

当代世界学术名著·经济学系列

THE WINNER'CURSE

PARADOXES AND ANOMALIES OF ECONOMIC LIFE

赢者的诅咒

——经济生活中的悖论与反常现象

理查德·H·泰勒 / 著
Richard H. Thaler

陈宇峰 曲 亮 / 等译

 中国人民大学出版社

F0

138

2007

当代世界学术名著·经济学系列

THE WINNER'S CURSE

PARADOXES AND ANOMALIES OF ECONOMIC LIFE

赢者的诅咒

——经济生活中的悖论与反常现象

理查德·H·泰勒 / 著
Richard H. Thaler

陈宇峰 曲亮 / 等译

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

赢者的诅咒：经济生活中的悖论与反常现象/泰勒著；陈宇峰等译。

北京：中国人民大学出版社，2006

（当代世界学术名著·经济学系列）

ISBN 978-7-300-07744-4

I. 赢…

II. ①泰…②陈…

III. 经济规律—研究

IV. F012

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 140002 号

当代世界学术名著·经济学系列

赢者的诅咒

——经济生活中的悖论与反常现象

理查德·H·泰勒 著

陈宇峰 曲亮 等译

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010—62511242（总编室）

010—62511398（质管部）

010—82501766（邮购部）

010—62514148（门市部）

010—62515195（发行公司）

010—62515275（盗版举报）

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>（人大教研网）

经 销 新华书店

印 刷 河北三河市新世纪印务有限公司

规 格 155mm×235mm 16 开本

版 次 2007 年 1 月第 1 版

印 张 14.75 插页 2

印 次 2007 年 1 月第 1 次印刷

字 数 236 000

定 价 35.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

“当代世界学术名著”

出版说明

中华民族历来有海纳百川的宽阔胸怀，她在创造灿烂文明的同时，不断吸纳整个人类文明的精华，滋养、壮大和发展自己。当前，全球化使得人类文明之间的相互交流和影响进一步加强，互动效应更为明显。以世界眼光和开放的视野，引介世界各国的优秀哲学社会科学的前沿成果，服务于我国的社会主义现代化建设，服务于我国的科教兴国战略，是新中国出版的优良传统，也是中国当代出版工作者的重要使命。

我社历来注重对国外哲学社会科学成果的译介工作，所出版的“经济科学译丛”、“工商管理经典译丛”等系列译丛受到社会广泛欢迎。这些译丛多侧重于西方经典性教材，本套丛书则旨在选译国外当代学术名著。所谓“当代”，我们一般指近几十年发表的著作；所谓“名著”，是指这些著作在该领域产生巨大影响并被各类文献反复引用，成为研究者的必读著作。这套丛书拟按学科划分为若干个子系列，经过不断的筛选和积累，将成为当代的“汉译世界学术名著丛书”，成为读书人的精神殿堂。

由于所选著作距今时日较短，未经历史的充分洗练，加之判断标准的见仁见智，以及我们选择眼光的局限，这项工作肯定难以尽如人意。我们期待着海内外学界积极参与，并对我们的工作提出宝贵的意见和建议。我们深信，经过学界同仁和出版者的共同努力，这套丛书必将日臻完善。

中国人民大学出版社
2002年6月



“经济学系列”策划人语

经济学到了 20 世纪才真正进入一个群星璀璨的时代。在 20 世纪，经济学第一次有了一个相对完整的体系。这个体系包容了微观经济学和宏观经济学这两个主要的领域。经济学家们在这两个主要的领域不断地深耕密植。使得经济学的分析方法日益精细完美。经济学家们还在微观和宏观这两个主干之上发展出了许多经济学的分支，比如国际经济学、公共财政、劳动经济学等等。体系的确立奠定了经济学的范式，细致的分工带来了专业化的收益。这正是经济学能够以加速度迅猛发展的原因。

走进经济学的神殿，人们不禁生出高山仰止的感慨。年轻的学子顿时会感到英雄气短，在这个美轮美奂的殿堂里做一名工匠，付出自己一生的辛勤努力，哪怕只

是为了完成窗根上的雕花都是值得的。

然而，21 世纪悄然降临。经济学工匠向窗外望去，发现在更高的山冈上，已经矗立起一座更加富丽堂皇的神殿的脚手架。我们的选择在于：是继续在 20 世纪的经济学殿堂里雕梁画栋，还是到 21 世纪经济学的工地上添砖加瓦。

