

From Miracle to Maturity
The Growth of the Korean Economy

从奇迹到成熟

韩国转型经验

[美] 巴里·艾肯格林 (Barry Eichengreen)

[美] 德怀特·H. 珀金斯 (Dwight H. Perkins) 著

[韩] 申宽浩 (Kwanho Shin)

任泽平 译
张彩婷



人民出版社

从奇迹到成熟

韩国转型经验

[美]巴里·艾肯格林 (Barry Eichengreen)

[美]德怀特·H. 铂金斯 (Dwight H. Perkins) 著

[韩]申宽浩 (Kwanho Shin)

任泽平

张彩婷 译



责任编辑:陈 登

图书在版编目(CIP)数据

从奇迹到成熟:韩国转型经验/(美)艾肯格林(Eichengreen, B.), (美)铂金斯(Perkins, D.H.), (韩)申宽浩(Kwanho Shin)著;任泽平,张彩婷译. -北京:人民出版社,2015.8

书名原文:From Miracle to Maturity:the Growth of the Korean Economy
ISBN 978-7-01-014590-7

I. ①从… II. ①艾…②铂…③申…④任…⑤张… III. ①经济增长-研究-韩国 IV. ①F131.264

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第045422号

FROM MIRACLE TO MATURITY

by Barry Eichengreen, Dwight H. Perkins and Kwanho Shin

Copyright © 2012 by the President and Fellows of Harvard College

Published by arrangement with Harvard University Asia Center

through Bardon-Chinese Media Agency

Simplified Chinese translation copyright © (2015)

by pelple's Publishing House

ALL RIGHTS RESERVED

著作权合同登记号:01-2014-4065

从奇迹到成熟:韩国转型经验

(美)艾肯格林(Eichengreen, B.) (美)铂金斯(Perkins, D.H.) (韩)申宽浩(Kwanho Shin) 著
任泽平 张彩婷 译

人民出版社 出版发行

(100706 北京市东城区隆福寺街99号)

环球印刷(北京)有限公司印刷 新华书店经销

2015年8月第1版 2015年8月北京第1次印刷

开本:710毫米×1000毫米 1/16 印张:25

字数:310千字 印数:0,001-5,000册

ISBN 978-7-01-014590-7 定价:68.00元

邮购地址 100706 北京市东城区隆福寺街99号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书,如有印制质量问题,我社负责调换。

服务电话:(010)65250042

中文版序言

中国能从韩国经济增长的经验中学习到什么？类似的比较性问题在发展经济学中一直很重要。第二次世界大战后的第一代发展经济学家认为，所有国家的发展轨迹是一致的，因此，要想了解本国未来发展前景，欠发达国家只需要参考发达国家的经验即可。卡尔·马克思在一个世纪以前写道：“工业上更发达的国家向欠发达国家展示了它们的未来。”此后，发展经济学家开始探讨国别间的差别，比较早期和晚期的发展模式。当今的学者认为国家间发展经验有巨大差异，并没有唯一的经济发展模式。而且，一国的发展反映了其与众不同的历史、文化和制度，同时也受到它们的影响。^①

因此，韩国自 20 世纪 50 年代以来的经验并不能为中国的未来发展提供路标，更不用说预测了。尽管如此，详尽理解韩国经济发展历史对中国的政策制定者非常有用。两国经济在结构上有很多相似之处。两国经济起飞的初始条件本质上是相同的。因此，韩国的经验可以帮助中国如何预判经济前景。至少，它可以指出可能遇到的问题，以及可以避免的重大政策错误。

^① 马克思的话引用自《资本论》。罗斯托（1958）是第一代发展经济学家的代表，他认为经济发展可以划分为不同的阶段，而且这种划分是唯一的。格申克龙（1964）反对罗斯托的观点，他区分了较早期和较晚期的发展经济体。以阿西莫格鲁和罗宾逊（2012）为代表的当代学者强调历史、文化和制度。



首先,韩国的经验表明,一个起初的农业经济体,在只有非常有限的工业资本前提下,可以通过将劳动力从农业转移向制造业,并保持高投资率以实现快速增长。出口导向战略对追赶能否成功至关重要:这将使得制造业增长不再局限于国内需求,而国内的制造厂商在一开始便直面国际竞争。这对观察本国经济的中国读者来说并不陌生。

