 表示很同意、3 表示普通、2 表示很不同意、1 表示非常不同意。受訪者對人格特質認為同程度前三高為「本人是責任心很重的」、「本人是有禮貌的人」、「本人做事是認真實在」等三項人格特質為最高、後三名為「本人善於掩蓋負面情緒」、「本人是龜毛與潔癖的」、「本人蠻憤世嫉俗的」等三項人格特質為不動產投資人最不認同的。

由此可發現不動產投資者的人格特質偏向為正面陽光、勤奮務實型的，如表 3-5 不動產投資人的性格特質之描述性分析表所示。

表 3-5 不動產投資人的性格特質之描述性分析表

參與動機項目	平均數	標準差	順序
本人責任心很重的	4.28	.725	1
本人有禮貌	4.10	.756	2
本人做事認真實在	4.09	.750	3
本人會尊重他人立場	4.06	.682	4
本人能與人合作愉快	4.03	.687	5
本人社交手腕靈活	4.00	.738	6
本人貫徹對他人承諾	3.99	.726	7
本人生性樂觀	3.98	.687	8
本人正義感濃厚	3.96	.775	9
本人慷慨、樂意助人	3.86	.768	10
本人有邏輯與條理	3.53	.740	11
本人個性直率	3.91	.774	12
本人個性體貼	3.89	.805	13
本人算是很務實的人	3.57	.801	14
本人做錯事會反省	3.25	.737	15
本人很守時不輕易遲到	3.08	.853	16
本人喜歡結交新朋友	3.53	.782	17
本人凡事追求卓越完美	3.71	.739	18
本人抗壓性好	3.36	.797	19
本人喜歡與人交談	3.61	.774	20
本人好奇心強	3.62	.768	21
本人好勝心強	3.47	.811	22
本人蠻獨立自主的	3.56	.775	23
本人喜歡創新時尚	3.54	.822	24
本人不易生氣	3.44	.775	25
本人容易感動掉淚	3.43	.843	26
親戚喜歡與本人相處	3.36	.748	27
本人善於掩蓋負面情緒	3.35	.794	28
本人是龜毛與潔癖的	3.16	.627	29

註：平均數係由五點量表：5=非常同意到 1=非常不同意 計算而得 (n=388)

七、投資風險管理之分析

本量表採正向量表，得分愈高代表不動產投資人的風險管理愈明顯，反之則表示不動產投資人的風險管理愈不明顯。其中 5 表示非常同意、4 表示很同意、3 表示普通、2 表示很不同意、1 表示非常不同意。

受訪者對投資風險管理認同程度前三高為「自己承擔投資風險」、「本人可以控制自有資金」、「喜歡向投資高手請教」等三項投資風險管理分析為最高、後三名為「本人投資各種價位房屋」、「本人喜歡高風險高報酬之投資」、「國內不動產

不會泡沫化」等三項投資風險管理分析為不動產投資人最不認同的。由此可發現不動產投資人的風險管理分析為理智保守、積極進修並勇於請教型的，如表 3-6 所示。

表 3-6 不動產投資人的投資風險管理之描述性分析表

參與動機項目	平均數	標準差	順序
自己承擔投資風險	4.03	.783	1
本人可以控制自有資金	3.80	.736	2
喜歡向投資高手請教	3.72	.847	3
對投資都有最壞打算	3.71	.827	4
不買投機性不動產	3.62	.894	5
逢低價才進場購屋	3.58	.809	6
喜歡不動產投資課程	3.56	.807	7
達到獲利標準封脫手	3.55	.756	8
掌握進場購屋時機	3.55	.723	9
經常收集分析資訊	3.54	.800	10
本人可以接受投資失利	3.49	.823	11
喜歡結交投資高手	3.46	.822	12
本人對市場很有把握	3.29	.709	13
本人常有解套的方案	3.27	.714	14
本人對停損點很果斷	3.24	.809	15
本人的投資判斷很準確	3.22	.738	16
對市場資訊很瞭解	3.15	.722	17
本人投資各種價位房屋	3.09	.843	18
本人喜歡高風險高報酬	3.03	.963	19
國內不動產不會泡沫化	2.95	.913	20

註：平均數係由五點量表：5=非常同意到 1=非常不同意 計算而得 (n=388)

八、投資績效分析

(一) 資訊管道 構面

受訪人員尋求不動產資訊管道資料中，本研究問卷以複選題方式呈現。分析結果以自己研究判斷分析 59.7% 最高，接著以網路訊息之蒐集 44.6%，其次為專家分析 43.2%，以下為財經雜誌 42.1%，新聞媒體為 41.7%，市場小道消息 31.7%，其他 4%。（請參閱表 3-7 投資績效之資訊管道分析表）

表3-7 投資績效之資訊管道分析表(複選題)

n = 388

績效屬性之資訊管道	選項	次數	有效百分比(%)
網路	否	214	55.4
	是	174	44.6
新聞媒體	否	222	58.3
	是	166	41.7
市場小道消息	否	250	68.3
	是	138	31.7
專家分析	否	218	56.8
	是	170	43.2
財經雜誌	否	221	57.9
	是	167	42.1
自己研究判斷	否	172	40.3
	是	216	59.7
其他	否	307	91.8
	是	81	8.2

(二) 投資風險管理之信度分析

在不動產市場呈現低迷之際時，因為每個人都想賣房子，卻沒什麼人想在那個價位買，所以不容易賣掉。如果現金需求孔急，此時就面臨了極大流動性風險。當成交量萎縮，且買氣薄弱之際，投資者會認為萬一套牢時想賣都賣不掉。房地產投資最怕過熱。當價錢被哄抬過高，需求量追不上來時就面臨不動產崩盤風險，也就是大家都想賣、沒人想買情境。本研究要特別提到一個「擦鞋童理論」，「擦鞋童理論」主要描述：連車站幫人擦鞋子的童工聽了一堆耳語跟你報名牌時，市場大概已經面臨崩盤。反之，如果每個人都非常悲觀，認為市場價格會一跌再跌三跌時，便可能是觸底的情況。曾聽過一個投資建議：「每個人都炫耀我這一戶房子又賺多少錢時就要準備賣，當每個人都說我這一戶房子又賠多少錢時就要準備買」。雖然有點半開玩笑，但卻忠實的描述出場和進場點的情況。股神巴菲特也說：「當別人恐懼時貪婪、當別人貪婪時恐懼」。可以點出投資風險管理之重要意涵，以下是投資風險管理之信度分析表之說明

表 3-8 投資風險管理之信度分析表

構面	Cronbach's Alpha 值
投資風險管理	0.939

表 3-9 投資風險管理項目之信度分析 n = 388

投資風險管理之問項	修正的項目總相關係數	項目刪除時的 Cronbach's Alpha 值
自己承擔投資風險	.785	.929
對投資都有最壞打算	.719	.913
對市場資訊很瞭解	.536	.938
達到獲利標準對脫手	.641	.915
喜歡結交投資高手	.638	.908
國內不動產不會泡沫化	.425	.920
逢低價才進場購屋	.469	.915
本人可以控制自有資金	.504	.915
喜歡向投資高手請教	.666	.897
喜歡不動產投資課程	.685	.879
掌握進場購屋時機	.834	.911
本人喜歡高風險高報酬	.538	.917
本人的投資判斷很準確	.547	.917
本人對市場很有把握	.653	.915
本人常有解套的方案	.698	.913
本人對停損點很果斷	.580	.872
本人可以接受投資失利	.563	.869
本人投資各種價位房屋	.663	.914

投資風險管理項目之信度分析補充

投資風險分析是對風險影響和後果進行評價和估量，包括定性分析和定量分析。

定性分析法

定性分析是評估已識別風險的影響和可能性的過程，按風險對項目目標可能的影響進行排序。其作用和目的為：識別具體風險和指導風險應對；根據各風險對項目目標的潛在影響對風險進行排序；通過比較風險值（Risk Scores）確定項目總體風險級別（Overall Risk Ranking for the Project）。

定量分析法

定量分析是量化分析每一風險的概率及其對項目目標造成的後果，也分析項目總體風險的程度。其作用和目的為：測定實現某一特定項目目標的概率；通過量化各個風險對項目目標的影響程度，甄別出最需要關注的風險；識別現實的和可實現的成本、進度及範圍目標。

風險分析：認識項目可能存在的潛在風險因素，估計這些因素發生的可能性及由此造成的影響，分析為防止或減少不利影響而採取對策的一系列活動。包括風險識別、風險估計、風險評價與對策研究四個基本階段。

在投資風險管理信度分析表的 Cronbach's Alpha 值為 0.920，高於一般標準值 0.7，所以具有非常好的信度。為使研究實証結果更精確，確保問卷的可靠性，都達到一定的水準，即修正的項目總相關係數皆得大於 0.5，經信度分析檢驗後發現「不買投機性不動產」，其「修正項目總相關係數」均小於 0.3 之刪除標準，但刪除後只增加 Cronbach's Alpha 值+0.009 不予刪除。此外，根據本研究實務經驗，不買投機性不動產，係屬保守型的投資者，但為了瞭解其在績效管理上與其他風險管理認知類型的投資者有何差異，所以因研究需要，將本問項予以保留。

(二) 正式問卷

經過前述預訪問卷分析，有關於受訪者人格特質、風險管理透過內部一致性及穩定性的信度分析確認，並無任何題項需要增加、減少及修改內容，所以與預設問卷為同一份問卷。

第四章 實證分析與重要發現

第一節 描述性統計分析

描述性統計分析是整理、描述、解釋資料的系統方法，因此本研究利用描述性統計整理問卷回收後之資料，以次數分配、百分比、平均數、標準差等項目，將資料轉化成數值，以呈現所收集的基本資料，並顯示有效樣本資料的分布情形，以方便理解問卷問答的情況，來解釋樣本資料結構。本研究受訪者之背景變項、人格特質、投資風險管理、投資績效部份，根據受訪者填答結果予以整理歸納後，以次數分配、百分比、平均數、標準差等項目加以說明。

第二節 探索性因素分析

因素分析是一種沒有自變項，但卻有若干個依變項的分析方法，主要目的是在認定一組依變項中的因素結構，使變項的數量減至最少，而仍然不會失去原來的代表性(陳正昌、張慶勳，2007)。因素分析的主要的功能有三項：

- (一) 因素分析可以協助測驗研究者進行效度的驗證。
- (二) 因素分析能夠協助研究者簡化測量的內容。
- (三) 因素分析可以用來協助測驗的編製，針對每一個題目的獨特性進行精密的測量，比較相對的重要性(邱皓政，2001)。所以為了簡化不動產投資人人格特質、投資風險管理問項的複雜關係，因此，本研究採用探索性因素分析，在正式問卷中，針對人格特質、投資風險管理進行因素分析。一方面藉由因素分析簡化測驗的內容，另一方面以此發現資料中所隱含的概念、結構等。

因素分析法最主要的功能在於縮減變數構面，萃取共同因素，也是一種以較少的構面或因素，來解釋較多的變數，這些因素的組合足以解釋這群相關變數的共通特性。因素分析法主要有二種，一為探索性因素分析，一為驗證性因素分析。其中探索性因素分析是在進行因素分析時，須根據項目分析或題項與總分相關的判別，剔除題項後，剩下的量表題項均須納入因素分析變數範圍內，再以特徵值等於 1 為

判別基準。因此，為了適當呈現投資人潛在的心理偏誤，本研究嘗試以探索性因素分析法不斷進行探索，其中採取主成份分析、直交轉軸法中的最大變異法，特徵值大於 1，因素負荷量大於 0.5，以及陡坡圖考驗，進行共同因素的萃取，直至建構一個較為合理並可接受的因素效度為止。其次，本研究在進行因素分析之前，將利用 KMO (Kaiser-Meyer-kinmeasure of sampling adequacy)及 Bartlett's 球形檢定(Bartlett's Test of Sphericity) 來加以測試。KMO 是對每個變數與全體變數進行評估，以了解經抽取共同因素後，變數間的偏相關比是否比原來變數之間的相關性小的指標；而 Bartlett's 球形檢定 (Bartlett's Test of Sphericity)則是以檢定輸入變數判斷是否適合作因素分析，當顯著值越小於 0.05 時，表示透過因素分析方法，越可能得到有效的分析結果。本研究在以 KMO 與 Bartlett 球形檢定判讀問卷結果，當資料可以適合進行因素分析後，再依因素分析法，針對投資人的問卷結果，萃取出投資人的可能心理偏誤變項。在因素分析完成後，為進一步了解問卷的可靠性與有效性，本研究採用 Cronbach's α 的信度檢驗，以求各因素構面之內部一致性。

