

南華大學國際事務與企業學系公共
政策研究碩士班論文

投資心理偏誤與理財素養之研究－以
台北市社區大學學員為例

The Study of Investment by Psychological Biases and Financial Literacy on
Students of Community Colleges in Taipei City



研究生：陳品岑

指導教授：戴東清 博士

中華民國一〇四年五月十三日

南 華 大 學

國際事務與企業學系公共政策研究碩士班

碩 士 學 位 論 文

投資心理偏誤與理財素養之研究—以
台北市社區大學學員為例

The Study of Investment By Psychological Biases
and Financial Literacy on Students of Community
Colleges in Taipei City

研究生：陳品安

經考試合格特此證明

口試委員：蔡子祥

戴東清

胡聲平

指導教授：戴東清

系主任(所長)：張心怡

口試日期：中華民國 104 年 5 月 13 日

摘要

本研究旨在探討社區大學學員投資心理偏誤與理財素養之間的關係，並瞭解不同背景的社區大學學員在投資心理偏誤與理財素養的差異現況。本研究以台北市社區大學學員為研究對象，共蒐取 219 名有效樣本。經以描述性統計、t-test、單因子變異數、皮爾森積差相關分析以及逐步多元迴歸的統計分析後，得到以下主要發現：

- 一、不同性別、年齡、學歷、婚姻狀況、課程參與時間與投資心理學學習狀況的社區大學學員，在投資心理偏誤的表現上有顯著差異。
- 二、不同性別、年齡、學歷、職業類別、婚姻狀況、課程參與時間與投資心理學學習狀況的社區大學學員，在創業績效的表現上有顯著差異。
- 三、社區大學學員的投資心理偏誤與理財素養之間呈顯著負相關。
- 四、社區大學學員在從眾偏誤與認知失調的表現，普遍對理財認知、理財責任與行為以及整體理財素養皆具有顯著的預測力。

關鍵詞：心理偏誤、投資心理偏誤、理財素養

Abstract

The main purposes of this study were to identify the relationship of community colleges students' investment psychological biases and financial literacy, and to examine the different level of investment psychological biases and financial literacy of these students among diverse backgrounds. All the students were adopted in Taipei community colleges, and there were 219 valid samples for this study. The collected data were analyzed by descriptive Statistics, t-test, one-way ANOVA, Pearson product-moment correlation coefficient and multiple stepwise regression analysis. The main findings of the study were as follows: (1) There were significant differences in the investment psychological biases with different gender, age, academic background, marital status, curriculum experience seniority and learning condition on Psychology of Investment. (2) There were significant differences in the financial literacy with different gender, age, academic background, occupation, marital status, curriculum experience seniority and learning condition on Psychology of Investment. (3) There were significant correlations among some variables within community colleges students' investment psychological biases and some variables within financial literacy. (4) The community college students' conformity biases and cognitive dissonance biases can significantly forecast their financial cognition, financial accountability and behaviors, and overall financial literacy.

Keywords: psychological biases, investment psychological biases, financial literacy.

目 次

目次	I
表次	III
圖次	V
第一章 緒論	1
第一節 研究動機與問題	1
第二節 研究方法與架構	6
第三節 研究範圍與章節安排	9
第二章 文獻探討	11
第一節 投資心理學的概念	11
第二節 投資心理偏誤	15
第三節 理財素養	31
第四節 投資心理偏誤與理財素養的相關研究	37
第三章 研究設計與實施	41
第一節 研究對象	41
第二節 研究工具	45
第三節 研究步驟與流程	50
第四節 資料處理與分析	51
第四章 研究結果與討論	53

第一節	學員投資心理偏誤之現況與差異分析.....	53
第二節	學員理財素養之現況與差異分析.....	73
第三節	學員投資心理偏誤與理財素養之相關分析.....	87
第四節	投資心理偏誤對理財素養之預測分析.....	91
第五章	結論與建議.....	97
第一節	結論	97
第二節	建議.....	101
參考文獻	105
壹、中文部分	105
貳、英文部分	108
附錄	116
附錄一	投資心理偏誤與理財素養測驗初稿.....	116
附錄二	測驗初稿專家意見調查名冊.....	130
附錄三	投資心理偏誤與理財素養預試測驗.....	131
附錄四	投資心理偏誤測驗鑑別度之分佈情形.....	143
附錄五	理財素養測驗難度與鑑別度之分佈情形.....	146
附錄六	投資心理偏誤與理財素養正式測驗.....	148

表 次

表 1	台北市社區大學學員樣本情形統計表	43
表 2	研究樣本基本資料統計表	44
表 3	社區大學學員投資心理偏誤之現況摘要表	54
表 4	不同性別社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表	56
表 5	不同年齡社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表	58
表 6	不同學歷社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表	61
表 7	不同職業類別社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析 摘要表	63
表 8	不同婚姻狀況社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析 摘要表	65
表 9	不同課程參與時間社區大學學員在投資心理偏誤之差異 分析摘要表	67
表 10	有無學習投資心理學的社區大學學員在投資心理偏誤 之差異分析摘要表	70
表 11	不同投資心理學學習投入時間的社區大學學員在投資心理 偏誤之差異分析摘要表	72
表 12	社區大學學員理財素養之現況摘要表	74
表 13	不同性別社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表	75

表 14	不同年齡社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表……	77
表 15	不同學歷社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表……	79
表 16	不同職業類別社區大學學員在理財素養之差異分析摘要 表……	80
表 17	不同婚姻狀況社區大學學員在理財素養之差異分析摘要 表……	82
表 18	不同課程參與時間社區大學學員在理財素養之差異分析 摘要表……	83
表 19	有無學習投資心理學的社區大學學員在理財素養之差異 分析摘要表……	85
表 20	不同投資心理學學習投入時間的社區大學學員在理財素養之 差異分析摘要表……	86
表 21	社區大學學員投資心理偏誤與理財素養各層面之相關 分析表……	88
表 22	社區大學學員整體理財素養之迴歸分析摘要表……	92
表 23	社區大學學員基本計算能力層面之迴歸分析摘要表……	93
表 24	社區大學學員理財認知層面之迴歸分析摘要表……	94
表 25	社區大學學員理財責任與行為層面之迴歸分析摘要表……	95

圖 次

圖 1 研究架構圖.....7



第一章 緒論

本研究主要探討人們的投資心理偏誤與理財素養之關係，本章共分為三節，第一節為研究動機與目的，第二節為研究問題，第三節為名詞解釋，分述如下：

第一節 研究動機與問題

壹、研究背景與動機

2008 年，是全球近幾年來最為動盪的一年。曾被美國《財富雜誌》選為全球財富前 500 強的公司之一、同時也是美國當時第四大投資銀行－雷曼兄弟控股公司（Lehman Brothers Holdings Inc.）在歷經次貸風暴的連鎖效應波及後，財務方面遭受重大虧損，最後在美國財政部、美國銀行與英國巴克萊銀行相繼放棄收購談判後，於 9 月 15 日宣布申請破產保護；此消息一出，非但全球股市發生嚴重崩盤，也讓承購與投資雷曼公司相關結構型與債券型商品的公股銀行，包含兆豐金控、台灣銀行、合作金庫、第一金控、土地銀行、華南銀行與台企銀等機構在內，高達新台幣 400 億元的曝險¹，使得在金融大海嘯的侵襲下，民眾與銀行業者爆發了連動債商品的贖回糾紛，讓台灣每天沉浸在金融投資風暴的恐慌之中。

就在連動債風暴發生以後，行政院各部會緊急召開會議，研擬金融風暴後的因應措施，為彌補民眾購買連動債券商品所蒙受的權益損失，金管會除了承諾加強各銀行機構與民眾之間的金融商品糾紛處理的賠償協議；另一方面也規劃設置民眾金融理財的教育管道，以強化一般人對金融投資的風險意識以及理財能力，其中包含財團法人金融消費評議中心的設立，即意在讓民眾瞭解自身的金融消費權益外，更協助監督與揭露不當金融商品的銷售事實。除此之外，政府於 2008 年為擴大金融知識的普及化與紮根化，以提昇全民金融知識素養，乃由金融監督

¹ 鄧欣怡，2008 年 9 月 24 日，〈「雷曼兄弟」破產對台灣的影響〉，《中央日報網路報》，2014 年 2 月 10 日取自 <http://www.npf.org.tw/post/1/4728>

管理委員會證券期貨局主辦、證基會所承辦的「投資未來」一系列的社區大學講座，透過與各縣市社區大學的協調合作，舉行投資與理財相關議題的公民素養講座，期望建立社區民眾對財經知識、投資理財觀念及金融商品之清楚而正確的金融觀念與知識，藉以加強投資風險意識，並保障投資人權益之目的。

根據《教育部補助與獎勵社區大學要點》第四條第二項的規範，凡是符合促進現代公民素養之學術類課程開設要件，一律由各縣市政府提供具體經費之補助，以獎勵優良社會教育人員開設相關課程。² 近幾年來，各縣市社區大學在地方政府與一些財團法人基金會組織的經費與資源挹注下，除連江縣外，各縣市均已至少設置一所社區大學；101 年度申請補助計 80 所社區大學，經教育部訪視評鑑後共計補助 76 所社區大學，另獎勵 70 所社區大學，以作為提供社區居民終身學習活動之教育機構，目的在於提昇民眾公民意識、關懷社會重大議題以及參與社區教育。³ 對於每個成人民眾來說，普遍都可在人文、藝術、學術、體育與生活休閒各類學科中，找到自己想要修習的課程，達到「活到老、學到老」的終身學習理想。

「投資心理學」(psychology of investment) 又稱「行為財務學」(Behavioral Finance)，最早為美國普林斯頓大學心理學系教授、同時也是諾貝爾經濟學獎得主丹尼爾·卡尼曼 (Daniel Kahneman) 以及阿莫斯·特佛斯基 (Amos Tversky) 所研究的學門⁴；主要是在探討人在投資與財務管理上的不理性思維，如何影響著我們的金融決策與行為⁵。原本在過去的四、五十年來，傳統的經濟學家都認為個體是「完全理性」的，人們對資產或股票的投資會依據現值作合理的估算，以財富極大化的目標來作金融決策，在投資過程中既不受情緒影響也沒有心理干

² 教育部，2013。《教育部補助與獎勵社區大學要點》。台北：教育部。

³ 取自教育部全球資訊網

<http://www.edu.tw/EduFunding/detail.aspx?Node=1828&EFID=30125&WID=6635a4e8-f0de-4957-aa3e-c3b15c6e6ead>

⁴ Nofsinger, J. R. (2013). *Psychology of Investing* (5th Ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, p21.; Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2009). What is Behavioral Finance. *Business, Education and Technology Journal*, 2(2), p. 2.

⁵ 郭敏華，2008。《行為財務學：當財務學遇上心理學》。台北：智勝，頁 11。

擾等偏誤傾向，縱使有些個別的市場參與者是不理性的，但整體市場是有效率率的，相對的理性投資者可以藉此套利，以修正不理性交易者所造成的錯誤定價；但 Kahneman 和 Tversky 研究發現，真實世界中有許多市場上的異常現象，人並不如傳統經濟學家所說的那般理性，且不理性的行為往往相互影響，甚至讓市場過度反應⁶，以致造成如2008年一連串的金融股災以及一窩蜂的群眾恐慌行為。

隨著投資心理學的研究發軔，學術界也將財務學、心理學與大腦神經科學的知識予以結合，企圖找出人們在財務上作出不理性行為的原因；其中有些學者提出人的投資與理財行為乃受「演化腦」(involved brain) 的制約與干預，讓我們作出無法理解的非理性行為⁷。人類的演化腦對尋找食物以及庇護居所很在行，但極不擅長金融市場的操作，許多個人的投資與理財問題就是發生在以演化腦處理和金錢有關的決策⁸，我們的大腦讓我們產生這些錯覺，因而犯下一些不理性的行為卻不自覺。

在投資心理學的領域知識中，舉出了很多人類的心理偏誤，例如一般人有「心理帳戶」(mental accounting) 的心理情結，會對不一樣的財務收入來源進行差別分類，以不同的心態視之，例如我們習慣將辛苦工作的錢存下來，可是對於樂透賭博所得的意外之財傾向於立即揮霍⁹；又如「過度自信」的心理偏誤，不僅在日常生活中，人們總是認為自己的某項能力或外貌優於他人，就連在金融投資上，我們也常誇大自己的投資能力、高估自己的知識而低估市場的風險，以為自己能夠控制各個事件，導致我們做了很多過度投機的行為，無形中增加虧損的風險¹⁰；抑或「從眾」的心理偏誤，個人因受社會群體認同壓力的影響，常常在思

⁶ 楊美齡、林麗冠 (譯)，Burton G. Malkiel (著)，2011。《漫步華爾街：超越股市漲跌的成功投資策略》。台北：天下文化，頁 220。

⁷ 劉真如 (譯)，Michael Shermer (著)，2008。《為什麼投資就是不理性》。台北：大是文化，頁 21；Camerer, C., Loewenstein, G., & Prelec, D. (2005). Neuroeconomics: How neuroscience can inform economics. *Journal of Economic Literature*, 43, p. 12.

⁸ 朱道凱 (譯)，Terry Burnham (著)，2006。《不理性也能賺錢》。台北：臉譜，頁 18。

⁹ Soster, R. L., Monga, A., & Bearden, W. O. (2010). Tracking costs of time and money: How accounting periods affect mental accounting. *Journal of Consumer Research*, 37, pp.57.; Thaler, R. H. (2008). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 27(1), p. 16.

¹⁰ Angner, E. (2006). Economists as Experts: Overconfidence in theory and practice. *Journal of Economic Methodology*, 13(1), p. 2.

想、信念與行動上採取與多數人一致的策略，在金融市場上，當眾多投資人皆依照某一特定共識方向進行投資時，就會產生一窩蜂的從眾行為現象¹¹；再如「處分效應」的心理偏誤，在金融投資上，人們傾向賣出已經賺錢的資產，留下賠錢的資產，縱使這個資產已讓他虧損連連，但因無法接受實現虧損的痛苦，讓他選擇將錯就錯下去，如此的損失趨避情結也會顯現在儲蓄行為上，從稅前所得扣除退休提撥的金額就會讓人覺得可支配所得減少，因而產生蒙受損失的感受¹²。以上這些心理偏誤與我們對投資的認知、信念與決策可謂息息相關；心理偏誤是伴隨人類演化腦天生存有的，是現今學術界探討人類投資心理與財務決策時所關注的重要項目。基於此，本研究欲以社區大學學員為對象，探討其投資心理偏誤的情形，此為本研究動機之一。

無論人生在任何一個階段，「理財」都是每個人所要面對的重要課題；舉凡任何消費、購買任何動產與不動產、投資金融商品（如股票、基金）或是退休的規劃（如儲蓄、保險）都是理財的範圍。理財行為是現在經濟社會中最重要的能力，我們任何所做出的投資決策，都將影響現在與未來的生活；因此，個人所具備的「理財素養」將會支配他的財務結果，也攸關生活品質的好壞。「理財素養」簡而言之，乃為個人衡量自身生活需求與收支狀況後，於財務管理與決策上所表現出來的知識與技能¹³。理財素養是一種基本生活的通識能力，也是維持經濟生活的核心能力，更被視為國際上衡量各個國家國民生活與知識水準的指標項目之一¹⁴，其重要性可見一斑。在台灣，教育部除於 2011 年正式將理財與風險概念融入於九年一貫課程中社會科領域的架構中，更於 2014 年將理財素養的相關知識列為國中基本學力的測驗項目；加上國內金管會對全民理財運動的推廣以及社

¹¹ 葉智丞、朱曉萍、柯俊禎，2011。〈投資人特質、投資習性、心理偏誤與投資績效之關聯性〉，《財金論文叢刊》，第 15 期，頁 22。

¹² Barber, B., & Odean, T. (2000). Trading in hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *Journal of Finance*, 55, p. 775.; Nofsinger, J. R. (2013). *Psychology of Investing* (5th Ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, p. 75.

¹³ Widdowson, D., & Hailwood, K. (2007). Financial literacy and its role in promoting a sound financial system. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, 70(2), p. 37.

¹⁴ 黃麗婷，2010。《大學生理財素養調查與理財教育推動策略》，私立世新大學財務金融學系碩士論文，未出版，頁 18。

區大學成人理財教育的實施，讓一般民眾藉由這種社會教育的進修管道，獲得投資與理財的通識知識。因此，在現今社區大學投資與理財相關課程普及化的背景下，我們實有必要瞭解社區大學學員們在理財素養上的表現情形，此為本研究動機之二。

經由前述的說明，我們可知，在投資心理學對人類理財行為的探討範疇不光是金融投資方面，連同儲蓄、消費以及個人的所有財務規劃，都需要經過人腦的思考與決策，個人對於其自身性格的理解以及認知偏誤的覺察程度，可能是影響理財素養表現的關鍵。過去有些研究指出，投資人的心理偏誤會負向影響他們的投資決策與行為，降低他們的投資績效¹⁵；但有些研究卻顯示，心理偏誤會正向影響投資行為與結果，例如，投資人若有可獲性傾向、過度樂觀傾向、過度自信以及控制錯覺的心理偏誤，都會提高基金投資績效¹⁶，此外，也有研究發現，損失趨避的心理以及心理帳戶的心理偏誤不會對投資決策造成影響¹⁷。從這些研究中可看出，心理偏誤對投資決策或績效的影響結果至今仍無定論；而個人在投資理財上的心理偏誤是否會影響他在日常生活中理財素養的表現，值得本研究予以探究。因此，研究者欲以社區大學學員為對象，加以探究他們的投資心理偏誤與其理財素養之間的關聯，此為本研究動機之三。

最後，研究者希望將所得之研究結果作成結論，希冀提供給政府財政與金管單位、社區大學行政單位、社區大學教師、社區大學學員以及未來研究者重要的參考依據，此為本研究動機之四。

¹⁵ 李順昌，2008。《財務自我效能、心理偏誤與投資績效關聯性之研究》，國立高雄第一科技大學金融營運所碩士論文，未出版，頁 102；賴瑞雲，2011。《台灣共同基金經理人的心理偏誤與投資績效之探討》，私立銘傳大學財務金融學系碩士在職專班論文，未出版，頁 111。

¹⁶ 張郁敏，2010。《心理偏誤與投資績效之探討－以台灣股市投資人為例》，私立世新大學財務金融學系碩士論文，未出版，頁 98；翁禎囊，2011。《心理偏誤與投資績效之探討：以台灣基金投資人為例》，私立銘傳大學財務金融學系碩士在職專班論文，未出版，頁 105。

¹⁷ Bashir, T., Javed, A., Ali, U., Meer, U. I., & Naseem, M. M. (2013). Empirical testing of heuristics interrupting the investor's rational decision making. *European Scientific Journal*, 28(9), p. 443.

貳、研究目的

根據上述研究動機，本研究的主要目的如下：

- 一、瞭解不同背景的社區大學學員在投資心理偏誤上之差異情形。
- 二、瞭解不同背景的社區大學學員在理財素養上之差異情形。
- 三、探討社區大學學員的投資心理偏誤與理財素養之間之關聯情形。
- 四、將研究所得之結果作成結論，以供政府財政與金管單位、社區大學行政單位、社區大學教師、社區大學學員以及未來研究者重要的參考依據。

參、研究問題

因此，本研究的主要問題如下：

- 一、不同背景的社區大學學員在投資心理偏誤上之差異情形為何？
- 二、不同背景的社區大學學員在理財素養上之差異情形為何？
- 三、社區大學學員的投資心理偏誤與理財素養之間之關聯情形為何？

第二節 研究方法與架構

壹、研究方法

本研究採問卷調查法，使用自編之「社區大學學員投資心理偏誤與理財素養測驗」作為主要研究工具。透過問卷回收後的量化統計與分析，主要探討社區大學學員投資心理偏誤與理財素養之關係，除了可掌握學員的投資心理偏誤與理財素養的現況，也進一步瞭解學員的投資心理偏誤是否能有效影響其理財素養的表現。

貳、研究架構

根據本研究之研究目的與問題，擬訂研究架構如下：

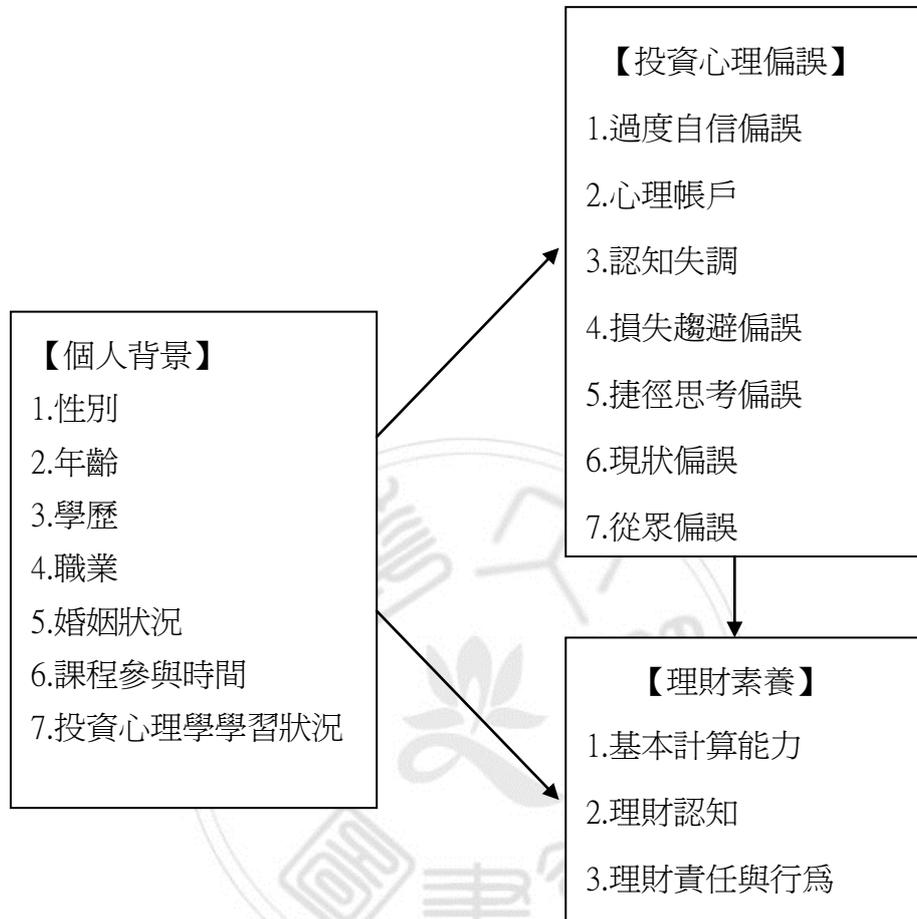


圖1 研究架構圖

圖 1 為本研究之架構圖，包含了背景變項、自變項與依變項。其中背景變項包括性別、年齡、學歷、職業、婚姻狀況、課程參與時間與投資心理學學習狀況等七個項目；自變項為投資心理偏誤，包括過度自信偏誤、心理帳戶、認知失調、損失趨避偏誤、捷徑思考偏誤、現狀偏誤與從眾偏誤等七個分層面；依變項為理財素養，包括基本計算能力、理財認知、理財責任與行為等三個分層面。架構圖的路徑旨在探討不同背景變項的社區大學學員在投資心理偏誤與理財素養之差異情形及其兩者間的關聯性。

參、研究假設

根據本研究問題，提出以下研究假設：

- 一、不同背景的社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異。
 - 1-1 不同性別的社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異。
 - 1-2 不同年齡的社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異。
 - 1-3 不同學歷的社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異。
 - 1-4 不同職業的社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異。
 - 1-5 不同婚姻狀況的社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異。
 - 1-6 不同課程參與時間的社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異。
 - 1-7 不同投資心理學學習狀況的社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異。

- 二、不同背景的社區大學學員在理財素養上有顯著差異。
 - 2-1 不同性別的社區大學學員在理財素養上有顯著差異。
 - 2-2 不同年齡的社區大學學員在理財素養上有顯著差異。
 - 2-3 不同學歷的社區大學學員在理財素養上有顯著差異。
 - 2-4 不同職業的社區大學學員在理財素養上有顯著差異。
 - 2-5 不同婚姻狀況的社區大學學員在理財素養上有顯著差異。
 - 2-6 不同課程參與時間的社區大學學員在理財素養上有顯著差異。
 - 2-7 不同投資心理學學習狀況的社區大學學員在理財素養上有顯著差異。

- 三、社區大學學員的投資心理偏誤與理財素養之間有顯著相關。
- 四、社區大學學員的投資心理偏誤可顯著預測其理財素養的表現。

第三節 研究範圍與章節安排

壹、研究範圍

一、研究區域與對象

本研究以台北市為研究區域，以台北市內的社區大學學員為研究對象，因此乃以中正區、大同區、萬華區、大安區、信義區、南港區、松山區、文山區、中山區、內湖區、士林區與北投區等12個行政區的社區大學為主要抽樣來源。本研究的對象範圍不包括台北市以外的其它縣市之社區大學。

二、研究變項

本研究主要探討台灣民眾投資心理偏誤與理財素養的現況，研究者從不同背景變項（包含性別、年齡、學歷、職業類別、婚姻狀況、課程參與時間與投資心理學的學習狀況）來探討社區大學學員在投資心理偏誤與理財素養的個別差異情況。而本研究是以學員在「過度自信偏誤」、「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「現狀偏誤」與「從眾偏誤」等七個分層面作為投資心理偏誤的探討變項，同時又以學員在「基本計算能力」、「理財認知」以及「理財責任與行為」等三個分層面作為理財素養為主要的探討變項，再從研究結果去分析投資心理偏誤對理財素養的關聯情形。

貳、章節安排

本章共分為五節。第一章為緒論，主要介紹研究動機、研究目的、研究問題、重要名詞概念、研究方法、研究架構與研究範圍。

第二章則為文獻探討。首先第一節是投資心理學的概念，第二節乃投資心理偏誤的意義、類型與相關研究之探討，第三節為理財素養的意義與相關研究之探討，第四節整理出投資心理偏誤與理財素養的相關研究。

第三章為研究設計與實施。第一節主要說明本研究對象，第二節為研究工具的介紹，第三節為研究步驟與流程，第四節為資料處理與分析。

第四章為研究結果與討論。第一節為社區大學學員投資心理偏誤之結果分析，第二節為社區大學學員理財素養之結果分析，第三節為投資心理偏誤與理財素養之關聯分析。

第五章為研究結論與建議。第一節根據本研究所得結果作成結論，第二節則根據研究結論提出相關建議。



第二章 文獻探討

本研究主要探討人們的投資心理偏誤與理財素養，本章茲將投資心理學的概念、投資心理偏誤、理財素養，以及投資心理偏與理財素養的相關研究逐節分述如下：

第一節 投資心理學的概念

本節主要介紹投資心理學的概念，茲就投資心理學的起源以及定義分述如下：

壹、投資心理學的起源

投資心理學，顧名思義，是研究人類財務行為的心理作用與決策的一門科學，於近二十年來逐漸興起。投資心理學的發展，其源起可回溯至 1980 年代以前對新古典經濟假說的反動；以下從新古典經濟假說談起：

一、新古典經濟學的假說

在 20 世紀 70 年代以前，在經濟學領域，這一派的學者主張經濟市場可長期維持均衡的狀態，不因短期外在衝擊而出現劇烈的失衡，市場會自行修復原有的秩序，這些人所提出的理論被稱為「新古典經濟學派」¹⁸；在人的決策上，他們認為，人會依據他所擁有的資訊，做出合理的決策，故此派經濟學理論又被稱為「理性預期學派」¹⁹。

根據理性預期學派的論點，在市場效率市場假說（efficient market hypothesis, EMH）是傳統經濟學基於對人類理性預期的假設，所提出的看法，主要的內容

¹⁸ Lucas, R. (2000). Supply side economics: An analytical review. *Oxford Economic Papers*, 42, p. 295.

¹⁹ 劉真如（譯），Michael Shermer（著），2008。《為什麼投資就是不理性》。台北：大是文化，頁 92。

大致如下²⁰：

- (一) 投資人不但可以取得充分的資訊，且可以正確無誤的解釋各種公共與私有資訊。
- (二) 人是理性的，會追求財務效用的最大化。
- (三) 個別投資人彼此之間是互相獨立的，不會互相模仿。
- (四) 所有投資人的決策會導致市場均衡，在沒有新資訊的情況下，價格保持穩定。
- (五) 市場是很有效率的，一旦有訊息公開，價格會瞬間反映。

在效率市場假說的架構下，人們認為投資人是理性的，在一般時候可理性的評估市場價格；即使有些人不理性，例如有些人會高估價格，也同時一定會有低估價格，彼此會相互抵消，使市場回復原本的「理性」，最後呈現的價格仍然是公平且合理的²¹。在任何時候，投資人會以極大化財富為目標來做決定，所面臨的限制只有個人的風險承受程度²²。效率市場假說於 1970 年代在學術界奠定了不可動搖的地位。

二、行為財務學的誕生

到了 1980 年代，有些學者在實證研究時發現了不符合效率市場假說的結果以及市場異常的現象；例如所謂的小公司效應，也就是投資小規模的公司整體上比投資規模大的公司報酬率更高。此後又發現了許多不同的異常現象，如一月效應或週末效應等等，在在推翻了人們預期理性的理論模式，漸漸的便有學者認為傳統推算市場價格的理論不夠周延，嘗試尋找其它理論來解釋這些現象。

此時以心理學來解釋投資人決策行為的行為財務學獲得重視，其中最著名的

²⁰ 張郁敏，2010。《心理偏誤與投資績效之探討－以台灣股市投資人為例》，私立世新大學財務金融學系碩士論文，未出版，頁 5；Ackert, L., & Deaves, R. (2009). *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*, p. 133.

²¹ 盧育明，行為財務學（台北：商鼎文化，2005），頁 3。

²² 楊美齡、林麗冠譯，Burton G. Malkiel 著，漫步華爾街：超越股市漲跌的成功投資策略（台北：天下文化，2011），頁 220。

是心理學家 Kahnemann 及 Tversky，他們在 1970 年代曾經做過一系列的實驗而歸納出一些投資人的行爲，並於 1979 年提出展望理論 (Prospect Theory) 的決策的模型，用以解釋傳統預期理性理論與實證結果的分歧²³；其中主要問題在於，傳統的預期理性理論以及效率市場假說不能解釋為何人們在某些情況是風險愛好者，在某些情況下為何又是風險趨避者的原因²⁴。

Kahnemann 及 Tversky 在一項獎金報酬選擇的實驗中，告訴所有的受試者有機會獲得一筆 20,000 美元獎金，但須在以下兩種獎金的領取方式中選擇一種。其中選項 A 是 100% 的機率獲得 10,000 元；選項 B 則是擲硬幣來決定，50% 的機率獲得 20,000 元；50% 的機率獲得 0 元。

再考慮另一種情況，受試者同樣有機會獲得 20,000 元的現金，也必須在下列兩種方式中選一種。選項 A 是 100% 的機率直接繳回 10,000 元，選項 B 則是擲硬幣來決定，50% 的機率繳回 20,000 元；50% 的機率不必繳回。

如果你仔細比對兩種情況，其實是相同的風險決策問題，其中兩種狀況的 A 選項都代表受試者有 100% 的機率可從 0 元增加為 10,000 元；而 B 選項則顯示受試者有 50% 的機率從 0 元增加為 20,000 元，但 50% 的機率財務狀況維持 0 元。

若依照新古典理論的假說，人會理性估算各種條件的期望值與效用值，不論是第一種或第二種狀況，A 選項的期望效用大於 B 選項的期望效用，選 A 的人會較多；但經實驗結果發現，在第一種情況中，人們傾向風險趨避，較多人會選擇 A 選項；而在第二種情況中，人們傾向風險偏好，較多人會選 B 選項²⁵。這樣的結果顯示出，人們在有較大期望值的賺錢機會中，會選擇風險趨避；但在有較高機會賠錢的情況下，卻展現出較高的風險偏好。

行為財務學認為，市場中的參與者不是完全理性的，他們只是「有限理性」的個體，他們在進行風險決策時並不依照古典經濟學的理性模式來進行，而是採

²³ 郭敏華，行為財務學：當財務學遇上心理學 (台北：智勝，2008 年)，頁 16。

²⁴ Pompian, M. M., *Behavioral Finance and Wealth Management*. (NJ: John Wiley & Sons, Inc, 2008), p. 31.

²⁵ Kahneman, D., & Tversky, A., "Prospect theory: An analysis of decision under risk", *Econometrica*, No. 47 (June 1979), p. 283.

用簡單而有效的直觀推斷法，人們的財務行為會根據期望值與效用。在多數情況下，這些直觀推斷法是有效的²⁶；但其中往往包含一些系統性誤差，例如在極端的環境中，套利本身也不盡然是完全無風險的。由於未來的價格是不可預測的，所以很有可能價格在回復到理論價格之前，會先離理論價格更遠；如果在價格在回復到獲取套利的預期報酬的價位之前，投資組合面臨變現的情況時，套利也會面臨虧損²⁷。其次，套利者在面對錯誤定價時是受限的，在市場同一交易時間內，愈多的雜訊交易者參與交易，會大大衝擊價格的穩定性，使得定價愈不具效率性。

因此，基於上述，行為財務學家認為，人非但是有限理性的個體，對於資訊的掌握是有限的，市場時常出現極端的系統誤差，使價格出現偏離市場效率的狀況，讓投資者暴露在非預期性的風險中。而且，當人們面對有較高期望值的獲利機會時，往往選擇風險趨避；當有較高機率賠錢時，卻又偏好風險，完全不符人類對期望效用的理性財務行為。

貳、投資心理學的定義

經由上述，我們可知，行為財務學揭示了人類的有限理性事實，並以實證結果告訴我們，人對於報酬與風險的認知態度會隨著情境的不同而有變化。由於人會有風險趨避與風險偏好的傾向，因此，如何判讀與研究人的心理如何產生對風險趨避與偏好的行為，就是心理學家感到興趣的地方。

「投資心理學」(psychology of investment) 的研究始於「行為財務學」(Behavioral Finance)，目的在於瞭解人們非理性的風險報酬態度的心理歷程。簡而言之，投資心理學乃是運用心理學的知識來分析人們於投資過程中的思想、意識與行為²⁸。

²⁶ Ricciardi, V., & Simon, H. K., "What is Behavioral Finance", *Business, Education and Technology Journal*, Vol. 2 No. 2 (April 2000), p. 5.

²⁷ Abarbanell, J. S., & Victor, L. B., "Tests of analysts' overreaction/underreaction to earnings information as an explanation for anomalous stock price behavior", *Journal of Finance*, No. 47 (May 1992), p. 1183.

²⁸ Nofsinger, J. R., *Psychology of Investin*, 5th ed. (Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2013), p. 4.

在 80 年代後，自行為財務學家 Kahneman 和 Tversky 發表展望理論後，投資分析專家開始重視心理分析的概念，因為他們發現大多數投資者的財務行為是非理性的；投資者知道正確的投資原則，也制定了清楚的計劃，但是卻總是在進行違反原則和計劃的投資²⁹。這些錯誤的投資習慣並非投資知識缺乏或經驗不足所造成的問題，反而是特定的心理問題所造成的。

因此，投資心理學乃從心理學的角度去剖析投資者的行為方式，從中找到投資者不能夠按照正確的理性邏輯和計劃進行投資的心結，以解決投資決策過程中的根本問題³⁰。

綜合以上，投資心理學乃以心理學的知識來分析人們在財務行為決策過程中，何以作出非符合理性邏輯的風險與報酬評估行為，以從中發掘心理作用原因的一門應用性科學。

第二節 投資心理偏誤

本節主要介紹投資心理偏誤的概念以及研究，茲就投資心理偏誤的定義、投資心理偏誤的種類以及投資心理偏誤的相關研究分述如下：

壹、投資心理偏誤的定義

偏誤，即是人類的非理性想法或行為，為經濟學家站在理性的立場，來檢視人類的決策與行為是如何違反理性的假定與主張，實際上並非追求極大化的報酬與最大的經濟效用，此謂之「偏誤」³¹。

當人們的決策並非遵行理性假設與評估，以及對機率期望值的理性計算，其行為就很容易受到心理因素與社會因素所影響³²，而產生不理性的想法，並做出

²⁹ Ackert, L., & Deaves, R. (2009). *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*. UK, Hampshire: Cengage Learning, p. 18.

³⁰ 陳重亨（譯），Jake Bernstein（著），2008。《投資心理學》。台北：財信，頁 11。

³¹ 郭敏華，2008。《行為財務學：當財務學遇上心理學》。台北：智勝，頁 14。

³² 張郁敏，2010。《心理偏誤與投資績效之探討－以台灣股市投資人為例》，私立世新大學財務

不合理的決策。

因此，「偏誤」也就是人對於行為決策的非理性因素所致，使得我們對於事件發生的機率、可能性的認知以及風險的評估失去了理性意識；偏誤是心理因素導致，故又稱為「心理偏誤」，也為「認知偏誤」³³。

經由前述對投資心理學意義的探討，我們可知，投資心理學即以心理學觀點研究人在投資行為與財務決策過程中，心理如何影響我們的行為模式與決策結果；因此，心理偏誤就是人們在研究投資心理學時，最為核心的概念。有了心理偏誤，人們才會經由心理作用的過程，在投資行為、財務決策或理財上作出錯誤或不適當的判斷³⁴。

綜合以上觀點，研究者歸納投資心理偏誤之定義如下：個人在進行投資與財務決策過程中，對事件發生機率、可能性認知、期望報酬以及風險評估受到非理性心理因素的干擾，導致在財務行為上出現偏誤的情況。

貳、投資心理偏誤的種類

經由上述對投資心理偏誤的探討，投資心理學與投資心理偏誤可謂息息相關；人們的投資心理偏誤支配著他們的投資與理財行為，其影響範圍包括人的所有財務決策。在此，有必要針對人們在財務決策過程中遭遇的各種常見投資心理偏誤，以下分別介紹之：

一、過度自信偏誤

過度自信常會使人高估知識、低估風險，並且誇大事件的自我控制能力；即使人們實際上對事情並沒有真正的控制能力時，但當他們感覺自己對於事情的結

金融學系碩士論文，未出版，頁 9。

³³ Wilke, A., & Mata, R. (2012). Cognitive Bias. In V.S. Ramachandran (ed.), *The Encyclopedia of Human Behavior*, vol. 1, Academic Press, p. 531.

³⁴ Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 5, p. 97.

