

让经济学洗心革面的行为经济学

■ 周业安



Richard H. Thaler
University of Chicago.

世人,新古典范式不过是一种特例而已。行为经济学所要研究的是真实世界中的真实的人,而不是新古典范式这种“黑板经济学”。

三篇论文奠定塞勒开创者地位

行为经济学的大厦,而且这还真不是亚当·斯密和凯恩斯的原创,而这是在上世纪七十年代,理查德·塞勒(Richard Thaler,1945—)还在美国罗切斯特大学攻读经济学硕士和博士学位,博士学位论文在《拯救生命的价值:一种市场估计》,一项离经叛道的研究。

塞勒在做博士论文期间,偶悉卡尼曼和特维斯基的相关研究,并精研之。其间正巧卡尼曼和特维斯基来美国访学,塞勒得以和卡尼曼面对面交流。之后他开始基于卡尼曼和特维斯基的理论来重新思考消费者行为,写了一篇论文,被反复退稿之后,被当时的一本新杂志《经济行为与组织》在1980年发表,这篇论文的题目就是《关于消费者选择的规范理论》。他还和谢弗林(H. M. Shefrin)合作写了另一篇论文《自我控制的经济理论》,在1981年非常幸运地发表在《政治经济学期刊》上;紧接着他又写了《心理账户与消费者选择》一文,在1985年发表在《市场科学》上。这三篇论文中,虽然只有一篇算A刊,但三篇论文都是开创性的,对后来的行为经济学的兴起起到了引领作用。也正是这三篇论文,奠定了塞勒行为经济学开创者之一的地位。

1995年塞勒从康奈尔大学跳槽来到芝加哥布斯商学院,担任经济学和行为科学教授一职,并同时担任该学院的决策研究中心主任。塞勒还从1992年起和席勒(Robert Shiller)共同担任NBER行为经济学项目主任。因为学术贡献卓著,塞勒教授当选了美国艺术与科学院院士,并曾任美国经济学会主席。塞勒不仅学术做得好,其他方面也做得风生水

起。比如他独著或者和桑斯坦等教授合著,出版了颇具影响力的通俗读物,如《赢者的咒语》、《错误的行为》、《助推》等。他还和卡尼曼、富勒等人在1993年发起成立了富勒-塞勒资产管理公司(Fuller & Thaler Asset Management, Inc.),运用行为经济学和金融的思想和方法来管理资产,目前管理着约58亿美元资产,年化收益率相当高。所以说,塞勒绝非一般人!

四个方面的学术贡献

塞勒广为人知的倒不是其经典的学术论文,反而是在他人合作,在《经济展望杂志》上推出的一系列关于经济学“异象”的研究文章,这些文章通俗易懂,摆事实讲道理,在一个很小的篇幅里,把某种经济学的异象讲清楚。异象系列陆陆续续发表了20篇,其中有一部分是其他人的研究,有一部分是塞勒及其合作者的研究,主题包括偏好反转、赢者的诅咒、合作悖论、跨期选择的偏好时间不一致、心理账户、粘蝇纸效应、股票价格价格不一致的贴现效应、股权溢价之谜等多个方面。新古典范式根本无法有效解释这些异象,而行为经济学可以!这就意味着,行为经济学一旦成功,新古典范式必将退化为特例。这也是为何如今还是有那么多经济学家对行为经济学充满敌意的根本原因。要砸人饭碗,谁乐意呢?

不过,塞勒真正的学术贡献非常多,就代表性理论贡献来说,大概可以归纳为四个方面:

一、实质性推进了跨期选择模型的研究

经济学对多时期的选择研究依赖一个最基本的模型——跨期选择模型。这个模型的一种常见形式就是萨缪尔森1937年发展出来的贴现效用函数。这个模型的运用非常广泛,涵盖了所有包含跨期选择问题的经济学领域。该模型的含义就是代表性当事人在面对多个时期或者永续时期进行决策,仅仅需要把未来各期的现金流(无论体现为效用、收入或者消费等等)贴现到当期来权衡即可。问题出在该函数的假定上:首先,该函数假定当事人能够预

见到未来所有期内的所有现金流,并能够找到一个跨期最优结果,这其实就意味着当事人必然是充分理性的,不会受到,该函数每一期现金流是独立性的,会受到时间、现金流的具體形式等因素的影响;最后,每一期的贴现率都相同,即偏好具有时间的一致性。

塞勒通过对日常人们的实际决策案例进行观察,发现跨期选择模型的这些假定严重脱离现实。为此他突发奇想,设计了一系列跨期选择实验,为研究提供新的心理评价完全不同,这意味着贴现率随时间变动,并非保持每一期的一致性。这被称作“偏好的时间不一致假说”。第二,期限越近,当事人给的贴现率越高;期限越远,当事人给的贴现率越低。这说明当事人并非充分理性,而是短视、缺乏远见。第三,同一时期不同金额的贴现率也差异很大,这意味着时点形式的贴现率确实影响到了人们的判断,从而导致贴现率高估或低估。

