

投資行為偏誤的代價:投資人報酬率與市場報酬率的差距

- 投資人過度自信造成許多錯誤的投資行為。
- 投資行為偏誤代價高，投資人實際的報酬率比市場報酬率每年少 1.68%。
- 買入持有策略才能賺到市場報酬率。

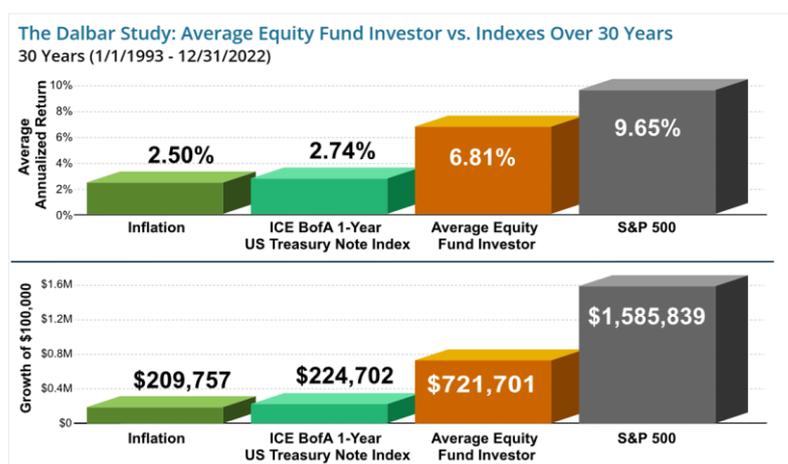
作者: 張森林

日期: 2024 年 10 月 20 日

心理學中有許多研究在探討人們過度自信的現象和影響，例如有 90% 的人認為自己的駕駛技術和行為比一般人好，這顯然是不可能的，實際的(理論的)數字應該是 50% 左右。同樣的現象也適用在金融投資市場，許多投資人自認為有較佳的資訊蒐集能力、選股能力、預測市場漲跌的能力、產業分析能力和福報(偏財運)較佳等，進而產生的**投資行為偏誤**包含: 追隨網路討論或投顧老師建議進行買賣(從眾或偏聽)、投資集中於某些產業或個股、經常買賣轉換投資標的(最可怕的是做當沖交易)等。

投資人為自己的行為偏誤付出了什麼代價? 美國有一家獨立投資研究公司 Dalbar Inc.，該公司從 1984 年起開始研究並出版投資人行為量化分析報告 (Quantitative Analysis of Investor Behavior report)，根據最新一期的報告，投資人行為偏誤對長期績效的影響非常大，過去 30 年(從 1993 年初到 2022 年底)美國投資人長期投資股票型基金的年化報酬率是 6.81%，同期間標準普爾 500 (S&P 500)指數的年化報酬率是 9.65%，兩者差距約 2.8%。這樣的差距日積月累之下，30 年的投資總績效差異非常大。假設 30 年前一個平庸的美國投資人買進標準普爾 500 指數 ETF(當時市場上已經有 SPDR S&P 500 ETF(代號 SPY)可以交易)持有到現在，10 萬美金將成長到 158 萬美金。反之，許多自以為聰明的美國投資人，花很多時間挑選主動式的股票型基金，進進出出轉換基金，30 年後的投資成果，10 萬美金平均成長到 72 萬美金，雖然結果也還不錯，但這樣的投資績效卻連平庸投資人的一半都不到。

圖 1: 美國股票投資人平均報酬率和市場指數報酬率



資料來源:

https://www.ifa.com/articles/dalbar_2016_qaib_investors_still_their_worst_enemy。

其他機構的研究也發現類似的結果，例如晨星公司(Morningstar)每年也會出一份報告探討投資人的報酬率和市場報酬率間的差距，根據最新一期的報告(<https://www.morningstar.com/lp/mind-the-gap>)，過去 10 年(2013 年初到 2022 年底)，投資人在各類資產的平均投資報酬率，都低於該類資產的總報酬率，每年報酬率落後幅度從-0.46%到-4.38%不等，整體而言投資人平均每年少賺 1.68%；換言之，如果有一個投資人採用**買入持有策略**，10 年前買入這些資產持有到現在什麼都不做，那麼他的報酬率平均會比其他花很多時間主動操作、進進出出轉換基金的投資人，平均每年多賺 1.68%。

圖 2: 美國投資人投資各類資產報酬率和資產的總報酬率

Exhibit 1 The Gap by U.S. Category Group (10-Year Returns)



資料來源: Mind the Gap: A report on investor returns in the U.S., Morningstar.

希望上述的討論可以帶給投資人新的啟示，尤其是年輕的投資人，你們未來可以投資的期間很長，走錯一步路對未來的影響是非常大的，作者認為對於大部分的投資者而言，買入持有全市場指數 ETF 的投資策略可以克服投資人的行為偏誤，長期而言是最佳的投資方式。