

มูลค่าส่งออก ส.ค. ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากเดือนก่อนหน้าอย่างชัดเจน จากการส่งออกทองคำที่หดตัวสูง และผลของการระบาด COVID-19 ทั่วโลกที่ทำให้เศรษฐกิจโลกโน้มชะลอลง และเกิดปัญหา supply chain disruption ในหลายประเทศ

27 กันยายน 2021

Key summary

- มูลค่าการส่งออกเดือนส.ค. ขยายตัว 8.9%YOY โดยเป็นการขยายตัวต่อเนื่อง (แบบ %YOY) ในทุกสินค้าสำคัญ แต่หากเทียบกับเดือนก่อนหน้าแบบปรับฤดูกาล การส่งออกปรับลดลงมากถึง -9.1%MoM_sa โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการส่งออกทองคำที่หดตัวมากถึง -85.8%YOY
- แม้ไม่รวมการส่งออกทองคำ การส่งออกก็ยังปรับลดลงจากเดือนก่อน ซึ่งเป็นผลจากการระบาดสายพันธุ์เดลตาที่ทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัว สะท้อนจาก Manufacturing PMI ที่ปรับลดลงในทุกกลุ่มประเทศ โดยเฉพาะประเทศ EM นอกจากนี้ ยังเกิดปัญหา supply chain disruption ทั้งจากการปิดโรงงานในประเทศและการหยุดการผลิตของประเทศคู่ค้าที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานเดียวกัน โดยพบว่ามูลค่าส่งออกสินค้าสำคัญของไทยส่วนใหญ่ปรับลดลงตั้งแต่วันที่ 1 เดือนก.ค. เป็นต้นมา โดยเฉพาะการส่งออกรถยนต์ที่ปรับลดลงมาก
- EIC คาดว่าการส่งออกในช่วงที่เหลือของปีมีแนวโน้มชะลอลงจากฐานปีก่อนที่ปรับสูงขึ้น, ทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลง, ปัญหา supply chain disruption และปัญหาการขาดแคลนชิปที่เริ่มส่งผลกระทบต่อมากขึ้น ขณะที่ในปี 2022 คาดส่งออกจะขยายตัวต่อเนื่องแม้ในอัตราที่ชะลอลงจากปีนี้ตามเศรษฐกิจโลกที่จะขยายตัวได้จากความคืบหน้าในการฉีดวัคซีน โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนาที่จะขยายตัวเร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ที่ทำให้ค่าระวางเรืออยู่ในระดับสูง และปัญหาขาดแคลนชิป น่าจะยังเป็นปัจจัยกดดันผู้ส่งออกต่อเนื่องในปีหน้า

Key points

มูลค่าการส่งออกเดือนสิงหาคม 2021 ขยายตัว 8.9%YOY ขยายตัวชะลอลงจากเดือนก่อนหน้าที่ 20.3%YOY อย่างไรก็ตาม หากหักทองคำการส่งออกจะขยายตัวถึง 23.8%YOY ชะลอตัวเล็กน้อยจากเดือนก่อนหน้าที่ 28.6%YOY ทำให้ในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2021 มูลค่าการส่งออกขยายตัวที่ 15.2%YOY และหากไม่รวมทองคำ การส่งออกจะเติบโตถึง 23.3%YOY

ด้านการส่งออกรายสินค้าพบว่ามูลค่าส่งออกสินค้ายังขยายตัวแบบ %YOY ต่อเนื่อง

- **น้ำมันสำเร็จรูปขยายตัวถึง 127.8%YOY** ขยายตัวต่อเนื่อง 6 เดือน ตามความต้องการใช้พลังงานและราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยขยายตัวในทุกตลาดสำคัญ ได้แก่ กัมพูชา (117.6%YOY), สิงคโปร์ (199.4%YOY) และฟิลิปปินส์ (1,746.8%YOY)
- **ผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็งและแห้งขยายตัวมากถึง 125%YOY** จากการส่งออกไปตลาดจีนที่ขยายตัวถึง 163.8%YOY ซึ่งการส่งออกผลไม้ไปจีนนั้นคิดเป็น 89.8% ของการส่งออกผลไม้ทั้งหมดของไทย

