

TISCO ESU Morning View September 16, 2025: เครื่องชี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจจีนเดือน ส.ค. ชะลอตัวลง ต่อเนื่องและต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้



Today's Data Releases

- ยูโรโซน: ดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจากสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน ก.ย. และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน ก.ค.
- สหรัฐฯ: ยอดค้าปลีก (Retail Sales), อัตราการใช้กำลังการผลิต (CAPU) เดือน ส.ค. และดัชนีการเคหะ (NAHB Housing Market Index) เดือน ก.ย.

Key economic indicators

Data releases		Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised			
2025 September										
Today	Mon 15	China	Retail Sales	% YoY	Aug	3.8%	3.4%	3.7%	--	
			Retail Sales (YTD)	% YoY	Aug	4.7%	4.6%	4.8%	--	
			Industrial Production	% YoY	Aug	5.6%	5.2%	5.7%	--	
			Industrial Production (YTD)	% YoY	Aug	6.2%	6.2%	6.3%	--	
			Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Aug	1.5%	0.5%	1.6%	--	
			Property Investment	% YoY	Aug	-12.5%	-12.9%	-12.0%	--	
			Residential Property Sales YTD	% YoY	Aug	--	-7.0%	-6.2%	--	
	19:30	US	Empire Manufacturing	Index	Sep	5.0	-8.7	11.9	--	
	Today	16:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Sep	25.0	--	34.7	--
				ZEW Survey Current Situation	Index	Sep	-73.6	--	-68.6	--
		16:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Sep	--	--	25.1	--
				Industrial Production	% MoM	Jul	0.4%	--	-1.3%	--
		16:00	US	Industrial Production	% YoY	Jul	1.8%	--	0.2%	--
				Retail Sales Advance	% MoM	Aug	0.2%	--	0.5%	--
		19:30	US	Retail Sales ex Auto	% MoM	Aug	0.4%	--	0.3%	--
		19:30		Retail Sales ex Auto and Gas	% MoM	Aug	0.4%	--	0.2%	--
		19:30		Retail Sales Control Grop	% MoM	Aug	0.4%	--	0.5%	--
		19:30		Import Price Index	% MoM	Aug	-0.2%	--	0.4%	--
		19:30		Import Price Index	% YoY	Aug	0.0%	--	-0.2%	--
		20:15		Industrial Production	% MoM	Aug	-0.1%	--	-0.1%	--
		20:15		Capacity Utilization	%	Aug	77.4%	--	77.5%	--
21:00		Business Inventories	% MoM	Jul	0.2%	--	0.2%	--		
21:00	NAHB Housing Market Index	Index	Sep	33.0	--	32.0	--			

\* P = Prelim, \* A = Advance, \* F = Final,

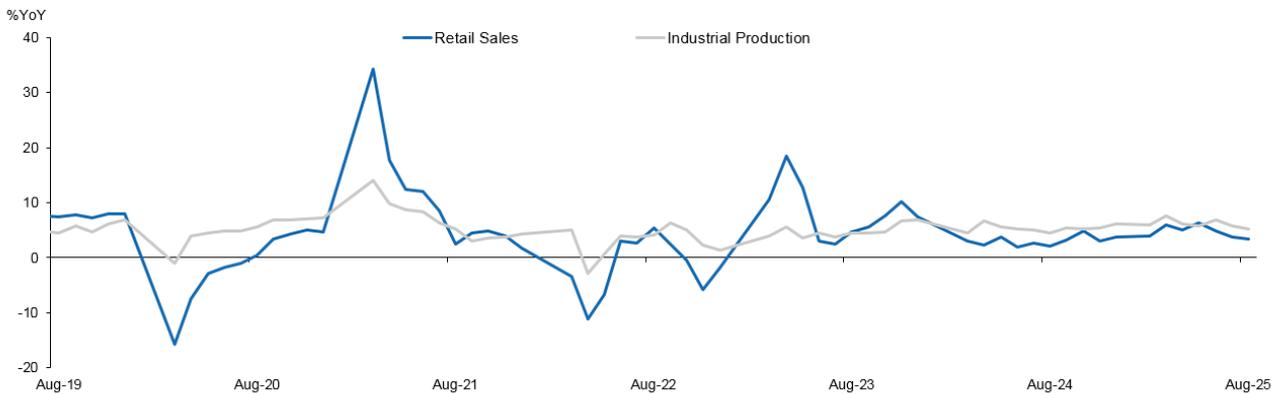
■ better than mkt

■ worse than mkt

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

## เครื่องชี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจจีนเดือน ส.ค. ชะลอตัวลงต่อเนื่องและต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้

