

贏家的詛咒

The Winner's Curse
Paradoxes and Anomalies of Economic Life

不理性的行為，
如何影響決策？

這本書探究人類不理性的一面，
心理學＋經濟學，讓你更了解人性！
這就是行為經濟學——

為什麼拍賣競標的贏家，常常其實是輸家？
為何美式足球迷願意付最多200美元買一張超級盃門票
但是要他們出售手上的票，他們會開價至少400美元？
……還有更多有趣的問題！

Richard H. Thaler

行為經濟學大師 理查·塞勒／著 高翠霜／譯

■ 作者簡介

理查·塞勒 Richard H. Thaler

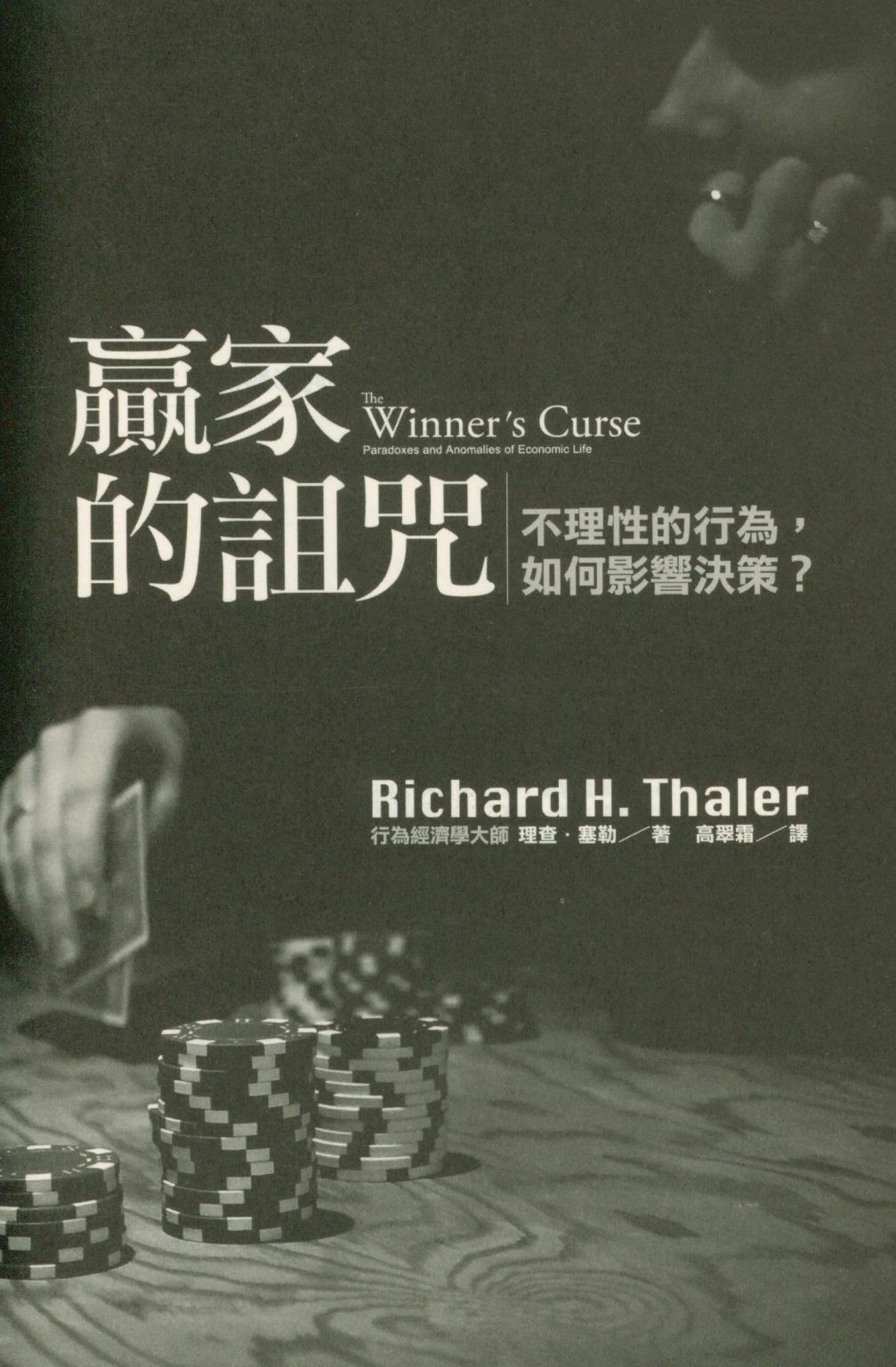
1974年於羅徹斯特大學獲經濟學博士。他曾任康乃爾大學強森（Johnson）管理學院經濟學教授，目前任教於芝加哥大學商業研究所，擔任行為科學與經濟學的凱勒（Ralph and Dorothy Keller）傑出教授，與決策研究中心（Center for Decision Research）主任。他是行為經濟學的奠基者，被美國國家公共電台譽為「行為經濟學之父」。他也曾任歐巴馬競選團隊的經濟顧問。