- **เม็ดเงินพลาสติกขยายตัว 55.7%YOY** ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 9 โดยในเดือนนี้ขยายตัวในทุกตลาดสำคัญ เช่น จีน (32.3%YOY), อินเดีย (92.6%YOY) และสหรัฐฯ (238.8%YOY)
- **การส่งออกรถยนต์และส่วนประกอบขยายตัว 17.8%YOY** ขยายตัวต่อเนื่อง 10 เดือน โดยรถพิกอัพ รถบัสและรถบรรทุกขยายตัว 64.9%YOY ส่วนประกอบและอุปกรณ์รถยนต์ขยายตัว 26.3%YOY ในขณะที่รถยนต์นั่งพลิกกลับมาหดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือน ที่ -16.5%YOY
- **การส่งออกเคมีภัณฑ์ขยายตัวที่ 45.1%YOY** ขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 9 โดยในเดือนนี้ขยายตัวในทุกตลาดสำคัญ เช่น จีน (61.8%), ญี่ปุ่น (90.4%) และอินเดีย (64%) เป็นต้น ยกเว้นเวียดนาม (-1.9%YOY)

ด้านการส่งออกรายตลาด พบว่าตลาดออสเตรเลียและฮ่องกงหดตัว ส่วนตลาด CLMV ทรงตัว ขณะที่ตลาดสำคัญอื่น ๆ ยังขยายตัวต่อเนื่อง

- **การส่งออกไปอินเดียยังคงขยายตัวในระดับสูงที่ 44.2%YOY** ซึ่งเป็นการขยายตัว 7 เดือนต่อเนื่อง โดยมีสินค้าหลักที่ขยายตัว ได้แก่ เม็ดเงินพลาสติก (92.6%YOY), เคมีภัณฑ์ (64%YOY) และรถยนต์และส่วนประกอบ (106.1%YOY)
- **การส่งออกไปจีนขยายตัวที่ 32.3%YOY** โดยผลไม้สด แช่เย็น แช่แข็งและแห้ง (163.8%YOY) ยังเป็นปัจจัยหนุนที่สำคัญที่สุด นอกจากนี้ ยังมีสินค้าสำคัญอื่น ๆ ที่ขยายตัว เช่น เม็ดเงินพลาสติก (32.3%YOY), ผลิตภัณฑ์มันสำปะหลัง (68%YOY) และยางพารา (108.1%YOY) เป็นต้น
- **การส่งออกไป CLMV ทรงตัวที่ -0.03%YOY** เมื่อพิจารณารายกลุ่มประเทศแล้วพบว่า การส่งออกไปกัมพูชาและลาวขยายตัว 28.5%YOY และ 19.8%YOY ในขณะที่การส่งออกไปเมียนมาและเวียดนามหดตัว -6.3%YOY และ -17.2%YOY ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลจากการระบาด COVID-19 อย่างหนักของทั้งสองประเทศ รวมถึงปัญหาด้านการเมืองของเมียนมา
- **การส่งออกไปฮ่องกงพลิกกลับมาหดตัว -9.5%YOY** โดยมีปัจจัยจุดหลักจากการส่งออกทองคำที่หดตัวถึง -65.8%YOY และโทรศัพท์ฯ (-44.5%YOY) ขณะที่สินค้าสำคัญอื่นที่ยังขยายตัว ได้แก่ เครื่องคอมพิวเตอร์ (13.4%YOY) และแผงวงจรไฟฟ้า (15.6%YOY)
- **การส่งออกไปออสเตรเลียหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่สองที่ -23.1%** เร่งขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่ -12.3% โดยสินค้าส่งออกหลักที่หดตัว ได้แก่ เครื่องปรับอากาศและส่วนประกอบ (-19.4%YOY), รถยนต์และส่วนประกอบ (-6.3%YOY) และทองคำ (-95.7%YOY)

รูปที่ 1 : การส่งออกเดือนส.ค. ยิงขยายตัวแบบ %YOY ในทุกหมวดสินค้าสำคัญ ส่วนการส่งออกไปตลาดสำคัญส่วนใหญ่ยังขยายตัว แต่ทรงตัวในตลาด CLMV และหดตัวในฮ่องกงและออสเตรเลียจากทองคำ

