

TISCO ESU Morning View January 20, 2026: เศรษฐกิจจีนในปี 2025 เติบโตได้ 5.0% ตามเป้าหมายของทางการ แม้ GDP ไตรมาส 4/2025 จะลดตัวลงสู่ระดับ 4.5% ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2022



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ยูโรโซน:ดัชนีความเชื่อมั่นเศรษฐกิจจากสถาบัน ZEW (ZEW Survey Expectations) เดือน ม.ค.

Key economic indicators

Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2026 January									
Mon 19	6:50	Japan	Core Machine Orders	% MoM	Nov	-5.2%	-11.0%	7.0%	--
	6:50		Core Machine Orders	% YoY	Nov	4.2%	-6.4%	12.5%	--
	9:00	China	GDP	% YoY	4Q	4.5%	4.5%	4.8%	--
	9:00		GDP YTD	% YoY	4Q	5.0%	5.0%	5.2%	--
	9:00		CPI YoY	% YoY	Dec	1.0%	0.9%	1.3%	--
	9:00		Retail Sales (YTD)	% YoY	Dec	--	3.7%	4.0%	--
	9:00		Industrial Production	% YoY	Dec	5.0%	5.2%	4.8%	--
	9:00		Industrial Production (YTD)	% YoY	Dec	--	5.9%	6.0%	--
	9:00		Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Dec	-3.1%	-3.8%	-2.6%	--
	9:00		Property Investment	% YoY	Dec	-16.5%	-17.2%	-15.9%	--
	9:00		Residential Property Sales YTD	% YoY	Dec	--	-13.0%	-11.2%	--
	11:30	Japan	Industrial Production	% MoM	Nov F	--	-2.7%	-2.6%	--
	11:30		Industrial Production	% YoY	Nov F	--	-2.2%	-2.1%	--
	17:00	Eurozone	CPI	% YoY	Dec F	2.0%	1.9%	2.0%	--
	17:00		CPI	% MoM	Dec F	0.2%	0.2%	0.2%	--
17:00		Core CPI	% YoY	Dec F	2.3%	2.3%	2.3%	--	
Today	17:00	Germany	ZEW Survey Expectations	Index	Jan	50.0	--	45.8	--
	17:00		ZEW Survey Current Situation	Index	Jan	-76.0	--	-81.0	--
	17:00	Eurozone	ZEW Survey Expectations	Index	Jan	--	--	33.7	--

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

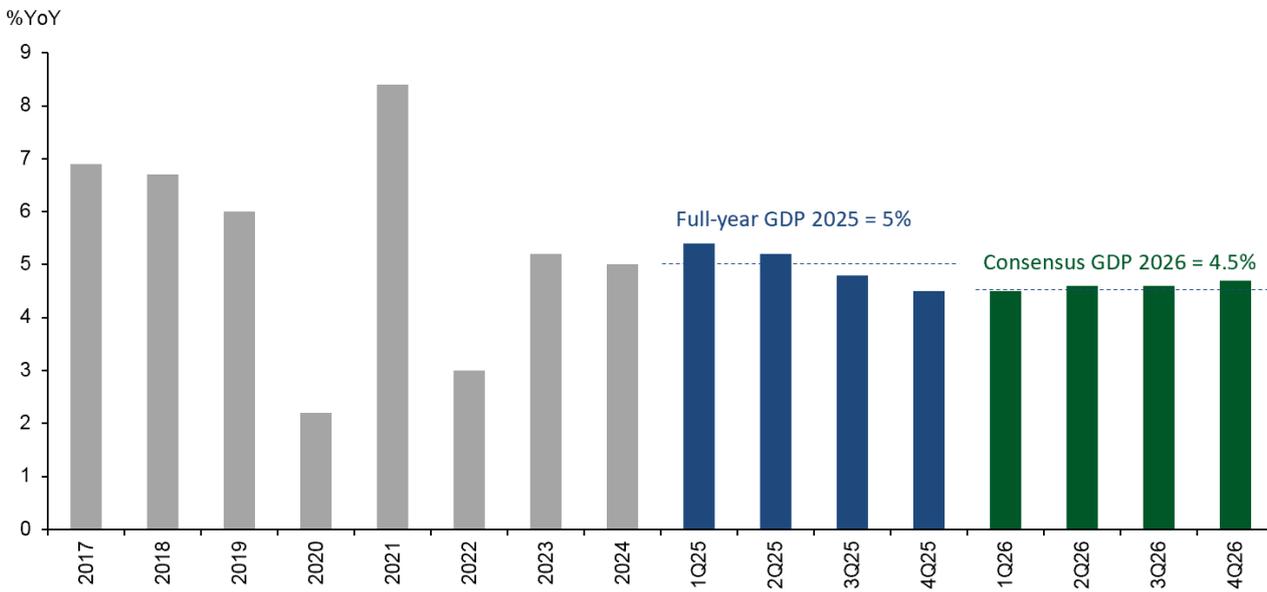
■ better than mkt

■ worse than mkt

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

เศรษฐกิจจีนในปี 2025 เติบโตได้ 5.0% ตามเป้าหมายของทางการ แม้ GDP ไตรมาส 4/2025 จะลดตัวลงสู่ระดับ 4.5% ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2022

