

蓄勢待發，穩中求進

——2017年中國經濟展望

經濟增速恐放緩至 6.5%

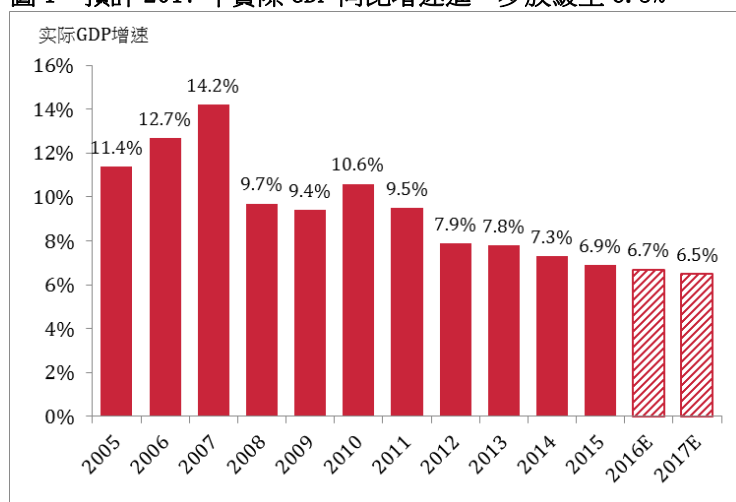
2016年即將進入尾聲，這一年中全球經濟和政治局勢風雲變幻，“黑天鵝”事件層出不窮，中國經濟自身也面臨供給側結構性改革的種種挑戰。在如此複雜的局面下，中國經濟在前三個季度均實現了 6.7% 的增長，且經濟結構發生著積極的變化，質量效益穩步提高，可謂在平穩的主基調下孕育著蛻變。

展望 2017 年，全球經濟和政治仍面臨著巨大的不確定性。美國大選後各項政策可能發生改變甚至轉向，歐洲政治局勢動蕩，英國或啟動脫歐進程；貨幣政策方面，美聯儲加息、歐洲量化寬鬆到期等因素可能掀起新一輪對全球流動性收緊的擔憂。而中國自身在未來較長時間內將處於轉型升級的過程中，供給側結構性改革任重道遠，需求不振和產能過剩等矛盾依然突出，近期熱點城市房地產政策全面收緊使得 2017 年經濟下行壓力增大，經濟穩定運行的基礎並不牢固，難以輕言“拐點”。

雖然消費的貢獻率逐年提升，但中國經濟在短期內難以改變穩增長依賴投資的局面。我們預計投資放緩將是 2017 年中國經濟面臨的最大風險之一。2016 年支撐經濟增長的幾個重要因素，如房地產和汽車銷售的高增長預計在 2017 年難以為繼。貨幣政策趨於謹慎，將更注重降杠桿、去資產泡沫，可能會使房地產等行業面臨流動性收緊的風險。此外，中國出口行業可能將面對來自歐盟和美國貿易保護主義者更多的挑戰。人民幣貶值壓力仍較大，匯率環境不穩定、投資者信心下降亦將是未來中國經濟面對的風險之一。

我們預計 2017 年中國經濟仍將砥礪前行，穩中求進，實際 GDP 增速恐進一步放緩至 6.5%。

圖 1：預計 2017 年實際 GDP 同比增速進一步放緩至 6.5%



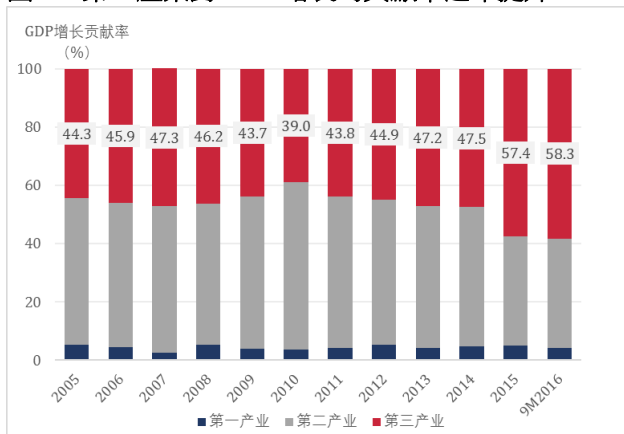
來源：國家統計局，招銀國際預測

經濟結構不斷改善

服務業較快發展對經濟穩定發揮重要作用。2016 年前三季度，第三產業增加值同比分別增長 7.6%、7.5%和 7.6%，高于同期第二產業增加值增速 5.9%、6.3%和 6.1% 以及第一產業增加值增速 2.9%、3.1%和 4.0%。前三季度，第一、二、三產業對經濟增長的貢獻率分別為 4.1%、37.4%和 58.5%。第三產業在保持自身平穩較快增長的同時，對經濟增長的貢獻率逐年穩步提升，并于近年來穩定在 60%左右。預計未來幾年，服務業仍將保持平穩的發展勢頭，為穩定經濟增長發揮重要作用。