利用探索性分析將問項由繁化減成少數因素，並找出其關聯性，分述如下：

一、相關係數

透過 Bartlett's 球型檢定與 KMO 檢定來檢驗變數的相關係數是否適當，即是否適合進行因素分析。若 KMO 取樣適切量值大於 0.7 以上，Bartlett's 球型檢 p-value 接近於 0，即表示適合進行因素分析。Kaiser 在 1974 年提出抽樣適配度的判定標準如表 4-1 所示

表 4-1 KMO 檢定統計量之判定原理

KMO 檢定統計量	因素判定適合性
0-0.5	無法接受的
0.5-0.59	較為不客觀的
0.6-0.69	普通的
0.7-0.79	中度的
0.8-1.0	優良的

資料來源：蕭文龍（2009）

二、主軸因子分析-因素萃取及轉軸

本研究採用主軸因子分析為萃取法，從變數的相關矩陣萃取出因素，目的在決定測量變項中，存在多少潛在的成分或因素，以特徵值的大小及除坡檢定因素個數多少。並採用直交轉軸法之最大變異法進行轉軸萃取因素構面，將所萃取的因素經過轉換，使因素具有清楚的區隔，用以釐清因素與因素之間關係，並能進一步確立因素之間最簡單的結構。

三、獨立樣本t 檢定

獨立樣本是指二個來自於獨立，而沒有相關的樣本，而獨立樣本t 檢定主要是用來檢視兩組資料的平均數之間是否有顯著性差異並進行二組平均數的差異檢定（蕭文龍，

2007)。而本研究將以此方法用以檢定不動產投資人背景 資料變項為「性別」及「專兼職」時，以t 檢定來考驗其所對應之人格特質及 投資風險管理是否具顯著差異。

四、單因子變異數分析 (One-Way ANOVA)

若檢定結果顯示 Levene 同質性檢定之顯著性大於 0.05，表示可假設變異數同質，即可參造後續ANOVA 檢定之結果，當 ANOVA 檢定之顯著性存在時，其事後檢定可透過多重比較的 Scheffé法來找出差異顯著之來源（吳宗正，1999）。然而當檢定結果顯示 Levene 同質性檢定之顯著性小於 0.05，表示違反變異數同質檢定，則需進行 無母數檢定 (Kruskal-wallis) 來檢驗各因子水準之平均數是否有顯著差異。另一方面，變異數分析包含單因子變異數分析、二因子變異數分析及多因子變異數分析（林桂田 2006），單因子變異數分析是一個經由檢定來決定兩個或更多母 體平均數間是否存在差異的方式。本研究採用單用一個變數 來做檢定之單因子變異數分析 (ANOVA)，來瞭解不同背景變項不動產投資人，對人格特質與投資風險管理構面是否存在顯著的差異。本研究將以此方法以檢定背景資料變項為「婚姻」及「年齡」時以 ANOVA 檢定來考驗 其所對應人格特質及投資風險管理是否具顯著差異。

五、相關性分析

相關分析所探討的是兩個變數之間的關聯程度。本研究以 Pearson 相關的積差係數來了解人格特質各變項因素與投資風險管理各項目之間的關係。積差相關之相關係數值越接近正負 1 的時候，表示變項之關聯情形越明顯，而相關係數（絕對值）為 1 時，表示兩變項之間完全相關；相關係數（絕對值）介於 0.70~0.99 之間為高度相關；相關係數（絕對值）介於 0.40~0.69 之間為中度相關；介於 0.10~0.39 之間為低度相關；0.10 以下則為微弱或無相關（邱皓政，2006）。相關係數的大小值，表示二個變數之間，相關程度的強弱，相關係數的絕對值越大，代表相關的程度越強，反之，相關係數的絕對值越小，代表相關的程度越弱；相關係數的正負值，表示二個變數之間，是正相關，還是負相關，正相關時，代表二個變數中的一個變數增加時，另一個變數也會增加，負相關時，代表二個變數中的一個變數增加時，另一個變數會減少。

六、典型相關分析

典型相關分析是指利用綜合變數對之間的相關關係來反映兩組指標之間的整體相關性的多元統計分析方法。它的基本原理是：為了從總體上把握兩組指標之間的相關關係，分別在兩組變數中提取有代表性的兩個綜合變數 U_1 和 V_1 （分別為兩個變數組中各變數線性組合），利用這兩個綜合變數之間相關關係來反映兩組指標之間的整體相關性。典型相關分析目的是決定兩組變數關係強度用來解釋依變數和自變數關係存在的本質。在進行典型相關分析時必須要考量典型負荷絕對值需大於 0.3，典型負荷量在 0.3 以上，也代表變數對因素的貢獻度越高。還有重疊指數 (RI) 解釋能力需 大於 5%，因為重疊指數代表兩者變數之間的關係，通常重疊指數大於 5% 以上，表示線性組合之解釋能力較有意義。典型相關係數平方 (R^2) 為兩組典型變量的簡單相關係數，其值必須大於 0.1，且自本人相關係數（即自 本人解釋能力）需大於 0.1，F 近似值需達顯著水準 (P 值 <0.05)（吳萬益，2001）。本研究以典型相關分析檢視不動產投資者人格特質與投資風險管理之整體相關形式，以進一步了解兩者之相關性。

第三節 投資績效與風險管理之分析與結果

一、投資績效之分析結果

(一) 資訊管道

受訪人員尋求不動產資訊管道資料中，本研究問卷以複選題方式呈現。分析結果以自己研究判斷 59.7%最高，以網路資訊蒐集 44.6%，其次為專家分析 43.2%，以下為財經雜誌42.1%，新聞媒體為41.7%，市場小道消息31.7%，其他4%。（如表4-2所示）

表 4-2 投資績效構面之資訊管道分析 n = 388

績效屬性－資訊管道	選項	次數	有效百分比(%)
網路訊息	否	215	55.4
	是	173	44.6
新聞媒體	否	226	58.3
	是	162	41.7
市場小道消息	否	265	68.3
	是	123	31.7
專家分析	否	220	56.8
	是	168	43.2
財經雜誌	否	225	57.9
	是	163	42.1
自己研究判斷	否	156	40.3
	是	232	59.7
其 他	否	372	96.0
	是	16	4.0

(二) 花費時間

受訪人員每日投資花費時間的有效樣本為 388 份，其中 30 分鐘以內有 118 位，占總樣本數的34.5%，31~60 分鐘有 105 位，占總樣本數的29.9%，1~2 小時有 80 位，占總樣本數的20.9%，3~4 小時有 31 位，占總樣本數的3.2%，超過 4 小時有 34 位，占總樣本數的11.5%，顯示在受訪的不動產投資人中，30 分鐘以內占最多，3~4 小時占最少，因人數低於 30 位，於以下研究中與 1~2 小時及超過 4 小時合併成 1 小時以上的新變項分組，30 分鐘以內與31~60 分鐘合併成 1 小時以下的新變項分組，以便於作統計分析（如表4-4 所示）。

(三) 投資時間

受訪人員投資時間的有效樣本為 388 份，其中 1 年以下有 95 位，占總樣本數的 23.4%，1-5 年有 115 位，占總樣本數的30.6%，5-10 年有 100 位，占總樣本數的 27%，10 年以上有 78 位，占總樣本數的 19.1%，顯示在受訪的不動產投資人中，1-5 年占最多，10 年以上占最少。（如表4-4 所示）

(四) 持有期間

受訪人員持有期間的有效樣本為 388 份，其中 1 年以下有 90 位，占總樣本數的 23.6%，1-5 年有 146 位占總樣本數的41.7%，5-10 年有 84 位，占總樣本數的17.6%，

10 年以上有 63 位，占總樣本數的 17.3%，顯示在受訪的不動產投資人中，1-5 年占最多，10 年以上占最少。（如表4-4 所示）

（五）成交金額

受訪人員每戶投資成交金額的有效樣本為 388 份，其中 500 萬以內有 139 位，占總樣本數的 42.8%，501-1000 萬有 180 位，占總樣本數的 46.8%，1001-3000 萬有 56 位，占總樣本數的 9.4%，3000 萬以上有 13 位，占總樣本數的 1.1%，顯示在受訪的不動產投資人中，501-1000 萬以內占最多，3000 萬以上占最少，因人數低於 30 位，於以下研究中與 501-1000 萬及 1001-3000 萬合併成 500 萬以上的新變項分組。

（六）購買時間之間隔

受訪人員平均多久購買不動產的有效樣本為 388 份，其中半年有 77 位，占總樣本數的 20.5%，1-2 年有 74 位，占總樣本數的 19.4%，2-3 年有 77 位，占總樣本數的 20.5%，3-5 年有 49 位，占總樣本數的 8.6%，5 年以上有 111 位，占總樣本數的 30.9%，顯示在受訪的不動產投資人中，5 年以上占最多，3-5 年占最少，因人數低於 30 位，於以下研究中與 2-3 年合併成 2-5 年的新變項分組，以便於作統計分析。（如表 4-4 所示）

（七）購買動機

受訪人員在購買不動產動機資料中，本研究問卷以複選題方式呈現，有效樣本為 388 份，分析結果，以買賣獲利 54.7% 最高，其次為置產保值 54%，以下為出租 37.4%，。由此發現，不動產投資人投資不動產大都以賺錢為最大的目的。（如表 4-4 所示）

（八）投資金額來源

受訪人員在購買不動產資金來源資料中，本研究問卷以複選題方式呈現，分析結果，以銀行貸款 72.4% 最高，接著以自有資金 51.8%，其次為偶而使用信用交易 19.9%，以下為大量使用信用交易 3.1%，其他為 10.6%。因偶而使用信用交易與大量使用信用交易與其他，在本研究中樣本數較少，所以分析比較無意義，以下研究便不作統計分析。（如表 4-3 所示）

表 4-3 投資績效構面之投資來源分析

n=388

績效屬性—投資來源	選項	次數	有效百分比(%)
自有資金	否	187	48.2
	是	201	51.8
銀行貸款	否	107	27.6
	是	281	72.4
偶而使用信用交易	否	311	80.1
	是	77	19.9
大量使用信用交易	否	376	96.9
	是	12	3.1
其他	否	347	89.4
	是	41	10.6

（九）擁有戶數

受訪人員擁有幾戶不動產的有效樣本為 388 份，其中 1 戶有 142 位，占總樣本數的 36.7%，2 戶有 118 位，占總樣本數的 35.3%，3 戶有 75 位，占總樣本數的 16.2%，4 戶有 39 位，占總樣本數的 5%，五戶（含）以上有 14 位，占總樣本數的 6.8%，顯示在

受訪的不動產投資人中，1 戶占最多，4 戶占最少，因 人數低於 30 位，於以下研究中與五戶（含）以上合併成 4 戶以上的新變項分組，以便進行統計分析。

(十) 投資獲利(投資報酬率)³

在投資區段及標的選擇下，則應注意以下幾個重點：

一、**市場特性**：目前北、中、南三大市場，不論人口、房地產供需關係及建地資源條件皆不同；其中大台北市場因自用型買氣支撐力最強，因此只要投資報酬率達 5% 以上水準（其報酬率可用每月租金乘十二個月，再除以該建坪單價），即可考慮介入。至於中、南部市場，土地則較具長期增值效益。

二、**分區分類**：注意房屋是屬於「土地分區規則」的何種區位？是住宅區？商業區？還是工業區？分別有不同的計算方式，也都影響到未來的投資報酬率。

三、**注意房價帶與所得關係**：一般而言，購屋者能忍受之房屋貸款上限，為其家庭年所得的二分之一；因此在投資前，應瞭解該項產品是否在屬於居民年所得能夠承受的範圍內，否則即可能面臨「叫好不叫座」的尷尬場面。

