

# 2017年諾貝爾經濟學獎 得主塞勒



◎吳惠林／中華經濟研究院退休研究員（現任計畫顧問）

瑞典皇家科學院在斯德哥爾摩時間10月9日上午11時45分（台北時間當日下午5時45分）宣布，2017年諾貝爾經濟學獎授予美國芝加哥大學教授塞勒（Richard H. Thaler），以表彰他在行為經濟學（behavioral economics）的卓越貢獻。

**關鍵詞：**行為經濟學、有限理性、不理性、心理會計、熱手謬誤

**Keywords:** behavioral economics, limited rationality, mental accounting, hot hand fallacy

瑞典皇家科學院表示，選擇塞勒給獎的理由是「塞勒在個人決策的經濟學和心理學分析建立了橋樑、作了貢獻」，塞勒的實證發現和理論上的洞見，有助於創造嶄新且快速發展的行為學領域，對於經濟研究和政策層面帶來深遠影響。

## 塞勒剪影

塞勒在1945年9月12日出生於美國紐澤西州東奧蘭治（East Orange）一個猶太裔家庭，得諾貝爾獎時已72歲，高於歷屆獲獎者平均年齡（67歲）。母親是位學校老師，父親是精算師，第二任太太曾是市場學教授，育有三個子女。

塞勒畢業於紐瓦克學院（Newark

Academy），1967年獲凱斯西儲大學（Case Western Reserve University）文學士學位，1970年和1974年分別獲得羅徹斯特大學（Rochester University）的碩士和博士學位。博士論文的題目是「救人一命的市場價值」（The Value of Saving A Life: A Market Estimate），指導教授是宣文·羅森（Sherwin Rosen），有必要在此對羅森教授稍作介紹。

羅森於1938年在芝加哥出生，1966年獲芝加哥大學經濟學博士之後，轉赴羅徹斯特大學任教，歷任助理教授、副教授、教授及講座教授，1977年被聘回芝大，1989年擔任經濟學系主任。他在1974年發表於《政治經濟學期刊》（JPE）的〈特徵價格與隱含市場--純粹競爭中的產品差異〉（Hedonic Prices

and Implicit Markets: Product Differentiation in Pure Competition) , 提供了特徵價格的理論基礎，是估計生命價值、住宅需求和工資函數的重要依據，而其1981年的「超級巨星經濟學」論文，更是所得分配，晚近新全球超級富裕財閥形成的重要參考。

塞勒承繼羅森的「個體動態經濟的實證分析」，在「人的行為經濟學」深耕。1974年取得博士學位後，曾在羅徹斯特和康乃爾大學任教，並曾至加拿大英屬哥倫比亞大學(University of British Columbia)、麻省理工學院(MIT)史隆管理學院和史丹福的Russell Sage基金會和行為科學進階研究中心(Center for Advanced Study in Behavior Sciences)作短期訪問，1978到1995年則在詹森管理學院(Johnson School of Management)服務，而在1995年至芝加哥大學擔任教授，目前是芝大布斯商學院(Booth School of Business)行為科學與經濟學傑出教授兼決策研究中心主任。塞勒也和2013年諾貝爾經濟學獎得主之一席勒(Robert Shiller)共同領導國民經濟研究所(NBER)的行為經濟學研究計畫。塞勒現為美國人文及科學院院士，美國金融學會和經濟學會會員，2015年曾擔任美國經濟學會會長。

塞勒的專門研究領域是行為金融(behavioral finance)，自認受到卡尼曼(Daniel Kahneman)和賽門(Hebert A. Simon, 1916-2001)兩位學者的影響最深，這兩位都得過諾貝爾經濟學獎。前者在2002

年和史密斯(Vernon L. Smith)合得，2017年已83歲的卡尼曼一直堅守在心理學，瑞典皇家科學院讚揚他的傑出貢獻在「將心理研究的洞見整合入經濟科學，主要成就在於不確定情況下的決策分析，他展示出人們在此條件下，如何做出系統性背離標準經濟理論預測的結果。」他的「展望理論」(prospect theory)最著名，而2011年出版的《快思慢想》(Thinking, Fast and Slow)厚書則膾炙人口。而2001年去世的賽門，則在1978年就獨得諾貝爾獎，他是科際整合的主要推手，本身是社會學家，他的「有限理性論」(limited rationality)最被人稱道，挑戰傳統經濟學者「具有全知理性」的「經濟人」假設。由塞勒以心理學角度，分析人們不理性行為，就可知結合了卡尼曼和賽門的理念，可見深受兩人的影響。

