

## 克強指數淺析

黃杭淦

台灣金融研訓院金融研究所專案助理

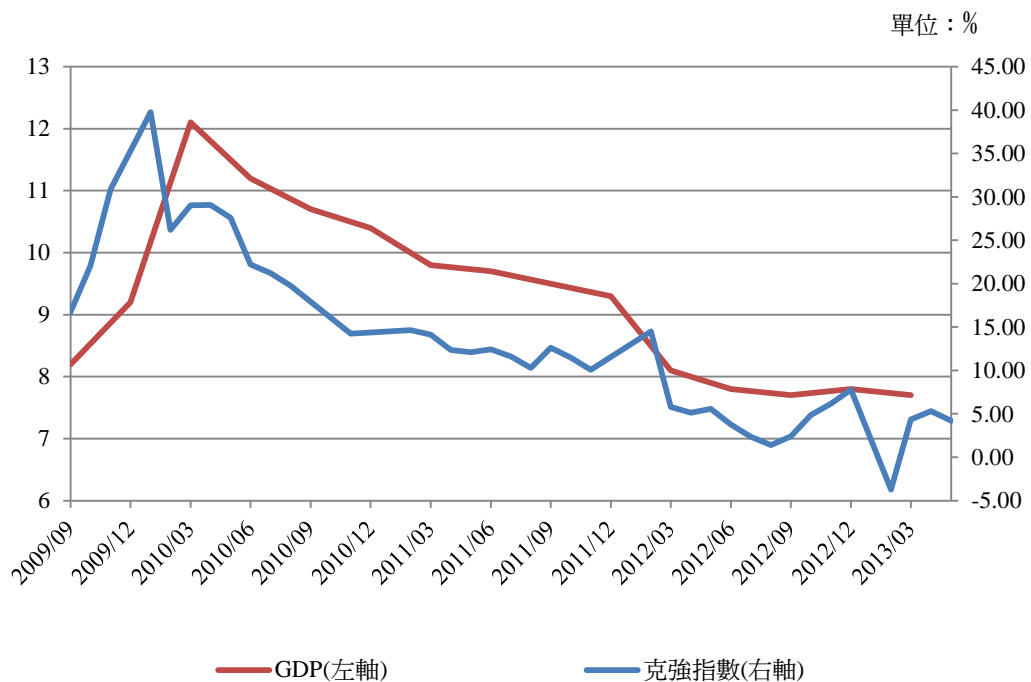
### 一、 簡介

克強指數 (Li keqiang index) 是由英國著名雜誌《經濟學人》(The Economist) 在 2010 年提出，是用來評估中國 GDP 增長量的指標。其源來自李克強擔任遼寧省委書記時，不相信由 GDP 來評價經濟發展狀況，而喜歡透過三個指標來追蹤遼寧的經濟動向：鐵路貨運量、用電量和銀行貸款發放量。《經濟學人》受到啟發後，便將李克強所言的三個指標做成一指數，並以他的名字命名。克強指數推出後，受到包括花旗銀行在內的眾多國際機構認可，認為此指標比官方 GDP 更能反映中國經濟的現況。

### 二、 為什麼要使用克強指數

《經濟學人》與花旗銀行等眾多國際機構使用克強指數，而不是使用 GDP 來評估中國的經濟情況，這是因為當前中國的官方數據不是摻水膨風，就是造假嚴重不實，無法真實的反映中國的經濟發展，原因是地方官員的升遷考核有很大的程度是看 GDP 的總量與成長，地方官員們為了自己的升遷或是為了達到高層的要求，會刻意的膨風灌水，造假數據，這就是所謂的“官出數字、數字出官”現象。而用電量、鐵路貨運量與銀行貸款發放量這些指標與地方官員的政績考核沒有直接的關係，所以取得的數據更真實。雖然克強指數無法替代 GDP，但也能很好地反映中國的經濟走勢。

花旗銀行分別使用工業用電量、鐵路貨運量與中長期信貸餘額這三個指標與 GDP 建立一個模型，計算結果得出這三個指標的權重分別是 40%、25%、35%。這三者的加權平均所組成的克強指數，恰恰好會與官方 GDP 走勢相符。



資料來源：WIND 資料庫、大陸金融資料庫整理

圖 1 克強指數與 GDP

克強指數公式：

$$\text{克強指數} = 40\% * \text{工業用電量年增率} + 25\% * \text{鐵路貨運量年增率} + 35\% * \text{中長期信貸餘額年增率}$$

這三種組成指標對於判斷經濟情勢是一種領先指標，如圖 2 的用電量與 GDP 的圖形來看，用電量的變化通常領先於 GDP 的變化，也就是說發電量是個明顯的 GDP 領先指標。而中國的工業用電量占了全社會用電量的 70% 以上，它可以從側面反應工業生產的活躍程度與運行狀態。鐵路貨運量是指一段期間內透過鐵路運輸的