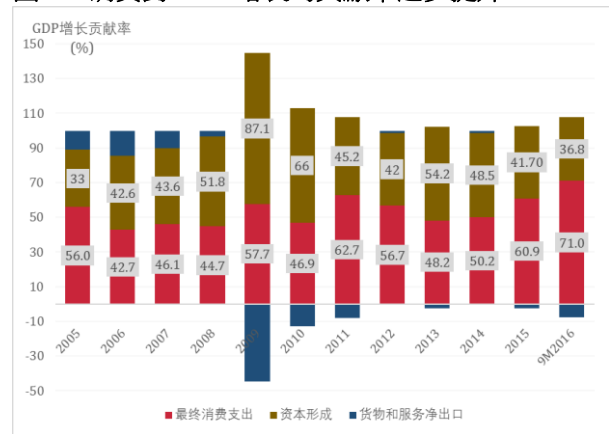
消費是促進經濟增長的主要動力。從三大需求驅動因素來看，2016 年前三季度，消費對經濟增長的貢獻率達到 71%，比 2015 年提高 10.1 個百分點；資本形成和淨出口對經濟增長的貢獻率分別為 36.8%和-7.8%。消費已經成為經濟增長最主要的貢獻力量。同時，消費對經濟增長貢獻的提升也有助於改善經濟結構，進一步提高經濟增長的穩定性。預計 2017 年“三駕馬車”將延續消費穩中有進、投資緩中趨穩、進出口繼續承壓的變化趨勢。

圖 2：第三產業對 GDP 增長的貢獻率逐年提升



來源：萬得數據，招銀國際證券

圖 3：消費對 GDP 增長的貢獻率逐步提升



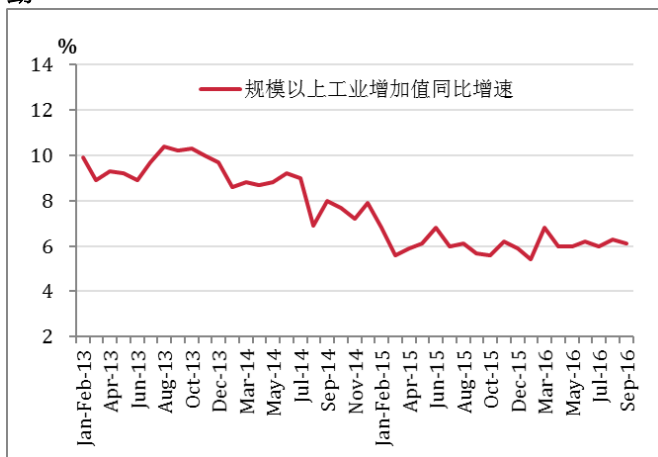
來源：萬得數據，招銀國際證券

工業築底企穩，活力提升

工業築底企穩迹象不斷顯現。自 2016 年 3 月份以來，工業增速保持在 6.0%以上小幅波動，趨於穩定，工業用電量、貨運量有所回暖。前三季度，全國工業用電量同比增長 2.0%，增速較上半年和一季度分別加快 1.5 和 1.8 個百分點。製造業採購經理人指數 (PMI) 自 8 月起重回 50 榮枯綫以上，已連續 3 個月持續回升。在國內去產能、去庫存的政策作用下，工業產品供需矛盾有所緩解，工業品價格回升明顯。自二季度以來，PPI 降幅持續收窄，9 月份同比由負轉正，終止了 54 個月連跌的態勢。

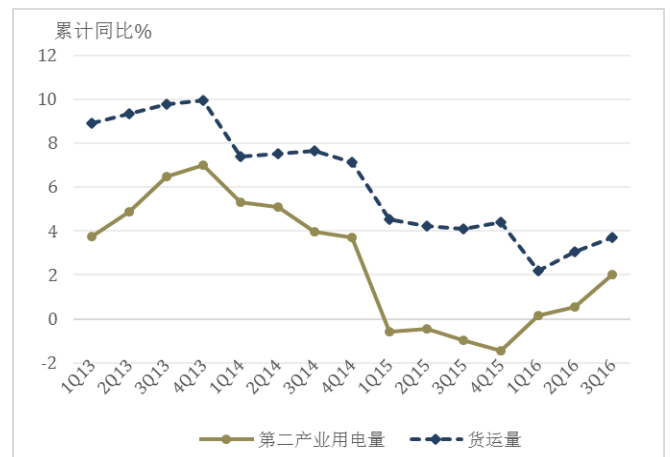
但工業整體回升任重道遠。雖然工業領域積極因素增多，但也不難發現工業增速的趨穩亦受到去年低基數效應和大宗商品價格回升的助推，其回彈的基礎仍比較薄弱，缺乏持久的動力。國際和國內市場總體需求仍較為疲軟，“三去一降一補”需要較長的過程，傳統產業轉型升級仍面臨艱巨的挑戰，未來應當警惕因暫時回暖出現過度生產、過度投資、結構性改革出現倒退的現象。此外，我們也觀察到，在本輪工業企穩的過程中，很多中小型企業尚未擺脫困境，PMI 中小型企業分項指數持續位于 50 榮枯綫以下（儘管整體 PMI 指數逐月上升）。據此，我們預計 2017 年工業將呈現持續企穩、小幅波動的態勢，全年規模以上工業增加值同比增速預計為 6.2%。