塞勒受到前人的影響，自己也影響了後起之秀，他舉出兩位受他影響的學者，一是2017年62歲的卡內基美隆大學(Carnegie Mellon University)的羅溫斯坦(George Loewenstern, 1955~)，他是該校社會和決策科學系的經濟學和心理學Herbert A. Simon講座教授兼行為決策研究中心主任，是行為經濟學領域的領導者，更被稱譽為「行為經濟學的共同創造者」。另一位受塞勒影響者是杜克大學行為經濟學教授丹·艾瑞利(Dan Ariely, 1967~)，他在18歲時被意外爆炸灼傷，全身皮膚70%遭灼傷，住在燒燙傷病房達三年之久。身穿彈性衣、頭戴面罩的他，



活像個行動不便的冒牌蜘蛛人。在這段漫長、無聊而又痛苦不堪的三年，他發展出觀察人的行為的興趣，滿身疤痕的他竟然成為一名行為經濟學家。艾瑞利先後出版了三本暢銷書，一是《誰說人是理性的》（*Predict Irrational*），二是《不理性的力量》（*The Upside of Irrationality: The Unexpected Benefits of Defying Logic at Work and at Home*），三是《誰說人是誠實的！》（*The (Honest) Truth About Dishonesty: How We Lie to Everyone—Especially Ourselves*），這三本書在臺灣都有中文譯本，分別在2010、2011，以及2013年出版。

羅溫斯坦和艾瑞利都是行為經濟學的先驅者，尤其是羅溫斯坦還被認為是「行為經濟學的共同創造者」，而且他也62歲了，為何沒跟塞勒共同獲獎？也許塞勒又在行為金融上有傑出表現，而金融在當前是人類最重要的課題。2008年全球金融海嘯會不會捲土重來，甚至還更嚴重成為「停滯性膨脹」（stagflation）慘狀，正受到關切，而塞勒在2015年客串演出的電影《大賣空》（*The Big Short*）傳達出重大警示訊息，塞勒的研究成果可供借鏡呢！由塞勒獲獎受訪時回答有關川普總統問題時，表示「我很失望」，因瑞典皇家科學院宣布他得獎時沒將他的電影職業加入，不然「川普去看那部電影，就會做得很好」，或可得到印證。雖然塞勒也許是玩笑話，但他在片中與美國當紅歌手賽琳娜（Selena Gomez）同坐賭桌，除向觀眾解釋什

麼是次貸危機，也討論了「熱手謬誤」（The Hot Hand Fallacy）現象，本來是指籃球員的手感，當已連續投中好多球，球迷多預期下一球還會進，這現象用到投資市場，就是1999年網路泡沫前的那斯達克，以及2007年時的美國房地產泡沫。投資人或能由本片得到啟示！

CNBC新聞網報導，塞勒在股市操作的實證上，交出了亮眼成績單。其協助掌管的價值基金Undiscovered Managers Behavioral Value Fund，自2009年美股牛市啟動以來大漲512%，擊敗同期間標普500指數的277%和羅素2000指數的340%。塞勒也是「富勒和塞勒資產管理公司」（Fuller & Thaler Asset Management）的共同創立者。

塞勒在受訪時表示，他運用行為經濟學的理論進行投資，例如：當某家公司的財務長控股突然暴增一倍，他就會認真研究該公司。2016年受訪時，塞勒稱投資人所犯最大的錯誤是過度自信，他們認為自己比其他人精明，但大多數主動式基金經理人的績效，卻仍然跑輸大盤，他同時建議投資人最好不要持有自己所任職公司的股票。

## 不理性經濟行為

塞勒在獲獎後被問到如何使用他一人獨享的九百萬瑞典克朗（約3,375萬臺幣），說：「我會儘可能非理性的花光這筆錢。」幽默地道出他秉持的是「不理性」或「非理

性」理論，傳統的經濟學假設人是理性的，會計算、有創造性，且會追求利益最大的，而以塞勒為首的行為經濟學派則質疑理性假說，在分析人的行為時加入了認知、社會地位、情緒、個性和情境等心理學因素，從而有助於解釋現實社會中的「排隊心理」、「名人效應」、「網紅效應」、迷戀小機率事件的彩票購買心理。