果擁有控制感時，過度自信的心理傾向就會愈大³⁵。這種心理偏誤又稱為「控制錯覺」(illusion of control)，誤以為自己可以控制、預測或影響隨機事件³⁶。在投資心理學領域中，當我們談及各種投資心理偏誤時，過度自信的心理偏誤最容易與其它心理偏誤聯合作用，讓我們的非理性信念根深蒂固；根據以往的理論與研究，過度自信的心理偏誤大致如下幾種：

(一) 基本歸因謬誤 (Fundamental Attribution Error)

在金融投資上，早期的連續成功會讓人們認為是自己的能力與技巧使然，進而增加預測賭局結果的信心，預期未來也會繼續成功；尤其在多頭市場中，人人幾乎皆能獲利，經由早期的獲利經驗，讓他們在市場反轉時持續買進股票，因他們相信自己有過人的投資天分。

過度自信的心理偏誤會讓人產生「基本歸因謬誤」，我們容易把負面結果歸咎於不可控制的外界環境事物，而把正面結果歸因於自己的先見與專業；因此，基本歸因謬誤又稱為「自我歸因」的心理偏誤³⁷。例如在金融投資上，基本歸因謬誤使得我們將投資成功的獲利結果，歸因於自己卓越的選股能力以及買進賣出的操作技巧；同時將投資失敗的結果，歸因於政治、經濟與社會環境因素的不安定，使得自己承受這些意外風險而虧損。

(二) 後見之明偏誤 (Hindsight Bias)

由於人的大腦天生對於獲利經驗的記憶會強過虧損經驗的記憶，這種過度自信也會扭曲人的記憶，過往的記憶會為了呼應目前的自負而產生偏差，讓人誤記自己的預估，以便事後誇大自己的先見之明³⁸。也因此，記憶扭曲會讓我們在事後提出的觀點形成「事後諸葛」，宣稱自己在事前已預測出事件會發生³⁹。

³⁵ Nofsinger, J. R. (2013). *Psychology of Investing* (5th Ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, p. 22.

³⁶ 洪慧芳 (譯), Richard L. Peterson (著), 2008。《投資人的大腦革命》。台北：財信，頁 161。

³⁷ Harvey, J. H., Town, J. P., & Yarkin, K. L. (1981). How fundamental is "The Fundamental Attribution Error"? *Journal of Personality and Social Psychology*, 40(2), p. 347.

³⁸ Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 5, p. 103.

³⁹ Roese, N. J., & Vohs, K. D. (2012). Hindsight bias. *Perspectives on Psychological Science*, 7, p. 412.

人們的後見之明偏誤起源於我們對記憶的錯覺以及過度擴張。人的記憶都是由片段所組成；當我們在回憶時，往往會選擇幾個片段自行重組，或是做額外的延伸⁴⁰。當我們在描述一件事的時候，我們常替「事實的真實」加油添醋，成為「故事的真實」；這種擴化出來的故事經常比事實的真實還要生動與精彩，最後會取代成為我們心目中的真實事實⁴¹。在後見之明偏誤作用下，我們常會以記憶扭曲的故事作為檢證的依據，因而誇大先前預測的正確性。

後見之明偏誤在金融市場最為明顯的例子為：股市分析師在股票上漲後，會提出代表景氣復甦的預測結果帶動了投資人的買氣；當股價下跌後，則宣稱股價已提前反映景氣復甦的預測，或是國際政治又浮現新的疑慮；但事實上，股市的變化多端且複雜，再怎麼卓越的分析師也很難事前準確預測。

（三）確認偏誤（Confirmatory Bias）

人們搜尋解讀外界資訊時，往往會選擇支持自己偏見的資訊或做法。「確認偏誤」或稱「肯證偏誤」、「驗證性偏見」，是個人無論合乎事實與否，偏好支持自己的成見、猜想的傾向⁴²。由此，人們在腦中選擇性地回憶、蒐取對自己想法有利的事物細節，忽略與之相反或矛盾的訊息，並加以主觀詮釋。根據心理學的實驗結果，在人們接收新資訊序列用以更新其對世界可能狀態的信念時，舊有的信念會導致人們系統性地自動忽略那些不支持舊信念的資訊，甚至將新資訊視為某種機率誤差，以鞏固自己的舊有信念。

確認偏誤就是把一切新資訊解釋成符合自己的立場、信念或既有理論的傾向。我們的想法會有固著性，一旦我們產生了一個理論，很可能就無法改變自己的想法；弔詭的是，當你以薄弱的證據為基礎，發展出自己的想法時，就很難解釋並接納後續出現、而與你想法相抵觸的資訊，即使這個資訊是較為正確的，我

⁴⁰ Goodwin, P. (2010). Why hindsight can damage foresight. *The International Journal of Applied forecasting*, 17, p. 6.

⁴¹ 盧育明，2005。《行為財務學》。台北：商鼎文化，頁 166。

⁴² Nishi, R., & Masuda, N. (2013). Collective opinion formation model under Bayesian updating and confirmation bias. *Physical Review E*, 87(6), p. 4.

們仍舊會排除它⁴³。確認偏誤在我們日常生活中隨處可見，一旦人的心理抱持某種世界觀，我們所擁有的資訊愈多，資訊集的增加並無提昇我們對事物判斷的正確率⁴⁴，反而愈提高我們的自信，讓我們原有的想法與成見更加順理成章、根深蒂固。

（四）樂觀偏誤（Optimism Bias）

「樂觀偏誤」乃指人們高估自己控制預期事件發生的能力，並同時低估意外或負面事件發生的機率，因過度自信所形成的一種情緒偏誤⁴⁵；樂觀偏誤源自於人們對事件的控制錯覺，認為自己可以準確掌握當人們所面對的是自認為可以控制的狀況時，樂觀的程度就會達到最高峰；而且，當人們與某一個事件有接近感時，也就是他們覺得有所承諾的時候，他們會更為樂觀⁴⁶。

樂觀偏誤使我們對獲利的機率與失敗的風險做出錯誤的評估，常見於當過去與現在所處的情勢大好的時候，容易讓人因為利得的自我回饋增強了自己對未來的信心與期望。樂觀偏誤在投資與理財上也會讓我們因非理性的情緒反應，而在決策上採取過度冒險的行動。例如在2007年之前的房地產榮景氛圍中，周遭條件對貸款獎勵力度的增加，如輕鬆的頭期款以及房價長期上漲的趨勢，容易讓從事信用投資的投資客相信償還房貸抵押的艱苦只是暫時性，他們能夠在未來迅速的找到更有利的融資條件；但當利率開始調升、金融機構緊縮貸款的授信或政府的打房政策，容易造成房屋的拋售潮，讓尚未賣出套利的投資客承受屋價虧損風險。

二、心理帳戶

不論是企業、政府部門或民間組織，都會運用會計制度對現金流量進行追蹤

⁴³ 林茂昌（譯），Nassim Nicholas Taleb（著），2011。《黑天鵝效應》。台北：大塊，頁218。

⁴⁴ Kosnik, L. D. (2007). Refusing to budge: a confirmatory bias in decision making? *Mind and Society*, 7(2), p. 196.

⁴⁵ Hoorens, V., & Buunk, B. P. (1993). Social comparison of health risks: Locus of control, the person-positivity bias, and unrealistic optimism. *Journal of Applied Social Psychology*, 24, pp. 298-299.

⁴⁶ 蕭木癸，2006。〈行為財務對公司理財議題的影響〉，《中華技術學院學報》，第34期，頁2-3。

或分類；而在人們的心智中，也有一套會計系統，稱為「心理會計」，亦即「心理帳戶」(mental account)⁴⁷。

心理帳戶系統可比擬作人們心智中的檔案櫃，這個檔案櫃中有多層不同的檔案夾，每個思考、決策、行動與結果都放在這些檔案夾中，檔案夾包含了每個特定決策的成本與效益。一旦某項結果被指派進入其中一個心理檔案夾時，我們很難再以不同的角度來檢視這個結果⁴⁸；在心理帳戶衍生的過程中，它會以一種非預期的方式來影響人們的決策⁴⁹。

心理帳戶如同人的一個「心理框架」，我們做決策時並不會綜觀所有可能的現象，而是將決策分為幾個小部分來看，也就是分為好幾個「心理帳戶」；而我們對不同的帳戶會有不同的因應態度以及處理方式⁵⁰。例如，一般人在理財資金分配時會因一方面避免變窮，另一方面又想富有，而將資金分為兩個心理帳戶，一個是避免變窮的資金帳戶，另一個是為了一夕致富的帳戶；在實際理財上，人們傾向在避免變窮的帳戶內放入定存或債券，而在一夕致富帳戶中可能將資金用來從事高財務槓桿的金融投資。這種把錢分類貼上標籤的心理帳戶效應，會讓我們在不同情況下，對資金的運用缺乏一致性的邏輯。

三、認知失調

認知失調 (Cognitive Dissonance) 意指當個人知覺到兩個觀念、態度或行為彼此不能調和一致時，會感覺心理衝突，促使個體放棄或改變其中一個認知，去遷就另一個認知，以減除心理衝突帶來的痛苦，恢復調和一致的狀態⁵¹。

⁴⁷ Soman, D. (2004). Framing, loss aversion, and mental accounting. In D. J. Koehler & N. Harvey (Eds.), *Blackwell handbook of judgment on decision making*. Oxford: Blackwell, p. 392.

⁴⁸ Thaler, R. H. (2008). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 27(1), p. 16.

⁴⁹ Soster, R. L., Monga, A., & Bearden, W. O. (2010). Tracking costs of time and money: How accounting periods affect mental accounting. *Journal of Consumer Research*, 37, p. 56.

⁵⁰ 姚蕙芸、張四薰，2011。〈金融商品投資人心理帳戶行為之研究〉，《北商學報》，第 20 期，頁 3。

⁵¹ 陳淑娟，2009。〈企業導入 ERP 資訊系統員工接受情境與涉入程度對認知失調之影響〉，《管理與資訊學報》，第 14 期，頁 58。

試想個人需要在多種選擇中做決定時，在做決定之後，也許會發現所選擇的事物有缺點，未被選擇的事物反而有優點，如此便會產生認知失調；此時個人會改變其認知，以減少矛盾的焦慮感，如對所選擇的事物給予較多正向的評估，對未選擇的事物則給予較少的評估或降低喜歡的程度，如此便可減少認知失調⁵²。當遇到與自己觀點相衝突的事物時，即使是明確而無法讓我們否定的證據或事實，認知失調所造成的心理偏誤，反而會讓我們更加強化自己原本錯誤的信念，利用自我辯白來找出合理化的理由，去想像有利的結果⁵³。

人們在決策過程經常受到認知失調偏誤的影響，在投資與理財上也是如此。例如，假設投資人當初買入某檔股票是建立在股價會上漲的預期上，當買進後股價不漲反跌，就會產生認知衝突；此時個體為了解決此種認知衝突所帶來的負面感受，就會設法就某一層面或角度來合理化自己繼續持有的理由，如宣稱自己是採用長期投資策略，即便股票套牢也不會覺得難過。

四、損失趨避偏誤

損失趨避偏誤（Loss aversion bias）是Daniel Kahneman與Amos Tversky共同提出的概念；意指投資人在投資股票時，因害怕後悔以及追求自尊的心理情結，使人表現出強烈的衝動去避免損失，於是出現「賣盈守虧」的心理傾向⁵⁴。有許多實驗已經成功地驗證這樣的行為傾向，並發現投資虧損所帶來的痛苦，其心理感受程度約為獲利所帶來的快樂的兩倍半⁵⁵。亦即，除非確定有潛在投資的獲利機會可以讓人在心理上感到有超越虧損痛苦的滿足感，否則我們很難做出停損的決定。一般來說，損失趨避的心理偏誤主要有「處分效應」與「沉默成本效應」

⁵² Goetzmann, W. N., & Nadav, P. (1997). Cognitive dissonance and mutual fund investors. *Journal of Financial Research*, 20, p. 146.

⁵³ 劉真如（譯），Michael Shermer（著），2008。《為什麼投資就是不理性》。台北：大是文化，頁 120-121。

⁵⁴ Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47, p. 280.

⁵⁵ 楊美齡、林麗冠（譯），Burton G. Malkiel（著），2011。《漫步華爾街：超越股市漲跌的成功投資策略》。台北：天下文化，頁 235。

等二種，如下所述：

（一）處分效應（Disposition Effect）

損失趨避的心理偏誤會讓人們不去處理無法獲利的資產，儘管這些資產很難再有上揚的機會；投資人常常持有過久的資產，一心期待資產價格能再回到原先的買價，寧願長期的被套牢，此為一種自我受罰的「處分效應」⁵⁶。這使得投資人過度重視風險的評估甚於對獲利的計算，因為他們覺得閃躲掉虧損的實現事實，要比尋找獲利的機會來得重要。當投資人的資產開始獲利時，他們會遲疑是否應該先行實現獲利，只因擔心市場可能會出現反轉而吞噬了所有的報酬；在這樣的情況下，投資人會因為不合理的擔憂而限制了獲利的潛在空間⁵⁷。

損失趨避的心理偏誤會讓我們在有關金錢的決策上徒增許多不必要的風險卻不自知。當人們在投資獲利機率愈高的時候，下手會愈謹慎；但在一定賠錢的時候，反而愈願意承擔風險⁵⁸。例如，許多投資人面對虧損的基金投資部位，選擇不斷往下加碼資金，以攤平自己的資金成本；但如此的投資策略可能也會帶來更加難以平復的重大虧損。

（二）沉默成本效應（overestimate of sunk costs）

傳統的經濟學指出，人在決定行動的時候，會考量到現在與未來的成本及效益，至於過去的成本就非屬攸關了；可是在現實的世界中，人們的行為與經濟學家的預測正好相反，人在對未來做決策的時候，常會考慮到那些過去無法回收的成本，這種行為就是「沉默成本效應」⁵⁹。沉默成本效應是一種承諾擴大的結果；當人一旦在金錢、時間、或其它方面已做出投資後，便會產生更強烈的心理傾向，選擇繼續堅持下去⁶⁰。當沉默成本效應產生時，我們的內心就會為了避免「停止

⁵⁶ Shefrin, H. (2002). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Boston, MA: Harvard Business School Press, p. 232.

⁵⁷ Pompian, M. M. (2008). *Behavioral Finance and Wealth Management*. NJ: John Wiley & Sons, Inc, p. 51.

⁵⁸ Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 5, p. 102.

⁵⁹ Nofsinger, J. R. (2013). *Psychology of Investing* (5th Ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, p. 155.

⁶⁰ 陳昭蓉（譯），Matteo Motterlini（著），2010。《情感經濟學：消費決策背後的真正動機》。台

投資後帶來一場空」的痛苦，於是就會選擇維持現狀而不作為，到最後可能浪擲的時間與成本會更多。

沉默成本效應在投資理財上出現的心理偏誤也屢見不鮮。例如，投資人購買了十年期的投資型變額保險商品，當投資了五年後，保單商品中的海外基金投資績效長期呈現極大的負數報酬時；即使有較好的投資方案出現，多數投資人也會選擇將保險契約繼續履行，而不會選擇解約贖回虧損後的本金。

（三）避免後悔偏誤（Regret Aversion Bias）

避免後悔偏誤指的是人們若做出錯誤的決策時，會對自己的行為感到痛苦。這類型偏誤的人會無法採取決定性的行動，因為他們害怕無論採取什麼作為，都可能會讓他們後悔⁶¹。基本上，這樣的偏誤會使人選擇先採取行動，來避免錯誤決策時所帶來的痛苦。

後悔是個人發現因太晚做出決定，而使得自己喪失原本有較好結果的一種痛苦效應。在很多時候，雖然賣出一個具有利得的股票會讓我們產生驕傲感，但隨著被賣出的股票的股價持續上漲，驕傲感就會下降，並產生「太早賣出」的遺憾⁶²。對個人來說，後悔是一種除了損失之外，還必須對損失負責的一種感受；因此，後悔的感受對於個人來說比損失還要感到痛苦，且在心理預期的強烈感覺會形成人們在行為上的「應作為而不作為」結果⁶³。後悔可能會影響個人的決策，為了避免後悔，個人比較沒有強烈的動機去改變過去依循的原則，目的就是為了使後悔的可能性降到最低。

避免後悔的心理偏誤可能影響我們的理財行為。例如許多投資人習慣使用股利，而不是藉由賣出股票來取得消費所需的費用；此乃因他們害怕賣了股票之後，會為失去賺取資本利得的機會而感到後悔。

北：先覺，頁 35。

⁶¹ Ackert, L., & Deaves, R. (2009). *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*. Cengage Learning, p. 139.

⁶² Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49, p. 298.

⁶³ 洪慧芳（譯），Richard L. Peterson（著），2008。《投資人的大腦革命》。台北：財信，頁 72。

五、捷徑思考偏誤

Daniel Kahneman 與 Amos Tversky 發現，人們總是喜歡尋找模式，會在隨機的事物資訊中，例如股市過去與現在的波動，或是投資錢幣到運動比賽的連續記錄中，去找出有意義的關係，此為相當普遍的心理偏誤，又稱為「心智捷徑」⁶⁴。心智捷徑的偏誤效應，會讓我們誤以為生活中的許多事物都有它們的「模式」，只要我們掌握了模式軌跡或因果的規律，就可以準確去判斷、推理與預測未來發生的結果⁶⁵。一般來說，捷徑思考偏誤主要分為代表性捷思、可得性捷思、定錨與調整捷思以及情感性捷思等四種偏誤，如下所示：

（一）代表性捷思（Representative Heuristic）：

要判斷某一事件出自於某一母群體的可能性時，會比較此事件與母群體的相似程度，而忽略了事件的基本發生機率或樣本的大小，而陷入賭徒的謬誤⁶⁶。亦即，我們傾向根據過去的傳統或相類似的情形，而對眼前的事件加以分類。我們在評估事件機率高低時，一方面會以過去的刻板印象或經驗法則來做判斷，過度相信歷史重演的可能性；另一方面，人們也會過度依賴自己感受到其他類似事件的經驗結果，而不重視整體母數的狀況，甚至無視於母群已發生的變化，誤以為小樣本也是用於大數法則⁶⁷。在此情況下，代表性捷思的心理偏誤會讓我們錯估了情勢，過度類推與概化事件發生的可能性，而疏忽了真正的風險，低估了意外發生的機率。

我們面對新事件的機率與頻率判斷或困難任務時，會利用有限的經驗法則將事物簡化為比較簡單的特徵或線索。在金融市場上，我們常把所謂的「好公司」與「好股票」混為一談。好公司是指那些具有超眾的獲利能力、穩定的營收成長率以及管理品質優良的公司，而所謂好的股票，往往是指那些價格上漲幅度較其

⁶⁴ Bashir, T., Javed, A., Ali, U., Meer, U. I., & Naseem, M. M. (2013). Empirical testing of heuristics interrupting the investor's rational decision making. *European Scientific Journal*, 28(9), p. 433.

⁶⁵ Finucane, M. L., Alhakami, A., Slovic, P., & Johnson, S. M. (2000). The affect heuristic in judgments of risks and benefits. *Journal of Behavioral Decision Making*, 13, p. 2.

⁶⁶ Nofsinger, J. R. (2013). *Psychology of Investing* (5th Ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, p. 181.

⁶⁷ 盧育明，2005。《行為財務學》。台北：商鼎文化，頁 243。

它公司上漲幅度為多的股票；然而，好的股票未必是好的公司，好的公司未必也是好的股票，例如，過去一直維持盈餘成長的公司，會逐漸受到大眾的歡迎，如果競相擁有以及追價，會因市場過度樂觀的氛圍，而使股價反而下跌。

（二）可得性捷思（Availability Heuristic）：

可得性捷思，意指我們在估計事件發生的可能性時，會以有多容易想起相關事件作為判斷依據，也會因為記憶的熟悉與否、經驗的次數差異，以及記憶建構等因素影響判斷⁶⁸。

可得性捷思會讓我們將容易聯想到的事件以及可得例子，來決定事件潛在發生的機率；故意稱作「便利性捷思」⁶⁹。可得性捷思的發生，來自於人性經驗法則的不可靠，人無法完整的從記憶中獲取事件處理的所有相關訊息，以致過度依賴垂手可得的訊息與經驗，只因它容易在第一時間在我們的記憶中被喚起，但也容易讓我們犯錯⁷⁰。

可得性捷思所造成的心理偏誤，會讓我們對許多事件的發生反應過度；例如在美國發生 911 恐怖攻擊事件後，大部分搭乘飛機以及倚賴飛機運輸貨品的人因對飛航的安全危機心有餘悸，紛紛加保了意外險、火險與兵險⁷¹；但事實上，在攻擊事件之後，國際間各國已針對航空站安全檢查與防範有所加強，反而在 911 事件後，飛航運輸的風險是較低的，但人們因不理性的恐懼，而多花了保險費用。

（三）定錨與調整捷思（Anchoring-and-adjustment Heuristic）：

「定錨」是我們人類典型的心智機制，當我們面對一件事時，會以一個不相關的數字來降低對不確定性的焦慮，然後決策就會定錨在這個數字上了⁷²，接著就會受到數字錨點的影響而估計錯誤。「定錨與調整」是指人們再做判斷時，會

⁶⁸ Pachur, T., Hertwig, R., & Steinmann, F. (2012). How do people judge risks: availability heuristic, affect heuristic, or both? *Journal of Experimental Psychology: Applied*, 18(3), p. 314.

⁶⁹ 劉真如（譯），Michael Shermer（著），2008。《為什麼投資就是非理性》。台北：大是文化，頁 137。

⁷⁰ Keller, C., Siegrist, M., & Gutscher, H. (2006). The role of the effect and availability heuristics in risk communication. *Risk Analysis*, 26(3), p. 635.

⁷¹ 林茂昌（譯），Nassim Nicholas Taleb（著），2011。《黑天鵝效應》。台北：大塊，頁 165。

⁷² 林茂昌（譯），Nassim Nicholas Taleb（著），2011。《黑天鵝效應》。台北：大塊，頁 237。

定錨在一個起始的數值，再根據其他訊息比對後，調整得到最終的答案；因調整的結果往往過度或不足，而造成了定錨的效果⁷³。

Daniel Kahneman 與 Amos Tversky 曾經做了一個心智捷徑與偏誤的實驗，要求受試者去轉動數字輪盤，讓他們看到所轉出來的數字，然後再請受試者去估計聯合國中有多少個非洲國家；結果發現，那些轉出小數字的受試者估計出來的非洲國家數普遍較低，而轉出大數字者則在非洲國家數的估計上都呈現較高的數值⁷⁴。

定錨在調整的生活實例也不勝枚舉。投資人對於某家公司股價的預估也會有定錨效應⁷⁵。例如，某網路公司以每股 20 元的價格上市，在市場上的一家競爭對手在一年前也以同樣價格上市，現在已漲到每股 100 元；當多數投資人被問到該公司一年後的股價時，有高達 90% 以上的人回答的股價數字都在 100~120 元之間；雖然事實上，該公司未來的股價發展與其競爭對手的股價高低根本無關，但投資人就是會將其價格當成參考點，用來預測一個未知的股價。

（四）情感性捷思（Affect Heuristic）：

情感性捷思，乃指當人們面對某件事物或狀況時，直覺立即對狀況產生一個好或壞的模糊感覺，這個感覺會主導之後的判斷；而這種好或壞的感覺，可以藉由重複接觸引發，且會在更多的接觸後被強化⁷⁶，而讓我們做出偏頗的決策判斷；因此，當我們遇到喜愛的事物時，大腦會強調其擁有的利益，而忽略潛在的壞處與風險⁷⁷。因為我們有了愛惡的情緒，我們的大腦會將風險和利益繫在同一條情緒線上來考量；這種自動的與單向的情緒衝動，會阻止人將利益與風險視為

⁷³ Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 5, p. 105.

⁷⁴ 陳昭蓉（譯），Matteo Motterlini（著），2010。《情感經濟學：消費決策背後的真正動機》。台北：先覺，頁 40。

⁷⁵ Bashir, T., Javed, A., Ali, U., Meer, U. I., & Naseem, M. M. (2013). Empirical testing of heuristics interrupting the investor's rational decision making. *European Scientific Journal*, 28(9), p. 434.

⁷⁶ 李靜怡、黃慧慧（譯），Dan Gardner（著），2009。《販賣恐懼》。台北：博雅書屋，頁 71。

⁷⁷ Slovic, P., & Finucane, M., Peters, E., & MacGregor, D. G. (2002). Rational actors or rational fools: implications of the affect heuristic for behavioral economics. *Journal of Socio-Economics*, 31, p. 337.

獨立個體來分析⁷⁸。

Paul Slovic 調查數千人對於不同科技的態度後，驗證了這種關聯性：我們是感覺的傀儡。情感性捷思的生活實例很多，假設你有機會擁有一輛名貴的跑車，而你從一項研究中得知，其危險性竟然比你的預期來得高，但你還是會下意識地調整自己的觀點，以條列優點的標準去評估它，例如「它可以帶來更多的奔馳感」⁷⁹；在訊息處理的過程中，情感性捷思會將事物的優點所佔決策評估的權重自動加大，以讓我們可以自然說服自己去擁有喜歡的事物⁸⁰。因此，在面對決策時，我們會以「我的感覺是如何」來取代「我對此有何看法」，因而造成不當的決策後果，甚至承擔了許多衍生的風險。

六、現狀偏誤

對於要將某樣東西賣出去，一般人所要求的價格通常比他們願意花錢去購買的價格還要來得高，這就是「原賦效應」(Endowment Effect)⁸¹。「現狀偏誤」(Status Quo Bias)也是一種原賦效應的心理偏誤，乃指人們會有選擇讓自己處在現存的情境，或保有目前所擁有的事物或資產，而不願意選擇可能讓自己改變現狀的一種心理傾向；現存偏誤會讓人們偏好於停留在現存情境、傾向保持原狀，甚而不惜犧牲更好的機會成本⁸²。

原賦效果、損失趨避和現狀偏誤常常會一起作用，會讓人們在財務決策上更容易傾向於維持原狀；縱使目前的投資處於虧損的狀態，人們為了維持自尊以及避免實現虧損的痛苦，更容易執著在現存的狀態⁸³。因此，這樣的心理偏誤會讓

⁷⁸ 方秀芬（譯），Rolf Dobelli（著），2013。《行為的藝術：52個非受迫性行為偏誤》。台北：商周，頁66。

⁷⁹ Phama, M. T., & Avnet, T. (2009). Contingent reliance on the affect heuristic as a function of regulatory focus. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 108, p. 270.

⁸⁰ Finucane, M. L., Alhakami, A., Slovic, P., & Johnson, S. M. (2000). The affect heuristic in judgments of risks and benefits. *Journal of Behavioral Decision Making*, 13, p. 14.

⁸¹ Brosnan, S. F., Jones, O. D., Gardner, M., Lambeth, S. P., & Schapiro, S. J. (2011). Evolution and the expression of biases: situational value changes the endowment effect in chimpanzees. *Evolution and Human Behavior*, 33, p. 376.

⁸² 郭敏華，2008。《行為財務學：當財務學遇上心理學》。台北：智勝，頁194。

⁸³ Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1991). Anomalies: The endowment effect, loss

我們覺得，與其轉換到新的標的，不如延續既有的投資。

現狀偏誤在日常生活的例子亦十分常見。例如，假設你繼承了一筆遺產，其中有75%是收益穩定、不會變動的債券，另外25%是風險很高、可是獲利率也很驚人的股票；當面臨兩種投資組合策略時，第一種是維持目前的投資比例，第二種是對調債券與股票的投資比例，多數人較傾向選擇原來的投資組合策略。

七、從眾偏誤

「從眾」乃指個人在面對群體壓力時，為得到群體的認同、符合群體的期望，遂選擇與群體趨向於一致，會產生思想與行為上的改變⁸⁴。個人的從眾心態會使得其在決策上，未予以理性思考與評估群眾思想與行為結果的正確性與風險性，而做出盲目性的跟隨行為而不自覺，此謂從眾的心理偏誤⁸⁵。

在群眾行為的研究中，「團體迷思」(group thinking)是個公認存在的現象，團體中的個人有時會彼此強化信念，讓人相信某個不正確的觀點其實是正確的。社會心理學家 Solomon Asch 在 1950 年代進行一項實驗，每個受試者都會看到兩張卡片，其中左邊卡片畫有一條直線，右邊卡片則畫有數條直線，他們被要求回答一個簡單問題：右邊卡片上的那一條直線與左邊卡片的直線是等長的。在這實驗中，有六個受試者是實驗者挑選的暗樁，令其回答完錯誤的答案後，才讓真正的受試者回答問題；實驗結果顯示，真正的受試者也選擇了錯誤的答案，且無論這項實驗換過多少受試對象，重複進行了幾次，受試者都受到了前面的人所影響，選擇了錯誤的答案，這種團體迷思形成社會壓力，干擾人的認知判斷⁸⁶。

神經科學家柏恩斯曾在 2005 年以磁共振造影掃描器 (MRI scanner) 監測一

aversion, and status quo bias. *The Journal of Economic Perspectives*, 5(1), p. 202.

⁸⁴ 李美慧，2007。〈探討從眾性購買和衝動性購買之關係〉，《經營管理論叢》，第 3 期第 2 卷，頁 120。

⁸⁵ Jones, P. E., & Roelofsma, H. M. P. (2000). The potential for social contextual and Group biases in team decision making: Biases, conditions, and psychological mechanisms. *Ergonomics*, 43, p. 1141.

⁸⁶ 楊美齡、林麗冠 (譯)，Burton G. Malkiel (著)，2011。《漫步華爾街：超越股市漲跌的成功投資策略》。台北：天下文化，頁 233。

些受試者大腦的腦波活動情形，以判斷人們是否會在知道答案不正確的情況下，仍然順從團體的意見，或是他們的感知實際上已經改變。結果發現，當人們與選錯答案的群體在一起時，主司空間知覺的腦部區域中的活動就會增加，亦即，其他人的錯誤答案改變了受試者所自認看到的狀況，影響了他對外部世界的認知⁸⁷。

從眾偏誤會在消費行為上產生從眾的行為傾向，乃消費者在現實生活中受到團體之購買行為、評價與意圖所影響，進而改變自己對產品的評價、購買意圖與消費行為，以符合團體期望⁸⁸；同樣的，在金融投資與理財上，個人的從眾偏誤也會顯現出來。例如，投資人會聽信身邊的親友或同事之建議，而買進他們購買過的基金以及各種金融商品；尤其在眾人齊聚的場合中，最容易引起一窩蜂群體效應，當有一個人投資了某個商品賺錢，往往會吸引一個、二個人，最後使每個人競相仿效與跟進。殊不知，從眾偏誤的結果會讓市場出現過熱現象，產生金融商品價跌的效應。

綜合以上，過度自信偏誤、心理帳戶、損失趨避偏誤、認知失調、捷進思考偏誤、現狀偏誤與從眾偏誤等七種偏誤為人們在投資與理財過程中常見的投資心理偏誤，這些心理偏誤往往會在我們財務決策過程中相伴而生。

肆、投資心理偏誤的相關研究

茲將過去投資心理偏誤相關研究中，關於不同個人背景在投資心理偏誤差異表現的研究結果臚列如下：

張元福研究發現，年紀較長的投資人，對於損失趨避的心理偏誤高於年紀較輕的投資人，且女性投資人的處分效果明顯高於男性投資人⁸⁹。

⁸⁷ Berns, G. S., Chappelow, J., Zink, C. F., Pagnoni, G., Martin-Skurski, M. E., & Richards, J. (2005). Neurobiological correlates of social conformity and independence during mental rotation. *Society of Biological Psychiatry*, 58, p. 247.

⁸⁸ Lascu, D. N., & Zinkhan, G. (1999). Consumer conformity: Review and applications for marketing theory and practice. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 7(3), p. 9.

⁸⁹ 張元福，2004。《台灣股票市場散戶投資人處份效果之實證研究》，國立屏東科技大學企業管

許銘展探討不同背景因素的投資人在過度自信傾向的研究中顯示，男性傾向於過度自信的程度比女性強；同時發現，年紀越大的投資者處分效果越明顯，且年紀較輕的投資者較有過度自信之傾向⁹⁰。

鄭如君探討不同學歷的投資人是否存在處分效果之差異，結果發現低學歷的投資人處分效果較明顯⁹¹。

鄭伶如等人探討不同背景台灣地區的股票投資人在從眾行為的差異。結果顯示，女性較男性從眾；年齡對於從眾行為也有顯著差異，其中以30-39歲的人從眾傾向最高；而婚姻狀態在從眾行為上也有反映顯著差異情況，以未婚者最容易從眾；此外，職業及教育程度在從眾行為有顯著差異，學生較一般各行業社會人士最為從眾，且學歷以大專院校者在從眾行為上高於其他學歷者⁹²。

Da Costa 等人探討處分效果與性別的關係，結果發現男性投資人的處分效果較高於女性投資人⁹³。

Menkhoff 等人探討不同性別和教育程度的投資者是否有從眾行為的差異，結果發現未有大學學歷的人較有從眾行為之傾向；但在性別方面的從眾傾向則無明顯差別⁹⁴。

綜合以上，我們可知，目前關於投資心理偏誤的相關研究結果皆不盡相同，在性別方面，各種不同的心理偏誤在性別上的差異結果皆不盡相同，例如有研究指出女性從眾偏誤高於男性，有些則顯示無差異；在年齡方面，雖有研究顯示年齡較高者在損失趨避、過度自信以及從眾的心理偏誤較年齡低者明顯為高，但過

理系碩士論文，未出版，頁 73。

⁹⁰ 許銘展，2010。《人格特質與投資偏誤行為之相關性研究》，私立真理大學財經研究所碩士論文，未出版，頁 41。

⁹¹ 鄭如君，2009。《投資人情緒對於處置行為之影響》，私立世新大學財務金融研究所在職專班碩士論文，未出版，頁 59。

⁹² 鄭伶如、江宜恆、李彥毅、蕭新民，2012。〈人口統計變數、過度自信與從眾行為之研究〉，《2012 第七屆中華商管科技學會年會暨學術研討會論文集》，桃園：龍華科技大學，頁 12-13。

⁹³ Da Costa N. Jr., Mineto, C., & Da Silva, S. (2008). Disposition Effect and Gender. *Applied Economics Letters*, 15(6), p. 415.

⁹⁴ Menkhoff, L., Schmidt, U., & Brozynski, T. (2006). The impact of experience on risk taking, overconfidence, and herding of fund managers: Complementary survey evidence. *European Economic Review*, 50(7), p. 1764.

去研究者在其他投資心理偏誤上的實證研究相對缺乏；在學歷方面，目前僅有的研究顯示大學學歷以下者在處分效果與從眾行爲的心理偏誤較其它學歷者爲高，但過去研究者較無在其它投資心理偏誤方面有所探討；在職業方面，僅鄭伶如等人顯示學生較一般社會人士較有從眾偏誤，顯見職業與投資心理偏誤的關係缺乏學界的探討；在婚姻狀況方面，亦僅鄭伶如等人的研究顯示，未婚者較已婚者具有明顯的從眾偏誤，尙未有其它研究加以著墨；最後，在課程參與時間以及投資心理學學習狀況方面，目前無相關研究的結果。因此，在目前實證研究仍未有定論的情況下，本研究以性別、年齡、學歷、職業、婚姻狀況、課程參與時間以及投資心理學的學習狀況等七個項目作爲背景變項，探討不同背景的社區大學學員在投資心理偏誤上的差異情形。

第三節 理財素養

本節主要介紹理財素養的概念，茲就理財素養的定義、理財素養的內涵以及理財素養的相關研究分述如下：

壹、理財素養的定義

基本上，素養一詞有兩層意義：第一層爲傳統的素養（conventional literacy），即個人具備的讀、寫與算的能力，以順應生活環境；另一層爲功能性素養（functional literacy），是指個人擁有某些特定的技能，並依自己所定的目標，以適應家庭、工作、社會等社會生活角色扮演⁹⁵。如此看來，素養是一種基本能力，一個人在某方面所培養出來的素養與其在生活中與社會化過程中的適應情形息息相關。

根據上述對「素養」的概念定義，簡而言之，「理財素養」是基於金錢的使

⁹⁵ 黃富順，1993。〈我國成人識字教育之研究摘要〉，載於《成人基本教育研究專集》（編號：9570030739），頁5。臺北：教育部。

用與管理的有效性，做出正確的財務判斷與決策的一種基本能力⁹⁶。

Widdowson 與 Hailwood 認為，理財素養可分為狹義與廣義的定義，就狹義面而言，乃指包含預算、儲蓄、投資與保險等方面的基本資金管理技巧；而廣義的理財素養乃是一個廣泛的概念，泛指個人對經濟學的理解，體認到經濟條件與狀況如何影響個人與家庭財務的重要性，以及妥善管理財務、做出適當理財決策所需的知識與技能⁹⁷。

Hogarth認為，具備理財素養的人有一些行為的共同特徵：（一）有知識的、受過教育的，並且在管理金錢和資產、銀行業務、投資、信貸、保險、稅賦等議題上有所認識；（二）理解金錢和資產管理的基礎概念；（三）運用知識及理解來規劃並執行財務決策⁹⁸。

前美國理財教育基金會執行長 Anthes 對個人理財素養所提出的定義為：有能力瞭解、分析、管理與處理各種影響個人財務狀況的事物，包括對理財選擇的分辨、對金融議題的有效因應、對每日的理財決策事項妥善處理、謹慎計畫未來，以及能對各種經濟變化的情勢做出適當的反應⁹⁹。

此外，Morton也提出類似的觀點，他認為理財素養的概念就是金錢管理的知識與技能，具備理財素養則指能瞭解、分析與面對各種理財議題，包括：維持收支平衡、瞭解各種資產投資契約，以及為退休及未來經濟生活做出規劃的一種能力；此外，面對社會環境與經濟情勢的變化，一個有理財素養的人也要繼續充實新知識與新技能以能有效因應新的問題¹⁰⁰。

「理財素養」也稱作「金融素養」，主要是人對於自己錢財運用的決策與管理，在理財的知識層面上，包含對金錢盈餘、支出、儲蓄與投資的觀念；而在理財的

⁹⁶ Schagen, S., & Lines, A. (1996). *Financial literacy in adult life: A report to the NatWest Group Charitable Trust*. Berkshire: National Foundation for Educational Research, p. 6.

⁹⁷ Widdowson, D., & Hailwood, K. (2007). Financial literacy and its role in promoting a sound financial system. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, 70(2), p. 37.