四、**掌握投資脈動**：包括各都會區的外環道路附近（可享受便捷交通，但房價不似市區昂貴）及捷運系統有聯合開發計劃的場站（最好具備多線捷運交叉網路，若像未來率先通車的木柵線，僅為單線通車，經濟效益則大幅降低），皆可為不錯的投資標的。受訪人員投資不動產獲利情形的有效樣本為 388 份，其中賺 1 成以下有 60 位，占總樣本數的 15.5%，賺 1 成至 3 成有 160 位，占總樣本數的 41.2%，賺 3 成至 5 成有 65 位，占總樣本數的 16.8%，賺 5 成以上有 21 位，占總樣本數的 5.4%，不賺不賠有 47 位，占總樣本數的 12.1%，賠 1 成以下有 21 位，占總樣本數的 5.4%，賠 1 成至 3 成有 14 位，占總樣本數的 3.6%，顯示在受訪的不動產投資人中，賺 1 成至 3 成占最多，賠 1 成以下占最少，因人數低於 30 位，於以下研究中與不賺不賠及賠 1 成至 3 成合併成賠錢的新變項分組，賺 1 成以下與賺 1 成至 3 成與賺 3 成至 5 成與賺 5 成以上合併成賺錢的新變項分組便於統計分析。（請參閱表 4-4 所示）

³ 由於國內經濟發展已由過去的「高成長、低通膨」，轉變為未來的「低成長、高通膨」時代，如何擅用房地產投資維持新台幣「厚度」，避開房市供需失衡陷阱，將是未來房地產最高理財原則。首先以投資觀念而言，由於目前政府每年公告現值調幅仍高於利率水準，且民間建築成本依舊持續上揚，因此未來房價「抗跌」的本錢頗佳；但相對的，由於未來國內經濟若想再維持過去每年六%之高成長率已非易事，且央行為抑制通貨膨脹，在貨幣供給方面亦採取相對保守態度，因此在缺乏「高所得成長」與「高資金水位」兩大動能之情形下，未來房地產投資要像過去「論倍」漲幅恐難再現，因而「保值」重於「增值」，應為房地產投資的「常態」現象。至於在投資策略方面，由於土地公告現值逼近市價已成為政府既定政策，因此未來利用買賣轉手賺取資本利得（差價）的機會愈來愈少；取而代之的，將是不動產經營致勝，其中由於國內房價與租金水準目前呈現的投資報酬率仍屬偏低（以大台北都會區為例，辦公室與店面僅 5%，住宅更低，僅有三·五四%），因此未來租金水準將持續反映房地產本身之應得收益。換言之，在房地產未來成交價值將由投資報酬率來決定的情況下，誰能提昇所持有房地產收益，誰就能成為市場的最大贏家。

表 4-4 投資績效分析表

n=388

投資績效屬性分析	選項說明	次數	有效百分比(%)
花費(投入)時間	30 分鐘以內	118	30.4
	31~60 分鐘	105	27.1
	1~2 小時	80	20.7
	3~4 小時	31	13.7
	超過 4 小時	34	8.1
投資時間	1 年以下	95	23.4
	1-5 年	115	30.6
	5-10 年	100	27.0
	10 年以上	78	19.1
持有期間	1 年以下	90	23.4
	1-5 年	146	41.7
	5-10 年	89	17.6
	10 年以上	63	17.3
成交金額	500 萬以內	139	35.1
	501-1000 萬	180	46.4
	1001-3000 萬	56	14.4
	3000 萬以上	13	4.1
購買時間間隔	半年	77	20.5
	1-2 年	74	19.4
	2-3 年	77	20.5
	3-5 年	49	8.6
	5 年以上	111	30.9
總擁有戶數	1 戶	142	36.7
	2 戶	118	35.3
	3 戶	75	16.2
	4 戶	39	5.0
	五戶(含)以上	14	6.8
投資報酬率	賺 1 成以下	60	15.5
	賺 1 成至 3 成	160	41.2
	賺 3 成至 5 成	65	16.8
	賺 5 成以上	21	5.4
	不賺不賠	47	12.1
	賠 1 成以下	21	5.4
	賠 1 成至 3 成	14	3.6

投資獲利之不動產投資人對人格特質之 t 檢定分析

由表 4-5 可以瞭解投資獲利情形之不動產投資人在自律嚴謹、社交時尚、親和力程度、信用度好壞、情緒波動度的構面均符合變異數同質性檢定，且經過 t 檢定分析後的結果顯示，在社交能力的構面具有顯著差異，也即是說投資不動產賺錢之投資人在社交能力構面高於投資不動產賠錢之投資人，其餘各個因素構面並無顯著差異。

表 4-5 投資獲利之不動產投資人對人格特質 t 檢定分析

構面	同質性檢定		獲利賺錢	虧損賠錢	t 值	顯著性
	Levene	顯著性	標準化平均數	標準化平均數		
自律嚴謹	1.792	.272	.09	.01	-.094	.925
社交能力	1.065	.098	.05	-.28	1.318	.021*
親和力程度	1.879	.172	.08	.00	.007	.294
信用度好壞	2.054	.153	-.05	.17	-1.415	.158*
情緒波動度	1.056	.512	.03	-.17	1.511	.132

註 1：Levene 檢定，「*」表示違反變異數同質性檢定 $p < 0.05$ 。註 2：p 值為顯著水準，* 表 $p < .05$ ，** 表 $p < .01$ ，*** 表 $p < .001$ 。註：平均數為因素分數平均數標準化後之數值

本研究經上述統計分析顯示，其中投資獲利問項對社交能力構面，賺錢顯著高於賠錢，發現賺錢的人比較注重外交手腕⁴，茲將分析結果總結如表 4-6 所示：

表 4-6 不同投資績效變項對人格特質構面之差異性分析

衡量問項		自律嚴謹	社交能力	親和力程度	信用度好壞	情緒波動度
取得資訊管道	網路	Sig.	否>是	None Sig.	None Sig.	None Sig.
	新聞媒體	None Sig.	None Sig.	None Sig.	None Sig.	None Sig.
	市場小道消息	None Sig.	None Sig.	None Sig.	否>是	None Sig.
	專家分析	None Sig.	None Sig.	None Sig.	否>是	None Sig.
	專業財經雜誌	None Sig.	None Sig.	Sig.	Sig.	None Sig.
	自己研究與判斷	Sig.	None Sig.	None Sig.	Sig.	None Sig.
花費時間		5 小時以上>	None Sig.	None Sig.	None Sig.	None Sig.
投資時間		10 年以上 >1-5 年	Sig.	None Sig.	Sig.	None Sig.

註: None Sig. 表示無顯著性差異。

Sig. 表示有顯著性差異

⁴ 國內相關研究發現女性投資人在投資經驗、樂觀態度、與自信程度上明顯低於男性；女性的處置效應與經驗效應更較男性明顯，亦即女性較男性投資人更容易有惜售賠錢股票、急售獲利股票傾向，而投資決策也容易受到過去賺賠經驗的影響。許多非理性之投資決策都很明顯受到投資者的人格特質所影響(EX: 過度依賴資訊、自我性主觀解讀、情緒容易起伏反應等因素)所影響(郭敏華、郭迺鋒、邱耀初, 2005)

表 4-6 不同投資績效變項對人格特質構面之差異性分析 (續)

持有期間	None Sig.	None Sig.	None Sig.	1-5 年>1 年以下 5-10 年>1 年以下 10 年以上	None Sig.
成交金額	500 萬以上> 500 萬以內	None Sig.	500 萬以上 >500 萬以內	Sig.	None Sig.
購買時間長短	None Sig.	None Sig.	Sig.	5 年以上>1-2 年	None Sig.
購 買 動 機	出租	None Sig.	None Sig.	None Sig.	None Sig.
	買賣獲利	None Sig.	Sig.	None Sig.	否>是
	置產保值	None Sig.	Sig.	None Sig.	是>否
資 金 來 源	自有資金	是>否	None Sig.	None Sig.	Sig.
	銀行貸款	None Sig.	None Sig.	None Sig.	None Sig.
擁有幾戶	None Sig.	None Sig.	None Sig.	Sig.	None Sig.
投資獲利	None Sig.	Sig.	None Sig.	Sig.	None Sig.

註: None Sig.表示無顯著性差異。

Sig. 表示有顯著性差異

二、不同投資績效對人格特質的差異性分析

為探討不同投資績效變項的受訪者在「人格特質」的同意程度差異性，將受訪者之投資績效變項設為獨立的變項進行 t 檢定或單因子變異數分析 (ANOVA)，經因素分析萃取構面為「自律嚴謹」、「社交能力」、「親和力程度」、「信用程度」與「情緒波動度」與不同投資績效變項進行分析。

(一) 資訊管道對人格特質的差異性分析

本問項包括網路、新聞媒體、市場小道消息、專家分析、專業財經雜誌、自己研究與判斷及其他等項目，所以用複選題方式設計作為題項，茲分別陳述如下。

1、網路資訊

由表 4-7 可以瞭解是否使用網路資訊管道之不動產投資人在自律嚴謹、社交能力、親和力程度、信用度好壞、情緒波動度的構面均符合變異數同質性檢定，且經 t 檢定分析後的結果顯示，是否使用網路資訊管道之不動產投資人在社交能力的構面具有顯著差異，也對是說沒有使用網路資訊管道在社交能力的構面顯著高於有使用網路資訊管道之不動產投資人，其餘的因素構面並無顯著差異。

表 4-7 不動產投資人使用網路資訊管道對人格特質之 t 檢定分析

構面因素	同質性檢定		否	是	t 值	顯著性
	Levene	顯著性	標準化平均數	標準化平均數		
自律嚴謹	.207	.649	.05	-.07	1.096	.274
社交能力	.232	.358	.10	-.07	2.179	.030*
親和力程度	.226	.635	-.05	.06	-1.033	.303
信用度好壞	.240	.132	.04	-.05	.816	.027*
情緒波動度	.169	.866	-.08	.02	-.457	.748

註 1：Levene 檢定，「*」表示違反變異數同質性檢定 $p < 0.05$ 。

註 2：p 值為顯著水準，*表 $p < .05$ ，**表 $p < .01$ ，***表 $p < .001$ 。

註 3：平均數為因素分數平均數標準化後之數值

2、新聞媒體

由表 4-8 可以瞭解是否使用新聞媒體資訊管道之不動產投資人在自律嚴謹、社交能力、親和力程度、信用度好壞、情緒波動度的構面均符合變異數同質性檢定，且經 t 檢定分析後的結果顯示，是否使用新聞媒體資訊管道之不動產投資人在人格特質的各個因素構面並無顯著差異，但是在信用度好壞卻呈現有顯著性。

表 4-8 不動產投資人使用新聞媒體資訊管道對人格特質之 t 檢定分析

構面因素	同質性檢定		否	是	t 值	顯著性
	Levene	顯著性	標準化平均數	標準化平均數		
自律嚴謹	1.527	.218	-.05	.07	-1.090	.277
社交能力	1.599	.489	.05	-.27	1.148	.252
親和力程度	1.326	.250	-.04	.06	-.932	.352
信用度好壞	1.009	.102	.05	-.07	0.870	.031*
情緒波動度	1.436	.465	-.06	.09	-1.519	.330

註 1：Levene 檢定，「*」表示違反變異數同質性檢定 $p < 0.05$ 。

註 2：p 值為顯著水準，*表 $p < .05$ ，**表 $p < .01$ ，***表 $p < .001$ 。

註 3：平均數為因素分數平均數標準化後之數值

3、市場小道消息(路透社消息)

由表 4-9 可以瞭解是否使用市場小道消息資訊管道之不動產投資人在信用的構面違反變異數同質性檢定，其餘人格因素構面自律嚴謹、社交能力、親和性、情緒波動度的構面均符合變異數同質性檢定，且經t 檢定分析後的結果顯示，是否使用市場小道消息資訊管道之不動產投資人在信用度好壞的構面具有顯著差異，也即是說沒有使用市場小道消息資訊管道之不動產投資人在信用度好壞的構面顯著高於有使用市場小道消息資訊管道之不動產投資人，其餘各個因素構面之間並無顯著差異。

