

EIC คาด กนง. คงดอกเบี้ยในช่วงที่เหลือของปี หลังลดดอกเบี้ยลงมาที่ 0.5%

20 พฤษภาคม 2020

Key summary

- กนง. มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 0.50% ต่อปี ด้วยมติ 4 ต่อ 3 จากแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่หดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ และเสถียรภาพระบบการเงินที่เปราะบางมากขึ้น
- กนง. ประเมินว่ามาตรการทางการเงินที่ดำเนินไปก่อนหน้านี้มีส่วนช่วย ต่อเสถียรภาพตลาดการเงิน แต่ยังคงแสดงความกังวลต่อสถานการณ์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ และเงินบาทที่อาจกลับมาแข็งค่าขึ้น
- EIC คาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่เหลือของปีนี้ เพื่อรอผลของการผ่อนคลายมาตรการทางการเงินและมาตรการทางการคลังที่ได้ดำเนินไป นอกจากนี้ การดำเนินมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินของ ธปท. ในช่วงที่ผ่านมาช่วยให้ภาวะการเงินไทยผ่อนคลายลงบ้าง ในบางมิติ เช่น อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงมา
- อย่างไรก็ดี หากเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปีมีการหดตัวรุนแรงขึ้นต่อเนื่องเมื่อเทียบกับครั้งแรก ก็อาจมีการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอีกได้ในช่วงไตรมาส 3 ของปีนี้เป็นอย่างดี

Key points

กนง. มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 0.50% ต่อปี ด้วยมติ 4 ต่อ 3 จากแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่หดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ และเสถียรภาพระบบการเงินที่เปราะบางมากขึ้น ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 20 พฤษภาคม 2020 กนง. มีมติ 4 ต่อ 3 เสียง (3 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้) ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 0.75% มาอยู่ที่ 0.50% ต่อปี เนื่องจาก

- **เศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้** โดยการท่องเที่ยวและการส่งออกสินค้าได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามากกว่าคาด ตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่หดตัวรุนแรงและผลกระทบจากมาตรการควบคุมการระบาดทั่วโลก ขณะที่อุปสงค์ในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนหดตัวกว่าที่ประเมินไว้จากการว่างงานที่เพิ่มสูงขึ้นและมาตรการควบคุมการระบาดภายในประเทศ สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2020 มีแนวโน้มติดลบมากกว่าที่คาดไว้เดิมตามราคาพลังงานที่ลดลงเป็นสำคัญ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง นอกจากนี้ กนง. ยังมองว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงจะช่วยสอดคล้องกับมาตรการทางการเงินและการคลังที่ดำเนินไปก่อนหน้านี้ เพื่อบรรเทาปัญหาสภาพคล่องของครัวเรือนและธุรกิจ รวมทั้งสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยทยอยฟื้นตัวได้ในระยะต่อไป
- **เสถียรภาพระบบการเงินที่เปราะบางมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ** แม้ว่าธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง แต่ในระยะข้างหน้ายังต้องติดตามความเสี่ยงที่อาจสร้างความเปราะบางให้เสถียรภาพของระบบธนาคารพาณิชย์ หากความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ด้อยลงกว่าคาด โดยเฉพาะหลังมาตรการช่วยเหลือด้านสภาพคล่องของภาครัฐทยอยสิ้นสุดลง

- **อย่างไรก็ดี คณะกรรมการ 3 ท่านออกเสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในรอบนี้** เนื่องจาก ต้องการให้แรงรัดประสิทธิภาพของมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อที่ได้ประกาศไปแล้ว ทั้งนี้คณะกรรมการฯ โดยรวมเห็นว่าควรผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ของลูกหนี้ โดยเฉพาะครัวเรือนและธุรกิจ SMEs ให้เกิดผลในวงกว้างมากขึ้น และเร่งรัดการให้สินเชื่อผ่านโครงการต่าง ๆ ที่ได้ออกมาก่อนหน้าเพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องให้ตรงจุดและทันการณ์