ส่งออกรายสินค้า

หน่วย : %YOY, (สัดส่วนในปี 2020)	2020	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Jun-21	Jul-21	Aug-21	YTD
รวมทั้งหมด (100%)	-5.9%	-7.7%	-2.0%	2.1%	31.8%	43.8%	20.3%	8.9%	15.2%
ไม่รวมทองคำ (94.3%)	-8.5%	-10.7%	-1.6%	8.1%	40.1%	43.4%	28.6%	23.8%	23.3%
เครื่องใช้ไฟฟ้า (10.1%)	-3.0%	0.7%	10.9%	14.8%	48.8%	42.3%	21.9%	6.3%	25.4%
รถยนต์และส่วนประกอบ (9.2%)	-21.8%	-24.3%	0.1%	23.8%	120.4%	78.5%	39.2%	17.8%	48.4%
เกษตรกรรม (9.1%)	-3.1%	-9.5%	4.8%	12.9%	26.8%	59.8%	46.4%	45.5%	26.1%
เคมีภัณฑ์และพลาสติก (8.1%)	-10.7%	-10.3%	-0.3%	20.6%	49.7%	47.2%	47.3%	42.1%	37.1%
อุตสาหกรรมกรรมการเกษตร (7.8%)	-3.8%	-4.6%	-11.5%	-2.7%	6.7%	13.5%	0.4%	0.2%	1.6%
คอมพิวเตอร์และส่วนประกอบ (8.1%)	2.3%	3.7%	3.8%	8.4%	30.8%	21.5%	19.3%	10.5%	18.0%
ผลิตภัณฑ์ยาง (5.2%)	7.8%	15.7%	15.5%	32.4%	48.6%	38.1%	16.0%	6.5%	31.7%
แผงวงจรไฟฟ้า (3.1%)	-5.7%	-9.7%	-1.9%	13.9%	22.7%	32.8%	25.9%	16.5%	19.0%
เครื่องจักรกล (2.8%)	-10.5%	-14.8%	1.9%	8.2%	51.1%	73.1%	26.0%	21.8%	25.5%
น้ำมันสำเร็จรูป (2.3%)	-27.0%	-33.3%	-28.3%	-5.5%	95.7%	81.9%	70.9%	127.8%	47.2%
สิ่งทอ (2.5%)	-16.9%	-21.0%	-12.5%	-5.3%	32.6%	24.3%	18.1%	9.2%	11.3%

ส่งออกรายตลาด

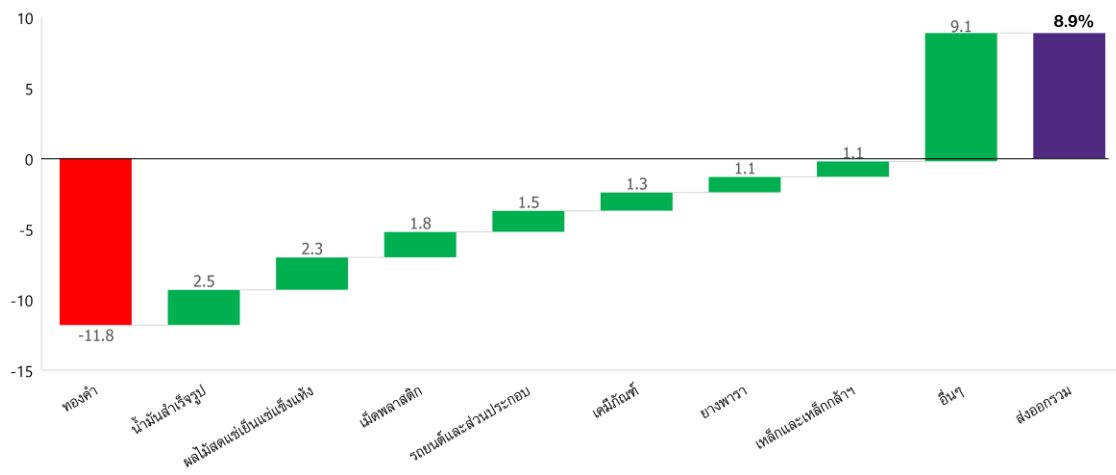
หน่วย : %YOY, (สัดส่วนในปี 2020)	2020	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Jun-21	Jul-21	Aug-21	YTD
ส่งออกรวม	-5.9%	-7.7%	-2.0%	2.1%	31.8%	43.8%	20.3%	8.9%	15.2%
สหรัฐฯ (14.8%)	9.7%	17.8%	16.2%	12.4%	30.4%	41.2%	22.2%	16.2%	20.6%
อาเซียน 5 (13.4%)	-12.2%	-19.2%	-15.0%	-10.2%	27.0%	48.7%	26.9%	26.9%	10.8%
จีน (12.9%)	2.2%	0.0%	-2.6%	19.7%	29.2%	42.0%	41.0%	32.3%	27.9%
CLMV (10.5%)	-11.1%	-9.2%	-12.0%	0.6%	42.3%	36.3%	16.1%	0.0%	15.7%
ญี่ปุ่น (9.8%)	-7.0%	-13.0%	4.2%	6.4%	20.0%	32.3%	23.3%	10.0%	13.5%
สหภาพยุโรป 15 (8%)	-12.6%	-12.5%	-3.7%	8.0%	51.9%	42.2%	20.4%	12.8%	23.5%
ฮ่องกง (4.9%)	-3.6%	-13.9%	-2.0%	-19.3%	16.3%	36.6%	20.9%	-9.5%	-0.8%
ออสเตรเลีย (4.2%)	-3.9%	-8.8%	14.8%	19.8%	27.7%	30.3%	-12.3%	-23.1%	11.0%
ตะวันออกกลาง (3.1%)	-12.7%	-23.3%	-10.1%	-0.3%	41.7%	26.1%	12.4%	31.9%	17.6%
อินเดีย (2.4%)	-25.0%	-21.3%	9.0%	7.6%	181.5%	123.9%	75.3%	44.2%	55.6%