貨物總量，能反映一部分工業和原材料物流這套體系的運轉情況。銀行貸款發放量其反映的就是投資狀況，貸款的發放情形會反映市場對於當前經濟的信心，市場若看好未來的經濟，則會去融資增加投資，反之則會降低投資。



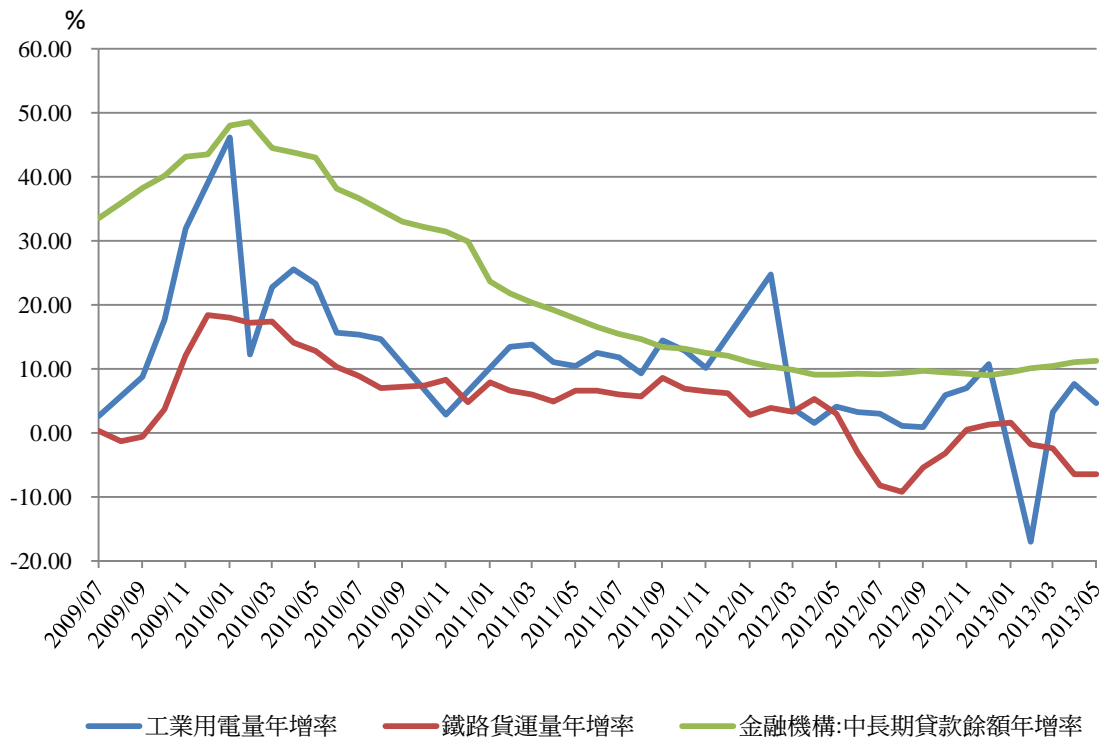
資料來源：WIND 資料庫、大陸金融資料庫整理

圖 2 工業用電量與 GDP 趨勢

### 三、克強指數之數據表現

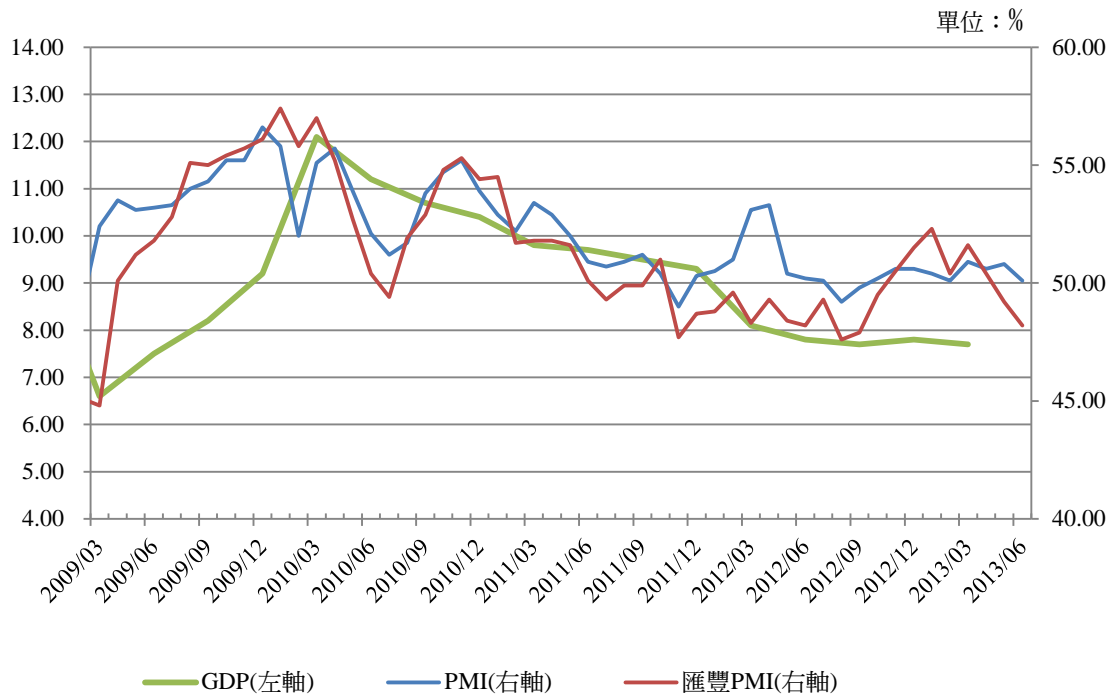
藉由圖 1 的克強指數的觀察，可以預先知道目前經濟的走勢。在不考慮受春節因素干擾的一、二月情況下，五月份的數據創下今年以來的新低 4.20%，較四月份 5.31% 下降了 1.11%，可以顯現中國的經濟情況是繼續低迷的。另外分析構成克強指數的三大組成指標來看，其數據也不太樂觀。如圖 3，工業用電量五月份年增長率是 4.67%，較四月份 7.66% 降低了 2.99%，工業用電量的負增長說明了工業生產有些疲弱。鐵路貨運量五月份年增長率為 -6.46%，雖然較上個月的 -6.47% 增加了 0.01%，

但是與去年相比今年的鐵路貨運量仍是持續負成長，有業內人士指出，隨者國家產業結構的轉型，估計全年的鐵路貨運量都不會有太大幅度的增長。中長期貸款餘額略有上升，五月份年增率為 11.26%，較上個月的 11.04 上升了 0.22%。其他相關的經濟指標，像是大陸的官方 PMI(採購經理人指數)與匯豐 PMI 數據顯示，六月份的數據分別為 50.1 與 48.2 均下跌，如圖 4 所示，可看出大陸的經濟仍然在底部運行，預估這幾年 GDP 大概會維持在 7%至 8%之間。



資料來源：WIND 資料庫、大陸金融資料庫整理

圖 3 三大組成指標趨勢



資料來源：WIND 資料庫、大陸金融資料庫整理

圖 4 官方 PMI、匯豐 PMI 與 GDP

