

2025/09/26

# 寰宇金融週報

一 回顧與展望	p.2
二 投資評等	p.3
三 指數變化	p.7
四 個別市場	p.9
五 ESG洞察	p.19



綁定財富管理LINE官方帳號  
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



# 聯準會官員指出美股估值偏高，市場出現回檔

## 市場回顧

美股AI與科技板塊憑藉強勁的營運表現與需求展望，吸引資投入，但高估值隱憂升高。聯準會官員對降息分歧，短端利率微升反映資金面緊張。美國新屋銷售創近三年新高，顯示消費與房市韌性，但恐加劇通膨壓力。AI題材持續推升市場風險偏好，惟財報若不如預期恐引發修正。國際方面，美中貿易與科技監管議題持續升溫，全球供應鏈調整風險增加。避險需求升高，黃金再創高點，外資持續加碼美債。

日本股市在AI與半導體帶動下連創新高，外資持續流入成為主要推力。日銀啟動ETF賣出計畫，雖引發短線震盪，但因步調緩慢、市場情緒快速修復，被視為政策正常化的重要訊號，有助提升透明度與外資信心。自民黨總裁選舉聚焦經濟與賃金政策，美國汽車關稅下調亦利多出口。

## 市場展望

### ◆ 關注10/3 美國非農就業報告

觀察市場對未來是否進一步降息的預期，市場共識為3.9萬人，較上月公布值2.2萬人更高。

### ◆ 關注9/30 中國官方製造業與非製造業PMI

反映中國經濟復甦情況，若數據疲弱，官方可能進一步推出更有力的財政刺激，對於官方製造業與非製造業PMI的市場共識分別為49.6與50.2。

### ◆ 關注10/1 歐元區消費者物價指數

預期是否進一步降息或保持政策不變，市場共識為2.1%，前值為2.0%。

# 美股創高後連三挫，投資人謹慎應對季底回調

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	持平	經濟趨緩但仍保有韌性，投資人消化Nvidia財報，市場肯定AI前景，預期美股短線續創新高，惟美股獲利上修動能有所降溫，建議逢回再布局，或選擇基期低的醫療保健與防禦性類股。
歐洲	相對正向	上調	美歐關稅風險正逐步淡化，而在德國的財政支持下，預計歐洲經濟將在2026加速復甦，市場目前對德股成長性有低估嫌疑，並且法股估值也因政治動盪而被低估，故給予相對正向評等。
日本	相對正向	持平	日股估值已達到10年百分位86%，且外資亦連續4個月累計買進日股11.6兆日圓，在25Q2財報表現不佳的情況下，須慎防9月季節性獲利了結賣壓。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	台股歷經大量震盪後，仍能迅速站回24000點以上，顯示籌碼換手，市場資金對於下半年行情仍有期待。建議投資人回歸基本面選股，選擇量能穩定個股。
中國A股	相對正向	持平	中國內需經濟再惡化風險已經消退，並且在美國無法解決稀土供應問題前，川普再掀貿易衝突的風險同樣降低，中國股市上漲行情仍在延續。
中國H股	相對正向	持平	香港新消費與科網股較不受疲軟經濟與中國競價環境影響，在政策挹注與AI行情推動下仍具成長空間。
印度	正向	持平	印度內部政策挹注疊加外部關稅利多，催化印度經濟復甦加速，中國+1主題與美國市場開放將推動印度製造業快速擴張，給予正向評等。
越南	相對正向	持平	越南證監會與富時羅素會晤後，9月被升級為新興市場的預期升溫，而在政府改革紅利、加大基建投資、基本面穩健和估值修復帶動下，越股續創新高，然因市場淺碟，仍須居高思危。

# 半導體、AI正面新聞流不斷，然市場擔憂估值過高

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	中性	持平	AI需求強勁，惟資本支出基期墊高，成長率放緩疑慮仍在，須注意市場敘事快速轉變的可能性，然以指數成分結構而言，巨頭占比高，盈利能力強勁估值尚且合理，隨著降息支撐，預計即使出現回檔也相對有限。
能源	中性	持平	隨著OPEC+生產策略從減產保價轉為增產搶市、季節性旺季需求接近尾聲，地緣政治風險溢價減弱和經濟信號不一等看跌基本面，導致油價下行風險擴大，預估油價區間\$58~\$68。
生技	正向	持平	生技迎來監管寬鬆與併購復甦，預計Fed降息循環重啟，將強化製藥業併購需求，全年併購額有望達到700億美元，給予正向評等。
原物料			
黃金	相對正向	持平	現貨黃金昨收3417.1美元(1w+2.3%、ytd+30.2%)，考量經濟不確定性、利率水平、通膨情勢、貿易戰、地緣政治風險和去美元化趨勢等多重利好因素猶存，預期金價將逐漸向上挑戰史高。