塞勒也發展出「心理會計」（**mental accounting**，或譯心理帳戶）理論，認為人們在心中設立了「房貸」、「度假」、「退休」等不同帳戶，不同來源的帳戶資金，也有不同的消費帳戶，不同來源的帳戶資金，也有不同的消費模式。由於有消費者心理帳戶的存在，個體在做決策時往往會違背一些簡單的經濟運算法則，從而做出許多非理性的消費行為。

塞勒又提出「損失意識」或「稟賦效應」的看法，用來解釋人們為何在擁有某種物品時，會比他們在未擁有前認為更有價值，也因此解釋了為何許多人買進股票後，堅持不賣的投資心理。

塞勒的「公平性」研究也影響深遠，研究顯示，在商品需求高的時期，消費者對「公平」的關切，可能阻止廠商提高價格，在商品成本增加時，消費者的顧慮卻可能無法阻止廠商漲價。塞勒與其同僚設計出一套「獨裁者賽局」（**dictator game**）實驗工具，用於多項研究中，藉以衡量全球不同人群的

「公平」態度。

總之，就像諾貝爾獎評審所評述的，塞勒是「行為經濟學先驅」，他將心理學的現實假設融入經濟學的決策分析中，他的行為經濟學可歸納為三大方面：一是「有限理性」（**limited rationality**），即凡人做決策時往往不會考慮所有可能的選項和長遠後果，發展出一套「心理會計」來簡化財務決策，並以「損失意識」和「稟賦效應」來解釋人們為何在擁有某種東西時，會比他們在未擁有之前，更看重這個東西的價值。二是「社會偏好」（**social preference**），亦即人們做決定不會只顧自己，也會考慮是否公平和其他人的福祉。三是「缺乏自制力」（**lack of self-control**），即人們縱然知道某件事長遠對自己是好的，但因抵擋不了眼前誘惑，而沒做，塞勒運用一套「規畫者-執行者模型」（**planner-doer model**），來說明如何分析人的自我控制問題，該模型與當前心理學者和神經學者所用的架構類似，用來描述長期規畫和短期行為之間的內部矛盾。

## 塞勒的暢銷著作

塞勒著有多本暢銷書籍，他刻意為對「行為金融」外行的讀者寫了《準理性經濟學》（*Quasi-rational Economics*）和《贏家的詛咒》（*The Winner's Curse*）兩本通俗著作。2008年，塞勒和法律學者凱斯·桑思坦（**Cass R. Sunstein**）合寫《推出你的影響力：每個人都可以影響別人、改善決策，做人生



的選擇設計師》( *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness* )，討論公私機構如何幫助人們在日常生活中做較佳決策。運用行為經濟學觀念探討處理社會層級障礙，以生活中直白例子來解釋普遍存在的認知謬誤。「輕推」理論被用在政府決策上，可透過小誘因促使一般人做出特定決策，讓政治人物可尋找影響選民的方法，以及在政府預算赤字限制支出範圍時，如何影響社會，前美國總統歐巴馬和英國前首相卡麥隆都聘用團隊來研究是否行為經濟學可用以節省政府支出，塞勒也成為歐巴馬的智囊。2009年，塞勒曾來臺灣訪問演講，並為《推力》中文譯本打書。

2015年，塞勒寫作了《錯誤行為：行為經濟學的形成》( *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics* )。該書記載行為經濟學的發展歷史，部分在回憶，有部分則在攻擊主宰學術的主流經濟學家——特別是對主宰20世紀下半紀經濟理論的芝加哥大學的芝加哥學派，怪不得塞勒會被傳統經濟學派視為叛徒。

塞勒曾在1987年到1990年於美國經濟學會出版的《經濟展望期刊》( *Journal of Economic Perspectives* )上寫專欄文章，其專欄名字就叫「不規則或反常」( *Anomalies* )，專門寫違反傳統個體經濟理論的個人經濟行為實例，其文章結集在《贏家的詛咒》書中。塞勒現今是《紐約時報新聞服務》( *New York Times News Service* )專

