

# APIR Commentary

No.52

## 李克強指数と中国の経済成長率

京都大学大学院経済学研究科・経済学部  
教授 劉徳強

最近の中国の経済成長率は世界的に大きな関心事となり、その動向が世界の金融市場にも大きなインパクトを与えている。

中国の国家統計局から発表された公式統計によると、この一年半余りの GDP 成長率は7%以上の水準を示しており、今年第1・第2四半期の GDP 成長率もいずれも7%の政府目標に達している。この成長率は、従来の2桁成長と比べれば大きく低下してきたものの、中国が世界の中で最も経済成長の速い国の一つであることに変わりはない。

### ■李克強指数

問題となるのは、中国の公式統計はどこまで信用できるか、ということである。中国の国家統計局から公表された統計データ、とりわけ GDP 成長率に関する統計データは、中央・地方政府の政治指導者の意向に左右されやすく、客観的に中国の経済情勢を反映しない場合も少なくない。このことは海外の研究者や市場関係者から古くから指摘されており、中国国内にもそれを疑問視する傾向がある。その代表的な人物はほかならぬ、中国の首相李克強氏である。彼は遼寧省の共産党書記をしていた2007年に、来訪するアメリカ大使に対して、自分は中国の公式統計を信用しておらず、工業電力消費量、鉄道貨物輸送量、そして銀行貸出残高の3つの指標に基づいて中国経済の動きを判断していると述べた。この発言が中国の公式統計への不信感を一層強め、イギリスの『エコノミスト』により、李克強指数という指標までもが作り出され、広く使われることになった。

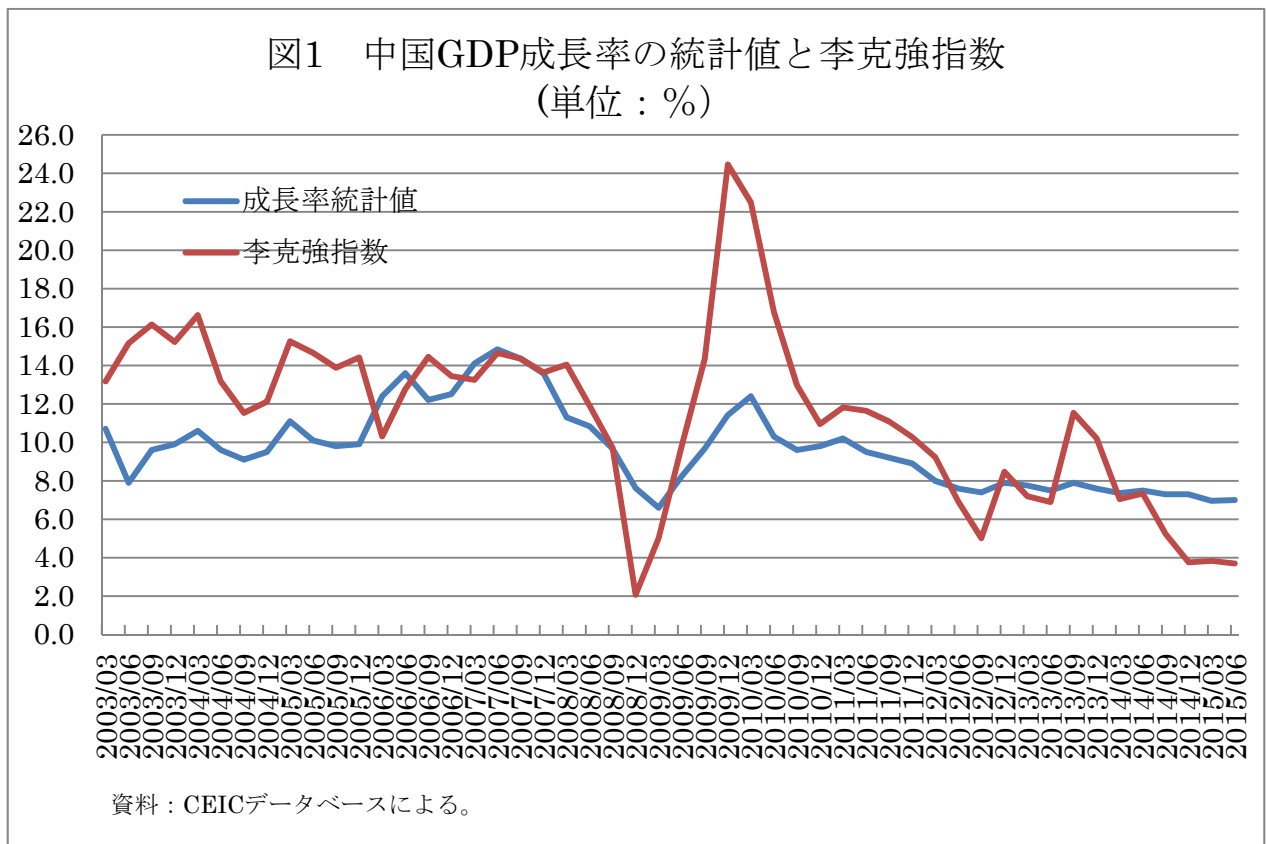
李克強指数は中国の GDP を上記の3つの統計指標によって回帰分析し、推計された係数をウェイトにして求められている。使用された統計指標はいずれも国家統計局とは別の機関から公表されたものであるため、客観性がより保たれていると言われている。シティバンクが計算し、広く使われている李克強指数は以下の通りである。

$$\begin{aligned} \text{李克強指数} = & \text{工業用電力増加率} \times 40\% + \text{中長期銀行貸出残高伸び率} \times 35\% \\ & + \text{鉄道貨物輸送量伸び率} \times 25\% \end{aligned}$$