กนง. ประเมินว่ามาตรการทางการเงินที่ดำเนินไปก่อนหน้านี้ส่งผลให้ตลาดการเงินมีเสถียรภาพขึ้น แต่ยังคงแสดงความกังวลต่อสถานการณ์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ และเงินบาทที่อาจกลับมาแข็งค่าขึ้น โดยหลัง ธปท. ออกมาตรการดูแลเสถียรภาพตลาดการเงิน รวมทั้งจัดตั้งกองทุนเพื่อรักษาสภาพคล่องของการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ (Corporate Bond Stabilization Fund: BSF) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงและอัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ที่ซื้อขายในตลาดรองผันผวนน้อยลง ตลาดตราสารหนี้กลับมาทำหน้าที่ได้เป็นปกติมากขึ้น อย่างไรก็ตาม กนง. ให้ติดตามสถานการณ์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ที่อาจได้รับผลกระทบจากการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ และสถานการณ์เงินบาทที่อาจกลับมาแข็งค่าขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

■ Implication

EIC คาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปีนี้ เพื่อรอดูผลของการผ่อนคลายมาตรการทางการเงินและมาตรการทางการคลังที่ได้ดำเนินไปค่อนข้างมาก โดยมีมติ 4 ต่อ 3 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในรอบนี้สะท้อนได้ว่า คณะกรรมการบางส่วนมีความต้องการที่จะชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพื่อประเมินผลจากการผ่อนคลายนโยบายต่าง ๆ ที่ได้ดำเนินไปค่อนข้างมาก ไม่ว่าจะเป็นการปล่อยสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ การจัดตั้งกองทุนเพื่อรักษาสภาพคล่องของการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ การเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลไทย การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และมาตรการอัดฉีดทางการคลัง

โดย EIC ประเมินว่า หากการหดตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่สามของปี 2020 มีแนวโน้มลดลง และภาพเศรษฐกิจโดยรวมเริ่มกลับมาฟื้นตัวได้ตามสถานการณ์ COVID-19 ที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อลดลงอย่างมีนัย และเริ่มมีการเปิดเมืองมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว กนง. น่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในประวัติศาสตร์ในช่วงที่เหลือของปีนี้ได้

เศรษฐกิจต่างประเทศส่วนใหญ่ปรับตัวลงในไตรมาส 1 ปี 2020 จากผลของมาตรการปิดเมือง EIC ประเมินว่า ในไตรมาสที่ 3 เป็นต้นไป หลังจากหลาย ๆ ประเทศได้ผ่อนคลายมาตรการลงจะทำให้เศรษฐกิจโลกเริ่มกลับมาฟื้นตัวได้ โดยตัวเลขเศรษฐกิจไตรมาส 1 ของหลาย ๆ ประเทศที่ออกมาล่าสุดนั้น ส่วนใหญ่ปรับตัวลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งสะท้อนผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่เริ่มขึ้นในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์และแพร่กระจายอย่างรวดเร็วและเป็นวงกว้างในเดือนมีนาคม ทำให้ภาครัฐของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกออกมาตรการควบคุมการเดินทางและกิจกรรมทางสังคม โดยดัชนีความรัดกุมมาตรการดูแลของภาครัฐ (Government Policy Stringency Index) ซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัย Oxford พบว่า นับตั้งแต่เดือนมีนาคมเป็นต้นมา ประเทศส่วนใหญ่ได้เพิ่มความเข้มงวดของมาตรการขึ้น โดยในหลาย ๆ ประเทศได้มีการปิดเมือง (เช่น โรงเรียนหยุดการเรียนการสอน บริษัทหยุดการปฏิบัติงาน

โดยให้พนักงานทำงานจากที่บ้าน) งดกิจกรรมสังสรรค์ต่าง ๆ และห้ามไม่ให้ประชาชนเดินทางทั้งภายในและต่างประเทศ

EIC พบว่ามาตรการที่เข้มงวดขึ้นนี้ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยประเทศที่มีมาตรการดูแลของภาครัฐที่เข้มงวดกว่าจะมีการหดตัวทางเศรษฐกิจไตรมาส 1 ในอัตราที่มากกว่า (รูปที่ 1) เนื่องจากมาตรการที่เข้มงวดนั้นส่งผลให้ทั้งภาคการผลิต ภาคบริการ และการค้าโลกมีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยพบว่าภาคบริการได้รับผลกระทบรุนแรงกว่าภาคการผลิต สำหรับในไตรมาสที่ 3 เป็นต้นไป หลาย ๆ ประเทศน่าจะทำการผ่อนคลายนโยบายการปิดเมืองลงต่อเนื่องจากปัจจุบันที่เริ่มมีการผ่อนคลายนโยบายไปแล้ว ทำให้ EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกจะทยอยกลับมาฟื้นตัวขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปได้

การดำเนินมาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินของ ธปท. ในช่วงที่ผ่านมาช่วยให้ภาวะการเงินไทยผ่อนคลายน้อยลงในบางมิติและการลดดอกเบี้ยในครั้งนี้น่าจะทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายเป็นเพิ่มขึ้นได้ โดย EIC ประเมินว่ามาตรการของ ธปท. มาตรการด้านสินเชื่อ และมาตรการทางการคลังที่ได้ดำเนินไป มีส่วนช่วยให้ภาวะการเงินไทยในมิติต่าง ๆ ผ่อนคลายน้อยลงได้บ้าง ดังนี้

- **การระดมทุนของภาคธุรกิจผ่านตลาดสินเชื่อปรับตัวดีขึ้น แต่การระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนปรับลดลง** โดยอัตราการขยายตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจอยู่ที่ 3.3% YOY ในไตรมาสแรกของปี 2020 ปรับตัวขึ้นจาก -0.8% ในปี 2019 ซึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่ที่ขยายตัวถึง 5.3% อย่างไรก็ดี สินเชื่อของธุรกิจ SMEs ยังคงหดตัวที่ -0.2 และการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อของธุรกิจขนาดใหญ่ส่วนหนึ่งมาจากการลดการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน โดยปริมาณการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัวในทุกลำดับความน่าเชื่อถือ (grade) โดยตั้งแต่เดือนมีนาคมถึงเมษายนของปี 2020 หุ่นกู้กลุ่ม (A)-(AAA) กลุ่ม (BBB)-(BBB+) และกลุ่ม Non-investment (ตั้งแต่ BB+ ลงไป) มีหุ่นกู้ใหม่ 107, 9.7 และ 1.3 พันล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่ในช่วงเวลาเดียวกันของปี 2019 มีการออกหุ่นกู้แต่ละกลุ่มที่ 152, 33.7 และ 5.9 พันล้านบาท ตามลำดับ (รูปที่ 2)
- **มาตรฐานการให้สินเชื่อภาคธุรกิจตึงตัวขึ้นในอัตราที่ลดลง ขณะที่ความต้องการสินเชื่อของภาคธุรกิจเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น แต่ความต้องการสินเชื่อเพื่อการลงทุนลดลงอย่างมีนัย** โดยจากรายงานผลการสำรวจภาวะและแนวโน้มสินเชื่อที่จัดทำโดย ธปท. ระบุว่า คาดการณ์มาตรฐานการให้สินเชื่อภาคธุรกิจไตรมาสที่ 2 ของปี 2020 มีแนวโน้มปรับตึงตัวขึ้นในอัตราที่ลดลง โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากธนาคารพาณิชย์ระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อในช่วงที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มถดถอย แต่ก็ยังได้รับการสนับสนุนจากมาตรการของภาครัฐและ ธปท. ทำให้มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อไม่ตึงตัวขึ้นมากนัก นอกจากนี้ ผลสำรวจความต้องการสินเชื่อของภาคธุรกิจยังระบุว่า ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2020 ทั้งธุรกิจขนาดใหญ่และ SMEs ต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้นสำหรับเงินทุนหมุนเวียน แต่ความต้องการสินเชื่อเพื่อการลงทุนปรับลดลงอย่างมีนัย
- **ภาพรวมคุณภาพสินเชื่อด้อยลงนับจากสิ้นปีก่อน โดยเฉพาะสินเชื่อเพื่ออุปโภคบริโภคและสินเชื่อธุรกิจ SMEs แต่การปรับเกณฑ์การจัดชั้นลูกหนี้ช่วยให้สัดส่วน NPL ปรับดีขึ้นในเดือนมีนาคม** โดย NPL ของสินเชื่อรวมปรับสูงขึ้นจาก 2.98% เป็น 3.05% โดยเฉพาะสินเชื่ออุปโภคบริโภคและธุรกิจ

