

## 芝加哥大学理查德·塞勒获 2017 诺贝尔经济学奖

10月9日,诺贝尔经济学奖得主出炉!理查德·塞勒(Richard H. Thaler)获奖。理由是行为经济学的成就。

行为经济学作为一种实用的经济学,它将行为分析理论与经济运行规律、心理学与经济学有机结合起来,以发现现今经济学模型中的错误或遗漏,进而修正主流经济学关于人的理性、自利、效用等的不足。

理查德·塞勒 1945 年出生于美国新泽西州。曾先后在罗彻斯特取得文学硕士和哲学博士学位。先后执教于罗彻斯特大学和康奈尔大学。1995 年起任芝加哥大学商业研究生院行为科学与经济学教授、决策研究中心主任至今。现为美国经济学会会员、美国艺术与科学研究院院士。系行为经济学和行为金融学领域的重要代表人物。

塞勒的主要研究领域是行为经济学、行为金融学与决策心理学。在行为金融学方面,塞勒研究人的有限理性行为对金融市场的影响,并做出了很多重要贡献。塞勒是赫伯特·西蒙(Herbert Simon)所领导的一个委员会的委员,其任务是向总统的科学顾问提交关于决策与问题求解的研究报告。

### 理查德·塞勒对行为经济学的贡献

在理论研究中,塞勒对反常行为、经济人假设、禀赋效应、跨期选择、心理账户和股票市场等方面研究做出重大贡献;在实际应用上,他分析和解释了消费者行为、社会福利政策、储蓄投资政策等经济案例。其代表作有《赢家的诅咒》、《非理性经济学》和《助推》等。

塞勒在 1987 至 1990 年间在将其中的 13 篇专业论文汇集册,出版了题为《赢者



的诅咒》的著作。在这著作里面,他认为经济学基本假设的缺陷在于:无论是企业理论、金融市场还是消费者选择理论,个人在所有经济现象分析中均被假设成是理性和自利的,同时会尽可能地追求最大利益。然而,现实中的个人往往依靠直觉来解决问题,而且就算人们谨慎各种假设,也会经常犯错误,所以说理性的经济人假设往往是一种理想

的、简化的假设。现实世界纷繁复杂,个体之间千差万别,不可能用一个假设束缚住所有个体。

塞勒认为自利原则也不是完全有效的,人们会通过合作来产生共赢,甚至会无私地牺牲掉自己的利益来进行慈善捐赠。因此,人既不完全自利,也不完全自私,只是个非完全理性的个体。

### 理查德·塞勒的诸多理论研究成果

1、**禀赋效应**。禀赋效应概念由塞勒首先提出。塞勒认为人们在决策过程中对利害的权衡是不均衡的,对“避害”的考虑远大于对“趋利”的考虑,这充分体现了行为经济学的研究方法。

2、**跨期选择**。塞勒及其合作者指出跨期选择是对成本与收益分散在各个期间进行决

策。当一个人面对自己的冲动性时,一般的解决方法就是试图控制自己未来的行为,但在很多涉及跨期选择的情形下,学界对个体做出长期理性选择的能力存在质疑。塞勒认为心理学对决策制定作用既有破坏性又有建设性,而他所坚持的研究方法就是强调理论和经验性研究的紧密结合。

3、**心理账户和储蓄理论**。塞勒对心理账户和储蓄理论的研究有突出的贡献。心理账户概念最重要的是自我控制,它假定人们为了实现一定的目标也会在心理记账。消费者在不同来源收入下的储蓄倾向和消费倾向不同,即一个拥有 20 万元股票投资组合的人不太可能会因为这个投资组合增值 2 万元而改变自己的消费习惯,但如果这两万元收入来自于赌博、奖金或者税收折扣,那他很可能在短期内增加自己的消费。

4、**行为金融理论**。塞勒在行为金融研究学的研究方面贡献颇丰。在股票溢价之谜这个问题上,塞勒等给出解释,当投资者经常性评价他们的投资组合时,短视的厌恶损失就会令很大一部分投资者放弃股票投资的长期高回报率,而投资于具有稳定回报率的债券,因为股票收益在短期内具有很大的波动性和不确定性。塞勒等曾发现了“输者赢者效应”,即投资者对过去输者组合过分悲观,对过去的赢者组合过分乐观,导致股价偏离其基本价值,待一段时间之后市场自动修正,前期的输者将赢得正的超额收益,前期赢者的超额收益则为负。