China's real GDP growth



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

- เศรษฐกิจจีน (Real GDP growth) ไตรมาส 4/2025 เติบโต 4.5% YoY ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ จะลดตัวลงจาก 4.8% ไตรมาส 3/2025 และถือเป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ไตรมาส 4/2022 ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจทั้งปี 2025 (Full-year GDP growth) อยู่ที่ 5.0% ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายที่ทางการจีนได้ตั้งไว้ที่ “ราว 5%”
- แม้เศรษฐกิจจีนจะสามารถเติบโตได้ตามเป้าหมายของทางการ แต่เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ในฝั่งของอุปสงค์ในประเทศส่งสัญญาณอ่อนตัวลงต่อเนื่อง โดยมีรายละเอียด ดังนี้
 - ยอดค้าปลีก (Retail sales) ในเดือน ธ.ค. ปรับเพิ่มขึ้น 0.9% YoY จะลดตัวลงจาก 1.3% ในเดือน พ.ย. และต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 1.0% YoY โดยการเติบโตของยอดขายปลีกในเดือน ธ.ค. ถือเป็นระดับต่ำที่สุดนับตั้งแต่การกลับมาเปิดประเทศหลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในปี 2022 โดยยอดขายปลีกในปี 2025 ขยายตัว 3.7% YoY
 - การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed assets investment) ในเดือน ม.ค. - ธ.ค. 2025 ปรับลดลง -3.8% YTD YoY (vs. -2.6% YTD YoY ในเดือน ม.ค. - พ.ย.) แยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ -3.1% YTD YoY โดยปี 2025 ถือเป็นปีแรกในรอบ 30 ปี ที่การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของจีนหดตัวนับตั้งแต่ที่เริ่มมีการเก็บข้อมูล
 - การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ (Property investment) ในเดือน ม.ค. - ธ.ค. ปรับลดลง -17.2% YTD YoY (vs. -15.9% YTD YoY ในเดือน ม.ค. - พ.ย.) แยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ -16.5% YTD YoY

- ยอดขายที่อยู่อาศัย (Property investment) ในเดือน ม.ค. - ธ.ค. ปรับลดลง -13.0% YTD YoY (vs. -11.2% YTD YoY ในเดือน ม.ค. - พ.ย.) ขณะที่ราคาบ้านยังลดลงต่อเนื่อง ทั้งราคาบ้านใหม่และราคาบ้านมือสอง
- ทั้งนี้ การผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial production) เติบโตได้ดีกว่าคาด โดยในเดือน ธ.ค. การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัว 5.2% YoY ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 3 เดือน (vs. 4.8% ในเดือน พ.ย.) และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 5.0% YoY ตามทิศทางของภาคการส่งออกที่แข็งแกร่ง โดยทั้งปี 2025 การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัว 5.9% YoY
- ด้านอัตราการว่างงาน (Surveyed unemployment) ทรงตัวที่ 5.1% ในเดือน ธ.ค. 2025
- ด้านการเติบโตทางเศรษฐกิจซึ่งไม่ได้ปรับค่าตามการเปลี่ยนแปลงของราคา (Nominal GDP growth) อยู่ที่ 4.0% ในปี 2025 ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 1976 (ไม่นับรวมช่วง COVID-19) โดยถูกกดดันจากภาวะเงินฝืดที่ได้ดำเนินต่อเนื่องมาเป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน แต่เราคาดว่าระดับราคาจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวขึ้นได้ในปีนี้ จากราคาอาหารสดที่มีแนวโน้มฟื้นตัว ตลอดจนมาตรการ Anti-involution ของทางการจีนที่ช่วยควบคุมการแข่งขันและการตัดราคาในภาคอุตสาหกรรม
- เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงความแตกต่างที่เกิดขึ้นอย่างชัดเจนในเศรษฐกิจจีนระหว่างการผลิตและการส่งออกที่แข็งแกร่ง และอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอ ทั้งในด้านการลงทุน การบริโภค ตลอดจนภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยการใช้จ่ายของผู้บริโภคและการลงทุนของภาครัฐก็ยังคงซบเซา ตามทิศทางของตลาดแรงงานที่อ่อนแอและราคาบ้านที่ลดลงต่อเนื่อง ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ในประเทศ
- ในปี 2026 คาดว่า การขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีนมีแนวโน้มชะลอลง (Bloomberg consensus คาด Real GDP growth ในปี 2026 อยู่ที่ 4.5%) โดยภาคการผลิตจะยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในกลุ่ม High-tech manufacturing ขณะที่อุปสงค์ในประเทศยังมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ช้า หากทางการจีนไม่มีมาตรการสนับสนุนอุปสงค์ในประเทศเพิ่มเติมนอกเหนือจากมาตรการอุดหนุนการซื้อสินค้าคงทน (Trade-in program) ที่ได้ประกาศออกมาในช่วงต้นปี โดยเราคาดว่าทางการจีนมีแนวโน้มตั้งเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP growth target) ในปี 2026 ไว้ที่ “ราว 5%” เช่นเดียวกับในปี 2025 (แต่อาจมีโอกาสที่ทางการจีนจะตั้งเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ 4.5-5% หลังผู้นำระดับสูงเน้นเรื่องการเติบโตแบบมีคุณภาพ (High-quality growth) มากขึ้น) ด้านเป้าหมายการขาดดุลการคลัง (Official fiscal deficit) ยังมีแนวโน้มอยู่ที่ระดับ 4.0% ของ GDP เช่นเดียวกับในปี 2025 นอกจากนี้ เราคาดว่า ธนาคารกลางจีนมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม 20 bps และลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย (RRR) 50 bps ในปีนี้ เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจและสภาพคล่องในประเทศต่อไป

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 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 discretion and risk of the user.