塞勒教授的研究主要集中在心理學與經濟學的跨學科研究，代表著作有《贏家的詛咒》和《準理性經濟學》（*Quasi Rational Economics*）、《進階行為財務學》（*Advances in Behavioral Finance*），另有新作《推力》（*Nudge*，時報出版）頗受好評。2009年9月他曾來台演說。

■ 譯者簡介

高翠霜

台灣大學經濟系畢業、美國紐約州立大學石溪分校經濟碩士，曾任職建國會、台電公司、經濟部國營會、台灣綜合研究院、行政院副院長室、政務委員辦公室、金管會主委室。現為全職譯者。譯有《Career關鍵14年》、《績效評估》、《國際與比較勞雇關係》（以上天下文化出版）、《大改變》（先覺）、《新野蠻人宣言》（商周）、《常識經濟學》、《通膨、美元、貨幣的一課經濟學》（以上經濟新潮社出版）等書。



贏家的詛咒

The Winner's Curse
Paradoxes and Anomalies of Economic Life

不理性的行為，
如何影響決策？

Richard H. Thaler

行為經濟學大師 理查·塞勒／著 高翠霜／譯

The Winner's Curse: Paradoxes and Anomalies of Economic Life
Original English Language edition copyright © 1992 by Richard H. Thaler
Complex Chinese translation copyright © 2009 by EcoTrend Publications,
a division of Cité Publishing Ltd.
Published by arrangement with the original publisher, FREE PRESS, a division of
Simon & Schuster, Inc. through Andrew Nurnberg Associates International Limited.
ALL RIGHTS RESERVED

經濟趨勢 39

贏家的詛咒：不理性的行為，如何影響決策？

作者 理查·塞勒 (Richard H. Thaler)

譯者 高翠霜

企畫選書人 林博華

責任編輯 黃珮瑜、林博華

主編 許玉意

總編輯 林博華

發行人 涂玉雲

出版 經濟新潮社

104 台北市中山區民生東路二段 141 號 5 樓

電話：(02) 2500-7696 傳真：(02) 2500-1955

經濟新潮社部落格：<http://ecocite.pixnet.net>

發行 英屬蓋曼群島商家家庭傳媒股份有限公司城邦分公司

104 台北市中山區民生東路二段 141 號 2 樓

客服服務專線：02-25007718；25007719

24 小時傳真專線：02-25001990；25001991

服務時間：週一至週五上午 09:30-12:00；下午 13:30-17:00

劃撥帳號：19863813；戶名：書虫股份有限公司

讀者服務信箱：service@readingclub.com.tw

香港發行所 城邦（香港）出版集團有限公司

香港灣仔駱克道 193 號東超商業中心 1 樓

電話：25086231 傳真：25789337

E-mail: hkcite@biznetvigator.com

馬新發行所 城邦（馬新）出版集團 Cite(M) Sdn. Bhd. (458372 U)

11, Jalan 30D/146, Desa Tasik, Sungai Besi,

57000 Kuala Lumpur, Malaysia

電話：603-90563833 傳真：603-90562833

印刷 宏玖國際有限公司

初版一刷 2009 年 12 月 15 日

城邦讀書花園

www.cite.com.tw

ISBN：978-986-7889-91-1

版權所有・翻印必究

售價：450 元

Printed in Taiwan

〈出版緣起〉

我們在商業性、全球化的世界中生活

經濟新潮社編輯部

跨入二十一世紀，放眼這個世界，不能不感到這是「全球化」及「商業力量無遠弗屆」的時代。隨著資訊科技的進步、網路的普及，我們可以輕鬆地和認識或不認識的朋友交流；同時，企業巨人在我們日常生活中所扮演的角色，也是日益重要，甚至不可或缺。

在這樣的背景下，我們可以說，無論是企業或個人，都面臨了巨大的挑戰與無限的機會。

本著「以人為本位，在商業性、全球化的世界中生活」為宗旨，我們成立了「經濟新潮社」，以探索未來的經營管理、經濟趨勢、投資理財為目標，使讀者能更快掌握時代的脈動，抓住最新的趨勢，並在全球化的世界裏，過更人性的生活。