塞勒的这个开创性研究引发了巨大的争议,批评者除了指责塞勒的实验设计有点简陋和不严谨以外,更严重的在于,假如偏好的时间不一致假说成立,那么过去经济学所依托的跨期选择模型就需要改写,这是当时大多数经济学家所无法忍受的。不过塞勒的大多数引发了大量的后续研究,代表性的如哈佛大学的莱伯森教授发现的双曲偏好等,这些后续研究不仅给寻找新的跨期选择模型提供了备选方案,而且进一步波及到了宏观经济学的微观基础的进一步更新。

二、提出了一种新的消费理论

传统的宏观经济学所依托的消费理论源自凯恩斯的理论,尽管后来有莫迪利亚尼的生命周期假说、弗里德曼的持久收入假说、杜森贝利的相对收入假说,但所有这些消费理论都存在于一个共同的假定:边际消费倾向和收入的形式无关。也就是说,无论是什么类型的收入,对家庭来说都是货币收入,因而可以统筹考虑。在传统的消费理论指导下的总需求管理政策就无需顾及不同的收入形式,而仅仅关注总量即可。

但传统宏观经济学的消费理论同样引起了塞勒的不满,塞勒发现,真实的家庭消费决策真的在乎收入的形式!比如一个家庭有两种收入,一种是稳定的持续的工资收入;另一种是不稳定的或随机的收入,比如股票或者彩票收入等,那么家庭会把这两种收入分类管理,不同类别的收入之间存在边际消费倾向上的差别。塞勒把这种现象称为“心理账户”假说。显然,心理账户假说更贴近现实。实际上,后续的实验研究和计量经济学研究大多支持塞勒的这个理论假说。

按照塞勒的这个理论假说,不同收入形式有各自的边际消费倾向,那么总需求管理政策就不能仅仅看总量,还得要看结构,特别是需要重视微观经济政策的配合。心理账户的存在意味着家庭可能有消费冲动,因而需要通过某

种自我控制机制来遏制这种冲动。塞勒及其合作者设计了这种控制机制,并将其应用到具体的产品设计当中,代表性的如“为明天储蓄更多计划”,以改进养老基金管理。这种机制的提出大大丰富了宏观经济政策的组合内容。

三、禀赋效应的发现与行为和法律经济学的兴起

按照新古典经济学理论,个体—单位物品的支付意愿(Willingness-To-Pay, WTP)与该—单位物品的接受意愿(To-Accept, WTA)之间不应该存在差距。但塞勒及其合作者的研究发现,这种假说得不到实验证据的支持。原因在于当事人事实上拥有某物品时,让其放弃该物品相当于给其带来了一个损失,而当事人在偏好上会体现出损失厌恶的特征,因而对损失的评价就会高于对同等收益的评价。塞勒等人把这种现象称为“禀赋效应(endowment effect)”。

禀赋效应直接涉及到合同设计、损失赔偿以及相关的法律救济,从理论上说,还涉及科斯定理的正确与否,因而引发了众多的后续研究,这些研究逐步汇集在一个统一的学科分支下,即“行为和法经济学”,因此,塞勒可以说是这个分支学科的创始人之一。

四、行为公共政策的开创者之一

以传统经济学为基础的政策设计都是强制干预性质的,这种政策本质上在于划定当事人的行为边界,并对跨界和越界行为进行奖惩。问题在于,这种政策和设计严重依赖人们的理性程度、信息和激励,并常常诱发政策有效性的争论。塞勒及其合作者通过大量的行为和实验经济学研究发现,公共政策完全可以做到政府和市场的兼容,这种兼容理念的核心在于政策的助推(nudge)性质。

助推是指在不强制界定行为边界的前提下,通过某种机制诱导当事人的行为朝好的方向发展,这种机制常常成本很低。助推的政策设计理念在于,假定当事人都是有限理性的,存在不同程度和形式的认知偏见,从而易犯各种错误,助推通过引入某种机制来纠正错误行为,从而起到福利增进的效果。因此,助推本质上是一种行为干预。举个例子,一些经济学家为了提高节能减排的政策效果,把家庭能耗率进行了简单修正,引入邻里数据比较,效果出奇得好。商场里看到的能耗标识、食物上的卡路里标签等都属于助推机制。

助推的提出极大地丰富了经济政策的内容,人们不用在纠结市场和政府的边界,而是可以享受市场与政府的共赢。特别是助推逐步发展成一种新的治理范式——实验治理,正在全球重要领域助推都起到了非常显著的积极作用,比如反贫困、环保、节能减排、居民健康、家庭财富管理。助推也引发了经济政策的一个全新领域的兴起,即为公共政策,这是行为经济学对经济政策领域的一大变革,而塞勒无疑是该领域的开创者之一。

凯恩斯能让我们走出当下的经济危机吗?