据此,他们提出了预测股票收益的新方法:采用反转策略,买进过去 3 至 5 年内输者组合,卖出赢者组合,这一策略可以使投资者在未来 3 至 5 年内获得超额收益。(宗和)

## 揭秘诺奖得主理查德·塞勒对行为经济学的贡献

■ 邹新月 陈玉琳

2015 年度美国经济学联合会会长理查德·塞勒(Richard Thaler)是美国著名行为经济学和行为金融学家。他于 1945 年出生在美国新泽西州。1967 年获凯斯西储大学学士学位;1970 和 1974 年分获罗彻斯特大学文学硕士学位和哲学博士学位。先后执教于罗彻斯特大学(1971-1978)和康奈尔大学(1978-1995),1995 年起任芝加哥大学商业研究生院行为科学与经济学教授、决策研究中心主任至今,同时兼职于美国国民经济研究局(NBER)。塞勒主要致力于心理学、经济学等交叉学科的研究。在理论研究中,他对反常行为、经济人假设、禀赋效应、跨期选择、心理账户和股票市场等方面研究做出重大贡献;在实际应用上,他分析和解释了消费者行为、社会福利政策、储蓄投资政策等经济案例。其代表作有《赢家的诅咒》(R. Thaler, 1991a)、《非理性经济学》(R. Thaler, 1991b)和《助推》(Sunstein & Thaler, 2008)等。

### 一、塞勒关于行为经济学的理论观点

#### (一)塞勒早期对反常现象研究的视角

塞勒于 1974 年在罗彻斯特大学获得经济学博士学位,将他第一个研究方向确定为行为经济学,并对人类生活的货币价值做出理论研究。也是从那时开始,塞勒养成了收集经济学中反常现象的习惯,而这些有趣反常行为来源正是其同事或亲朋好友。1974 年是他执教的第一年,他邀请同事参加晚宴,晚宴开胃菜是腰果,每个客人都很喜欢吃,但当他把这道菜撤入厨房时,客人们却为这一决定叫好。塞勒在同事谢弗林(H. Shefrin)帮助下,运用委托一代理理论框架对晚宴中腰果插曲进行分析并得出结论:人由两种心理控制,一种希望获得立即满足,另一种理智地权衡现在与未来。塞勒身边许多人选择牺牲现有价值获取未来 12 个月而不是 9 个月的价值,他们支持价格随机游走却一直试图在股票市场上进行波段操作,同时把退休基金投资于债券,尽管历史上它的回报率低于股票。这些人的反常选择又是源自什么?塞勒对这些生活中反常现象的思考,构成了他独特的研究视角,正是这种新的研究视角使塞勒的研究成果具有独创性与开拓性。

塞勒独特的视角开始并没有引起罗彻斯特商学院同事们的重视,因而他转到了康奈尔大学,并在那里继续深入地追求自己的研究目标。塞勒对于如何运用前景理论(prospect theory)解释人类行为做了进一步的探索。举例来说,A 先生邻居愿意以 8 美元价格帮他除草,他选择拒绝,同时,他也拒绝以 20 美元价格帮邻居除草;B 先生付了 300 美元会费加入了网球俱乐部,虽然时部

受伤,但他却坚持练习,因为他不想浪费这 300 美元。这些有趣的问题均在塞勒的研究范围之内。1976 年卡内曼的研究助理费斯科霍夫(B. Fischhoff)首次将特沃斯基和卡内曼的研究成果介绍给塞勒,当看到特沃斯基和卡内曼合作发表在《科学》杂志上的《不确定条件下的判断:试探与偏见》(Tversky & Kahneman, 1974)一文时,塞勒终于为自己收集到的那些关于决策选择时不太严谨的事实找到了理论上的依据,与此同时也确立了自己未来的研究方向。几年后,特沃斯基和卡内曼发表的《前景理论:风险决策分析》(Tversky & Kahneman, 1979),是一篇关于人们处理不确定性和风险方法的突破性论文。塞勒在该文的价值函数(value function)部分发现了自己以前缺乏的东西,即为他所研究的反常行为找到了理论解释。这一发现对他日后的研究创新产生了巨大的影响,他随后的许多研究都是运用预期理论中的价值函数替代传统经济学中的效用函数来进行研究,从而取得丰硕成果的。但塞勒大部分创新反常行为研究成果却并没有立即公开发表,这是因为塞勒学术观点认为经济主体实际选择行为与主流经济学所做的预测不一致,而主流经济学理论认为塞勒学术观点对系统性中不一致现象的解释力极其有限。主流经济学理论被反常行为冲击,甚至部分旧的经济理论被创新的经济理论取代,而塞勒在经济学领域中的作用就是加速了这个进程。

