

# Economic Monitor

## 中国経済：「李克強指数」は正しいのか？

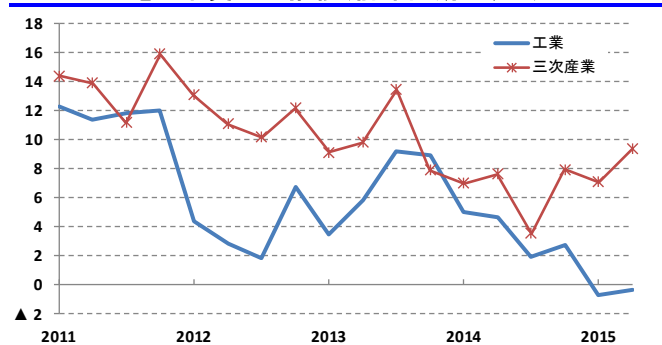
中国経済に対する悲観論が広がっている背景には、電力消費量、貨物輸送量、銀行貸出からなる「李克強指数」があるが、産業構造の変化を踏まえると、李克強指数には幾つかの問題点が指摘できる。現在、中国経済には多くの分野で格差が存在、拡大しており、実態を正確に把握するためには、これまで以上に多面的な観察が必要であろう。

### 中国総悲観論の背景にある李克強指数

中国経済に対する悲観的な見方が広がっているが、国内外の多くの悲観論者が実質 GDP 成長率 7% を大幅な過大推計とし、実際の成長率は相当に低いとする根拠となっているのが「李克強指数」と言われる指標である。この「李克強指数」は、既に広く知られている通り、景気の実態を GDP ではなく、電力消費量、貨物輸送量、銀行貸出残高という 3 つの指標によって測るものであり、李克強首相が遼寧省のトップを務めていた際に参考としていたとされる。

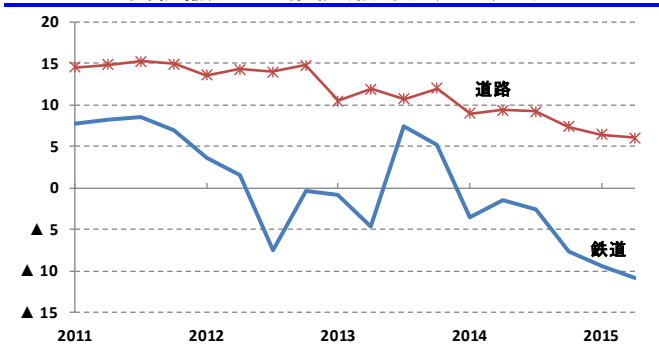
なお、李克強指数では、電力消費量は「工業」、貨物輸送量は「鉄道」が用いられている。最近の「工業」電力消費量の推移を見ると、2013 年後半以降、伸びは鈍化傾向にあり、2015 年 1～3 月期には前年同期比▲0.7%とマイナスに転じ、4～6 月期も▲0.3%とマイナスが続いた。さらに、「鉄道」貨物輸送量に至っては、2014 年 1～3 月期に前年同期比▲3.5%とマイナスに転じた後、マイナス幅は拡大傾向にあり、2015 年 4～6 月期は▲10.9%まで悪化している。

電力消費量の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国電力企業連合会口

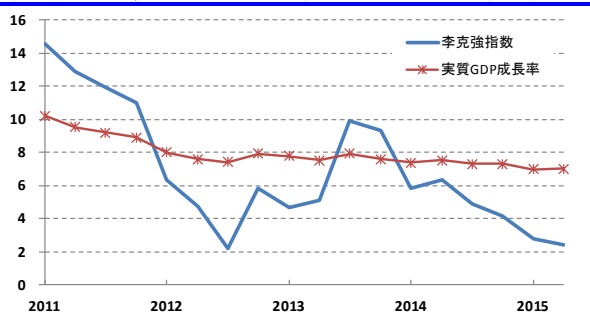
貨物輸送量の推移(前年同月比、%)



(出所) 中国鉄路総公司、交通運輸部口

ただ、残る 3 つ目の指標である銀行貸出残高（中長期）は、2015 年に入り前年同期比 15% を超える高い伸びが続いている。そのため、これらから試算される李克強指数<sup>1</sup>は、2014 年 10～12 月期の前年同期比+4.1%から 2015 年 1～3 月期+2.8%、4～6 月期+2.4%と 3% を割り込み、実質 GDP 成長率の前年同期比+7.0%を大きく下回って

