

TISCO ESU Morning View May 16, 2025: จริงหรือไม่ที่ไทยเป็นแหล่ง Re-routing สินค้าจากจีน



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- จีน: ยอดส่งออก-นำเข้า (Export-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance)
- ญี่ปุ่น: GDP เบื้องต้น 1Q/2025 และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน มี.ค.
- สหรัฐฯ: ยอดสร้างบ้านใหม่ (Housing Start) เดือน เม.ย. และดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจาก ม.มิชิแกน (U. of Mich. Sentiment) เบื้องต้น เดือน พ.ค.

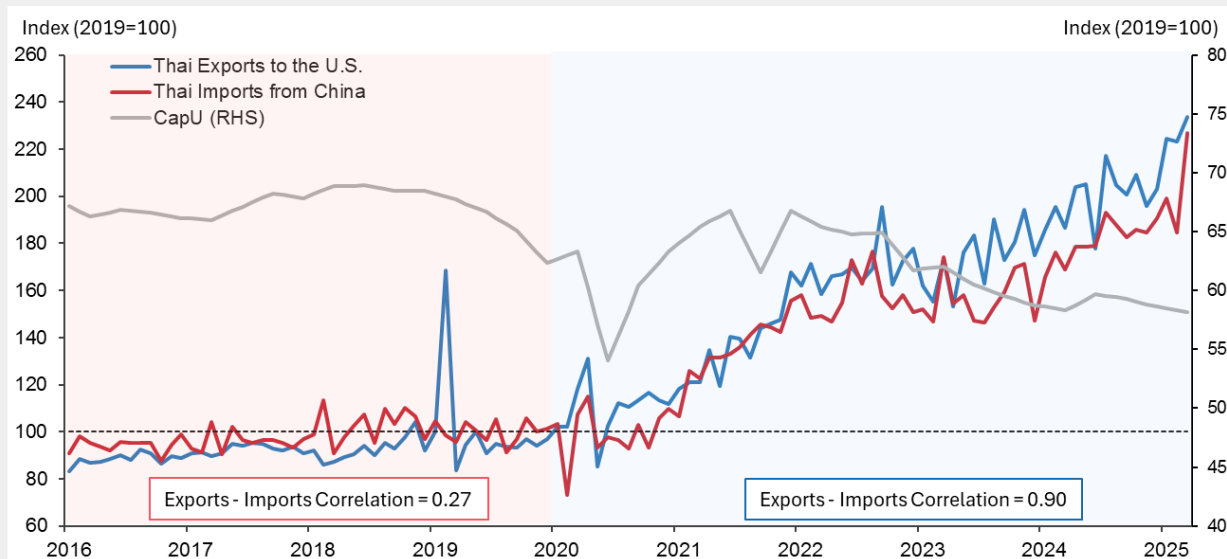
Key economic indicators

Data releases					Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 May										
Thu 15	10:45	Thailand	Consumer Confidence	Index	Apr	--	55.4	56.7	--	
	13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Apr P	--	7.7%	11.4%	--	
	13:00	UK	GDP	% QoQ	1Q P	0.6%	0.7%	0.1%	--	
	13:00		GDP	% YoY	1Q P	1.2%	1.3%	1.5%	--	
	13:45	France	CPI EU Harmonized	% MoM	Apr F	0.6%	0.7%	0.6%	--	
	16:00	Eurozone	GDP	% QoQ	1Q S	0.4%	0.3%	0.4%	--	
	16:00		GDP	% YoY	1Q S	1.2%	1.2%	1.2%	--	
	16:00		Industrial Production	% MoM	Mar	2.0%	2.6%	1.1%	--	
	16:00		Industrial Production	% YoY	Mar	2.5%	3.6%	1.2%	1.0%	
	19:30	US	Empire Manufacturing	Index	May	-8.0	-9.2	-8.1	--	
	19:30		Retail Sales Advance	% MoM	Apr	0.0%	0.1%	1.4%	1.7%	
	19:30		Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Apr	0.3%	0.2%	0.8%	1.1%	
	19:30		Retail Sales ex Auto	% MoM	Apr	0.3%	0.1%	0.5%	0.8%	
	19:30		Retail Sales Control Grop	% MoM	Apr	0.3%	-0.2%	0.4%	0.5%	
	19:30		PPI Final Demand	% MoM	Apr	0.2%	-0.5%	-0.4%	0.0%	
	19:30		PPI Final Demand	% YoY	Apr	2.5%	2.4%	2.7%	3.4%	
	19:30		Initial Jobless Claims	Persons	May-10	228k	229k	228k	229k	
	19:30		Continuing Claims	Persons	May-03	1890k	1881k	1879k	1872k	
	19:30		Philadelphia Fed Business Outlook	Index	May	-11.0	-4.0	-26.4	--	
	20:15		Industrial Production	% MoM	Apr	0.1%	0.0%	-0.3%	--	
	20:15		Capacity Utilization	%	Apr	77.8%	77.7%	77.8%	--	
	21:00		Business Inventories	% MoM	Mar	0.2%	0.1%	0.2%	--	
	21:00		NAHB Housing Market Index	Index	May	40.0	34.0	40.0	--	
	Today	6:50	Japan	GDP	% QoQ	1Q P	-0.1%	-0.2%	0.6%	--
		6:50		GDP Annualized	% QoQ	1Q P	-0.3%	-0.7%	2.2%	2.4%
		11:30		Industrial Production	% MoM	Mar F	--	--	-1.1%	--
		11:30		Industrial Production	% YoY	Mar F	--	--	-0.3%	--
		19:30	US	Housing Starts	Units	Apr	1364k	--	1324k	--
		19:30		Building Permits	Units	Apr P	1450k	--	1467k	--
		19:30		Housing Starts	% MoM	Apr	3.0%	--	-11.4%	--
		19:30		Building Permits	% MoM	Apr P	-1.2%	--	0.5%	--
		19:30		Import Price Index	% MoM	Apr	-0.3%	--	-0.1%	--
		19:30		Import Price Index	% YoY	Apr	-0.2%	--	0.9%	--
21:00			U. of Mich. Sentiment	Index	May P	53.5	--	52.2	--	
* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final,					■ better than mkt		■ worse than mkt			