表 4-9 不動產投資人使用市場小道消息資訊管道對人格特質 t 檢定分析

構面	同質性檢定		否	是	t 值	顯著性
	Levene	顯著性	標準化平均數	標準化平均數		
自律嚴謹	.274	.601	.01	-.01	.152	.879
社交能力	2.144	.644	-.03	.06	-.850	.396
親和力程度	.781	.872	-.05	.20	-1.313	.190
信用度好壞	2.925	.05**	.13	-.28	1.555	.01**
情緒波動度	.527	.468	-.01	.03	-.874	.679

註 1：Levene 檢定，「*」表示違反變異數同質性檢定 $p < 0.05$ 。

註 2：p 值為顯著水準，*表 $p < .05$ ，**表 $p < .01$ ，***表 $p < .001$ 。

註 3：平均數為因素分數平均數標準化後之數值

4、專家分析

由表 4-10 可以瞭解是否使用專家分析資訊管道之不動產投資人在勤奮自律、社交能力、親和力程度、信用度好壞、情緒波動度的構面均符合變異數同質性檢定且經t 檢定分析後的結果顯示，是否使用專家分析資訊管道之不動產投資人在信用度好壞構面具有顯著差異，也就是說沒有使用專家分析資訊管道在信用度好壞的構面顯著高於有使用專家分析資訊管道，其餘各個因素構面並無顯著差異。

表 4-10 不動產投資人使用專家分析資訊管道對人格特質 t 檢定分析

構面	同質性檢定		否	是	t 值	顯著性
	Levene	顯著性	標準化平均數	標準化平均數		
自律嚴謹	1.221	.085	-.05	.06	1.974	.331**
社交能力	.001	.970	.00	.00	.037	.971
親和力程度	.248	.619	-.02	.03	-.511	.610
信用度好壞	1.209	.092	.09	-.12	1.887	.044*
情緒波動度	.058	.810	-.03	.04	-.799	.425

註 1：Levene 檢定，「*」表示違反變異數同質性檢定 $p < 0.05$ 。

註 2：p 值為顯著水準，*表 $p < .05$ ，**表 $p < .01$ ，***表 $p < .001$ 。

註 3：平均數為因素分數平均數標準化後之數值

5、專業財經雜誌

由表 4-11 可以瞭解是否使用專業財經雜誌資訊管道之不動產投資人在自律嚴謹、社交能力、親和力程度、信用度好壞、情緒波動度的構面均符合變異數同質性檢定，且經 t 檢定分析後的結果顯示，是否使用專業財經雜誌資訊管道之不動產投資人在人格特質的各個因素構面並無顯著差異。

表 4-11 不動產投資人使用專業財經雜誌資訊管道對人格特質 t 檢定分析

構面	同質性檢定		否	是	t 值	顯著性
	Levene	顯著性	標準化平均數	標準化平均數		
自律嚴謹	1.187	.277	-.03	.04	-.691	.490
社交能力	1.856	.693	-.04	.06	-1.005	.316
親和力程度	1.244	.607	-.02	.03	-.490	.624
信用度好壞	0.766	.153	.03	.04	.651	.038**
情緒波動度	1.233	.268	.01	.01	.205	.838

註 1：Levene 檢定，「*」表示違反變異數同質性檢定 $p < 0.05$ 。

註 2：p 值為顯著水準，*表 $p < .05$ ，**表 $p < .01$ ，***表 $p < .001$ 。

註 3：平均數為因素分數平均數標準化後之數值

6、自己持續研究與判斷

由表 4-12 可以瞭解是否自己研究與判斷之不動產投資人在自律嚴謹、社交能力、親和力程度、信用度好壞、情緒波動度的構面均符合變異數同質性檢定，且經 t 檢定分析後的結果顯示，是否自己研究與判斷資訊管道之不動產投資人在人格特質的各個因素構面並無顯著差異。

表 4-12 不動產投資人自己研究與判斷對人格特質 t 檢定分析

構面	同質性檢定		否	是	t 值	顯著性
	Levene	顯著性	標準化平均數	標準化平均數		
自律嚴謹	2.054	.617	-.12	.08	-1.750	.081
社交能力	2.004	.658	-.02	.07	-.268	.789
親和力程度	1.280	.597	-.03	.02	-.535	.593
信用度好壞	1.345	.147	-.01	.01	-.167	.039*
情緒波動度	1.936	.534	.08	.00	.033	.974

註 1：Levene 檢定，「*」表示違反變異數同質性檢定 $p < 0.05$ 。

註 2：p 值為顯著水準，*表 $p < .05$ ，**表 $p < .01$ ，***表 $p < .001$ 。

註 3：平均數為因素分數平均數標準化後之數值

第四節 投資風險管理之分析

本章節將以探索性因素分析與因素選取條件進行分析

一、探索性因素分析

本研究以探索性因素分析來瞭解不動產投資者的投資風險管理，有效樣本數共 388 份，採用主軸因子分析為萃取法，並選用最大變異法為轉軸抽取因素，經由 SPSS 19.0 進行因素分析，依探索性因素分析結果(如表4-3-1)，構面萃取之 KMO 值大於 0.7 (KMO 值為 0.882)，Batlett's 球形檢定近似卡方值為 1470.236，且檢定之 p 值小於 0.001 示本研究因素抽樣過程相當妥適，故擬定投資風險管理變項適用於因素分析。

二、因素選取條件

依據 Nie, Hull, Jenkins, Steinbrenner 與 Bent (1975) 的建議，構面內之每一因素負荷值至少需與其他因素負荷值差距 0.1 才會保留，依據此一建議，共 5 個問項被刪除，其餘 15 個問項透過探索性因素分析後，結果萃取出四個因素構面，各變項之因素負荷量皆大於 0.3，且與其他因素負荷差距均達 0.1，表示每一構面與其中之變項具有高度的相關性 (Tabachnick & Fidell, 2013)。依據因素特徵值大於 1 的標準之因素萃取標準，獲得四個投資風險管理因素，且四個構面共可解釋 59.567% 的總變異量。而風險管理認知量表整體標準化 Cronbach's Alpha 值為 0.886，達 0.7 以上，屬於高信度，顯示風險管理認知量表整體及各構念間之信度頗佳。

三、因素命名

因素一：〈投資概念樂觀〉

此構面一共包括有 6 個變項：「本人常有解套的方案」、「本人對停損點很果斷」、「本人投資各種價位房屋」、「本人對市場很有把握」、「本人可以接受投資失利」、「國內不動產不會泡沫化」，解釋變異量為 16.611%，由於本項構面之各個問項對市場很有把握及信心並能接受失利，故命名為「樂觀」。

因素二：〈積極進修並勇於請教〉

此構面一共包括有3個變項：「喜歡結交投資高手」、「喜歡向投資高手請教」、「喜歡不動產投資課程」，解釋變異量為13.683%，由於本項構面之各個問項與請益、進修、學習有關，故命名為「積極進修並勇於請教」。

因素三：〈外來資訊掌握程度〉

此構面一共包括有3個變項：「對市場資訊很瞭解」、「本人的投資判斷很準確」、「經常收集分析資訊」解釋變異量為57.843%，由於本項構面之各個問項與資訊掌握、投資標準有關，故命名為「資訊掌握」。

因素四：〈投資屬性趨於保守〉

此構面一共包括有3個變項：「對投資都有最壞打算」、「自己承擔投資風險」、「不買投機性不動產」解釋變異量為17.718%，由於本項構面之各個問項與承擔風險及最壞打算有關，故命名為「保守」。

四、因素構面信度分析

對於不動產投資人的投資風險管理之因素分析結果進行信度分析，結果顯示於表4-13。信度分析結果顯示，對投資風險管理的四個構面：投資概念樂觀、積極進修並勇於請教、資訊掌握程度以及投資屬性趨於保守，其Cronbach's Alpha 係數分為0.869、0.787、0.756、0.589，然而，雖然投資屬性趨於保守的Cronbach's Alpha 值為0.589，未達標準值0.6以上，但實際上其解釋變異量小，且構面內的變項數目僅有3個，對整體構面重要性不高，且 α 值只要介於0.50-0.90，可以稱該衡量工作的信度是具有相當可性度的，信度是優良的。

表 4-13 投資風險管理之因素分析表

變項	因素一 投資概念樂觀	因素二 積極進修並 勇於請教	因素三 資訊掌握 程度	因素四 投資屬性 趨於保守	共同性
本人常有解套的方案	.552	.209	.309	.173	0.594
本人對停損點很果斷	.632	.218	.184	.217	0.528
本人投資各種價位房屋	.620	.323	.169	.096	0.527
本人對市場很有把握	.518	.304	.366	.143	0.515
本人可以接受投資失利	.516	.343	-.022	.393	0.539
國內不動產不會泡沫化	.781	-.040	.199	-.075	0.578
喜歡不動產投資課程	.229	.553	.224	.208	0.451
對市場資訊很瞭解	.267	.546	.686	.076	0.569
本人的投資判斷很準確	.532	.173	.673	-.006	0.594
經常收集分析資訊	.212	.338	.494	.367	0.539
對投資都有最壞打算	-.042	.378	.230	.533	0.416
自己承擔投資風險	.201	.314	.046	.512	0.473
不買投機性不動產	.077	-.231	-.010	.350	0.329
特徵值	2.342	2.045	1.671	1.158	0.489
解釋變異量	16.611%	14.683%	21.143%	17.718%	
累積解釋變異量	19.611%	29.244%	40.387%	42.104%	
Cronbach's Alpha	0.869	0.787	0.756	0.589	

Kaiser-Meyer-Olkin 適切性檢定值=0.927
Bartlett 的球形檢定卡方值=1537.836
df=105 p 值=.000 表示達顯著

在投資風險管理量表調查中顯示，各構面平均數大都超過3，其中以保守構面平均數最高為3.78，其次為積極進修並勇於請教構面平均數為3.58，接下為資訊掌握構面平均數為3.30，可以發現不動產投資人的現階段風險管理偏向屬保守性，推論與目前政府打房政策有關，與本人們一般所認為樂觀冒險型不同。

第五節 重要研究發現

主要研究結果，包括下列幾項重點

一、不動產投資者人格特質涵蓋五個因素構面

即：自律嚴謹、社交、親和力程度、信用度好壞與情緒波動度等可解釋67.89%的變異量；不動產投資者投資風險管理則涵蓋四個因素構面：

投資概念樂觀、積極進修並勇於請教、資訊掌握程度以及投資屬性保守，其Cronbach's Alpha 係數分為0.869、0.787、0.756、0.589，即：樂觀、進修、資訊掌握程度高低與投資是否保守等，共可解釋69.84%變異量。

二、以受訪者之社經背景為主要變數，檢視在五項人格特質因素構面的差異性，發現年齡、是否專兼職、年收入與對不動產專業領域是否投入較深等變數，在「信用度好壞構面」與「情緒波動度構面」部分有顯著差異。所有社經背景變數在四項投資風險管理因素構面，除在「保守構面」無顯著差異之外，其餘的部分構面亦有顯著差異，尤其是在「資訊掌握程度高低」之構面上。

三、以投資績效變數檢視在五項人格特質因素構面與四項投資風險管理因素構面差異性，本研究發現部分不同受訪者投資績效變數在五項人格特質因素構面存在有顯著的差異性，另外，在四項投資風險管理因素構面部分存在顯著差異性。

四、研究假設驗證結果說明

(一) 不動產投資人績效管理不同在人格特質上有顯著差異（部分成立）

研究結果顯示，假說二部分成立，受訪者在人格特質的因素構面上除資訊管道中的新聞媒體、專業財經雜誌、自己研究與判斷及購買動機中的出租及資金來源中的銀行貸款及擁有幾戶房子等構面無顯著差異外，其餘資訊管道中的網路、市場小道消息、專家分析及花費時間、投資時間、持有期間、成交金額、多久購買及購買動機中的買賣獲利、置產保值及資金來源中的自有資金及投資獲利情形等績效構面與「自律嚴謹」、「社交能力」、「親和力程度」以及「信用度好壞」具有顯著差異，因此不同績效之不動產投資人，所具備人格特質也會有所不同。