斯蒂格利茨教授，这位 21 世纪的首位诺贝尔经济学奖得主曾经发表过一篇文章，题为《经济学的又一个世纪》。在这篇文章中他谈到，20 世纪的经济学患了“精神分裂症”，即微观经济学和宏观经济学的脱节，这种脱节既表现为研究方法上的难以沟通，又反映出二者在意识形态上的分歧和对立。21 世纪将是经济学分久必合的时代。一方面，宏观经济学正在寻找微观基础；另一方面，微观经济学也正在试图从微观个体的行为推演出总量上的含义。这背后的意识形态的风气转变也值得我们注意。斯蒂格利茨教授曾经讲到，以下两种主张都无法正确估计市场经济的长期活力：一种是凯恩斯式的认为资本主义正在没落的悲观思想；另一种是里根经济学的社会达尔文主义，表达了对资本主义的盲目乐观。我们已经接近一种处于两者之间的哲学，它将为我们的时代指引方向。

21 世纪的经济学将从纸上谈兵转变为研究真实世界中的现象。炉火纯青的分析方法和对现实世界的敏锐感觉将成为经济学研究的核心所在。

“当代世界学术名著·经济学系列”所翻译的主要是处在 20 世纪和 21 世纪之交的经济学著作。这些著作在学术的演进过程中起到的更多是传承的作用。它们是 20 世纪经济学的集大成者，也是 21 世纪经济学的开路先锋。这些著作的作者大多有一个共同的特征。他们不仅是当代最优秀的经济学家，而且是最好的导师。他们善于传授知识，善于开拓新的前沿，更善于指引遥远的旷野中的方向。如果不惮“以偏概全”的指责，我们可以大致举出 21 世纪经济学的若干演进方向：博弈论将几乎全面地改写经济学；宏观经济学将日益动态化；政治经济分析尝试用经济学的逻辑对复杂的政策决策过程有一个清晰的把握；经济学的各个分支将“枝枝相覆盖，叶叶相交通”；平等、道德等伦理学的讨论也将重新进入经济学。

介绍这些著作并不仅仅是为了追踪国外经济学的前沿。追赶者易于蜕变成追随者，盲目的追随易于失去自己的方向。经济学是济世之学，

它必将回归于现实。重大现实问题的研究更有可能做出突破性的创新，坚持终极关怀的学者更有可能成长为一代宗师。中国正在全方位地融入世界经济，中国的国内经济发展也到了关键的阶段。我们推出这套丛书，并不是出于赶超的豪言或是追星的时髦。我们的立足点是，在世纪之交，经济学的发展也正处于一个关键的阶段，这个阶段的思想最为活跃，最为开放。这恰恰契合了中国的当前境况。我们借鉴的不仅仅是别人已经成型的理论，我们想要从中体会的正是这种思想的活跃和开放。

这套丛书的出版是一项长期的工作，中国社会科学院、中国人民大学、北京大学、南京大学、南开大学、复旦大学、中山大学以及留学海外的许多专家、学者参与了这套译丛的推荐、翻译工作，这套译丛的选题是开放式的，我们真诚地欢迎经济学界的专家、学者在关注这套丛书的同时，能给予它更多的支持，把优秀的经济学学术著作推荐给我们。

声 明

本书是在获得了异乎寻常的帮助下完成的。书中的每一章先前都发表在《经济学展望杂志》（*Journal of Economic Perspectives*）关于“反常现象”（Anomalies）的一期特辑中。我感谢编辑卡尔·夏皮罗（Carl Shapiro）和约瑟夫·斯蒂格利茨能邀请我编著这一系列丛书。编著反常现象特辑的想法来自于我和哈·范里安在一次晚餐中的谈话，在那之后范里安就将这一建议转呈给了该杂志。如果没有每季截止日期的限制，我就不会完成这本书了（见第八章）。卡尔和蒂莫西·泰勒尔（Timothy Taylor）也阅读、评论、修改并且大大改进了所有专栏。他们的建议总是富有建设性，并且常常被采纳。

书中过半数专栏我都寻找了一个或多个合作者。他们的名字列在目录中，以及相关

章节的第一页上。许多合著的章节如果让我一个人单独撰写是不可能完成的，如果非要我独立完成就不会像现在这么出色（或者这么有趣）。我想强调的是，每个合作者都是不可或缺的伙伴，如果学者们需要引用该书或者书中合著的某一章，请务必将合著者的名字加入引文中。（对已发表过的专栏，原始参考文献列在下面。）

