

TISCO ESU Morning View October 21, 2025: GDP จีนในไตรมาส 3/2025 ขยายตัว 4.8% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 4.7% เล็กน้อย แต่ชะลอตัวลงจากในช่วงครึ่งแรกของปี



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ญี่ปุ่น: ยอดคำสั่งซื้อเครื่องจักร (Machine Tool Orders) เดือน ก.ย.

Key economic indicators

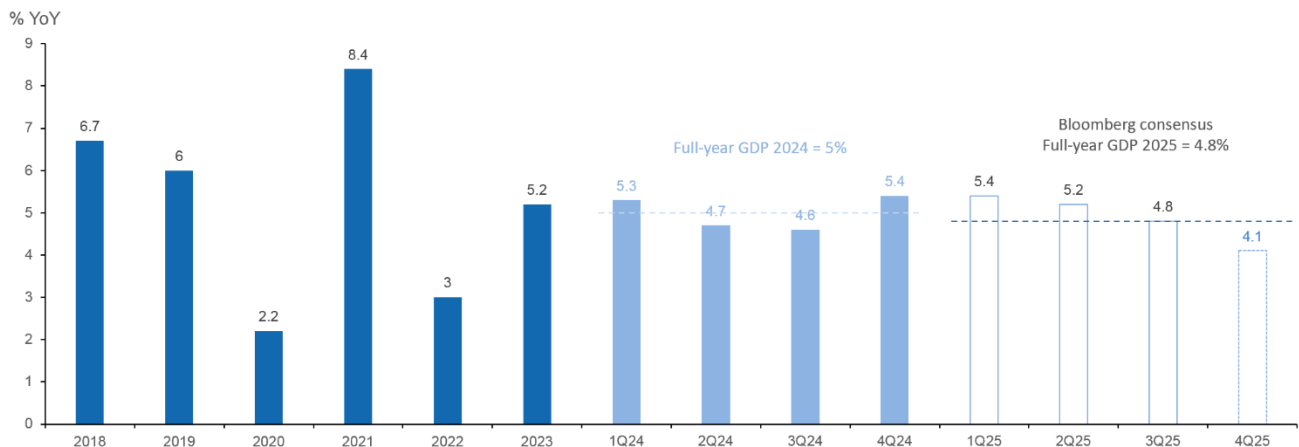
Data releases				Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised
2025 October									
Mon 20	9:00	China	GDP	% YoY	3Q	4.7%	4.8%	5.2%	--
			GDP YTD	% YoY	3Q	5.1%	5.2%	5.3%	--
			Retail Sales	% YoY	Sep	3.0%	3.0%	3.4%	--
			Retail Sales (YTD)	% YoY	Sep	4.4%	4.5%	4.6%	--
			Industrial Production	% YoY	Sep	5.0%	6.5%	5.2%	--
			Industrial Production (YTD)	% YoY	Sep	6.1%	6.2%	6.2%	--
			Fixed Assets Ex Rural	% YoY	Sep	0.1%	-0.5%	0.5%	--
			Property Investment	% YoY	Sep	-13.1%	-13.9%	-12.9%	--
			Residential Property Sales YTD	% YoY	Sep	--	-7.6%	-7.0%	--
Today	13:00	Japan	Machine Tool Orders	% YoY	Sep F	--	--	9.9%	--

* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

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

GDP จีนในไตรมาส 3/2025 ขยายตัว 4.8% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 4.7% เล็กน้อย แต่ชะลอตัวลงจากในช่วงครึ่งแรกของปี

China's real GDP growth



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

- GDP จีนในไตรมาส 3/2025 ขยายตัว 4.8% YoY สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 4.7% เล็กน้อย ขณะที่เมื่อเทียบ QoQ (SA) GDP ขยายตัว 1.1% เช่นเดียวกับในไตรมาสก่อน ทั้งนี้ การขยายตัวของ GDP จีนในไตรมาส 3/2025

ชะลอตัวลงจากในช่วงครึ่งปีแรกที่ขยายตัวได้ 5.3% YoY โดย GDP ในไตรมาส 1 และ 2 ขยายตัว 5.4% YoY และ 5.2% YoY ตามลำดับ