⁹⁸ Hogarth, J. M., & Hilgert, M. A. (2002). Financial knowledge, experience and learning preferences: Preliminary results from a new survey on financial literacy. *Consumer Interests Annual*, 48, pp. 3-4.

⁹⁹ Anthes, W. L. (2004). Financial illiteracy in America: A perfect storm, a perfect opportunity. *Journal of Financial Service Professionals*, 58(6), pp. 52-53.

¹⁰⁰ Morton, H. (2005). *Financial literacy: A primer for policymakers*. Washington, DC: National Council of State Legislatures, pp. 23-24.

技能層面上，要能有效應用金錢盈餘、支出、儲蓄與投資的知識，以妥善管理資產與因應經濟問題¹⁰¹。

綜合以上觀點，研究者歸納「理財素養」之定義如下：個人在考量金錢的使用與管理時，能做出正確判斷、謹慎計畫以及有效決策的能力，也就是個人具備妥善管理其財務資源的正確知識、技能與態度，並能因應社會與經濟情勢的變化調整其資產策略。

貳、理財素養的內涵

經由上述對理財素養定義的探討，我們知道，理財牽涉到盈餘、支出、儲蓄與投資的觀念；在理財行為上，則包含對資產管理與生活經濟的評估、計畫、決策與執行的能力。茲將理財素養的內涵探討如下：

美國 Jump \$ tart 聯盟主張將理財素養內涵分成下列六大領域：（一）理財責任與決策（financial responsibility and decision making）；（二）所得與職業（income and careers）；（三）規劃與金錢管理（planning and money management）；（四）信用和借貸（credit and debt）；（五）風險管理與保險（risk management and insurance）；（六）儲蓄和投資（saving and investing）¹⁰²。

Widdowson 和 Hailwood 認為，理財素養包含以下能力：（一）基本的計算能力；（二）理解與特定財務決策相關的收益和風險；（三）理解基本的理財概念；（四）尋求專業的諮詢意見，並從中理解與評估建議的內容，以調整自己的金融計畫與策略¹⁰³。

澳洲證券與投資委員會（Australian Securities and Investments Commission, ASIC）曾針對學校的理財教育課程提出建議，認為理財素養應該教導學生基本

¹⁰¹ 曾永清，2013。〈大學生理財素養及其相關因素徑路關係之檢驗〉，《高等教育》，第 8 卷第 1 期，頁 1。

¹⁰² Jump \$ tart Coalition (2007). National standards in K-12 personal finance education with benchmarks, knowledge statements, and glossary. Washington DC: Jump \$ tart Coalition, pp. 32-34.

¹⁰³ Widdowson, D., & Hailwood, K. (2007). Financial literacy and its role in promoting a sound financial system. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, 70(2), p. 37.

的財務計算能力以及對理財與生活關係的連結，以從中建立正確的理財理解、能力與責任意識¹⁰⁴。

澳紐銀行 (Australia and New Zealand Banking Group, ANZ) 在針對紐澳地區的成人理財素養做了調查，從結果中歸納理財素養可分為四大領域：(一) 計算能力與一般素養 (numerical literacy and standard literacy)；(二) 理財理解 (financial understanding)；(三) 理財能力 (financial competence)；(四) 理財責任 (financial responsibility)。

陳崇益認為，理財素養主要分為理財認知、理財行為與理財規劃等三個部分。其中「理財認知」為對基本財務的計算以及對一般金融知識的理解；「理財行為」為對收入、支出、儲蓄與投資歷程中執行適當的理財策略；最後，「理財規劃」為對金融風險與報酬有所衡量後，針對目前的經濟與未來的生活所做的資產分配以及理財計畫¹⁰⁵。

曾永清在對大學生理財素養的研究中，提出理財素養的基本內涵應包含理財基本能力、理財認知、理財責任與行為等。其中理財基本能力乃為對日常生活財務的計算；理財認知則是對個人生活與財務的關係理解，並擁有正確的風險與報酬概念；理財責任與行為是基於個人財務管理的義務，對經濟生活的促進採取負責的態度，並實踐合理的決策與行為¹⁰⁶。

劉慧芬認為理財素養內涵包括：(一) 計算能力：基本的計算能力，如四則運算、百分比計算等；(二) 理財理解與能力：基本理財服務之主要特徵的理解、風險與其和報酬之間關係的理解、退休金的理解、消費與儲蓄的態度等；(三) 理財責任：在相關財務需求上做出適當的生活選擇、消費者之權利和責任的理解等。

¹⁰⁴ Australian Securities and Investments Commission (ASIC) (2003). *Financial literacy in schools*. Sydney: ASIC, pp. 46-48.

¹⁰⁵ 陳崇益，2011。《社區大學學員理財素養之研究－以大高雄地區為例》，私立義守大學資訊管理學系碩士論文，未出版，頁 15。

¹⁰⁶ 曾永清，2013。〈大學生理財素養及其相關因素徑路關係之檢驗〉，《高等教育》，第 8 卷第 1 期，頁 13-14。

綜合上述，研究者歸納理財素養的內涵大致如下三個層面：

一、基本計算能力：

基本計算能力為個人在經濟生活中計算財富增減的基本能力，如四則運算、百分比、利率以及複利的計算等。

二、理財認知：

理財認知為對個人生活與財務的關係理解，並擁有正確的風險與報酬概念，以求在收入、支出、消費、儲蓄與投資中以適當且務實的態度面對現在與未來的生活。

三、理財責任與行爲：

理財責任為基於對個人或家庭財務管理的義務，個人為經濟生活的促進採取負責的態度，在相關財務需求上作出適當的理財規劃與決策選擇，並能因應社會與經濟情勢的變化調整其理財策略。

是故，研究者經過相關文獻分析後，認為個人理財素養可總括為基本計算能力、理財認知、理財責任與行爲等三個層面，此三個層面應可作為研究者探討社區大學學員在理財素養表現的測驗向度。

參、理財素養的相關研究

茲將過去理財素養相關研究中，關於不同個人背景在理財素養差異表現的研究結果臚列如下：

林意華研究發現，不同教育程度、對理財相關知識的興趣，以及是否曾有儲蓄之外的理財實務經驗等背景變項的國中教師，其理財素養具有顯著差異。教育程度為一般大學與研究所以上的教師，理財素養顯著高於師專者；對理財相關知識有興趣者，以及有儲蓄以外的理財實務者，其理財素養的表現，高於理財知識無興趣以及無理財實務經驗的教師¹⁰⁷。

¹⁰⁷ 林意華，2011。《新北市國中教師理財素養與理財教育認知之相關研究》，國立臺灣師範大學

洪榮宏研究顯示，社區大學學員具有商業學術背景者理財素養較未具商業背景者更傾向「積極型」；未婚之社區大學學員在理財行為程度，相較於已婚教師趨向追求成長；大學畢業之社區大學學員在理財行為上，相較於博士學歷教師，更趨向於追求成長型¹⁰⁸。

陳崇益研究顯示，社區大學學員理財認知、理財行為及理財規劃會因性別、年齡與婚姻狀況之不同而有顯著差異。男性教師在理財認知上顯著高於女性教師，而女性教師在理財行為與理財規劃上顯著高於男性教師；年齡在31~40歲的教師，其理財認知顯著高於其他年齡層，而年齡在41歲以上者其理財行為與規劃則明顯高於其他年齡層；另外，除理財認知方面無差異外，已婚的教師在理財行為與規劃的表現上，皆顯著高於未婚者¹⁰⁹。

劉孝卿研究顯示，不同「年齡」、「教育程度」、「是否修習理財相關課程」的臺北市高中教師，其理財素養有顯著差異。年齡在41~50歲以及50歲以上者顯著高於其他年齡層；教育程度在研究所以上者顯著高於一般師專畢業者；有修習理財相關課程的教師在理財素養上顯著高於未修習課程者¹¹⁰。

劉慧芬研究指出，不同性別、年齡以及修習理財課程經驗等背景變項的社區大學學員，其理財素養具有顯著差異；首先，在性別方面，男性教師的理財素養優於女性教師；而在年齡方面，31-45 歲的教師顯著優於30 歲以下的教師，呈現年紀較長的教師在理財素養表現上比年紀尚輕的教師來的好；曾修習理財相關課程的教師優於未曾修習理財相關課程的教師¹¹¹。

綜合以上，我們可知，目前關於理財素養的相關研究結果皆不盡相同，在性別方面，有研究指出男性理財素養高於女性，有些顯示女性高於男性，又有些則

公民教育與活動領導學系碩士論文，未出版，頁 155。

¹⁰⁸ 洪榮宏，2012。《臺中市國民小學教師理財素養與理財行為之研究》，私立中臺科技大學文獻事業經營研究所碩士論文，未出版，頁 88-89。

¹⁰⁹ 陳崇益，2011。《社區大學學員理財素養之研究—以大高雄地區為例》，私立義守大學資訊管理學系碩士論文，未出版，頁 54。

¹¹⁰ 劉孝卿，2013。《臺北市高中教師人格特質與理財素養之相關研究》，國立臺灣師範大學公民教育與活動領導學系碩士論文，未出版，頁 83。

¹¹¹ 劉慧芬，2009。《臺北市國民小學教師理財素養與理財教育認知之相關研究》，國立台北教育大學國民教育學系碩士論文，未出版，頁 116。

顯示無差異；在年齡方面，有研究顯示31~40歲者在理財素養上較其他年齡層明顯為高，有研究則顯示41歲以上者為最高，也有些研究顯示無年齡層的差異；在學歷方面，有一些研究皆顯示學歷在研究所以上者較專科學校者為高；也有研究顯示出不同年齡層的理財風格，有商業學術背景者其理財素養，較無商業學術背景者為高，大學學歷者較博士學歷者習於投資成長型的資產；在職業方面，目前較乏研究針對不同職業與理財素養差異的討論；在婚姻狀況方面，許多研究顯示，已婚者顯著高於未婚者；另外，在課程參與時間方面，林意華、劉孝卿與劉慧芬等人的研究都顯示，可接觸過理財課程以及對理財感興趣的人，其理財素養皆高於未接觸課程者；最後，在投資心理學學習狀況上則無相關研究結果。基於上述，在目前實證研究仍未有定論的情況下，本研究以性別、年齡、學歷、職業、婚姻狀況、課程參與時間以及投資心理學學習狀況等七個項目作為背景變項，探討不同背景的社區大學學員在理財素養上的差異情形。

第四節 投資心理偏誤與理財素養的相關研究

茲將國內外近幾年來有關投資心理偏誤與理財素養的相關研究整理如下：

李順昌於 2008 年以 300 名台灣證券市場的投資人為對象，目的在於探討財務自我效能、心理偏誤與投資績效之關聯性。研究結果顯示，財務自我效能與心理偏誤有顯著關係，且財務自我效能愈高，則心理偏誤程度愈高；而「過度自信」與「認知失調」的心理偏誤會顯著影響投資績效¹¹²。

張郁敏於 2010 年以 695 名台灣投資人為對象，主要研究投資人心理偏誤的原因，並重新及全面性的探討投資人的心理偏誤對股票投資績效之相對應關係。結果發現，投資人若可降低過度自信心理偏誤或避免後悔心理偏誤的影響，可能獲得較佳的投資績效；但投資人若有可得性心理偏誤或過度樂觀的心理偏誤，其

¹¹² 李順昌，2008。《財務自我效能、心理偏誤與投資績效關聯性之研究》，國立高雄第一科技大學金融營運所碩士論文，未出版，頁 64。

投資績效或許可以被提昇¹¹³。

翁禎霽於 2011 年以 520 名台灣投資人為對象，試圖瞭解影響基金投資人之心理偏誤的現象及原因，並重新及全面性的探討投資人之心理偏誤對基金投資績效之相對應關係。研究結果顯示，可得性偏誤、認知失調偏誤與避免後悔偏誤是造成基金投資績效較差的三種心理偏誤；而過度自信偏誤和控制錯覺偏誤則是導致基金投資績效較佳的心理偏誤；另外，自我歸因偏誤與損失趨避偏誤會讓基金投資績效維持持平的狀況¹¹⁴。

劉雅鈴於 2008 年以 733 名 20 歲以上成人為對象，主要想瞭解人口統計變項對心理偏誤的影響為何，及心理偏誤與理財行為之間的關聯性。研究發現，有決策權重偏誤及心理帳戶偏誤者較傾向進行股票投資；有心理帳戶偏誤者購買基金的機率較無此偏誤者高；而自我控制能力較強者傾向有記帳習慣¹¹⁵。

賴瑞雲於 2011 年以 381 名台灣基金經理人為對象，目的在瞭解台灣基金經理人心理偏誤的原因，並探討台灣基金經理人的星座特質和心理偏誤對基金投資績效之影響。研究顯示，若基金經理人的基金操作受到過度自信偏誤、自我歸因偏誤的影響時，有較高機率可以賺錢；但當基金經理人的基金操作受到可得性偏誤和現存偏誤的影響時，則賠錢的機率較高¹¹⁶。

Bashir 等人於 2013 年以 20 歲以上的 45 名大學與研究所學生，以及 55 名大學職員為對象，目的在瞭解性別因素與投資心理偏誤對投資決策的影響。其結果指出，過度自信偏誤對學生與職員的投資決策會有影響，但不論是男性或女性，投資人過度自信偏誤對投資決策的影響結果不會因性別因素而有差異；另外，損失趨避偏誤、控制錯覺與確認性偏誤等心理偏誤，與過度自信偏誤之間皆呈低度

¹¹³ 張郁敏，2010。《心理偏誤與投資績效之探討－以台灣股市投資人為例》，私立世新大學財務金融學系碩士論文，未出版，頁 79。

¹¹⁴ 翁禎霽，2011。《心理偏誤與投資績效之探討：以台灣基金投資人為例》，私立銘傳大學財務金融學系碩士在職專班論文，未出版，頁 75。

¹¹⁵ 劉雅鈴，2008。《心理偏誤與財務行為之關連性：以台灣民眾為例》，私立世新大學財務金融學系碩士論文，未出版，頁 106-119。

¹¹⁶ 賴瑞雲，2011。《台灣共同基金經理人的心理偏誤與投資績效之探討》，私立銘傳大學財務金融學系碩士在職專班論文，未出版，頁 44-46。

負相關，且並無顯示損失趨避偏誤、控制錯覺與確認性偏誤對投資決策有明顯影響¹¹⁷。

Bashir 等人於 2013 年以 130 名財務金融相關科系教師、學生以及銀行經理人為對象，主要探討過度自信、確認偏誤、控制錯覺、損失趨避、心理帳戶、現狀偏誤以及過度樂觀等心理偏誤對投資決策的影響；結果顯示，控制錯覺、過度樂觀與過度自信的心理偏誤會對投資人的投資決策造成直接影響；但損失趨避與心理帳戶的心理偏誤不會對投資決策造成影響¹¹⁸。

Biais 與 Weber 於 2009 年以 67 名曼海姆大學的學生以及 85 名倫敦與法蘭克福市區的金機機構投資經理人為對象，主要探討後見之明心理偏誤、風險認知以及投資績效之間的關係；結果發現，後見之明偏誤愈明顯的大學生，其對於風險評估的靈活應變力較低；而投資經理人的後見之明偏誤對其投資績效的負向影響程度甚至高於大學生¹¹⁹。

Hussain 等人於 2013 年以 55 名學生、89 名財務專業管理人以及 56 名股市投資人為對象，探討人們的後見之明偏誤與投資決策的關係。結果顯示，投資人的後見之明偏誤與投資決策之間有高度的相關；而在後見之明偏誤的實驗控制中，當要求投資人在事後回溯對事件發展的評估時，事後的自我信心總是比事件發展當下的信心來的強，經過多次測試，投資人無法有效檢視自己現在與過去的信心落差造成的心理偏誤，因而在投資決策上投資涉險程度高於自己所能負擔的，對財富結果造成危害¹²⁰。

Park 等人於 2013 年以南韓 502 名使用網路社群論壇的投資人為對象，探討以網路論壇留言板為媒介的社群討論是否會增進投資人的資訊依賴以及確認偏

¹¹⁷ Bashir, T., Rasheed, S. U., Raftar, S. S., Fatima, S. S., & Maqsood, S. M. (2013). Impact of behavioral biases on investor decision making: male Vs female. *Journal of Business and Management*, 10(3), p. 65.

¹¹⁸ Bashir, T., Javed, A., Ali, U., Meer, U. I., & Naseem, M. M. (2013). Empirical testing of heuristics interrupting the investor's rational decision making. *European Scientific Journal*, 28(9), p. 441.

¹¹⁹ Biais, B. & Weber, M. (2009). Hindsight bias, risk perception, and investment performance. *Management Science*, 55, pp. 1025-1026.

¹²⁰ Hussain, M., Shah, S. Z. A., Latif, K., Bashir, U., & Yasir, M. (2013). Hindsight bias and investment decisions making empirical evidence form an emerging financial market. *International Journal of Research Studies in Management*, 2(2), pp. 83-84.

誤，進而影響其投資的週轉率以及投資績效。結果指出，當投資人愈傾向依賴投資論壇留言板的訊息時，其確認偏誤程度愈高，也會有較高的過度自信偏誤，讓自己對投資績效有較高的期許；但如此的偏誤讓他們增加了週轉率以及投資錯誤的結果，使得績效受到負面影響¹²¹。

綜合以上，我們發現，過去有關投資心理偏誤與理財素養的相關研究中，國內的研究皆以一般投資人為對象；而國外學者除了一般投資人之外，如 Bashir 等人、Biais 與 Weber 以及 Hussain 等人，都以學生、教師、教職員、基金經理人以及財務專業人員為對象，可藉以比較機構經理人以及一般民眾的投資心理偏誤程度以及投資績效，以從中瞭解究竟專業經理人以及一般民眾的投資心理偏誤是否同等影響他們的理財素養。

另一方面，以研究結果來看，不論國內外的研究，在投資心理偏誤影響理財素養的結果皆呈現分歧情形。在這些研究中，除了 Biais 與 Weber、Hussain 等人以及 Park 等人的研究顯示，過度自信偏誤、後見之明偏誤與確認性偏誤愈高會導致愈低的投資績效外；多數研究結果卻揭示，某些投資心理偏誤對個人的投資表現並無顯著影響，例如 Bashir 等人的研究發現，損失趨避偏誤、控制錯覺、心理帳戶與確認性偏誤對投資決策有明顯影響。此外，也有研究舉出投資心理偏誤會正向影響投資績效，例如張郁敏與翁禎囊的研究皆然。

基於上述，研究者認為，過去有關投資心理偏誤與理財素養的相關研究中，多數只著重在投資績效的探討，少數雖以理財決策為變項，但對於理財素養各個層面的涵蓋有限，包括對基本計算能力、理財認知、理財責任與行為的個別解釋皆有所缺乏；其結果僅顯示某些投資心理偏誤會影響投資績效，但究竟個人的投資心理偏誤是否影響各方面的理財素養表現，則有待釐清。因此，本研究欲以社區大學學員為對象，探討他們的投資心理偏誤與理財素養之間的關聯情形。

¹²¹ Park, J., Konana, P., Kumar, A., & Raghunathan, R. (2010). Confirmation bias, overconfidence, and investment performance: Evidence from stock message boards. Search for <https://www.misrc.umn.edu/wise/papers/p1-3.pdf>

第三章 研究設計與實施

本研究旨在探討台北市社區大學學員的投資心理偏誤及其理財素養的關聯情形，茲將研究對象、研究工具、研究步驟與流程，以及資料處理與分析等部分說明如下：

第一節 研究對象

本研究採問卷調查法，因考量到抽樣調查的人數必須足夠反映母群體的代表性，故研究者選擇以台北市的各個行政區域內的社區大學為實徵的範圍；係台北市社區大學廣佈在各個行政區，且辦學規模較大，學員人數較多，因此本研究以台北市社區大學學員為研究對象。

壹、預試對象

研究者為檢驗本研究工具是否可有效測量與反映社區大學學員的投資心理偏誤與理財素養，在正式測驗形成前，於台北市的東區、西區、南區與北區等四區各發放 20 份問卷，共 80 份問卷，以立意取樣方式委請各區所接洽的社區大學行政人員以及學術與社會科學領域學程召集人協助發放問卷。

研究者為確保所擬訂的測驗題目能確實反映社區大學學員在投資心理偏誤以及理財素養的表現，從中隨機與幾名填答問卷的學員進行溝通與瞭解，以掌握受試者是否理解題目的題意。最後回收完預試樣本 68 份，剔除無效樣本 9 份，總計 59 份有效樣本經資料處理後，根據這些填答資料進行試題的分析。

貳、正式施測對象

研究者考量到資料蒐集方法的簡易性與樣本具代表性，本研究以行政區層級

作為分層依據，在施測上考量各行政區地位位置的分佈狀況，將社區大學所在地區分為東區、西區、南區與北區等四區。其中東區包含中山社區大學、南港社區大學、內湖社區大學、信義社區大學與松山社區大學；西區包括萬華社區大學、中正社區大學與大同社區大學；南區包含文山社區大學與大安社區大學；北區則包括北投社區大學與士林社區大學。

依據台北市社區大學102學年度辦學基本資料顯示，台北市社區大學學員合計有31121人¹²²。如以每所社區大學開設投資與理財的相關課程來看，一學期約有4到8門課不等，諸如看懂財報投資股票、股票基金投資心法、股票投資基礎入門、樂活投資理財實務、證券市場投資規劃與分析、生涯全方位財務規劃、財經頭條、投資心理學等等課程。根據台北市各社區大學103學年度第二期的學員人數統計，這些投資理財相關課程學員總數為2203人，其中東區學員人數為912人，西區學員人數為550人，南區學員人數為355人，北區學員人數為386人。

本研究以階層叢集抽樣方式將台北市分為東區、西區、南區與北區等四區，分別按區內各社區大學的數目比例取樣。在階層取樣下，研究者再對各區社區大學採立意抽樣（purposive sampling）方式，徵得本研究正式樣本。

根據 Hair 等人的大樣本抽樣理論法則，依分層叢集抽樣抽取各分層 10% 的樣本¹²³，並考量到問卷回收率的問題，故在總抽樣人數上預計為 300 份應屬恰當，依照欲抽取學員人數（300 人）× [各區內社區大學數÷台北市社區大學總數（12 所）] 之公式算出各區應抽取的人數。其中東區抽取學員人數 = $300 \times (5 \div 12) \doteq 125$ 人；西區抽取學員人數 = $300 \times (3 \div 12) \doteq 75$ 人；南區抽取學員人數 = $300 \times (2 \div 12) \doteq 50$ 人；北區抽取學員人數 = $300 \times (2 \div 12) \doteq 50$ 人。

¹²² 台北市政府教育局，2014。《102 年度台北市辦理社區大學業務自評報告》。取自 http://www.ccwt.tp.edu.tw/ezfiles/0/1000/attach/15/pta_2289_7334414_26671.pdf

¹²³ Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis: A global perspective* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, p. 314.

表 1

台北市社區大學學員樣本情形統計表

	總人數	百分比	抽樣人數	回收情形	有效情形
東區	912	41.4%	125	108	90
中山社區大學	178		25	21	18
南港社區大學	182		25	22	19
內湖社區大學	175		25	21	18
信義社區大學	168		25	22	18
松山社區大學	209		25	22	17
西區	550	25%	75	63	54
萬華社區大學	172		25	22	18
中正社區大學	190		25	20	18
大同社區大學	188		25	21	18
南區	355	16.1%	50	44	38
文山社區大學	172		25	21	19
大安社區大學	183		25	23	19
北區	386	17.5%	50	46	37
士林社區大學	205		25	23	18
北投社區大學	181		25	23	19
總計	2203	100%	300	261	219

如上表1所示，根據抽樣後的資料處理情形，東區回收樣本108份，西區回收樣本63份，南區回收樣本44份，北區回收樣本46份。研究者總計回收樣本261份，回收率為87%；在刪除42份無效樣本後，共計219份有效問卷，可用率為73%。

根據問卷回收後的有效樣本統計情形，將社區大學學員依照各個背景項目的人數以及分佈比率整理如表 2：

表 2 研究樣本基本資料統計表

背景	組別	人數	比率 (%)	
性別	男	94	42.9	
	女	125	57.1	
年齡	20 歲以下	8	3.7	
	21~30 歲	52	23.7	
	31~40 歲	49	22.4	
	41~50 歲	56	25.6	
	51 歲以上	54	24.7	
學歷	高中（職）以下	44	20.1	
	大學（含專科）	134	61.2	
	研究所	41	18.7	
職業類別	學生	13	5.9	
	製造業	69	31.5	
	服務業	89	40.6	
	退休人士	48	21.9	
婚姻狀況	未婚	57	26.0	
	已婚	162	74.0	
課程參與時間	1 學期以下	39	17.8	
	1 學期~1 學年	42	19.2	
	1~2 學年	65	29.7	
	2~3 學年	49	22.4	
	3 學年以上	24	11.0	
投資心理學 學習狀況	有無學習	有	22	10.0
		無	197	90.0
	投入學習時間	無投入	197	90.0
		1 年以下	4	1.8
		1~2 年	10	4.6
		2~3 年	4	1.8
		3 年以上	4	1.8

從表2，我們可知，在性別分佈上，以女性學員比率明顯多於男性學員；在年齡分佈上，以41~50歲為最多比率，以20歲以下者為最少；在學歷分佈上，以大學（含專科）學歷者為最多比率，而以研究者學歷者為最少；在職業類別分佈上，以從事服務業的學員為最多比率，而學生身分者為最少；在婚姻狀況上，已

婚的學員比率明顯多於未婚者；在社區大學投資與理財相關課程的參與時間分佈上，以參與1~2學年者為最多比率，以參與3學年以上者為最少；在投資心理學的學習狀況分佈上，無投入學習的學員比率明顯多於有投入者；另外，在投資心理學學習時間的分佈上，有投入學習的學員，以1~2年者所佔比率為最多。

第二節 研究工具

本研究以問卷調查為主，除個人背景變項外，其所使用之主要工具為「投資心理偏誤測驗」與「理財素養測驗」，茲將本研究之工具編製過程分述如下：

壹、個人背景資料表

研究者依據前面投資心理偏誤與理財素養的諸多背景變項探討中，發現不同性別、年齡、學歷、職業、婚姻狀況、課程參與時間與投資心理學學習狀況的相關研究結果至今未有一致性定論，有待本研究加以釐清。因此，將這些背景變項納入研究架構中；本問卷的背景項目內容乃由研究者編製個人資料表，讓受試者自行填答，大致如下：

一、性別：分為男性與女性。

二、年齡：分成 20 歲（含）以下、21~30 歲、31~40 歲、41~50 歲以及 50 歲以上。

三、學歷：分為高中（職）以下、大學（含專科）以及研究所。

四、職業：分成學生、製造業、服務業以及退休人士。

五、婚姻狀況：未婚或已婚。

六、課程參與時間：分成 1 學期以下、1 學期~1 學年、1~2 學年、2~3 學年以及 3 學年以上。

七、投資心理學學習狀況：分為二部分。第一部分為「有」與「無」投入過投資心理學知識的學習；第二部分為投入學習的時間，共分為 1 年以下、1~2 年、2~3 年以及 3 年以上。

貳、投資心理偏誤測驗

一、編製依據

本研究所使用之「投資心理偏誤測驗」乃研究者同時參酌陳昭蓉的譯作中關於投資心理偏誤的題目¹²⁴、張郁敏的心理偏誤實證研究之測驗題目¹²⁵、郭敏華著作中關於投資心理偏誤的舉例¹²⁶、Nofsinger 對投資心理學在各項心理偏誤的論述¹²⁷，以及 Pompian 書中所列舉的心理偏誤測驗題¹²⁸來編製題目。此測驗共分為七個部分，分別代表七種人們的投資心理偏誤，包括「過度自信偏誤」、「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「現狀偏誤」以及「從眾偏誤」等七個層面。

二、測驗層面與計分

本測驗主要測量社區大學學員在七個投資心理偏誤層面的反應情形，根據他們所勾選的選項答案來判別「有」或「無」投資心理偏誤。當受試者在測驗題上面的選填答案呈現出有風險偏好或非理性期望報酬的傾向時，代表其有投資心理偏誤；若當受試者在測驗題上的選填答案呈現出獲利與風險期望的合理傾向時，則代表其無投資心理偏誤。在計分方式上，選填的選項反映出有心理偏誤的傾向時，給予 2 分；若選填的選項未能反映出有心理偏誤的傾向，則給予 0 分；以利後續問卷資料的處理與分析。而投資心理偏誤各層面所代表的分數，乃是各層面中所包含之題目分數的加總。

初稿題目共有 30 題，其中「過度自信偏誤」層面題目為 1~6 題，共計 6 題；

¹²⁴ 陳昭蓉（譯），Matteo Motterlini（著），2010。《情感經濟學：消費決策背後的真正動機》。台北：先覺。

¹²⁵ 張郁敏，2010。《心理偏誤與投資績效之探討－以台灣股市投資人為例》，私立世新大學財務金融學系碩士論文，未出版，頁 32-38。

¹²⁶ 郭敏華，2008。《行為財務學：當財務學遇上心理學》。台北：智勝。

¹²⁷ Nofsinger, J. R. (2013). *Psychology of Investing* (5th Ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, p. 241-243

¹²⁸ Pompian, M. M. (2008). *Behavioral Finance and Wealth Management*. NJ: John Wiley & Sons, Inc, p. 321-327.

「心理帳戶」層面題目為 7~11 題，共計 5 題；「認知失調」題目為 12~14 題，共計 3 題；「損失趨避偏誤」題目為 15~17 題，共計 3 題；「捷徑思考偏誤」題目為 18~22 題，共計 5 題；「現狀偏誤」題目為 23~25 題，共計 3 題；以及「從眾偏誤」題目為 26~28 題，共計 3 題。題目以及各題判別投資心理偏誤的方法如附錄一所示。

三、進行專家效度考驗

在題目初步編製完成後，隨即進行專家意見調查，研究者函請 8 位學者專家針對題目之意義性、切題性、代表性與語句流暢度進行審題，以提供寶貴意見，作為篩選與修正題目之參考。

專家意見回收後，根據各學者專家所提供之修正意見與勾選資料進行整理，並進行题目的修正與篩選。凡被勾選為「適合」與「修正後適合」兩者的百分比加總後高於 80% 者即予保留，同時針對修正意見較多的問題，自行決定其修正幅度或予以刪除。最後，題目初稿修正完成後，即成本研究之投資心理偏誤預試。

四、難度與鑑別度檢驗

隨機抽取台北市社區大學的學員參與預試，於預試試卷回收後，對測驗的題項與學生填答之答案進行鑑別度的檢驗，刪除 D 值不佳之試題，以完成投資心理偏誤的正式施測試卷。

研究者對投資心理偏誤測驗的鑑別度之檢驗標準，係根據根據余民寧對鑑別度指數的良劣程度範圍之定義；鑑別度指數 D 在 .40 以上表示非常良好，而 .30~.39 為良好，.20~.29 則為普通尚可¹²⁹。

根據鑑別度檢驗結果，剔除鑑別度低於 .2 的題目，包含原預試測驗卷第 4、5、9 題後，其餘題目鑑別度皆介於 .21~.54 之間。各題鑑別度的分佈情形可參見

¹²⁹ 余民寧，2006。《心理與教育統計學》。台北：三民，頁 246。

附錄四。在剔除完不適合的測驗題目後，遂成本研究正式問卷，詳見附錄六。

參、理財素養測驗

一、編製依據

本研究所使用之「理財素養測驗」乃研究者同時綜合 Pompian 書中所列舉的財富管理概念以及相關內涵項目¹³⁰、Schagen 與 Lines 對成人理財素養內涵的主張¹³¹，以及 Widdowson 與 Hailwood 對理財素養的概念見解¹³²；並參酌劉孝卿的高中教師理財素養量表¹³³以及劉慧芬的教師理財素養問卷¹³⁴以及來編製題目。本測驗包括「基本計算能力」、「理財認知」、「理財責任與行為」等三個分層面。

二、測驗層面與計分

本測驗為選擇題形式，每題皆有四個選項，須從中選擇一個正確答案，計分方式為：選出正確答案者得2分，選出錯誤答案或無作答者則得0分。在測驗卷初稿中，總題數為20題，其中第1~3題為「基本計算能力」層面，共3題；第4~14題為「理財認知」層面，共11題；第15~20題為「理財責任與行為」層面，共6題。學員若在測驗卷上得分愈高，表示其理財素養的表現愈高；反之，得分愈低者，則理財素養表現愈低。將各層面得分結果除以題數，則可以得出每個分層面的平均分數，以代表個別層面的表現程度。

¹³⁰ Pompian, M. M. (2008). *Behavioral Finance and Wealth Management*. NJ: John Wiley & Sons, Inc, p. 311-318.

¹³¹ Schagen, S., & Lines, A. (1996). *Financial literacy in adult life: A report to the NatWest Group Charitable Trust*. Berkshire: National Foundation for Educational Research, p. 89-99.

¹³² Widdowson, D., & Hailwood, K. (2007). Financial literacy and its role in promoting a sound financial system. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, 70(2), p. 39.

¹³³ 劉孝卿，2013。《臺北市高中教師人格特質與理財素養之相關研究》，國立臺灣師範大學公民教育與活動領導學系碩士論文，未出版，頁 133-140。

¹³⁴ 劉慧芬，2009。《臺北市國民小學教師理財素養與理財教育認知之相關研究》，國立台北教育大學國民教育學系碩士論文，未出版，頁 78-79。

三、專家效度檢驗

在測驗初步編製完成後，隨即進行專家意見調查，研究者函請 8 位學者專家針對本測驗題目之意義性、切題性、代表性與語句流暢度進行審題，以提供寶貴意見，作為篩選與修正題目之參考。

專家意見回收後，根據各學者專家所提供之修正意見與勾選資料進行整理，並進行測驗题目的修正與篩選。凡被勾選為「適合」與「修正後適合」兩者的百分比加總後高於 80% 者即予保留，同時針對修正意見較多的問題，自行決定其修正幅度或予以刪除。最後，測驗題目初稿修正完成後，即成本研究之理財素養預試測驗。

四、難度與鑑別度檢驗

隨機抽取台北市社區大學的學員參與預試，於預試試卷回收後，對測驗的題項與學生填答之答案進行難度與鑑別度的檢驗，刪除 D 值與 P 值不佳之試題，以完成理財素養的正式施測試卷。

研究者對理財素養測驗的鑑別度與難度之檢驗標準，係根據余民寧對鑑別度指數的良劣程度範圍之定義；當鑑別度指數 D 在 0.40 以上表示非常良好，而在 0.30~0.39 為良好，0.20~0.29 則為普通尚可¹³⁵。在難度方面，難度指數 P 為高分組學生答對率與低分組答對率的平均值，數值愈小表示難度愈高；數值愈大則表示難度愈小，一般難度適中範圍為 .4~.7 之間¹³⁶。

根據鑑別度檢驗結果，剔除鑑別度低於.2 的題目，以及剔除難度大於.7 或小於.4 的題目，包含原預試測驗卷第 4 與 9 題後，其餘題目鑑別度介於.27~.43 之間，且難度介於.49~.69 之間。各題難度與鑑別度的分佈情形可參見附錄五。在剔除完不適合的測驗題目後，遂成本研究正式問卷，詳見附錄六。

¹³⁵ 余民寧，2006。《心理與教育統計學》。台北：三民，頁 246。

¹³⁶ Ahmanan, J. S., & Glock, M. D. (1981). *Evaluating student progress: Principles of tests and measurements* (6th ed.). Boston: Allyn and Bacon, p. 389.