同时,韩国的经验表明,建立在劳动力从农村转移到城市、高投资率和快速出口基础上的高速发展时期是有限制的,它不可能永远持续下去,最终农村剩余劳动力会被耗尽,国外市场对国内产品的需求会饱和,简单的投资机会也会被耗尽。增长在这一时点会减缓,此时调整经济发展模式就显得很必要了。正如我们在这一卷书中所说的,韩国的高速增长期从20世纪60年代早期到90年代早期大约持续了30年,中国的高速增长时期是从20世纪80年代早期开始的,说明中国与韩国可比的快速追赶时期已经快要到头了。

其次,韩国的经验表明,对于阻止这种经济减速的过度努力,或者拒绝接受经济发展模式转换将产生不利于经济稳定的后果。在20世纪90年代,韩国经济露出增长减速的迹象,但政策制定者屈服于压力,提出对策以阻止经济减速。韩国政府放松了国内银行和大型企业集团获得国外廉价资本的管制,鼓励大型企业集团进一步提高投资率,以维持过去习以为常的高速经济增长。但是,全球高科技市场的疲软以及亚太地区其他市场的动荡,破坏了韩国大企业集团的财务状况,爆发了1997—1998年的金融危机。

中国的决策者清楚这一经验教训,致力于重新平衡经济,从投资到消费,从出口到内需。到目前为止,中国在金融市场自由化和资本账户开放方面一直很谨慎,他们了解、也非常担心金融危机的风险,并将其可能性最小化。但他们如果更加完整认真地理

解和研究韩国在 20 世纪 90 年代的经验，便可以做得很好。那段时期韩国应对经济减速的经验及其面临的转型挑战，是本书的焦点之一。

第三，随着人口老龄化和劳动力减少，中国面临一系列重大人口挑战。人口转型——从儿童抚养比减少带来的“人口红利”转向不断上升的老年抚养比带来的“人口义务”——对所有成功经济体都是常见的。但是，由于中国的计划生育政策，这种转型在中国的影响尤其巨大，而且在时间上被压缩了。韩国的经济发展和人口转型也是挤压式的，因此研究韩国的经济发展与人口变化关系可以为中国的决策者未来如何应对提供一定的借鉴。韩国的应对方法是提高退休年龄、鼓励育龄妇女工作，同时调整卫生保健、养老金和其他老年人特殊方面的社会支出。不久之后中国也将面临类似的挑战，因此要密切关注韩国经验。

第四，一个成功的发展中国家要保持快速增长，并避免落入“中等收入陷阱”，必须进行结构性改革。韩国已经到了这样一个时期，制造业在就业比例中已经达到峰值，随着制造业增长减缓，服务业必须填补空白。要想进一步缩小与最发达经济体人均收入的差距，韩国需要提高服务业生产率。遗憾的是，韩国在这方面做得并不成功。中国不久也会面临类似的挑战，深入研究韩国为什么服务业发展落后，可以让中国决策者有所准备。

在产业升级中，如何实现从引进外国技术进行初级制造，转向技术创新进行高端生产？可以看到，韩国的一些大型企业集团，已经成功实现了向高科技产品生产转型。韩国正在发展创新文化，专注于高科技领域的小公司有机会得到风险投资，以创造新的技术和产品，并以此开拓国内外市场。中国还有待于发展创新文化，这可以从韩国经验中得到一些政策启示。



再次强调，韩国经验并不是简单地给中国提供一个未来图景，但是正如我们试图在这本书里说明的，它展示了许多对中国有益的经验教训。

巴里·艾肯格林

德怀特·H. 铂金斯

申宽浩

译者序

新 5% 比旧 8% 好

当前对中国经济前景有三种观点：

第一种过度看空，以部分国外机构为代表，迎合了部分国外投资者不了解中国、过度悲观的偏好。虽则唱空，但却可起到提醒的作用。

第二种过度看多，“未来 20 年还能增长 8%”，还能回到高增长轨道，中国经济下行是因为外需不足和周期调整，政策应以刺激投资为主。这类观点貌似唱多，实则产生麻痹效果。

第三种理性乐观，看好中国经济发展前景，但认为中国经济正处于增速换挡期，近年经济下行主要是因为结构性和体制性问题，应在保持定力、守住底线的前提下，通过改革走出困局。如果通过不断刺激勉强度日，坐等周期回升和外需改善，不仅贻误改革时机，而且会酝酿更大风险。刺激是维持旧增长模式，是加杠杆，改革是释放新活力，是去杠杆。