- ด้านเครื่องใช้กิจกรรมทางเศรษฐกิจสะท้อนความแตกต่างอย่างชัดเจนระหว่างภาคการผลิตและการส่งออกที่แข็งแกร่ง ขณะที่การบริโภคและการลงทุนอ่อนแอต่อเนื่อง โดยยอดขายปลีก (Retail Sales) ในเดือน ก.ย. ชะลอตัวลงสู่ระดับ 3.0% YoY ตามคาด จาก 3.4% ในเดือน ส.ค. ถือเป็นอัตราการขยายตัวที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือน พ.ย. 2024 และสะท้อนแรงหนุนจากมาตรการสนับสนุนการบริโภคสินค้าคงทน (Consumer goods trade-in program) ของภาครัฐที่เริ่มลดลง โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2025 ยอดค้าปลีก (Retail Sales) ขยายตัว 4.5% YoY ชะลอตัวลงจากระดับ 4.6% YoY ในช่วง 8 เดือนแรกของปี
- ด้านการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Investment) พลิกหดตัว -0.5% YoY YTD จาก 0.5% ในช่วง 8 เดือนแรกของปี แย่กว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 0.1% และถือเป็นการหดตัวครั้งแรกนับตั้งแต่ช่วง 8 เดือนแรกของปี 2020 โดยการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์หดตัวเพิ่มขึ้น (-13.9% ในช่วง 9 เดือนแรกของปี vs. -12.9% ในช่วง 8 เดือนแรกของปี) สะท้อนแรงกดดันในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่มีสัญญาณดีขึ้น ทั้งนี้ แม้การหดตัวส่วนใหญ่มาจากภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ทรุดหนัก แต่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและภาคการผลิตก็ชะลอลงเช่นกัน โดยการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปีนี้ขยายตัวเพียง 1.1% YoY ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ปี 2020 ขณะที่การลงทุนในภาคการผลิตชะลอลงเหลือเพียง 4% YoY จากราว 10% เมื่อต้นปี
- ด้านผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ขยายตัว 6.5% YoY ในเดือน ก.ย. สูงกว่าตลาดคาดที่ 5.0% และเร่งตัวขึ้นจากระดับ 5.2% ในเดือนก่อน โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรมได้รับแรงหนุนจากการส่งออกที่เติบโตได้ดีในเดือนที่ผ่านมา แม้การส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ ยังลดลงต่อเนื่องจากแรงกดดันของกำแพงภาษี แต่การส่งออกไปยังประเทศอื่น ๆ ได้ปรับเพิ่มขึ้น โดยในช่วง 9 เดือนแรกของปี ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) ขยายตัว 6.2% YoY
- อัตราการว่างงาน (Survey Unemployment Rate) ลดลงเล็กน้อยสู่ระดับ 5.2% ในเดือน ก.ย. (vs. 5.3% ในเดือนก่อน)
- ด้านราคาบ้านยังลดลงต่อเนื่องในเดือน ก.ย. แม้จะมีมาตรการผ่อนคลายเป็นลำดับจากเมืองใหญ่ที่พยายามกระตุ้นตลาดอสังหาริมทรัพย์ซบเซา โดยราคาบ้านใหม่ใน 70 เมืองของจีน (ไม่รวมโครงการบ้านที่ได้รับเงินอุดหนุนจากรัฐ) ปรับลดลง -0.41% MoM (vs. -0.30 ในเดือน ส.ค.) ซึ่งถือเป็น การลดลงมากที่สุดในรอบ 11 เดือน ขณะที่ราคาบ้านมือสองลดลง -0.64% MoM (vs. -0.58 ในเดือน ส.ค.) ซึ่งเป็นการร่วงแรงที่สุดในรอบปีเช่นกัน โดยการลดลงของราคาบ้านอย่างต่อเนื่องนี้เป็นปัจจัยกดดันความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และกระทบต่อความมั่งคั่งของภาคครัวเรือนที่สินทรัพย์ส่วนใหญ่กว่า 60% อยู่ในอสังหาริมทรัพย์
- เศรษฐกิจจีนในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปีนี้ขยายตัวได้ 5.2% YoY YTD ชะลอตัวลงเล็กน้อยจากระดับ 5.3% ในช่วง 2 ไตรมาสแรก โดยโมเมนตัมทางเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีมีแนวโน้มชะลอตัวลง ตามทิศทางของอุปสงค์ในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุน ตลอดจนภาคอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนแอ รวมถึงมีความไม่แน่นอนจากสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับปัจจัยฐานสูงของปีก่อน ล้วนกดดันการขยายตัวของ GDP ในไตรมาส 4/2025 อย่างไรก็ดี

การเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงกว่าเป้าหมายในช่วงครึ่งปีแรกช่วยหนุนให้ Full-year GDP ของจีนมีแนวโน้มเติบโตได้ใกล้เคียงกับเป้าหมายของทางการที่ราว 5% ได้ในปีนี้ (Bloomberg consensus คาด GDP ไตรมาส 4/2025 จะขยายตัว 4.1% YoY และ Full-year GDP จะขยายตัว 4.8%)

- เรายังคาดว่าธนาคารกลางจีนมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 10bps และลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมายของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลงอีก 25-50bps ภายในปีนี้เพื่อสนับสนุนอุปสงค์ในประเทศ ทั้งนี้ มีความเสี่ยงที่ธนาคารกลางจีนอาจจะมีการผ่อนคลายนโยบายการเงินที่จะเป็นปัจจัยหนุนสภาพคล่องในระบบมากขึ้น หลังตลาดหุ้นปรับตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมาจากแรงหนุนของ AI
- ด้านการประชุม 4th Plenum เพื่อวางแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 15 (15th Five-Year Plan) ในวันที่ 20-23 ต.ค. นี้ คาดว่าทางการจีนจะเน้นย้ำถึงความต่อเนื่องของทิศทางนโยบายในช่วงที่ผ่านมา ผ่านการสนับสนุน New productive forces และ High-quality development โดยมุ่งเน้นการพัฒนานวัตกรรมทางเทคโนโลยี (Technological innovation), AI, การผลิตขั้นสูง (Advanced manufacturing) และให้ความสำคัญกับการเพิ่มบทบาทของการบริโภคในประเทศ ตลอดจนส่งเสริมความมั่นคงของตลาดแรงงานและสวัสดิการทางสังคมมากขึ้น เป็นต้น

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