第三節 研究步驟與流程

本研究之研究步驟分為準備醞釀階段、研究工具的蒐集與編製階段、正式施測、研究資料處理期與分析階段、結果解釋與討論階段。

壹、準備醞釀階段

閱讀與整理相關文獻後，確定研究的方向與主題，開始釐清研究者的研究動機，並擬訂研究目的與問題。

貳、施測階段

閱讀文獻後，根據整理結果與心得，依據本研究的二個主要變項投資心理偏誤與理財素養，並自編適合測量之題目，分別為「投資心理偏誤測驗」與「理財素養測驗」，將初稿題目委請相關領域學者與專家予以審核。

根據專家審核意見，斟酌修正題目後，以立意取樣方式選取 60 位社區大學學員作為預試樣本，根據預試填答結果進行因素分析、難度與鑑別度的考驗，確立最終合適的測驗題目，以利後續正式施測的進行。

本研究以台北市社區大學學員為研究樣本，以立意抽樣的方式在台北市各行政區內的社區大學蒐取預定的樣本數目，分別由研究者或委請學校行政人員與授課講師協助問卷的發放與施測。

參、資料處理與分析階段

回收施測的問卷，並逐一編碼，將行為樣本以 SPSS 20.0 統計套裝軟體程式輸入，剔除掉填答不完整者的問卷，根據最後總體的有效問卷上的數字進行統計分析。

肆、結果解釋與討論階段

依據統計的處理與分析結果，予以分析並歸納研究發現，據以提出研究結論與建議，做為後續學術上之參考用。

第四節 資料處理與分析

壹、資料處理

本研究將施測所得資料回收，經剔除無效問卷後，針對有效樣本資料，將問卷上的個人基本資料及各題題目作答情形予以編碼處理，以輸入電腦，使 SPSS for Windows 20.0 版統計套裝程式系統得以有效運作。為務使資料正確性，兩方面進行檢核工作，一是以 SPSS 統計軟體列出各題（包含基本資料）的次數分配表，藉以查核是否有不合理資料，二是隨機選取 30 份問卷以人工方式作逐題核對工作，檢查登錄資料是否有誤；進一步針對錯誤資料與原始問卷作比對修改，最後檢核完成後，再實施下一階段的資料分析。

貳、資料分析

本研究以 SPSS for Windows 20.0 版統計套裝程式系統進行統計分析，將本研究所使用的統計方法分述如下：

一、描述性統計

本研究以次數分配與百分比，分析台北市社區學學員基本資料反映之分佈情形，以掌握受試樣本之特性。另外，依受試者在「投資心理偏誤與理財素養測驗」之填答結果，計算各不同背景學員在投資心理偏誤與理財素養上的平均數與標準差，以瞭解台北市社區大學學員在投資心理偏誤與理財素養之現況。

二、推論性統計

(一) *t*-test 與 單因子變異數分析

以 *t*-test 與 ANOVA 檢定法，比較不同背景變項之社區大學學員在投資心理偏誤與理財素養各層面上的差異情形，以驗證本研究假設一、二。

(二) 皮爾森積差相關

以皮爾森積差相關 (Pearson's Correlation) 來分別分析社區大學學員的投資心理偏誤與理財素養之間的關係，以驗證本研究假設三。

(三) 逐步多元迴歸分析

除以皮爾森積差相關分析來瞭解社區大學學員在投資心理偏誤與理財素養之間的關係外，還進一步檢視投資心理偏誤各分層面在其理財素養各層面上之預測情形，以逐步多元迴歸分析 (multiple-regression-analysis) 的統計方法探討社區大學學員的投資心理偏誤各分層面，分別對理財素養的各分層面與整體層面等四個層面有無顯著的聯合預測力，目的在充分掌握社區大學學員投資心理偏誤與理財素養之關聯程度，以驗證本研究假設四。

第四章 研究結果與討論

本研究旨在探討台北市社區大學學員投資心理偏誤與理財素養的關聯情形，本章依據統計處理與分析結果共分為四節，首先於第一節乃為社區大學學員投資心理偏誤的現況與不同背景之差異分析；第二節為社區大學學員理財素養的現況與不同背景之差異分析；接著在第三節為社區大學學員投資心理偏誤與理財素養之相關分析；第四節為學員投資心理偏誤對理財素養之預測分析。分述如下：

第一節 學員投資心理偏誤之現況與差異分析

本節主要探討台北市社區大學學員其投資心理偏誤之現況，以及不同背景變項之社區大學學員在投資心理偏誤表現上之差異情形，分述如下：

壹、投資心理偏誤之現況分析

本研究將社區大學學員的投資心理偏誤分為「過度自信偏誤」、「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「現狀偏誤」、「從眾偏誤」以及整體投資心理偏誤等八個層面來分析，其分析之結果如表 3 所示：

表 3

社區大學學員投資心理偏誤之現況摘要表

層面	個數 N	平均數	標準差	題數	平均每題得分	排序
過度自信偏誤	219	4.91	2.20	4	1.23	7
心理帳戶	219	6.59	1.92	4	1.65	2
認知失調	219	4.16	2.06	3	1.39	6
損失趨避偏誤	219	5.44	1.58	3	1.81	1
捷徑思考偏誤	219	7.75	2.66	5	1.55	4
現狀偏誤	219	4.26	2.20	3	1.42	5
從眾偏誤	219	4.91	1.77	3	1.64	3
整體投資心理偏誤	219	38.03	10.91	25	1.52	

由表3，台北市社區大學學員在投資心理偏誤測驗的表現上每題平均得分為1.52分，高於每題得分理論中間值1分，顯示學員們在整體投資心理偏誤的表現上高於中等以上程度。而在投資心理偏誤各分層面之每題平均得分情形來看，由高至低排列依次為「損失趨避偏誤」、「心理帳戶」、「從眾偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「現狀偏誤」、「認知失調」以及「過度自信偏誤」，皆在中等程度以上，尤以「損失趨避偏誤」層面的平均分數1.81分，略高於其它分層面；而以「過度自信偏誤」層面的分數1.23分，略低於其他分層面。

此結果顯示，台北市社區大學學員在投資或理財的過程中普遍因害怕後悔以及追求自尊的心理情結作祟，而出現逃避損失的偏誤傾向；其次，他們也會對不同來源的金錢賦予標籤框架，對資金的運用缺乏一致性的邏輯；另外，學員在投資與理財上也會有群體認同的心理情結，表現出與群體趨向於一致的從眾傾向，並且容易從過去的投資資訊中去尋找模式或因果軌跡，而去過度類推未來的發展，導致有相當的捷徑思考偏誤情形。且學員在投資過程中如遇到事實狀況與自己原有認知衝突時，會為了降低矛盾所帶來的痛苦，設法為自己提出自我辯白的理由；也因此，即使財務上處於虧損狀態，他們在決策上容易出現維持原狀的傾

向，也寧願犧牲更好的機會成本，產生了現狀偏誤傾向。最後，學員對於自己在投資與理財的知識與能力有高估的傾向，因而對於未來的發展局勢產生控制錯覺，導致了過度自信的偏誤。

貳、社區大學學員投資心理偏誤之差異分析

以下探討不同背景變項之社區大學學員在投資心理偏誤的差異情形，茲就不同性別、年齡、學歷、職業、婚姻狀況以及投資心理學的學習狀況等六個層面進行描述統計與差異分析，依次將資料分析結果分述如下：

一、性別

以 *t-test* 的統計方式探討不同性別的社區大學學員在投資心理偏誤各分層面與整體層面等八個層面上的差異情形，其結果如表 4 所示：

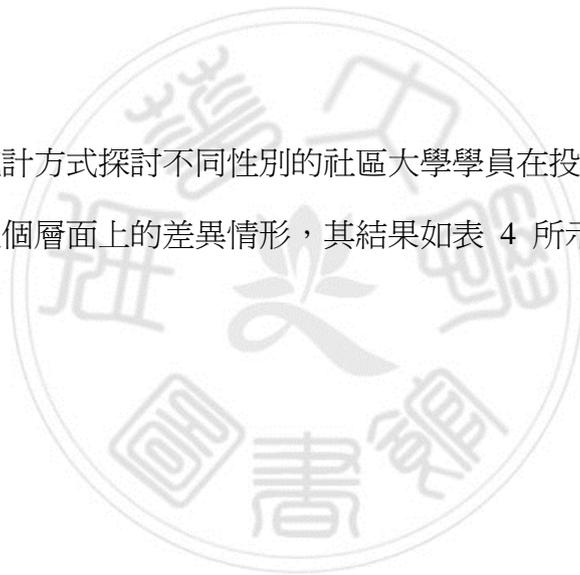


表 4

不同性別社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表

層面	性別	平均數	標準差	t 值	顯著比較
過度自信偏誤	男	5.49	2.49	3.44**	男>女
	女	4.48	1.86		
心理帳戶	男	6.62	2.18	.156	
	女	6.58	1.72		
認知失調	男	4.11	2.06	-.304	
	女	4.19	2.07		
損失趨避偏誤	男	5.38	1.74	-.486	
	女	5.49	1.46		
捷徑思考偏誤	男	7.45	3.03	-1.483	
	女	7.98	2.34		
現狀偏誤	男	4.00	2.31	-1.494	
	女	4.45	2.11		
從眾偏誤	男	4.79	1.81	-.914	
	女	5.01	1.73		
整體投資心理偏誤	男	37.83	12.24	-.232	
	女	38.18	9.83		

** $p < .01$

根據表 4，以 t -test 考驗投資心理偏誤各分層面之差異情形後，可知不同性別之學員在「過度自信偏誤」層面上達顯著差異 ($t=3.44, p<.01$)，男性學員的表現顯著高於女性學員。而在「心理帳戶」($t=.16, p>.05$)、「認知失調」($t=-.30, p>.05$)、「損失趨避偏誤」($t=-.49, p>.05$)、「捷徑思考偏誤」($t=-1.48, p>.05$)、「現狀偏誤」($t=-1.49, p>.05$)、「從眾偏誤」($t=-.91, p>.05$)以及整體投資心理偏誤 ($t=-.23, p>.05$) 上，皆無顯著差異情形。

由上述結果來看，研究假設1-1僅獲得部分支持，該假設為：不同性別的台北市社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異情形。

據此過度自信偏誤的差異結果推論其因，依照 Peterson 的說法，過度自信偏

誤與我們的演化腦有關；在過去穴居時代，男性在外狩獵經常要展現高超的工作技能以及高度自信，才能增加生存與繁衍後代的優勢，而在現代金融市場上，這種自信會令男人高估自己的能力並承擔多餘的風險¹³⁷。

對照過去研究，許銘展曾指出，男性在過度自信的傾向上較女性為高¹³⁸，Menkhoff 等人則發現，不同性別的投資人在從眾傾向上無明顯差別¹³⁹，以上結果呼應了本研究發現。

然而，張元福研究發現，女性投資人的處分效果明顯高於男性投資人¹⁴⁰。鄭伶如等人研究則顯示，女性較男性從眾¹⁴¹。Da Costa 等人發現男性投資人的處分效果較高於女性投資人¹⁴²。以上的結果皆與本研究發現不符合。

二、年齡

以單因子變異數的統計方式探討不同年齡的社區大學學員在投資心理偏誤各分層面與整體層面等八個層面上的差異情形，其結果如表 5 所示：

¹³⁷ 洪慧芳（譯），Richard L. Peterson（著），2008。《投資人的大腦革命》。台北：財信，頁 73。

¹³⁸ 許銘展，2010。《人格特質與投資偏誤行為之相關性研究》，私立真理大學財經研究所碩士論文，未出版，頁 41。

¹³⁹ Menkhoff, L., Schmidt, U., & Brozynski, T. (2006). The impact of experience on risk taking, overconfidence, and herding of fund managers: Complementary survey evidence. *European Economic Review*, 50(7), p. 1764.

¹⁴⁰ 張元福，2004。《台灣股票市場散戶投資人處份效果之實證研究》，國立屏東科技大學企業管理系碩士論文，未出版，頁 73。

¹⁴¹ 鄭伶如、江宜恆、李彥毅、蕭新民，2012。〈人口統計變數、過度自信與從眾行為之研究〉，《2012 第七屆中華商管科技學會年會暨學術研討會論文集》，桃園：龍華科技大學，頁 12-13。

¹⁴² Da Costa N. Jr., Mineto, C., & Da Silva, S. (2008). Disposition Effect and Gender. *Applied Economics Letters*, 15(6), p. 415.

表 5

不同年齡社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表

層面	年齡	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值	事後比較
過度自信	20 歲以下	3.75	2.49	組間	59.941	4	14.985	3.215*	2>1
偏誤	21~30 歲	5.77	1.17	組內	997.441	214	4.661		3>1
	31~40 歲	4.61	2.75	總和	1057.352	218			5>1
	41~50 歲	4.57	2.28						
	51 歲以上	4.89	2.12						
心理	20 歲以下	5.00	3.21	組間	41.543	4	10.386	2.904*	2>1
帳戶	21~30 歲	6.65	1.12	組內	765.288	214	3.576		3>1
	31~40 歲	6.33	2.36	總和	806.831	218			4>1
	41~50 歲	7.15	1.20						5>1
	51 歲以上	6.59	1.92						
認知	20 歲以下	4.00	2.14	組間	93.449	4	23.362	6.000***	2>1、3、4
失調	21~30 歲	5.15	1.65	組內	833.272	214	3.894		5>1、3、4
	31~40 歲	3.96	2.14	總和	926.721	218			
	41~50 歲	3.32	1.99						
	51 歲以上	4.26	2.06						
損失趨避	20 歲以下	5.00	1.07	組間	51.887	4	12.972	5.641***	2>1、3、4
偏誤	21~30 歲	6.00	.63	組內	492.150	214	2.300		5>1、3、4
	31~40 歲	4.94	2.16	總和	544.037	218			
	41~50 歲	5.00	2.02						
	51 歲以上	5.89	1.01						
捷徑思考	20 歲以下	6.00	2.14	組間	341.745	4	85.436	15.224***	2>1、3、4
偏誤	21~30 歲	9.33	1.23	組內	1200.940	214	5.612		5>1、3、4
	31~40 歲	6.45	3.30	總和	1542.685	218			
	41~50 歲	6.86	2.61						
	51 歲以上	8.41	1.92						
現狀	20 歲以下	2.35	1.07	組間	93.133	4	23.283	5.166**	2>1
偏誤	21~30 歲	4.50	1.89	組內	964.548	214	4.507		3>1
	31~40 歲	4.29	2.31	總和	1057.680	218			4>1
	41~50 歲	4.18	2.36						5>1
	51 歲以上	4.56	2.00						
從眾	20 歲以下	3.25	2.98	組間	149.039	4	37.260	14.979***	2>1、3、4
偏誤	21~30 歲	6.00	1.13	組內	532.313	214	2.487		5>1、3、4
	31~40 歲	4.12	2.06	總和	681.352	218			
	41~50 歲	4.32	1.90						
	51 歲以上	5.44	1.13						
整體投資	20 歲以下	28.84	14.97	組間	3942.654	4	985.664	9.596***	2>1、3、4
心理偏誤	21~30 歲	43.62	5.69	組內	21981.181	214	102.716		5>1、3、4
	31~40 歲	34.69	14.38	總和	25923.836	218			
	41~50 歲	34.71	11.97						
	51 歲以上	40.59	6.50						

註 1： 1為「20歲以下」，2為「21~30歲」，3為「31~40歲」，4為「41~50歲」，5為「51歲以下」

註 2： * $P < .05$ ** $P < .01$ *** $P < .001$

根據表5，以單因子變異數考驗投資心理偏誤各分層面之差異情形後，可知不同年齡之學員在「過度自信偏誤」($F=3.22, p<.05$)、「心理帳戶」($F=2.90, p<.05$)、「認知失調」($F=6.00, p<.001$)、「損失趨避偏誤」($F=5.64, p<.001$)、「捷徑思考偏誤」($F=15.22, p<.001$)、「現狀偏誤」($F=5.17, p<.01$)、「從眾偏誤」($F=14.98, p<.001$)等分層面以及整體投資心理偏誤($F=9.60, p<.001$)層面上均達顯著差異。

由上述結果來看，研究假設1-2獲得支持，該假設為：不同年齡的台北市社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異情形。

經 Scheffé 事後比較發現，在「過度自信偏誤」層面上，21~30 歲、31~40 歲以及 51 歲以上的學員顯著高於 20 歲以下的學員；在「心理帳戶」與「現狀偏誤」層面上，21~30 歲、31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上的學員顯著高於 20 歲以下者；而在「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「從眾偏誤」以及整體投資心理偏誤等層面上，21~30 歲以及 51 歲以上的學員均顯著高於 20 歲以下、31~40 歲以及 41~50 歲的學員。

據此結果推論其因，或許是 51 歲以上的學員由於過去累積的行為習性較為固著，在投資或理財上較容易無自覺的依循過去的經驗模式，因而不論在認知失調、損失趨避偏誤、捷徑思考偏誤、從眾偏誤或整體投資心理偏誤的表現上，自然較 20 歲以下、31~40 歲以及 41~50 歲的學員為高。而 21~30 歲的學員則由於在投資或理財上受限於經濟收入與經驗的歷練，一旦有心理偏誤，較難立即去修正錯誤並獲得成功經驗的回饋，故在許多投資心理偏誤上表現較其他年齡層的學員為高。

對照過去的研究，張元福研究發現，年紀較長的投資人，損失趨避的心理偏

誤相對高於年紀較輕的投資人¹⁴³。而許銘展也發現，年紀越大的投資者處分效果越明顯¹⁴⁴。以上結果與本研究互相呼應；本研究更發現，除了損失趨避偏誤以外，51歲以上的學員其認知失調、捷徑思考偏誤、從眾偏誤以及整體投資心理偏誤，都較20歲以下、31~40歲以及41~50歲者為高。

三、學歷

以單因子變異數的統計方式探討不同學歷的社區大學學員在投資心理偏誤各分層面與整體層面等八個層面上的差異情形，其結果如表6 所示：



¹⁴³ 張元福，2004。《台灣股票市場散戶投資人處份效果之實證研究》，國立屏東科技大學企業管理系碩士論文，未出版，頁 73。

¹⁴⁴ 許銘展，2010。《人格特質與投資偏誤行為之相關性研究》，私立真理大學財經研究所碩士論文，未出版，頁 41。

表 6

不同學歷社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表

層面	學歷	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值	事後比較
過度自信 偏誤	高中職以下	4.68	2.36	組間	31.290	2	15.645	3.293*	2>3
	大學	5.19	1.89	組內	1026.062	216	4.750		
	研究所	4.24	2.80	總和	1057.352	218			
心理 帳戶	高中職以下	7.14	1.80	組間	85.816	2	42.908	12.854***	1>3
	大學	6.81	1.72	組內	721.015	216	3.338		
	研究所	5.32	2.17	總和	806.831	218			
認知 失調	高中職以下	4.55	1.94	組間	9.403	2	4.702	1.107	
	大學	4.01	2.07	組內	917.318	216	4.247		
	研究所	4.20	2.13	總和	926.721	218			
損失趨避 偏誤	高中職以下	5.82	.58	組間	38.943	2	19.471	8.327***	1>3
	大學	5.58	1.38	組內	505.094	216	2.338		
	研究所	4.59	2.41	總和	544.037	218			
捷徑思考 偏誤	高中職以下	8.05	1.90	組間	130.639	2	65.319	9.992***	1>3
	大學	8.15	2.18	組內	1412.046	216	6.537		
	研究所	6.15	3.93	總和	1542.685	218			
現狀 偏誤	高中職以下	3.64	2.25	組間	24.884	2	12.442	2.602	
	大學	4.49	2.08	組內	1032.796	216	4.781		
	研究所	4.15	2.42	總和	1057.680	218			
從眾 偏誤	高中職以下	5.27	1.67	組間	28.215	2	14.108	4.666**	1>3
	大學	5.01	1.50	組內	653.136	216	3.024		
	研究所	4.20	2.40	總和	681.352	218			
整體投資 心理偏誤	高中職以下	39.14	8.54	組間	1363.476	2	681.738	5.996**	1>3
	大學	39.25	8.99	組內	24560.360	216	113.705		
	研究所	32.83	16.32	總和	25923.836	218			

註 1： 1為「高中職以下」，2為「大學（含專科）」，3為「研究所」

註 2： * $P < .05$ ** $P < .01$ *** $P < .001$

根據表6，以單因子變異數考驗投資心理偏誤各分層面之差異情形後，可知不同學歷之學員在「過度自信偏誤」（ $F=3.29$ ， $p < .05$ ）、「心理帳戶」（ $F=12.85$ ， $p < .001$ ）、「損失趨避偏誤」（ $F=8.33$ ， $p < .001$ ）、「捷徑思考偏誤」（ $F=9.99$ ， $p < .001$ ）、「從眾偏誤」（ $F=4.67$ ， $p < .01$ ）等分層面以及整體投資心理偏誤（ $F=6.00$ ， $p < .01$ ）層面上均達顯著差異。另外，學員在「認知失

調」 ($F=1.11, p>.05$) 以及「現狀偏誤」 ($F=2.60, p>.05$) 的分層面上皆無顯著差異。

由上述結果來看，研究假設1-3僅獲得部分支持，該假設為：不同學歷的台北市社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異情形。

經 Scheffé 事後比較發現，在「過度自信偏誤」層面上，擁有大學（含專科）學歷的學員顯著高於研究所學歷者；而在「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「現狀偏誤」、「從眾偏誤」以及整體投資心理偏誤等層面上，擁有高中職以下學歷以及大學（含專科）學歷的學員均顯著高於研究所學歷者。

據此結果究其因，可能是學歷為研究所的學員，在知識的涵養上較高，對於周遭事物以及自身的問題較有後設批判或反思的能力，因而在投資心理偏誤的反應上，自然相對於擁有高中職以下學歷以及一般大學專科學歷者表現為低。

對照過去研究，Menkhoff 等人發現，未有大學學歷的人較有從眾行為之傾向¹⁴⁵；而鄭如君的研究也指出，低學歷的投資人處分效果較明顯¹⁴⁶。以上研究與本研究結果相符。本研究顯示，擁有高中職以下或大學學歷的學員，在從眾偏誤以及損失趨避偏誤表現上，明顯高於研究所學歷者。

四、職業類別

以單因子變異數的統計方式探討不同學歷的社區大學學員在投資心理偏誤各分層面與整體層面等八個層面上的差異情形，其結果如表 7 所示：

¹⁴⁵ Menkhoff, L., Schmidt, U., & Brozynski, T. (2006). The impact of experience on risk taking, overconfidence, and herding of fund managers: Complementary survey evidence. *European Economic Review*, 50(7), p. 1764.

¹⁴⁶ 鄭如君，2009。《投資人情緒對於處置行為之影響》，私立世新大學財務金融研究所在職專班碩士論文，未出版，頁 59。

表 7

不同職業類別社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表

層面	職業類別	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值
過度自信 偏誤	學生	4.62	2.21	組間	32.214	3	10.738	2.252
	製造業	5.03	1.62	組內	1025.138	215	4.768	
	服務業	4.65	2.27	總和	1057.352	218		
	退休人士	4.48	2.16					
心理 帳戶	學生	5.69	2.68	組間	23.087	3	7.696	2.111
	製造業	6.96	1.16	組內	783.744	215	3.645	
	服務業	6.40	1.98	總和	806.831	218		
	退休人士	6.67	2.34					
認知 失調	學生	4.77	1.92	組間	24.810	3	8.270	1.971
	製造業	4.55	1.87	組內	901.911	215	4.195	
	服務業	3.91	2.17	總和	926.721	218		
	退休人士	3.88	2.08					
損失趨避 偏誤	學生	5.38	.96	組間	15.720	3	5.24	2.133
	製造業	5.74	.48	組內	528.317	215	2.457	
	服務業	5.17	1.92	總和	544.037	218		
	退休人士	5.25	1.87					
捷徑思考 偏誤	學生	7.23	2.38	組間	51.041	3	17.014	2.452
	製造業	8.02	2.21	組內	1491.644	215	6.938	
	服務業	7.35	3.01	總和	1542.685	218		
	退休人士	7.54	2.44					
現狀 偏誤	學生	3.87	2.28	組間	33.027	3	11.009	2.310
	製造業	4.43	1.96	組內	1024.653	215	4.766	
	服務業	4.38	2.21	總和	1057.680	218		
	退休人士	4.29	2.29					
從眾 偏誤	學生	4.31	2.68	組間	21.757	3	7.252	2.364
	製造業	5.25	1.14	組內	659.595	215	3.068	
	服務業	4.63	1.89	總和	681.352	218		
	退休人士	5.13	1.88					
整體投資 心理偏誤	學生	34.31	14.18	組間	786.584	3	262.195	2.243
	製造業	41.68	5.27	組內	25137.252	215	116.917	
	服務業	36.49	12.70	總和	25923.836	218		
	退休人士	36.63	11.30					

根據表7，以單因子變異數考驗投資心理偏誤各分層面之差異情形後，可知不同職業類別之學員在「過度自信偏誤」($F=2.25, p>.05$)、「心理帳戶」($F=2.11, p>.05$)、「認知失調」($F=1.97, p>.05$)、「損失趨避偏誤」

($F=2.13, p>.05$)、「捷徑思考偏誤」($F=2.45, p>.05$)、「現狀偏誤」($F=2.31, p>.05$)、「從眾偏誤」($F=2.36, p>.05$)等分層面以及整體投資心理偏誤($F=2.24, p>.05$)層面上均未達顯著差異。

由上述結果來看，研究假設1-3並未獲得支持，該假設為：不同職業類別的台北市社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異情形。

據此結果推論其因，不論是學生身分或從事製造業、服務業以及已退休的學員，其所具備的專長技能僅能幫助他們對產業環境與景氣狀況有所瞭解，但對於自身的投資心理偏誤則必須透過知識的學習，才能從經驗中去改善，與其工作專業或資歷多寡較無關係，因此在投資心理偏誤的表現上較無明顯差異。

而本研究與鄭伶如等人研究發現不符，該研究指出，學生較一般各行業社會人士最為從眾¹⁴⁷。本研究結果顯示，學生在從眾偏誤的表現上，與一般社會人士或退休人士相較並無明顯差異。

五、婚姻狀況

以 *t-test* 的統計方式探討不同婚姻狀況的社區大學學員在投資心理偏誤各分層面與整體層面等八個層面上的差異情形，其結果如表 8 所示：

¹⁴⁷ 鄭伶如、江宜恆、李彥毅、蕭新民，2012。〈人口統計變數、過度自信與從眾行為之研究〉，《2012 第七屆中華商管科技學會年會暨學術研討會論文集》，桃園：龍華科技大學，頁 12-13。

表 8

不同婚姻狀況社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表

層面	婚姻狀況	平均數	標準差	t 值	顯著比較
過度自信偏誤	未婚	5.65	1.51	3.647***	未婚>已婚
	已婚	4.65	2.34		
心理帳戶	未婚	6.28	1.48	-1.664	
	已婚	6.70	2.04		
認知失調	未婚	4.81	1.84	2.991**	未婚>已婚
	已婚	3.93	2.09		
損失趨避偏誤	未婚	6.16	.51	2.998**	未婚>已婚
	已婚	5.30	1.79		
捷徑思考偏誤	未婚	8.88	1.92	4.526***	未婚>已婚
	已婚	7.36	2.77		
現狀偏誤	未婚	4.35	2.14	.386	
	已婚	4.22	2.22		
從眾偏誤	未婚	5.54	1.46	3.540**	未婚>已婚
	已婚	4.69	1.81		
整體投資心理偏誤	未婚	41.37	8.08	3.221**	未婚>已婚
	已婚	36.85	11.53		

** $p < .01$ *** $p < .001$

根據表 8，以 t -test 考驗投資心理偏誤各分層面之差異情形後，可知不同婚姻狀況之學員在「過度自信偏誤」($t=3.65, p<.001$)、「認知失調」($t=2.99, p<.01$)、「損失趨避偏誤」($t=3.00, p<.01$)、「捷徑思考偏誤」($t=4.53, p<.001$)、「從眾偏誤」($t=3.54, p<.001$)等分層面以及整體投資心理偏誤($t=3.22, p<.01$)上，皆有顯著差異；而學員在「心理帳戶」($t=-1.66, p>.05$)以及「現狀偏誤」($t=.39, p>.05$)分層面上則皆無顯著差異情形。

在「過度自信偏誤」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「從眾偏誤」等分層面以及整體投資心理偏誤的表現上，均顯示未婚的社區大學學員顯著高於已婚者。

由上述結果來看，研究假設1-5僅獲得部分支持，該假設為：不同婚姻狀況的台北市社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異情形。

從結果析論其因，研究者認為，已婚的社區大學學員由於在投資或理財的規劃或決策上，較須以家庭為考量，也迫使自己必須在實務經驗中修正錯誤以及不斷成長，因而在投資心理偏誤的表現上相對於未婚者會較低。

而本研究與鄭伶如等人的研究結果相符，該研究顯示，婚姻狀態在從眾行為上也有反映顯著差異情況，以未婚者最容易從眾¹⁴⁸。

六、社區大學課程參與時間

以單因子變異數的統計方式探討不同課程參與時間的社區大學學員在投資心理偏誤各分層面與整體層面等八個層面上的差異情形，其結果如表 9 所示：

¹⁴⁸ 鄭伶如、江宜恆、李彥毅、蕭新民，2012。〈人口統計變數、過度自信與從眾行為之研究〉，《2012 第七屆中華商管科技學會年會暨學術研討會論文集》，桃園：龍華科技大學，頁 12-13。

表 9

不同課程參與時間社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表

層面	年齡	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值	事後比較
過度自信 偏誤	1 學期以下	5.28	1.62	組間	93.885	4	23.471	5.213**	1、2、3、4 > 5
	1~1 學年	5.81	1.52	組內	963.467	214	4.502		1、2、3 > 4
	1~2 學年	5.02	2.15	總和	1057.352	218			2 > 3
	2~3 學年	4.33	2.56						3 > 4
	3 學年以上	3.67	2.62						
心理 帳戶	1 學期以下	6.46	1.80	組間	44.881	4	11.220	3.151*	1、2、3 > 5
	1~1 學年	6.81	.99	組內	761.950	214	3.561		2、3 > 4
	1~2 學年	7.14	1.58	總和	806.831	218			3 > 1
	2~3 學年	6.16	2.19						
	3 學年以上	5.83	3.00						
認知 失調	1 學期以下	4.46	1.97	組間	94.087	4	23.522	6.045***	2 > 1、3、4、5
	1~1 學年	5.24	1.59	組內	832.634	214	3.891		1、3、5 > 4
	1~2 學年	3.97	1.95	總和	926.721	218			
	2~3 學年	3.27	2.18						
	3 學年以上	4.08	2.16						
損失趨避 偏誤	1 學期以下	5.79	.61	組間	70.065	4	17.516	7.909***	1 > 4、5
	1~1 學年	6.00	.01	組內	473.972	214	2.215		2 > 4、5
	1~2 學年	5.75	.96	總和	544.037	218			3 > 4、5
	2~3 學年	4.73	2.33						
	3 學年以上	4.50	2.45						
捷徑思考 偏誤	1 學期以下	8.26	2.11	組間	169.590	4	42.398	6.608***	2 > 3、4、5
	1~1 學年	8.76	1.81	組內	1373.095	214	6.416		1 > 4、5
	1~2 學年	8.15	2.65	總和	1542.685	218			3 > 4、5
	2~3 學年	6.49	3.01						
	3 學年以上	6.67	2.81						
現狀 偏誤	1 學期以下	4.21	2.28	組間	11.466	4	2.866	.586	
	1~1 學年	4.67	1.85	組內	1046.214	214	4.889		
	1~2 學年	4.28	2.14	總和	1057.680	218			
	2~3 學年	4.08	2.30						
	3 學年以上	3.92	2.60						
從眾 偏誤	1 學期以下	4.82	1.76	組間	34.338	4	8.585	2.839*	2 > 1、3、4、5
	1~1 學年	5.57	.83	組內	647.013	214	3.023		3 > 4、5
	1~2 學年	5.05	1.32	總和	681.352	218			
	2~3 學年	4.45	2.28						
	3 學年以上	4.50	2.44						
整體投資 心理偏誤	1 學期以下	39.28	9.11	組間	2722.356	4	680.589	6.277***	2 > 1、3、4、5
	1~1 學年	42.86	3.59	組內	23201.480	214	108.418		1 > 4、5
	1~2 學年	39.35	8.54	總和	25923.836	218			3 > 4、5
	2~3 學年	33.51	14.14						
	3 學年以上	33.17	15.09						

註 1：1 為「1 學期以下」，2 為「1~1 學年」，3 為「1~2 學年」，4 為「2~3 學年」，5 為「3 學年以上」

註 2：* $P < .05$ ** $P < .01$ *** $P < .001$

根據表9，以單因子變異數考驗投資心理偏誤各分層面之差異情形後，可知不同課程參與時間之學員在「過度自信偏誤」($F=5.21, p<.01$)、「心理帳戶」($F=3.15, p<.05$)、「認知失調」($F=6.05, p<.001$)、「損失趨避偏誤」($F=7.91, p<.001$)、「捷徑思考偏誤」($F=6.61, p<.001$)、「從眾偏誤」($F=2.84, p<.05$)等分層面以及整體投資心理偏誤($F=6.28, p<.001$)層面上均達顯著差異。而學員們在「現狀偏誤」($F=5.17, p>.05$)層面上則未達顯著差異。

由上述結果來看，研究假設1-6獲得部分支持，該假設為：不同課程參與時間的台北市社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異情形。

經 Scheffé 事後比較發現，在「過度自信偏誤」層面上，社區大學投資理財相關課程參與時間 1 學期以下、1 學期~1 學年、1~2 學年以及 2~3 學年的學員都顯著高於 3 學年以上者，而參與時間 1 學期以下、1 學期~1 學年以及 1~2 學年者也顯著高於 2~3 學年以上者，參與時間 1 學期~1 學年者顯著高於 1~2 學年者，而參與時間 1~2 學年者也顯著高於 2~3 學年以上者。

在「心理帳戶」層面上，投資理財相關課程參與時間 1 學期以下、1 學期~1 學年以及 1~2 學年的學員顯著高於 3 學年以上者，而課程參與時間 1 學期~1 學年以及 1~2 學年的學員顯著高於 2~3 學年者，且課程參與時間 1~2 學年的學員顯著高於 1 學期以下者。

在「認知失調」層面上，投資理財相關課程參與時間 1 學期~1 學年的學員，顯著高於 1 學期以下、1~2 學年、2~3 學年以及 3 學年以上者，而參與時間在 1 學期以下、1~2 學年以及 3 學年以上的學員又顯著高於 2~3 學年者。

在「損失趨避偏誤」層面上，投資理財相關課程參與時間 1 學期以下、1 學期~1 學年以及 1~2 學年的學員，分別都顯著高於 2~3 學年以及 3 學年以上者。

在「捷徑思考偏誤」層面上，投資理財相關課程參與時間 1 學期~1 學年的學員，顯著高於 1~2 學年以及 2~3 學年者，而課程參與時間 1 學期以下以及 1~2

學年的學員，均顯著高於 2~3 學年以及 3 學年以上者。

在「從眾偏誤」層面上，投資理財相關課程參與時間 1 學期~1 學年的學員，顯著高於 1 學期以下、1~2 學年、2~3 學年以及 3 學年以上者，而參與時間課程參與時間 1~2 學年的學員，則顯著高於 2~3 學年以及 3 學年以上者。

最後，在整體投資心理偏誤層面上，投資理財相關課程參與時間 1 學期~1 學年的學員，顯著高於 1 學期以下、1~2 學年、2~3 學年以及 3 學年以上者，而課程參與時間 1 學期以下以及 1~2 學年的學員，均顯著高於 2~3 學年以及 3 學年以上者。

綜合以上差異結果，大致可看出，在投資心理偏誤的各分層面以及整體層面上，參與社區大學投資與理財相關課程時間 1 學期以下以及 1 學期~1 學年的學員，投資心理偏誤明顯較課程參與時間 1 學年~2 學年、2 學年~3 學年以及 3 學年以上者為高。從此結果析論其因，研究者推想，應該是課程參與時間在 1 學年以下的人，由於對投資與理財相關課程投入時間較短，較難在 1 學年之內去充分學習投資與理財領域中廣泛的各種知識；反觀參與課程時間在 1 學年以上的學員，由於他們經歷較多的上課時數，較能利用所學知識去透視自己的投資或理財問題，因而在投資心理偏誤的表現上自然較投入 1 學年以下的學員為低。

七、投資心理學學習狀況

本研究為探討台北市社區大學學員在投資心理學的不同學習狀況是否造成在投資心理偏誤表現上之差異，分別就有無學習投資心理學的學員以及在投資心理學學習上不同投入時間的學員進行顯著差異的考驗與分析，分別如下：

(一) 有無學習投資心理學

以 *t-test* 的統計方式探討有無學習投資心理學的社區大學學員在投資心理偏誤各分層面與整體層面等八個層面上的差異情形，其結果如表 10 所示：

表 10

有無學習投資心理學的社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析摘要表

層面	學習與否	平均數	標準差	t 值	顯著比較																																																												
過度自信偏誤	有	.82	.703	36.651 ^{***}	無>有																																																												
	無	5.43	1.63			心理帳戶	有	1.64	.79	28.167 ^{***}	無>有	無	7.15	.99	認知失調	有	1.82	1.62	17.253 ^{***}	無>有	無	4.42	1.94	損失趨避偏誤	有	1.09	1.60	20.253 ^{***}	無>有	無	5.93	.37	捷徑思考偏誤	有	1.82	1.74	27.156 ^{***}	無>有	無	8.42	1.77	現狀偏誤	有	1.82	1.40	17.073 ^{***}	無>有	無	4.67	1.86	從眾偏誤	有	.67	.79	24.132 ^{***}	無>有	無	5.42	.91	整體投資心理偏誤	有	7.55	4.62	21.191 ^{***}	無>有
心理帳戶	有	1.64	.79	28.167 ^{***}	無>有																																																												
	無	7.15	.99			認知失調	有	1.82	1.62	17.253 ^{***}	無>有	無	4.42	1.94	損失趨避偏誤	有	1.09	1.60	20.253 ^{***}	無>有	無	5.93	.37	捷徑思考偏誤	有	1.82	1.74	27.156 ^{***}	無>有	無	8.42	1.77	現狀偏誤	有	1.82	1.40	17.073 ^{***}	無>有	無	4.67	1.86	從眾偏誤	有	.67	.79	24.132 ^{***}	無>有	無	5.42	.91	整體投資心理偏誤	有	7.55	4.62	21.191 ^{***}	無>有	無	41.43	3.75						
認知失調	有	1.82	1.62	17.253 ^{***}	無>有																																																												
	無	4.42	1.94			損失趨避偏誤	有	1.09	1.60	20.253 ^{***}	無>有	無	5.93	.37	捷徑思考偏誤	有	1.82	1.74	27.156 ^{***}	無>有	無	8.42	1.77	現狀偏誤	有	1.82	1.40	17.073 ^{***}	無>有	無	4.67	1.86	從眾偏誤	有	.67	.79	24.132 ^{***}	無>有	無	5.42	.91	整體投資心理偏誤	有	7.55	4.62	21.191 ^{***}	無>有	無	41.43	3.75															
損失趨避偏誤	有	1.09	1.60	20.253 ^{***}	無>有																																																												
	無	5.93	.37			捷徑思考偏誤	有	1.82	1.74	27.156 ^{***}	無>有	無	8.42	1.77	現狀偏誤	有	1.82	1.40	17.073 ^{***}	無>有	無	4.67	1.86	從眾偏誤	有	.67	.79	24.132 ^{***}	無>有	無	5.42	.91	整體投資心理偏誤	有	7.55	4.62	21.191 ^{***}	無>有	無	41.43	3.75																								
捷徑思考偏誤	有	1.82	1.74	27.156 ^{***}	無>有																																																												
	無	8.42	1.77			現狀偏誤	有	1.82	1.40	17.073 ^{***}	無>有	無	4.67	1.86	從眾偏誤	有	.67	.79	24.132 ^{***}	無>有	無	5.42	.91	整體投資心理偏誤	有	7.55	4.62	21.191 ^{***}	無>有	無	41.43	3.75																																	
現狀偏誤	有	1.82	1.40	17.073 ^{***}	無>有																																																												
	無	4.67	1.86			從眾偏誤	有	.67	.79	24.132 ^{***}	無>有	無	5.42	.91	整體投資心理偏誤	有	7.55	4.62	21.191 ^{***}	無>有	無	41.43	3.75																																										
從眾偏誤	有	.67	.79	24.132 ^{***}	無>有																																																												
	無	5.42	.91			整體投資心理偏誤	有	7.55	4.62	21.191 ^{***}	無>有	無	41.43	3.75																																																			
整體投資心理偏誤	有	7.55	4.62	21.191 ^{***}	無>有																																																												
	無	41.43	3.75																																																														

** $p < .01$

根據表 10，以 t -test 考驗投資心理偏誤各分層面之差異情形後，顯示有無學習投資心理學的學員在「過度自信偏誤」（ $t=36.65$ ， $p<.001$ ）、「心理帳戶」（ $t=28.17$ ， $p<.001$ ）、「認知失調」（ $t=17.25$ ， $p<.001$ ）、「損失趨避偏誤」（ $t=20.25$ ， $p<.001$ ）、「捷徑思考偏誤」（ $t=27.16$ ， $p<.001$ ）、「現狀偏誤」（ $t=17.07$ ， $p<.001$ ）、「從眾偏誤」（ $t=24.13$ ， $p<.001$ ）等分層面以及整體投資心理偏誤（ $t=21.19$ ， $p<.001$ ）層面上皆達顯著差異。