众所周知，时间就是金钱，在一年里撰写四个专栏占用了大量时间。非常感谢康科德资本管理公司（Concord Capital Managment）和罗塞尔基金会（Russell Sage Foundation）所提供的资金支持，以及康奈尔大学约翰逊管理学研究生院（Johnson Graduate School of Management at Cornell）抽出大量时间给予协助。罗塞尔基金会的埃立克·华纳（Eric Wanner）作为我的图书代理商其工作远远超出了一般的职责范围。汤姆·迪克曼（Tom Dyckman）在安排我在康奈尔大学的职责时，处事灵活，为我提供了很多便利，不过请别告诉他本人。

我还得到了好几位友人的耐心帮助，他们的工作远远超出了阅读我的第一稿（有时还读了第二稿、第三稿）的工作份额。这些承担了重担的人有：Maya Bar-Hillel, Colin Camerer, Werner De Bondt, Pat Degraha, Bob Frank, Danny Kahneman, Ken Kasa, Jay Russo 和 Tom Russell。在阅读第二章之前，他们就都非常富有合作精神了。Dennis Regan, Charlotte Rosen 和 Deborah Treisman 都阅读了校印稿并指出了大量的排版印刷错误。最后，Peter Dougherty（即我在 The Free Press 出版社的编辑）帮助我将十三个专栏编成一本书。十分感谢。

书中的材料之前曾发表在《经济学展望杂志》（*Journal of Economic Perspectives*），在这里我们经美国经济协会授权进行了再版。这些文章在此次再版经过了修订。原稿引文有：Dawes, Robyn M., Richard H. Thaler (1988), "Cooperation", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, No. 3. 187-197; De Bondt, Wwrner F. M. & Richard H. Thaler (1989), "A Mean-Reverting Walk Down Wall Street", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 1, pp. 189-202; Froot, Kenneth A. & Richard H. Thaler (1990), "Foreign Exchange", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, No. 3, pp. 179-192; Kahneman, Daniel, Jack Knetsc H., and Richard H. Thaler (1991). "The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5, No. 1, pp. 193-206; Lee, Charles,

Andrei Shleifer, and Richard Thaler (1990). "Closed-end Funds", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, No. 4, pp. 153–164; Loewenstein, George, and Richard H. Thaler (1989), "Intertemporal Choice," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 4, pp. 181–193; Richard H. Thaler (1987), "The January Effect," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 1, No. 1, pp. 197–201; Richard H. Thaler (1987), "Seasonal movements in Security Prices II : Weekend, Holiday, Turn-of-the-month, and Intraday Effects", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, No. 3, pp. 197–201; Richard H. Thaler (1988), "The Winner's Curse," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, No. 1, pp. 191–202; Richard H. Thaler (1988), "The Ultimatum games", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, No. 4, pp. 195–206; Richard H. Thaler (1989), "Interindustry Wage Differentials," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 2, pp. 181–193; Richard H. Thaler (1990), "Savings, fungibility and mental accounts", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, No. 1, pp. 193–205; Richard H. Thaler, and Ziemba, William T. (1988), "Parimutuel Betting Markets: Racetracks and Lotteries," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 2, No. 2, pp. 161–174; Tversky, Amos, and Richard H. Thaler (1990), "Anomalies : Preference Reversals", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, No. 2, pp. 201–211.

目 录

第 1 章	导论.....	(1)
第 2 章	合作.....	(6)
	2.1 单次博弈的公共 产品试验	(9)
	2.2 重复博弈.....	(11)
	2.3 互惠的利他 主义.....	(12)
	2.4 利他主义.....	(14)
	2.5 评论.....	(18)
第 3 章	最后通牒博弈	(20)
	3.1 简单的最后 通牒博弈.....	(22)
	3.2 两阶段讨价 还价博弈.....	(24)
	3.3 多阶段博弈 ...	(26)