実質 GDP 成長率と李克強指数の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局ほか

<sup>1</sup> 各指標の前年同期比変化率を電力 40：貨物 25：貸出 35 の比率で加重平均したもの。

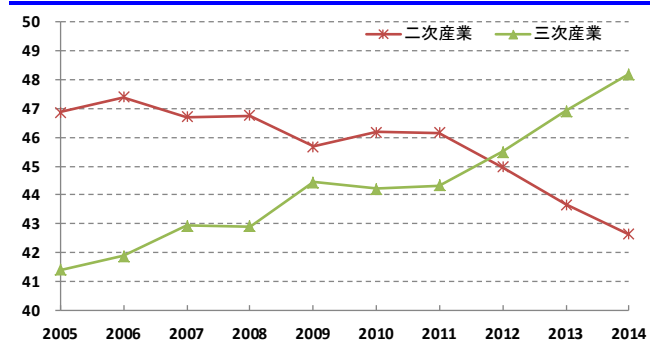
いる。

### 李克強指数の問題点

ただ、李克強指数には、以下の問題点が存在する。まず、電力消費量に「工業」を用いていることである。世界の工場と呼ばれる通り、中国経済が工業、すなわち製造業を中核としていることは間違いないが、GDPに占める製造業のシェアは、李克強が遼寧省のトップを務めていた2005年の41%から2014年は36%に低下、建設業を加えた二次産業でも43%に過ぎない。その間、シェアを拡大したのは、卸小売業やサービスなどの三次産業であり、2005年の41%から2014年には48%、つまり経済の約半分を占めるに至っている。

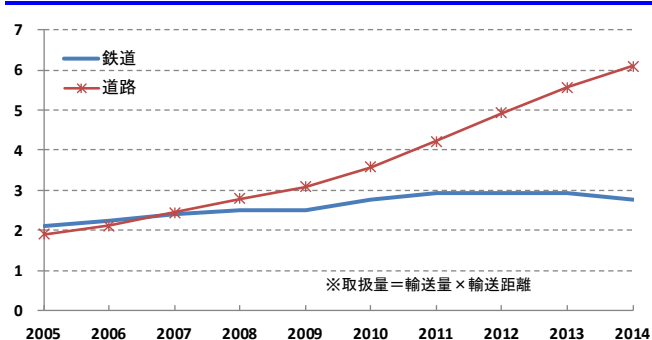
三次産業の電力消費量は、2015年1～3月期に前年同期比+7.1%、4～6月期には+9.4%まで伸びを高めており、経済活動は二次産業に比べ遥かに活発であることを示している<sup>2</sup>。さらに、両者の動向に相関性は見られないため、電力消費量によって景気動向を把握するには、工業のみならず、三次産業を含めた動向を見る必要がある。

GDPに占める各産業の構成比の推移(%)



(出所) 中国国家统计局

貨物取扱量の推移(兆トンKm)

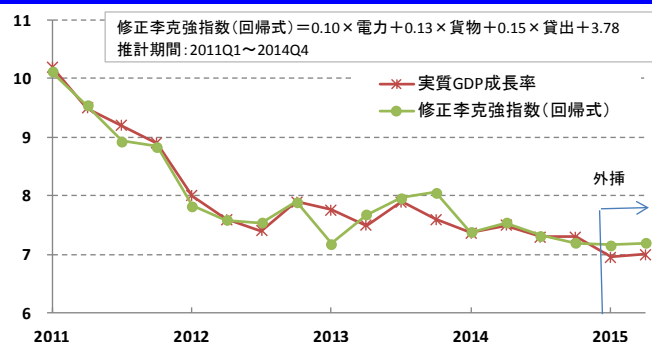


(出所) 中国铁路总公司、交通运输部

また、貨物輸送量に「鉄道」を用いていることも、現状に照らせば不適切である。道路インフラの整備が進んだ現在、「道路」の貨物輸送量は2014年に「鉄道」の約9倍に上っている。輸送量に距離を乗じた「取扱量」を見ても、両者は2007年を境に逆転しており、2014年には道路の取扱量が鉄道の2倍を超えている。そもそも、鉄道貨物の約4割は石炭であり、産業用エネルギーの主役が交替しつつある現状において、鉄道貨物輸送量が景気の指標として相応しいとは言い難い。