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

รูปที่ 2 : ทองคำเป็นปัจจัยจุดที่สำคัญของการส่งออกในเดือนส.ค. ในขณะที่น้ำมันสำเร็จรูปและผลไม้เป็นปัจจัยลบที่สำคัญ

แหล่งที่มาของการขยายตัว (Contribution to growth) ของมูลค่าการส่งออกเดือนส.ค. 2021

หน่วย : percentage point



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

ด้านมูลค่านำเข้าในเดือนสิงหาคม 2021 ขยายตัว 47.9%YOY เร่งตัวจากเดือนก่อนหน้าที่ 45.9%YOY โดยเป็นการขยายตัวในทุกหมวดนำเข้าสำคัญ ได้แก่ สินค้าเชื้อเพลิง (81.8%YOY) ที่ขยายตัวจากทั้งฐานต่ำและราคาที่ปรับเพิ่มขึ้นสูงเมื่อเทียบกับปีก่อน, สินค้าทุน (23.8%YOY), สินค้าอุปโภคบริโภค (12.7%YOY) และยานพาหนะและอุปกรณ์การขนส่ง (47.3%YOY) ขณะที่การนำเข้าสินค้าวัตถุดิบและกึ่งสำเร็จรูปขยายตัวเช่นกันที่ 65.7%YOY และหากหักทองคำจะขยายตัวที่ 66.3%YOY ทั้งนี้ในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2021 การนำเข้าขยายตัวที่ 31%YOY ในส่วนของดุลการค้าเดือนสิงหาคม พลิกกลับมาขาดดุลที่ -1,215.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่ดุลการค้าในช่วง 8 เดือนแรกยังคงเกินดุลอยู่ที่ 1,407 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

Implication

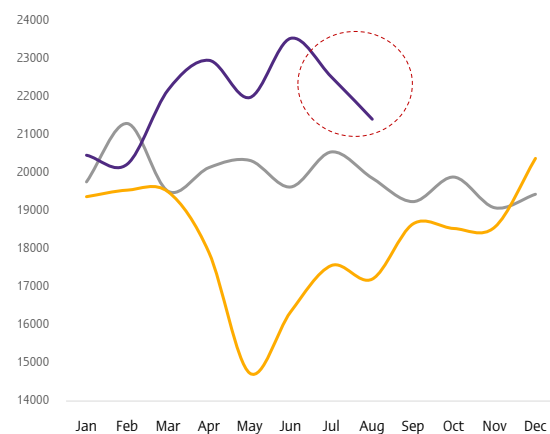
แม้การส่งออกจะสามารถเติบโตแบบ %YOY ได้ดี แต่หากเทียบกับเดือนก่อนหน้าแบบปรับฤดูกาล การส่งออกปรับลดลงมากถึง -9.1%MoM_sa โดยเป็นผลมาจากหลายปัจจัย ได้แก่