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

จริงหรือไม่ที่ไทยเป็นแหล่ง Re-routing สินค้าจากจีน

Thailand's trade with the US and China (SA) ^{1\} vs. Capacity Utilization Rate (SA, Disaggregated) ^{2\}



Note: 1\ Trade data are as of March 2025, 2\ CapU data from Jan2021 onwards is based on CUR 2021=100 (ISIC Rev.4) while the historical data prior to Jan2021 onwards is based on 2016=100 (ISIC Rev.4) and prior to Jan2011 is based on 2000=100. CapU Index are disaggregated from quarterly basis to a monthly basis based on linear interpolation method.

Source: CEIC, MOC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- ภาคการส่งออกสินค้า นับว่าเป็นหนึ่งในภาคส่วนที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยเป็นอย่างมาก โดยนับตั้งแต่หลังเกิดวิกฤตการเงินเอเชีย (วิกฤตต้มยำกุ้ง) เป็นต้นมา ประเทศไทยมีการพึ่งพาภาคการส่งออกสินค้ามากขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากระดับราว 32% ของ GDP เป็นราว 59% ของ GDP (Real) ในปี 2024 ที่ผ่านมา ซึ่งคิดเป็นการเติบโตต่อปีแบบทบต้น (CAGR) ที่ 5.1% ขณะที่ Real GDP ของไทยมีอัตราการขยายตัวเพียง 3.1% CAGR เท่านั้น (ข้อมูลจากปี 1993-2024)
- การส่งออกไทยในเดือน มี.ค. 2025 ขยายตัวได้ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 9 และมูลค่าการส่งออกมีการเติบโตที่สูงถึง 17.7% YoY ขณะที่ หากมองยอดรวมในช่วง 3 เดือนแรกของปี (3M2025) จะขยายตัวได้กว่า 14.9% ส่วนหนึ่งคาดว่าเป็นผลจากการเร่งนำเข้าสินค้าของผู้ประกอบการในต่างประเทศหลังมีความกังวลต่อนโยบายกำแพงภาษีสินค้านำเข้าของสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี แม้ว่าการส่งออกไทยจะเติบโตในช่วงที่ผ่านมา แต่ประเทศไทยถูกกังขาว่าอาจถูกใช้เป็นเพียงแหล่งสำหรับการเปลี่ยนเส้นทาง (Re-routing) การส่งสินค้าจากประเทศจีนไปยังสหรัฐฯ
- หากพิจารณาจากการค้าระหว่างประเทศสำหรับ ไทย-จีน-สหรัฐฯ พบว่า ตั้งแต่หลังปี 2019 ที่สหรัฐฯ ตั้งกำแพงภาษีกับจีนรอบแรก (Trade war 1.0) ประเทศไทยนับเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้ประโยชน์จากสงครามการค้าครั้งนั้น ผ่านนโยบาย China Plus One ที่สนับสนุนผู้ประกอบการและนักลงทุนจีน ขยายการลงทุนไปยังประเทศอื่น นอกจากประเทศจีนเพียงอย่างเดียว ทำให้ต่อมา มูลค่าการส่งออกของไทยไปสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่องอย่างก้าวกระโดด จากที่เคยมีสัดส่วน 11% ในปี 2015 เป็นราว 18% ของการส่งออกทั้งหมดในปี 2024

