

一部关于幸福生活的决策全书
那些我们沾沾自喜的选择，往往是非理性的



投资行为的非理性陷阱

生活中的 行为经济学

董志勇◎著

下

为什么有时人做的决策还不如一只猴子的正确？
为什么在证券市场上，“过去的赢家一般是将来的输家”？
为什么很多炒股者买涨不买跌？
为什么股市往往对好消息反应不足而对坏消息反应过度？
为什么“供不应求”和“定价偏低”会同时存在？



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

~~与~~行为的非理性陷阱

生活中的 行为经济学

董志勇◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

生活中的行为经济学 (下): 投资行为的非理性陷阱/董志勇著. —北京: 北京大学出版社, 2010. 7

ISBN 978-7-301-17292-6

I. 生… II. 董… III. ①行为经济学②投资—经济行为—研究 IV. ①F069.9 ②F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 101490 号

书 名: 生活中的行为经济学 (下) ——投资行为的非理性陷阱

著作责任者: 董志勇 著

责任编辑: 兰 慧

标准书号: ISBN 978-7-301-17292-6/F · 2533

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 82893506 出版部 62754962

电子邮箱: tbcbooks@vip.163.com

印刷者: 北京嘉业印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 12.25 印张 156 千字

2010 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

定 价: 29.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

目录 CONTENTS

第6章



你不只活在自己的世界——公平、互惠与利他行为

第一节	为什么同人不同命——公平理论	/3
	最后通牒游戏	/3
	男人和女人、老板和雇工	/10
	两种公平我都要	/12
第二节	“你快乐所以我快乐”——利他行为	/15
	汶川大地震中的母亲	/16
	汤姆逊瞪羚的故事	/19
	非洲的蝙蝠	/20
第三节	以牙还牙还是礼尚往来——非纯粹利他	/24
	贪婪的搭便车者	/24
	承诺与合作	/27
	本章小结	/29



我们为什么不理性的——投资行为理论

第一节 脑袋决定屁股——投资者情绪	/35
疯狂的郁金香	/35
坏消息跑得更快	/38
情感与制度	/40
第二节 猴子才是投资高手——有限套利	/42
最后的防线	/42
蒙着眼睛掷飞镖	/44
套利为什么有限	/47
第三节 谁阻碍了我们赚钱——投资决策偏差	/49
出发！炒房去！	/49
买彩票还是买保险	/51
下跌的股票更宝贵	/55
第四节 被无视的前车之鉴——非理性繁荣	/59
希勒的预言	/59
“涨过头”与“跌过头”	/60
形形色色的投资人	/62
第五节 该不该跟风——羊群效应	/63
地狱里发现石油了	/63
松毛虫实验	/66
人们为什么会有羊群效应	/67
本章小结	/69

第8章



向传统金融学挑战——金融异象

第一节	盲目的炒股人——总量股票市场异象	/75
	股权溢价之谜	/75
	波动率之谜	/79
	金融泡沫之谜	/82
	处置效应之谜	/85
第二节	股价有迹可循吗——股票纵向回报之谜	/87
	动量效应与长期反转之谜	/88
	日历效应	/90
	小市值股票效应	/93
第三节	其他金融异象	/94
	封闭式基金之谜	/94
	IPO 之谜	/96
	IPO 折价之谜	/98
	期权微笑	/99
	本章小结	/101



解药还是毒药——时间贴现和瘾理论

第一节 当现在遇到未来——时间偏好 /105

莫使金樽空对月 /105

满汉全席 /107

第二节 什么时候交作业最合适——定期与延期 /109

时间决策 /109

“小而快”和“大而迟” /110

第三节 临时抱佛脚——拖延与自控 /111

明日复明日，明日何其多 /111

斯蒂格利茨的箱子 /113

“圣诞节俱乐部效应” /114

第四节 习惯成自然——有限意志 /115

戒烟与吸烟 /115

花钱是最容易的事 /116

第五节 戒不掉的快乐——瘾理论 /118

为伊消得人憔悴 /118

精神愉悦剂 /120

怎样克服成瘾 /125

香烟的垄断 /128

本章小结 /129



“游戏”人生——行为博弈论

第10章

第一节	买彩票与打扑克的心理战——讨价还价博弈	/135
	独裁者游戏	/135
	拖延是有代价的	/138
	扑克与博弈	/140
第二节	你猜我在想什么——行为博弈案例	/141
	或左或右的发球	/141
	冤冤相报何时了	/142
	“超级女声”现象	/144
	爱情蜈蚣博弈	/146
	脏脸博弈	/148
第三节	为什么选大牌明星做广告——信号与博弈	/150
	广告的意义	/150
	信号与合作	/152
	如何脱颖而出	/154
	本章小结	/155



第一节 什么是幸福	/159
“幸福”探源	/159
子非鱼安知鱼之乐	/160
金钱≠幸福	/164
效用≠幸福	/168
经济发展就使人幸福吗	/173
如何度量幸福	/176
第二节 如何获得幸福	/179
幸福来源于刺激	/179
“马斯洛需求理论”与幸福	/182
本章小结	/185
后记	/187