1) **การส่งออกที่ลดลงมาก** โดยการส่งออกทองคำในเดือนสิงหาคมปรับลดลงถึง -85.8%YOY ซึ่งหากไม่รวมทองคำมูลค่าส่งออกจะเพิ่มจาก 8.9%YOY เป็น 23.8%YOY ดังนั้น ทองคำจึงเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ทำให้ตัวเลขการส่งออกเดือนสิงหาคมปรับลดลงมากเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า

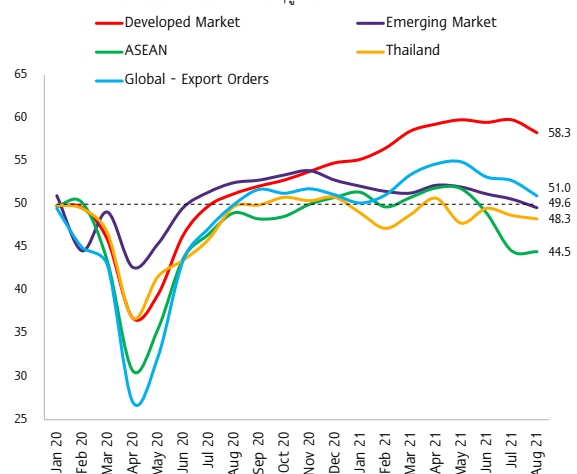
2) **ผลของการระบาดสายพันธุ์เดลตาทั้งในประเทศและทั่วโลก** ที่ทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวและเกิดปัญหา supply disruption โดยผลดังกล่าวเริ่มแสดงสัญญาณให้เห็นตั้งแต่ช่วงเดือนกรกฎาคม และเริ่มเห็นชัดเจนในเดือนสิงหาคม สะท้อนจากการส่งออกของไทยไม่รวมทองคำแบบปรับฤดูกาลปรับลดลงตั้งแต่เดือนกรกฎาคมเป็นต้นมา (รูปที่ 3 ซ้าย) ส่วนรูปที่ 3 ขวา แสดงถึงการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลตา สะท้อนจาก Global Manufacturing PMI Export Orders และ Manufacturing PMI ของประเทศต่าง ๆ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในอาเซียนที่ปรับตัวลดลงต่ำกว่าระดับ 50 ในช่วงหลัง

รูปที่ 3 : การส่งออกไทยปรับลดลงตั้งแต่เดือนก.ค. เป็นต้นมา ส่วนหนึ่งเป็นผลจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลงจากการระบาดสายพันธุ์เดลตา โดยเฉพาะกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในอาเซียน

มูลค่าการส่งออกของไทยไม่รวมทองคำแบบปรับฤดูกาล
หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ



ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI)
ดัชนี > 50 หมายความว่าสถานการณ์ดีขึ้น ปรับฤดูกาล



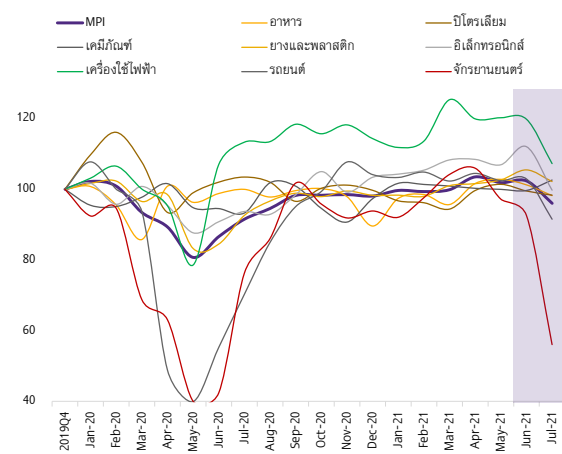
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ JP Morgan และ CEIC