- อย่างไรก็ดี ประเทศไทยอาจถูกใช้เป็นฐานสำหรับการส่งออกของจีนเพื่อหลีกเลี่ยง / ลดทอน ผลกระทบจากสงครามการค้า โดยไทยนำเข้าสินค้าจากจีนเพิ่มขึ้นเป็น 26% ในปี 2024 (vs. 20% ช่วงปี 2015) และหากพิจารณาจากค่าสหสัมพันธ์ของการนำเข้าจากจีน และการส่งออกไปสหรัฐฯ ที่มีค่าสูงถึง 0.90 ในช่วงปี 2020 - 2025M3 ขณะที่ค่าสหสัมพันธ์ในช่วงก่อนหน้านั้น (2015-2019) อยู่ในระดับที่ต่ำเพียง 0.27 ดังนั้น การที่หลายฝ่ายตั้งคำถามว่าไทยนั้นเป็นเพียงประเทศทางผ่านของสินค้าจีนที่ต้องการจะส่งออกไปยังสหรัฐฯ โดยใช้สิทธิประโยชน์ต่างๆ ของประเทศไทย อาจไม่เกินจริงนักหากอิงจากข้อมูลที่ได้กล่าวไปข้างต้น โดยเรามองว่าอาจไม่เป็นผลดีกับภาคการผลิตอุตสาหกรรมในประเทศในระยะยาว
- เนื่องจากหากพิจารณาข้อมูลอัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity Utilization Rate) ที่ปรับตัวลดลงเรื่อยมานับตั้งแต่ปี 2022 แม้มูลค่าการส่งออกสินค้าโดยรวมจะเติบโตราว 7% ต่อปี (CAGR ปี 2020-2024) และการส่งออกไปสหรัฐฯ จะเติบโตราว 10% ต่อปี (CAGR ปี 2020-2024) ซึ่งสะท้อนว่าการส่งออกสินค้าของไทยไม่ได้มีมูลค่าเพิ่มภายในประเทศมากนัก แต่เป็นเพียงการเข้ามาของสินค้าจากต่างประเทศ เพื่อหลีกเลี่ยงผลของสงครามการค้า
- ทั้งนี้ หากมองไปในระยะข้างหน้า เราคาดว่า การส่งออกยังมีแนวโน้มที่จะขยายตัวได้ในระดับสูงต่อเนื่องในเดือน เม.ย. และ พ.ค. เนื่องจากผู้ส่งออกมีแนวโน้มที่จะเร่งการผลิตและการส่งสินค้าไปยังสหรัฐฯ ระหว่างช่วงของการผ่อนผันภาษี 90 วัน และการเจรจาต่อรอง อย่างไรก็ดี การ re-routing เป็นหนึ่งในปัญหาที่ต้องแก้ไขอย่างเร่งด่วน เนื่องจากระยะยาวจะส่งผลให้อุตสาหกรรมการผลิตในประเทศเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรง

A Week Ahead

- วันจันทร์
 - จีน: ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production), ยอดค้าปลีก (Retail Sales), ยอดลงทุนในสินทรัพย์สินค้าคงทน (Fixed Asset ex. Rural) และยอดการลงทุนภาคอสังหาริมทรัพย์ (Property Investment) เดือน เม.ย.
 - ไทย: GDP ไตรมาส 1Q/2025
 - ยูโรโซน: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน เม.ย.
- วันอังคาร
 - ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เบื้องต้น เดือน พ.ค.
- วันพุธ
 - ญี่ปุ่น: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน เม.ย.
 - อังกฤษ: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน เม.ย.
 - สหรัฐฯ: รายงานปริมาณการยื่นขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBA Mortgage Applications) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 16 พ.ค.
 - ไทย: ยอดส่งออก-นำเข้า (Exports-Imports) และดุลการค้า (Trade Balance) เดือน เม.ย.
- วันพฤหัสบดี

- ญี่ปุ่น, ยูโรโซน, อังกฤษ และสหรัฐฯ: ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตและบริการ (Manufacturing and Services PMI) เบื้องต้น เดือน พ.ค.
- สหรัฐฯ: ยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 17 พ.ค. และยอดขายบ้านมือสอง (Existing Home Sales) เดือน เม.ย.
- วันศุกร์
 - ญี่ปุ่น: ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน เม.ย.
 - อังกฤษ: ยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน เม.ย.
 - เยอรมนี: GDP ไตรมาส 1Q/2025

○ สหรัจฐ: ยอดขายบ้านใหม่ (News Home Sales) เดือน เม.ย.