# 經濟數據意外強勁，利率回升、信用利差持穩

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	10年期美債殖利率預計短期內維持高檔震盪格局，預期交易區間為4.0-4.5%。
投等債	正向	持平	預計即使出現衰退情境，IG利差再走擴對報酬威脅已相對下降，鑒於整體殖利率水準仍然在歷史高水平，同時更具吸引力的殖利率持續支撐著投資者對IG債券更強勁的需求，預計利差表現將持續平穩。
非投等債	相對正向	持平	建議須保持紀律性，在市場低迷時追求收益，強勢時獲利了結，偏好中短天期、高品質債券。
新興債	相對正向	持平	新興主權IG相對美國IG的估值已回到中性水準，同時在軟著陸假設下，HY主權具備超額報酬的空間，基於以上兩點將評等給予相對正向。
可轉債	相對正向	持平	可轉債為投資者提供了一個機會，可以通過更多的下行保護來持有多頭部位。同時小型股相對於大型股的估值來看也非常便宜，美國可轉債短期將受益於小型股的反彈表現。

# Fed基調謹慎，降息預期收斂，DXY升至98.60

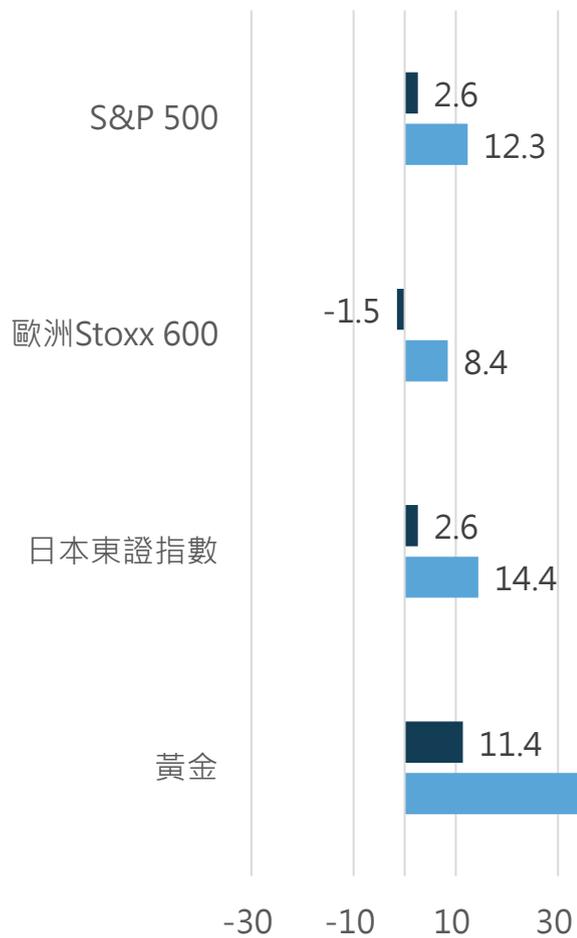
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	FOMC後多數官員仍持謹慎基調，市場降息預期與點陣圖相比仍偏樂觀，將有進一步修正可能，料DXY短線偏升，預估下週區間97.5~99.5，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	歐元區近期經濟數據表現相對黯淡，且對ECB定價年內降息機率也已降至低檔，料歐元短期轉弱，預估下週歐元區間1.1550~1.1750，維持歐元相對正向評等。
日圓	相對正向	持平	BOJ 9月會議按兵不動，但2位官員支持升息，市場升息預期回溫，但預期短線因日本政治動盪，研判10月升息可能性降低，預估下週日圓區間148~151，維持日圓相對正向評等。
南非幣	相對正向	上調	南非聯合政府積極推動經濟改革、財政前景改善，加上南非央行有效控制通膨，加以貴金屬預期將隨Fed重啟降息持續走強，有望改善南非貿易條件，上調至相對正向評等。
澳幣	中性	持平	預期9月RBA會議將按兵不動，留意RBA對後續通膨及降息展望，維持澳幣中性評等，澳幣預估區間在0.64~0.67。
人民幣	中性	持平	中國經濟下行壓力加大，然美中利差近期收斂，且川習通話確定兩人將於APEC會議會面，美中關係朝正向發展，維持人民幣中性評等，人民幣預估區間為7.00-7.20。