นอกจากนี้ การผลิตเพื่อส่งออกของไทยยังได้รับผลกระทบจาก supply chain disruption ทั้งที่เกิดจากการปิดโรงงานในไทยและการหยุดการผลิตของประเทศคู่ค้าที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานเดียวกัน โดยรูปที่ 4 แสดงให้เห็นว่ามีหลายโรงงานที่ประสบปัญหาจากการระบาดในประเทศ ประกอบกับดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (MPI) ในเดือนกรกฎาคมที่ปรับลดลงชัดเจนในหลายอุตสาหกรรมอาจจะสะท้อนปัญหา supply chain disruption ที่เกิดขึ้น ทั้งนี้หากพิจารณาตัวเลขส่งออกรายสินค้าสำคัญของไทย (รูปที่ 5) ก็จะพบว่าการส่งออกสินค้าสำคัญส่วนใหญ่ปรับลดลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือนกรกฎาคมเป็นต้นมา โดยเฉพาะสินค้ารถยนต์ที่ปรับลดลงมากกว่าสินค้าอื่น โดยเป็นผลจากทั้งเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลงและปัญหา supply chain disruption ตามที่ได้กล่าว รวมถึงการขาดแคลนชิปที่ทำให้บริษัทรถยนต์ต้องปรับลดการผลิตลง

รูปที่ 4 : การปิดโรงงานในประเทศเพื่อควบคุมการระบาด ส่งผลต่อการผลิตเพื่อส่งออกตั้งแต่เดือน ก.ค. เป็นต้นมา

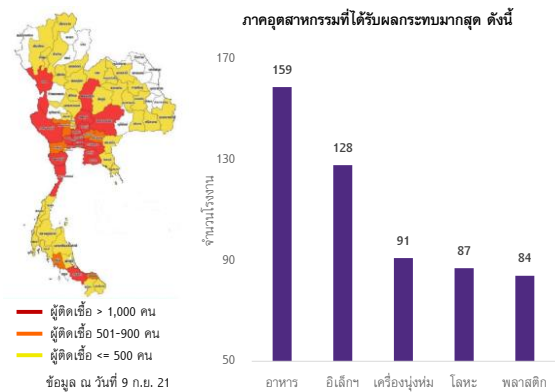
MPI เดือนก.ค. เริ่มเห็นผลของ supply disruption ในหลายอุตสาหกรรม

หน่วย : ดัชนี



การระบาดของโควิดในโรงงานอุตสาหกรรม

พบโรงงานที่มีการระบาด 952 แห่ง 65,887 คน โดยจังหวัดที่พบผู้ติดเชื้อมากที่สุดคือเพชรบุรี สมุทรปราการ ฉะเชิงเทรา สระบุรี และสมุทรสาคร

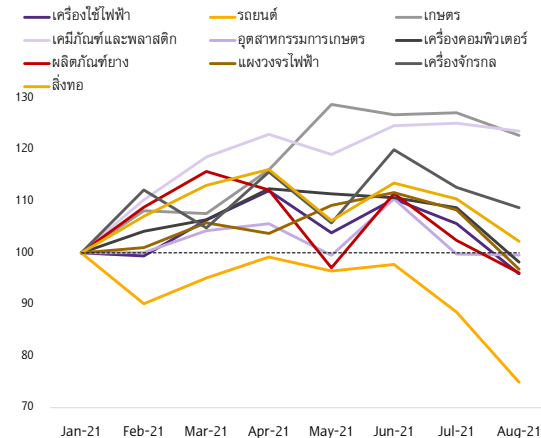


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงอุตสาหกรรม และศูนย์บริหารสถานการณ์แพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (ศบค.)

รูปที่ 5 : เมื่อพิจารณารายสินค้าส่งออกสำคัญ พบว่าการส่งออกส่วนใหญ่ปรับลดลงในเดือนก.ค.-ส.ค. โดยเฉพาะการส่งออกรถยนต์ที่ปรับลดลงมากกว่าสินค้าประเภทอื่น

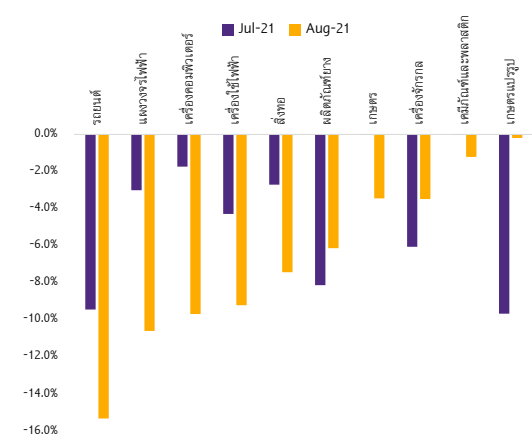
ข้อมูลส่งออกรายสินค้าสำคัญแบบปรับฤดูกาล

หน่วย : ดัชนี Jan/21 = 100



อัตราเติบโตของการส่งออกรายสินค้าสำคัญเทียบกับเดือนก่อน (ปรับฤดูกาล)