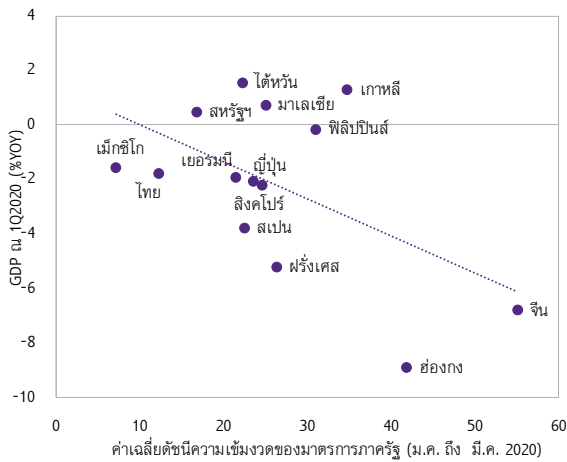
SMEs ที่ NPL ปรับสูงขึ้นจาก 2.90% และ 4.63% เป็น 3.23% และ 4.81% ตามลำดับ นอกจากนี้สัดส่วนสินเชื่อที่มีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของความเสี่ยงด้านเครดิตต่อสินเชื่อรวม (stage 2) ปรับสูงขึ้นจาก 2.79% เป็น 7.70% อย่างไรก็ตาม การปรับเกณฑ์การจัดชั้นเพื่อให้ธนาคารพาณิชย์ช่วยเหลือลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้สัดส่วน NPL และ stage 2 ปรับดีขึ้นในเดือนมีนาคมปี 2020

- **เงินบาทปรับอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับต้นปี แต่ยังคงอยู่ในระดับที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับการแข็งค่าสะสมในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา** นับจากต้นปีค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง 6.7% ดัชนีค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าคู่แข่งอ่อนค่าลง 4.6% อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับต้นปี 2016 ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐและดัชนีเงินบาทยังคงแข็งค่าสูงขึ้น 12.1% และ 13.7% ตามลำดับสะท้อนได้ว่า เงินบาทที่อ่อนค่ามาในปีนี้อย่างไรก็ตาม ยังไม่สามารถช่วยเรื่องความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของผู้ส่งออกสินค้าและบริการไทยมากนัก
- **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เริ่มฟื้นตัวขึ้นแต่ยังคงต่ำกว่าเมื่อเทียบกับช่วงก่อนวิกฤต COVID-19 แต่ความเสี่ยงด้านเครดิตของภาคธุรกิจยังคงปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง** โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 1 ปี และ 10 ปี อยู่ที่ 0.52% และ 1.19% ปรับตัวลดลงจากต้นปี 64 bps และ 30 bps ตามลำดับ ซึ่งได้รับอานิสงส์จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องและมาตรการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลไทยของ ธปท. ในช่วงเดือนมีนาคมที่ผ่านมา ด้านดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยเริ่มฟื้นตัวขึ้นตามความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับดีขึ้นหลังธนาคารกลางต่าง ๆ ทั่วโลกต่างผ่อนคลายนโยบายการเงินและอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี credit spread ของตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชนยังคงปรับสูงขึ้นต่อเนื่องในทุก ๆ ระดับความน่าเชื่อถือ