	3.4 市场中的最后通牒博弈.....	(28)
	3.5 评论.....	(29)
第4章	行业间的工资差异	(34)
	4.1 事实.....	(35)
	4.2 可能的解释.....	(37)
	4.3 哪些行业付高薪? 为什么?	(39)
	4.4 理论解释.....	(40)
	4.5 评论.....	(43)
第5章	赢者的诅咒	(47)
	5.1 实验证据.....	(49)
	5.2 实地证据.....	(53)
	5.3 评论.....	(56)
第6章	禀赋效应、损失规避和现状偏见	(60)
	6.1 禀赋效应.....	(61)
	6.2 现状偏见.....	(65)
	6.3 损失规避.....	(67)
	6.4 对公平与公正的判断.....	(70)
	6.5 评论.....	(72)
第7章	偏好反转	(75)
	7.1 相容性假说.....	(81)
	7.2 评论.....	(83)
第8章	跨期选择	(86)
	8.1 因人而异的贴现率变化.....	(89)
	8.1.1 动态不一致性	(90)
	8.1.2 数量效应	(92)
	8.1.3 (支付) 符号效应.....	(92)
	8.2 参照点.....	(92)
	8.3 愉悦与恐惧.....	(95)
	8.4 评论.....	(97)
第9章	储蓄、可替换性和心理账户.....	(100)
	9.1 现期收入账户: 消费取决于收入	(103)
	9.1.1 终生消费曲线.....	(103)
	9.1.2 短期储蓄.....	(104)

	9.1.3 收入、奖金和意外之财的源泉	(104)
	9.2 财富是可替换的吗?	(106)
	9.2.1 养老金财富	(106)
	9.2.2 房产	(108)
	9.3 流动性约束, 还是债务规避?	(109)
	9.4 评论	(111)
第 10 章	彩金市场	(113)
	10.1 赛马博彩市场	(115)
	10.1.1 下注策略	(117)
	10.1.2 跨跑道投注	(119)
	10.2 抽奖游戏	(120)
	10.3 评论	(123)
	10.3.1 赛马博彩	(123)
	10.3.2 抽奖	(126)
第 11 章	股票市场的日历效应	(128)
	11.1 一月效应	(129)
	11.2 周末效应	(131)
	11.3 假日	(134)
	11.4 月度转换效应	(135)
	11.5 一天内效应	(135)
	11.6 评论	(136)
第 12 章	华尔街股市上的均值回归现象	(139)
	12.1 股市平均水平的均值回归	(141)
	12.2 截面数据的均值回归	(143)
	12.3 短期的均值回归	(147)
	12.4 评论	(150)
第 13 章	封闭式共同基金	(154)
	13.1 四部分组成的反常现象	(156)
	13.2 标准解释	(157)
	13.2.1 代理成本	(157)
	13.2.2 受限股票	(159)
	13.2.3 税收	(159)

	13.2.4 封闭式基金溢价	(160)
	13.3 竹篮打水一场空	(161)
	13.4 投资者情绪——一种可能解释 基金之谜的途径	(163)
	13.5 评论	(165)
第 14 章	外汇	(167)
	14.1 远期贴水偏差的检验	(169)
	14.2 外汇风险溢价	(171)
	风险与 1980—1985 年 期间的美元	(172)
	14.3 预期误差	(173)
	利率差额和长期的 汇率变化	(174)
	14.4 一种可能的解释	(175)
	如果你如此聪明..... ..	(176)
	14.5 评论	(177)
第 15 章	跋	(179)
	参考文献.....	(181)
	索引.....	(207)
	译者后记.....	(218)

第 1 章 导 论

你的一个朋友是艾克梅 (Acme) 石油公司的主席。他经常打电话向你咨询问题。这次是关于在拍卖中如何竞价的问题。一家石油公司即将破产，它被迫出售其拥有的一些土地，这些土地是准备用于将来的石油开发。而艾克梅石油公司只是对其中的一小块土地感兴趣。截至目前，预计有 3 家公司会对这一小块土地竞标，艾克梅石油公司将出价 1 亿美元。但是，在这样的价格水平下，将有另外 7 家公司参与角逐，加上原来的 3 家，共 10 家。现在的问题是，艾克梅石油公司是应该提高还是降低它的出价？你的建议是什么？

你会建议提高竞价还是降低竞价？在这个问题面前，很多人的直觉是提高竞价。别忘了那里还有许多潜在的竞标人，如果你不提高出价，你是不可能得到这块土地的。然而，这里还有另外一个重要的因素经常被人们忽略。假设拍卖中的每一个参与者，只要他的竞价还能留有一点利润空间，都不会放弃竞标。当然，没有人能够准确地知道这地下会有多少石油：有人会高估，有人会低估。为了讨论方便，假设平均来说，这些竞标者是能够准确地估量它的产量。那么，谁会是这次拍卖中的优胜者呢？对这块土地的存油量估计最乐观的人将会是优胜者，这个人可能会出高于这块土地真实价格的报价，这就是可怕的赢者的诅咒。在一个有很多竞标者的拍卖中，出价的优胜者经常是失败者。避免赢者的诅咒的一个关键因素就是当出现众多的竞标者时，我们应该更为保守地报价。尽管这看起来有点违背常理，但是这确实是一种明智的选择。