欄作家，為某些美國財政困境提供一系列經濟解方。

## 諾貝爾經濟學獎助長時髦學風再思

塞勒是行為經濟學先驅，他的主要研究方向是行為金融學，齊俊傑在《大紀元》2017年10月11日刊登的文章〈新諾獎經濟學家到底告訴我們什麼？〉直說，該門學問說白了就是挖掘其他人犯錯所帶來的投資機會。塞勒發明了心理帳戶，以有限理性理論來解釋人們如何通過在頭腦中建立單獨的帳戶來簡化金融交易決策，譬如當你撿到100塊錢時的高興程度，肯定沒有丟失100塊錢的失望程度高；假如這個月老闆多給你100塊錢，下個月再扣回去100塊錢，你通常比不加不扣之前更沮喪，相反先扣掉再加上，也有同樣心理反應。也就是說，當人在擁有某一商品時對同一商品的評估，要高於未擁有同一商品時的估價。你買了股票，你就會覺得它哪都好，你買了房子，你就會覺得房子肯定永遠會漲。這些都是大家行為上犯錯的機會，也是可以被投資上利用的點。

另外一種塞勒提出來可以利用的投資策略，就是比如母公司剝離業務獨立上市，子公司價格暴漲，但很少人會關注母公司，所以價格通常沒啥變化。實際上母公司往往持有大量子公司的股票，此時，市場就又犯錯了，聰明的投資者就會去買進母公司股票，並做空子公司高估的股票，把利潤鎖定下來。這也就是通過套利交易，去糾正大家因

為非理性亢奮所造成的市場偏差。

我們經常聽到分析師鼓勵從事「低買高賣」波段操作，但這需要做對每一個波段，可是隨著操作次數的增加，你做對的可能性就愈來愈低。所以通常的結果是，大漲前你跑掉了，大跌前你卻加碼，要知道分析師的收入並非幫你賺錢得來的，而是在你的交易中抽取提成，所以你交易越多，不管你賺不賺錢，分析師都很賺錢。

這位新科諾獎得主以「人非理性」來解析人的行為，應用層面極廣，尤其在投資方面更實用，他也身體力行親自操盤股市，也開辦資產管理公司，不但讓經濟學更有人性，也讓經濟學下凡到現實世界，確實有成就，也具實用性。但是，以「諾貝爾獎加身」是否合適卻很值得商榷，一來助長塞勒的投資理財業務，二來助長金融投資（機）行為，也就是助長投資理財風氣，三來原本已蓬勃發展的財務金融學門又獲得推波助瀾之力。

關於第二、三點質疑，當1990年諾貝爾經濟學獎頒給三位財務金融學者時，我就公開提出過，當1997年諾獎再頒給兩位財務學者時，我又加上了第一點質疑，而2013年又頒給財務金融學者時，又提出反思，並特別指出1998年當亞洲金融風暴熾熱時，1997年兩位得獎者合組的「長期資產管理公司」竟面臨倒閉危機而引發非議，並使諾貝爾經濟學獎蒙塵，同時指出2008年下半年全球淹沒於金融海嘯中，禍源就是衍生性金融，於

是「回歸無趣的金融體系和緊守貨幣為交易媒介，只承認狹義貨幣，金融機構只擔任資金橋梁角色」是非常必要的。短短四年之後諾貝爾經濟學獎又頒給行為金融學者，雖有像《大賣空》電影中掀開金融騙局的警示作用，但助長賭風的可能性或許更高。由1990年開始，隔了七年、十六年、四年再頒諾獎給財務金融學者，間隔年限縮短，也或可顯示財務金融學愈來愈熾熱，對世人是福是禍，關鍵在於「人的道德」是向上提升抑往下沉淪，由「人非理性」的特質愈見凸顯，不得不讓人憂心啊！

1978年諾貝爾經濟學獎得主賽門就因「有限理性」理論獲獎，24年後卡尼曼和史密斯又以挑戰「理性與自利」獲獎，15年後塞勒也堅持「人非理性的」得獎，可見人的不理性已經壓過理性，愈來愈得到共識。不過，是要否定傳統經濟學的「理性自利」或利用「非理性」特質來在賭戲中得利，還是尋找人走向非理性的原因，再設法消除非理性而回歸理性，是很重要的。塞勒似乎是走第一條路，也得到諾獎肯定，恐怕這會引導人類再向下沉淪。

倒是受到塞勒影響的艾瑞利，在《誰說人是誠實的！》書中，由心理層面切入，設法喚醒人的善良，讓個人自動壓抑惡的一面，他以普林斯頓大學自1983年開始實施的榮譽制度為例，證明「宗教儀式」、「發誓」的方式較佳，而「榮譽制度」也可以引用。這樣的正面研究不是更值得鼓勵嗎？