■ 梅格纳德·德赛 助稿

苏的缓慢。

凯恩斯主义者乐于忽视现有的债务负担,倾向于以借贷来刺激增长。在他们看来这能够治疗经济疾病。但是在经济繁荣期间大肆借债的政府在繁荣结束后仍旧继续借债。经济上升期间的借贷一定会导致经济和收入超增,进而也能够偿还债务。但类似这样的事情似乎从未发生过。可以预见的是,在经济上升期间居高不下的财政赤字会在衰退时期继续攀升。在好时期累计发生的赤字负担加重了不好时期的担子,这意味着债务负担会上升而非下降。

更多的借贷需要展示出其是一道药方而非让情况变得更糟。如凯恩斯所说的,在一个封闭的经济体里,储蓄率任何幅度的上升都会导致收入下滑。但是,在全球资本市场上会有一个开放经济体,全球的债还可能吸引国外资本的进入,因为该国的信用评级情况得到改善。经济衰退是由政府和家庭的超支导致的,而这又可以归咎于全球经济不平衡助推的宽松信贷环境。哈耶克在20世纪30年代的著述中曾预测到了这种类型的衰退。

国际组织(OECD)国家普遍同意而今财政扩张的道路已经被封闭了,但这一共识在过去十分罕见。解决问题的答案在于允许中央银行积极购买国债,以为金融系统注入资金。这一政策源于米尔顿·弗里德曼和安娜·施瓦茨的著作《美国货币史(1867—1960)》。他们抱怨大萧条的严重性在于美联储限制了货币供给。在攻读博士学位期间研习大萧条的美联储主席本·伯南克将这一教训谨记于心。量化宽松货币政策成为美国和英国的政策常态已经五年了,日本随后也加入了这一阵营。欧洲央行正在考虑接受这一策略,因为欧元区的通胀率已跌至1%以下。

凯恩斯对于货币政策能够刺激经济走出衰退是持怀疑态度的,但是在英国在20世纪30年代中期实现经济复苏依靠的是货币政策而非财政政策。如同我们此前所说,时任财政大臣内维

尔·张伯伦将银行利率降至2%,同时将再融资利率从5%降至3.5%以减轻债务偿还负担。英国其时也曾摒弃金本位制,举借了其货币复苏的债务。因此是这些货币举措帮助了经济复苏。英国经济复苏的速度快于美国。这种历史经验在某种程度上被忽视了,因为第二次世界大战后学界流行对凯恩斯所传递的信息进行简化,最终形成了由前几代凯恩斯主义者认定的货币政策对于修复经济复苏无效的“严苛”结论。如同那句谚语所讲:“你无法推绳子。”

但是巨额的流动性并不能复苏英美经济。我们只能说得益于低利率环境,经济衰退并未加深。让人惊奇的是,巨额的资金被注入经济当中并没有导致通货膨胀,这是货币主义者在20世纪70年代奉行的教条。但当时货币主义者面对的是一个封闭的经济体,而现在世界是开放而且全球化的。事实上许多资金都通过对冲基金和私募基金的方式流向海外寻求高收益。新兴经济体经历了继续的资金流入,并

导致其货币汇率升值。在2013年夏天,当有传闻称美联储可能会终结量化宽松货币政策开始退出时,新兴经济体货币开始出现急剧贬值,导致了股市波动加剧。

关于“若不是利率持续保持低位,经济衰退会远远恶化”的说法是有违事实的,但也是难以推翻的观点。持续的低利率给予了家庭缓慢去杠杆的空间,他们不会被迫去止损按揭贷款,如同前几年几轮经济衰退发生的那样,这可能会减轻持有负股权所带来的痛苦。许多企业也就是人们称为的僵尸企业避免了破产也是幸亏有历史性低利率的存在。但与此同时,低利率也延缓了必须的调整以纠正债务太多这个核心问题,这导致了存量不均衡的现象。下面让我给大家解释一下。

倘若我们进行借贷,我借入的债务是现金流,我增加了我的债务存量。预算赤字也是一种资金流,而公共债务是存量。如果预算赤字没有消除,那么债务存量会保持上升态势。我能够支付的借贷流量和债务存量会取决于我所拥有的收入流和资产存量(我的房子)。如果我有高收入和大量资产,我能够借贷至负债累累,因为我的存量收入流将会实现均衡,也就是说我能够支付得起。我的资产与负债存量也将相匹配,故我不会出现破产,只要我能够偿付我的债务。如果我的资产无法快速变现或者出现巨大损失,我可能会面临流动性问题。因此偿付能力问题和流动性问题不一样,前者是系统性的,而流动性问题则源自于资产组合的存量。