第6章 你不只活在自己的世界

——公平、互惠与利他行为



在本书上册的章节中，我们介绍了行为经济学的一些理论及其在现实生活中的应用。我们可以发现，这些理论所描述的主要是“人与环境的互动”，即独立的个人在不受其他人影响的情况下所进行的经济活动。然而，人毕竟是一种社会性动物，我们在经济生活中不可避免地会遇见形形色色的人，并受到来自他们的影响。在这一章里，我们就将论述的主要精力放在经济生活中“人与人的互动”上来，研究个人在经济生活中是如何受到其他人影响的。

第一节 为什么同人不同命——公平理论

最后通牒游戏



这是一个很经典的故事：又到了一年农事开始的时候，地主把自己家的佃农叫到家里，对他说：“今年的农活又要开始了，你好好干，收成还是按老样子，你拿一半。”佃农“得令”回家，开始了又一年的辛苦劳作。到了收获时节，佃农望着割下来堆成垛的谷子，突然有了种莫名其妙的愤慨：“我辛辛苦苦干了一年的活儿，到头来收下的谷子自己才只能拿一半；而那地主老财整天待在家里玩，却平白无故拿我一半的收成！”于是，愤愤不平的他去找地主理论。没想到地主却说：“你别在这儿没数了，你也不想想，我要

不把地租给你，你连这一半收成都没有！所以，要我说的话，我觉得收成里我拿的份儿才少了呢！”

这个故事非常简单，但引人思考：地主和佃农的说法都有道理，没有佃农的劳动力投入，地里长不出谷子；但是没有地主的地，佃农就是有再多的本事也不能“无土栽培”。其实地主和佃农的矛盾就是一个典型的“公平”问题。

当然，有的读者可能会说，“不公平现象”是不合理的生产关系导致的矛盾，要解决这种矛盾，就要推翻这种旧的生产关系，这样就能实现“公平”。这样的解决方法诚然有之，比如当年的“打土豪、分田地”。确实，在改革开放之前，由于秉持着“公平优先”的原则，我国经济中的不公平现象较现在来说确实要少得多。但是，由于这种过于重视“公平”的经济体制缺乏激励，使我国的经济长期滞后。所以，改革开放之后，我国实行了“效率优先，兼顾公平”的社会主义市场经济体制。经济发展速度上去了，“公平”问题又开始浮现出来：小到企业里的劳资关系，大到整个社会的贫富差距问题，都成为政府和社会越来越关注的焦点。也就是说，“公平”问题是一个十分复杂的问题，尤其是考虑到经济效率的时候更是如此。



人间有各式各样的公平，例如机会均等，结果上的均等，起点上的均等，贡献上的均等，等等。然而这每一种均等，都有它不可克服的不公平的一面，并且带有一定的负面效果。机会均等，其结果就不会均等。就像买彩票，每人中奖的机会是均等的，但最终结果却只有少数人赢得巨款。市场经济的竞争是机会均等的，但结果却只产生少数富人。同时，机会均等的机会的性质与游戏规则有关，

而游戏规则总是只对适用规则者有利。因此机会均等已包含不公平的一面。结果均等就绝对公平吗？也不！结果上的均等掩盖了贡献上的不均等，收入上的均等掩盖了成本上的不均等。投入不同成本的人得到相同的结果，这种均等也必然会影响人们的效率。那么起点上的均等又怎样呢？人们在同一个财富起点上起步，由于能力和机遇不同，在结果上就一定不会均等。因此这也不能说是真正的公平。贡献上的均等可看成为多贡献多得，等贡献均得。其结果仍是不均等的。

人间的公平充满了不公平。那么来自上帝的公平又如何？

你富有吗？那么同一个感觉便需更多的金钱才能获取，因此获取同一程度的幸福所需财富的公约数就大。你有100万元，一个单位的幸福便需花1000元，能获取1000单位的幸福。你有1万元，同一个单位的幸福只需花10元，你也能获取1000单位的幸福。上帝让你富有，但不会让你比别人更幸福。

你追求财富递增吗？那么上帝就让你的感受递减。你贫穷吗？上帝就让你的感受递增。福与富不可兼得。这难道不是上帝的绝对公平吗？

你只享受而不劳动吗？那么即使是山珍海味，吃起来也无味发腻，变得与粗茶淡饭并无差别。你劳动而缺乏享受吗？劳作而饥饿时，吃粗茶淡饭也如同人参燕窝。你贫穷而必须劳作吗？其结果是你因被迫“锻炼”，而获得了健康。你富有不劳作而整天锦衣玉食吗？过分的营养积在身体中便成了疾病损害你的健康。

享受与健康不可兼得，不劳与胃口不可兼得。这难道

不是上帝的绝对公平吗？

你贫穷吗？上帝让你知足。你富有吗？上帝让你贪婪。你劳作吗？上帝给你胃口，让你健康。你享受吗？上帝让你乏味，给你肥胖。追求幸福者上帝让你感觉命短，遭受痛苦者上帝让你感觉寿长。