(二) 不動產投資人績效管理在投資風險管理認知上有顯著差異（部分成立）

研究結果顯示，受訪者在投資風險管理的因素構面上除資訊管道中的新聞媒體、專家分析、專業財經雜誌及購買動機中的出租及資金來源中的自有資金、銀行貸款等構面無顯著差異外，其餘資訊管道中的網路、市場小道消息、自己研究與判斷及花費時間、投資時間、持有期間、成交金額、多久購買及購買動機中的買賣獲利、置產保值、擁有幾戶及投資獲利情形等績效構面與「樂觀」、「積極進修並勇於請教」以及「資訊掌握」等投資風險管理認知具有顯著差異，因此不同績效不動產投資人，所具備的投資風險管理認知也會有所不同。

(三) 不動產投資人的人格特質與投資風險管理呈顯著相關 (結果為部分成立)

研究結果顯示，探討不動產投資人的人格特質的構面的自律嚴謹、社交能力、親和力程度、信用度好壞、情緒波動度是否與投資風險管理構面的樂觀、積極進修並勇於請教、資訊掌握、保守之間相關性存在，分析結論如下所述。

人格特質與投資風險管理之Pearson 相關分析中得出以下重要發現

(一) 人格特質屬於「自律嚴謹」之不動產投資人，對投資風險管理的保守因素構面具有顯著相關，屬於中度正相關，另與樂觀、積極進修並勇於請教、資訊掌握等三個因素構面均有顯著相關，屬於低度正相關。

(二) 人格特質屬於「社交能力」之不動產投資人對投資風險管理樂觀、積極進修並勇於請教、資訊掌握、保守等四個因素構面具有顯著相關，屬於低度正相關。

(三) 人格特質屬於「親和力程度」之不動產投資人對投資風險管理的樂觀、請益進修、保守等三個因素構面具有顯著相關，屬於低度正相關。

(四) 人格特質屬於「信用度好壞」之不動產投資人，只對投資風險管理的保守因素構面具有顯著相關，屬於低度正相關。另與資訊掌握因素構面具有顯著相關，屬於低度負相關。也即是說，愈傾向信用人格特質之不動產投資人，對投資風險管理偏向保守，謹慎、小心、走穩紮穩打路線，但在對市場資訊掌握能力卻相形愈低。

(五) 人格特質屬於「情緒波動度取向」之不動產投資人，只對投資風險管理的積極進修並勇於請教因素構面具有顯著相關，屬於低度負相關。也即是說愈傾向情緒波動度人格特質之不動產投資人，其對積極進修並勇於請教充實自本人意願相形愈低。

人格特質與投資風險管理之典型相關分析

本研究以典型相關分析來檢視人格特質與投資風險管理兩組變數間的整體相關性。由統計分析得知以下重要結果

(一) 不動產投資人之人格特質(自律嚴謹、社交能力、親和力程度、信用度好壞、情緒波動度)與投資風險管理(樂觀、積極進修並勇於請教、資訊掌握、保守)其典型方程式明顯達到顯著水準，代表兩組典型變數的重疊指數均達5%的顯著水準，顯示兩組變數之間具有足夠解釋能力。

(二) 對於典型相關分析整體性而言，雖然人格特質因素裡可得知 χ^2 1 典型變量之典型負荷量絕對值小於 0.5 有「情緒波動度」典型負荷量 (0.005) 為正值及「信用」典型負荷量 (-0.038) 為負值，但因典型負荷量太小，對典型變項之關聯性不高，影響力也不大，該因素構面重要性相形較小，分析較無意義。因此，由上述可知，不動產投資人的人格特質與投資風險管理呈顯著相關之驗證結果獲得部分成立。

第五章 結論、建議與貢獻

第一節 結論

從本研究亦可發現信用度好壞的人格特質也是不動產投資人具備要件之一，而且是年齡愈大愈為重視，所以從本研究中可以發現不動產投資人年齡都集中在 41-60 歲，其個性較穩重且有經濟基礎，房地產屬高總價產品，信用及承諾便成為重要的因素構面，在本研究所陳述的五大人格特質中很少應用在不動產投資者的分析上，但分析結果呈現出信用構面，係符合實際投資者的人格特質，所以本研究的人格特質構面，共有五個分別為「自律嚴謹」、「社交能力」、「親和力程度」、「信用度好壞」以及「情緒波動度」等構面。

從受訪不動產投資人的投資風險管理來看共有十二項構面，而為了瞭解不動產投資人投資風險管理，本研究以文獻內容獲得的四個構面來作為探索性因素分析的基礎，透過分析結果顯示，總共萃取出四個投資風險管理構面，分別為「樂觀」、「積極進修並勇於請教」、「資訊掌握」以及「保守」，在投資風險管理四個因素中以「保守」以及「積極進修並勇於請教」為不動產投資人最同意的因素構面，反而不是「樂觀」的冒險觀念。從本研究實證結果顯示排名倒數五項不動產投資人的投資風險管理為「本人的投資判斷很準確」、「對市場資訊很瞭解」、「本人投資各種價位房屋」、「本人喜歡高風險高報酬」、「國內不動產不會泡沫化」，其內容以樂觀、自信、冒險型的風險管理為主，與本研究文獻回顧中簡淑華與廖翠紅學者在 2008 年對研究主題為全權委託業務提出風險高低與報酬大小呈正相關，風險與報酬兩者的關係是一體兩面「高風險、高報酬」，投資者想獲取較高的報酬，必須承擔較高的風險，本人在 2016 年對研究主題也發現在投資績效方面，投資人的風險偏好對於投資績效有正面的顯著相關等等論述，顯示與本研究之結果不太一致。

不動產投資人中排名倒數十項大部分屬於開放學習性及情緒波動度性的人格特質，因為不動產本身投資金額較大，開放學習性人格特質屬求新求變、興趣廣泛的個性，但不動產投資不是憑著一時好奇心或好勝心購買，需要透過長時間深入的觀察及熟悉市場的運作，不然很容易造成投資上的失利。不動產投資人的性格特質屬開放學習性相對較少。本研究人格特質的因素構面並沒有放入開放學習性構面。情緒波動度的人格特質屬高神經質，容易緊張、過分擔心、較不能控制情緒、敏感龜毛、缺乏安全感、自卑感重的人，比較容易感情用事，本研究人格特質兩個題項「本人是龜毛並且有潔癖」、「本人對於社會是憤世嫉俗的」，屬情緒波動度的題項，從本研究中發現情緒波動度因素構面，典型負荷量（0.004）為正值與投資風險管理項目為負向相關，但因典型負荷量太小，對典型變項之關聯性不高，影響力也不大，該因素構面重要性相形較小。因為投資不動產需花一段時間才能累積經驗，且人格特質偏向理智成熟型以及冷靜思考型，膽識要夠大、處事預大方，顯示此種情緒波動度性的人格特質，依據本研究從事不動產投資者相形比較是屬於投資績效較不佳之投資類型，亦是本研究主要之重要發現。

依本研究實證結果推論，因在進行問卷填寫期，正值房地產低迷時期，傳播媒體時時發佈央行欲調高利息的消息面，每天都出現房價已達高點準備要回檔的媒體傳聞，市場政策面不利投資客，不動產投資人紛紛退場觀望，分析結果是投資人以「積極進修並勇於請教」以及「保守」等構面來對應，投資人投資風險策略以保守心態對應，相形之下比較無法創造正面績效及高報酬。其實房地產投資不像股票隨時可脫手，變現能力不佳，加上投資金額龐大，一不留意，便可能投資失利，投資客需保守精算投資報酬率，並需謹慎、小心、保守應對市場的瞬息萬變，所以平時不只要承擔風險，也預隨時調整心態，才能苟延殘存下來，所以在不景氣時，誰能預先樂觀看待市場，誰有辦法洞察先機，誰有過人之膽識及魄力，誰能獨排眾議並加碼買進物件，這種投資人便大有機會從中獲得利潤。如之前台灣 921 地震（1999 年）及 SARS（2003 年）事件，當時房地產無人問津。在 2010-2014 年期間房價高漲、購屋不易是一個顯明例子，但現在因經濟景氣低迷，明顯走到賣方遠多於買方之空頭市場，不動產投資人大多數處於觀望狀態，因此，市場買氣明顯疲弱。

根據研究結果，在人格特質對投資風險管理構面具有顯著相關，由此可知，不動產投資人之人格特質的確會影響投資風險管理。另外，在檢視人格特質與投資風險管理兩組變數間的整體相關性。由分析結果得知，人格特質與投資風險管理的典型相關係數為 0.697，兩構面間為正向中度相關，當自律嚴謹、社交能力、親和力程度不動產投資人之人格特質傾向程度越低時，特別是對於自律嚴謹人格特質，對樂觀、積極進修並勇於請教、資訊掌握、保守型的投資風險管理理念認知意願程度也會越低，特別是對於積極進修並勇於請教投資風險管理認知。反過來說，當不動產投資人越重視積極進修並勇於請教投資風險管理認知，本身所具備自律嚴謹之人格特質同意度會越高，因此可得知不動產投資人之積極進修並勇於請教知覺風險認知意願度愈低，即會負面影響自律嚴謹之人格特質傾向程度。因此，綜合以上所述，自律嚴謹、社交能力、親和力程度的人格特質因素與樂觀、積極進修並勇於請教、資訊掌握、保守的投資風險管理項目呈正向相關，而整體來看，不動產投資人的性格特質與投資風險管理呈現顯著的正向相關。

在投資績效影響方面，本研究實證結果顯示，男性比女性有較佳的投資報酬；投資人的年齡越大投資績效也越高；投資人的投資經驗與投資績效呈現負向關係（以本研究進行市場調查之前六個月投資報酬率為基準）。投資人的投資習性，則以買賣時機最會影響到投資績效的表現，尤其以依自己設定價格買進且「自律嚴謹」且人格特質屬於「信用度好壞」之不動產投資人有較高的投資報酬。另一方面，本文發現，過度自信且過度依賴媒體報導與一般資訊與投資績效有關，其中投資人過度依賴資訊與投資報酬有強烈的正向關係；另有三項重要結論說明於后

1. 投資經驗越久的投資人越具有經驗效應，在投資習性上則偏向於長期持有不動產。投資經驗越少的投資人越有依賴資訊的心理，在投資習性上則偏向於短線操作等。

2. 學歷越高越不具有經驗效應，但卻具有過度謹慎的心理傾向，反映在投資習性上，學歷越高越偏向於依自己設定的價格買進；學歷越低越具有經驗效應，會趁房價下跌時買進。
3. 未來房地產投資要像過去「論倍」漲幅恐難再現，因而「保值」重於「增值」，應為房地產投資的「常態」現象。至於在投資策略方面，由於土地公告現值逼近市價已成為政府既定政策，因此未來利用買賣轉手賺取資本利得（差價）的機會愈來愈少；取而代之的，將是不動產經營致勝，其中由於國內房價與租金水準目前呈現的投資報酬率仍屬偏低（以大台北都會區為例，辦公室與店面僅五%，住宅更低僅有三、七四%），因此未來租金水準將持續反映房地產本身之應得收益。
4. 在投資風險管理方面，投資風險管理是指在作任何投資之前找出所有可能風險，並事先準備好預防的工作或加強應變的措施，並於風險發生時做出最完善的處置與善後工作，以減低不必要的損失。

本研究結果指出，前述排名前五項不動產投資人的投資風險管理與「保守」構面要素相互關連，而排名後五項不動產投資人的投資風險管理與「樂觀」構面要素相互結合，在不景氣時，投資者更需注重投資風險管理，其為「洞燭機先，防範未然」之作為，致力於減少和規避不動產投資面對的各種風險，為了增加投資經營成功率和減少損失發生率，故不動產投資人平時喜歡向投資高手請教，且不斷瞭解與研究並分析房地產市場資訊，作好事先準備的功課，待時機好轉，獲得豐厚之利潤的機會便相形提高。