一个高的以及上升的存量现金流比率意味着存量不均衡。凯恩斯主义提炼了类似的存量问题,他担忧的是现金流均衡。储蓄的现金流必须和投资现金流相匹配,以足够产生凯恩斯主义均衡的充分就业。你可能会实现充分就业和凯恩斯现金流均衡,但是债务本身在上升,这是21世纪首个十年的情形。美国尽管享有经济繁荣,但出现了双赤字状况,也就是贸易和预算账户的赤字。英国在经济上升期也进

最近的这一次经济衰退有区别于之前几次经济衰退的特征。美国、英国以及很多欧元区国家都背负着高负债比率,也就是公共债务对GDP的比重,同时也都拥有巨大的经常项目逆差。家庭也有很高的负债率,他们的主要资产——房屋在贬值,导致家庭资产负债表上出现负的股本价值。美英的银行被要求进行资产重组,而且看起来这种经验将会在欧元区国家重复进行。与此同时,全球范围内也存在着不平衡,许多新兴经济体有巨额的外汇储备,而发达国家特别是美国则成为前者的债务国。

复苏的乏力已经成为一个拖沓沉痾的问题。有人会认为这种复苏的脆弱是部分政府采用谨慎财政政策的反映。英国经济现在承诺将在2018—2019财年消除财政赤字,而现在该国的财政赤字占GDP的比重是6%。美国在2009年推出了巨额的财政刺激计划,规模约为8000亿美元,但即便在两年后,这一政策仍未能给经济复苏提速。凯恩斯阵营的经济学家坚持,美国政府需要推出更加强劲的财政刺激政策。他们有一个政策咒语:专注于支出以摆脱衰退,然后再来担忧财政赤字并不奏效。

但现实问题在于这种复苏方案并不奏效,即使经济衰退一开始是凯恩斯主义类型的。一个典型的凯恩斯主义类型经济衰退始于过度储蓄导致的有效需求大幅减少。但这几年发生的经济衰退则是家庭储蓄不足的特征而非超额储蓄,家庭借贷的幅度超过他们能够偿付的能力,他们并非囤积储蓄或者减少消费。即使是在经济周期的峰值时期,大多数发达经济体政府也大幅借贷,而凯恩斯主义者往往会在在这个时期建议政府实现财政预算盈余和偿还债务。

如果没有借贷,那么1992—2007年的长期繁荣时期的收入增长趋势是难以实现的。家庭负债和收入的比重在上升,发达国家的债务占GDP的比重也在攀升。最终在某个阶段,债务不得不偿还,家庭也需要储蓄。因此是家庭和政府减少债务负担的意愿导致了经济复

行了借贷,但终究是一种投资。可惜的是这种借贷没有带来额外收入,故两个经济体都出现存量失衡。

除了凯恩斯模型不关注的存量失衡问题外,凯恩斯主义政策的提倡者们还有其他跟公共债务认知相关的问题。在凯恩斯主义的观点里,公共债务并不被认为是公共支出的一个限制,因为其观念认为公共支出是经济体自亏自欠的行为。拥有债权的食利者若接受很低的利率则会受到利益挤占。增加债务则会提高收入,进而帮助偿还债务。故债务并不重要。

相应地,凯恩斯主义者认为公共债务是一个代内分配问题。无论是以什么方式和在什么时候,社会的一部分人对其余人持有债权,这将从现有收入中得以选择。被通胀稀释债务或者用足够低的利率来减少偿债负担。新古典和新古典主义经济学家们则将公共债务视为一个代际问题。他们认为未偿还的债务是给未来人们的负担,因此是一项长期负债。这种观念变化的一个现实原因可能在于我们今天生活的社会存在着稳定的和高老龄化的收入。同时,鉴于过去几十年来的高退休率和人口增长,我们需要我们所有人都留有储蓄,以及更高的公共债务来补偿市场提供的服务。我们现在都是食利者了,这也就让我们对代际债务负担更加担忧。

缺少存货和对债务的封闭经济视野使凯恩斯主义模型不适合作为理解当前危机的指引。在一个全球化的世界里,即使是单一民族国家也并非一个自助的借贷者。债务持有者可能遍布全球。即使债务是被本国居民持有,他们也有自由将他们的钱投向任何地方。由于某些食利者可能是养老金基金,他们对借贷者维持一个好的评级有一种跨代的需求。