### (二)塞勒对理性行为的批判

塞勒在 1987 至 1990 年间在《经济展望期刊》开设专栏,将自己对反常现象的研究成果公开发表。随后,他将其中的 13 篇专业论文汇集册,出版了题为《赢者的诅咒》(R. Thaler, 1991a)的著作。在这些研究工作中,塞勒运用博弈论、金融学、劳动经济学和心理学等众多交叉学科领域知识,在消费者选择、自我控制、储蓄行为和金融领域做出了巨大理论贡献,与此同时,塞勒发现经济学理论基本假设、偏好理论及其基本假设、有效市场假说等一些传统的经济学理论假设存在着一些缺陷。他认为经济学基本假设的缺陷在于:无论是企业理论、金融市场还是消费者选择理论,个人在所有经济现象分析中均被假设成是理性和自利的,同时会尽可能地追求最大利益。然而,现实中的个人往往依靠直觉来解决问题,而且就算人们谨慎各种假设,也会经常犯错误,所以说理性的经济人假设往往是一种理想的、简化的假设。现实世界纷繁复杂,个体之间千差万别,不可能用一个假设束缚住所有个体。塞勒认为自利原则(R. Thaler, 1988a)也不是完全有效的,人们会通过合作来产生共赢,甚至会无私地牺牲掉自己的利益来进行慈善捐赠。因此,人既不完全自利,



也不完全自私,只是个非完全理性的个体。

塞勒等在《合作》(Dawes & Thaler, 1988)一文中,基于单次博弈和重复博弈两种情况考察了许多的合作行为,并引出阿克塞尔罗德(Axelrod, 1996)的互惠利他主义(reciprocal altruism),得到了一个经典结论:只要一起合作的人没有占对方便宜,人们总是倾向于选择合作。经济学模型中理性、自利的人基于利己主义做出相互选择,他们往往所得到的只是总体的次优选择,而“明智的合作者”才会得到最优的收益。塞勒在《最后通牒博弈》(R. Thaler, 1988b)一文中通过观察最后通牒博弈这种游戏得出一个结论:公平概念在决定谈判结果方面具有重要的作用。从公平问题出发,又引申到“公平人”和“经济人”问题,在试验中有些人看重公平,有些人看重博弈。塞勒认为经济学家存在一种思维模式,他们认为自己和模型中的人都是头脑冷静、不讲情面、斤斤计较的,同时他们关心财富超过关心公平;而其他的社会科学家往往认为人们都是“老好先生”。塞勒要做研究并不是试图去证明哪一种行为占主导地位,而是要着眼于研究产生各种行为的原因。他在《赢者的诅咒》(R. Thaler, 1988a)一文中提出,投标人会犯系统性错误,然而这些错误被传统经济理论排除在外,这就会使经济学研究不符合事实。塞勒和特沃斯基(Tversky & Thaler, 1990)在偏好理论研究方面突出探索了偏好反转现象(preference reversal)。偏好反转现象向传统假说提出了挑战,对经济学和决策理论具有重要的意义。传统假说认为,决策者有固定的偏好顺序,人们可以像翻书那样“查”到他们的偏好,但他们通过实验证据得出结论认为,不同的诱导方法能够改变偏好因素的相对权重,从而产生不同的偏好顺序,或者说,价值和偏好通常是在诱导过程中建立起来的。塞勒认为经济学基本假设和偏好理论的缺陷只是现有经济学理论缺陷的一个部分,有效市