第二節 建議

在進行本研究期間，因考慮到政府政策之調整會影響到本研究架構中之變數，但有一外生變數，「房地合一稅制」通過之後對房市所造成之影響，因不在本研究架構之內，所以就未以變數處理，整體而言，房地合一稅制的實施，對於未來國內房市發展的影響至深且巨，亦是影響國內房市景氣由高轉低，或由繁榮轉為冷淡的最主要因素；由於 2015 年 6 月，房地合一制已經過立法院三讀通過並確定，在此情況下，其對未來房市走勢之影響，以本研究重要發現為基礎，舉出下列十點加以說明。

1. 房地合一稅制是國內稅制修正的重要里程碑，除可落實居住正義，並對購屋族有所助益之外，亦有助於稅制修正及社會資源分配的合理化，同時也可以達到穩定金融的效果。
2. 2015 年國內房市正處於高點反轉之際，不僅房市交易量下降走勢甚為明顯，部分地區的房價也呈現下降走勢；因此，若 2016 年房地合一稅制正式實施，預期未來房地產交易成本將增加，投資利潤減少，房市未來可能呈現減縮現象。
3. 房地合一增加交易成本，減少交投利潤，同時減少投資房地產的誘因，又因房地產買賣受實價課稅勾稽影響，讓實價登錄更為確實，可間接避免業者不當哄抬房價，對國內房市的健全具有正面的作用。

4. 房地合一可以合理調高土地公告現值，並使土地售價真正接近市價，讓土地公告地價可以同時合理提升，促進土地成本的合理化，避免業者或投機客的囤地現象持續發生，不僅可以增加地方建設的財源，同時有利於地方的財政自主。
5. 中央可以利用房地合一政策增加財源，不僅可以落實住宅政策的推動，而且對於弱勢族群的住宅需求或長期照顧，亦有正面的效益。
6. 居住正義的落實不易，必須建立在完善的房地產政策上，而房地合一稅制的實施可以避免讓住宅成為炒作的商品，並進一步落實居住正義的理想。
7. 根據部分學者專家的看法，2016年起算的房地合一制之日出條款，以及400萬的免稅額度過高，唯房地合一能突破困境，為整體不動產稅制重親建立公平稅制，仍具有很大的象徵性及實質性的意義。
8. 國內房市交投疲軟，由於房貸利率依然偏低，房市議價空間增加，以台北市而言，其蛋黃區的議價空間約為5%，但蛋白地區的開價與成交價間的差異則達二成左右，亦即當前房市交易以建商開價的八折為議價基礎。
9. 目前國內各都會區的房地產買賣移轉棟數均呈下降走勢，如2015年5月的年增率中，台北市及新北市均呈下降走勢，且降幅都在三成以上，二者的降幅分別為-33.2%與-34.8%，顯示當前的房市交投明顯不佳。
10. 國內的不動產相關稅賦尚須修正的仍多，如田賦長期停徵，放任農舍搶建等，未來仍有進一步的改善空間。唯生命可以自尋生路，正如房價亦可找到適當的安身立命之所，國人仍須密切注意房市變化的動態發展。

綜合本人們的統計驗證與上述所補充的房地合一制對房市交易與投資人意願之影響可作為後續研究可考慮要增加之參數，經由本研究之實證分析，本人們提出以下幾點建議：

一 對建設公司代銷部門之建議

一般來說，建設公司的案子以新屋為主，所以以自住型購買者居多。由於受到政府打房時期，及奢侈稅政策的影響，不動產投資人紛紛遠離中古屋市場，反而建設公司利用紅單的讓利吸引投資客，代銷業務大增，很多工地於開工前即已熱銷完畢，所以對建設公司代銷部門，不動產投資人之守時、守信、重視承諾，便成為觀查重點，依據本研究資料分析顯示，對於人格特質重視信用構面投資人，比較少聽市場小道消息，對於專家的分析較少相信，投資及持有房地產常在10年以上，平均五年購買一次不動產，購買動機為置產保值，由此可發現，此類投資人偏向長期投資，平時工作忙碌且多金，投資管道少，高總價，高收益，高報酬的物件，是他們的投資最愛，如醫生等族群，為建設公司可積極開發客源。

二 對房屋仲介銷售業者之建議

仲介公司的案子偏向中古屋及成屋，客戶群以投資客居多，由於市場競爭嚴重，仲介公司成長速度驚人，依據本研究資料分析顯示，對於風險管理偏向資訊掌握型的投資

人，他們每天花費 1 小時以上時間在網路搜尋房地產資訊、打聽市場小道消息、資訊掌握以自己研究判斷為主等資訊管道，約半年購買一次房子，持有期間一年以下，所以時常買進賣出，政府所推奢侈稅及實價登錄政策，他們有許多因應之道，尤其投資資歷已 5-10 年的投資客，經驗老道，只要他們看中物件，只要地點及價格談妥，即可馬上成交，他們手頭上至少擁有一間以上的物件，購屋動機為買賣獲利，且成交金額都在 500 萬以上，對於成功不動產投資人來說，通常都一直處於獲利階段，投資成功的案例對他們來說，重點在於他們心理感受層面，主要是又贏了一次的自本人肯定，其次是賺錢的實質面，所以對於滿腦子想賺錢的投資人為房屋仲介銷售業觀查重點，只要提供給他們地段好且有賺錢及收益空間的物件，對於房屋仲介銷售業者即能增加客源進而提升成交機率。

三 對一般投資者之建議

新制「房地合一稅」與舊制房屋「財產交易所得稅」最大不同，就在民國 101 年 8 月 1 日實價登錄實施後，從「核定標準課稅」，改為「核實課稅（實價課稅）」，並「加課土地交易所得稅」。房地合一稅，自民國 105 年 1 月 1 日起施行並開徵，表面上似為簡單之加稅（交易所得稅）與落實賦稅公平正義；但實質上卻隱藏著「中央（房地合一稅）與地方（公告現值提升後之土地增值稅）」之爭，及諸多「登記日認定」之陷阱（如：取得日、原取得日、交易日、契約日、移轉日、變更日、併計持有期間等等，與登記效力有關之盲點），絕非買賣雙方，甚或透過專業（地政士、不動產經紀人）能馬上搞懂與釐清，因此，極可能造成難以判斷銷售成本與稅費負擔多寡之疑慮與交易糾紛。房地合一稅制改革，其實就是實施實價登錄、實價課稅之序幕；但是，最遺憾的是房地產人士，卻多數認為「房地合一稅」之開徵，是肇始房市交易急凍無量之打房元兇，其結果更造成投資客資金移至海外置產，國內房市則形成售屋者高價賣不掉，卻因利率偏低，仍不願讓利降價；買屋者，當然想低價置產，卻仍等不到房價下跌至滿意之價位。加上 105 年「公告地價與公告土地現值」雙漲，更似宣告全民加稅時代之來臨。

依據本研究結果投資人的人格特質偏好屬親和力程度、自律嚴謹性，因碰到政府打房期所以很多投資人轉向保守低調，身分不便暴露，在不景氣時，投資人不只要承擔風險、更要小心、謹慎、保守面對市場變化，所以與本人們之前認定社交能力型人格特質有些許不同，投資風險管理策略也改採保守構面，所以在這一段時間投資客相形減少。然而投資客在這一段隱退期，誰有辦法洞察先機，誰能預先樂觀看待市場，誰能獨排眾議，誰有過人膽識及魄力加碼買進物件，此種不動產投資人便能預先從中獲利。所以投資人基本條件需對房地產市場有敏銳的觀察力及洞悉力，每天所關心的都是房地產的報導及廣告，如此積極投入打拼，才有辦法成為一個成功的投資人，所以本研究提供以下條件，作為不動產投資人之評估參考：

1. 需有充裕之流動現金：不動產為高單價、高總價產品，財力要雄厚，資金需充足才能上戰場。
2. 投資眼光需精準：一般房地產投資著重地段、格局、每坪單價，但投資者首推地段，只要是地段好，房價自然飆漲，所以交通建設成為房價主要推手。
3. 需有冒險投資之精神：不動產投資人是否具有冒險及承擔風險的心，是否擁有過

人的膽識與判斷力，將決定你是否會賺錢的重要因素。

4. 平日需勤作功課：每天需花費時間研究，留意新聞媒體報導內容、市場資訊搜集、建商建案地點及投資人購買區域之分析，並且對自己最熟悉的地段下手，時常與投資高手及仲介公司交流。
5. 精算投資報酬率：進修不動產投資課程，精算進可攻退可守的投資方法，使自己迄立於不敗之地。
6. 財務槓桿：不作超過自己能力範圍的投資。
7. 喜樂的心：高神經質、容易緊張、過分擔心、較不能控制情緒、敏感、缺乏安全感的人，較不適宜，重點對房地產投資要有興趣。

由此發現，人格特質傾向自律嚴謹、積極冒險進取、心態謙虛有禮、風險管理認知能不斷積極進修並勇於請教的不動產投資者，更能掌握不動產市場的脈動，唯有如此才能在此高競爭不動產投資市場中存活，創造正面績效。

第三節 後續研究之建議

本研究在研究過程中，因受時間及能力因素之限制，因此在分析上有許多未納入研究議題，茲提供以下後續研究之建議，以便於日後相關研究者作參考以增加本議題完整性。

- (一) 本研究針對不動產投資風險管理及績效管理之文獻很少，表示相關研究不多，所以建議未來研究者可在擴大並深入本研究的內容，建議後續研究者可以將績效管理問卷之變項以Likert 五點尺度量表(「5」= 非常同意、「1」=非常不同意)來評估，統計分析時，順序尺度以等距尺度做運算，可進一步加入研究人格特質對績效管理及投資風險管理對績效管理之Pearson 相關分析與典型相關分析，可進一步深入了解且探討其顯著相關性。
- (二) 本研究此次所研究之對象，大部分為個人年收入100 至300 萬之中等階級，建議後續研究者，可以將研究受訪對象設定為個人年收入300 萬至 1000 萬之高等階級，藉此了解不同層次之投資人其人格特質、投資風險管理及績效之關係與本研究有何關聯及差異性。
- (三) 本研究調查期間正是政府政策性打房之時期，受訪者防衛心較強，尋找對象受限，所填寫資料偏向保守，建議後續研究，應該選擇可在不動產復甦時期增加問卷母體量數，並且也可考慮兼採質化深入訪談方法進行分析，可獲得更細部之資料，將有助於未來研究之精準度及周延性。

第四節 在學理上的研究結果與貢獻

本研究基於學術上鮮少有文獻將五大人格質應用在不動產投資者分析上，本研究構面主要是採用Costa & McCrae (1992) 所提出五大人格特質構面作為研究基礎，回顧過去有關人格特質與風險管理及投資績效之相關研究發現，大都探討股票投資公開推薦資訊及全權委託業務、共同基金投資及一般客服人員與業務人員之人格特質與風險管理關係或人格特質與績效關係之研究，但是卻很少探討人格特質、風險管理與投資績效等三類變數之關係。再者，本研究將以投資績效之觀點，以不

動產業為例，研究投資者之人格特質、投資風險管理策略融入為研究題材，因本研究架構與研究設計是目前國內較少見研究主題方向，基於過去較少有文獻探討人格特質、風險管理與投資績效等三類變數進行關連性之研究，因此，本研究希望藉由相關強度概念進一步了解具有不同人格特質的不動產投資者對於透過不同風險管理去驗證其相關性為何，以彰顯投資者人格特質與投資績效間之關連性。亦是本人可以將本研究結果與實際操作績效進行實務驗證，應是將理論應用至實務的最好結合。

第五節 在實務上的研究結果與貢獻

至於在實務上的研究結果與貢獻則有如下幾項重點，說明於后

希望藉由本研究得知不同投資者其人格特質屬於哪些類型？因人格特質不同，會形成的投資風險管理認知為何？投資者因所採用風險管理策略不同，對於投資績效會有何差異？上述問題是本研究要探索的幾項主要議題，經過驗證之後得到重要發現，希望藉由本研究進一步了解各構面間的關聯性，進一步提供建設公司之代銷部門及房屋仲介銷售業者之行銷策略參考。