之所以選擇「經營管理—經濟趨勢—投資理財」為主要目標，其實包含了我們的關注：「經營管理」是企業體（或

非營利組織)的成長與永續之道；「投資理財」是個人的安身之道；而「經濟趨勢」則是會影響這兩者的變數。綜合來看，可以涵蓋我們所關注的「個人生活」和「組織生活」這兩個面向。

這也可以說明我們命名為「經濟新潮」的緣由——因為經濟狀況變化萬千，最終還是群眾心理的反映，離不開「人」的因素；這也是我們「以人為本位」的初衷。

手機廣告裏有一句名言：「科技始終來自人性。」我們倒期待「商業始終來自人性」，並努力在往後的編輯與出版的過程中實踐。

目錄

強化的損失迴避	耶羅對最後通牒賽局	125
對公平與正義的判斷	赫爾	126
評論		131
異質資工業賽局		135
偏好反轉	實事求是	135
謝詞	謝阿莫斯·特維斯基 (Amos Tversky) 合著	011
1 前言	謝阿莫斯·特維斯基 (Amos Tversky) 合著	015
2 合作	與羅賓·道斯 (Robyn M. Dawes) 合著	023
單次測試的公共財實驗		029
多次測試的實驗		031
互惠式利他主義		033
利他主義		037
評論		044
3 最後通牒賽局		047
簡單最後通牒賽局		049
兩階段議價賽局		053
多階段賽局		058

市場上的最後通牒	062
評論	064
4 跨產業工資差異	069
一些事實	071
可能的辯解	073
哪些產業薪資高？為什麼？	077
理論上的解釋	080
評論	085
5 贏家的詛咒	091
實驗證據	094
實地資料	100
評論	107
6 稟賦效果、損失趨避及現狀偏誤	111
與丹尼爾·卡尼曼 (Daniel Kahneman) 及 傑克·克尼區 (Jack L. Knetsch) 合著	
稟賦效果	112
交叉的無異曲線	117
現狀偏誤	119
損失趨避	122

強化的損失趨避	125
對公平與正義的判斷	128
評論	131
7 偏好反轉	135
與阿莫斯·特弗斯基 (Amos Tversky) 合著	
相容性假說	146
評論	151
8 跨期選擇	155
與喬治·羅文斯坦 (George Loewenstein) 合著	
個人折現率的變化	159
動態的不一致性	162
強度效果	165
正負符號效果	166
參考點	167
享受與恐懼	172
評論	174
9 儲蓄、替代性及心理帳戶	177
目前所得帳戶：消費追隨所得	181
終身消費曲線	182

短期儲蓄	183
所得、紅利及意外之財的來源	185
財富是可替代的嗎？	187
年金財富	188
住宅財富	192
流動性限制或是負債趨避？	195
評論	197
10 按注分彩投注市場	199
與威廉·辛巴 (William Ziemba) 合著	
跑馬場投注市場	201
投注策略	207
橫跨不同跑馬場的賭盤	211
樂透彩	212
評論	217
跑馬賽賭局	217
樂透彩	223
與丹尼爾·卡尼曼 (Daniel Kahneman) 及	
11 股票市場上的日曆效應	225
一月效應	227
週末效應	231
假期	236
換月效應	237

盤中效應	237
評論	239
12 華爾街回歸平均值	243
與韋納·狄邦特 (Werner F. M. De Bondt) 合著	
股票市場平均指數回歸平均值	247
橫斷面的回歸平均值現象	252
短期回歸平均值現象	258
評論	262
13 封閉型共同基金	267
與查爾斯·李 (Charles M. C. Lee) 及 安卓立·史列佛 (Andrei Shleifer) 合著	
四種反常現象	269
標準的藉口	272
代理成本	272
限制性股票	275
租稅	276
封閉型基金溢價	277
金錢並非萬能	279
投資人的情緒——一個可能的解釋	283
評論	286

14 外匯	289
與肯尼斯·福盧特 (Kenneth A. Froot) 合著	
遠期折價偏誤的檢定	292
外匯風險貼水	295
風險與1980到1985年的美元	298
預期誤差	300
利率差異與長期匯率變化	302
一個可能的解釋	303
如果你有這麼聰明的話……	305
評論	306
15 結語	309
參考書目	313

謝詞

寫這本書所需要的協助超過一般所需。書中的每一章都曾刊登於《經濟展望期刊》(*Journal of Economic Perspectives*)出版的「反常現象」(*Anomalies*)專刊中，我要特別謝謝該專刊的編輯卡爾·夏皮洛(Carl Shapiro)及約瑟夫·史帝格利茲(Joseph Stiglitz)邀我寫這個系列的專刊。(反常現象專刊的點子是我和哈爾·菲利安〔Hal Varian〕在晚餐談話中醞釀出來的，之後哈爾將此建議轉給《經濟展望期刊》。)若沒有每季截稿的壓力，我絕無可能創作出這本書(詳見第八章)。卡爾與提摩西·泰勒(Timothy Taylor)幫忙看過稿子、提出建議、編輯並大幅改善每篇文章。他們的建議都很有建設性，我常遵循採用。