圖 4：2016 年 3 月以來工業增速保持在 6.0% 以上小幅波動



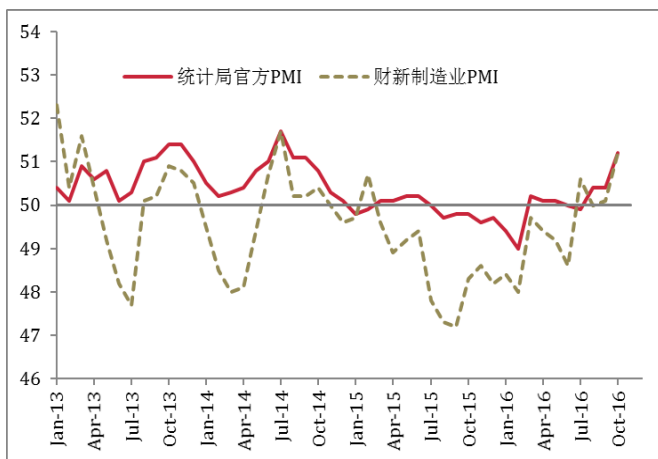
來源：國家統計局，招銀國際證券

圖 5：第二產業用電量、貨運量增速有所回升



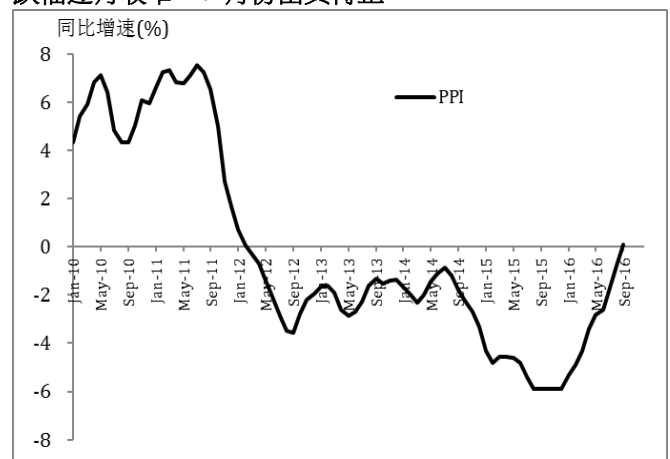
來源：萬得數據，招銀國際證券

圖 6：統計局製造業 PMI 指數自 2016 年 8 月起連續回升



來源：國家統計局，Markit，招銀國際證券

圖 7：工業品價格回升帶動工業企穩——2016 年以來 PPI 跌幅逐月收窄，9 月份由負轉正



來源：國家統計局，招銀國際證券

消費望穩中有進

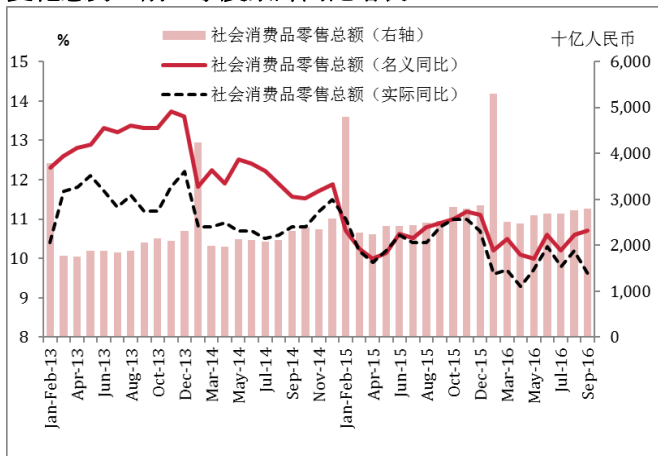
2016 年消費呈穩中有升的變化態勢。前三季度，社會消費品零售總額同比增長 10.4%，較去年同期下降 0.1 個百分點，但比上半年加快 0.1 個百分點，其中 8 月和 9 月當月同比增速分別達到 10.6% 和 10.7%。汽車和住房類相關商品銷售形勢較好是帶動三季度消費回升的重要因素之一。受到消費升級、購置稅優惠政策即將到期等因素帶動，前三季度限額以上單位類汽車零售額同比增長 9.1%，較上年同期加快 1.4 個百分點，拉動整體消費品零售總額同比增速約 1 個百分點。2016 年前三季度商品房銷售面積按年增長 26.9%，帶動了居住類商品的消費。限額以上家具、建築及裝潢材料類商品同比增速分別達到 13.9% 和 15.4%，拉動整體消費增速約 0.25 個百分點。

2017 年消費增速恐承壓。(1) 房地產銷售放緩影響居住類商品消費，例如家具、家用電器、建築及裝潢材料等；(2) 若房地產調控政策導致部分城市房價下降、購房者財產縮水，在短期內可能通過財富效應抑制家庭消費傾向；(3) 由於汽車購置稅減半優惠政策將於 2016 年底到期，明年汽車類銷售可能會出現一定下滑，對整體消費品零售額增長的拉動效果可能明顯減弱；(4) 收入增速放緩可能拖累消費。

從失業率數據看，中國就業情況保持穩定：9月份31個大中城市城鎮調查失業率自2013年6月以來首次低於5.0%，全國城鎮新增就業1067萬人，提前一個季度完成全年新增就業目標。然而自2016年以來，城鎮居民實際可支配收入同比增速連續三個季度低於GDP增速。收入增速放緩在未來可能會對居民消費造成不利的影響。

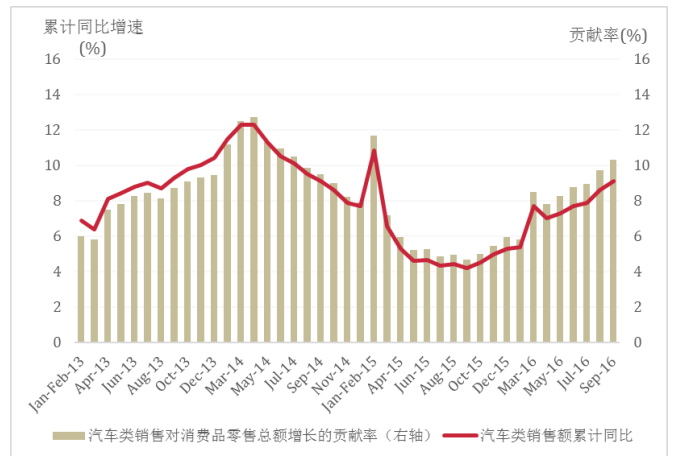
穩中有進的“進”主要體現為消費升級和新業態的蓬勃發展。(1) 隨著移動支付、網絡平台的不斷發展，網絡消費維持快速增長，其在整體消費中的比重也不斷提升。前三季度全國網上零售額同比增長26.1%，其中實物網上零售額增長25.1%，在社會消費品零售總額中占比為11.7%，比2015年提高0.9個百分點，增速高于社會消費品零售總額增速14.7個百分點，拉動後者增速約2.9個百分點。(2) 近年來，五大“幸福產業”——旅游、文化、體育、健康、養老的相關消費不斷增加，代表著消費升級過程中的新增長點，2016年前三季度五大幸福產業的營業收入均實現同比兩位數增長。

圖 8：2016 年前三季度社會消費品零售總額呈穩中有升的變化態勢；前三季度累計同比增長 10.4%



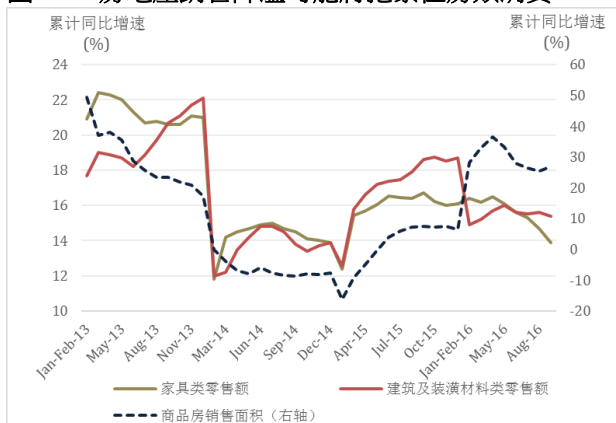
來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 9：2016 年前三季度汽車銷售額同比增長 9.1%，對社會消費品零售總額增速貢獻率近 10%



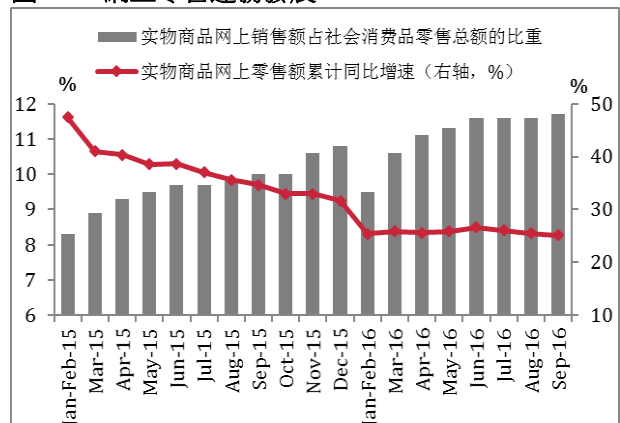
來源：萬得數據，招銀國際證券

圖 10：房地產銷售降溫可能將拖累住房類消費



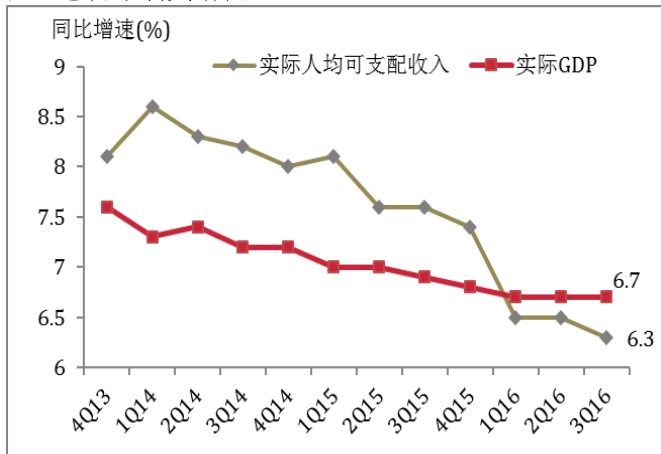
來源：國家統計局，招銀國際證券

圖 11：網上零售蓬勃發展



來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 12：人均可支配收入增速連續三個季度低於 GDP 增速，恐拖累消費增長



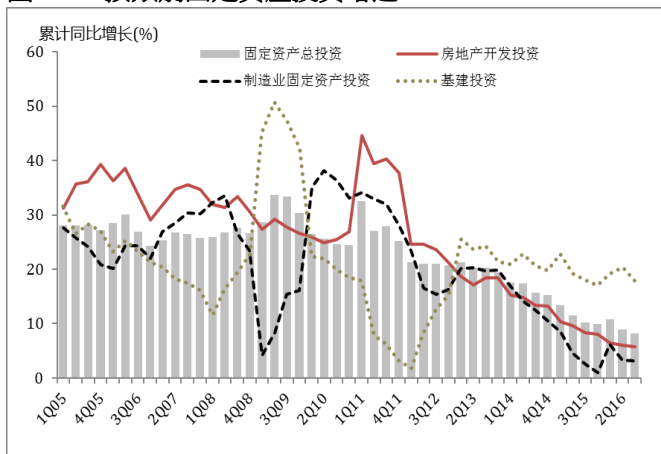
來源：國家統計局，招銀國際證券

投資增速恐緩中趨降

2016 年投資增速放緩，9 月份有企穩迹象。2016 年前三季度全國城鎮完成固定資產投資 42.69 萬億元，同比增長 8.2%，增速較去年同期回落 2.1 個百分點，但 9 月當月投資增長 9%，連續兩月出現當月增速回升。民間投資增速今年遭遇“滑鐵盧”，前三季度民間投資同比增速僅為 2.5%，比去年同期下滑 7.9 個百分點，但 9 月份當月同比增長 4.5%，結束了自去年以來持續回落的走勢。

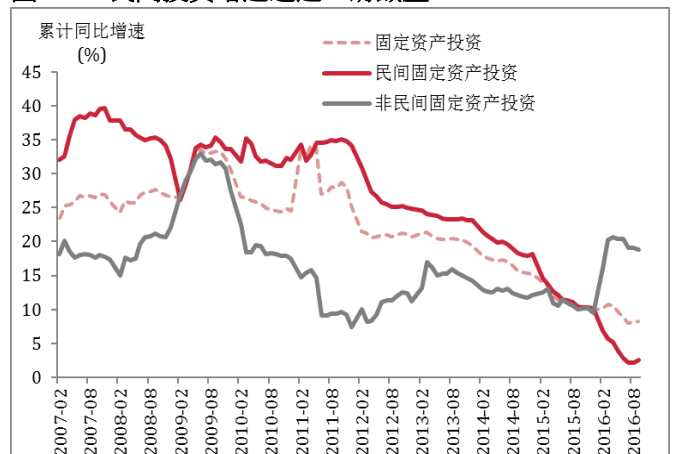
穩投資靠基建。從固定資產投資的各項構成來看，基建投資仍是穩投資的關鍵。我們預計 2017 年仍將延續穩增長靠投資、穩投資靠基建的發展趨勢。製造業固定資產投資預計將繼續築底企穩，而房地產投資增速恐受調控政策影響出現明顯降溫。

圖 13：按類別固定資產投資增速



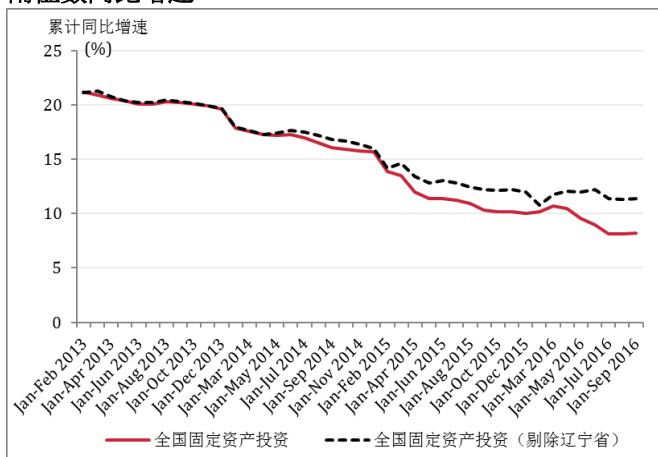
來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 14：民間投資增速遭遇“滑鐵盧”



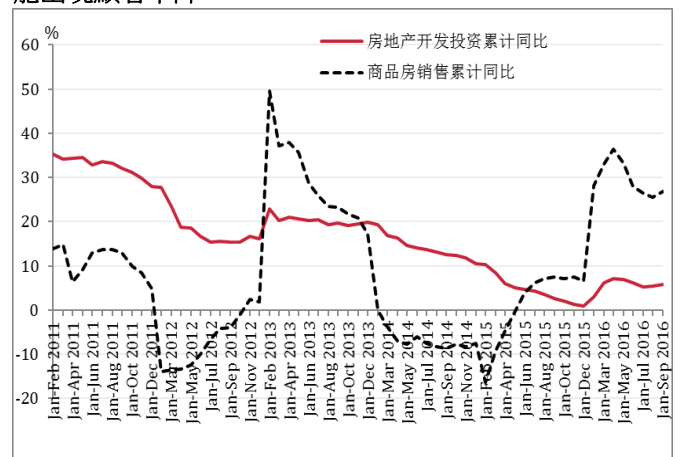
來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 15：剔除遼寧省數據後，全國固定資產投資尚能維持兩位數同比增速



來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 16：隨著調控政策陸續推出，房地產投資和銷售增速可能出現顯著下降



來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

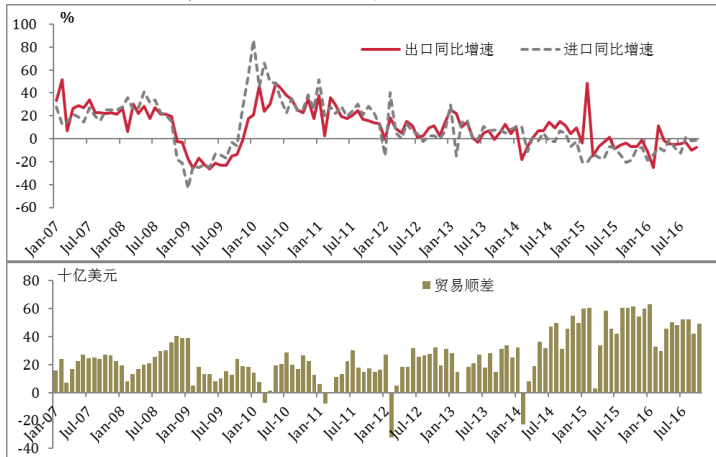
未來有一定的積極因素穩投資。(1) 2016 年固定資產投資增速下滑，除去基本面因素，亦受到遼寧投資數據“擠水分”效應的拖累。前三季度遼寧省固定資產投資同比削減 63.5%，剔除遼寧省數據後，全國固定資產投資增速尚能維持在 10% 以上。考慮到數據修正的時點和 2016 年的低基數，我們認為遼寧對全國投資數據造成的負面影響從 2016 年四季度開始會逐漸減弱，明年的投資數據將更貼近實際情況；(2) 我們認為前期穩增長、穩投資的措施正在逐漸體現出效果。比如上半年國務院開展民間投資專項督查，梳理民間投資中存在的問題，對於促進政策落地速度，激發民間投資活力，提振民間投資信心都有著積極的作用；(3) 我們認為 2017 年財政政策繼續加碼，專項建設基金繼續推進、PPP 合作模式進一步落地，將為基建投資的增長提供較為持續的動力。

恐受到房地產調控政策的負面影響。2016 年十一黃金周期間，包括北京、上海、南京、廈門、杭州、深圳、蘇州等 18 個一二綫城市出臺了房地產調控政策，大幅提高限購或限貸標準，並提高首付比例。統計局隨後公布的數據顯示，調控後出現量價降溫——有 15 個一綫和熱點二綫城市新建商品住宅價格在 10 月上半月的環比漲幅較 9 月份有所下降；多數城市 10 月上半月的網簽成交量比 9 月下半月明顯下降。調控政策還陸續擴展到土地市場和信貸市場。隨著房地產銷售降溫、開發商融資渠道收緊，我們預計明年房地產投資增速將出現明顯下滑。

綜上，我們預計 2017 年投資增速將緩中趨降，城鎮固定資產投資同比增速預計為 7.5%。

進出口繼續承壓

在全球經濟復蘇緩慢、需求萎靡、貿易衰退的大背景下，中國的出口恐繼續承壓。此外，國際經濟和政治不確定性較大，英國脫歐公投、特朗普當選新一屆美國總統後，歐盟和美國對於中國出口產品的政策可能更為嚴苛，對中國的出口形勢產生不利影響。我們預計 2017 年出口仍呈同比下降態勢，降幅為 4.5%。儘管國際大宗商品價格有回升跡象，但國內經濟深度調整、需求有限，我們預計 2017 年進口同比下降 2.0%，降幅較 2016 年收窄。

圖 17：2017 年進出口恐繼續下滑


來源：海關總署，招銀國際證券。

人民幣有貶值壓力，但空間有限

2016 年至今人民幣兌美元貶值約 6.0%。人民幣兌美元大致經歷了三個急速貶值期，分別為今年年初、英國脫歐公投後和國慶黃金周後，在其餘的時間段內可謂正常波動，有升有降。如果說年初第一周人民幣兌美元的急貶是央行通過調低中間價的主動性貶值，那後兩次更多意義上則是被動的貶值，主要由美元的急速上漲所帶動。比如在 10 月初的三周左右時間內，美元指數受到美聯儲加息預期升溫的影響攀升近 3.4%，同期人民幣兌美元貶值 1.6% 左右，但人民幣兌一籃子貨幣保持穩定。CFETS 匯率指數自年初貶值約 6.3%，自 7 月起保持在 94-95 的區間內小幅波動。

未來貶值壓力仍存在，但整體可控。我們認為，2017 年人民幣在兩大背景下仍面臨一定的貶值壓力：(1) 美聯儲加息，美國經濟平穩向好，使得美元繼續走強；(2) 國內家庭及企業擔心資產價格泡沫，海外資產配置需求日漸強烈，從而帶來資本流出的壓力。然而，這我們認為兩大因素最終對人民幣造成的貶值幅度是可控的：

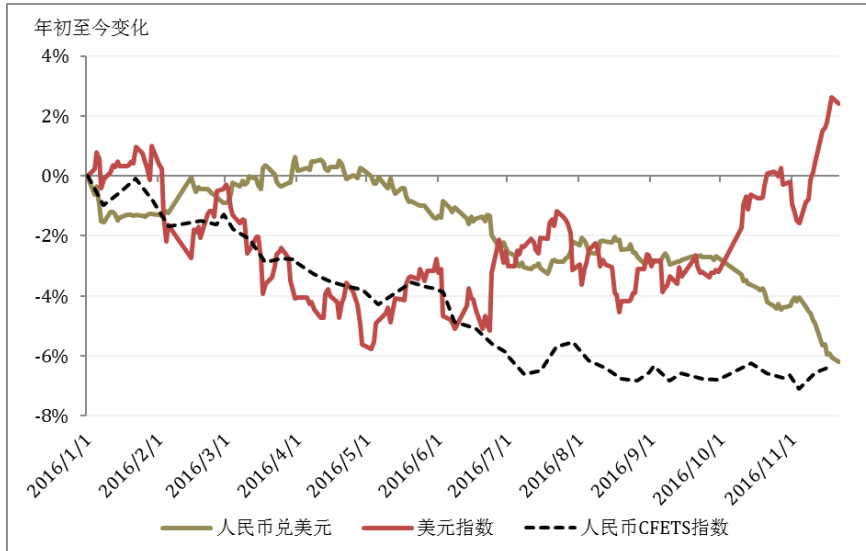
首先，在美聯儲加息的背景下，美元不一定持續走強，也不一定走得太強。觀察上一次即 2015 年 12 月的加息進程不難發現，美元走強主要發生在加息預期逐漸消化的前期，而在真正加息之後，美元指數則開啓了一輪跌勢，由 100 左右的高位一度下跌至 93 左右。另外，美元的走勢是影響美國自身經濟和外交關係的重要因素之一。從主觀上來說，美國自身并不希望美元過於強勢以至於影響本國出口和本國經濟，更不希望美元強到“沒有朋友”。

其次，我們認為有一些積極因素會緩解資本外流，減輕人民幣貶值壓力。境外機構和個人持有人民幣金融資產的規模雖然較 2015 年二季度末 4.59 萬億有所回落，但 2016 年前三季度一直保持在 3.3 萬億左右。從資產結構來看，主要減少的是人民幣存款，對債券的需求則連續 7 個月增加。截至 2016 年 9 月末，境外機構和個人持有人民幣債券的規模達到近 8,060 億元，創歷史新高。隨著境內債券市場向境外投資者加大開放力度，預計未來外資對人民幣債券的需求將持續增長。人民幣正式加入 SDR 後境外主體配置人民幣資產的需求提升也將促進跨進資本均衡流動。

我們認為 2017 年人民幣兌美元貶值空間在 3% 左右。自今年 10 月起，人民幣已開啓寬幅波動態勢。儘管市場猜測人民幣將開啓新一輪大規模貶值，但我們認為貶值的幅度是有限的。除前述分析之外，我們認為人民幣兌美元相對匯率的走勢亦取決於兩國貨幣當局及政府的態度。中國經濟的發展需要一個較為穩定的匯率環境，而

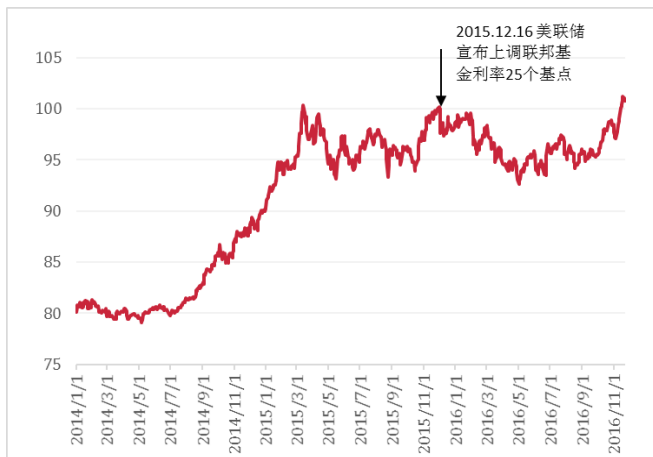
處於加息大背景下的美國也不希望美元過於強勢影響本國經濟和外交。所以，美元“稍”強、人民幣“稍”弱很可能是兩方博弈的最終結果。我們預計今年人民幣兌美元繼續貶值的空間在 1% 左右，明年可能還有 3% 左右的貶值空間。相應的，我們對於 USDCNY 在 2016 年年末的預測值為 6.90，2017 年年末預測值為 7.10。

圖 18：人民幣兌美元、美元指數、人民幣 CFETS 指數年初至今變化



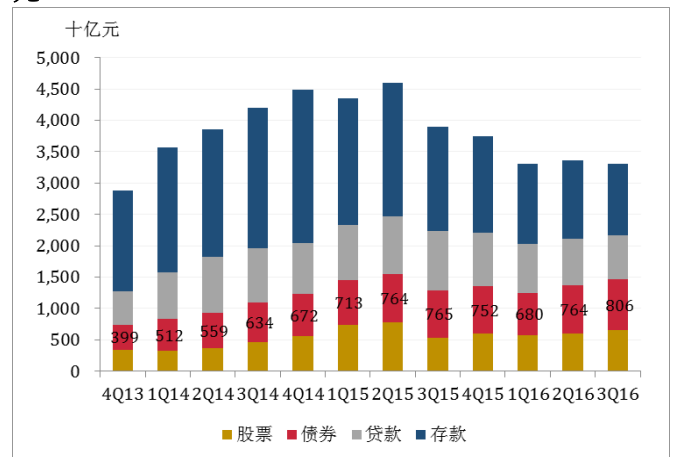
來源：彭博，中國外匯交易中心，招銀國際證券

圖 19：2015 年 12 月加息後，美元指數并未持續上升，而是開啓一輪跌勢



來源：彭博，招銀國際證券

圖 20：境外機構對人民幣債券需求不斷增加，2016 年 9 月末，境外機構和個人持有人民幣債券規模達到近 8,060 億元



來源：中國人民銀行，招銀國際證券

貨幣政策謹慎中性, 財政繼續加碼發力

堅持穩健的貨幣政策。寬鬆的貨幣政策對當前的經濟疲軟效果不大。經濟面臨的主要問題還是結構性的問題，貨幣政策的“放水”會導致新的過度投資和資產泡沫的產生。根據最新的政策文件，未來的貨幣政策將“在保持流動性合理充裕的同時，注重抑制資產泡沫和防範經濟金融風險”，以營造中性適度的貨幣金融環境，配合結構性改革做好相應的總需求管理。**我們預計 2017 年央行不會實行大規模降息、降准**，將繼續運用好抵押補充貸款工具、常備借貸便利和常態化的公開市場操作、中期借貸便利操作等，加強信貸政策指導，更精準、更有針對性地支持實體經濟轉型升級。

財政繼續發力。預計 2017 年財政政策將繼續加碼，支持實體經濟增長。那麼財政刺激還有多少空間？僅從財政收支數據看，在財政政策進一步加碼的過程中，預算內財政面臨的壓力不斷增大：2016 年前三季度財政赤字約 1.46 萬億元，占同期 GDP 總量的 2.75%，且 2016 年上半年便已經出現收不抵支的情況，這在以往年份（即便是全球金融危機期間）都鮮有發生。但我們觀察到，2015 年下半年以來，預算外的准財政措施，例如政策性銀行、專項建設基金、平台融資、推動 PPP 項目等，逐漸成為穩增長、穩投資的重要工具。以專項建設基金為例，自 2015 年下放 8,000 億元後，2016 年已陸續下放兩批，額度達到 1 萬億，該基金可以以項目資本金、股權投資等方式支持重點項目建設，撬動銀行貸款。所以我們認為，未來仍有相當大的財政空間穩增長、穩投資，而主要的限制可能還是在於可供投資的優質項目日漸稀缺。

主要經濟指標預測

我們對於 2016、2017 年主要經濟指標的預測如下：

圖 21：中國主要經濟指標預測

	2013	2014	2015	2016E	2017E
实际GDP（同比增速，%）	7.7	7.3	6.9	6.7	6.5
规模以上工业增加值（同比增速，%）	9.5	8.3	6.3	6.0	6.2
城镇固定资产投资（累计同比增速，%）	19.7	15	9.9	8.0	7.5
社会零售消费品总额（同比增速，%）	13.1	11.9	10.7	10.4	10.3
CPI（同比增速，%）	2.6	2.0	1.4	1.8	2.0
PPI（同比增速，%）	-1.9	-1.9	-5.2	-3.6	0.2
出口（以美元计，同比增速，%）	7.9	6.1	-2.6	-5.0	-4.5
进口（以美元计，同比增速，%）	7.1	0.4	-14.4	-6.0	-2.0
贸易顺差（十亿美元）	259.0	383.1	599.9	545.6	520.8
广义货币供应量M2（同比增速，%）	13.6	12.2	13.3	12.0	11.5
新增人民币贷款（十亿元人民币）	8,892	9,781	11,720	13,900	10,160
社会融资规模增量（十亿元人民币）	17,317	16,413	15,289	17,800	13,100
1年期存款基准利率（%，年底值）	3.00	2.75	1.50	1.50	1.50
1年期贷款基准利率（%，年底值）	6.00	5.60	4.35	4.35	4.35
大型金融机构存款准备金率（%，年底值）	20.0	20.0	17.5	17.0	17.0
USD/CNY即期汇率（年底值）	6.05	6.21	6.49	6.90	7.10

來源：彭博，中國外匯交易中心，招銀國際證券

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。