

行為經濟學之父

RICHARD
H. THALER

理查·塞勒 — 著

譯 — 高翠霜

贏家——的——詛咒

經典紀念版

THE WINNER'S CURSE

Paradoxes and Anomalies of Economic Life

不理性的行為, 如何影響決策?



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？

(經典紀念版)

作者 理查·塞勒 (Richard H. Thaler)

譯者 高翠羣

責任編輯 黃珮瑜、林博華

行銷業務 劉順眾、顏宏紋、李君宜

發行人 涂玉雲

總編輯 林博華

出版 經濟新潮社

104 台北市民生東路二段 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 英屬蓋曼群島商家傳媒股份有限公司城邦分公司

台北市中山區民生東路二段 141 號 11 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：852-2508 6231 傳真：852-2578 9337

E-mail: hkcite@biznetvigator.com

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

41, Jalan Radin Anum, Bandar Baru Sri Petaling,

57000 Kuala Lumpur, Malaysia.

電話：(603) 90563833 傳真：(603) 90576622

E-mail: services@cite.my

印刷 一展彩色製版有限公司

初版一刷 2009 年 12 月 15 日

二版一刷 2023 年 6 月 1 日

城邦讀書花園

www.cite.com.tw

ISBN：978-626-7195-32-1、978-626-7195-34-5 (EPUB)

版權所有・翻印必究

定價：480 元

〈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。

交文出版集團下各編輯部承辦各項出版業務,如有查詢,請電:
總編輯部: (02) 2309-8888, 2309-8889

最中, 為讀者提供各項出版服務, 歡迎各界人士踴躍參加。詳情請電:
編輯部: (02) 2309-8888, 2309-8889

讀者服務部: (02) 2309-8888, 2309-8889

廣告部: (02) 2309-8888, 2309-8889

發行部: (02) 2309-8888, 2309-8889

訂戶部: (02) 2309-8888, 2309-8889

電話: (02) 2309-8888, 2309-8889

地址: 台北市中正區南京東路二段一號

第一版: 2011年6月1日

定價: 480元

定價: 480元

目錄

對公平與正義的判斷	128
評論	131
異差資工業案例	4
偏好反轉	135
謝詞	011
前言	015
2 合作	023
與羅賓·道斯 (Robyn M. Dawes) 合著	
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·特佛斯基 (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
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
股票市場上的日曆效應	228
一月效應	227
週末效應	231
假期	236
偏月效應	237

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;