有超過一半以上的專欄文章承蒙一個或更多的合著者幫忙。他們的名字會出現在目錄以及該章節的第一頁上。有共同作者的那幾章，大部分是我一個人不可能寫得出來的，而且如果我自己一個人來寫，不會寫得這麼好(或是這麼有趣)。在此我要強調每位共同作者都是正式的合夥人，我要求學術界人士想要引述本書中有共同作者的篇章時，請引用

原始的專欄文章或是在引述出處時，確定包含共同作者的名字。（已出版的專欄文章，其原始出處資料如後附）

一年寫四篇專欄要花許多時間，同時就如我們都知道的，時間就是金錢。我要感謝協和資本管理公司（Concord Capital Management）及羅素·沙吉基金會（Russell Sage Foundation）提供經費，並感謝康乃爾大學強森管理研究所（Johnson Graduate School of Management）讓出這個時間。羅素·沙吉基金會的總裁艾瑞克·萬納（Eric Wanner）做了超越基金會總裁平常職責的事，他還擔任我這本書的經紀人。而湯姆·戴克曼（Tom Dyckman）協調我在康乃爾大學的工作上一直都很幫忙，也很有彈性，但請不要告訴他這一點。

同時我也得到來自一些耐心友人的協助，他們熱心地幫我看了第一次（有時第二次及第三次）草稿。那些承擔特別多的有 Maya Bar-Hillel、Colin Camerer、Werner De Bondt、Pat Degraha、Bob Frank、Danny Kahneman、Ken Kasa、Jay Russo 以及 Tom Russell。他們在閱讀第二章之前都很樂意跟我合作。Dennis Regan、Charlotte Rosen 以及 Deborah Treisman 幫忙校稿並協助找出許多打字錯誤。最後，謝謝我在自由出版社（The Free Press）的編輯 Peter Dougherty，幫我將十三篇專欄文章變成一本書。

本書中的內容先前曾發表於《經濟展望期刊》上，獲得

「美國經濟學會」(American Economics Association)的許可
做這次的重印。那些文章經過修正之後才放入這本書中。原
始的參考文獻為：

Robyn M. Dawes and Richard H. Thaler (1988), "Cooperation,"
Journal of Economic Perspectives, Vol. 2, No. 3, pp.187-197;

Werner F. M. DeBondt and Richard H. Thaler (1989), "A Mean-
Reverting Walk Down Wall Street," *Journal of Economic
Perspectives*, Vol. 3, No. 1, pp.189-202;

Kenneth A. Froot and Richard H. Thaler (1990), "Foreign Exchange,"
Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No. 3, pp.179-192;

Daniel Kahneman, Jack L. Knetsch 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;

Charles M. C. Lee, Andrei Shleifer and Richard H. Thaler (1990),
"Closed-End Mutual Funds," *Journal of Economic Perspectives*, Vol.
4, No. 4, pp.153-164;

George Loewenstein 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. 1, No. 1, 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 Game," *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), "Saving, Fungibility, and Mental Accounts,"
Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No.1, pp.193-205;

Richard H. Thaler and William T. Ziemba (1988), "Parimutuel
Betting Markets: Racetracks and Lotteries," *Journal of Economic
Perspectives*, Vol. 2, No.2, pp.161-174;

Amos Tversky and Richard H. Thaler (1990), "Preference Reversals,"
Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No.2, pp.201-211.

第1章

前言

Introduction

你有位朋友是埃克美石油公司（Acme Oil）的總裁，他偶爾會打電話來問你一些問題，並徵詢你的意見。這次他的問題是有關競價投標的事。看來是有另一家石油公司破產了，被迫要出售一部分土地，那些地原先是為了要開採石油而購入的。其中有一塊地是埃克美有興趣的。直到不久前，估計只有三家公司會來競標這塊土地，而埃克美打算出價一千萬美元。但是現在他們得知，還有另外七家公司會來投標，總共是十家廠商參與投標。問題是，埃克美的出價應該要提高或降低？你會給予什麼樣的建議？

你會建議他提高還是降低出價？在這個問題中，大部分人的直覺是提高出價。畢竟，現在競標的人多了，如果你不提高出價，將會標不到這塊地。然而，大家常常忽略了另一