本研究在理論與實務上的主要預期結果是期望能提供符合不動產投資者在不動產投資需求的銷售方案，針對不同需求的不動產投資者給予不同的需求內容，藉此提高不動產投資者購買的意願，進而提升各銷售業者的銷售率，進一步達到投資者獲利，銷售部門提升成交率等雙贏局面，亦可作為一般人投資房地產之自本人評估及自本人檢視參考。換言之，驗證發現不同人格特質之投資人需用何種方式態度與風險管理策略因應與決策，並從中瞭解投資人的風險管理態度，進而提升銷售業者不動產成交機率與投資風險乃是本研究在實務操作上之主要研究貢獻。

參考文獻

一、中文部分

- 內政部營建署，住宅需求動向調查研究報告(2016)，住宅資訊統計彙報第十四卷，第二期，P. 357-379。
- 花敬群(1991)，《房地產投機行為之研究》，政治大學地政研究所碩士論文。
- 周士雄、施鴻志(2000)，環境風險管理決策中之公眾認知探討—以地震災害減緩設施為例，都市與計劃，第二十七卷，第三期，P. 365-382。
- 余慶華(2001)。消費金融從業人員之工作投入、員工滿意度、薪酬福利與工作績效之相關研究—以高雄地區銀行為例。未出版碩士論文，國立中山大學，高雄市。
- 洪雪珍(2003)。員工作滿意與士氣關係之研究—中國某企業之實證研究。未出版碩士論文，國立中山大學，高雄市。
- 鄞惠君(2002)。海陸輪調制度對海陸勤人員工作滿足與組織承諾之相關探討。未出版之碩士論文，國立中山大學，高雄市。
- 蔡長清、范桂柑與曾鈞麟(2009)。飯店業已婚女性工作者之休閒調活品質關聯性研究—以子女人數與年齡為調節變項。2009 觀光餐旅發展趨勢教育國際學術研討會論文集(頁1~20)。高雄：高雄應用科技大學。
- 周惠莉(2003)，五大人格特質、性別角色與轉換型領導關聯性之研究，中原大學企業管理研究所碩士論文，桃園。
- 彼得·杜拉克(2001)，《杜拉克精選：個人篇》。(陳琇玲譯)。臺北：天下遠見。
- 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績效之相關研究」，私立大葉大學國際企業管理學系碩士在職專班碩士論文。
- 徐承毅、謝雅惠、陳廷翰(2010)，桃園縣房地產開發區位決策之研究，東亞論壇季刊，No.：469。
- 徐福龍(2006)，台灣房地產業風險管理模式之研究，淡江大學管理科學研究所企業經營碩士在職專班碩士論文。
- 張金鶚(2008)，房地產投資與市場分析理論與實務(上)，台北，華泰文化事業股份有限公司。
- 張春興(1987)，心理學，東華書局。張薇(2011)，消費者人格特質與網購旅遊套票知覺風險關係之研究—以日月潭國家風景區為例，逢甲大學土地管理學系碩士論文。
- 曹文娟(2010)，後金融危機時代下的房地產企業風險管理，南京師範大學會計與財務管理系。
- 黃素燕(2010)，不動產投資者人格特質、投資風險管理與績效關係之研究，逢甲大學土地管理學系碩士論文。
- 許碩芬、吳政仲、方斐世、鄭舜仁與徐美琴(2008)，自用住宅抵押貸款信用保險風險管理評估之探討。管理科學與統計決策，住宅學報，第5卷，第4期。
- 連兆祥(2003)，「公開推薦資訊與投資者人格特質對其操作略和投資績效影響之研究」，國立成功大學工業管理研究所碩士論文。
- 郭淑慧(2006)，「投資人屬性與資產配置之關係研究—以某銀行理財中心為例」，輔仁大學管理學研究所。

陳正昌、張慶勳(2007)，*量化研究與統計分析*，台北：新學林。 陳昆福(2006)，「台灣股市風險、報酬與持有期間關係之研究」，國立高雄第一科技大學財務管理所。

陳姿安(2008)，*人格特質與藥廠業務人員工作績效之研究—以組織文化為調節變數*，國立臺北大學企業管理學系碩士論文。

陳相如(2005)，*都市林特徵價格之研究—以台南市東區為例*，國立成功大學都市計劃學系碩士班碩士論文。

陳國嘉(2001)，*績效管理*，台北：書泉出版社，初版一刷。 陳清龍(1988)，*投資人人格特質、投資型態及投資績效之研究*，淡江大學金融研究所碩士論文。

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。

陳嘉惠、高郁惠及劉玉珍(2002)，*投資人偏好與資產配置*，臺灣管理期刊。

陳景堂(2004)，*統計分析：SPSS For Windows 入門與應用*，儒林。

陳智彥(2012)，http://ba.tchcvs.tc.edu.tw/epapers/course/980125_03.pdf

曾光輝(2008)，「投資者之風險屬性與基金理財績效之實證研究」，國立中央大學產業經濟研究所碩士在職專班碩士論文。

葉仕國(2008)，*台中市房地產投資策略—不同區域房屋投資報酬率差異比較*，國立中興大學高階經理人班碩士論文。

詹益統(1996)，*個人屬性、人格特質與內滋激勵和外附激勵關聯之研究—以交通部數據通信所員工為例*，國立交通大學管理科學研究所出版碩士論文，新竹。

廖學寅(2004)，*台灣中小企業創業家人格特質與創業績效關係之研究*，輔仁大學管理學研究所碩士論文。

蔡育政(2009)，*影響房地產價格因素之研究：以台中市北屯區、西屯區、南屯區、中區、東區為例*，朝陽科技大學財務金融系碩士論文。

蔡佳芸(2005)，*女性軍人人格特質、組織溝通與工作滿足關聯性之研究*。政治作戰學校新聞研究所出版碩士論文。

蔡毓真(2008)，「音樂偏好、色彩偏好、人格特質與共同基金投資決策之關係研究」，中央大學企業管理學系碩士在職專班碩士論文。

蔡曜如(2003)，「本人國房地產市場之發展、影響暨政府因應對策」，《中央銀行季刊》，25(4)：31-64。

鄭力倫(2008)，*在不同主管領導風格下業務人員人格特質對業績績效的影響—以事務機器業為例*，國立臺北大學企業管理學系碩士論文。

鄭勝泰(2002)，*人格特質對工作績效影響之探討—以某運輸服務業之T公司為例*。國立中央大學人力資源管理研究所出版碩士論文。

二、英文部分

Adams, D. K., Mowrer, O. H., Ammons, R. B., Snygg, D., Butler, J. M., Spence, K. W., Cattell, R. B., (1954). *Learning Theory, Personality Theory, and Clinical Research: The Kentucky Symposium*. New York, John Wiley & Sons, Inc., London Chapman & Hall, Limited.

Allport, G. W. (1937). *Personality: a psychological interpretation*. Oxford, England: Holt. 588 pp. 28-32.

Barber, B. and T. Odean (1999), "The Courage of Misguided Convictions," *Financial Analysts Journal*, Vol. 55, pp. 41-55.

Barber, B. and T. Odean (2000), "Trading in Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors," *Journal of Finance*, Vol.55, pp. 773-806.

Bond, S.A. (2006), "Asymmetry and Downside Risk in Foreign Exchange Markets," *The European Journal of Finance*. 12 (4): 333-345.

Booth, G. G., J. P. Broussard, T. Martikainen, & V. Puttonen (1997), "Prudent Margin Levels in the Finnish Stock Index Futures Market," *Management Science*. 43(8): 1177-1188.

Booth, P. M., G.A. Matysiak, & P. Ormerod (2002), *Risk Measurement and Management for Real Estate Investment Portfolios: Report for the Investment Property Forum*. London: Investment Property Forum Educational Trust.

Cattell, R. B., & Cattell, H. E. P. (1995). *Personality structure and the new fifth edition of the 16PF*. *Educational and Psychological Measurement*, 55, pp. 926-937.

Costa, P.T. and McCrae, R.R. (1992), "Revised NEO Personality Inventory and NEO Five-Factor Inventory: Professional Manual", Odessa, FL, Psychological Assessment Resources.

Friedman, M. and Roseman, R. (1974), "Type A Behavior and Your Heart", New York: Knopf.

Glass, D. C. (1977). *Stress, behavior patterns, and coronary disease*. *American Scientist*, No.65, 177-187.

Goldberg, L. R (1993). *The structure of phenotypic personality traits*. *American Psychologist*, Vol. 48, pp.26-34.

Goldberg, L. R. (1990), "An alternative description of personality: The Big Five factor structure," *Journal of Personality and Social Psychology*. Vol.59, No.6, pp.1216-1229.

Garble John E. & So-hyun Joo (2000) *A Cross-Disciplinary Examination of Financial Risk Tolerance*. *Consumer Interests Annual*, 46, pp.151-157

Harlow, W.V. and Keith C. Brown (1990) "Understanding and Assessing Financial Risk Tolerance: A Biological Perspective." *Financial Analysts Journal*, November-December, pp. 50-80.

Howard, J. A., and Sheth, J. A. (1969). *The Theory of Buyer Behavior*. New York, John Wiley & Sons.

Jane M., Debar L. (1997) *Herding Behavior: Explanations and Implications*. *The Behavioral Research in Accounting*. Pp. 20-45.

Kahneman, D., and Riepe, M.W.(1998), "Aspects of investor psychology," *Journal of Portfolio Management*, pp.52-65.

Kahneman, D. and Tversky, A. (1979). *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. *Econometrica* Vol. 47, No.2, March, pp.263-291

Keeney, R. L. and Raiffa, H. (1993), *Decisions with Multiple Objectives preferences and Value Tradeoffs*, Cambridge University Press.

Kotler, P. (1998), "Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation and Control," 9th ed.. pp.13-16.

Maital, S., & Filer, R., & Simon, J., 1986. *What do people bring to the stock market (Beside Money)? Handbook of behavior economics-behavioral macroeconomics*, Vol. B. Greenwich Connecticut : JAI Press Inc.

- Robbins, S. P. (2002), *Organizational Behavior: Concepts, Controversies, Applications*, 9th Ed, New Jersey: Prentice- Hall.
- Rotter, J. B. (1966). Generalized Expectancies for Internal Versus External Control of Reinforcement. *Psychological Monograph*, 80(1),pp. 601-610.
- Schermerhorn, J. R. (1999). "Management for Productivity", 3rd Edition. New York: John Willy & Sons, Inc.
- Shefrin, H. and M. Statman (1985), "The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence," *Journal of Finance*, vol. 40, pp.777-790.
- Smith, K. (1996). *Environmental Hazards : Assessing Risk and Reducing Disaster* London : Routledge.
- Tversky, A. and D. Griffin (1992), "The Weighing of Evidence and the Determinants of Confidences," *Cognitive Psychology*, Vol.24, pp.411-435.
- Venkatraman N. & Vasudevan Ramanujam (1986). "Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches", *Academy of Management Review*, 11.
- Weber, M. and C. F. Camerer (1998), "The Disposition Effect in Securities Trading: An Experimental Analysis ," *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol.33, pp.167-184.

