

Alpha Helix Asset Management

投資備忘錄 (八十二)

2025.12.09

台灣投資人為何報酬率跑輸美國？從行為偏差、資產配置到成本結構的實證分析

前言

在全球金融市場中，台灣投資人以高儲蓄率與對股市的熱情著稱。然而，若仔細檢視長期數據與學術研究，會發現一個令人擔憂的現象：台灣一般投資人的整體金融資產報酬率，往往低於美國投資人。

原因一：行為偏差導致錯失機會，處置效應在台灣更顯著

行為金融學指出，投資人常受心理偏差影響，導致報酬率下滑。其中，「處置效應」(Disposition Effect) 是最常見的問題，即投資人傾向過早賣出獲利資產(贏家)，卻長期持有虧損資產(輸家)。這會放大虧損並錯失上漲機會，從而壓低整體報酬。

在台灣，這種效應比美國更強烈。多項跨國研究顯示，台灣投資人的獲利實現比例(PGR)與虧損實現比例(PLR)比率高達 2.5 倍，即賣出贏股的比例是賣出虧股的 2.5 倍，高於美國投資人的 1.5 倍。例如，Shu et al. (2005)的研究分析台灣個別投資人交易數據，發現台灣投資人展現出更強的處置效應，導致年化報酬損失更大。Barber et al. (2007)進一步比較台灣與美國市場，指出台灣投資人對虧損實現比例更低，這歸因於更強的均值回歸信念(相信價格會回歸平均)，進而放大負面影響。

相較之下，美國投資人雖也存在處置效應，但 Odean (1998)的經典研究顯示，其對年報酬率的負面影響約 4.4%。由於台灣效應強度高出 1.5-2 倍，近期文獻如 Chen et al. (2023)確認，這在台灣期貨與股票市場持續存在，導致個別投資人報酬落後市場平均約 4%。此外，Barber, Lee, Liu, and Odean (2009)的研究分析台灣證交所全樣本數據，發現個別投資人因高頻交易而損失相當於台灣 GDP 的 2.2%或個人收入的 2.8%，遠高於美國散戶的交易損失。這種行為偏差不僅反映文化因素(如風險厭惡)，也直接拉低台灣投資人的長期報酬。

原因二：保守資產配置，高比例低報酬資產抑制成長

台灣投資人傾向保守配置，大量資金置於定存、現金或保險等低風險、低報酬資產，這是報酬率落後美國的另一關鍵原因。根據安聯全球財富報告 2025 (Allianz Global Wealth Report 2025)，亞洲家庭金融資產中存款佔比高達 52%，台灣更高約 60%，成長率僅 7.3%，遠低於證券類的

13.7%。報告顯示，台灣過剩儲蓄達 NT\$4.79 兆，主要流入銀行存款，總存款達 1,757 億美元，但投資率僅 26.27%，導致淨金融資產成長僅 12.1%。台北時報 2025/12/09 社論分析，這源於貿易順差轉化為過剩儲蓄，40%以上資產置定存，壓低本土金融資產成長率在亞洲倒數。

富達國際的 2025 年亞太投資者調查 (Fidelity International 2025 Asia Pacific Investor Survey) 進一步證實，台灣投資人 YTD 平均報酬僅 1.8%，低於亞太區平均 3.2%，因 43%受訪者增加現金持有，25%減持投資。調查涵蓋逾 6,500 名投資人，包括台灣，顯示台灣投資人對波動敏感，僅 29%選擇買低點，預期 12 個月報酬僅 6.5%，低於區域平均。Yahoo 台灣財經的 2025 年投資行為調查 (近 9,000 名受訪者) 也指出，62%目標為儲蓄而非高成長，近 80%採用保守策略，YTD 報酬估計 1-2%。

反觀美國，投資人更多配置於股票與 ETF，受益於 S&P 500 的長期 10%年化報酬 (扣通膨後約 7%)。Vanguard 的 2025 年資本市場模型預測，美國大型股 10 年年化報酬預期 6-7%，高於台灣。

原因三：高費用與交易成本侵蝕淨報酬

台灣衍生性商品交易費用結構及基金整體費用率是報酬落後的系統性問題。晨星全球投資人體驗報告 (Morningstar Global Investor Experience Study) 顯示，台灣金融投資市場費用率高，獲評「Bottom」(後段班)，除了各類衍生性商品前收手續費經常高達投資金額的 5%以上之外，主動型基金的各項費用加總也常高達每年 2.5%，遠高於美國。美國則因被動投資盛行，獲評「Top」，費用低廉助長淨報酬。

此外，台灣散戶高周轉率 (年率達 500%) 放大交易成本。Barber & Odean 的研究指出，頻繁交易導致散戶績效不佳，台灣散戶損失遠高於美國。儲蓄型保單盛行也鎖定資金於低報酬產品，中間費用侵蝕獲利。

原因四：市場表現與結構差異加劇落差

雖然台股近年受惠於台積電等 A I 產業相關領域標的而表現亮眼，但若拉長至 30 年週期，美股 S&P 500 的長期年化報酬 (約 8-10%) 與夏普值 (風險調整後報酬) 通常優於台股。美國投資人透過 401(k) 退休計畫長期定期定額投入美股，享受了全球最強經濟體的成長紅利；而台灣投資人若僅固守本土市場或依賴儲蓄險，其被動回報上限本質上就已低於美國。

結論與建議

台灣投資人之所以報酬率落後美國，並非選股能力不如人，而是輸在「結構」與「行為」。也就是：高頻交易習慣導致了不必要的稅費損耗、高昂的交易及基金管理費用直接侵蝕了長期淨值、及過度保守的現金/保險配置使錯失了資產增值的機會。

對於希望提升回報的台灣投資人而言，解方在於：降低周轉率、轉向較低成本的投資工具、並適度增加全球股票資產的配置比例，如此，才能打破台灣人「整體金融資產投資報酬率落後」的宿命。