在「過度自信偏誤」、「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、

「捷徑思考偏誤」、「現狀偏誤」、「從眾偏誤」等分層面以及整體投資心理偏誤上，無學習或接觸投資心理學知識內容的學員，其偏誤表現均顯著高於有學習或接觸投資心理學的人。

據此結果推論其因，研究者認為，應該是無學習投資心理學知識內容的學員，因缺乏對自己心理習性的認識與掌握，較無法利用心理學的知識去檢視自己在投資過程與理財決策的盲點，因而在投資心理偏誤的表現上自然較有學習投資心理學知識的人來得高。

(二) 投資心理學投入學習時間

以單因子變異數的統計方式探討在投資心理學學習上不同投入時間的社區大學學員在投資心理偏誤各分層面與整體層面等八個層面上的差異情形，其結果如表 11 所示：



表 11

不同投資心理學學習投入時間的社區大學學員在投資心理偏誤之差異分析表

層面	年齡	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值	事後比較
過度自信	沒有投入	5.43	1.62	組間	494.027	4	123.507	46.925***	1>2、3、4、5
偏誤	1 年以下	2.53	1.06	組內	563.325	214	2.632		2>3、4、5
	1~2 年	1.75	.25	總和	1057.352	218			3>4、5
	2~3 年	1.05	.15						4>5
	3 年以上	.67	.10						
心理	沒有投入	7.15	.99	組間	324.100	4	81.025	20.818***	1>2、3、4、5
帳戶	1 年以下	3.20	1.37	組內	482.731	214	3.892		2>3、4、5
	1~2 年	2.40	1.15	總和	806.831	218			3>4、5
	2~3 年	2.00	1.04						4>5
	3 年以上	1.25	.55						
認知	沒有投入	4.42	1.94	組間	152.853	4	38.213	10.567***	1>2、3、4、5
失調	1 年以下	3.60	1.78	組內	773.868	214	3.616		2>3、4、5
	1~2 年	3.00	2.00	總和	926.721	218			3>4、5
	2~3 年	2.00	1.63						4>5
	3 年以上	1.55	1.14						
損失趨避	沒有投入	5.93	.37	組間	187.431	4	46.858	28.126***	1>2、3、4、5
偏誤	1 年以下	4.00	1.65	組內	356.606	214	1.666		2>3、4、5
	1~2 年	2.80	1.03	總和	544.037	218			3>4、5
	2~3 年	1.75	.74						4>5
	3 年以上	1.07	.55						
捷徑思考	沒有投入	8.42	1.77	組間	613.217	4	153.304	35.299***	1>2、3、4、5
偏誤	1 年以下	4.88	2.11	組內	929.468	214	4.343		2>3、4、5
	1~2 年	3.20	1.86	總和	1542.685	218			3>4、5
	2~3 年	2.00	1.38						4>5
	3 年以上	.75	.47						
現狀	沒有投入	4.67	1.86	組間	344.527	4	86.132	25.846***	1>2、3、4、5
偏誤	1 年以下	3.20	1.93	組內	713.153	214	3.332		2>3、4、5
	1~2 年	2.56	1.33	總和	1057.680	218			3>4、5
	2~3 年	1.69	2.08						4>5
	3 年以上	1.20	1.35						
從眾	沒有投入	5.42	.91	組間	202.365	4	50.591	22.605***	1>2、3、4、5
偏誤	1 年以下	3.50	1.75	組內	478.987	214	2.238		2>3、4、5
	1~2 年	2.20	1.24	總和	681.352	218			3>4、5
	2~3 年	1.60	.97						4>5
	3 年以上	.85	.75						
整體投資	沒有投入	41.43	3.75	組間	14023.911	4	3505.75	63.045***	1>2、3、4、5
心理偏誤	1 年以下	25.15	2.61	組內	11899.925	214	55.607		2>3、4、5
	1~2 年	14.26	3.33	總和	25923.836	218			3>4、5
	2~3 年	9.21	4.01						4>5
	3 年以上	6.47	1.16						

註 1：1 為「沒有投入」，2 為「1 年以下」，3 為「1~2 年」，4 為「2~3 年」，5 為「3 年以上」

註 2：*** $P < .001$

由表 11 的結果來看，不同投資心理學學習投入時間的社區大學學員在「過度自信偏誤」($F=46.93, p<.001$)、「心理帳戶」($F=20.82, p<.001$)、「認知失調」($F=10.57, p<.001$)、「損失趨避偏誤」($F=28.13, p<.001$)、「捷徑思考偏誤」($F=35.30, p<.001$)、「現狀偏誤」($F=25.85, p<.001$)、「從眾偏誤」($F=22.61, p<.001$)等分層面以及整體投資心理偏誤($F=63.05, p<.001$)層面上均呈顯著差異。

經 Scheffé 事後比較發現，在「過度自信偏誤」、「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「現狀偏誤」、「從眾偏誤」等分層面以及整體投資心理偏誤等層面上，皆顯示在投資心理學學習時間上沒有投入的學員，顯著高於投入時間為 1 年以下、1~2 年、2~3 年以及 3 年以上者；而投入時間為 1 年以下者，都顯著高於 1~2 年、2~3 年以及 3 年以上者；而投入時間為 1~2 年者，都顯著高於 2~3 年以及 3 年以上者；而投入時間為 2~3 年者，則顯著高於 3 年以上者。

從上述結果析其因，在投資心理學知識的學習上投入時間愈長的學員，較能領悟投資心理學知識內容的奧義，並較有可能充分運用所學的知識在投資與理財決策過程中予以後設思考，降低人性原始盲點的影響。因此在投資心理偏誤的表現上，會相對投入學習時間較短者為低。

歸納以上結果可知，研究假設 1-7 完全獲得支持，該假設為：不同投資心理學學習狀況的台北市社區大學學員在投資心理偏誤上有顯著差異情形。

第二節 學員理財素養之現況與差異分析

本節主要探討台北市社區大學學員其理財素養之現況，以及不同背景變項之學員在理財素養表現上之差異情形，分述如下：

壹、理財素養之現況分析

本研究將社區大學學員的理財素養分為「基本計算能力」、「理財認知」、「理財責任與行爲」以及整體理財素養等四個層面來分析，其分析之摘要結果如表 12 所示：

表 12

社區大學學員理財素養之現況摘要表

層面	個數 N	平均數	標準差	題數	平均每題得分	排序
基本計算能力	219	5.73	.68	3	1.91	1
理財認知	219	10.94	3.10	9	1.22	2
理財責任與行爲	219	6.66	3.23	6	1.11	3
整體理財素養	219	23.32	6.06	18	1.30	

由表12，台北市社區大學學員在理財素養測驗上每題平均得分為1.30分，高於每題得分理論平均值1分，顯示學員們在整體理財素養的表現上高於中等以上的水準。而在理財素養各分層面之每題平均得分情形來看，由高至低排列依次為「基本計算能力」、「理財認知」、「理財責任與行爲」，皆在中等程度以上，尤以「基本計算能力」層面的平均分數1.91分，略高於其它分層面；而以「理財責任與行爲」層面的分數1.23分，略低於其他分層面。

此結果顯示，台北市社區大學學員普遍對於經濟生活中的財務增減有高度的計算能力，包括基本的四則運算、利率與複利的計算。其次，學員們對個人生活與財務的關係理解，在收入、支出、消費、儲蓄與投資中對風險與報酬的衡量與評估，相對低於他們在基本計算上的表現。最後，學員們對經濟生活的管理態度，在理財規劃與財務決策的選擇上，以及對於社會與經濟情勢的變化之因應能力相對較低。

貳、社區大學學員理財素養之差異分析

以下探討不同背景變項之社區大學學員在理財素養的差異情形，茲就不同性別、年齡、學歷、職業類別、婚姻狀況、課程參與時間以及投資心理學學習狀況等七個層面進行描述統計與差異分析，依次將資料分析結果分述如下：

一、性別

以 *t-test* 的統計方式探討不同性別的社區大學學員在理財素養各分層面與整體層面等四個層面上的差異情形，其結果如表 13 所示：

表 13

不同性別社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表

層面	性別	平均數	標準差	t 值	顯著比較
基本計算能力	男	5.87	.49	2.945**	男>女
	女	5.62	.79		
理財認知	男	11.26	3.44	1.267	
	女	10.70	2.80		
理財責任與行爲	男	6.23	3.29	-1.678	
	女	6.98	3.16		
整體理財素養	男	23.36	6.407	.078	
	女	23.30	5.816		

** $p < .01$

根據表 13，以 *t-test* 考驗理財素養各分層面以及整體理財素養之差異情形後，可知不同性別之學員在「基本計算能力」層面上達顯著差異 ($t=2.95$, $p < .01$)，以男性學員顯著高於女性學員。而在「理財認知」($t=1.27$, $p > .05$)、「理財責任與行爲」($t=-1.68$, $p > .05$) 以及整體理財素養 ($t=.08$, $p > .05$)

上，則均無顯著差異。

由上述結果來看，研究假設2-1僅獲得部分支持，該假設為：不同性別的台北市社區大學學員在理財素養上有顯著差異情形。

根據結果究其因，研究者認為，現代社會性別平等意識抬頭，不論男生或女生對於個人與家庭財務管理的責任或角色皆為相當，須從經驗中不斷學習與成長，故在理財認知、理財責任與行為以及整體理財素養表現上，自然較無差別。

對照過去相關研究，其中陳崇益指出，男性教師在理財認知上顯著高於女性教師，而女性教師在理財行為與理財規劃上顯著高於男性教師；而劉慧芬的研究也顯示，男性教師的理財素養高於女性教師¹⁴⁹。以上結果皆與本研究不符。

二、年齡

以單因子變異數的統計方式探討不同年齡的社區大學學員在理財素養各分層面與整體層面等四個層面上的差異情形，其結果如表 14 所示：

¹⁴⁹ 陳崇益，2011。《國小教師理財素養之研究－以大高雄地區為例》，私立義守大學資訊管理學系碩士論文，未出版，頁 54；劉慧芬，2009。《臺北市國民小學教師理財素養與理財教育認知之相關研究》，國立台北教育大學國民教育學系碩士論文，未出版，頁 116。

表 14

不同年齡社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表

層面	年齡	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值	事後比較
基本 計算能力	20 歲以下	6.00	.055	組間	30.789	4	7.697	22.638***	1、2、3、4>5
	21~30 歲	6.00	.111	組內	72.773	214	.340		
	31~40 歲	5.96	.286	總和	103.562	218			
	41~50 歲	5.96	.267						
	51 歲以上	4.96	1.01						
理財認知	20 歲以下	7.85	4.99	組間	791.226	4	197.806	32.390***	2、3、4、5>1
	21~30 歲	8.54	2.50	組內	1307.002	214	6.107		3、4、5>2
	31~40 歲	12.90	2.34	總和	2098.228	218			3、4>5
	41~50 歲	12.54	2.27						
	51 歲以上	10.85	1.84						
理財責任 與行爲	20 歲以下	4.87	4.06	組間	554.065	4	138.516	17.162***	2、3、4、5>1
	21~30 歲	5.75	2.54	組內	1727.250	214	8.071		3、4、5>2
	31~40 歲	8.20	2.24	總和	2281.315	218			3>4、5
	41~50 歲	7.43	3.11						
	51 歲以上	7.33	2.93						
整體 理財素養	20 歲以下	17.95	9.03	組間	2813.367	4	703.342	28.953***	2、3、4、5>1
	21~30 歲	20.25	4.81	組內	5198.615	214	24.293		3、4、5>2
	31~40 歲	27.06	4.30	總和	8011.982	218			3>4、5
	41~50 歲	25.93	4.92						4>5
	51 歲以上	23.15	4.81						

註 1：1 為「20 歲以下」，2 為「21~30 歲」，3 為「31~40 歲」，4 為「41~50 歲」，5 為「51 歲以下」

註 2：* $P < .05$ ** $P < .01$ *** $P < .001$

根據表 14，以單因子變異數考驗理財素養各分層面之差異情形後，可知不同年齡之學員在「基本計算能力」($F = 22.64, p < .001$)、「理財認知」($F = 32.39, p < .001$)、「理財責任與行爲」($F = 17.16, p < .001$)等分層面以及整體理財素養($F = 28.95, p < .001$)層面上均達顯著差異。

由上述結果來看，研究假設 2-2 獲得支持，該假設為：不同年齡的台北市社區大學學員在理財素養上有顯著差異情形。

經 Scheffé 事後比較發現，在「基本計算能力」層面上，20 歲以下、21~30 歲、31~40 歲以及 41~50 歲的學員均顯著高於 51 歲以上者。在「理財認知」層面上，21~30 歲、31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上的學員均顯著高於 20 歲以

下者，而 31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上的學員又顯著高於 21~30 歲者，且 31~40 歲與 41~50 歲的學員都顯著高於 51 歲以上者。在「理財責任與行爲」層面上，21~30 歲、31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上的學員均顯著高於 20 歲以下者，而 31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上的學員又顯著高於 21~30 歲者，且 31~40 歲的學員則顯著高於 41~50 歲以及 51 歲以上者。最後，在整體理財素養上，21~30 歲、31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上的學員均顯著高於 20 歲以下者，31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上的學員又顯著高於 21~30 歲者，31~40 歲的學員則顯著高於 41~50 歲以及 51 歲以上者，且 41~50 歲者也顯著高於 51 歲以上者。

據此結果析論其因，或許是 31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上的學員因普遍有了工作與家庭，對於財務的配置以及經濟生活的規劃，較能在實際的行動中累積經驗，故在理財認知、理財責任與行爲以及整體理財素養表現上，自然較 21~30 歲以及 20 歲以下的學員表現為高。而在基本計算能力的差異上，研究者猜想 51 歲以上的學員也許有若干者因年少所受的學校教育有限，故其數學算術的能力表現，自然不及年齡 50 歲以下的學員。

本研究結果與陳崇益以及劉孝卿研究相符，其二人皆指出，年齡在 41 歲以上者其理財行爲與規劃則明顯高於其他年齡層¹⁵⁰。

三、學歷

以單因子變異數的統計方式探討不同學歷的社區大學學員在理財素養各分層面與整體層面等四個層面上的差異情形，其結果如表 15 所示：

¹⁵⁰ 陳崇益，2011。《國小教師理財素養之研究－以大高雄地區為例》，私立義守大學資訊管理學系碩士論文，未出版，頁 54；劉孝卿，2013。《臺北市高中教師人格特質與理財素養之相關研究》，國立臺灣師範大學公民教育與活動領導學系碩士論文，未出版，頁 83。

表 15

不同學歷社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表

層面	學歷	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值	事後比較
基本 計算能力	高中職以下	4.91	1.14	組間	28.213	2	14.107	40.421***	3 > 1
	大學	5.91	.41	組內	75.349	216	.349		2 > 1
	研究所	6.00	.11	總和	103.562	218			
理財認知	高中職以下	9.68	2.79	組間	116.802	2	58.401	6.366**	3、2 > 1
	大學	11.03	2.81	組內	1981.426	216	9.173		3 > 2
	研究所	12.00	3.84	總和	2098.228	218			
理財責任 與行爲	高中職以下	6.18	3.28	組間	13.006	2	6.503	.619	
	大學	6.75	3.09	組內	2268.309	216	10.501		
	研究所	6.88	3.63	總和	2281.315	218			
整體 理財素養	高中職以下	20.77	5.51	組間	403.028	2	201.514	5.721**	3、2 > 1
	大學	23.69	5.66	組內	7608.953	216	35.227		3 > 2
	研究所	24.88	7.12	總和	8011.982	218			

註 1： 1為「20歲以下」，2為「21~30歲」，3為「31~40歲」，4為「41~50歲」，5為「51歲以下」

註 2： * $P < .05$ ** $P < .01$ *** $P < .001$

根據表15，以單因子變異數考驗理財素養各分層面之差異情形後，可知不同學歷之學員在「基本計算能力」($F=40.42, p < .001$)、「理財認知」($F=6.37, p < .01$)等分層面以及整體理財素養($F=5.72, p < .01$)層面上均達顯著差異。但學員在「理財責任與行爲」($F=.62, p > .05$)層面上則無顯著差異。

由上述結果來看，研究假設2-3獲得部分支持，該假設為：不同學歷的台北市社區大學學員在理財素養上有顯著差異情形。

經 Scheffé 事後比較發現，在「基本計算能力」層面上，擁有大學（含專科）學歷以及研究所學歷的學員均顯著高於學歷為高中職以下者。在「理財認知」層面以及整體理財素養上，除了擁有大學（含專科）學歷以及研究所學歷的學員均顯著高於學歷為高中職以下者以外，擁有研究所學歷的學員也顯著高於大學（含專科）學歷者。

從研究結果剖析其因，可能是擁有大學以及研究所學歷的學員，在一般的人文知識上涵養較高，因而無論在基本計算能力、理財認知或整體理財素養上，明顯表現得較高中職以下學歷者為高。至於在理財責任與行爲方面，因理財的規劃

與決策需要實務的行動以及個人經驗的歷練，與學歷高低關係較小，故學員的表現無學歷上的顯著差異。

本研究與林意華以及劉孝卿的研究結果相呼應，他們都指出，教育程度為一般大學與研究所以上的教師，理財素養顯著高於師專者¹⁵¹。

四、職業類別

以單因子變異數的統計方式探討不同職業類別的社區大學學員在理財素養各分層面與整體層面等四個層面上的差異情形，其結果如表 16 所示：

表 16
不同職業類別社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表

層面	職業類別	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值	事後比較
基本 計算能力	學生	6.00	.00	組間	16.952	3	5.651	14.022***	1、2、3>4
	製造業	5.60	.50	組內	86.610	215	.403		
	服務業	5.80	.61	總和	103.562	218			
	退休人士	5.13	1.01						
理財認知	學生	7.69	4.15	組間	148.085	3	49.362	5.442**	2、3、4>1
	製造業	11.01	2.44	組內	1950.143	215	9.070		
	服務業	11.17	3.38	總和	2098.228	218			
	退休人士	11.29	2.65						
理財責任 與行為	學生	4.62	3.50	組間	78.421	3	26.140	2.551	
	製造業	6.43	3.02	組內	2202.894	215	10.246		
	服務業	6.79	3.29	總和	2281.315	218			
	退休人士	7.29	3.18						
整體 理財素養	學生	18.31	7.38	組間	351.662	3	117.221	3.290*	2、3、4>1
	製造業	23.45	5.01	組內	7660.320	215	35.629		
	服務業	23.75	6.57	總和	8011.982	218			
	退休人士	23.71	5.64						

註 1：1為「學生」，2為「製造業」，3為「服務業」，4為「退休人士」

註 2：* $P < .05$ ** $P < .01$ *** $P < .001$

¹⁵¹ 林意華，2011。《新北市國中教師理財素養與理財教育認知之相關研究》，國立臺灣師範大學公民教育與活動領導學系碩士論文，未出版，頁 155；劉孝卿，2013。《臺北市高中教師人格特質與理財素養之相關研究》，國立臺灣師範大學公民教育與活動領導學系碩士論文，未出版，頁 83。

根據表16，以單因子變異數考驗理財素養各分層面之差異情形後，可知不同職業類別之學員在「基本計算能力」（ $F=14.02$ ， $p<.001$ ）、「理財認知」（ $F=5.44$ ， $p<.01$ ）等分層面以及整體理財素養（ $F=3.29$ ， $p<.05$ ）層面上均達顯著差異。但學員在「理財責任與行為」（ $F=2.55$ ， $p>.05$ ）層面上則無顯著差異。

由上述結果來看，研究假設2-4獲得部分支持，該假設為：不同職業類別的台北市社區大學學員在理財素養上有顯著差異情形。

經 Scheffé 事後比較發現，在「基本計算能力」層面上，職業類別為學生、製造業與服務業的學員均顯著高於退休人士者。而在「理財認知」層面以及整體理財素養上，學員職業類別為製造業、服務業以及退休人士者均顯著高於學生身分者。

據此結果推論其因，研究者認為，具有製造業、服務業以及退休人士身分背景的學員，相對於未出社會的學生，有了相當的工作收入以及必須在經濟生活中掌握收支平衡，在投資與理財的規劃與配置上較有實務的經歷，因而在理財認知或整體理財素養表現上，相對較學生背景者為高。

五、婚姻狀況

以 t -test 的統計方式探討不同婚姻狀況的社區大學學員在理財素養各分層面與整體層面等四個層面上的差異情形，其結果如表 17 所示：

表 17

不同婚姻狀況社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表

層面	婚姻狀況	平均數	標準差	t 值	顯著比較
基本計算能力	未婚	5.69	.524	1.536	
	已婚	5.63	.779		
理財認知	未婚	8.07	3.02	-8.747***	已婚 > 未婚
	已婚	11.95	2.43		
理財責任與行爲	未婚	4.32	2.84	-7.147***	已婚 > 未婚
	已婚	7.48	2.95		
整體理財素養	未婚	19.52	5.73	-6.121***	已婚 > 未婚
	已婚	25.06	5.16		

*** $p < .001$

根據表 17，以 t -test 考驗理財素養各分層面之差異情形後，可知不同婚姻狀況之學員在「理財認知」($t = -8.75, p < .001$)、「理財責任與行爲」($t = -7.15, p < .001$)等分層面以及整體理財素養($t = -6.12, p < .001$)上均達顯著差異。在「理財認知」、「理財責任與行爲」以及整體理財素養的表現上，婚姻狀況為已婚的學員均顯著高於未婚者。而學員在「基本計算能力」($t = 1.54, p > .05$)層面上則無顯著差異。

由上述結果來看，研究假設2-5獲得部分支持，該假設為：不同婚姻狀況的台北市社區大學學員在理財素養上有顯著差異情形。

根據此結果推論其因，已婚的學員由於負擔相當的家庭責任，對於家庭生活的經濟與財務管理必須盡可能的扮演好自身的角色，累積經驗並不斷成長。所以不論在理財認知、理財責任與行爲以及整體理財素養的表現上，自然會較未婚者為高。對照過去研究，陳崇益的研究指出，已婚的教師在理財行爲與規劃的表現

上，顯著高於未婚者¹⁵²，此結果與本研究發現相符。

六、社區大學課程參與時間

以單因子變異數的統計方式探討不同課程參與時間的社區大學學員在理財素養各分層面與整體層面等四個層面上的差異情形，其結果如表 18 所示：

表 18

不同課程參與時間社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表

層面	年齡	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值	事後比較
基本	1 學期以下	5.85	.54	組間	3.789	4	.947	2.031	
計算能力	1~1 學年	5.67	.75	組內	99.773	214	.466		
	1~2 學年	5.82	.58	總和	103.562	218			
	2~3 學年	5.51	.86						
	3 學年以上	5.83	.56						
理財認知	1 學期以下	9.79	3.42	組間	362.660	4	90.665	11.179***	3、4、5>1
	1~1 學年	9.38	2.65	組內	1735.568	214	8.110		3、4、5>2
	1~2 學年	11.60	2.50	總和	2098.228	218			
	2~3 學年	12.53	2.15						
	3 學年以上	12.25	3.08						
理財責任 與行爲	1 學期以下	5.62	3.34	組間	229.307	4	57.327	5.978**	3、4、5>1
	1~1 學年	5.43	2.63	組內	2052.008	214	9.589		3、4、5>2
	1~2 學年	7.22	3.04	總和	2281.315	218			
	2~3 學年	7.92	2.94						
	3 學年以上	7.48	3.38						
整體 理財素養	1 學期以下	20.82	6.66	組間	1142.879	4	285.720	8.901***	3、4、5>1
	1~1 學年	22.11	4.71	組內	6869.103	214	32.099		3、4、5>2
	1~2 學年	24.43	5.33	總和	8011.982	218			
	2~3 學年	25.26	4.97						
	3 學年以上	25.57	6.15						

註 1： 1為「1學期以下」，2為「1學期~1學年」，3為「1~2學年」，4為「2~3學年」，5為「3學年以上」

註 2： * $P < .05$ ** $P < .01$ *** $P < .001$

根據表18，以單因子變異數考驗理財素養各分層面之差異情形後，可知在社

¹⁵² 陳崇益，2011。《國小教師理財素養之研究—以大高雄地區為例》，私立義守大學資訊管理學系碩士論文，未出版，頁 54。

區大學投資理財相關課程上，不同課程參與時間的學員在「理財認知」（ $F = 11.18, p < .001$ ）、「理財責任與行爲」（ $F = 5.98, p < .01$ ）等分層面以及整體理財素養（ $F = 8.90, p < .001$ ）層面上均達顯著差異。但學員在「基本計算能力」（ $F = 2.03, p > .05$ ）層面上則無顯著差異。

由上述結果來看，研究假設2-6獲得部分支持，該假設為：不同課程參與時間的台北市社區大學學員在理財素養上有顯著差異情形。

經 Scheffé 事後比較發現，在「理財認知」、「理財責任與行爲」等分層面以及整體理財素養上，在社區大學投資理財相關課程上參與時間為 1~2 學年、2~3 學年以及 3 學年以上者，均顯著高於課程參與時間為 1 學期以下以及 1 學期~1 學年者。

據此結果究其因，研究者認為，在社區大學投資理財相關課程上參與時間為 1~2 學年、2~3 學年以及 3 學年以上的學員，由於在投資與理財相關課程中吸收較多的理財知識，對於個人與家庭生活的收入、支出、消費與投資，較有完整的概念，因而在理財認知、理財責任與行爲以及整體理財素養表現上，相對較課程參與時間 1 學期以下以及 1 學期~1 學年者為高。

七、投資心理學學習狀況

本研究為探討台北市社區大學學員在投資心理學的不同學習狀況是否造成在理財素養表現上的差異，分別就有無學習投資心理學的學員以及在投資心理學學習上不同投入時間的學員進行顯著差異的考驗與分析，分別如下：

（一）有無學習投資心理學

以 t -test 的統計方式探討有無學習投資心理學的社區大學學員在理財素養各分層面與整體層面等八個層面上的差異情形，其結果如表 19 所示：

表 19

有無學習投資心理學的社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表

層面	學習與否	平均數	標準差	t 值	顯著比較
基本計算能力	有	5.81	.25	1.897	
	無	5.70	.72		
理財認知	有	16.18	1.94	9.217***	有>無
	無	12.39	2.62		
理財責任與行爲	有	10.45	1.05	9.641***	有>無
	無	6.82	3.11		
整體理財素養	有	32.64	2.78	10.577***	有>無
	無	25.37	5.41		

** $p < .01$

根據表 19，以 t -test 考驗理財素養各分層面之差異情形後，顯示有無學習投資心理學知識的學員在「理財認知」($t=9.22, p<.001$)、「理財責任與行爲」($t=9.64, p<.001$)等分層面以及整體理財素養($t=10.58, p<.001$)上均達顯著差異；有投入投資心理學知識學習的學員，在理財素養表現上顯著高於無投入學習者。而在「基本計算能力」($t=1.90, p>.05$)層面上，則無顯著差異情形。

據此結果推其因，可能是有學習投資心理學相關知識的學員，對於人們的心理偏誤較為瞭解，在投資與理財過程中風險與獲利的衡量與評估較為合理且理性，因此在理財認知的表現上，就會較無學習投資心理學相關知識的學員來得高。而學員因數字運算的知識普遍於國民教育階段均有學習，與有無學習投資心理學知識較無關係，故在基本計算的能力表現上較無差異。

(二) 投資心理學投入學習時間

以單因子變異數的統計方式探討在投資心理學學習上不同投入時間的社區大學學員在理財素養各分層面與整體層面等四個層面上的差異情形，其結果如表

20 所示：

表 20
不同投資心理學學習投入時間社區大學學員在理財素養之差異分析摘要表

層面	投入時間	平均數	標準差	SV.	平方和	df	MS	F 值	事後比較
基本	沒投入	5.70	.72	組間	1.836	4	.459	.965	
計算能力	1 年以下	5.77	.45	組內	101.726	214	.475		
	1~2 年	5.74	.29	總和	103.562	218			
	2~3 年	5.86	.33						
	3 年以上	5.88	.14						
理財認知	沒投入	10.36	2.62	組間	639.501	4	159.875	23.456***	5、4、3、2>1
	1 年以下	13.00	2.00	組內	1458.727	214	6.816		5、4、3>2
	1~2 年	15.93	1.03	總和	2098.228	218			5、4>3
	2~3 年	16.50	.50						5>4
	3 年以上	18.00	.00						
理財責任 與行爲	沒投入	6.23	3.12	組間	357.456	4	89.364	9.940***	5、4、3、2>1
	1 年以下	9.50	1.00	組內	1923.859	214	8.990		5、4、3>2
	1~2 年	10.80	1.03	總和	2281.315	218			
	2~3 年	10.50	1.00						
	3 年以上	10.50	1.00						
整體	沒投入	22.28	5.40	組間	2212.501	4	553.125	20.410***	5、4、3、2>1
理財素養	1 年以下	28.50	3.00	組內	5799.481	214	27.100		5、4、3>2
	1~2 年	32.60	2.06	總和	8011.982	218			
	2~3 年	33.50	1.00						
	3 年以上	34.50	1.00						

註 1： 1為「沒投入」，2為「1年以下」，2為「1~2年」，4為「2~3年」，5為「3年以上」

註 2： *** $P < .001$

由表 20 的結果來看，不同投資心理學學習投入時間的社區大學學員在「理財認知」（ $F=23.46$ ， $p<.001$ ）、「理財責任與行爲」（ $F=9.94$ ， $p<.001$ ）等分層面以及整體理財素養（ $F=20.41$ ， $p<.001$ ）層面上均呈顯著差異。而學員在「基本計算能力」（ $F=.97$ ， $p>.05$ ）層面表現上則無顯著差異。

經 Scheffé 事後比較發現，在「理財認知」層面上，在投資心理學知識學習上投入時間為 1 年以下、1~2 年、2~3 年以及 3 年以上的學員，顯著高於沒有投入者；而學習投入時間為 1~2 年、2~3 年以及 3 年以上的學員顯著高於 1 年以下

者；學習投入時間為 2~3 年以及 3 年以上的學員則顯著高於 1~2 年者；且學習投入時間為 3 年以上的學員也顯著高於 2~3 年者。而在「理財責任與行為」層面以及整體理財素養上，皆顯示在投資心理學知識學習上投入時間為 1 年以下、1~2 年、2~3 年以及 3 年以上的學員，顯著高於沒有投入者；而學習投入時間為 1~2 年、2~3 年以及 3 年以上的學員顯著高於 1 年以下者。

研究者根據差異結果究其因，認為花費較長時間學習的學員，對於投資心理學的知識內容自然較有清楚的概念，也就較可能運用於其經濟生活中的理財規劃與財務風險控管。因此，在投資心理學知識學習的時間投入 1~2 年、2~3 年以及 3 年以上的學員，其在理財認知或理財責任與行為的表現，以及整體理財素養都明顯較學習時間一年以下以及無投入學習者為高。

綜合上述結果，研究假設 2-7 獲得部分支持，該假設為：不同投資心理學學習狀況的台北市社區大學學員在理財素養上有顯著差異情形。

對照過去的相關研究，劉孝卿以及劉慧芬都有指出，有修習理財相關課程的教師在理財素養上顯著高於未修習課程者¹⁵³，此呼應了本研究的結果。而本研究也進一步發現，有投入投資心理學知識學習以及花費較長時間學習的學員，在理財素養的表現上都較無投入學習者以及投入時間較短者為高。

第三節 學員投資心理偏誤與理財素養之相關分析

本節主要探討台北市社區大學學員的投資心理偏誤與理財素養之相關，經由皮爾森積差相關（Pearson's Correlation），進行統計的分析與考驗。

根據邱皓政（2007）對相關係數大小意義之解釋，相關係數範圍絕對值在 .10 以下者為「微弱或無相關」、相關係數絕對值為 .10 至 .39 為「低度相關」、相關係數絕對值在 .40 至 .69 為「中度相關」、相關係數絕對值在 .70 至 .99 為

¹⁵³ 劉孝卿，2013。《臺北市高中教師人格特質與理財素養之相關研究》，國立臺灣師範大學公民教育與活動領導學系碩士論文，未出版，頁 83；劉慧芬，2009。《臺北市國民小學教師理財素養與理財教育認知之相關研究》，國立台北教育大學國民教育學系碩士論文，未出版，頁 116。

「高度相關」，相關係數絕對值 1.00 為「完全相關」。以下分別針對社區大學學員之投資心理偏誤各層面與理財素養各層面之相關分析結果提出討論：

表 21
社區大學學員投資心理偏誤與理財素養各層面之相關分析表

變項層面	基本計算能力	理財認知	理財責任與行為	整體理財素養
過度自信偏誤	-.076	-.446**	-.340**	-.418**
心理帳戶	-.140*	-.454**	-.358**	-.439**
認知失調	-.177**	-.582**	-.401**	-.532**
損失趨避偏誤	-.141*	-.566**	-.352**	-.494**
捷徑思考偏誤	-.177**	-.674**	-.382**	-.569**
現狀偏誤	-.043	-.049	-.060	-.051
從眾偏誤	-.170*	-.699**	-.545**	-.668**
整體投資心理偏誤	-.136*	-.650**	-.452**	-.589**

* $p < .05$ ** $p < .01$

由表 21 結果來看，投資心理偏誤中的「過度自信偏誤」層面，除與理財素養之「基本計算能力」層面無顯著相關 ($r = -.08$, $P > .05$) 外，而與「理財認知」($r = -.45$, $P < .01$)、「理財責任與行為」($r = -.34$, $P < .01$) 以及整體理財素養 ($r = -.42$, $P < .01$) 層面存在顯著低度至中度負相關。由此可知，社區大學學員如擁有愈高的投資心理偏誤，在理財認知、理財責任與行為以及整體理財素養的表現就會顯著愈低。

另外，投資心理偏誤之「心理帳戶」層面，皆與理財素養之「基本計算能力」($r = -.14$, $P < .05$)、「理財認知」($r = -.45$, $P < .01$)、「理財責任與行為」($r = -.36$, $P < .01$) 以及整體理財素養 ($r = -.44$, $P < .01$) 層面存在顯著低度至中度負相關。由此可知，社區大學學員如擁有愈高的心理帳戶，在理財素養的各個分層面與整體層面之表現就會顯著愈低。

而投資心理偏誤的「認知失調」層面，皆與理財素養之「基本計算能力」($r = -.18$, $P < .01$)、「理財認知」($r = -.58$, $P < .01$)、「理財責任與行為」($r = -.40$,

$P < .01$) 以及整體理財素養 ($r = -.53, P < .01$) 層面存在顯著低度至中度負相關。由此可知，社區大學學員如擁有愈高的認知失調，在理財素養的各個分層面與整體層面之表現就會顯著愈低。

投資心理偏誤的「損失趨避偏誤」層面，皆與理財素養之「基本計算能力」($r = -.14, P < .05$)、「理財認知」($r = -.57, P < .01$)、「理財責任與行爲」($r = -.35, P < .01$) 以及整體理財素養 ($r = -.50, P < .01$) 層面存在顯著低度至中度負相關。由此可知，社區大學學員如擁有愈高的損失趨避偏誤，在理財素養的各個分層面與整體層面之表現就會顯著愈低。

投資心理偏誤的「捷徑思考偏誤」層面，皆與理財素養之「基本計算能力」($r = -.18, P < .01$)、「理財認知」($r = -.67, P < .01$)、「理財責任與行爲」($r = -.38, P < .01$) 以及整體理財素養 ($r = -.57, P < .01$) 層面存在顯著低度至中度負相關。由此可知，社區大學學員如擁有愈高的捷徑思考偏誤，在理財素養的各個分層面與整體層面之表現就會顯著愈低。

然而，投資心理偏誤的「現狀偏誤」層面，則與理財素養之「基本計算能力」($r = -.04, P > .05$)、「理財認知」($r = -.05, P > .05$)、「理財責任與行爲」($r = -.06, P > .05$) 以及整體理財素養 ($r = -.05, P > .05$) 層面無存在顯著相關。由此可知，社區大學學員在現狀偏誤上的高低程度，與其在理財素養的表現上是無關的。

投資心理偏誤的「從眾偏誤」層面，皆與理財素養之「基本計算能力」($r = -.17, P < .05$)、「理財認知」($r = -.70, P < .01$)、「理財責任與行爲」($r = -.55, P < .01$) 以及整體理財素養 ($r = -.67, P < .01$) 層面存在顯著低度至高度負相關。由此可知，社區大學學員如擁有愈高的從眾偏誤，在理財素養的各個分層面與整體層面之表現就會顯著愈低。

最後，整體投資心理偏誤，皆與理財素養之「基本計算能力」($r = -.14, P < .05$)、「理財認知」($r = -.65, P < .01$)、「理財責任與行爲」($r = -.45, P < .01$) 以及整體理財素養 ($r = -.59, P < .01$) 層面存在顯著低度至中度負相關。由此可知，

社區大學學員在整體投資心理偏誤的表現上愈高，在理財素養的各個分層面與整體層面的表現就會顯著愈低。

綜合上述，除「過度自信偏誤」與「基本計算能力」無顯著相關，以及「現狀偏誤」與理財素養各層面與整體層面也無顯著相關外；台北市社區大學學員在「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「從眾偏誤」等層面以及整體投資心理偏誤的表現，皆與理財素養各層面以及整體理財素養之間呈現低度至高度負相關，研究假設三獲得部分支持。

對照過去的研究，Park 等人於 2013 年曾指出，當投資人愈傾向依賴群眾意見時，就會有較高的過度自信偏誤，而導致投資錯誤的結果¹⁵⁴；另外，Hussain 等人於 2013 年顯示，當投資人對於投資事件發展評估的事後回溯反映出的自信程度，高於投資決策當下時，在投資上會有過度投機與冒險的行為，對財富結果造成危害¹⁵⁵；Biais 與 Weber 於 2009 年的研究報告也舉出，投資人的後見之明偏誤愈明顯，其對風險評估的應變力就較低¹⁵⁶。本研究進一步發現，社區大學學員在投資心理偏誤上如有較高的過度自信，則他們在理財的認知以及理財責任與行為上表現就較低。由此可見，過度自信偏誤會讓人們在投資上產生錯誤的風險評估，也會降低我們的理財認知，以及影響我們在投資與理財上的決策、責任與行為。

李順昌指出，投資人的「認知失調」會顯著影響投資績效¹⁵⁷；而翁禎震則提到，投資人的損失趨避偏誤是造成基金投資績效較差的主要心理偏誤¹⁵⁸。誠如張郁敏於 2010 年的研究所述，投資人若可降低過度的「損失趨避」偏誤之影響，

¹⁵⁴ Park, J., Konana, P., Kumar, A., & Raghunathan, R. (2010). Confirmation bias, overconfidence, and investment performance: Evidence from stock message boards. Search for <https://www.misrc.umn.edu/wise/papers/p1-3.pdf>

¹⁵⁵ Hussain, M., Shah, S. Z. A., Latif, K., Bashir, U., & Yasir, M. (2013). Hindsight bias and investment decisions making empirical evidence form an emerging financial market. *International Journal of Research Studies in Management*, 2(2), pp. 83-84.