本书写的就是关于经济学的反常现象，前面提到的“赢者的诅咒”就是一例。这里的反常现象是指和理论不一致的事实或观察判断。在这里，理性报价的理论会建议，当竞标者的人数增加时应该降低报价，但是事实往往是多数人都提高报价。产生一个令人信服的反常现象必须具备两个要素：一个能够做出明确预测的理论，以及与这些预测相矛盾的事实。在出现经济学反常现象的情况下，这两个要素都很难满足。虽然我们并不缺少经济学理论，但是这些理论经常很难得到证实。如果我们不能在经济学的预测上达成一致，那么我们就不能在构成反常现象的要素上形成统一意见。在过去的一些案例中，就有经济学家们争论说，有些理论本身就是不可检验的，按照它们的定义，永远都是正确的。比如说，效用最大化理论就是一个同义反复。如果某人做某事，无论这事有多荒谬，这肯定是个效用最大化的选择，否则这个人就不会这么做。如果不可能得到一套可以推翻理论的数据，理论确实很难检验。（事实上，这本来就不算一个真正的理论，更大程度上只是一个定义而已。）然而，当许多经济学家安于他们的理论在表面上不可推翻的地位时，还有一些经济学家正在忙于发明一些巧妙的检测方法。在经济学中，有检测就有反常现象这条自然法则看来依然成立。

什么是经济理论？就是在所有经济学分析的应用中关于行为的基本假设是共同的，无论它是企业理论、金融市场还是消费者选择理论。两个关键的假设是理性和自利。在这里，人总被假设为尽可能地追求最大利益，也能够足够理性地去选择达成这一目标的最佳方案。事实上，一

个花了整年时间寻找某个难缠问题（比如，失业时如何用最佳的方式找到工作）的最优解决途径的经济学家，往往会满足于假设失业者已经解决了就业问题，然后再展开研究。现实中的个人都能依靠直觉去解决问题，但是一个经济学家却不得不绞尽脑汁使用分析方法寻求解决方案，这样的假定反映了经济学家令人敬佩的谦逊精神，但是这看起来还是有些令人不解。当然还有另外一个可能就是人们理解错了。按照西蒙的有限理性理论，这种认知上出错的可能性非常重要。人脑思维就如同一台个人电脑，有着很慢的信息处理器和容量小而且难以值得信赖的存储器。不知你的怎么样，我两耳之间的这台“PC机”，存在超出我容忍限度的“磁盘故障”。

另外一个经济学经典假设——自利原则呢？人们的自利程度如何？标准经济学模型的困境可以用我所居住的埃萨卡（Ithaca）这个地方驾驶员的行为为例来说明。康奈尔大学后面有一条小溪，连接小溪两岸的是一座只能单行的桥。在繁忙时段，桥的两边都排起汽车长队等待过桥。怎么办呢？在大多数情况下，一个方向通过四五辆车后，后面的车就会停下来，主动让对面的几辆车先过来。这是在纽约城无法发挥作用也是任何一个经济学模型都不能解释的交通规则。事实上，在纽约城如果按照这样的规则运行，这座桥会变成一条单行道，行使的方向将会具有（历史）偶然性地由第一辆抵达这座桥的轿车决定。^[1]在经济学模型中，人通常都被假定为像纽约人一样，而不是像埃萨卡人。这样的假设有效吗？幸运地，这种合作的行为并不仅仅发生在埃萨卡的驾驶员身上。我们当中的大部分人，甚至包括纽约人，也会进行慈善捐赠，清除野营地的垃圾，即使我们不打算再光顾的餐馆，也会给餐馆留下小费。当然，我们中也有很多人会逃税（因为不管怎样，税收会让钱变少），在对保险公司索赔时夸大损失金额（为了补偿可扣除的损失）；在打高尔夫球时作弊（如果没有人监管，冬季的规则在八月就可以用了）。我们既不是纯粹的圣人也不是纯粹的罪人，我们只是平凡的人。

不幸的是，并没有很多人生活在经济模型的世界里。比如，经济学模型中占主流地位的储蓄行为模型、生命周期假说，都没有把人性中最重要的一个因素——自制力——考虑进人们的储蓄决策中。在这样的模型中，如果你意外地得到1 000美元，你很可能把这笔钱都存起来，因为你希望把这1 000美元平均分配在接下来的人生阶段中。如果你必须这样花钱，谁还需要这意外之财呢？