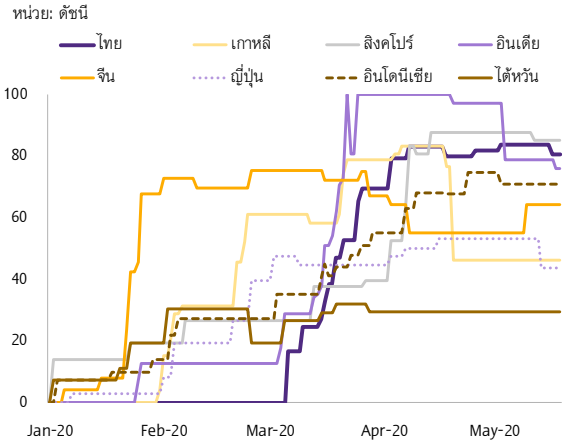
อย่างไรก็ดี หากเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปีมีการหดตัวรุนแรงขึ้นอย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับครึ่งแรก ก็อาจมีการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอีกได้ในช่วงไตรมาส 3 ปีนี้เป็นอย่างรวดเร็ว โดยเครื่องมือนโยบายที่ กนง. สามารถนำมาใช้ได้คือ 1) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 25 bps เพื่อลดต้นทุนการระดมทุนและเพิ่มสภาพคล่องในระบบอย่างต่อเนื่อง หรือ 2) ปรับลดอัตราเงินนำส่งกองทุนฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน (FIDF fee) เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์สามารถส่งผ่านผลการลดอัตราเงินนำส่งไปยังครัวเรือนผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงเหมือนที่ได้ปรับลดไปเมื่อต้นเดือนเมษายนที่ผ่านมา โดย EIC มองว่าหากการส่งออกไทยยังหดตัวต่อเนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่ซบเซา การบริโภคภายในประเทศยังไม่ฟื้นตัว หรืออัตราการว่างงานยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง กนง. ก็อาจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมได้อีก อย่างไรก็ตามในช่วงไตรมาส 3 ปี 2020 นี้

รูปที่ 1 : ประเทศที่มีมาตรการดูแลของภาครัฐที่เข้มงวดกว่าจะมีการหดตัวทางเศรษฐกิจ ไตรมาส 1 ในอัตราที่สูงกว่า

ความเข้มงวดของมาตรการปิดเมืองและการขยายตัวของเศรษฐกิจ



ดัชนีความเข้มงวดของมาตรการภาครัฐ

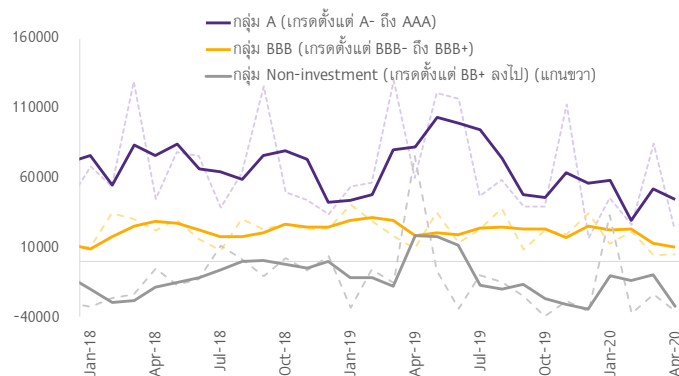


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Oxford และ CEIC.

รูปที่ 2 : ตั้งแต่เดือนมีนาคมถึงเมษายนของปี 2020 ปริมาณการออกตราสารหนี้ภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลดลงในทุกลำดับความน่าเชื่อถือ (grade)

ปริมาณการออกหุ้นกู้ (ไม่รวมธุรกิจการเงิน) แบ่งตามระดับความน่าเชื่อถือที่ให้โดย TRIS

หน่วย: ล้านบาท, 3MMA



ปริมาณการออกหุ้นกู้ในเดือน มี.ค. ถึง เม.ย.

หน่วย: ล้านบาท

มี.ค. ถึง เม.ย.	กลุ่ม A	กลุ่ม BBB	กลุ่ม Non-investment
2015	84,209.5	16,873.0	8,435.0
2016	130,856.0	28,164.7	5,406.2
2017	180,863.0	43,434.0	4,354.4
2018	174,233.0	52,882.7	3,069.8
2019	189,638.0	27,205.0	8,430.1
เฉลี่ยปี 15-19	151,959.9	33,711.9	5,939.1
มี.ค. ถึง เม.ย. 2020	107,943.0	9,696.3	1,278.4
ม.ค. ถึง ก.พ. 2020	72,055	34,399.7	4,530.5

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Thai BMA

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/6834>

ผู้เขียนบทวิเคราะห์ : ดร. กำพล อติเรกสมบัติ (kampon.adireksombat@scb.co.th)

ผู้อำนวยการอาวุโส และหัวหน้าฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและตลาดเงิน

วชิรวัฒน์ บานชื่น (wachirawat.banchuen@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

พงศกร ศรีสีกาวกุล (pongsakom.srisakawkul@scb.co.th)

นักวิเคราะห์

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: www.scbeic.com



Disclaimer: The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.