¹⁵⁶ Biais, B. & Weber, M. (2009). Hindsight bias, risk perception, and investment performance. *Management Science*, 55, pp. 1025-1026.

¹⁵⁷ 李順昌，2008。《財務自我效能、心理偏誤與投資績效關聯性之研究》，國立高雄第一科技大學金融營運所碩士論文，未出版，頁 64。

¹⁵⁸ 翁禎震，2011。《心理偏誤與投資績效之探討：以台灣基金投資人為例》，私立銘傳大學財務金融學系碩士在職專班論文，未出版，頁 75。

可能獲得較佳的投資績效¹⁵⁹。而本研究除呼應以上結果外，也進一步指出，投資人的「認知失調」與「損失趨避」的投資心理偏誤愈高，會使我們的理財認知、理財責任與行為表現較低。由此可見，投資人的認知失調與損失趨避的投資心理偏誤不僅影響投資決策與結果，也會影響理財素養各方面的表現。而本研究結果與 Bashir 等人的研究不符合，該研究提到，損失趨避與心理帳戶的心理偏誤不會對投資決策造成影響¹⁶⁰。

第四節 投資心理偏誤對理財素養之預測分析

在前述證實台北市社區大學學員的投資心理偏誤與理財素養之間有顯著相關後，本節進一步究竟社區大學學員的投資心理偏誤各分層面，是否可顯著預測他們在理財素養整體以及各層面的表現，包含基本計算能力、理財認知以及理財責任與行為等三個分層面。

壹、對整體理財素養之預測

將社區大學學員投資心理偏誤各分層面共計七個因素，以逐步多元迴歸方式預測他們在整體理財素養的表現，其分析結果如表 22 所示：

¹⁵⁹ 張郁敏，2010。《心理偏誤與投資績效之探討－以台灣股市投資人為例》，私立世新大學財務金融學系碩士論文，未出版，頁 79。

¹⁶⁰ Bashir, T., Javed, A., Ali, U., Meer, U. I., & Naseem, M. M. (2013). Empirical testing of heuristics interrupting the investor's rational decision making. *European Scientific Journal*, 28(9), p. 441.

表 22

社區大學學員整體理財素養之迴歸分析摘要表

選出變項順序	<i>R</i>	<i>R</i> ²	ΔR^2	<i>F</i>	β
從眾偏誤	.668	.446	.446	174.894 ^{***}	-.668 ^{***}
認知失調	.722	.522	.076	33.993 ^{***}	-.303 ^{***}
損失趨避偏誤	.743	.552	.030	14.356 ^{***}	-.267 ^{***}

*** $p < .001$

根據表 22 結果，我們可知，社區大學學員的投資心理偏誤層面中的從眾偏誤、認知失調以及損失趨避偏誤等三個變項對他們的「整體理財素養」的預測力達到顯著水準。而各預測變項在逐步加入迴歸模式之後，累積相關係數達到 .74，而決定係數為 .55，由此可知這三個層面可聯合預測學員們整體理財素養的表現達 55%的變異量。

在這些預測變項中，學員的「從眾偏誤」($\beta = -.67$)、「認知失調」($\beta = -.30$)與「損失趨避偏誤」($\beta = -.27$)等三個層面 β 係數均為負值，表示此三個層面對台北市社區大學學員的整體理財素養具有負面影響；其中尤以從眾偏誤的標準化迴歸係數為最大，對投資心理偏誤的整體表現具較大的預測力，可解釋全部變異量的 44.6%。綜上所述，台北市社區大學學員在投資心理偏誤的從眾偏誤、認知失調與損失趨避偏誤表現愈高者，其整體的理財素養程度就會愈低。

貳、對基本計算能力之預測

將社區大學學員投資心理偏誤各分層面共計七個因素，以逐步多元迴歸方式預測他們在理財素養中「基本計算能力」的表現，其分析結果如表 23 所示：

表 23

社區大學學員基本計算能力層面之迴歸分析摘要表

選出變項順序	<i>R</i>	<i>R</i> ²	ΔR^2	<i>F</i>	β
捷徑思考偏誤	.391	.153	.153	7.028**	-.214**
心理帳戶	.436	.190	.037	7.071**	-.177*

** $p < .01$ *** $p < .001$

根據表 23 結果，我們可知，社區大學學員的投資心理偏誤中的捷徑思考偏誤與心理帳戶此二個變項對他們的「基本計算能力」層面之預測力達到顯著水準。而各預測變項在逐步加入預測模式之後，累積相關係數達到 .44，而決定係數為 .19，由此可知這二個層面可聯合預測學員們基本計算能力表現達 19% 的變異量。

在這些預測變項中，學員們的「捷徑思考偏誤」($\beta = -.21$)與「心理帳戶」($\beta = -.18$)此二個層面 β 係數均為負值，表示此二個層面對台北市社區大學學員的理財素養中的基本計算能力具有負面影響；其中以心理帳戶的標準化迴歸係數為最大，對基本計算能力具較大的預測力，可解釋全部變異量的 15%。綜上所述，台北市社區大學學員在投資心理偏誤中的捷徑思考偏誤與心理帳戶表現愈高者，其在理財素養中的基本計算能力表現就會愈低。

參、對理財認知之預測

將社區大學學員的投資心理偏誤各分層面共計七個因素，以逐步多元迴歸方式預測他們在理財素養中「理財認知」的表現，其分析結果如表 24 所示：

表 24

社區大學學員理財認知層面之迴歸分析摘要表

選出變項順序	<i>R</i>	<i>R</i> ²	ΔR^2	<i>F</i>	β
從眾偏誤	.699	.489	.489	207.669 ^{***}	-.699 ^{***}
認知失調	.767	.589	.100	52.274 ^{***}	-.348 ^{***}
過度自信偏誤	.786	.617	.028	16.015 ^{***}	-.185 ^{***}

** $p < .01$ *** $p < .001$

根據表 24 結果，我們可知，社區大學學員的投資心理偏誤中的從眾偏誤、認知失調與過度自信偏誤等三個變項對他們的「理財認知」的預測力達到顯著水準。而各預測變項在逐步加入預測模式之後，累積相關係數達到 .79，而決定係數為 .62，由此可知這三個層面可聯合預測學員們在理財素養中的理財認知達 62% 的變異量。

在這些預測變項中，學員的「從眾偏誤」($\beta = -.70$)、「認知失調」($\beta = -.35$)與「過度自信偏誤」($\beta = -.19$)等三個層面 β 係數均為負值，表示此三個層面對台北市社區大學學員的理財素養中的理財認知具有負面影響；其中尤以從眾偏誤的標準化迴歸係數為最大，對理財認知具較大的預測力，且可解釋全部變異量的 49%。綜上所述，台北市社區大學學員在投資心理偏誤中的從眾偏誤、認知失調與過度自信偏誤表現愈高者，其在理財素養中的理財認知的表現就會愈低。

肆、對理財責任與行為之預測

將社區大學學員投資心理偏誤各分層面共計七個因素，以逐步多元迴歸方式預測他們在理財素養中「理財責任與行為」的表現，其分析結果如表 25 所示：

表 25

社區大學學員理財責任與行為層面之迴歸分析摘要表

選出變項順序	<i>R</i>	<i>R</i> ²	ΔR^2	<i>F</i>	β
從眾偏誤	.545	.297	.297	91.700 ^{***}	-.545 ^{***}
認知失調	.576	.332	.035	11.315 ^{**}	-.352 ^{**}
損失趨避偏誤	.609	.371	.039	13.223 ^{***}	-.207 ^{***}

*** $p < .001$

根據表 25 結果，我們可知，社區大學學員的投資心理偏誤中的從眾偏誤、認知失調與損失趨避偏誤等三個變項對他們的「理財責任與行為」的預測力達到顯著水準。而各預測變項在逐步加入對理財責任與行為層面的預測方程式之後，累積相關係數達到 .61，而決定係數為 .37，由此可知此三個層面可聯合預測學員的理財責任與行為表現達 37% 的變異量。

在這些預測變項中，學員的「從眾偏誤」($\beta = -.55$)、「認知失調」($\beta = -.35$)與「損失趨避偏誤」($\beta = -.21$)等三個層面 β 係數均為負值，表示此三個層面對台北市社區大學學員理財素養的理財責任與行為具有負面影響；其中尤以從眾偏誤的標準化迴歸係數為最大，對理財責任與行為具較大的預測力，且可解釋全部變異量的 30%。此結果顯示，台北市社區大學學員在投資心理偏誤中的從眾偏誤、認知失調以及損失趨避偏誤表現愈高者，其在理財素養中的理財責任與行為表現就會愈低。

第五章 結論與建議

本研究旨在探討台北市社區大學學員投資心理偏誤及其實踐的關聯情形，本章依據前章相關研究發現，歸納出研究結論，然後依據結論提出相關建議以及未來的研究展望。分述如下：

第一節 結論

研究者根據本研究結果之發現，整理研究結論如下：

壹、台北市社區大學學員的投資心理偏誤表現以損失趨避偏誤為最高，而以過度自信偏誤為最低

台北市社區大學學員在投資心理偏誤各方面的表現上，平均每題得分介於1.23~1.81分，皆高於每題得分理論中間值1分，表示學員們擁有中等程度以上的投資心理偏誤傾向。其中學員在「損失趨避偏誤」的表現較高於其他分層面；其次依序為「心理帳戶」、「從眾偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「現狀偏誤」與「認知失調」，而以「過度自信偏誤」的表現略低於其他分層面。此結果顯示，台北市社區大學學員普遍因害怕後悔以及追求自尊的心理情結，而出現逃避損失的偏誤傾向；也會對不同來源的金錢賦予標籤框架，對資金的運用缺乏一致性的邏輯；另外，學員在投資與理財上也會有與群體趨向於一致的從眾傾向，並且容易從過去的投資資訊中去尋找模式或因果軌跡，而去過度類推未來的發展。在投資過程中如遇到事實狀況與自己原有認知衝突時，學員會為了降低矛盾所帶來的痛苦，設法合理化自己的理由；也因此，即使財務上處於虧損狀態，他們在決策上容易出現維持原狀的傾向。最後，學員對於自己在投資與理財的知識與能力有高估的傾向，而這種控制錯覺產生的偏誤，程度相對低於其它投資心理偏誤。

貳、台北市社區大學學員在理財認知、理財責任與行為的表現，相對

低於基本計算能力的表現

台北市社區大學學員在理財素養各方面的表現上，每題平均得分介於 1.11~1.91 分，皆高於每題得分理論中間值 1 分，表示學員們擁有中等程度以上的理財素養。其中學員在「基本計算能力」的表現略高於其他分層面；其次為「理財認知」，而以「理財責任與行為」的表現較低於其他分層面。此結果顯示，台北市社區大學學員普遍對於經濟生活中的財務增減有高度的計算能力，包括基本的四則運算、利率與複利的計算。其次，學員們對個人生活與財務的關係理解，在收入、支出、消費、儲蓄與投資中對風險與報酬的衡量與評估，低於他們在基本計算上的表現。最後，學員們對經濟生活的管理態度，在理財規劃與財務決策的選擇上，以及對於社會與經濟情勢的變化之因應能力，則相對低於其它理財素養的表現。

參、不同性別、年齡、學歷、婚姻狀況、課程參與時間以及投資心理

學學習狀況的學員，在投資心理偏誤的表現上有顯著差異

在不同性別上，男性學員在「過度自信偏誤」層面上，顯著高於女性學員。

在不同年齡上，21~30 歲以及 51 歲以上的學員普遍在投資心理偏誤各分層面以及整體投資心理偏誤的表現上，顯著高於 20 歲以下者。

在不同學歷上，擁有大學（含專科）學歷的學員在「過度自信偏誤」層面上，顯著高於研究所學歷者；而擁有高中職以下學歷以及大學（含專科）學歷的學員在「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「現狀偏誤」、「從眾偏誤」以及整體投資心理偏誤的表現上，均顯著高於研究所學歷者。

在不同婚姻狀況上，已婚的學員在「過度自信偏誤」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「從眾偏誤」等分層面以及整體投資心理偏

誤的表現上，均顯著高於未婚者。

在不同課程參與時間上，在社區大學投資理財相關課程的參與為 1 學期以下或 1 學期~1 學年的學員，在投資心理偏誤各分層面以及整體投資心理偏誤的表現，普遍皆顯著高於課程參與時間為 1~2 學年或 2~3 學年以及 3 學年以上者。

在投資心理學的不同學習狀況上，無學習投資心理學知識的學員在投資心理偏誤各分層面以及整體投資心理偏誤的表現上，均顯著高於有學習者；且在不同投入時間的差異比較上，投入時間相對較短的學員，投資心理偏誤的表現會顯著高於投入時間相對較長者。

肆、不同性別、年齡、學歷、職業類別、婚姻狀況、課程參與時間以

及投資心理學學習狀況的學員，在理財素養的表現上有顯著差異

在不同性別上，男性學員在「基本計算能力」的表現上顯著高於女性學員。

在不同年齡上，20 歲以下、21~30 歲、31~40 歲以及 41~50 歲的學員在「基本計算能力」層面上，均顯著高於 51 歲以上者。而學員在「理財認知」、「理財責任與行爲」層面以及整體理財素養表現上，則以 21~30 歲、31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上者均顯著高於 20 歲以下者，且 31~40 歲、41~50 歲以及 51 歲以上的學員又顯著高於 21~30 歲者。

在不同學歷上，擁有大學（含專科）以及研究所學歷的學員在「基本計算能力」層面、「理財認知」層面以及整體理財素養上，均顯著高於高中職以下學歷者。

在不同職業類別上，學生、製造業與服務業的學員在「基本計算能力」層面上均顯著高於退休人士者。而製造業、服務業以及退休人士者則在「理財認知」層面以及整體理財素養上，均顯著高於學生身分者。

在不同婚姻狀況上，已婚的學員在「理財認知」、「理財責任與行爲」以及整體理財素養的表現上，均顯著高於未婚者。

在不同課程參與時間上，在社區大學投資理財相關課程參與 1~2 學年、2~3 學年以及 3 學年以上的學員，在「理財認知」、「理財責任與行為」等分層面以及整體理財素養表現上，均顯著高於參與時間為 1 學期以下以及 1 學期~1 學年者。

在投資心理學的不同學習狀況上，有學習投資心理學知識的學員在「理財認知」、「理財責任與行為」等分層面以及整體理財素養表現上，均顯著高於無學習者；且在不同投入時間的差異比較上，投入時間為 1 年以下、1~2 年、2~3 年以及 3 年以上的學員，皆顯著高於沒有投入者。

伍、社區大學學員的投資心理偏誤與理財素養之間呈顯著負相關

台北市社區大學學員在「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「從眾偏誤」等層面以及整體投資心理偏誤的表現，皆與理財素養各層面以及整體理財素養之間呈現低度至高度負相關，相關係數為 $-0.14 \sim -0.70$ 。整體來說，學員如在投資心理偏誤的「心理帳戶」、「認知失調」、「損失趨避偏誤」、「捷徑思考偏誤」、「從眾偏誤」，以及整體投資心理偏誤等方面的表現愈高，其在理財素養的「基本計算能力」、「理財認知」、「理財責任與行為」，以及整體理財素養等方面的表現就會愈低。

陸、社區大學學員在從眾偏誤與認知失調的表現，普遍對理財認知、

理財責任與行為以及整體理財素養的表現有顯著的預測力

台北市社區大學學員在投資心理偏誤之從眾偏誤、認知失調以及損失趨避偏誤的表現，可聯合預測他們在整體理財素養的表現，可解釋 55% 變異量。而學員在投資心理偏誤之捷徑思考偏誤與心理帳戶的表現，則可聯合預測理財素養之「基本計算能力」的表現，可解釋 19% 變異量。學員投資心理偏誤之從眾偏誤、認知失調與過度自信偏誤的表現，則可聯合預測理財素養之「理財認知」的表現，

可解釋 62% 變異量。最後，學員在投資心理偏誤之從眾偏誤、認知失調與損失趨避偏誤，可聯合預測理財素養之「理財責任與行爲」的表現，可解釋 37% 變異量。

第二節 建議

根據上述研究結論，研究者分別針對社區大學行政單位、社區大學教師、社區大學學員以及未來研究提出建議如下：

壹、對社區大學行政單位之建議

一、提出具體獎勵措施，以鼓勵教師們投入投資心理學相關內容的融入式教學

本研究證實，有長期接觸投資心理學知識內容的學員，在投資心理偏誤的表現上較低，且能展現較高的理財素養。鑒於提昇國民理財素養是目前國家社會教育政策的主要目標，社區大學行政單位必須提出具體獎勵措施，以嘉勉教師們投入對投資心理學相關內容的融入式教學設計，以期在課堂上能有效協助學員學會基本理財知識，又能有足夠的能力去檢視自己的投資心理偏誤。

二、在每學期公民素養週活動中邀集投資心理學課程的師資開設課程

由於社區大學每學期的期中皆有一週是「公民素養週」，此週全體學員們可自由選擇旁聽其它課程，增加對其它課程內容的瞭解。社區大學的課務單位應邀集投資心理學課程的優良師資，於公民素養週開設可供旁聽的單節課程，以協助其它班級的學員對投資心理學知識的初步理解，並提供有心學習投資心理學知識的學員一個選課的機會。

三、舉辦投資心理學的相關專題研討，促進投資與理財課程的教師學習與交流

社區大學行政單位應邀請投資心理學領域的學者或有資深授課經驗的教師，舉辦投資心理學的專題研討座談會，除了提昇投資與理財相關課程的教師們對投資心理學內容的課程意識外，也可促進教師們對於投資心理學主題上的教學

意見交流，凝聚在金融教育上的實施共識。

貳、對社區大學教師之建議

一、瀏覽投資心理學相關的書籍資源，以奠定投資心理學內容教學應用的基礎

建議社區大學投資與理財相關課程的教師應利用課餘時間瀏覽投資心理學主題的書籍或網路資源，以增加自己對投資心理學的教學概念之理解，並奠定課堂上教學應用的基礎，才能有系統的編排課程內容，協助學員們有效學習投資心理學的知識以及增進理財素養。

二、參與投資心理學的專題研習，以充實自己在投資與理財課程的教學專業

本研究顯示，個人的投資心理偏誤與其理財的認知或理財責任與行為皆息息相關；因此，教師如欲增進社區大學學員們的理財素養，必須先在投資心理學的內容上有所教學專業的提昇，建議可參與各大學校院或社區大學辦理的投資心理學專題講座之研習，來增加自己在投資心理學課程內容的理解，進而在實際教學中協助學員們去明辨與審視各種投資心理偏誤。

三、於學期課程的單元設計中加入投資心理學的主題內容

本研究發現，參與課程時間愈長的學員，其投資心理偏誤的表現愈低，且有學習投資心理學知識內容的學員，在投資心理偏誤的表現較無學習者為低；而投入學習的時間愈長，個人的理財素養表現也愈高。因此，建議社區大學投資與理財相關課程的教師可於學期的單元課程中適當加入投資心理學的主題內容，以增進學員們對投資心理偏誤的認識，以從中培養投資與理財的理性邏輯，進而提昇理財素養。

四、適當的教導學員後設認知技巧，以降低投資心理偏誤對理財素養的影響

本研究顯示，許多投資心理偏誤皆與理財素養息息相關，尤其以認知失調最能預測其在理財認知、理財責任與行為方面的表現。因此，建議投資與理財相關課程的授課教師，能在課程內容活動中適當教導學員們一些後設認知與思考的技巧，例如在進行投資與理財決策前先寫下自己判斷的理由以及想法，以便在投資決策後去檢視自己投資的理由是否支持所發生的事實，以藉由自我反省與批判去降低認知失調所產生的投資心理偏誤。

參、對社區大學學員之建議

一、參與投資心理學的相關課程，以降低投資心理偏誤對理財素養的影響

本研究指出，無參與投資心理學知識學習的社區大學學員，在投資心理偏誤的表現顯著高於有參與學習者，且在不同學習投入時間的差異結果也顯示，投入投資心理學學習時間相對較短的學員，他們的投資心理偏誤明顯較投入較長者為高；因此，建議社區大學學員們可多參與社區大學開設的投資心理學課程，以透過相關的學習來降低自己的投資心理偏誤，並促進理財素養。

二、多閱讀與投資心理學領域相關的書籍

本研究顯示，有學習投資心理學知識的學員，在投資心理偏誤的表現會較無學習者顯著為低，且在理財素養上也會較無學習者表現為高。因此，建議學員們除了參與社區大學開設的投資心理學相關課程外，可利用課餘時間多接觸與閱讀投資心理學領域相關的書籍，例如 **Burton G. Malkiel** 的中譯著作《漫步華爾街》、**Michael Shermer** 的中譯著作《為什麼投資就是非理性》或盧育明的著作《行為財務學》……等。

肆、對未來研究之建議

一、在研究對象上

本研究因社區大學辦學的規模與樣本抽樣的考量，以台北市為研究區域，建議未來研究可針對其他縣市或區域進行調查研究。

二、在研究方法上

本研究以問卷調查方式對台北市各區的社區大學實施量化研究，結果說明了學員們的投資心理偏誤與理財素養之間存在顯著負相關。而究竟學員們有否意識到投資心理偏誤對自己理財素養的影響，可藉由未來的研究改以質性訪談，來深入挖掘學員們的心得感受與主體經驗。



參考文獻

壹、中文部分

一、專書

方秀芬譯，Rolf Dobelli 著，行為的藝術：52 個非受迫性行為偏誤 (Die Kunst des klugen Handelns)，(台北：商周，2013 年)。

朱道凱譯，Terry Burnham 著，不理性也能賺錢 (Mean Markets and Lizard Brains)，(台北：臉譜，2006 年)。

李靜怡、黃慧慧譯，Dan Gardner 著，販賣恐懼 (The Science and Politics of Fear)，(台北：博雅書屋，2009 年)。

余民寧，心理與教育統計學 (台北：三民，2006 年)。

林茂昌譯，Nassim Nicholas Taleb 著，黑天鵝效應 (The Black Swan)，(台北：大塊，2011 年)。

洪慧芳譯，Richard L. Peterson 著，投資人的大腦革命 (Inside the Investor's Brain)，(台北：財信，2008 年)。

郭敏華，行為財務學：當財務學遇上心理學 (台北：智勝，2008 年)。

教育部，教育部補助與獎勵社區大學要點 (台北：教育部，2013 年)。

陳重亨譯，Jake Bernstein 著，投資心理學 (The Investor's Quotient)，(台北：財信，2008 年)。

陳昭蓉譯，Matteo Motterlini 著，情感經濟學 (Economia Emotiva)，(台北：先覺，2010 年)。

黃逸華譯，William Bernstein 著，投資金律 (The Four Pillars of Investing)，(台北：臉譜，2009 年)。

黃富順，「我國成人識字教育之研究摘要」，成人基本教育研究專輯 (編號：9570030739)，(臺北：教育部，1993 年)。

楊美齡、林麗冠譯，Burton G. Malkiel 著，**漫步華爾街** (A Random Walk Down Wall Street)，(台北：天下文化，2011 年)。

劉真如譯，Michael Shermer 著，**為什麼投資就是不理性** (The Mind of the Market)，(台北：大是文化，2008 年)。

盧育明，**行為財務學** (台北：商鼎文化，2005 年)。

蕭美惠譯，Ken Fisher, Lara Hoffmans 和 Jennifer Chou 著，**投資最重要的三個問題** (The Only Three Questions that Count)，(台北：財信，2008 年)。

二、期刊論文

李美慧，「探討從眾性購買和衝動性購買之關係」，**經營管理論叢**，第 3 卷第 2 期 (2007 年)，頁 117-127。

姚蕙芸、張四薰，「金融商品投資心理帳戶行為之研究」，**北商學報**，第 20 期 (2011 年)，頁 1-15。

陳淑娟，「企業導入 ERP 資訊系統員工接受情境與涉入程度對認知失調之影響」，**管理與資訊學報**，第 14 期 (2009 年)，頁 49-76。

葉智丞、朱曉萍、柯俊禎，「投資人特質、投資習性、心理偏誤與投資績效之關聯性」，**財金論文叢刊**，第 15 期 (2011 年)，頁 19-38。

曾永清，「大學生理財素養及其相關因素徑路關係之檢驗」，**高等教育**，第 8 卷第 1 期 (2013 年)，頁 1-29。

曾永清、李麗香，「情境式理財課程影響國中生理財素養之研究」，**中等教育**，第 63 卷第 2 期 (2012 年)，頁 111-129。

鄭伶如、江宜恆、李彥毅、蕭新民，「人口統計變數、過度自信與從眾行為之研究」，**第七屆中華商管科技學會年會暨學術研討會論文集** (桃園：龍華科技大學，2012 年)，頁 1-17。

蕭木癸，「行為財務對公司理財議題的影響」，**中華技術學院學報**，第 34 期(2006 年)，頁 1-11。

三、學位論文

李順昌，**財務自我效能、心理偏誤與投資績效關聯性之研究**（高雄：國立高雄第一科技大學金融營運所碩士論文，2008 年）。

林意華，**新北市國中教師理財素養與理財教育認知之相關研究**（台北：國立臺灣師範大學公民教育與活動領導學系碩士論文，2011 年）。

洪榮宏，**臺中市國民小學教師理財素養與理財行為之研究**（台中：私立中臺科技大學文教事業經營研究所碩士論文，2012 年）。

翁禎霽，**心理偏誤與投資績效之探討：以台灣基金投資人為例**（台北：私立銘傳大學財務金融學系碩士在職專班論文，2011 年）。

許銘展，**人格特質與投資偏誤行為之相關性研究**（台北：私立真理大學財經研究所碩士論文，2010 年）。

陳崇益，**國小教師理財素養之研究—以大高雄地區為例**（高雄：私立義守大學資訊管理學系碩士論文，2011 年）。

張元福，**台灣股票市場散戶投資人處份效果之實證研究**（屏東：國立屏東科技大學企業管理系碩士論文，2004 年）。

張郁敏，**心理偏誤與投資績效之探討—以台灣股市投資人為例**（台北：私立世新大學財務金融學系碩士論文，2010 年）。

黃麗婷，**大學生理財素養調查與理財教育推動策略**（台北：私立世新大學財務金融學系碩士論文，2010 年）。

鄭如君，**投資人情緒對於處置行為之影響**（台北：私立世新大學財務金融研究所在職專班碩士論文，2009 年）。

劉孝卿，**臺北市高中教師人格特質與理財素養之相關研究**（台北：國立臺灣師範大學公民教育與活動領導學系碩士論文，2013年）。

劉雅鈴，**心理偏誤與財務行為之關連性：以台灣民眾為例**（台北：私立世新大學財務金融學系碩士論文，2008年）。

劉慧芬，**臺北市國民小學教師理財素養與理財教育認知之相關研究**（台北：國立台北教育大學國民教育學系碩士論文，2009年）。

賴瑞雲，**台灣共同基金經理人的心理偏誤與投資績效之探討**（台北：私立銘傳大學財務金融學系碩士在職專班論文，2011年）。

四、網路資料

台北市政府教育局編，**102年度台北市辦理社區大學業務自評報告**（台北：台北市政府，2014年）。取自

http://www.ccwt.tp.edu.tw/ezfiles/0/1000/attach/15/pta_2289_7334414_26671.pdf

鄧欣怡，「雷曼兄弟破產對台灣的影響」，**中央日報網路報**，2008年9月24日，取自 <http://www.npf.org.tw/post/1/4728>

貳、英文部分

一、專書

Aczel, A. D., *Chance: a guide to gambling, love, the stock market and just about everything else*. (New York: Thunder's Mouth Press, 2004).

Ackert, L., & Deaves, R., *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*. (UK, Hampshire: Cengage Learning, 2009).

Ahmanan, J. S., & Glock, M. D., *Evaluating student progress: Principles of tests and measurements*, 6th ed. (Boston: Allyn and Bacon, 1981).

- ANZ Banking Group, *ANZ survey of adult financial literacy in Australia*. (Melbourne: ANZ, 2008).
- Australian Securities and Investments Commission, *Financial literacy in schools*. (Sydney: ASIC, 2003).
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E., *Multivariate data analysis: A global perspective*, 7th ed. (Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall, 2010).
- Jump \$ tart Coalition, *National standards in K-12 personal finance education with benchmarks, knowledge statements, and glossary* (Washington DC: Jump \$ tart Coalition, 2007).
- Morton, H., *Financial literacy: A primer for policymakers*. (Washington, DC: National Council of State Legislatures, 2005).
- Nofsinger, J. R., *Psychology of Investing*, 5th Ed. (Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2013).
- Pompian, M. M., *Behavioral Finance and Wealth Management*. (NJ: John Wiley & Sons, Inc, 2008).
- Schagen, S., & Lines, A., *Financial literacy in adult life: A report to the NatWest Group Charitable Trust*. (Berkshire: National Foundation for Educational Research, 1996).
- Shefrin, H., *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. (Boston, MA: Harvard Business School Press, 2002).
- Soman, D., "Framing, loss aversion, and mental accounting," in D. J. Koehler & N. Harvey eds., *Blackwell handbook of judgment on decision making* (Oxford: Blackwell, 2004), pp. 379-398.
- Wilke, A., & Mata, R., "Cognitive Bias," in V.S. Ramachandran ed., *The Encyclopedia of Human Behavior*, vol. 1 (Academic Press, 2012). pp. 531-535.

二、期刊論文

- Abarbanell, J. S., & Victor, L. B., “Tests of analysts' overreaction/underreaction to earnings information as an explanation for anomalous stock price behavior”, *Journal of Finance*, No. 47 (March 1992), pp. 1181-1207.
- Angner, E., “Economists as Experts: Overconfidence in theory and practice”, *Journal of Economic Methodology*, Vol. 13, No. 1 (May 2006), pp. 1-24.
- Anthes, W. L., “Financial illiteracy in America: A perfect storm, a perfect opportunity”, *Journal of Financial Service Professionals*, Vol. 58, No. 6 (August 2004), pp. 49-56.
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R., “Psychological biases of investors”, *Financial Services Review*, No. 5 (January 2002), pp. 97-116.
- Barber, B., & Odean, T., “Trading in hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors”, *Journal of Finance*, No. 55 (September 2000), pp. 773-806.
- Bashir, T., Rasheed, S. U., Raftar, S. S., Fatima, S. S., & Maqsood, S. M., “Impact of behavioral biases on investor decision making: male Vs female”, *Journal of Business and Management*, Vol. 10, No. 3 (March 2013), pp. 60-68.
- Bashir, T., Javed, A., Ali, U., Meer, U. I., & Naseem, M. M., (2013). “Empirical testing of heuristics interrupting the investor’s rational decision making”, *European Scientific Journal*, Vol. 28, No. 9 (April 2013), pp. 432-444.
- Berns, G. S., Chappelow, J., Zink, C. F., Pagnoni, G., Martin-Skurski, M. E., & Richards, J., “Neurobiological correlates of social conformity and independence during mental rotation”, *Society of Biological Psychiatry*, No. 58 (June 2005), pp. 245-253.

- Biais, B. & Weber, M., “Hindsight bias, risk perception, and investment performance”, *Management Science*, No. 55 (November 2009), pp. 1018-1029.
- Brosnan, S. F., Jones, O. D., Gardner, M., Lambeth, S. P., & Schapiro, S. J.,
“Evolution and the expression of biases: situational value changes the
endowment effect in chimpanzees”, *Evolution and Human Behavior*, No. 33
(December 2011), pp. 376-386.
- Camerer, C., Loewenstein, G., & Prelec, D., “Neuroeconomics: How neuroscience
can inform economics”, *Journal of Economic Literature*, No. 43 (July 2005), pp.
9-64.
- Chen, M. K., Lakshminarayanan, V., & Santos, L. R., “How basic are behavioral
biases? Evidence from capuchin monkey trading behavior”, *Journal of Political
Economy*, Vol. 114, No. 3 (February 2006), pp. 517-537.
- Da Costa N. Jr., Mineto, C., & Da Silva, S., “Disposition effect and gender”,
Applied Economics Letters”, Vol. 15, No. 6 (June 2008), pp. 411-416.
- Epstude, K., & Roese, N. J., “Beyond rationality: Counterfactual thinking and
behavior regulation”, *Behavioral and Brain Sciences*, No.30 (June 2007), pp.
457-458.
- Fama, E. F., “Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance”,
Journal of Financial Economics, No. 49 (August 1998), pp. 283-306.
- Finucane, M. L., Alhakami, A., Slovic, P., & Johnson, S. M. “The affect heuristic in
judgments of risks and benefits”, *Journal of Behavioral Decision Making*, No.13
(January 2000), pp. 1-17.
- Flemming, T. E., Jones, O. D., Stoinski, T. S., Mayo, L., & Brosnan, S. F.,
“Endowment effects in orangutans”, *International Journal of Comparative
Psychology*, No. 25 (May 2012), pp. 285-298.

- Goetzmann, W. N., & Nadav, P., “Cognitive dissonance and mutual fund investors”, *Journal of Financial Research*, No. 20 (November 1997), pp. 145-158.
- Goodwin, P., “Why hindsight can damage foresight”, *The International Journal of Applied forecasting*, No. 17 (October 2010), pp. 5-7.
- Harvey, J. H., Town, J. P., & Yarkin, K. L., “How fundamental is “The Fundamental Attribution Error”?”, *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 40, No. 2 (September 1981), pp. 346-349.
- Hoorens, V., & Buunk, B. P., “Social comparison of health risks: Locus of control, the person-positivity bias, and unrealistic optimism”, *Journal of Applied Social Psychology*, No. 24 (April 1993), pp. 291-302.
- Hogarth, J. M., & Hilgert, M. A., “Financial knowledge, experience and learning preferences: Preliminary results from a new survey on financial literacy”, *Consumer Interests Annual*, No. 48 (February 2002), pp. 1-7.
- Huang, X., & Xu, N., “Price dynamics on earning announcement”, *Advances in Business and Management Forecasting*, No. 9 (May 2013), pp.59-75.
- Hussain, M., Shah, S. Z. A., Latif, K., Bashir, U., & Yasir, M., “Hindsight bias and investment decisions making empirical evidence form an emerging financial market”, *International Journal of Research Studies in Management*, Vol. 2, No. 2 (July 2013), pp. 77-88.
- Jones, P. E., & Roelofsma, H. M. P., “The potential for social contextual and group biases in team decision making: Biases, conditions, and psychological mechanisms”, *Ergonomics*, No. 43 (January 2000), pp. 1129-1152.
- Kahneman, D., & Tversky, A., “Prospect theory: An analysis of decision under risk”, *Econometrica*, No. 47 (December 1979), pp. 263-291.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H., “Anomalies: The endowment effect, loss aversion, and status quo bias”, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5,

- No. 1 (October 1991), pp. 193-206.
- Keller, C., Siegrist, M., & Gutscher, H., “The role of the affect and availability heuristics in risk communication”, *Risk Analysis*, Vol. 26, No. 3 (February 2006), pp. 631-639.
- Khader, P. H., Pachur, T., & Jost, K., “Automatic activation of attribute knowledge in heuristic inference from memory”, *Psychonomic bulletin and review*, Vol. 20, No. 2 (March 2013), pp. 372-377.
- Khader, P. H., Pachur, T., Meier, S., Bien, S., Jost, K., & Rösler, F., “Memory-based decision-making with heuristics: evidence for a controlled activation of memory representations”, *Journal of Cognitive Neuroscience*, Vol. 23, No. 11 (November 2011), pp. 3040-3054.
- Kosnik, L. D., “Refusing to budge: a confirmatory bias in decision making? *Mind and Society*”, Vol. 7, No. 2 (June 2007), pp. 193-214.
- Lascu, D. N., & Zinkhan, G., “Consumer conformity: Review and applications for marketing theory and practice”, *Journal of Marketing Theory and Practice*, Vol. 7, No. 3 (September 1999), pp. 1-12.
- Lucas, R., “Supply side economics: An analytical review”, *Oxford Economic Papers*, No. 42 (April 2000), pp. 293-316.
- Menkhoff, L., Schmidt, U., & Brozynski, T., “The impact of experience on risk taking, overconfidence, and herding of fund managers: Complementary survey evidence”, *European Economic Review*, Vol. 50, No. 7 (July 2006), pp. 1753-1766.
- Nestler, S., & Egloff, B., “Increased or reversed? The effect of surprise on hindsight bias depends on the hindsight component”, *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition*, No. 35 (May 2009), pp. 1539-1544.

- Nickerson, R. S., "Confirmation bias: A ubiquitous phenomenon in many guises", *Review of General Psychology*, Vol. 2, No. 2 (June 1998), pp.175-220.
- Nishi, R., & Masuda, N., "Collective opinion formation model under Bayesian updating and confirmation bias", *Physical Review E*, Vol. 87, No. 6 (December 2013), pp. 1-23.
- Pachur, T., & Hertwig, R., "On the psychology of the recognition heuristic: retrieval primacy as a key determinant of its use", *Journal of Experimental Psychology Learning Memory and Cognition*, Vol. 32, No. 5 (October 2006), pp. 983-1002.
- Pachur, T., Hertwig, R., & Steinmann, F., "How do people judge risks: availability heuristic, affect heuristic, or both?" *Journal of Experimental Psychology: Applied*, Vol. 18, No. 3 (September 2012), pp. 314-330.
- Phama, M. T., & Avnet, T., "Contingent reliance on the affect heuristic as a function of regulatory focus", *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, No.108 (August 2009), pp. 267-278.
- Ricciardi, V., & Simon, H. K., "What is Behavioral Finance", *Business, Education and Technology Journal*, Vol. 2, No. 2 (June 2000), pp. 1-9.
- Ritter, J. R., "Behavioral finance", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 11, No. 4 (December 2003), pp. 429-437.
- Roese, N. J., & Vohs, K. D., "Hindsight bias. *Perspectives on Psychological Science*", 7 (March 2012), pp. 411-426.
- Slovic, P., & Finucane, M., Peters, E., & MacGregor, D. G., "Rational actors or rational fools: implications of the affect heuristic for behavioral economics", *Journal of Socio-Economics*, 31 (April 2002), pp. 329-342.
- Soster, R. L., Monga, A., & Bearden, W. O., "Tracking costs of time and money: How accounting periods affect mental accounting", *Journal of Consumer Research*, No. 37 (February 2010), pp. 55-64.