Data releases				Unit	Period	Mkt	Prev
2025 May							
Mon 19	9:00	China	Retail Sales	% YoY	Apr	6.0%	5.9%
			Retail Sales (YTD)	% YoY	Apr	5.0%	4.6%
			Industrial Production (YTD)	% YoY	Apr	6.4%	6.5%
			Industrial Production	% YoY	Apr	5.9%	7.7%
			Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Apr	4.3%	4.2%
			Property Investment	% YoY	Apr	-9.9%	-9.9%
			Residential Property Sales YTD	% YoY	Apr	--	-0.4%
	9:30	Thailand	GDP	% YoY	1Q	2.9%	3.2%
			GDP	% QoQ	1Q	0.6%	0.4%
	16:00	Eurozone	CPI	% YoY	Apr F	2.2%	2.2%
			CPI	% MoM	Apr F	0.6%	0.6%
	16:00	US	Core CPI	% YoY	Apr F	2.7%	2.7%
			Leading Index	%	Apr	-0.8%	-0.7%
Tue 20	21:00	Eurozone	Consumer Confidence	Index	May P	-15.5	-16.7
Wed 21	6:50	Japan	Trade Balance	USD, bn	Apr	\$194.8b	\$544.1b
			Exports	% YoY	Apr	2.3%	3.9%
			Imports	% YoY	Apr	-4.3%	2.0%
	6:50	UK	Trade Balance Adjusted	Yen ,bn	Apr	-\$368.6b	-\$233.6b
			CPI	% MoM	Apr	--	0.3%
	13:00	US	CPI	% YoY	Apr	--	2.6%
			MBA Mortgage Applications	%	May-16	--	1.1%
	18:00	Thailand	Customs Exports	% YoY	Apr	--	17.8%
			Customs Imports	% YoY	Apr	--	10.2%
			Customs Trade Balance	USD, m	Apr	--	\$973m
Thu 22	6:50	Japan	Core Machine Orders	% MoM	Mar	-1.5%	4.3%
			Core Machine Orders	% YoY	Mar	-2.3%	1.5%
			Jibun Bank PMI Composite	Index	May P	--	51.2
	7:30	Japan	Jibun Bank PMI Mfg	Index	May P	--	48.7
			Jibun Bank PMI Services	Index	May P	--	52.4
			Machine Tool Orders	% YoY	Apr F	--	7.7%
	13:45	France	Business Confidence	Index	May	--	96
			Manufacturing Confidence	Index	May	99	99
			HCOB France Manufacturing PMI	Index	May P	--	48.7
	14:15	Germany	HCOB France Service PMI	Index	May P	--	47.3
			HCOB France Composite PMI	Index	May P	--	47.8
			HCOB Germany Manufacturing PMI	Index	May P	49	48.4
	14:30	Eurozone	HCOB Germany Services PMI	Index	May P	50	49
			HCOB Germany Composite PMI	Index	May P	51	50.1
			IFO Business Climate	Index	May	87.5	86.9
	15:00	Eurozone	IFO Current Assessment	Index	May	86.8	86.4
			IFO Expectations	Index	May	88	87.4
			HCOB Eurozone Manufacturing PMI	Index	May P	49.4	49
	15:00	UK	HCOB Eurozone Services PMI	Index	May P	50.6	50.1
			HCOB Eurozone Composite PMI	Index	May P	51.2	50.4
			S&P Global UK Composite PMI	Index	May P	--	48.5
	15:30	US	S&P Global UK Manufacturing PMI	Index	May P	--	45.4
			S&P Global UK Services PMI	Index	May P	--	49
			Chicago Fed Nat Activity	Index	Apr	--	-0.03
	19:30	US	Initial Jobless Claims	Persons	May-17	--	229k
			Continuing Claims	Persons	May-10	--	1881k
			S&P Global Manufacturing PMI	Index	May P	--	50.2
	20:45	Eurozone	S&P Global Services PMI	Index	May P	--	5080.00%
			S&P Global Composite PMI	Index	May P	--	5060.00%
			Existing Home Sales	Units	Apr	4.15m	4.02m
	21:00	Japan	Existing Home Sales	% MoM	Apr	3.2%	-5.9%
			CPI	% YoY	Apr	3.6%	3.6%
			CPI (ex Fresh Food)	% YoY	Apr	3.5%	3.2%
Fri 23	6:30	UK	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy	% YoY	Apr	3.0%	2.9%
			Retail Sales	% MoM	Apr	--	0.5%
			GDP	% QoQ	1Q F	0.2%	0.2%
	13:00	Germany	Retail Sales	% YoY	Apr	--	3.3%
			GDP	% YoY	1Q F	-0.2%	-0.2%
			New Home Sales	Units	Apr	700k	724k
	21:00	US	New Home Sales	% MoM	Apr	-3.3%	7.4%
			Building Permits	Units	Apr F	--	--
			Building Permits	% MoM	Apr F	--	--
	21:00	Thailand	MPI	% YoY	Apr	--	-0.7%
			Capacity Utilization	Index	Apr	--	63.68

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole