

摘要:

上周中国市场完美地演绎了什么叫风险情绪井喷。中国在资本流入和改革预期等多项因素推动下，表现极佳。而债券则担心央行可能回收过度宽松流动性面临调整压力。这也与我们上周中国债牛短期内可能告一个段落的判断相一致。

MSCI 上周宣布增大人民币计价的中国 A 股在其主要指数的权重。除了纳入大盘股之外，此次还将纳入中盘股以及创业板。一共有 253 家大盘股、167 家中盘股以及 27 家创业板股票将被加入指数，超出预期。此次调整或许会吸引超过额外 600 亿美元配置资金流入中国。

此外，中国进一步通过资本账户改革来支持直接融资对经济的支持。上周五上交所发布了科创板的配套规则。上周也有传闻中国可能考虑让全世界最赚钱的高铁线之一京沪线上市，展示了混合所有制改革的进程。中国改革力度可能会进一步刺激市场的乐观情绪。

贸易谈判方面，美国贸易代表莱特希泽上周在美国国会就中美贸易的听证会显示就算短期内中美双方可以达成贸易协议，双方的分歧还需要很久才能消除。笔者看完听证会最大的感受是美国对其的支持是超党派的。汇率方面，尽管他没有给出汇率协议的细节，他对中国没有操纵人民币使人民币贬值的认可缓解了汇率战的担忧。笔者对新广场协议的提法有所保留。人民币上周延续了升幅。鉴于汇率政策不会是两会关注的焦点，我们预计人民币将继续在目前区间盘整。

本周市场的焦点将集中在两会上。笔者将重点关注八个领域，包括主要经济指标目标变化，财政尤其是财政赤字和地方政府专项债数据，国债发行规模，降税和减费细节，货币政策，房地产政策，新基建计划以及外资开放等。

香港方面，受全球流动性收紧、贸易战升级及金融市场波动加剧的影响，去年第四季 GDP 的按年增速放慢至 2016 年第一季以来最弱的 1.3%。展望 2019 年，由于全球经济增长放慢及贸易风险犹存，商品出口、投资及本地消费可能继续受拖累。因此，我们预期 GDP 同比增速将从 2018 年的 3%放慢至 2.4%。从好的方面来看，财政刺激的延续可能有助缓和经济的下行风险。具体而言，根据 2019-20 财政预算案，政府的营运支出将按年增加 15.4%，其中用于教育、社会福利及医疗服务的经常性开支将超过 2500 亿港元。由此可见，虽然财政盈余逐渐减少（2018 财政年度财政盈余按年收缩逾 60%至 587 亿港元，2019 年财政年度预期财政盈余将进一步下降至 168 亿港元），但政府依然坚持推出财政刺激政策。其他方面，由于美联储立场转鸽，我们预期港元利率包括定期存款利率的上行空间有限。这可能导致港元定期存款的增速放缓。相反，在商业银行提供各项优惠，以及股市及楼市反弹的情况下，港元活期和储蓄存款可能重拾上升动能。因此，港元定期存款占总港元存款比例（41.8%）的上行空间料有限。港元贷存比率（86.8%）亦可能呈现有限的上升压力，因为我们预计港元贷款的增速将持续放缓。总括而言，我们认为今年商业银行的融资及加息压力将不会再像去年般显著上涨。**澳门方面**，尽管基建改善可能为经济带来一定支持，但政策风险及外部不确定性仍可能为博彩业及旅游业蒙上阴影，从而拖累 GDP 增长由 2018 年的 4.7%下降至 2019 年的 2%-3%。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- MSCI 上周宣布增大人民币计价的中国 A 股在其主要指数的权重。纳入因子将由现在的 5%分三个阶段分别在今年 5 月，8 月和 11 月提高至 10%，15%和 20%。 - 除了纳入大盘股之外，此次还将纳入中盘股以及创业板。一共有 253 家大盘股、167 家中盘股以及 27 家创业板股票将被加入指数。	- 中国 A 股于 2018 年 6 月 1 日首次加入 MSCI 指数，纳入因子在 9 月被提高到 5%。目前 A 股占 MSCI 新兴市场比重 0.8%，MSCI 全球指数 0.1%。纳入因子提高到 20%的话，A 股占新兴市场比重将提高到 3.3%。一旦全部纳入的话，该比重将被提高到 16.5%。 - 此次加入包括中盘股和创业板股票可谓超出市场预期。基于全球范围内 1.8 万亿美元基金跟踪 MSCI 新兴市场指数以

- 中国 A 股占 MSCI 新兴市场指数的比重将由现在的 0.8% 提高至 3.3%。 - 此次 MSCI 扩大权重是对中国增加市场准入以及减少交易障碍的积极回应。未来权重是否继续增加将取决于市场准入和风险管理工具发展的状况。	及 3.6 万亿美元跟踪 MSCI 全球基金的假设，此次调整或许会吸引超过额外 600 亿美元配置资金流入中国。 截至 2018 年，外资持有中国股票达到 1.15 万亿人民币，大约占中国股市的 3.2% 左右。鉴于中国有计划进一步提高外资持有量，我们预计未来可能会有更多外资流入。
中国人大会议将于周二正式展开。	- 笔者将重点关注八个领域。 - 第一，就是各项经济指标。鉴于中国 23 个省和直辖市已经在地方两会上下调了今年经济增长目标。我们认为今年经济增长目标将被下调至 6-6.5% 区间。焦点将集中在 M2 和社会融资总量上，是否会有量化的目标，还是像去年一样取消量化目标。 - 第二，财政是两会的重头戏之一。其中有两组数据将是市场关注的焦点包括财政赤字以及地方政府专项债发行。其中财政赤字可能被设定在 2.8%，比去年目标提高，但低于市场之前预期的 3%。地方政府专项债可能由 2018 年 1.35 万亿元提高至 2 万亿以上。任何超预期的数字可能会支持市场情绪。中国将会更多依赖专项债等方式来规范化隐性债务，并支持今年基建投资保持稳定。 - 第三，基于 2.8% 财政赤字的假设，中国名义财政赤字额将超过 2.8 万亿。鉴于其中 65% 可能来自中央政府。从国债发行角度来看，考虑今年到期的 2.1 万亿国债，国债发行量或许将达到 4 万亿。 - 第四，降税和减费一直是市场关注的焦点。由于个人所得税调整已经从今年初开始，本次两会的焦点或许将集中在企业和增值税上，尤其是制造业的增值税。 - 第五，货币政策方面，或许将重复去年 12 月中央工作会议上的论调，来确保流动性合理充裕。但是中国也不希望市场出现单边宽松预期。 - 第六，房地产政策方面。中国将继续推动“因城施政”政策。因此地方边际宽松的可能性不能被排除。不过，鉴于各地棚改目标都出现大幅调整，我们认为房产投资增速或被影响。 - 第七，新基建计划将成为未来的新热点。中国会加快在 5G、人工智能和以及万物网等领域的基础建设。虽然这还不足以替代传统基建和地产等老增长引擎，但是或许会议暂时对经济放缓带来缓冲。 - 最后，中国将继续展示开放姿态。此次两会可能会通过新的外商投资法，来简化外资投资的程序和手续。
中国进一步通过资本账户改革来支持直接融资对经济的支持。上周五上交所发布了科创板的配套	科创板推出时间超出预期，显示中国资产市场改革的承诺。此外，上周也有传闻中国可能考虑让全世界最赚钱的

规则。	高铁线之一京沪线上市，展示了混合所有制改革的进程。中国改革力度可能会进一步刺激市场的乐观情绪。
美国贸易代表莱特希泽上周在美国国会就中美贸易举行了听证会。	- 对于未来的中美贸易协议，莱特希泽明确表示，美方需要一份包括结构性改革以及可以被强制执行的协议。不少国会议员分享了关税对其选区小企业的冲击，其中一位更是给了具体的例子，当被问及是否愿意考虑接受比预期低的贸易协议时，莱特希泽明确表示不会考虑。虽然中方提出的农产品采购建议不错，但是最终美国需要的不是一份大豆协议而是结构性改革。当被问及如何定义此次贸易协议是否成功，他表示他将主要观察两点包括协议是否可以强制执行以及非关税壁垒的问题尤其是产业补助。总体来看，未来中美贸易关系面临三大不确定性包括中国的产业补助政策、结构性改革以及协议的可执行性。当然，莱特希泽也清楚认识到迫使中国结构性改革并不容易，因此他表示美国的策略是和中国国内的改革派合作来推动中国的结构性改革。 - 就市场关注的汇率问题，美国议员也相当关心，其中有 3-4 个问题都是关于汇率的。但是其并未给出细节，只是表示近期花了很多时间在汇率问题上。并对其中一位议员表示具体细节线下更新，不清楚为何如此神秘。不过，莱特希泽给了一个框架就是美国要求中国承诺不在未来采取竞争性贬值以及保持汇率政策的透明性。这个和近期媒体报道的美方要求中方在干预汇率前通知对方的新闻相类似。该报道也一度激起了市场关于人民币是否面临新广场协议的担忧。不过笔者认为市场可能过度解读了，对汇率政策透明度的要求可能是未来贸易协议的标准配置。从多数提问的美国议员来看，他们对汇率问题只是一知半解。有几位抓住莱特希泽在 2010 年国会听证会上指责中国操纵汇率说事，拜托，2010 年能和现在类比吗？好在莱特希泽没有装糊涂，明确表示现在和 2010 年情况不同，如果说中国操纵汇率的话，那更可能是操纵升值而非贬值。作为鹰派代表的莱特希泽对这个问题的客观认识或许可以缓解市场对汇率战的担忧。 - 此次莱特希泽听证会最大亮点或许是其透露了贸易协议执行的细节。他表示双方处长/局长级别官员每个月将就贸易协议进行会晤，而副部长级别会晤则是每个季度，包括他自己在内的部长级会晤将定在每半年一次。美国企业如果对贸易协议执行中有不满，可以匿名向贸易代表处投诉，美方将通过这些会议来解决，如果无法解决的话。美方将按比例单边地采取行动。从莱特希泽的表述来看，笔者认

	为如果中美此次能达成协议的话，或许未来半年将进入短暂的蜜月期。 ▪ 不过从中期来看，中美关系不确定性依然较大。笔者每次看美国国会听证会有个最大的乐趣就是通过议员的提问来猜测议员的党派。在当前党派割裂严重的情况下，有些话题对立性是很强的。不过此次莱特希泽听证会上，真得很难猜，每位议员提问前基本先感谢一下莱特希泽的努力工作并顺带“批判”一下中国的贸易影响。可以说中美贸易战是目前少数几个可以团结美国两党的话题。更有甚者也有议员表示将考虑新工具支持莱特希泽，而莱特希泽也表示欢迎。目前美国屡试不爽的 301 条款就是 1970 年代开发出来的新工具。可见未来不能排除美方的“私人定制”。 ▪ 总体来看，看完莱特希泽听证会后，笔者的感受是短期不悲观，中期不乐观。对于中国来说，忧患意识不能淡薄。
▪ 2018-19 年财政年度的财政盈余录得 587 亿港元（占 GDP 比重由 2017-18 年度的 5.6% 下降至 2.1%），略高于原先估计的 466 亿港元。不过，财政盈余按年收缩逾 60%，主要是因为政府收入按年减少 3.8%，而政府支出则按年增长 14.2%。至于政府收入减少，则是因为股市及楼市回调，导致土地出售及印花税的收入下跌。	▪ 财政预算案中有数项重点值得关注。首先，由于财政盈余大幅减少，政府在 2019 年财政年度用于一次性纾困措施的开支将按年缩减 18.2%。不过，政府的营运支出将按年增加 15.4%，其中用于教育、社会福利及医疗服务的经常性开支将超过 2500 亿港元。在全球经济增长放慢及贸易战风险犹存的情况下，政府持续推出财政刺激措施或有助缓和本地经济的下行风险。 ▪ 其次，由于土地及人才资源短缺，政府提出未来将重点发展人才密集型行业及高增值行业，包括金融业及资讯科技业。这两大行业的发展料将受惠于粤港澳大湾区合作的加强，以及亚洲高端消费需求的增长。 ▪ 再者，政府提出增加房屋供应，并表示就现阶段而言未有放宽楼市调控政策的意向。在全球经济增长放缓、贸易战风险犹存、工资增长前景转弱及潜在房屋供应量增加的情况下，我们认为现阶段判断楼市见底仍言之尚早。 ▪ 由于政府预测总收入及总开支将分别按年增长 5% 及 13%，2019-20 财政盈余将进一步收缩至 168 亿港元（占 GDP 比重也将下滑至 0.6%）。截至 2020 年 3 月的财年，政府预计财政储备将达 11784 亿港元，占 GDP 的 39.4%。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
▪ 中国 2 月制造业采购经理人指数由 1 月的 49.5 进一步下滑至 49.2。 ▪ 不过大型企业的制造业指数则反弹至 51.5，而中小型企业则由 47.2 和 47.3 分别回落至 46.9 和	▪ 2 月制造业指数的回落主要受到弱于预期的供给影响，2 月生产指数由 50.9 回落至 49.5，2009 年 1 月以来首次低于 50。需求方面，内需有所改善，新订单指数由 49.6 反弹至 50.6，不过外需依然保持疲弱，新出口订单指数由 46.9 继

45.3。	续下滑至 45.2。 ▪ 价格方面，采购价格大幅反弹，由 46.3 反弹至 51.9。这可能会暂时缓解通缩的风险。我们预计 2 月生产者物价指数同比增幅可能继续保持在 0 以上。 ▪ 大型企业 PMI 的反弹显示中国的宽松货币政策可能产生效果。不过中小企业依然面临挑战。这也是目前中国正在努力的方向。
▪ 受全球流动性收紧、贸易战升级及金融市场波动加剧的影响，香港去年第四季 GDP 的按年增长由第三季下修后的 2.8% 放慢至自 2016 年第一季以来最弱的 1.3%。因此，GDP 增长由 2017 年的 3.8% 放慢至 2018 年的 3%。	▪ 尽管失业率维持在逾二十年低位，惟本地利率上升、贸易战升级，以及股市及楼市回调削弱财富效应，这几个因素叠加打击了本地消费情绪。2018 年第四季私人开支的按年增长放缓至 2016 年第三季以来最弱的 3.1%。 ▪ 由于贸易风险升温及全球经济增长放慢，去年第四季的商品出口自 2016 年第一季以来首次录得下跌，按年减少 0.2%。 ▪ 外部风险升温及借贷成本上涨的预期亦拖累私人投资增长。去年第四季私人投资自 2017 年第三季以来首次录得下跌，按年减少 4.7%。此外，去年第四季公共投资按年下跌 8%，跌幅为 2015 年第一季以来最大。其中，在楼宇及建造上的公共投资按年大跌 12.9%，可能是因为几个大型基建项目落成。 ▪ 展望 2019 年，由于全球经济增长放慢及贸易风险犹存，商品出口、投资及本地消费可能继续受拖累。因此，我们预期 GDP 的按年增长将放慢至 2.4%（由此前预测的 2.7% 下修）。从好的方面来看，政府持续增加开支及投资，应该有助缓和经济的下行风险。
▪ 香港 1 月总贷款的同比增速进一步放慢至 3.1%。	▪ 尽管 2019 年初全球市场情绪有所复苏，但香港的金融活动保持疲软。首先，贸易战的影响开始浮现，伴随着贸易融资连跌五个月，并按年减少 5.8%。其次，在香港使用的贷款（不包括贸易融资）按年增速放慢至 3.6%，主要是因为楼市回调导致新批按揭贷款按年下跌 26.6%。再者，在香港境外使用贷款的同比增速放慢至 2016 年 11 月以来最弱的 3.8%。由于中国的货币政策转向宽松，中国企业对离岸融资的需求减弱。总括而言，外部不明朗因素可能继续打击投资及消费的情绪，而中美息差收窄亦可能降低中国企业的融资需求。因此，我们预期 2019 年贷款与垫款总额将较 2018 年（4.4%）录得更低的单位数升幅。
▪ 1 月份港元贷存比率由去年 12 月录得的逾十年新高 86.9% 回落至 86.8%，背后原因主要是港元存款的增速较贷款快。	▪ 在近期资产价格反弹的驱动下，港元活期存款及储蓄存款分别按月反弹 0.9% 及 1.2%。另一方面，由于商业银行下调港元定期存款利率，港元定期存款仅按月增长 1%。因此，港元活期和储蓄存款占港元总存款的比例维持在近 10 年低

	位的 58.2%不变。展望未来，由于美联储立场转鸽，我们预期港元利率包括定期存款利率的上行空间有限。因此，港元定期存款的增速可能在未来数月进一步放缓。相反，在商业银行提供各项优惠，以及股市及楼市反弹的情况下，港元活期和储蓄存款可能重拾上升动能。由于港元贷款的增速了进一步放缓，港元贷存比率年内下行风险远大于上涨压力。总括而言，我们认为今年商业银行的融资及加息压力将不会再像去年般显著上涨。
香港人民币存款连跌两个月，并于 1 月份按月减少 2.6%至去年 6 月以来最低的 5990 亿元人民币。	这可能是由于离岸人民币的流动性充裕驱使银行下调人民币存款利率所致。尽管如此，由于市场对中国央行加码宽松的预期降温，商业银行短期内可能不会进一步下调人民币存款利率。此外，随着人民币预期改善，以及境外投资者对境内人民币资产的需求上升，我们认为未来几个月内香港人民币存款的下行风险有限。
香港 1 月出口及进口分别按年下跌 0.4%及 6%，主要是因为今年农历新年的时间较去年提早。	- 香港对美国的出口及来自美国的进口分别按年下跌 5.8%及 9.5%，同时对中国的出口及来自中国的进口分别按年减少 3.9%及 1.6%。受农历新年的影响，出口商可能提前兑现出口订单，进口商则可能延迟进口。因此，我们可能看到 2 月份出口录得较显著的跌幅，而进口的跌势则有所缓和。由于数据被扭曲，我们将需要更多数据来判断贸易战对香港贸易业的影响。 - 近期，中美双方的贸易谈判似乎出现了一些进展，伴随着美国总统特朗普宣布延迟关税上调的期限。然而，全球制造业 PMI 及其他亚洲国家的贸易数据持续走弱，意味着全球经济增长放慢、贸易风险犹存及高关税依然生效，这几个因素可能持续冲击亚洲的电子零件产业链。1 月份，“办公室机器和自动资料处理仪器”的出口及“电动机、仪器和用具及零件”的进口分别按年下跌 8%及 10.8%。整体而言，我们预计今年进口及出口将仅录得低单位数升幅。
澳门 2018 年第四季 GDP 的按年增长由第三季的 1.9%反弹至 2.1%，主要是因为恶劣天气因素消退及基建改善对冲了部分外部风险。由于下半年经济增速显著放缓，2018 年全年 GDP 增长由 2017 年的 9.7%放慢至 4.7%。	- 内部因素方面，尽管劳动力市场维持紧俏，但受贸易战及资产价格回调的影响，去年第四季私人消费按年增长依然放慢至 2017 年第三季以来最弱的 2.8%。此外，由于多个大型项目相继落成，投资连续第三季录得跌幅，按年减少 14.3%，其中私人投资按年下滑 20.4%。从好的方面来看，政府开支保持稳健的同比增速 3.4%，并继续缓和经济的下行风险。 - 外部因素方面，去年第四季服务出口按年增长 5.2%，增速为 2016 年第二季以来最弱。其中，博彩服务及其他旅游服务的出口分别按年增长 6.7%及 1.4%。尽管基建改善为博彩

	业及旅游业带来了一定的支持，但这两个行业依然受到了外部风险的冲击，包括全球流动性收紧、中国经济增长放慢及贸易战升温。 展望未来，中国政府收紧对非法外汇活动的规管，加上其他政策风险，料为澳门博彩业的贵宾厅业务造成负面影响。此外，一系列利淡因素包括强澳门元、全球经济增长放慢及贸易风险可能持续增添博彩业及旅游业的下行压力。此外，目前依然处于施工阶段的大型项目所剩无几。因此，私人投资仍存在下跌空间。从好的方面来看，美联储立场转鸽、中国推出刺激性措施及贸易风险有所降温，这几个因素叠加意味着今年澳门经济进入衰退的风险较低。而政府计划增加支出及投资，亦将有助舒缓经济增长的下行压力。总括而言，我们维持澳门今年经济增长放慢至 2%-3% 的观点。
- 澳门 1 月总访客人数按年增长 24.9%，增速为 2010 年 6 月以来最强。 - 受季节性因素消退的影响，2 月份博彩业毛收入按年反弹 4.4% 至 254 亿澳门元。然而，澳门今年 1 月 1 日开始实施新禁烟措施，且中国加大对非法外汇交易的管制力度，我们认为澳门博彩业前景依然不太乐观	1 月份，过夜旅客人数按年增长 41.8%，而该类旅客占总访客人数的比例亦上升至 2018 年 2 月以来最高的 52.1%。同月，取道陆路入境的旅客人数按年大幅上升 60.3%。此外，来自中国内地及香港的旅客人数分别按年增长 29.9% 及 21.7%。这反映旅游业持续受惠于新的基建设施。展望未来，访客人数料持续增长。 - 尽管访客人数显着增长，但旅客平均逗留时间减少 0.1 日至 1.2 日。此外，旅客人均消费自 2016 年第二季以来首次录得跌幅，按年减少 11%。具体而言，去年第四季中国内地及香港旅客人均消费分别按年下跌 13.5% 及 2.4%。因此，去年第四季零售销售按年增速下滑至 2016 年第三季以来最慢的 4.1%。奢侈品的零售销售按年增长 1%，为 2016 年第三季以来最弱。而成人服装的零售销售则自 2017 年第二季以来首次录得跌幅。在强澳门元、全球经济增长放慢及贸易风险犹存的情况下，我们担忧基建改善或只能吸引低端旅客到访，而无法对零售业及博彩业带来强劲的支持。因此，我们预计今年博彩业毛收入将增长 2%-5%。

人民币	
事件	华侨银行观点
上周人民币一度突破 6.70 关口。并带动人民币指数走高，突破 95。不过周五受美元反弹影响，美元/人民币回升至 6.70 上方。	鉴于汇率政策不会两会关注的焦点，我们预计人民币将继续在目前区间盘整。不过人民币在突破 6.70 后上升动能不足。显示人民币目前缺乏新的上升动能。

OCBC Greater China research**Tommy Xie**Xied@ocbc.com**Carie Li**Carierli@ocbcwh.com

This publication is solely for information purposes only and may not be published, circulated, reproduced or distributed in whole or in part to any other person without our prior written consent. This publication should not be construed as an offer or solicitation for the subscription, purchase or sale of the securities/instruments mentioned herein. Any forecast on the economy, stock market, bond market and economic trends of the markets provided is not necessarily indicative of the future or likely performance of the securities/instruments. Whilst the information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable and we have taken all reasonable care to ensure that the information contained in this publication is not untrue or misleading at the time of publication, we cannot guarantee and we make no representation as to its accuracy or completeness, and you should not act on it without first independently verifying its contents. The securities/instruments mentioned in this publication may not be suitable for investment by all investors. Any opinion or estimate contained in this report is subject to change without notice. We have not given any consideration to and we have not made any investigation of the investment objectives, financial situation or particular needs of the recipient or any class of persons, and accordingly, no warranty whatsoever is given and no liability whatsoever is accepted for any loss arising whether directly or indirectly as a result of the recipient or any class of persons acting on such information or opinion or estimate. This publication may cover a wide range of topics and is not intended to be a comprehensive study or to provide any recommendation or advice on personal investing or financial planning. Accordingly, they should not be relied on or treated as a substitute for specific advice concerning individual situations. Please seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any investment product taking into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs before you make a commitment to purchase the investment product. OCBC and/or its related and affiliated corporations may at any time make markets in the securities/instruments mentioned in this publication and together with their respective directors and officers, may have or take positions in the securities/instruments mentioned in this publication and may be engaged in purchasing or selling the same for themselves or their clients, and may also perform or seek to perform broking and other investment or securities-related services for the corporations whose securities are mentioned in this publication as well as other parties generally.

This report is intended for your sole use and information. By accepting this report, you agree that you shall not share, communicate, distribute, deliver a copy of or otherwise disclose in any way all or any part of this report or any information contained herein (such report, part thereof and information, "Relevant Materials") to any person or entity (including, without limitation, any overseas office, affiliate, parent entity, subsidiary entity or related entity) (any such person or entity, a "Relevant Entity") in breach of any law, rule, regulation, guidance or similar. In particular, you agree not to share, communicate, distribute, deliver or otherwise disclose any Relevant Materials to any Relevant Entity that is subject to the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) ("MiFID") and the EU's Markets in Financial Instruments Regulation (600/2014) ("MiFIR") (together referred to as "MiFID II"), or any part thereof, as implemented in any jurisdiction. No member of the OCBC Group shall be liable or responsible for the compliance by you or any Relevant Entity with any law, rule, regulation, guidance or similar (including, without limitation, MiFID II, as implemented in any jurisdiction).

Co.Reg.no.:193200032W