Thaler, R. H., “Mental accounting and consumer choice”, *Marketing Science*, Vol. 27, No. 1 (January 2008), pp. 15-25.

Widdowson, D., & Hailwood, K., “Financial literacy and its role in promoting a sound financial system”, *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, Vol. 70, No. 2 (April 2007), pp. 37-47.

三、網路資料

Park, J., Konana, P., Kumar, A., & Raghunathan, R., “*Confirmation bias, overconfidence, and investment performance: Evidence from stock message boards*” (April 2010), <https://www.misrc.umn.edu/wise/papers/p1-3.pdf>



附錄一

投資心理偏誤與理財素養測驗初稿

各位親愛的社大同學，您好！

我是南華大學公共政策研究碩士班研究生陳品岑，正在進行一份學術研究，想要瞭解一般大眾在投資理財上的認知以及習慣，您的寶貴意見將作為未來學術界研究的參考。這個問卷採無具名方式，您任何填答的答案無關對錯，也不會被公佈出來，煩請您安心填答，感謝您的合作與協助！

私立南華大學公共政策研究碩士班研究生 陳品岑

E-mail：

中華民國一〇三年十月

第一部分：基本資料

【填答說明】：以下為個人基本背景的項目，請依照您的現況在□中打勾

- 1.性別 男 女
- 2.年齡 20歲（含）以下 21~30歲 31~40歲 41~50歲 51歲以上
- 3.學歷 高中（職）以下 大學（含專科） 研究所
- 4.職業類別 學生 製造業 服務業 退休人士
- 5.婚姻狀況 未婚 已婚
- 6.你在社區大學接觸投資理財課程的時間
1學期以下 1學期~1學年 1~2學年 2~3學年 3學年以上

第二部分：投資心理偏誤測驗

【填答說明】：請你根據自己的**感受與看法**，在下列每一題的選項中選擇您認為最符合你想法或感受的答案，在□中打勾，謝謝您。

1.如果 1980 至 2013 年台灣加權股價指數以複利計算的年報酬率為10.5%。請問您認為您的股票投資在任何一年會產生多少報酬率？

- (1)低於10.5% (2)大約是10.5% (3)10.5%以上 (4)遠超過10.5%

【解答】 選擇(3)或(4)者，即表示有過度自信偏誤的傾向。如果預期能夠大幅的超越長期的市場報酬率，表示投資人對報酬率的預測能力容易受到其控制錯覺的影響。然而實際上是沒有任何投資人可以正確的預估及判斷。若應答者選擇(1)或(2)，表示對未來的預測較不受過度自信的影響。

2.當手中的投資標的整體報酬率增加時，請問你認為獲利的原因會是？

- (1)我的投資技巧 (2)單純靠運氣 (3)投資技巧和運氣都有
 (4)別人推薦得宜 (5)總體環境良好 (6)政府財經政策得宜

【解答】 選擇(1)者，表示有自我歸因偏誤的傾向，投資人將投資的成功完全歸功於自己的投資技巧；然而投資獲利的結果可能是其它原因，所以顯示他們容易受到自我歸因偏誤的影響。選擇(2)、(3)、(4)、(5)、(6)者較不受自我歸因偏誤的影響。

3.若你買進某檔股票或基金，結果賺錢了，可是獲利的理由與你原先預期的不符合，此時你的反應是？

- (1)既然績效良好，我就不用去管真正原因，反正已經有所獲利了
 (2)在高興之餘會有一點擔憂，會做進一步的研究
 (3)自己搜尋資訊來求證或詢問別人

【解答】 選擇(1)者，表示有後見之明偏誤的傾向。若投資人的手中持股有獲利時，自己會去詮釋此結果發生的必然性，認為自己早就預期這樣的結果，不相信自己的成功是其它因素所造成。選擇(2)、(3)者較不受後見之明偏誤的影響。

4.假設你做了研究買進某檔股票後，突然有一則新聞報導該公司的主要生產線出了問題，然後在下一段落又有新聞報導，這家公司可望在今年之後開發出新產品；請問你對這則報導的一般反應是？

- (1)我通常會注意新產品的報導 (2)我通常會注意公司生產線的問題

- (3)我通常對這類報導都有反應，但會著重在新產品的報導
- (4)我通常對這類報導都有反應，但會著重在公司生產線的問題
- (5)我通常瀏覽過了就算了，不會有太特別的反應

【解答】選擇(1)或(3)者，表示有確認偏誤的傾向。因為投資人往往比較注意與自己信念相一致的訊息，而忽略與信念衝突的資訊，即使投資人可能知道這些資訊與自己的信念不符。選擇(2)、(4)或(5)者，表示有確認偏誤的傾向。

5.假設到目前為止，你在某個投資標的的報酬讓你的帳面已有相當的獲利；在未實現獲利的情況下，它在未來三個月內能不能繼續達成你的投資報酬目標，你的看法是？

- (1)非常樂觀
- (2)樂觀
- (3)中性看法
- (4)悲觀
- (5)非常悲觀

【解答】選擇(1)或(2)者，表示有樂觀偏誤的傾向。因為投資人可能認為其投資表現優於一般人，或以現在的績效來推論未來的績效，因此才會對手中持股的未來報酬展現過於樂觀的期望。選擇(3)、(4)、(5)者則較無樂觀偏誤傾向。

6.請問你是否經常對自己挑選的投資標的較具信心呢？

- (1)自己挑選的標的，我覺得比較能掌握投資的狀況
- (2)對於媒體、分析師或理財專員報導的標的比較有信心
- (3)對於親朋好友推薦的標的比較有信心
- (4)對於誰推薦的標的，我並不怎麼在乎

【解答】選擇(1)者，表示有控制錯覺偏誤的傾向，那些覺得自己能夠完全掌握投資現況的投資人，比較可能受到控制錯覺偏誤的影響。選擇(2)、(3)、(4)者，較無受到控制錯覺的影響。

7.假設你一直夢想擁有一間鄉村度假小屋，你現在已經存了35000美元了，希望能在五年內買到這樣的房子，這筆存款現在放在貨幣市場帳戶裡，年利率是10%；而最近有一款價值15000美元的新車你很想擁有，若是接受銀行的車貸方案，則要分三年期支付，年利率則是10%，請問這時候你會怎麼做？

- (1)接受銀行車貸方案，分三年期支付，每年利率10%
- (2)選擇從貨幣市場帳戶裡提領15000美元現金來付錢買車

【解答】選擇(1)者，表示有心理帳戶偏誤的傾向，在他們的心理，為了購買度假小屋所作的存款是一個帳戶，而為了買車所需要支付的現金來源又放在另一個帳戶；如果為了買車而去提領買

屋的存金，會感覺到巨大的損失。選擇(2)者，較無受到心理帳戶的影響。

8. 假設你決定在半年後出國去度假，旅費總共是60000元，旅行社提供你兩種付款選擇方案，請問你會選擇下面哪一種方案？

(1) 在度假前半年，每個月支付10000元，半年付清

(2) 在度假回來後，每個月支付10000元，半年付清

【解答】選擇(1)者，表示有心理帳戶偏誤的傾向，在他們的心理有個隱形的帳戶，叫做「度假帳戶」，讓他們覺得出國度假是一件很快樂且浪漫的事，不可以欠債為之；如果為了出國度假而選擇旅遊完後再付款，有一種帳務嫌惡的感覺。選擇(2)者，較無受到心理帳戶的影響。

9. 假設你持有一間績優公司的股票，目前你的帳面利得是處於持平、沒賺也沒賠的狀態，但每年都有配息，今年也不例外，妳如願拿到6%的配息；但現在你需要用到一筆錢來買車，請問你會怎麼做？

(1) 賣出持有的部分股票來買車

(2) 利用股票的配息來買車

【解答】選擇(2)者，表示有心理帳戶偏誤的傾向，對我們而言，日常支出動用到心理帳戶的股利收入帳戶，會顯得心安理得；但若賣出所持有的股票，會有一種動用到未來儲蓄的不安情緒。選擇(1)者，較無受到心理帳戶的影響。

10. 假設你已買了票想要參加某個投資理財的講座，到了現場發現忘了帶票，且你也發現票價與你當初購買的錢相同，都是1000元；請問你有多少的機率會再買一張票？

(1) 100% (2) 50% 0%

11. 假設你計畫花1000元買一張票參加一場投資理財講座，但就在你到了現場後發現你遺失了1000元，但附近就有ATM可以让你領錢，請問你有多少的機率會去領錢再買一張票？

(1) 100% (2) 50% 0%

【解答】問題10選擇(3)者和問題11選擇(1)或(2)者，表示有心理帳戶偏誤的傾向。儘管同樣都是1000元，心理帳戶偏誤的運作會讓投資人在問題10的情境中選擇不再買一張門票；但在問題11的情境中卻會讓人以為錢遺失與買票是兩件事，認為兩筆錢屬於不同帳戶，而願意花1000元再買

一張票。

12. 假設你已買進了一間公司的股票，雖然該公司在產業界屬於績優的公司，也一直有利多消息以及良好營收的基本面，而你持有很多張股票，且目前是處於套牢的狀態；但這個時候，你從業內人士那裡聽到對該公司未來不利的訊息，加上你有其他朋友勸你趕快賣出，請問你會怎麼做？

- (1) 不管賠了多少錢，業內人士都這麼說了，我還是趕快賣出再說
- (2) 雖然這間公司有它的良好基本面，但這些負面徵兆會不會對公司埋下潛在變數，我可能需要評估看看是否要賣出股票
- (3) 雖然也會擔心朋友說的是否成真，但我認為這間公司股票的技术線型還沒正式出現空頭格局，我相信自己的看法，不需要賣出股票
- (4) 雖然也會擔心朋友說的是否成真，但又覺得業內人士和朋友講的不一定正確，我還是先相信自己的判斷，觀察一陣子再說
- (5) 股票套牢就套牢了，雖然也會擔心朋友說的是否成真，但我覺得公司目前看起來還很健在，我就繼續持有，不需要理會朋友的意見

【解答】選擇(3)、(4)、(5)者，表示有認知失調偏誤的傾向，因為「持有了股票」但卻「相信負面消息的出現」是相互衝突的認知；因此，選擇「繼續持有」，而忽略「負面消息可能會衝擊股價」的認知，這是降低認知失調的典型作法。選擇(1)、(2)者，表示較無認知失調偏誤的傾向。

13. 假設你參加了一個網球俱樂部，也繳了300美元的年會費，在歷經兩週的練習後，不小心得到了「網球肘」，讓你感覺手臂很不舒服，但你想到已經付了昂貴的會費，你會怎麼辦？

- (1) 忍著痛照樣去打網球
- (2) 不去了，會費繳了就算了

【解答】選擇(1)者，表示有認知失調偏誤的傾向，因為「花了錢買」但卻「不使用」是相互衝突的認知；因此，選擇「繼續打球」，而忽略「打球會痛」的認知，這是降低認知失調的典型作法。選擇(2)者，表示無認知失調偏誤的傾向。

14. 假設你預約了滑雪的套裝行程，已經付了很多錢；然而出門的當天天氣嚴寒，風很強還下著雪；你根本不想出門，可是旅費已經付了，請問你會怎麼做？

- (1) 待在溫暖舒服的家中，不去管旅費了
- (2) 按照原定計畫去滑雪

【解答】選擇(2)者，表示有認知失調偏誤的傾向，因為「花了旅費」但卻「不滑雪」是相互衝

突的認知；因此，選擇「按照原定行程」，而忽略「天候不佳會掃興」的認知，這是降低認知失調的典型作法。選擇(1)者，表示無認知失調偏誤的傾向。

15.若你購買了一份結合基金投資的10年契約變額保單，已履行5年，但這些年下來讓你的帳面出現虧損30%以上的狀況；若按照合約，你還有5年須履行，如現在要解約，就會面臨實現虧損又只能拿回一部分本金的後果，請問你會怎麼做？

(1)先不解約，因為如果解了約就等於損失了那些錢

(2)先不解約，因為已經投入這麼長的時間和金錢，現在解約很不值得

(3)我應該會解約贖回剩餘的本金，不管以前損失多少錢

【解答】選擇(1)或(2)者，表示有沉默成本偏誤的傾向，此偏誤會讓投資人繼續維持現有的損失狀態，一方面他們害怕實現損失的愧疚感，一方面過去的時間與金錢成本因素影響他們的決策權重。選擇(3)者，表示不受沉默成本偏誤的影響。

16.若你買進一檔股票，經過一個月後股價漲了10%，就在你考慮要不要賣出股票時，又有新聞報導這間公司的正面消息，並有分析師提到近期股價還會再上漲；請問你會怎麼做？

(1)我會等到晚點再賣出，因為如果現在賣出而股價持續上漲，我會很後悔

(2)我應該會先賣出，但如果股價繼續漲，我會很後悔

(3)我應該會毫不猶豫的賣出，不管以後股價會怎樣

【解答】選擇(1)或(2)者，表示有避免後悔偏誤的傾向，此偏誤會讓投資人繼續持有股票，因害怕賣了股票而讓股價繼續漲，自己將會有利得該賺而未賺的損失感，而讓人選擇做出避免後悔的決策。選擇(3)者，表示較不受避免後悔偏誤的影響。

17.假設你現在決定買進投資一間房子，因手頭現金不足，決定先出脫手中的股票，你可以選擇賣出X公司的股票或Y公司的股票；但最近幾個月以來，X公司的股票上漲了20%，而Y公司的股票下跌20%，這時你會選擇賣出哪一間公司的股票？

(1) X公司 (2) Y公司

【解答】選擇(1)者，表示有處分效果偏誤的傾向，此類偏誤讓投資人寧可先行實現上漲股票獲利的事實，也不願面對套牢股票實現虧損後的痛苦感覺，因而選擇趨避損失。選擇(2)者表示不

受處分效果偏誤的影響。

18.若您注意到一位證券分析師最近幾次的成功推薦，讓你也想要買進他推薦的股票，請問您認為他推薦的股票能獲利的原因會是下面哪一個？

- (1) 總體環境因素 (2) 單純運氣好 (3) 選股功力高明
 (4) 政府適當的財經政策

【解答】選擇(3)者，表示有代表性偏誤的傾向。有代表性偏誤的投資人可能基於某一位分析師最近幾次的成功推薦的光榮記錄，就根據有限的樣本資料來推斷此分析師具有卓越的選股能力，可能過度推論。選擇(1)、(2)與(4)者，表示較無代表性偏誤的傾向。

19.假設投資管理機構提供兩檔基金讓你投資，你必須從中二選一，請問你會選擇哪一檔？

- (1) A基金：過去兩年內，8季有5季的投資績效在所有基金排行榜的前10%
 (2) B基金：過去兩年內，8季有5季的投資績效在所有基金排行榜的後10%

【解答】選擇(1)者，表示有可得性偏誤的傾向，此偏誤會讓投資人過度以過去的記憶與經驗作為決策的依據；所以投資人容易認為在所有基金績效評比中經常名列前茅的基金，會有比較高的機會長期表現良好。選擇(2)者，表示較不受可得性偏誤的影響。

20.某網路公司以每股20元的價格上市，而在市場上有一家競爭對手，在一年前也以同樣價格上市，現在已漲到每股100元；請問你覺得這間網路公司一年後的股價會是多少？

- (1) 60元以下 (2) 60~80元 (3) 80~100元 (4) 100~120元
 (5) 120~140元 (6) 140元以上

【解答】選擇(3)或(4)者，表示有定錨與調整偏誤的傾向，此偏誤會讓投資人對於某公司未來股價的預測，會定錨於同樣產業競爭對手公司的股價發展狀況，來預測該公司未來股價的區間。選擇(1)、(2)、(5)或(6)者，表示較不受定錨與調整偏誤的影響。

21.在 2014 年 11 月，台灣加權股價指數約8951 點（11/1~11/30 平均8950.62 點），您預測未來三個月內股市會漲跌到幾點？

- (1) 8055點以下（跌幅大於 -10%） (2) 8055~8503點（跌幅約 -10% ~ -5%）
 (3) 8503~8951點（跌幅約 -5% ~ 0%） (4) 8951~9399點（漲幅約 0% ~ 5%）

(5) 9399~9846點 (漲幅約 5% ~ 10%)

【解答】選擇(3)或(4)者，表示有定錨與調整偏誤的傾向，此偏誤會讓投資人對於市場未來指數的預測，通常會定錨於現在的波動區間範圍來預測未來指數的漲跌幅。選擇(1)、(2)、(5)者，表示較不受定錨與調整偏誤的影響。

22.當你有機會擁有一間夢寐以求的房子時，當你盤算著投資買了這間房屋可擁有很多好處，比如交通便利的前瞻性、房子格局好、許多人一致認為未來行情繼續看俏，此外也解決你的居住問題；但現實的房屋市場銷售狀況報告出爐，顯示這一帶的房子面臨過熱的狀況，很多房價正在下修，你會怎麼做？

(1)這間房子有這麼多優點，既然適合我的需求，就先投資買進

(2)暫時觀望，不馬上投資買進，先謹慎評估再決定

(3)這間房子的功能可以滿足我的需求，才是我關心的；我覺得就算現在價跌，長時間之後價格會還我公道的

【解答】選擇(1)或(3)者，表示有情感性捷思偏誤的傾向，情感性捷思會將事物的優點所佔決策評估的權重自動加大，以讓我們可以自然說服自己去擁有喜歡的事物。選擇(2)者，表示較不受情感性捷思偏誤的影響。

23.若你買進某檔國內股票並從中獲利，分析師建議你改買國外某檔股票；假設在你對國外市場不熟悉的情況下，你會怎麼做？

(1)賣出國內股票，改買國外股票

(2)繼續持有國內股票

(3)不理會分析師的意見

【解答】選擇(2)者，表示有現狀偏誤的傾向，此偏誤會讓投資人持續持有特定的股票而不願意實現獲利，甚至可能沒意識到過度集中的風險或無法公正地評價該檔股票。選擇(1)或(3)者較無現狀偏誤傾向。

24.假設你繼承了一筆遺產，其中有75%是收益穩定、不會變動的債券，另外25%是風險很高、可是獲利率也很驚人的股票；現在有兩種投資組合策略供你選擇，第一種是維持目前的投資比例，第二種是對調債券與股票的投資比例。請問你會選擇哪一種投資組合？

(1)原來的組合：75%收益穩定的債券+25%風險高、但獲利也高的股票

(2)變動的組合：25%收益穩定的債券+75%風險高、但獲利也高的股票

【解答】選擇 (1)者，表示有現狀偏誤的傾向，此偏誤會讓投資人持續持有現有的狀況，保有目前所擁有的資產。選擇(2)者較無現狀偏誤傾向。

25.假設你繼承了一筆遺產，其中有75%是風險很高、可是獲利率也很驚人的股票，另外25%是收益穩定、不會變動的債券；現在有兩種投資組合策略供你選擇，第一種是維持目前的投資比例，第二種是對調債券與股票的投資比例。請問你會選擇哪一種投資組合？

(1)原來的組合：75%風險高、但獲利也高的股票+25%收益穩定的債券

(2)變動的組合：25%風險高、但獲利也高的股票+75%收益穩定的債券

【解答】選擇 (1)者，表示有現狀偏誤的傾向，此偏誤會讓投資人持續持有現有的狀況；即便投資組合的股票風險較高，我們還是傾向維持目前的資產配置狀態。選擇(2)者較無現狀偏誤傾向。

26.假設你身邊的朋友參加了一個投資專案都賺了錢，他們都宣稱看好未來的獲利性，這時你會做出什麼選擇？

(1)跟進參加看看，因為有很多朋友覺得它不錯

(2)基於大家都已經賺到錢的結果上，可能是一項不錯的投資，我會跟進

(3)不跟進

【解答】選擇(1)或(2)者，表示有從眾偏誤的傾向，投資人會因看到或聽到眾人賺了錢而有了不落人後的失敗厭惡感，因而跟隨眾人進場投資。選擇(3)的人較不受從眾偏誤的影響。

27.假設現在有個標的需要你決定要不要投資，你原本對它的評估持負面意見，但發現你的朋友都持正面意見，其中不乏一些專業人士，這時候你可能會怎麼做？

(1)還是堅持自己看法，不隨便採納

(2)如果有專業人士的背書，他們應該有獨到的眼光，我應該相信

(3)放棄自己的想法，採納朋友的意見

【解答】選擇(2)或(3)者，表示有從眾偏誤的傾向，投資人會因眾人一致的意見而出現信心動搖或想法改變的狀況，乃因追隨眾人走的方向總是比較讓人安心；甚至如果有「專家」或「投資顧問」背書，更會因專家權威尊崇的心態而加深從眾傾向。選擇(1)者就無從眾偏誤的情形。

28. 假設現在股票市場發生嚴重的股災，每天不管國際或國內都有一堆不好的消息出來，且可能會發生金融海嘯；你的持股連續好幾天重跌，身邊朋友們都拋售了股票，也告訴你以後可能會更慘，這時候你會怎麼做？

□(1)不理會朋友的意見 □(2)冷靜評估要不要賣出股票

□(3)大家說的可能是真的，我還是先賣再說；以免最後如果證實大家對了，結果是我錯，我會感到很難堪。

□(4)一想到如果大家都拋售了股票，但我卻沒賣出，會讓我感到很不安，我還是先賣了，先不管這個決定對或錯。

【解答】選擇(3)或(4)者，表示有從眾偏誤的傾向，投資人會因眾人一致的意見加上周遭恐慌的情緒氛圍，而讓我們覺得追隨眾人走的方向總是比較讓人安心；甚至不去管最後決策結果對或錯，就算是錯的，大家也一起錯。選擇(1)或(2)者就無從眾偏誤的情形。

第三部分：理財素養量表

【填答說明】：請你根據自己的想法與現況，在下列每一題左邊的（ ）中填入您認為最為適合、正確的答案，謝謝您。

() 1. 有10個股東，平均每人收到股息3500元，請問公司一共要付出多少股息？ (1)350 (2)3500 (3)35000 (4)350000

() 2. 如果您每月收入50000元，其中40%用來付房租，請問您每月的房租是多少錢？ (1)10000 (2)12500 (3)20000 (4)40000

() 3. 如果您將1000元存到銀行，年利率為5%，10年後你的帳戶內有多少錢？請選出正確的計算方式：

(1) $1000 \times 0.05 \times 10$ (2) 1000×0.05^{10} (3) $1000(1 + 0.05) \times 10$

(4) $1000(1 + 0.05)^{10}$

() 4. 關於兩人共同貸款，下列哪一項敘述最能準確描述兩人貸款的償還責任？

(1)兩人都要負擔所有貸款償還責任 (2)一人負擔一半貸款償還責任

(3)只有一人要負擔所有貸款償還責任

(4)較為年長的那位要負擔所有貸款償還責任

- () 5. A和B是兩個信用紀錄良好的年輕人。他們在同一家公司工作且薪水相同。A爲了到國外旅遊向銀行借了180,000元，而B則爲了買車也向銀行借了180,000元。哪一個人可能會付比較少的利息？
- (1) A可以付較少的利息，因爲有能力到國外旅遊的人風險較低
 - (2) 要付相同的利息，因爲他們的經濟條件相同
 - (3) B可以付較少的利息，因爲車子可做爲貸款的抵押品
 - (4) 要付相同的利息，因爲貸款利率是法律規定的
- () 6. 您認爲購買保險的主要原因是？
- (1)可以保護您最近所遭受的損害
 - (2)可以保護您在重大災難中所產生的損失
 - (3)可以保護您在偶發的小意外中所產生的損失
 - (4)可以提供您極佳的投資報酬
- () 7. 下列關於保險的敘述，何者錯誤？
- (1)所有的保單都包含保障條款項目和除外責任項目
 - (2)個人名義購買保險比透過公司或團體名義購買保險來的貴
 - (3)定期人壽保險是一個非常好的投資工具
 - (4)意外險是人壽保險中最便宜的保險保障
- () 8. 下列哪一項投資在面臨急遽通貨膨脹時，最能保有家庭資產的購買力？
- (1)銀行的存款證明 (2)10年期的公司債 (3)25年期的政府公債
 - (4)有固定房貸利率的房地產
- () 9. 關於市場波動的敘述，下列哪一項描述最爲正確？
- (1)穩健的投資會一直增加其價值 (2)短期市場波動是可以被預期的
 - (3)市場波動投資對長期投資而言是不好的
 - (4)短期市場波動對長期投資而言是重要的

- () 10. 對於一個看起來投資報酬率比市場利率高很多且沒有風險的投資廣告，您的想法是？
- (1)認為它好到不能相信故不投資 (2)在大量投資前先以小量試探
(3)大量投資以求最大報酬 (4)投資本來就是一種賭博，先試再說
- () 11. 下列關於風險和報酬關係的敘述，何者正確？
- (1)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的期望報酬愈高
(2)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的期望報酬愈低
(3)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的實際報酬愈高
(4)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的實際報酬愈低
- () 12. 關於現行勞工退休金，下列敘述哪一項是正確的？
- (1)完全由個人提供 (2)完全由政府提供 (3)公司和政府共同負擔
(4)公司一定要提供，個人也可以自提撥
- () 13. 如果您在銀行有存款，下列關於存款利息的敘述，哪一項是對的？
- (1)您的利息所得，會被課徵營業事業所得稅
(2)如果利息所得超過27萬，超過的部份就會被課徵所得稅
(3)銀行存款的利息所得不論多寡，均不會被課稅
(4)在滿18歲之前，都不會有利息所得
- () 14. 在下列何種假設情況下，是沒有過度消費的情形？
- (1)您每個月的借款支付額佔實得薪水的30%
(2)您如期償付信用卡的每月最低應繳金額
(3)您每個月的信用卡費是薪資的二倍
(4)您開的支票大於您支票帳戶中的金額。
- () 15. 在下列哪一種情況下，借錢購物並用未來的收入來償還借款，對你的財務是有幫助的？
- (1)當貸款利率比存款利率高的時候 (2)你喜歡的衣服在打折的時候
(3)想去旅遊時 (4)為了工作需求，而需要買車子

- () 16. 兩人在同一家公司上班，並領取相同的領水。小劉有空的時候會去上和工作相關的課程，以提昇自己的專業能力；而老張有空時則選擇上網聊天或在家看電視。五年後，下列哪一種情況比較有可能發生？
- (1)小劉和老張的收入還是相同
 - (2)小劉會賺比較多錢，因為他對公司來說比較有價值
 - (3)老張會賺比較多錢，因為他的社交技巧比較好
 - (4)老張會比小劉有錢，因為他花不到太多錢
- () 17. 小銘與老婆結婚後，因為生了孩子，為了增加家庭的收入，決定增加開源的管道，下列哪一項是比較穩健的作法？
- (1)聽到朋友談到一個終身致富計畫，毅然決然的加入
 - (2)鑽研運動彩券的投機技巧，以增加自己的中獎機率
 - (3)購買理財顧問推薦的分紅型保單或結構型金融商品
 - (4)利用下班時間精練自己的專長能力，思考自己的優勢和市場的需求，以務實態度規劃兼職或創業工作
- () 18. 當小華工作數年後，累積了一筆存款，決定選擇一個穩健的作法讓存款的運用可以增加被動收入，請你幫他推薦下列何者適合他？
- (1)帳戶60%的錢拿來投資某個區域已炒作多時的房地產
 - (2)帳戶70%的錢購買理財專員推薦的平衡型基金，以分散風險
 - (3)每個月提撥薪水的40%，採用分批買進的策略，逢低購買一間獲利成長且長期穩定配發股利公司的股票
 - (4)帳戶40%的錢用來買進風險高、但獲利也高的固定收益型債券
- () 19. 假如你有一間房子用來自住，目前每個月償付貸款，你**最不需要**關注下列哪一項政策的變化來做因應？
- (1)購置住宅貸款利息補貼政策
 - (2)政府興建國民住宅的時程與計畫
 - (3)利率的調升
 - (4)住宅修繕補貼政策

() 20. 假設現在國際間正面臨金融大海嘯的危機，你在個人的生活上要做什麼因應？

- (1)現在正是危機入市的最佳時刻，趕緊採用定期定額策略去攤平我的基金投資成本。
- (2)先保留多一點的現金在手上，以等待大海嘯過後的投資時機
- (3)將全部現金轉換成債券
- (4)將全部現金轉換為長期績優的股票

題目到此結束，請您確認是否在每題均有填答。在此感謝您的耐心協助！



附錄二

測驗初稿專家意見調查名冊

專家	專長主題	現職
A	投資心理學	世新大學財務金融學系教授
B	行為財務學、風險管理	政治大學財務管理學系教授
C	計量經濟、行為財務學	中央大學財務金融學系教授
D	行為財務學、投資計劃評估	義守大學財務金融學系副教授
E	投資學、財務管理	義守大學財務金融學系副教授
F	財政學、會計管理	義守大學財務金融學系助理教授
G	行為財務學、金融市場	南台科技大學財務金融系副教授
H	行為財務學、財務管理	南台科技大學財務金融系副教授

附錄三

投資心理偏誤與理財素養預試測驗

各位親愛的社大同學，您好！

我是南華大學公共政策研究碩士班研究生陳品岑，正在進行一份學術研究，想要瞭解一般大眾在投資理財上的認知以及習慣，您的寶貴意見將作為未來學術界研究的參考。這個問卷採無具名方式，您任何填答的答案無關對錯，也不會被公佈出來，煩請您安心填答，感謝您的合作與協助！

私立南華大學公共政策研究碩士班研究生 陳品岑

E-mail：

中華民國一〇三年十月

第一部分：基本資料

【填答說明】：以下為個人基本背景的項目，請依照您的現況在□中打勾

- 1.性別 男 女
- 2.年齡 20歲（含）以下 21~30歲 31~40歲 41~50歲 51歲以上
- 3.學歷 高中（職）以下 大學（含專科） 研究所
- 4.職業類別 學生 製造業 服務業 退休人士
- 5.婚姻狀況 未婚 已婚
- 6.你在社區大學接觸投資理財課程的時間
1學期以下 1學期~1學年 1~2學年 2~3學年 3學年以上
- 7.過去有無學習過「投資心理學」的知識？ 有 無
（回答「有」，請繼續填答第8題；回答「無」則不必填答第8題）
- 8.過去學習投資心理學知識所投入的時間大約多久？
1年以下 1~2年 2~3學年 3年以上

第二部分：投資心理偏誤測驗

【填答說明】：請你根據自己的**感受與看法**，在下列每一題的選項中選擇您認為最符合你想法或感受的答案，在□中打勾，謝謝您。

1.如果 1980 至 2013 年台灣加權股價指數以複利計算的年報酬率為10.5%。請問您認為您在這期間平均一年會產生多少報酬率？

- (1)低於10.5% (2)大約是10.5% (3)10.5%以上 (4)遠超過10.5%

2.當手中的投資標的整體報酬率增加時，請問你認為獲利的原因會是？

- (1)我的投資技巧 (2)單純靠運氣 (3)投資技巧和運氣都有
 (4)別人推薦得宜 (5)總體環境良好 (6)政府財經政策得宜

3.若你買進某檔股票或基金，結果賺錢了，可是獲利的理由與你原先預期的不符合，此時你的反應是？

- (1)既然績效良好，我就不去管真正原因，反正已經有所獲利了
 (2)在高興之餘會有一點擔憂，會去找出可能的原因
 (3)自己搜尋資訊來求證或詢問別人

4.假設你做了研究買進某檔股票後，突然有一則新聞報導該公司的主要生產線出了問題，然後在下一段落又有新聞報導，這家公司可望在今年之後開發出新產品；請問你對這則報導的一般反應是？

- (1)我通常會注意新產品的報導 (2)我通常會注意公司生產線的問題
 (3)我通常對這類報導都有反應，但會著重在新產品的報導
 (4)我通常對這類報導都有反應，但會著重在公司生產線的問題
 (5)這種新聞看過就算了，我不會有太特別的反應

5. 假設到目前為止，你在某個投資標的的報酬讓你的帳面已有相當的獲利；在未實現獲利的情況下，你對於在未來三個月內的投資報酬看法是？
- (1) 非常樂觀 (2) 樂觀 (3) 中性看法 (4) 悲觀 (5) 非常悲觀
6. 請問你是否經常對自己挑選的投資標的較具信心呢？
- (1) 自己挑選的標的，我覺得比較能掌握投資的狀況
- (2) 對於媒體、分析師或理財專員報導的標的比較有信心
- (3) 對於親朋好友推薦的標的比較有信心
- (4) 對於誰推薦的標的，我並不怎麼在乎
7. 假設你一直夢想擁有一間鄉村度假小屋，你現在已經存了35000美元了，希望能在五年內買到這樣的房子，這筆存款現在放在貨幣市場帳戶裡，年利率是10%；而最近有一款價值15000美元的新車你很想擁有，若是接受銀行的車貸方案，則要分三年期支付，年利率則是10%，請問這時候你會怎麼做？
- (1) 接受銀行車貸方案，分三年期支付，每年利率10%
- (2) 選擇從貨幣市場帳戶裡提領15000美元現金來付錢買車
8. 假設你決定在半年後出國去度假，旅費總共是60000元，旅行社提供你兩種付款選擇方案，請問你會選擇下面哪一種方案？
- (1) 在度假前半年，每個月支付10000元，半年付清
- (2) 在度假回來後，每個月支付10000元，半年付清
9. 假設你持有一間績優公司的股票，目前你的帳面利得是處於持平、沒賺也沒賠的狀態，但每年都有配息，今年也不例外，妳如願拿到6%的配息。而現在你需要用到一筆錢來買車，請問你會怎麼做？
- (1) 賣出持有的部分股票來買車
- (2) 利用股票的配息來買車

10. 假設你已買了票想要參加某個投資理財的講座，到了現場發現忘了帶票，且你也發現票價與你當初購買的錢相同，都是1000元；請問你有多少的機率會再買一張票？

(1) 100% (2) 50% 0%

11. 假設你計畫花1000元買一張票參加一場投資理財講座，但就在你到了現場後發現你遺失了1000元，但附近就有ATM可以让你領錢，請問你有多少的機率會去領錢再買一張票？

(1) 100% (2) 50% 0%

12. 假設你已買進了一間公司的股票，雖然該公司在產業界屬於績優的公司，也一直有利多消息以及良好營收的基本面，而你持有很多張股票，目前是處於套牢的狀態；就在這個時候，你從業內人士那裡聽到對該公司未來不利的訊息，加上你有其他朋友勸你趕快賣出，請問你會怎麼做？

(1) 不管賠了多少錢，業內人士都這麼說了，我還是趕快賣出再說

(2) 雖然這間公司有它的良好基本面，但這些負面徵兆會不會對公司埋下潛在變數，我可能需要評估看看是否要賣出股票

(3) 雖然也會擔心朋友說的是否成真，但我認為這間公司股票的技术線型還沒正式出現空頭格局，我相信自己的看法，不需要賣出股票

(4) 雖然也會擔心朋友說的是否成真，但又覺得業內人士和朋友講的不一定正確，我還是先相信自己的判斷，觀察一陣子再說

(5) 股票套牢就套牢了，雖然也會擔心朋友說的是否成真，但我覺得公司目前看起來還很健在，我就繼續持有，不需要理會朋友的意見

13. 假設你參加了一個網球俱樂部，也繳了300美元的年會費，在歷經兩週的練習後，不小心得到了「網球肘」，讓你感覺手臂很不舒服，但你想到已經付了昂貴的會費，你會怎麼辦？

(1) 忍著痛照樣去打網球 (2) 不去了，會費繳了就算了

14. 假設你預約了滑雪的套裝行程，已經付了很多錢；然而出門的當天天氣嚴寒，風很強還下著雪；你根本不想出門，可是旅費已經付了，請問你會怎麼做？
- (1) 待在溫暖舒服的家中，不去管旅費了 (2) 按照原定計畫去滑雪
15. 若你購買了一份結合基金投資的10年契約變額保單，已履行5年，但這些年下來讓你的帳面出現虧損30%以上的狀況；若按照合約，你還有5年須履行，如現在要解約，就會面臨實現虧損又只能拿回一部分本金的後果，請問你會怎麼做？
- (1) 先不解約，因為如果解了約就等於損失了那些錢
- (2) 先不解約，因為已經投入這麼長的時間和金錢，現在解約很不值得
- (3) 我應該會解約贖回剩餘的本金，不管以前損失多少錢
16. 若你買進一檔股票，經過一個月後股價漲了10%，就在你考慮要不要賣出股票時，又有新聞報導這間公司的正面消息，並有分析師提到近期股價還會再上漲；請問你會怎麼做？
- (1) 我會等到晚點再賣出，因為如果現在賣出而股價持續上漲，我會很後悔
- (2) 我應該會先賣出，但如果股價繼續漲，我會很後悔
- (3) 我應該會毫不猶豫的賣出，不管以後股價會怎樣
17. 假設你現在決定買進投資一間房子，因手頭現金不足，決定先出脫手中的股票，你可以選擇賣出X公司的股票或Y公司的股票；但最近幾個月以來，X公司的股票上漲了20%，而Y公司的股票下跌20%，這時你會選擇賣出哪一間公司的股票？
- (1) X公司 (2) Y公司
18. 若您注意到一位證券分析師最近幾次的成功推薦，讓你也想要買進他推薦的股票，請問您認為他推薦的股票能獲利的原因會是下面哪一個？
- (1) 總體環境因素 (2) 單純運氣好 (3) 選股功力高明

(4) 政府適當的財經政策

19. 假設投資管理機構提供兩檔基金讓你投資，你必須從中二選一，請問你會選擇哪一檔？

(1) A基金：過去兩年內，8季有5季的投資績效在所有基金排行榜的前10%

(2) B基金：過去兩年內，8季有5季的投資績效在所有基金排行榜的後10%

20. 某網路公司以每股20元的價格上市，而在市場上有一家競爭對手，在一年前也以同樣價格上市，現在已漲到每股100元；請問你覺得這間網路公司一年後的股價會是多少？