上帝的公平，是真正的公平，绝对的公平。在上帝面前，这才是人人平等啊！^①

一般来说，主流经济学家在论述公平和效率的关系时，论点一般是：公平和效率之间是取舍关系，过于重视公平，经济效率就会受到影响；过于重视效率，公平就得不到保证。但是，正如我们之前所说的，公平问题是一个非常复杂的问题，它和效率之间的关系也并不是这么简单。事实上，行为经济学家针对公平与效率之间的关系进行了许多研究，这些研究的结果给我们展示了公平和效率关系的另一面。

让我们来看行为经济学中，关于公平最具有代表性的研究“最后通牒实验”。

实验

两个实验者 A 和 B，首先给实验者 A 10 块钱，让他提出一个分配方案，与实验者 B 共同分享这 10 块钱，比如“5：5”就是两人各拿 5 块钱，“9：1”就是实验者 A 和 B 分别拿 9 块钱和 1 块钱。接下来，将实验者 A 的分配方案告知实验者 B，如果实验者 B 同意，那么他们按照该方案分这 10 块钱；如果实验者 B 不同意，那么实验结束，他俩什么都得不到。

① 王建国. 公平的畅想 [J]. 读者杂志, 2007, 7.

让我们来分析这个实验：如果实验者 A 和 B 都是绝对理性的，那么实验者 A 只要给实验者 B 一个很小的份额，比如 1 块钱，那么实验者 B 都会选择同意，然后两人分这 10 块钱回家。只要实验者 A 的分配方案被同意，从经济效率上讲，就是实现了最具效率的结果。但是，实验结果却显示，那些极端不公平的分配方案，比如“9：1”或者“8：2”极少被同意，而成交的分配方案则集中在“6：4”左右。这个实验告诉我们，第一，在现实经济生活中，人们并非像传统经济学中所说的那样是“绝对理性”的；第二，公平和效率之间并不是简单的取舍关系，有时候也是共生关系，即过度的不公平同样会导致经济效率的下降。

事实上，我们回顾现实生活中的一些经济学现象也往往会得出类似的结论：比如在历史上，如果地主和官吏对农民过度榨取，往往会导致农民起义，从而造成生产的破坏甚至王朝的更替；而在近现代社会里，如果劳资分配不公，也往往会导致工人罢工，使生产停滞，造成巨大的经济损失。也就是说，保证公平，不仅仅是为了保证社会的稳定，在很大程度上，也是为了保护经济效率。



行为经济学原理

传统经济学认为公平和效率之间是取舍关系，但在行为经济学中，公平和效率之间有时候也是共生关系，即过度的不公平同样会导致经济效率的下降。行为经济学认为，人们都希望得到公平对待，公平地对待别人和被别人公平地对待是人的基本社会要求。

人们的公平心理是否因经济条件、教育背景、社会地位和社会角色的不同而有较大的差异？在不同环境下，人们基于公平心理所做出的选择会有何不同，为什么？作为一种情绪，公平是否有一个极限？在何种情况下，它会转化成为风险情绪，对社会的发展和稳定带来极强的破坏性？现代男性与女性在社会角色中的公平心理有何不同？贫富分化已成为人类经济社

会发展的必然方向，那么穷人的公平心理和富人的公平心理有何差别？现代人又是如何看待这个现象，如何调节自己的心理差距呢？

为了找到解答这些问题的线索，2002年6月至2005年6月，我们在新加坡、中国上海和中国兰州三地开展了一项关于公平心理的实验，受访对象包括学生、白领和蓝领。其中，受访学生基本来自各大专院校，所学专业不一；蓝领与白领的划分以其从事体力或脑力工作的性质、收入水平及受教育程度为标准，具体职业遍及社会中的各个行业。

这个实验是按照我们上面所谈到的最后通牒实验设计的，由两个玩家分一定数目的钱。一号玩家是提议者，只能提出一种建议，二号玩家是回应者，有权接受或拒绝建议。一旦接受，就要严格遵照建议分钱，一旦拒绝，两位玩家谁也得不到钱。行为经济学用这个游戏，来研究人们“期望得到公平对待和公平对待别人”的态度。

最后交易游戏可以按游戏和决策两种方式进行：在游戏方式中，提议者首先提出一种方法，回应者看到提议者提供的钱数后再接受或拒绝；在决策方式中，提议者决定给回应者多少钱的同时，回应者定一个自己能接受的底线。如果提议者给的大于或等于回应者的这个底线，这种分法就视为接受，否则就视为拒绝。

实验

(A卷) 你在地上捡到1000元钱，被一个陌生人看见(你先看见钱并捡起)，不管什么原因，你必须和他一起分这笔钱，才能得到其中的一部分，否则你们两个人都将得不到任何钱；如果你的分配被他拒绝，那么你们也都将得不到任何钱。

那么你会分_____元给这个人。因为你觉得_____。

(B卷) 你看见一个陌生人在地上捡到1000元钱(他先看见钱并捡起)，不管什么原因，他必须分给你一部分钱，否则他什