#### 四、 外界對於克強指數的質疑

##### 1. 有被灌水的可能性

克強指數在 2010 年由《經濟學人》發表後，不失為一個好的指標來評估中國的 GDP 數據的可靠性，但是到了 2013 年，李克強成為新任中國國務院總理，而地方官員心裡也明白，新任總理除了關注 GDP 的成長率外，勢必也會關注克強指數中三大組成指標的數據。若只對 GDP 灌水造假，遲早會被揭穿，所以只好對這三個指標灌水與造假數據，美化帳面數字。如此一來，克強指數就無法用來客觀的評估經濟現狀。

##### 2. 無法充分反映

克強指數雖說可以客觀的評估 GDP，但是內部也有一些缺點。像它主要是針對現代工業，尤其是製造業，但是對於第一級與第三級產業，特別是服務業，“工業

用耗電量”與“鐵路貨運量”這兩個指標很難充分的反映出來。另外以“中長期貸款餘額”來反映中國銀行信貸的情形可能會有低估的可能性，因為目前中國影子銀行的規模越來越大，若只用中長期貸款餘額來評估，可能無法充分反映企業與民間對投資的需求。

## 五、 結論

之所以使用克強指數，其根源來自於對中國統計數據的質疑。1980年代大陸推行改革開放，地方GDP增長成為大陸官員政績考核的最重要指標；帶領地方經濟高速成長，成為地方官員升遷最重要途徑。因此一些地方和部門受不正確的政績觀驅使，只強調經濟增長指標，人為地“做大”GDP數據。在這樣的環境下，GDP無疑承受了過多的不該承受的壓力。有的地方官員為了追求政績，指使統計人員篡改統計資料、編造虛假數據，統計人員甚至拿虛假數據主動迎合地方官員。

故中國新任最高領導人習近平日前以中共總書記身分，在出席北京召開的中共全國組織工作會議時表示，未來要改進選拔幹部的考核方法和手段，把民生改善、社會進步、生態效益等指標和實績作為重要考核內容，再也不能簡單以國內生產總值（GDP）的增長論英雄。

再者，中國的產業結構也逐漸轉型，現在第三級產業占GDP的比重越來越高，克強指數內的組成指標會無法完全反映真實的經濟情況，若未來要繼續使用克強指數，也許要改變三大組成指標內的權重，或是更換較合適的指標。