(1) 60元以下 (2) 60~80元 (3) 80~100元 (4) 100~120元

(5) 120~140元 (6) 140元以上

21. 在 2014 年 11 月，台灣加權股價指數約 8951 點（11/1~11/30 平均 8950.62 點），您預測未來三個月內股市會漲跌到幾點？

(1) 8055點以下（跌幅大於 -10%） (2) 8055~8503點（跌幅約 -10% ~ -5%）

(3) 8503~8951點（跌幅約 -5% ~ 0%） (4) 8951~9399點（漲幅約 0% ~ 5%）

(5) 9399~9846點（漲幅約 5% ~ 10%）

22. 當你有機會擁有一間夢寐以求的房子時，當你盤算著投資買了這間房屋可擁有很多好處，比如交通便利的前瞻性、房子格局好、許多人一致認為未來行情繼續看俏，此外也解決你的居住問題；但現實的房屋市場銷售狀況報告出爐，顯示這一帶的房子面臨過熱的狀況，很多房價正在下修，你會怎麼做？

(1) 這間房子有這麼多優點，既然適合我的需求，就先投資買進

(2) 暫時觀望，不馬上投資買進，先謹慎評估再決定

(3) 這間房子的功能可以滿足我的需求，才是我關心的；我覺得就算現在價跌，長時間之後價格會還我公道的

- 23.若你買進某檔國內股票並從中獲利，分析師建議你改買國外某檔股票；假設在你對國外市場不熟悉的情況下，你會怎麼做？
- (1)賣出國內股票，改買國外股票
 - (2)繼續持有國內股票
 - (3)不理會分析師的意見
- 24.假設你繼承了一筆遺產，其中有75%是收益穩定、不會變動的債券，另外25%是風險很高、可是獲利率也很驚人的股票；現在有兩種投資組合策略供你選擇，第一種是維持目前的投資比例，第二種是對調債券與股票的投資比例。請問你會選擇哪一種投資組合？
- (1)原來的組合：75%收益穩定的債券+25%風險高、但獲利也高的股票
 - (2)變動的組合：25%收益穩定的債券+75%風險高、但獲利也高的股票
- 25.假設你繼承了一筆遺產，其中有75%是風險很高、可是獲利率也很驚人的股票，另外25%是收益穩定、不會變動的債券；現在有兩種投資組合策略供你選擇，第一種是維持目前的投資比例，第二種是對調債券與股票的投資比例。請問你會選擇哪一種投資組合？
- (1)原來的組合：75%風險高、但獲利也高的股票+25%收益穩定的債券
 - (2)變動的組合：25%風險高、但獲利也高的股票+75%收益穩定的債券
- 26.假設你身邊的朋友參加了一個投資專案都賺了錢，他們都宣稱看好未來的獲利性，這時你會做出什麼選擇？
- (1)跟進參加看看，因為有很多朋友覺得它不錯
 - (2)基於大家都已經賺到錢的結果上，可能是一項不錯的投資，我會跟進
 - (3)不跟進
- 27.假設現在有個標的需要你決定要不要投資，你原本對它的評估持負面意見，但發現你的朋友都持正面意見，其中不乏一些專業人士，這時候你可能會怎麼做？

- (1)還是堅持自己看法，不隨便採納
- (2)如果有專業人士的背書，他們應該有獨到的眼光，我應該相信
- (3)放棄自己的想法，採納朋友的意見

28.假設現在股票市場發生嚴重的股災，每天不管國際或國內都有一堆不好的消息出來，且可能會發生金融海嘯；你的持股連續好幾天重跌，身邊朋友們都拋售了股票，也告訴你以後可能會更慘，這時候你會怎麼做？

- (1)不理會朋友的意見 □(2)冷靜評估要不要賣出股票
- (3)大家說的可能是真的，我還是先賣再說；以免最後如果證實大家對了，結果是我錯，我會感到很難堪。
- (4)一想到如果大家都拋售了股票，但我卻沒賣出，會讓我感到很不安，我還是先賣了，先不管這個決定對或錯。

第三部分：理財素養量表

【填答說明】：請你根據自己的想法與現況，在下列每一題左邊的（ ）中填入您認為最為適合、正確的答案，謝謝您。

- () 1.有10個股東，平均每人收到股息3500元，請問公司一共要付出多少股息？ (1)350 (2)3500 (3)35000 (4)350000
- () 2.如果您每月收入50000元，其中40%用來付房租，請問您每月的房租是多少錢？ (1)10000 (2)12500 (3)20000 (4)40000
- () 3.如果您將1000元存到銀行，年利率為5%，10年後你的帳戶內有多少錢？請選出正確的計算方式：
(1) $1000 \times 0.05 \times 10$ (2) 1000×0.05^{10} (3) $1000(1 + 0.05) \times 10$
(4) $1000(1 + 0.05)^{10}$
- () 4.關於兩人共同貸款，下列哪一項敘述最能準確描述兩人貸款的償還責任？
(1)兩人都要負擔所有貸款償還責任 (2)一人負擔一半貸款償還責任
(3)只有一人要負擔所有貸款償還責任

- (4)較爲年長的那位要負擔所有貸款償還責任
- () 5. A和B是兩個信用紀錄良好的年輕人。他們在同一家公司工作且薪水相同。A爲了到國外旅遊向銀行借了180,000元，而B則爲了買車也向銀行借了180,000元。哪一個人可能會付比較少的利息？
- (1) A可以付較少的利息，因爲有能力到國外旅遊的人風險較低
- (2) 要付相同的利息，因爲他們的經濟條件相同
- (3) B可以付較少的利息，因爲車子可做爲貸款的抵押品
- (4) 要付相同的利息，因爲貸款利率是法律規定的
- () 6. 您認爲購買保險的主要原因是？
- (1)可以保護您最近所遭受的損害
- (2)可以保護您在重大災難中所產生的損失
- (3)可以保護您在偶發的小意外中所產生的損失
- (4)可以提供您極佳的投資報酬
- () 7. 下列關於保險的敘述，何者錯誤？
- (1)所有的保單都包含保障條款項目和除外責任項目
- (2)個人名義購買保險比透過公司或團體名義購買保險來的貴
- (3)定期人壽保險是一個非常好的投資工具
- (4)意外險是人壽保險中最便宜的保險保障
- () 8. 下列哪一項投資在面臨急遽通貨膨脹時，最能保有家庭資產的購買力？
- (1)銀行的存款證明 (2)10年期的公司債 (3)25年期的政府公債
- (4)有固定房貸利率的房地產
- () 9. 關於市場波動的敘述，下列哪一項描述最爲正確？
- (1)穩健的投資會一直增加其價值 (2)短期市場波動是可以被預期的
- (3)市場波動投資對長期投資而言是不好的
- (4)短期市場波動對長期投資而言是重要的
- () 10. 對於一個看起來投資報酬率比市場利率高很多且沒有風險的投資廣告，您的想法是？

- (1)認為它好到不能相信故不投資 (2)在大量投資前先以小量試探
(3)大量投資以求最大報酬 (4)投資本來就是一種賭博，先試再說
- () 11. 下列關於風險和報酬關係的敘述，何者正確？
- (1)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的期望報酬愈高
(2)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的期望報酬愈低
(3)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的實際報酬愈高
(4)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的實際報酬愈低
- () 12. 關於現行勞工退休金，下列敘述哪一項是正確的？
- (1)完全由個人提供 (2)完全由政府提供 (3)公司和政府共同負擔
(4)公司一定要提供，個人也可以自提撥
- () 13. 如果您在銀行有存款，下列關於存款利息的敘述，哪一項是對的？
- (1)您的利息所得，會被課徵營業事業所得稅
(2)如果利息所得超過27萬，超過的部份就會被課徵所得稅
(3)銀行存款的利息所得不論多寡，均不會被課稅
(4)在滿18歲之前，都不會有利息所得
- () 14. 在下列何種假設情況下，是沒有過度消費的情形？
- (1)您每個月的借款支付額佔實得薪水的30%
(2)您如期償付信用卡的每月最低應繳金額
(3)您每個月的信用卡費是薪資的二倍
(4)您開的支票大於您支票帳戶中的金額。
- () 15. 在下列哪一種情況下，借錢購物並用未來的收入來償還借款，對你的財務是有幫助的？
- (1)當貸款利率比存款利率高的時候 (2)你喜歡的衣服在打折的時候
(3)想去旅遊時 (4)爲了工作需求，而需要買車子
- () 16. 兩人在同一家公司上班，並領取相同的領水。小劉有空的時候會去上和工作相關的課程，以提昇自己的專業能力；而老張有空時則選擇上網聊天或在家看電視。五年後，下列哪一種情況比較有可能發生？

- (1)小劉和老張的收入還是相同
- (2)小劉會賺比較多錢，因為他對公司來說比較有價值
- (3)老張會賺比較多錢，因為他的社交技巧比較好
- (4)老張會比小劉有錢，因為他花不到太多錢
- () 17. 小銘與老婆結婚後，因為生了孩子，為了增加家庭的收入，決定增加開源的管道，下列哪一項是比較穩健的作法？
- (1)聽到朋友談到一個終身致富計畫，毅然決然的加入
- (2)鑽研運動彩券的投機技巧，以增加自己的中獎機率
- (3)購買理財顧問推薦的分紅型保單或結構型金融商品
- (4)利用下班時間精練自己的專長能力，思考自己的優勢和市場的需求，以務實態度規劃兼職或創業工作
- () 18. 當小華工作數年後，累積了一筆存款，決定選擇一個穩健的作法讓存款的運用可以增加被動收入，請你幫他推薦下列何者適合他？
- (1)帳戶60%的錢拿來投資某個區域已炒作多時的房地產
- (2)帳戶70%的錢購買理財專員推薦的平衡型基金，以分散風險
- (3)每個月提撥薪水的40%，採用分批買進的策略，逢低購買一間獲利成長且長期穩定配發股利公司的股票
- (4)帳戶40%的錢用來買進風險高、但獲利也高的固定收益型債券
- () 19. 假如你有一間房子用來自住，目前每個月償付貸款，你**最不需要**關注下列哪一項政策的變化來做因應？
- (1)購置住宅貸款利息補貼政策
- (2)政府興建國民住宅的時程與計畫
- (3)利率的調升
- (4)住宅修繕補貼政策
- () 20. 假設現在國際間正面臨金融大海嘯的危機，你在個人的生活上要做什麼因應？
- (1)現在正是危機入市的最佳時刻，趕緊採用定期定額策略去攤平我的基金投資成本。

- (2)先保留多一點的現金在手上，以等待大海嘯過後的投資時機
- (3)將全部現金轉換成債券
- (4)將全部現金轉換為長期績優的股票

題目到此結束，請您確認是否在每題均有填答。在此感謝您的耐心協助！



附錄四

投資心理偏誤測驗鑑別度之分佈情形

題號	群組	正常答案	選1%	選2%	選3%	選4%	選5%	選6%	答對%	鑑別度 D
1	T	1、2	20.04	20.58	31.55	27.83			40.62	0.488
	H	1、2	36.31	39.68	13.88	10.13			75.99	
	L	1、2	3.77	1.48	49.22	45.53			5.25	
2	T	2、3、4、5、6	22.79	28.96	21.17	16.81	6.60	3.68	77.21	0.252
	H	2、3、4、5、6	4.88	41.14	26.01	15.78	7.98	4.21	95.12	
	L	2、3、4、5、6	40.70	16.78	16.33	17.83	5.21	3.15	59.30	
3	T	2、3	31.52	39.20	29.28				68.48	0.373
	H	2、3	10.02	49.68	40.30				89.98	
	L	2、3	53.02	28.72	18.26				46.98	
4	T	2、4、5	10.51	25.32	9.80	27.00	27.38		79.70	0.159
	H	2、4、5	7.11	28.68	6.16	29.31	28.74		86.73	
	L	2、4、5	13.91	21.95	13.44	24.69	26.01		72.65	
5	T	3、4、5	12.86	11.69	25.72	24.68	25.07		75.46	0.163
	H	3、4、5	9.94	7.31	28.45	26.33	27.97		82.75	
	L	3、4、5	15.77	16.07	22.98	23.02	22.16		68.16	
6	T	2、3、4	19.19	22.20	20.90	20.62	17.11		63.72	0.387
	H	2、3、4	8.21	29.22	27.64	28.16	6.77		85.02	
	L	2、3、4	30.16	15.17	14.15	13.07	27.45		42.39	
7	T	2	46.54	53.46					53.46	0.491
	H	2	15.96	84.04					84.04	
	L	2	77.12	22.88					22.88	
8	T	2	44.87	55.14					55.14	0.292
	H	2	30.79	69.21					69.21	
	L	2	58.94	41.06					41.06	
9	T	1	54.76	45.25					54.76	0.175
	H	1	57.65	42.35					57.65	
	L	1	51.86	48.14					51.86	
10	T	1、2	21.86	31.07	47.08				52.92	0.398
	H	1、2	34.22	40.78	25.00				75.00	
	L	1、2	9.49	21.35	69.16				30.84	
11	T	3	17.76	32.11	50.14				50.14	0.369
	H	3	5.70	29.99	64.31				64.31	

	L	3	29.82	34.22	35.96				35.96	
12	T	1、2	15.16	34.69	16.86	24.13	9.31		49.85	0.309
	H	1、2	15.63	39.66	18.61	22.12	4.25		55.02	
	L	1、2	14.68	29.72	15.11	26.13	14.36		44.40	
13	T	2	48.90	51.11					51.11	0.384
	H	2	37.64	62.36					62.36	
	L	2	60.15	39.85					39.85	
14	T	1	50.16	49.85					50.16	0.356
	H	1	60.23	39.77					60.23	
	L	1	40.08	59.92					40.08	
15	T	3	28.42	26.02	45.57				45.57	0.485
	H	3	12.47	12.05	75.48				75.48	
	L	3	44.37	39.98	15.65				15.65	
16	T	3	21.06	17.94	61.00				61.00	0.374
	H	3	10.23	11.44	78.33				78.33	
	L	3	31.89	24.44	43.67				43.67	
17	T	2	44.37	55.64					55.64	0.541
	H	2	7.89	92.11					92.11	
	L	2	80.84	19.16					19.16	
18	T	1、2、4	18.19	38.86	31.49	11.47			68.51	0.293
	H	1、2、4	18.63	52.56	19.24	9.57			80.76	
	L	1、2、4	17.74	25.16	43.74	13.36			56.26	
19	T	2	43.31	56.69					56.69	0.268
	H	2	34.79	65.21					65.21	
	L	2	51.83	48.17					48.17	
20	T	1、2、5、6	8.14	15.82	29.70	31.08	6.13	5.66	39.22	0.319
	H	1、2、5、6	10.21	19.33	22.58	23.94	8.27	8.71	53.48	
	L	1、2、5、6	6.06	12.31	36.82	38.22	3.99	2.60	24.96	
21	T	1、2、5	14.20	12.59	30.14	27.14	15.34		42.72	0.280
	H	1、2、5	20.14	18.47	25.12	24.26	12.01		51.62	
	L	1、2、5	8.26	6.70	35.16	31.21	18.67		33.63	
22	T	2	31.10	68.91					68.91	0.249
	H	2	20.86	79.14					79.14	
	L	2	41.33	58.67					58.67	
23	T	1、3	20.67	57.97	21.37				42.03	0.211
	H	1、3	26.65	51.95	21.40				48.05	
	L	1、3	14.68	63.99	21.33				36.01	

24	T	2	67.18	32.82					32.82	0.260
	H	2	54.05	45.95					45.95	
	L	2	80.31	19.69					19.69	
25	T	2	67.18	32.82					32.82	0.260
	H	2	54.05	45.95					45.95	
	L	2	80.31	19.69					19.69	
26	T	3	18.00	12.20	69.81				69.81	0.274
	H	3	8.13	2.48	89.39				89.39	
	L	3	27.86	21.92	50.22				50.22	
27	T	1	52.83	30.32	16.86				52.83	0.285
	H	1	66.51	15.26	18.23				66.51	
	L	1	39.14	45.38	15.48				39.14	
28	T	1、2	25.16	28.16	16.70	29.98			53.32	0.363
	H	1、2	37.21	39.19	3.61	19.99			76.40	
	L	1、2	13.11	17.13	29.79	39.97			30.24	



附錄五

理財素養測驗難度與鑑別度之分佈情形

題號	群組	標準答案	選 1%	選 2%	選 3%	選 4%	答對%	鑑別度 D	難易度 P
1	T	3	11.36	22.92	51.02	14.71	51.02	0.349	0.510
	H	3	4.97	17.48	68.44	9.11	68.44		
	L	3	17.74	28.36	33.59	20.31	33.59		
2	T	3	3.84	11.28	65.27	19.62	65.27	0.302	0.653
	H	3	1.76	4.78	80.39	13.07	80.39		
	L	3	5.91	17.77	50.15	26.17	50.15		
3	T	4	2.41	25.51	14.42	57.67	57.67	0.271	0.577
	H	4	1.19	17.35	10.22	71.24	71.24		
	L	4	3.62	33.67	18.61	44.10	44.10		
4	T	1	76.37	8.00	11.86	3.78	76.37	0.129	0.289
	H	1	80.52	6.25	8.69	4.54	80.52		
	L	1	72.21	9.75	15.03	3.01	72.21		
5	T	2	38.56	52.82	7.05	1.57	52.82	0.328	0.528
	H	2	26.92	69.21	3.87	0.00	69.21		
	L	2	50.20	36.43	10.23	3.14	36.43		
6	T	2	1.61	52.73	40.24	5.43	52.73	0.290	0.527
	H	2	0.00	67.21	30.11	2.68	67.21		
	L	2	3.21	38.25	50.36	8.18	38.25		
7	T	4	27.27	4.19	0.00	68.55	50.05	0.315	0.685
	H	4	14.17	1.52	0.00	84.31	61.31		
	L	4	40.36	6.85	0.00	52.79	38.79		
8	T	4	0.00	29.40	6.62	63.99	63.99	0.306	0.639
	H	4	0.00	18.59	2.12	79.29	79.29		
	L	4	0.00	40.20	11.11	48.69	48.69		
9	T	1	79.36	7.15	6.93	6.07	79.36	0.134	0.273
	H	1	82.98	4.26	5.62	6.14	82.98		
	L	1	75.73	10.03	8.24	6.00	75.73		
10	T	1	49.19	13.49	24.66	12.16	44.20	0.383	0.492
	H	1	68.32	1.21	25.78	4.69	58.32		
	L	1	30.07	25.77	24.53	19.63	30.07		
11	T	4	0.00	33.68	5.98	60.85	60.85	0.327	0.608
	H	4	0.00	21.65	2.14	77.21	77.21		

	L	4	0.00	45.71	9.81	44.48	44.48		
12	T	4	6.79	5.04	30.88	57.29	57.29	0.325	0.573
	H	4	3.26	1.14	22.08	73.52	73.52		
	L	4	10.32	8.94	39.68	41.06	41.06		
13	T	3	29.58	3.63	61.37	5.43	61.37	0.374	0.614
	H	3	18.78	0.00	80.08	1.14	80.08		
	L	3	40.38	7.25	42.65	9.72	42.65		
14	T	2	27.27	68.55	0.00	4.19	50.05	0.315	0.685
	H	2	14.17	84.31	0.00	1.52	61.31		
	L	2	40.36	52.79	0.00	6.85	38.79		
15	T	4	2.41	25.51	14.42	57.67	57.67	0.271	0.577
	H	4	1.19	17.35	10.22	71.24	71.24		
	L	4	3.62	33.67	18.61	44.10	44.10		
16	T	2	22.89	62.38	4.00	10.74	62.38	0.304	0.624
	H	2	13.33	77.56	1.49	7.62	77.56		
	L	2	32.45	47.19	6.51	13.85	47.19		
17	T	4	33.28	1.29	9.02	56.42	56.42	0.316	0.564
	H	4	22.35	0.00	5.44	72.21	72.21		
	L	4	44.20	2.58	12.59	40.63	40.63		
18	T	3	8.12	18.43	65.80	2.66	65.80	0.292	0.658
	H	3	13.12	11.23	80.38	1.18	80.38		
	L	3	19.02	25.62	51.22	4.14	51.22		
19	T	2	38.56	52.82	7.05	1.57	52.82	0.328	0.528
	H	2	26.92	69.21	3.87	0.00	69.21		
	L	2	50.20	36.43	10.23	3.14	36.43		
20	T	2	26.14	63.42	2.34	8.12	63.42	0.426	0.634
	H	2	13.64	84.22	0.00	2.14	84.22		
	L	2	38.63	42.61	4.67	14.09	42.61		

附錄六

投資心理偏誤與理財素養正式測驗

各位親愛的社大同學，您好！

我是南華大學亞太研究所碩士在職專班學生陳品岑，正在進行一份學術研究，想要瞭解一般大眾在投資理財上的認知以及習慣，您的寶貴意見將作為未來學術界研究的參考。這個問卷採無具名方式，您任何填答的答案無關對錯，也不會被公佈出來，煩請您安心填答，感謝您的合作與協助！

私立南華大學公共政策研究碩士班研究生 陳品岑

E-mail：

中華民國一〇三年十月

第一部分：基本資料

【填答說明】：以下為個人基本背景的項目，請依照您的現況在□中打勾

- 1.性別 男 女
- 2.年齡 20歲（含）以下 21~30歲 31~40歲 41~50歲 51歲以上
- 3.學歷 高中（職）以下 大學（含專科） 研究所
- 4.職業類別 學生 製造業 服務業 退休人士
- 5.婚姻狀況 未婚 已婚
- 6.你在社區大學接觸投資理財課程的時間
1學期以下 1學期~1學年 1~2學年 2~3學年 3學年以上
- 7.過去有無學習過「投資心理學」的知識？ 有 無
（回答「有」，請繼續填答第8題；回答「無」則不必填答第8題）
- 8.過去學習投資心理學知識所投入的時間大約多久？
1年以下 1~2年 2~3學年 3年以上

第二部分：投資心理偏誤測驗

【填答說明】：請你根據自己的**感受與看法**，在下列每一題的選項中選擇您認為最符合你想法或感受的答案，在□中打勾，謝謝您。

- 1.如果 1980 至 2013 年台灣加權股價指數以複利計算的年報酬率為10.5%。請問您認為您在這期間平均一年會產生多少報酬率？
 (1)低於10.5% (2)大約是10.5% (3)10.5%以上 (4)遠超過10.5%
- 2.當手中的投資標的整體報酬率增加時，請問你認為獲利的原因會是？
 (1)我的投資技巧 (2)單純靠運氣 (3)投資技巧和運氣都有
 (4)別人推薦得宜 (5)總體環境良好 (6)政府財經政策得宜
- 3.若你買進某檔股票或基金，結果賺錢了，可是獲利的理由與你原先預期的不符合，此時你的反應是？
 (1)既然績效良好，我就不去管真正原因，反正已經有所獲利了
 (2)在高興之餘會有一點擔憂，會去找出可能的原因
 (3)自己搜尋資訊來求證或詢問別人
- 4.請問你是否經常對自己挑選的投資標的較具信心呢？
 (1)自己挑選的標的，我覺得比較能掌握投資的狀況
 (2)對於媒體、分析師或理財專員報導的標的比較有信心
 (3)對於親朋好友推薦的標的比較有信心
 (4)對於誰推薦的標的，我並不怎麼在乎
- 5.假設你一直夢想擁有一間鄉村度假小屋，你現在已經存了35000美元了，希望能在五年內買到這樣的房子，這筆存款現在放在貨幣市場帳戶裡，年利率是10%；而最近有一款價值15000美元的新車你很想擁有，若是接受銀行的車貸方案，則要分三年期支付，年利率則是10%，請問這時候你會怎麼做？
 (1)接受銀行車貸方案，分三年期支付，每年利率10%
 (2)選擇從貨幣市場帳戶裡提領15000美元現金來付錢買車
- 6.假設你決定在半年後出國去度假，旅費總共是60000元，旅行社提供你兩種付款選擇方案，請問你會選擇下面哪一種方案？

- (1) 在度假前半年，每個月支付10000元，半年付清
- (2) 在度假回來後，每個月支付10000元，半年付清
7. 假設你已買了票想要參加某個投資理財的講座，到了現場發現忘了帶票，且你也發現票價與你當初購買的錢相同，都是1000元；請問你有多少的機率會再買一張票？
- (1) 100% (2) 50% 0%
8. 假設你計畫花1000元買一張票參加一場投資理財講座，但就在你到了現場後發現你遺失了1000元，但附近就有ATM可以让你領錢，請問你有多少的機率會去領錢再買一張票？
- (1) 100% (2) 50% 0%
9. 假設你已買進了一間公司的股票，雖然該公司在產業界屬於績優的公司，也一直有利多消息以及良好營收的基本面，而你持有很多張股票，目前是處於套牢的狀態；就在這個時候，你從業內人士那裡聽到對該公司未來不利的訊息，加上你有其他朋友勸你趕快賣出，請問你會怎麼做？
- (1) 不管賠了多少錢，業內人士都這麼說了，我還是趕快賣出再說
- (2) 雖然這間公司有它的良好基本面，但這些負面徵兆會不會對公司埋下潛在變數，我可能需要評估看看是否要賣出股票
- (3) 雖然也會擔心朋友說的是否成真，但我認為這間公司股票的技术線型還沒正式出現空頭格局，我相信自己的看法，不需要賣出股票
- (4) 雖然也會擔心朋友說的是否成真，但又覺得業內人士和朋友講的不一定正確，我還是先相信自己的判斷，觀察一陣子再說
- (5) 股票套牢就套牢了，雖然也會擔心朋友說的是否成真，但我覺得公司目前看起來還很健在，我就繼續持有，不需要理會朋友的意見
10. 假設你參加了一個網球俱樂部，也繳了300美元的年會費，在歷經兩週的練習後，不小心得到了「網球肘」，讓你感覺手臂很不舒服，但你想到了已經付了昂貴的會費，你會怎麼辦？
- (1) 忍著痛照樣去打網球 (2) 不去了，會費繳了就算了

11. 假設你預約了滑雪的套裝行程，已經付了很多錢；然而出門的當天天氣嚴寒，風很強還下著雪；你根本不想出門，可是旅費已經付了，請問你會怎麼做？
- (1) 待在溫暖舒服的家中，不去管旅費了 (2) 按照原定計畫去滑雪
12. 若你購買了一份結合基金投資的10年契約變額保單，已履行5年，但這些年下來讓你的帳面出現虧損30%以上的狀況；若按照合約，你還有5年須履行，如現在要解約，就會面臨實現虧損又只能拿回一部分本金的後果，請問你會怎麼做？
- (1) 先不解約，因為如果解了約就等於損失了那些錢
- (2) 先不解約，因為已經投入這麼長的時間和金錢，現在解約很不值得
- (3) 我應該會解約贖回剩餘的本金，不管以前損失多少錢
13. 若你買進一檔股票，經過一個月後股價漲了10%，就在你考慮要不要賣出股票時，又有新聞報導這間公司的正面消息，並有分析師提到近期股價還會再上漲；請問你會怎麼做？
- (1) 我會等到晚點再賣出，因為如果現在賣出而股價持續上漲，我會很後悔
- (2) 我應該會先賣出，但如果股價繼續漲，我會很後悔
- (3) 我應該會毫不猶豫的賣出，不管以後股價會怎樣
14. 假設你現在決定買進投資一間房子，因手頭現金不足，決定先出脫手中的股票，你可以選擇賣出X公司的股票或Y公司的股票；但最近幾個月以來，X公司的股票上漲了20%，而Y公司的股票下跌20%，這時你會選擇賣出哪一間公司的股票？
- (1) X公司 (2) Y公司
15. 若您注意到一位證券分析師最近幾次的成功推薦，讓你也想要買進他推薦的股票，請問您認為他推薦的股票能獲利的原因會是下面哪一個？
- (1) 總體環境因素 (2) 單純運氣好 (3) 選股功力高明
- (4) 政府適當的財經政策
16. 假設投資管理機構提供兩檔基金讓你投資，你必須從中二選一，請問你會選擇哪一檔？
- (1) A基金：過去兩年內，8季有5季的投資績效在所有基金排行榜的**前10%**

- (2) B基金：過去兩年內，8季有5季的投資績效在所有基金排行榜的後10%
17. 某網路公司以每股20元的價格上市，而在市場上有一家競爭對手，在一年前也以同樣價格上市，現在已漲到每股100元；請問你覺得這間網路公司一年後的股價會是多少？
- (1) 60元以下 (2) 60~80元 (3) 80~100元 (4) 100~120元
 (5) 120~140元 (6) 140元以上
18. 在 2014 年 11 月，台灣加權股價指數約8951 點（11/1~11/30 平均8950.62 點），您預測未來三個月內股市會漲跌到幾點？
- (1) 8055點以下（跌幅大於 -10%） (2) 8055~8503點（跌幅約 -10% ~ -5%）
 (3) 8503~8951點（跌幅約 -5% ~ 0%） (4) 8951~9399點（漲幅約 0% ~ 5%）
 (5) 9399~9846點（漲幅約 5% ~ 10%）
19. 當你有機會擁有一間夢寐以求的房子時，當你盤算著投資買了這間房屋可擁有很多好處，比如交通便利的前瞻性、房子格局好、許多人一致認為未來行情繼續看俏，此外也解決你的居住問題；但現實的房屋市場銷售狀況報告出爐，顯示這一帶的房子面臨過熱的狀況，很多房價正在下修，你會怎麼做？
- (1) 這間房子有這麼多優點，既然適合我的需求，就先投資買進
 (2) 暫時觀望，不馬上投資買進，先謹慎評估再決定
 (3) 這間房子的功能可以滿足我的需求，才是我關心的；我覺得就算現在價跌，長時間之後價格會還我公道的
20. 若你買進某檔國內股票並從中獲利，分析師建議你改買國外某檔股票；假設在你對國外市場不熟悉的情況下，你會怎麼做？
- (1) 賣出國內股票，改買國外股票
 (2) 繼續持有國內股票
 (3) 不理會分析師的意見
21. 假設你繼承了一筆遺產，其中有75%是收益穩定、不會變動的債券，另外25%是風險很高、可是獲利率也很驚人的股票；現在有兩種投資組合策略供你選擇，第一種是維持目前的投資比例，第二種是對調債券與股票的投資比例。請問你會選擇哪一種投資組合？

- (1) 原來的組合：75% 收益穩定的債券 + 25% 風險高、但獲利也高的股票
- (2) 變動的組合：25% 收益穩定的債券 + 75% 風險高、但獲利也高的股票
22. 假設你繼承了一筆遺產，其中有75%是風險很高、可是獲利率也很驚人的股票，另外25%是收益穩定、不會變動的債券；現在有兩種投資組合策略供你選擇，第一種是維持目前的投資比例，第二種是對調債券與股票的投資比例。請問你會選擇哪一種投資組合？
- (1) 原來的組合：75% 風險高、但獲利也高的股票 + 25% 收益穩定的債券
- (2) 變動的組合：25% 風險高、但獲利也高的股票 + 75% 收益穩定的債券
23. 假設你身邊的朋友參加了一個投資專案都賺了錢，他們都宣稱看好未來的獲利性，這時你會做出什麼選擇？
- (1) 跟進參加看看，因為有很多朋友覺得它不錯
- (2) 基於大家都已經賺到錢的結果上，可能是一項不錯的投資，我會跟進
- (3) 不跟進
24. 假設現在有個標的需要你決定要不要投資，你原本對它的評估持負面意見，但發現你的朋友都持正面意見，其中不乏一些專業人士，這時候你可能會怎麼做？
- (1) 還是堅持自己看法，不隨便採納
- (2) 如果有專業人士的背書，他們應該有獨到的眼光，我應該相信
- (3) 放棄自己的想法，採納朋友的意見
25. 假設現在股票市場發生嚴重的股災，每天不管國際或國內都有一堆不好的消息出來，且可能會發生金融海嘯；你的持股連續好幾天重跌，身邊朋友們都拋售了股票，也告訴你以後可能會更慘，這時候你會怎麼做？
- (1) 不理會朋友的意見 (2) 冷靜評估要不要賣出股票
- (3) 大家說的可能是真的，我還是先賣再說；以免最後如果證實大家對了，結果是我錯，我會感到很難堪。
- (4) 一想到如果大家都拋售了股票，但我卻沒賣出，會讓我感到很不安，我還是先賣了，先不管這個決定對或錯。

第三部分：理財素養量表

【填答說明】：請你根據自己的想法與現況，在下列每一題左邊的（ ）中填入您認為最為適合、正確的答案，謝謝您。

- () 1. 有10個股東，平均每人收到股息3500元，請問公司一共要付出多少股息？ (1)350 (2)3500 (3)35000 (4)350000
- () 2. 如果您每月收入50000元，其中40%用來付房租，請問您每月的房租是多少錢？ (1)10000 (2)12500 (3)20000 (4)40000
- () 3. 如果您將1000元存到銀行，年利率為5%，10年後你的帳戶內有多少錢？請選出正確的計算方式：
(1) $1000 \times 0.05 \times 10$ (2) 1000×0.05^{10} (3) $1000(1 + 0.05) \times 10$
(4) $1000(1 + 0.05)^{10}$
- () 4. A和B是兩個信用紀錄良好的年輕人。他們在同一家公司工作且薪水相同。A為了到國外旅遊向銀行借了180,000元，而B則為了買車也向銀行借了180,000元。哪一個人可能會付比較少的利息？
(1) A可以付較少的利息，因為有能力到國外旅遊的人風險較低
(2) 要付相同的利息，因為他們的經濟條件相同
(3) B可以付較少的利息，因為車子可做為貸款的抵押品
(4) 要付相同的利息，因為貸款利率是法律規定的
- () 5. 您認為購買保險的主要原因是？
(1) 可以保護您最近所遭受的損害
(2) 可以保護您在重大災難中所產生的損失
(3) 可以保護您在偶發的小意外中所產生的損失
(4) 可以提供您極佳的投資報酬
- () 6. 下列關於保險的敘述，何者錯誤？
(1) 所有的保單都包含保障條款項目和除外責任項目
(2) 個人名義購買保險比透過公司或團體名義購買保險來的貴
(3) 定期人壽保險是一個非常好的投資工具
(4) 意外險是人壽保險中最便宜的保險保障

- () 7. 下列哪一項投資在面臨急遽通貨膨脹時，最能保有家庭資產的購買力？
- (1)銀行的存款證明 (2)10年期的公司債 (3)25年期的政府公債
(4)有固定房貸利率的房地產
- () 8. 對於一個看起來投資報酬率比市場利率高很多且沒有風險的投資廣告，您的想法是？
- (1)認為它好到不能相信故不投資 (2)在大量投資前先以小量試探
(3)大量投資以求最大報酬 (4)投資本來就是一種賭博，先試再說
- () 9. 下列關於風險和報酬關係的敘述，何者正確？
- (1)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的期望報酬愈高
(2)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的期望報酬愈低
(3)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的實際報酬愈高
(4)投資所面臨的風險愈高，投資人所要求的實際報酬愈低
- () 10. 關於現行勞工退休金，下列敘述哪一項是正確的？
- (1)完全由個人提供 (2)完全由政府提供 (3)公司和政府共同負擔
(4)公司一定要提供，個人也可以自提撥
- () 11. 如果您在銀行有存款，下列關於存款利息的敘述，哪一項是對的？
- (1)您的利息所得，會被課徵營業事業所得稅
(2)如果利息所得超過27萬，超過的部份就會被課徵所得稅
(3)銀行存款的利息所得不論多寡，均不會被課稅
(4)在滿18歲之前，都不會有利息所得
- () 12. 在下列何種假設情況下，是沒有過度消費的情形？
- (1)您每個月的借款支付額佔實得薪水的30%
(2)您如期償付信用卡的每月最低應繳金額
(3)您每個月的信用卡費是薪資的二倍
(4)您開的支票大於您支票帳戶中的金額。
- () 13. 在下列哪一種情況下，借錢購物並用未來的收入來償還借款，對你的財務是有幫助的？

- (1)當貸款利率比存款利率高的時候 (2)你喜歡的衣服在打折的時候
(3)想去旅遊時 (4)爲了工作需求，而需要買車子
- () 14. 兩人在同一家公司上班，並領取相同的領水。小劉有空的時候會去上和工作相關的課程，以提昇自己的專業能力；而老張有空時則選擇上網聊天或在家看電視。五年後，下列哪一種情況比較有可能發生？
- (1)小劉和老張的收入還是相同
(2)小劉會賺比較多錢，因爲他對公司來說比較有價值
(3)老張會賺比較多錢，因爲他的社交技巧比較好
(4)老張會比小劉有錢，因爲他花不到太多錢
- () 15. 小銘與老婆結婚後，因爲生了孩子，爲了增加家庭的收入，決定增加開源的管道，下列哪一項是比較穩健的作法？
- (1)聽到朋友談到一個終身致富計畫，毅然決然的加入
(2)鑽研運動彩券的投機技巧，以增加自己的中獎機率
(3)購買理財顧問推薦的分紅型保單或結構型金融商品
(4)利用下班時間精練自己的專長能力，思考自己的優勢和市場的需求，以務實態度規劃兼職或創業工作
- () 16. 當小華工作數年後，累積了一筆存款，決定選擇一個穩健的作法讓存款的運用可以增加被動收入，請你幫他推薦下列何者適合他？
- (1)帳戶60%的錢拿來投資某個區域已炒作多時的房地產
(2)帳戶70%的錢購買理財專員推薦的平衡型基金，以分散風險
(3)每個月提撥薪水的40%，採用分批買進的策略，逢低購買一間獲利成長且長期穩定配發股利公司的股票
(4)帳戶40%的錢用來買進風險高、但獲利也高的固定收益型債券
- () 17. 假如你有一間房子用來自住，目前每個月償付貸款，你**最不需要**關注下列哪一項政策的變化來做因應？
- (1)購置住宅貸款利息補貼政策
(2)政府興建國民住宅的時程與計畫

(3)利率的調升

(4)住宅修繕補貼政策

() 18. 假設現在國際間正面臨金融大海嘯的危機，你在個人的生活上要做什麼因應？

(1)現在正是危機入市的最佳時刻，趕緊採用定期定額策略去攤平我的基金投資成本。

(2)先保留多一點的現金在手上，以等待大海嘯過後的投資時機

(3)將全部現金轉換成債券

(4)將全部現金轉換為長期績優的股票

題目到此結束，請您確認是否在每題均有填答。在此感謝您的耐心協助！