场假说和资本资产定价模型等均被发现存在一些不足。

### (三)塞勒对行为经济学的理论建树

塞勒针对经济学现有理论体系中的某些缺陷进行了深入的研究,贡献了诸多理论研究成果。

1、**禀赋效应**。禀赋效应概念由塞勒(R. Thaler, 1980a)首先提出,但其理论基础源于特沃斯基和卡内曼的前景理论。塞勒认为人们在决策过程中对利害的权衡是不均衡的,对“避害”的考虑远大于对“趋利”的考虑,这充分体现了行为经济学的研究方法。传统经济学理论往往在假设决策制订者把损失的费用等同于机会成本,但相对于机会成本来说,现实生活中人们往往更重视自己的损失。举例来说,工资按工作时间给付,若你在每周工作 50 小时的同时可以有一个在工作时间内休息 5 小时的机会,你是否会选择休息?若你在每周工作 45 小时的同时有一个再工作 5 小时的机会,你是否会选择工作?当视工资的减少为损失的费用,额外收入为机会成本时,答案是否定的。禀赋效应的提出引起了人们巨大的争议,因为它挑战了新古典主义经济学对消费者选择的分析基础,即效用决定于客观资产价值,而且它的提出冲击了科斯定理(Coase theorem),即只要交易成本为零,财产的法定所有权分配就不会影响经济运行效率,资源配置最终状态与产权配置的初始状态无关。按照科斯定理,政府应该做的事情就是尽量降低市场交易成本,使产权明晰,市场效率趋于最优。然而,当考虑到禀赋效应以后,政府仅仅做出这样的努力或许还不够,初始的产权配置对最终资源分配有着决定性作用,这就要求政府应该考虑到市场效率的低下,在分配产权开始阶段就必须更注重效率,而不能指望过分依赖市场调节。

2、**跨期选择**。塞勒及其合作者(Loewenstein & Thaler, 1989)指出跨期选择是对成本与收益分散在各个期间进行决策。当一个人面对自己的冲动性时,一般的解决方法就是试图控制自己未来的行为,但在很多涉及跨期选择的情形下,学界对个体做出长期理性选择的能力存在质疑。例如,当消费者面临选择一台比同型号少花 60 元却每年多花 60 元电费的空调时,如何选择才更理性;10 年后拯救 10 条生命和今年拯救 10 条生命是否无差异;这些问题均没有固定的答案,均会因人而异。许多经济学家认为人的心理对于决策制定而言是一件无关紧要的事情,而塞勒在学术研究时经常提供一些个人违反理性选择假说的证据,但是又提不出一套能很容易地和经济学模型相结合的替代性假说。塞勒认为心理学对决策制定作用既有破坏性又有建设性,而他所坚持的研究方法就是强调理论和经验性研究的紧密结合。

3、**心理账户和储蓄理论**。塞勒对心理账户和储蓄理论的研究有突出的贡献。人们如何评价不同经济交易下的公平?人们何时会把两件事情的效用合并起来看?什么时候又会把两件事情分开来计算?在公平问题上,塞勒(R. Thaler, 1990a)给出的答案是消费者经常从价格比较中抽取积极的或者消极的交易效用,并与自己的消费偏好相结合从而得到相应的公平标准。事实上,相对于吃亏本身来说,消费者更在意的是这种“伤害”是否会加强另一方的有利地位。在合并或分解两个事件效用方面,人们更倾向于把小的损失和大的收获合并起来对待。心理账户概念最重要的是自我控制,它假定人们为了实现一定的目标也会在心理记账。消费者在不同来源收入下的储蓄倾向和消费倾向不同,即一个拥有 20 万元股票投资组合的人不太可能会因为这个投资组合增值 2 万元而改变自己的消费习惯,但如果这两万元收入来自于赌博、奖金或者税收折扣,那他很可能在短期内增加自己的消费。

经济学中关于储蓄的标准模型源于莫迪利亚尼(F. Modigliani)的生命周期理论(life cycle theory),但塞勒等(Thaler & Shefrin, 1988)发现消费经验证据与理论模型有两点不一致。其一,消费似乎对于收入过于敏感,而且各种形式的财富似乎不像生命周期理论所设想的那样具有很强的替代性,塞勒通过经验和实验数据完善了生命周期理论,即首先修正了可替代性假设。其二,人们均缺乏耐心,特别是短期内的个体行为显示,他们的贴现率似乎超过了利率,当然短期内过高的贴现率又会导致新的问题——自我控制。对此,塞勒提出采取一些无法反悔的措施和内部强制策略来解决这些问题。

(下转 02 版)