虽然同属看好中国经济发展前景，但我之区别于第二类学者的核心观点是：“新 5% 比旧 8% 好”。未来通过改革构筑的 5% 新增长平台，比过去靠刺激勉强维持的 8% 旧增长平台要好，利率下来了，股市走牛了，产业升级了，企业利润上升了，居民生活改善了，政府威信提高了。改革是唯一出路，刺激将酝酿危机。



一、为什么增速换挡至5%了不起？

1960 年以来，在全球 101 个追赶经济体中，只有 13 个国家和地区完成了追赶任务，迈过高收入经济体门槛。在这 13 个成功实现增速换挡的经济体中有 4 个最优秀的毕业生：德国、日本、中国台湾和韩国，这四个优秀毕业生大约在人均 GDP11000 国际元附近，经济增速平均从 8.3% 降到 4.5%，降幅在 50% 左右。

这 4 个经济体的规模大小各异（人口规模中国台湾 2300 万、韩国 5000 万、德国 8000 万、日本 13000 万），增速换挡的时代背景跨越 20 世纪 60—90 年代，但增速换挡的人均 GDP 阈值时点和增速降幅具有较强的一致性，这暗含着内在的规律性。

中国未来新的经济增长平台如果能够实现 5%，增速换挡的成绩堪称优秀，这是增速换挡期最优秀毕业生交出的答卷。

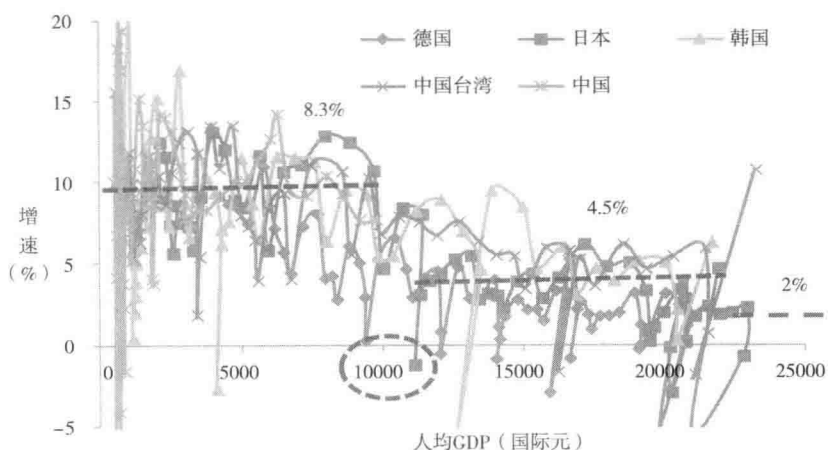


图1 国际经验：增速换挡期四个优秀毕业生的
成绩是 4.5%

资料来源：国泰君安证券研究、国务院发展研究中心、国家统计局、WIND。

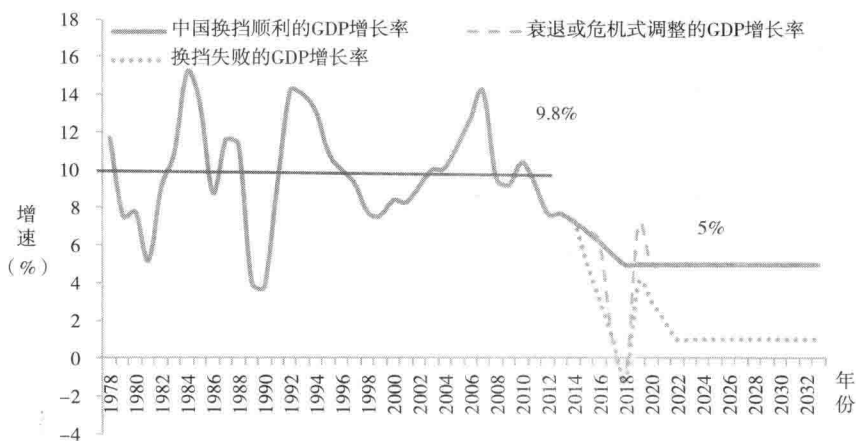


图2 中国未来：增速换挡成功后新的档位在5%左右

资料来源：国泰君安证券研究、国务院发展研究中心、国家统计局、WIND。

未来的5%比现在的7%—8%微观感受要好，增长模式从速度规模型升级到质量效益型，利率下来了，股市走牛了，产业升级了，企业利润上升了，居民生活改善了，政府威信提高了，步入繁荣、稳定、可持续的新常态。

从近年增速换挡的进展看，中国经济正在向5%左右的中速新常态过渡。市场化程度比较高的出口已经从过去20%以上的增长调整至5%—10%的新常态；房地产投资正在调整，预计将从过去20%以上的增长调整至0%—5%的新常态；只有基建投资为了稳增长需要，仍然维持在20%以上的增长，预计未来将调整至10%左右的新常态；消费增速将从过去13%以上的增长调整至10%左右的新常态。三大需求名义增速再扣掉价格缩减指数，测算下来，新常态下中国经济新增长平台在5%左右。预计如果房地产市场能够软着陆，改革能够推动，中国经济有望成功实现增速换挡。



二、为什么未来 20 年不能增长 8%?

也有观点认为,中国经济未来 20 年还可以增长 8%,中国目前人均 GDP 只相当于美国的 30%,还有很大的后发优势。但经验证据不支持这样的判断,德国、日本、韩国、中国台湾经济增速下台阶时人均 GDP 分别相当于美国的 68.5%、68.5%、51%、41.4%。

我认为,这样的观点既缺乏足够样本的证据支撑,也缺乏严谨的逻辑推导。中国相对于美国存在较大的发展差距,这是事实,但为什么必须以 8% 的增长速度追赶,而不是以 5% 的增长速度追赶? 5% 也是美国年均经济增速 2% 的 2.5 倍。

表 1 成功追赶经济体的追赶进程和典型事实

		德国	日本	韩国	中国台湾	平均	中国
高速追赶期	持续期(年)	1951—1965 年共 15 年	1951—1973 年共 23 年	1961—1996 年共 36 年	1951—1989 年共 39 年	28	1978—2013 年共 36 年
	增速(%)	6.6	9.3	8.5	8.8	8.3	9.8
	期末人均 GDP (1990 国际元)	9186	11434	12860	9538	10754	9802
	期末人均 GDP 相对于美国 水平(%)	68.5	68.5	51.0	41.4	57	30.1
中速追赶期	持续期(年)	1966—1972 年 7 年	1974—1991 年 18 年	2001—2010 年 10 年	1990—2010 年 21 年	14	2014—2033 年 20 年
	增速(%)	4.0	3.7	4.9	5.1	4.5	5.3
	增速比高速期 降幅(%)	61.0	40.0	58.2	58.1	54	54
	期末人均 GDP (1990 国际元)	11966	19355	21701	23292	19078	27284
	期末人均 GDP 相对于美国 水平(%)	71.7	84.7	71.2	76.4	76	56.5

续表

	德国	日本	韩国	中国台湾	平均	中国
人口（万人）	8176	12777	5000	2324		136072
面积（万平方公里）	35.7	37.8	10.0	3.6		960
GDP 规模（2013 年， 万亿美元）	3.6	4.9	1.3	0.5		9.2

资料来源：国泰君安证券研究。

从逻辑上看，一国经济增长潜力取决于需求潜力和供给条件。

（1）从内需看，增速换挡期发生在住行向服务消费升级阶段。住行消费升级是居民最后一轮物质性消费升级，随后将步入服务类消费升级主导，相比于住行消费，服务类消费对物质投入和经济增长的带动能力明显弱化。这也就意味着，当居民消费从住行向服务升级时，经济将自然减速。那么，居民买车买房行为取决于自身的绝对收入水平还是跟前沿国家比的相对收入水平？显然，取决于自身的绝对收入水平。中国居民不会等达到美国人均 GDP 一半时再去买车买房。事实上，中国住行消费已经走过大半进程，快速增长的高峰期已经过去，中国居民正在向服务类消费升级。

（2）从外需看，中国劳动力成本还大幅低于美国，但是已经高于东南亚、拉美等出口竞争对手。因此，从需求侧，中国经济增速换挡主要因为人均收入水平上升引发的消费升级和低成本贸易优势削弱，衡量指标应是人均 GDP 绝对水平而不是相对水平。

（3）人均 GDP 相对水平可以部分地衡量与前沿国家的技术差距，但随着技术进步从简单模仿向原始创新转变，技术进步的速度也会放缓。

部分学者坚持的 8% 是拒绝减速、不断刺激的 8%，是传统增长模式继续维持、新增长模式被抑制的 8%，是风险不断积聚后摊、酝酿大规模危机的 8%。



我之主张的5%是呼唤改革的5%，部分学者主张的8%是呼唤刺激的8%。改革是唯一的出路，刺激将酝酿危机。

目前，业界对这一关键性问题没有达成共识。

三、新5%比旧8%：利率下来了，股市走牛了

近年来，中国地方融资平台、房地产和产能过剩重化工业国企形成了资金需求的三大“黑洞”。这三大融资主体有政府信用背书，财务软约束，对资金价格不敏感，通过不断占用信用资源负债维持。进而推高了无风险收益率，对实体经济有效融资需求产生挤出效应，企业利润不断下滑，股票市场投资者普遍悲观。

这三大资金黑洞是旧增长模式的代表，刺激就是维持旧增长模式，由于旧增长模式以国有企业和地方政府主导，是拒绝出清的，并且在体制内有相当强的话语权，不断输血的结果是杠杆率和负债攀升，酝酿更大的风险。

未来通过改革“破”掉旧增长模式，中断无效资金需求，彻底降低无风险收益率，才有望“立”起来新增长模式，提高企业盈利水平。

1998年之后，韩国无风险收益率大幅下降，股市走牛并不断创出新高。据调查，在韩国人民心目中，推动改革的金大中总统在历任总统中威望排第二。

四、新5%比旧8%：产业升级了

表面上是增速换挡，实质上是动力升级，根本上靠改革转型。

增速换挡期，产业结构将发生巨变。近年中国产业结构出现了一些具有长期趋势性的迹象和苗头，产业间出现结构性的衰退与成长，以重化工业为代表的传统产业集群发展日益放缓，以高端制造业和现代服务业为代表的新兴产业集群快速成长。国际经验表明，

这种分化是追赶型经济体在增速换挡期的共同特征，反映了中国产业结构演变的长期趋势。

典型工业化国家经验表明，以钢铁、石化等为代表的重化工业比重在人均 GDP 达到 11000 国际元时出现峰值，然后大幅回落。随着中国居民住行消费向服务消费升级，中国重化工业峰值已经出现，产能过剩呈趋势性而非周期性，未来会大幅回落。

根据典型工业化国家经验，以仪器仪表、医药、环保、汽车、电子等为代表的技术密集型产业比重持续上升，大约在人均 GDP 达到 15000 国际元左右时趋于稳定。服务业中，金融、信息、科技、商务等生产性服务业增长最快，教育、医疗等社会服务业增长较快。随着人力资本的积累、R&D 投入的提高以及部分领域接近技术前沿面，中国经济将从要素驱动转向创新驱动，产业结构将从重化工业为主升级到高端制造业和现代服务业为主。

五、新 5% 比旧 8%：企业利润提升了

随着产业从中低端制造业向高端制造业和生产性服务业升级，产品附加值和企业利润将会提高。近年来，中国产业间销售利润率出现了明显分化。

重化工行业销售利润率大幅下滑，包括煤炭、铁矿石、化工、钢铁、有色等。在 2002—2007 年的上一轮繁荣周期，这些行业的销售利润率大幅上升，但近年盈利能力大幅下滑，生产经营困难，未来面临深度调整。从国际经验和长期趋势看，这些行业的需求历史峰值临近。由于 2008 年的大规模刺激计划，这些行业需求峰值到来时点比国际经验提前了 2—3 年。

高端制造业销售利润率有上升趋势或保持较高水平，包括医药、仪器仪表、运输设备、专用设备等行业。这些行业的未来需求空间较大，技术含量较高，进口替代潜力大，增加出口能力较强。这些



行业有可能成长为新的主导产业集群。

当前中国重化工业占工业比重高达 51.3%，高端制造业只占 25.1%。在转型初期，由于旧增长动力结构占比较大，且日益衰退，宏观经济和企业利润下行压力较大。但随着新增长动力结构日益“长大”，当新旧力量达到某一平衡点时，有可能经济增速下降到一个新平台，企业利润则有可能企稳回升。我们预测，到 2023 年中国高端制造业占工业比重将达到 43.1%，超过重化工业比重。

六、新 5% 比旧 8%：居民生活改善了，政府威信提高了

根据国际经验，居民消费升级的趋势是从生存型向发展享受型升级，从非耐用品向耐用品再向服务升级，更具体地讲，沿着衣食—耐用品—住行—服务的路径升级。增速换挡期发生在从住行消费向服务类消费升级的阶段。

对比国际经验可以发现，中国居民消费升级符合一般规律，先后在 20 世纪 80、90 年代完成了衣食、耐用品消费升级，自 2000 年以来进入住行消费升级快速发展期。

目前中国居民消费处于从住行向服务消费升级的转换期，住行消费已临近峰值阶段。2014 年初以来，中国房地产市场大幅调整，当前的房地产市场调整符合人口周期规律，劳动年龄人口已经达到峰值，城镇户均住房已接近 1 套，需求和投资长周期见顶信号明确，利率市场化使之略提前。此次中国房地产市场调整叠加了长周期需求峰值，预计未来中国房地产投资名义增速将从过去的 20% 下降到 0—5%。2013 年中国千人汽车拥有量接近 100 辆，已从高速增长长期步入中速增长区间。

与此同时，近年中国教育、文化、旅游、医疗、保健、娱乐等服务类支出呈爆发式增长。目前，中国食品、衣着等生存型支出比重偏高，发展享受型、服务类支出比重偏低。2011 年中国城镇居民

食品类支出比重高达 36.2%，明显高于美国的 8.7%，德国的 14.7%，日本的 16.7%，韩国的 15.6%。在新兴经济体中也偏高，比如印度这一比重为 33.7%，俄罗斯为 39%，墨西哥为 26.9%。未来中国居民食品支出比重有望下降 20 个百分点，为发展享受型、服务类支出腾出空间。

表 2 中国经济发展阶段转换与结构变动

时期	20 世纪 80 年代	20 世纪 90 年代	21 世纪初	2013 年—
内需阶段	衣食	耐用品	住行	服务
外需阶段	设立特区	汇率超贬	加入世贸	金融自由化
	对外开放	出口导向	融入全球化	服务业开放
增长较快的行业	农业	电气	汽车	消费电子 互联网信息
	住宿餐饮	电子	房地产	文化教育
	批发零售	交运设备	建材	汽车
	金融	纺织	机械	仪器仪表
	金属制品	食品	冶金	科技研发
		化工	煤电	医疗保健
		冶金	化工	金融保险
		交通通信	金融	节能环保
			电子	装备制造
			电气	居民服务

七、改革是最大希望，刺激是最大风险

笔者为了研究韩国在 20 世纪 90 年代的增速换挡经验，阅读了几十本经济片段史的书，与多位当时的改革操盘手交流，并且翻译了艾肯格林等的《从奇迹到成熟——韩国转型经验》。我曾经困惑，增速换挡期的韩国为什么在 1997 年爆发了危机倒逼式的调整？现在



答案已经很清楚，是因为拒绝减速，不相信长达 30 年的高增长时代已经过去，寄希望于通过政策刺激重回高增长轨道，结果导致债务攀升，1996 年韩国 30 大财阀资产负债率升至 80%，最终投资者用脚投票。

幸运的是，1998 年金大中总统主政以后，痛下决心推动四大部门结构改革，最终开启了韩国中速增长的新时代，三星、现代等一批国际企业脱颖而出。虽然 2000 年后，韩国经济再也没有回到高速增长平台，只实现了 5% 左右的年均增长，但无效资金需求被中断了，无风险收益率下降了，股市走牛了，产业升级了，企业盈利提升了，居民生活改善了，政府威信提高了。

需要强调的是，高速增长期过后并不必然有一个中速增长平台在那接着，拉美直接掉了下去，未来 5% 的增长平台需要经过艰苦卓绝的改革努力才能构筑起来。

中国当前正处于增速换挡的关键期，刘易斯拐点到来，住行消费峰值临近，供求两侧的种种迹象表明，中国经济的潜在增长率已经下降。这一轮经济回落的原因不是外需不足和周期调整，而是深层次的结构性和体制性问题。市场本该出清却由于体制性障碍难以实现，去产能和去杠杆进展缓慢，经济下行压力长期存在，产能过剩和债务风险攀升。2009 年重启“银政”“银企”联系之后，政府隐性担保泛滥，大量资源错配到低效部门，在加剧金融风险的同时，也增加了增长阶段转换和增长动力升级的困难。

鉴于当前经济下行主要是结构性和体制性的，而非外部性和周期性的，因此政策的应对主要是结构改革，而非大规模刺激。改革是唯一出路，刺激是最大风险。通过不断刺激勉强度日，坐等周期回升和外需改善，不仅贻误改革时机，而且会酝酿更大风险。刺激是维持旧增长模式，是加杠杆；改革是释放新活力，是去杠杆。面对经济下行，应在保持定力、守住底线的前提下，通过推动改革培