以上の問題点を踏まえると、電力消費量や貨物輸送量によって景気動向を把握する上では、産業構造の変化を考慮すべきであり、電力消費量においては「工業」のみならず「三次産業」など他産業の状況も含めて見るべきであり、貨物輸送量においては「鉄道」よりも「道路」を重視すべきであろう。そのため、電力消費量については一次産業、二次産業、三次産業の前年比を名目GDPのウェイトで加重平均した

修正後の李克強指数の推移(前年同期比、%)



(出所) 中国国家统计局ほか

<sup>2</sup> 工業の電力消費量が全体に占める割合は2014年で72%、一方の三次産業は12%にとどまるが、電力消費量の増減が各産業の経済活動の変化を反映するものとして用いているため、電力消費量の場合、シェアの多寡は問題とはならない。

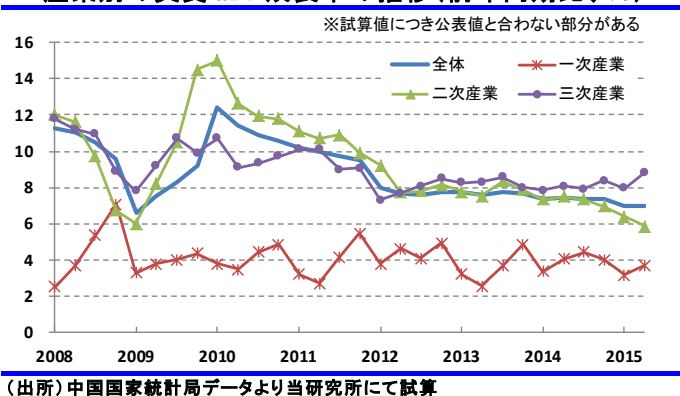
ものを、貨物輸送量については鉄道の代わりに道路を、銀行貸出についてはそのまま用いて、2011 年から 2014 年の期間について実質 GDP 成長率と回帰分析を行うと、各変数とも有為かつ極めて高い相関関係が見られた。なお、この関係を用いて 2015 年に入ってからの実質 GDP 成長率を計算すると、1～3 月期、4～6 月期とも前年同期比+7.2%となり、政府公表値の+7.0%よりも逆に高い結果となった。

ただ、この試算結果の意味するところが、2015 年に入っても中国経済は減速していないということではない。経済構造を踏まえた指標を用いれば、政府が公表する 7%成長が巷間言われるほどの過大推計ではないという程度である。

### 成長率 7%をどう評価するのか

では、7%成長をどう評価すればよいのだろうか。産業別の成長率を見ると、GDP 全体の 9.2%を占める一次産業は、概ね前年同期比+4%前後で推移しており、2015 年に入ってから明確に減速しているのは 42.6%を占める二次産業である（右図）。二次産業の成長率は、2014 年 10～12 月期の前年同期比+7.0%から 2015 年 1～3 月期に+6.4%へ、4～6 月期には+5.9%へ減速している（当研究所試算）。現在、日本企業と中国経済との接点は製造業が中心であり、こうした二次産業の減速ぶりが最も実感に合うと考えられる。

産業別の実質GDP成長率の推移（前年同期比、%）



一方で、全体の 48.2%を占める三次産業の成長率は 2014 年 10～12 月期の前年同期比+8.4%から 2015 年 1～3 月期に+7.9%へ鈍化したものの、4～6 月期には+8.9%へ伸びを高め、二次産業の減速をカバーし実質 GDP 成長率の 7%維持に貢献した。つまり、成長率が 7%までの減速にとどまったのは、製造業の悪化を三次産業の活況が埋め合わせた結果だと言える。

ただ、三次産業の成長率が 4～6 月期に大幅に高まった主因は、株価急騰を背景に株式売買手数料が大幅に増加し金融業（証券業）の GDP が一時的に極めて高い伸びとなったことである。この部分は過大推計となっている可能性が十分にあり、そもそも一過性のものである。その意味で、前年同期比+7.0%となった 4～6 月期の実質 GDP 成長率も幾分過大であり、実態的には二次産業の成長率を若干上回る 6%台のどこかではないかと思われる。

どの分野も好調だった二桁成長の時代が終わり、中国経済は業種間、企業規模間、地域間など、多くの面で格差が存在、拡大している。そのため、どの分野に焦点を当てるかによって景況感は大きく異なることになる。中国経済の状況を把握する上では、これまで以上に多面的な観察が必要であろう。