三、網路資料

中華民國統計資料庫網際網路報送系統

<http://statistweb.cpami.gov.tw/>

中華民國統計資訊網營建業統計

<http://www1.stat.gov.tw/ct.asp?xItem=15460&CtNode=4757&mp=3>

中華民國統計資訊網住宅需求動向調查

<http://pip.moi.gov.tw/V2/E/SCRE0101.aspx>

內政部住宅資訊統計彙報

<https://pip.moi.gov.tw/V2/E/SCRE0103.aspx>

內政部不動產資訊平台

<https://pip.moi.gov.tw/V2/Default.aspx>

內政部不動產主要縣市房價最新調查報告-

<https://pip.moi.gov.tw/V2/A/SCRA0301.aspx>

內政部營建署發布 106 年度第 1 季房價負擔能力指標統計成果

<http://pip.moi.gov.tw/V2/E/SCRE0105.aspx>

內政部營建署 104 年下半年住宅需求動向調查結果綜合分析

http://www.cpami.gov.tw/chinese/index.php?option=com_content&view=article&id=19845&Itemid=50

附錄一

內政部不動產住宅需求調查報告(103-105 年度)

根據 105 年度內政部不動產住宅需求調查報告指出 105 年上半年欲購置住宅者首購自住需求占 43%；換屋自住需求占 42%，較 104 年下半年增加 4.7 個百分點，且為近 5 年來首次超過四成之比重；投資需求占 15%；各地區中，臺北市以換屋自住需求比例(48%)為最高。改善居住環境(36%)為最主要購屋自住原因，其次為結婚(22%)。出租(33%)為最主要購屋投資原因，其次是為保值或增值置產(31%)。購屋「主要」決定因素以價格(56%)為主、「次要」決定因素以屋況(28%)為主。目前居住房屋權屬以自有(61%)為主，其次為租用(26%)。目前與同住家人之擁屋數，自住者以一戶(59%)為主，其次為無擁屋(25%)；投資者亦以一戶(42%)為主，其次為擁有二戶(34%)且比例較 104 年下半年增加 3.5 個百分點；臺北市和臺中市投資者擁有二戶之比例(各占 38.9%)較其他地區高。

第一優先購買市場類型以中古屋(71%)為主，其需求比例自 99HY1 以後大致呈現增加趨勢，新成屋需求比例則自 99Q3 後呈現減少趨勢，兩者比例差距逐漸擴大。期望購買產品類型以電梯大樓(58%)為主，中南部透天厝/別墅需求比例較北部高，尤其臺南市需求達 52%；高雄市電梯大樓需求自 104 年上半年開始均有五成以上的比重。期望購置住宅地點鄰近之「最重要」公共設施以大眾運輸車站(45%)為主，「次重要」公共設施以公園綠地(31%)為主。期望購買面積以 25 坪~35 坪(41%)為主，其次是 35 坪~45 坪(22%)；桃園市(28%)、臺中市(28%)期望購買 45 坪以上面積較大住宅之比例較高，臺北市(27%)和新北市(23%)未滿 25 坪之需求比例明顯較中南部高。可負擔購置住宅總價位以 300 萬~600 萬元比例(32%)為最高，其次為 600 萬~900 萬元(27%)；五成臺北市欲購置住宅者可負擔 1,200 萬元以上住宅。購屋自備款資金「主要」來源以自有儲蓄現金或存款(64%)為主，「次要」來源以金融機構貸款(44%)為主。因購屋須減少「最多」生活支出項目者以基本日常必要開支(34%)為主，「次多」者以休閒娛樂(31%)為主。45%認為購屋後生活支出減少會對實質生活產生部分影響，認為會產生很大或非常大影響者合計占 23%，較 104 年下半年減少 5.6 個百分點。

房價近期(77 分)、未來(76 分)與綜合(77 分)趨勢分數分別較 104 年下半年增加 4.4 分、4.3 分、4.4 分，雖然分數皆低於 100 分，已出現增加的跡象；其中綜合趨勢分數乃是自 102Q2 開始下降的趨勢以來，首次出現增加的情形。欲購置住宅者有 33%認為央行解除房市信用管制將對房價產生助漲與助跌效果兼具之影響，33%認為無影響；33%認為政府於 105 年調升公告地價將對房價產生助漲效果，28%認為助漲與助跌效果兼具；28%認為實施「房地合一課徵所得稅」制度將對房價產生助漲與助跌效果兼具之影響，25%認為具助跌效果，24%認為有助漲效果，23%認為無影響，看法相當分歧。

附錄二 房價近期、未來與綜合趨勢分數一覽表(102 年度-105 年度)

時間	綜合趨勢分數	近期趨勢分數	未來趨勢分數
105 年上半年	76.70	77.40	75.90
104 年下半年	72.30	73.00	71.60
104 年上半年	77.40	80.60	74.10
103 年第 4 季	94.50	99.00	89.90
103 年第 3 季	101.00	103.10	98.90
103 年第 2 季	104.80	109.10	100.40
103 年第 1 季	118.20	121.30	115.00
102 年第 4 季	125.00	133.00	117.00
102 年第 3 季	127.30	131.40	123.20
102 年第 2 季	135.20	139.60	130.80

資料來源：內政部不動產資訊平台

<http://pip.moi.gov.tw/V2/E/SCRE0101.aspx>

附錄三 六都(六直轄市)可負擔購置住宅價格

按整體調查地區欲購置住宅者之本次可負擔購置住宅的總價位(不含車位)觀察，以總價在 300 萬~600 萬元之需求比例(32.1%)為最高，其次為 600 萬~900 萬元(27.0%)。

以各地區主要可負擔總價而言，臺北市欲購置住宅者有五成(50.4%)可負擔 1,200 萬元以上之住宅，新北市主要在 600 萬~900 萬元(30.9%)，臺中市主要在 300 萬~600 萬元(32.9%)、600 萬~900 萬元(31.8%)之間；其他地區則以 300 萬-未滿 600 萬元為主，均有超過四成之比例。

整體而言，臺北市的可負擔價格較其餘地區高，愈往南部則可負擔價格愈低。

表 2-1-14 整體調查地區與各地區欲購置住宅者可負擔購置住宅價格比較-按價格高低分

單位：百分比

	整體調查 地區	各地區					
		臺北市	新北市	桃園市	臺中市	臺南市	高雄市
105 年上半年調查							
未滿 200 萬元	4.9	5.9	6.0	3.0	3.5	5.3	4.8
200 萬-未滿 300 萬元	6.9	1.7	6.5	7.9	7.8	8.0	9.9
300 萬-未滿 400 萬元	8.9	1.7	2.8	8.1	7.1	17.5	15.0
400 萬-未滿 500 萬元	10.1	1.7	4.4	13.2	9.2	17.1	14.0
500 萬-未滿 600 萬元	13.1	1.7	9.1	22.1	16.6	13.5	17.0
600 萬-未滿 700 萬元	8.2	2.9	5.8	9.9	11.3	8.2	12.2
700 萬-未滿 800 萬元	7.6	4.2	9.3	9.6	7.8	7.4	7.6
800 萬-未滿 900 萬元	11.2	8.1	15.8	13.5	12.7	10.1	7.6
900 萬-未滿 1,200 萬元	14.1	21.8	23.5	9.6	14.5	7.4	7.9
1,200 萬-未滿 2,000 萬元	10.2	29.6	14.7	2.0	6.4	4.7	3.0
2,000 萬-未滿 5,000 萬元	4.1	19.1	2.1	0.5	1.8	0.4	0.5
5,000 萬元以上	0.7	1.7	0.0	0.5	1.4	0.2	0.5
合併級距							
未滿 300 萬元	11.8	7.6	12.5	10.9	11.3	13.3	14.7
300 萬-未滿 600 萬元	32.1	5.1	16.3	43.4	32.9	48.1	46.0
600 萬-未滿 900 萬元	27.0	15.2	30.9	33.0	31.8	25.7	27.4
900 萬-未滿 1,200 萬元	14.1	21.8	23.5	9.6	14.5	7.4	7.9
1,200 萬元以上	15.0	50.4	16.8	3.0	9.6	5.3	4.0

資料來源

<http://pip.moi.gov.tw/V2/E/SCRE0101.aspx>

附錄四 六都(六直轄市)購屋消費偏好與負擔 (I)

欲購置住宅自備款資金之「主要資金」來源之比較 單位：%

就整體調查地區欲購置住宅者本次自備款資金可能的來源而言，「主要」來源以自有儲蓄現金或存款(64.4%)為主，「次要」來源以金融機構貸款(44.0%)為主，「再次要」來源則為父母資助(25.0%)及金融機構貸款(24.6%)。就各地區而言，「主要」來源及「次要」來源均與整體調查地區的情形一致；「再次要」來源是臺北市、新北市以金融機構貸款為主，其他地區則以父母資助為主。

進一步就欲購置住宅者自備款資金可能來源之主要度來看，整體調查地區欲購置住宅者自備款資金可能來源之主要程度最高的前三項依序為自有儲蓄現金或存款、金融機構貸款、父母資助；就各地區而言，主要程度最高的前三項均依序為自有儲蓄現金或存款、金融機構貸款、父母資助，具有相當一致性之現象。

表 2-1-15 整體調查地區與各地區欲購置住宅之自備款資金「主要」可能來源比較--按項目分

單位：百分比

	整體 調查地區	各地區					
		臺北市	新北市	桃園市	臺中市	臺南市	高雄市
105 年上半年調查							
自有儲蓄現金或存款	64.4	65.4	57.0	69.6	73.5	62.2	62.5
金融機構貸款	16.2	12.8	18.9	12.8	12.2	20.4	17.9
民間標會	0.7	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8	1.3
親友借貸	1.8	1.2	4.4	0.5	3.2	1.3	0.5
父母資助	7.5	7.7	9.2	8.2	5.0	6.4	7.9
投入股市(含基金) 資金或獲利	0.5	1.2	0.5	0.3	0.0	0.4	0.8
出售原有房地產	8.6	11.1	9.2	7.9	5.0	8.1	8.9
其他	0.3	0.0	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3

資料來源

<http://pip.moi.gov.tw/V2/E/SCRE0101.aspx>

附錄五 六都(六直轄市)購屋消費偏好與負擔 (II)

欲購置住宅自備款資金之「次要資金」來源之比較 單位：%

	整體 調查地區	各地區					
		臺北市	新北市	桃園市	臺中市	臺南市	高雄市
105 年上半年調查							
自有儲蓄現金或存款	19.0	17.6	24.5	17.0	12.9	18.7	21.2
金融機構貸款	44.0	39.8	39.5	48.0	47.0	43.8	47.6
民間標會	3.0	2.3	3.1	2.7	3.8	2.4	3.9
親友借貸	5.1	5.4	3.6	5.0	8.0	4.9	5.0
父母資助	17.0	17.6	18.9	17.0	17.4	17.3	13.6
投入股市(含基金) 資金或獲利	4.0	5.6	3.9	2.9	4.2	4.9	2.4
出售原有房地產	7.6	11.5	6.3	7.4	6.4	7.6	6.0
其他	0.3	0.3	0.2	0.0	0.4	0.4	0.3

附註：

「房地合一稅」有關取得日與交易日，均以登記日為計算基準，導致1年內(45%稅率)可大方出售，但必然會等1年後(35%稅率)，甚或2年後(20%稅率)才過戶登記之事實，此時45%與35%稅率，形同虛設。尤以投資客、投機客，如擬短期出售者，仍可用法人置產再出售，此時一律適用17%稅率，更導致短期持有或投機者，可成立一人公司取得再出售，遠比45%、35%稅率來得節稅；加以，房地合一稅之申報期限為完成登記之次日起30日內，並以登記日為基準點，難謂非屬「地政士法第26條」與土地登記有關之稅務，亦難謂不是地政士之業務範圍，此時會否造成記帳士與會計師業之反彈，仍待考驗；亦即，「房地合一」稅制改革的目的，理應致力於減少社會之貧富差距、增加賦稅之公平合理及兼具住房改革之政策。但是，欠缺相對應之配套，導致間接影響房市，才是有司更需檢討改進之處。

附錄六 台灣地區房價走向與趨勢分析

年度/時間	綜合趨勢分數	近期趨勢分數	未來趨勢分數
105 年下半年	67.50	67.80	67.20
105 年上半年	76.70	77.40	75.90
104 年下半年	72.30	73.00	71.60
104 年上半年	77.40	80.60	74.10
103 年第 4 季	94.50	99.00	89.90
103 年第 3 季	101.00	103.10	98.90
103 年第 2 季	104.80	109.10	100.40
103 年第 1 季	118.20	121.30	115.00
102 年第 4 季	125.00	133.00	117.00
102 年第 3 季	127.30	131.40	123.20

說明：

房價近期(2015-2016 年;68 分)、未來(67 分)與綜合(68 分)趨勢分數持續均低於 100 分，分數均較上半年減少。多數認為調整與檢討公告地價與房屋標準單價不會改變購屋時程及面積，且仍會維持購買原規劃購屋地區之住宅；依筆者近年對台灣不動產的發展走勢來看，對政府調整檢討公告地價與房屋標準單價以及房地合一稅制度對房價走勢之影響，呈現相對悲觀，近年內應無法恢復房市榮景。

資料來源

<https://pip.moi.gov.tw/V2/A/SCRA0301.aspx>