China's retail sales and industrial production



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

- เครื่องชี้กิจกรรมทางเศรษฐกิจของจีนชะลอตัวลงต่อเนื่องในเดือน ส.ค. และออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ซึ่งสะท้อนโมเมนตัมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในไตรมาส 3 หลังปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีแรก เช่น การเร่งส่งออกสินค้า การบริโภคสินค้าคงทน รวมถึงการลงทุนต่าง ๆ ที่เคยช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจเริ่มปรับลดลง
- ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ในเดือน ส.ค. ชะลอตัวลงสู่ระดับ 5.2% YoY จาก 5.7% ในเดือน ก.ค. และออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 5.6% ตามทิศทางของภาคการส่งออกที่ชะลอตัวลง โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือน ส.ค. เติบโตน้อยสุดนับตั้งแต่เดือน ส.ค. 2024 ส่งผลให้ในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2025 ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ขยายตัว 6.2% YoY ชะลอตัวลงจาก 6.3% ในช่วง 7 เดือนแรก
- ด้านยอดขายปลีก (Retail Sales) ชะลอตัวลงสู่ระดับ 3.4% YoY ในเดือน ส.ค. จาก 3.7% ในเดือน ก.ค. และออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 3.8% ซึ่งการเติบโตของยอดขายปลีกที่ชะลอลงเกิดจากยอดขายเครื่องใช้ในบ้านและสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ลดลง สะท้อนผลบวกจากมาตรการอุดหนุนการซื้อสินค้าคงทน (Trade-in program) ที่เริ่มลดลง และคาดว่ายอดขายปลีกจะชะลอตัวลงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีเนื่องจากปัจจัยฐานสูง (Base effect) ในช่วงไตรมาส 4/2024 ที่ทางการมีการเพิ่มจำนวนเงินอุดหนุนให้แก่ผู้บริโภค ซึ่งช่วยกระตุ้นยอดขายปลีกให้ปรับสูงขึ้น โดยในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2025 ยอดค้าปลีก (Retail Sales) ขยายตัว 4.6% YoY ชะลอตัวลงจาก 4.8% ในช่วง 7 เดือนแรก และต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 4.7%
- ด้านการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment) ชะลอตัวลงสู่ระดับ 0.5% YoY ในเดือน ม.ค. - ส.ค. จาก 1.6% ในเดือน ม.ค. - ก.ค. และออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.5% โดยการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรชะลอตัวลงในทุกหมวด ทั้งการลงทุนในภาคการผลิตและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน ขณะที่การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์หดตัวเพิ่มขึ้น (-12.9%YTD vs. -12.0% ใน 7 เดือนแรกของปี และต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะลดลง 12.5%) สะท้อนแรงกดดันในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังแผ่ต่อเนื่อง

โดยราคาบ้านใหม่ใน 70 เมืองของจีนเดือน ก.ค. ปรับตัวลดลงต่อเนื่องที่ -0.30% MoM (vs. -0.31% ในเดือน ก.ค.) ขณะที่ราคาบ้านมือสองลดลง -0.58% MoM (vs. -0.55% ในเดือน ก.ค.)

- ด้านอัตราการว่างงาน (Survey Unemployment Rate) ปรับสูงขึ้นสู่ระดับ 5.3% จากระดับ 5.1% ในเดือน ก.ค.
  - กิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาคการผลิตและภาคการส่งออกของจีนในช่วงครึ่งแรกของปีถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้เศรษฐกิจจีนในช่วงครึ่งปีแรกเติบโตได้ 5.3% YoY สูงกว่าเป้าหมายของทางการจีนที่ราว 5% ทั้งนี้ แรงหนุนจากภาคการส่งออกที่เริ่มลดลงและความพยายามของทางการจีนในด้าน “Anti-involution” เพื่อการจัดการกับปัญหาการแข่งขันที่มากเกินไปและปัญหากำลังการผลิตส่วนเกินในภาคอุตสาหกรรมที่ส่งผลกระทบต่อระดับราคาและกำไรภาคอุตสาหกรรม ถือเป็นปัจจัยกดดันการลงทุนของภาคการผลิตในระยะต่อไป นอกจากนี้ ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่มีสัญญาณแย่งต่อเนื่องยังเป็นปัจจัยกดดันความมั่งคั่งและความเชื่อมั่นของภาคครัวเรือน ซึ่งกระทบต่อความต้องการใช้จ่ายของภาคเอกชน
- ส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีมีแนวโน้มชะลอลง
- โดยผู้ร่วมตลาดคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจีนในไตรมาส 3 และ 4 จะขยายตัว 4.7% และ 4.0% ตามลำดับ (อ้างอิงจาก Bloomberg consensus ล่าสุด) ชะลอลงจากระดับ 5.4% และ 5.2% ในไตรมาส 1 และ 2 ส่งผลให้ Full-year Real GDP growth จะขยายตัวได้ 4.8% ในปี 2025
- กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอลงต่อเนื่องอาจส่งผลให้ทางการจีนพิจารณาออกมาตรการผ่อนคลายเพิ่มเติมในไตรมาส 4 โดยเฉพาะมาตรการเพื่อสนับสนุนภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังซบเซา ทั้งนี้ คาดว่าขนาดของมาตรการต่าง ๆ มีแนวโน้มเล็กกว่ามาตรการในปี 2024 และน่าจะมีลักษณะเป็นมาตรการแบบเฉพาะเจาะจงในบางอุตสาหกรรม (Incremental and targeted easing measures) มากกว่าที่จะเป็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ เนื่องจาก Full-year GDP ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ใกล้เคียงกับเป้าหมาย ซึ่งแตกต่างจากในปี 2024 ที่เศรษฐกิจจะชะลอลงต่ำกว่าเป้าหมายมากตั้งแต่ในไตรมาส 2/2024
  - ด้านนโยบายการเงิน เรายังคาดว่าธนาคารกลางจีนมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 10bps และลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมายของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลงอีก 50bps ในช่วงไตรมาส 4 เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศต่อไป

## TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: [esu@tisco.co.th](mailto: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 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