このような公式で計算すると、確かに、中国における李克強指数は2014年第2四半期の7.3%から第4四半期の3.8%へと急低下し、その後横ばい状態になっている。このことを根拠に、中国のGDP成長率は国家統計局から公表された7%よりはるかに悪い状態にあるのではないかと懸念されている。中国経済に対するこのような強い懸念を背景に、中国の株価が低落してくると、連鎖的に世界各国の株価指数も大きく下落してしまった。

### ■李克強指数の問題点

シティバンクなどの金融機関が計算した李克強指数は果たして中国経済の状況を正しく反映しているのだろうか。図1は中国の工業電力使用量、鉄道貨物輸送量、銀行中長期貸出残高の伸び率を上記と同じウェイトで計算したものである。長期的に見れば、両者は概ね同じ方向に動いていることがわかる。しかし、3-5年の中期で見ると、両者の間には非常に大きなずれが発生し、1-2年の短期で見た場合にはその乖離がさらに大きくなっている。とりわけ、景気の上昇局面と下降局面において両者は過剰に反応してしまう傾向があることがわかる。例えば、2003年第1四半期から2005年第4四半期までの間、李克強指数の方が公式発表されたGDPの成長率より遥かに高かった。また、2009年第2四半期から2010年第3四半期までの間も、李克強指数は公式発表されたGDP成長率から上方へ大きく乖離した。同じような現象が2013年第3・第4四半期にも見られている。これに対して2008年第4四半期や2012年第3四半期、及び2014年第3四半期以降は下方へ乖離した。



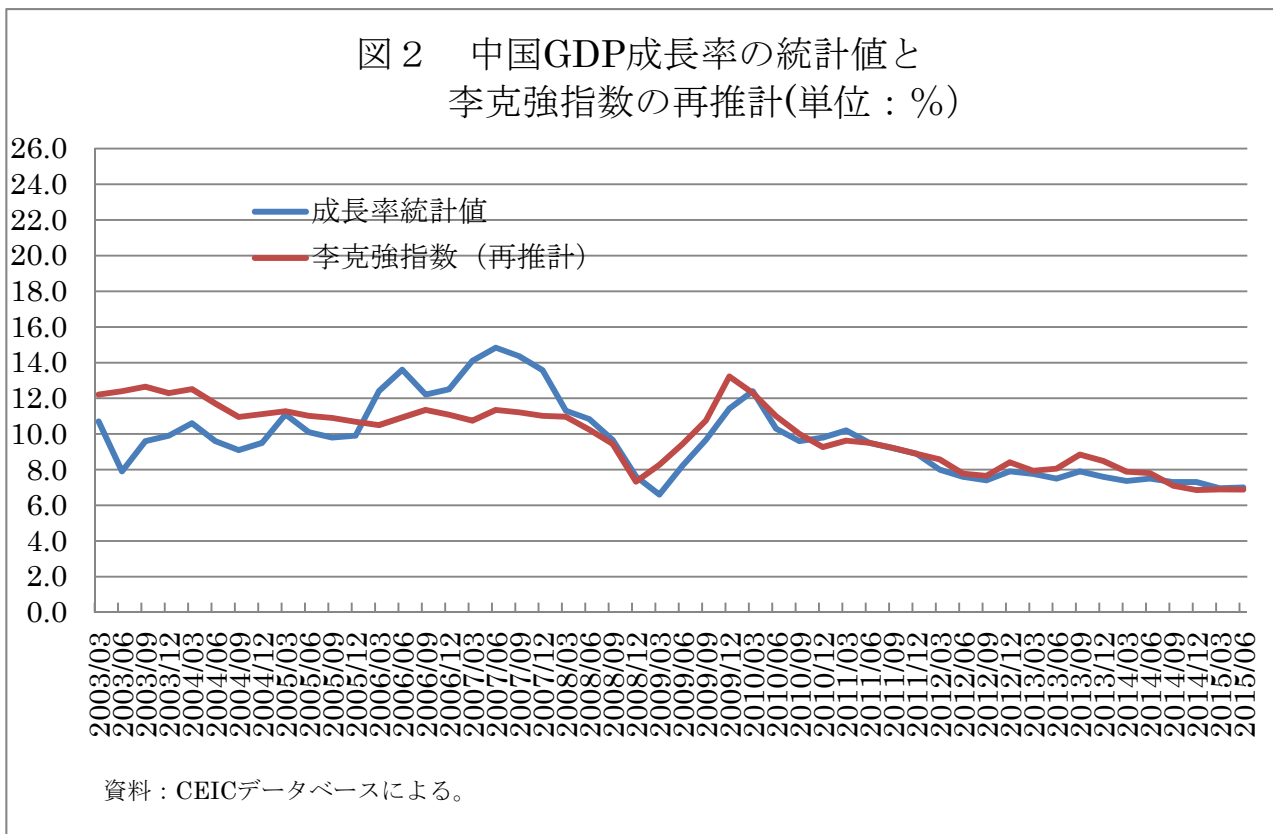
もし、李克強指数が国家統計局の公表したGDPデータより正確に経済の実態を表しているとすれば、2005年第4四半期以前や2009年第2四半期から2012年第1四半期までにおける中国経済の成長率は国家統計局の公表データよりはるかに高かったはずである。中国の中央・地方政府の政治指導者たちは、成長率を高く報告する動機があっても、低く報告する動機はないと思われるため、現実には起きたこのような成長率の乖離は合理的に説明することはできない。したがって、李克強指数はあくまで一つの参考指標であり、それを国家統計局が公表した経済成長率より実態に近いとする根拠にはならないと考えるべきである。

また、シティバンクの採用した計算方法には大きな問題が含まれている。それはGDP成長率のトレンドを考慮せずに、工業用電力増加率、中長期銀行貸出残高伸び率、鉄道貨物輸送量伸び率のGDP成長率への寄与度がそれぞれ40%、35%、25%と仮定されているからである。このような仮定は短期ならば大きな問題はないが、中長期となると、バイアスが生じてしまう恐れがある。中国経済は2007年頃や2010年頃と比べて経済構造が大きく変わっており、2010年頃まで中国は重工業化の真

っ最中にあり、不動産建設やインフラ建設に関連する重工業が急激に発展した。それに伴って、電力消費、鉄道貨物輸送、そして銀行の中長期貸出が急速に増えたと思われる。しかし、その後、中国における不動産建設やインフラ整備がやや落ち着いたため、この3つの指標は中国经济全体よりも大きく落ち込む可能性がある。

### ■李克強指数の再推計

中国の直近の GDP 公式統計が果たして李克強指数から大きく乖離しているかどうかについて確認するために、筆者は 2002 年第 1 四半期から 2013 年第 4 四半期までの期間を対象に、李克強指数に使われている 3つの指標を説明変数とし、中国の四半期実質 GDP を被説明変数として回帰分析 (GLS) を行った。それによって計測された係数を利用して、2014 年第 1 四半期から 2015 年第 2 四半期までの GDP 総額を計算し、それから対前年同期比 GDP 成長率を求めた<sup>1</sup>。図 2 には、国家統計局から公表された四半期ごとの実質 GDP 成長率と筆者の計測した李克強指数 (再推計) が示されている。それによると、シティバンクの方法で計算した李克強指数と中国の公式統計による実質 GDP 成長率統計値と比べ、本推計における両者の関係の方がより近い。



特に注目すべきなのは、この計測結果に基づいて計算された 2014 年第 1 四半期から 2015 年第 2 四半期までの李克強指数 (再推計) は、昨年第 3 四半期までいずれも 7%以上であり、その後 6.8~6.9%に低下したものの、7%に近い水準となっている。したがって、このような方法で計算された李克強指数でも、中国の GDP 成長率は大幅に下がっておらず、国家統計局の公表データが中国の経済成長率を過大に評価したとは言いがたい。

<sup>1</sup> 回帰式では、四半期ごとの違いをコントロールするため、3つの四半期ダミーを利用し、また、時間の推移に伴う変化をとらえるため、時間とその二乗項を説明変数に加えた。この回帰分析の決定係数は 0.9995 となっている。

言うまでもなく、今日の中国経済は産業構造や成長パターンの転換期に差し掛かっており、従来のように量的拡大を追求する高度成長の時代はすでに終わっている。日本経済は高度成長が終了してから、平均して 4%程度の経済成長率がしばらく続いたことを考えると、中国における 7%程度の成長は依然として高い水準であると言えよう。特に、今日の中国の経済規模が大きくなっているため、7%の成長率であっても、その増加分は 1985 年の中国の実質 GDP 総額よりも大きい。外国と比べると、2014 年のドル換算した中国の GDP 増加分 (8,695 億ドル) はインドネシア一国の GDP 総額 (8,886 億ドル) にほぼ匹敵する<sup>2</sup>。仮に中国の GDP 成長率が 5%に落ちても、その増加分はタイ一国の GDP の約 1.4 倍に相当し、世界経済を牽引する力は依然として大きい。その意味で、中国の経済成長率の低下について過度に悲観的になる必要はないと考えられる。

<お問い合わせ先 [contact@apir.or.jp](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6485-7690 >

- ・本レポートは、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当研究所の見解を示すものではありません。
- ・本レポートは信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された内容は、今後予告なしに変更されることがあります。

---

<sup>2</sup> ドル換算の GDP データは世界銀行のサイトによる。<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>