หน่วย : %MoM_sa

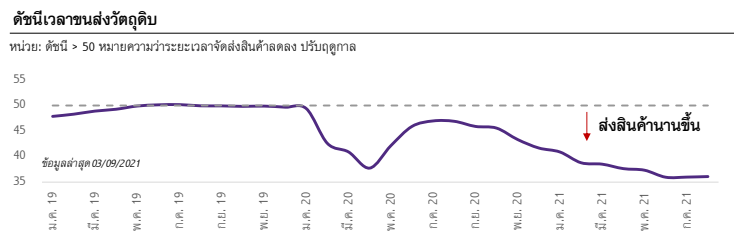
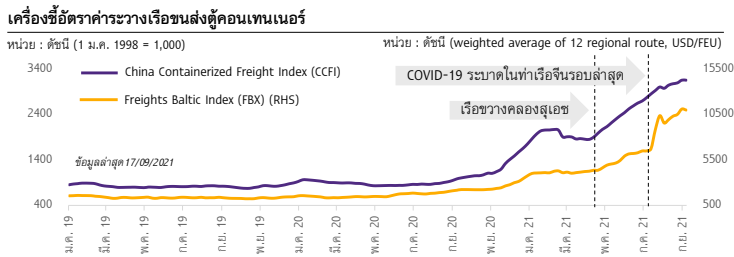
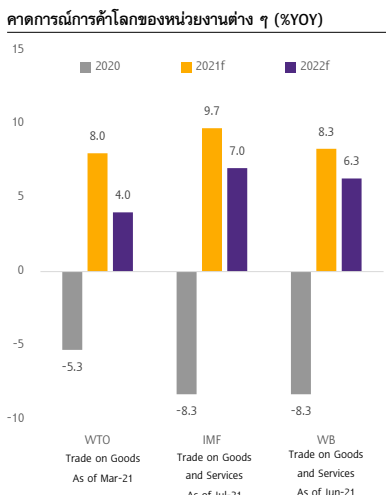


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

ด้วยเหตุนี้ EIC จึงคาดว่าในช่วงที่เหลือของปี การส่งออกมีแนวโน้มทรงตัวหรือชะลอลง โดยอัตราเติบโตจะปรับลดลงจากในช่วงก่อนหน้าตามฐานปีก่อนที่ปรับสูงขึ้น ทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลงจากการกลับมาระบาดของในหลายประเทศ ปัญหา supply chain disruption และปัญหาการขาดแคลนชิปที่เริ่มส่งผลกระทบต่อมากขึ้น โดยเฉพาะในการผลิตสินค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และรถยนต์ ทั้งนี้หากสถานการณ์ระบาดทั่วโลกและในประเทศเริ่มดีขึ้น ก็จะทำให้ภาคการผลิตกลับมาดำเนินการได้ ซึ่งจะส่งผลทำให้การค้าและการส่งออกโลกกลับมาฟื้นตัวดีขึ้นอีกครั้งได้

ในส่วนของปี 2022 การส่งออกยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามเศรษฐกิจโลกที่ 4.7% โดยเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามความคืบหน้าในการฉีดวัคซีน โดยเฉพาะเศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนาที่จะเร่งขยายตัวตามเศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้วมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อการส่งออกของไทยที่จะมีประเทศคู่ค้าฟื้นตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ที่ทำให้การวางเรืออยู่ในระดับสูง และปัญหาขาดแคลนเชมิคัลคอนดักเตอร์ (ชิป) น่าจะยังเป็นปัจจัยกดดันผู้ส่งออกต่อเนื่องในปีหน้า

รูปที่ 6 : การส่งออกในปีหน้ามีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลง โดยปัญหาการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ และการขาดแคลนเชมิคัลคอนดักเตอร์ (ชิป) ยังเป็นปัญหาที่ต้องจับตาต่อเนื่อง



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ WTO, IMF, World Bank, Freightos, JP Morgan และ Shanghai Shipping Exchange

บทวิเคราะห์จาก... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/7826>

ผู้เขียนบทวิเคราะห์ : พันนิต อรุณนิรมาน (panundorn.aruneeniramarn@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิชาญ กุลลาตี (vishal.gulati@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.