# 美股連三挫；中國科技股支撐

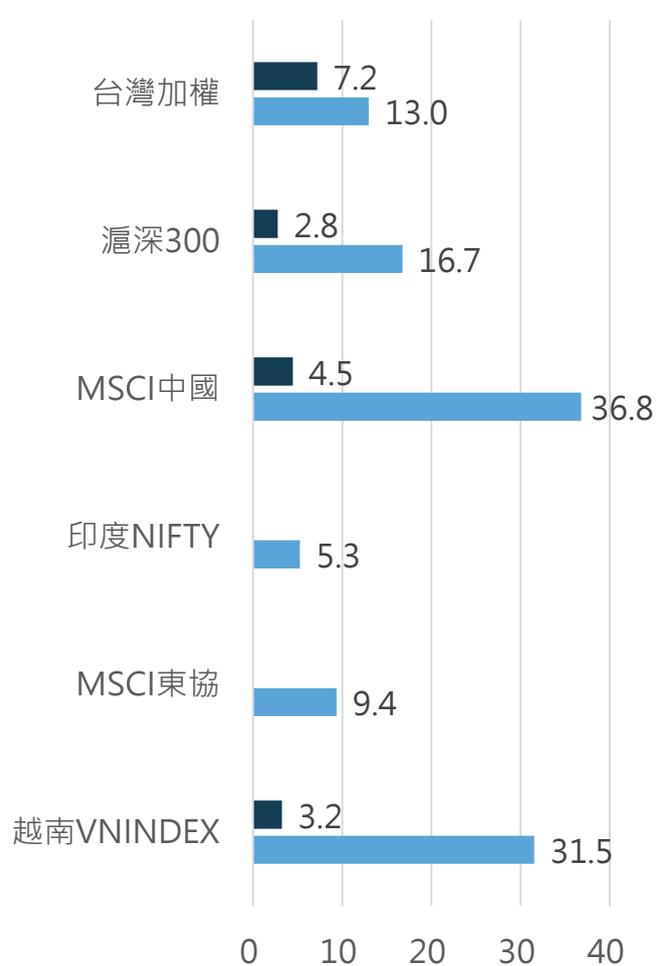
指數變化

1M% YTD%

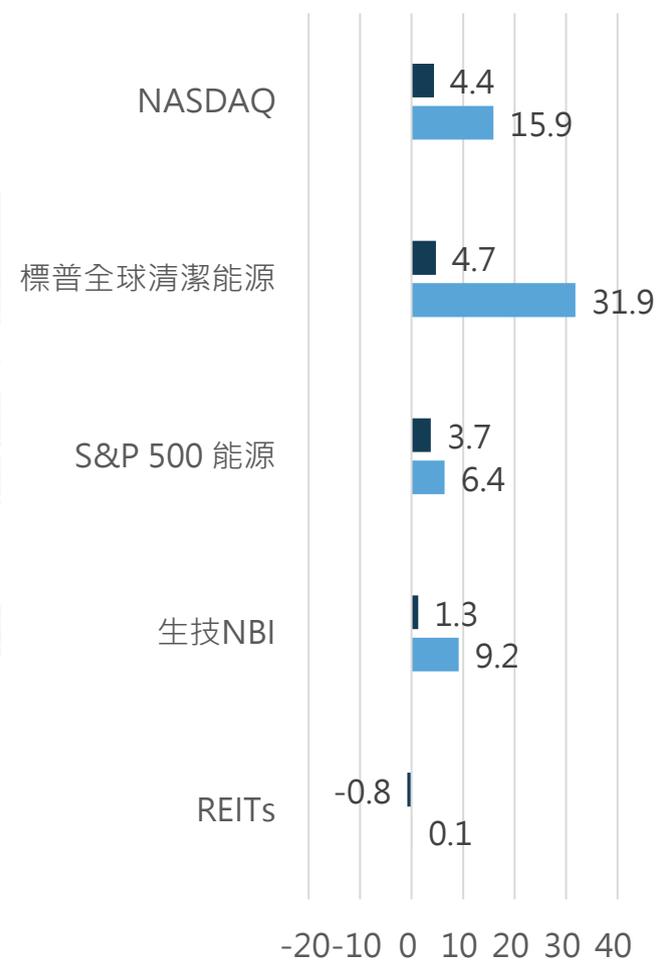
### 成熟市場股市&原物料



### 新興市場股市

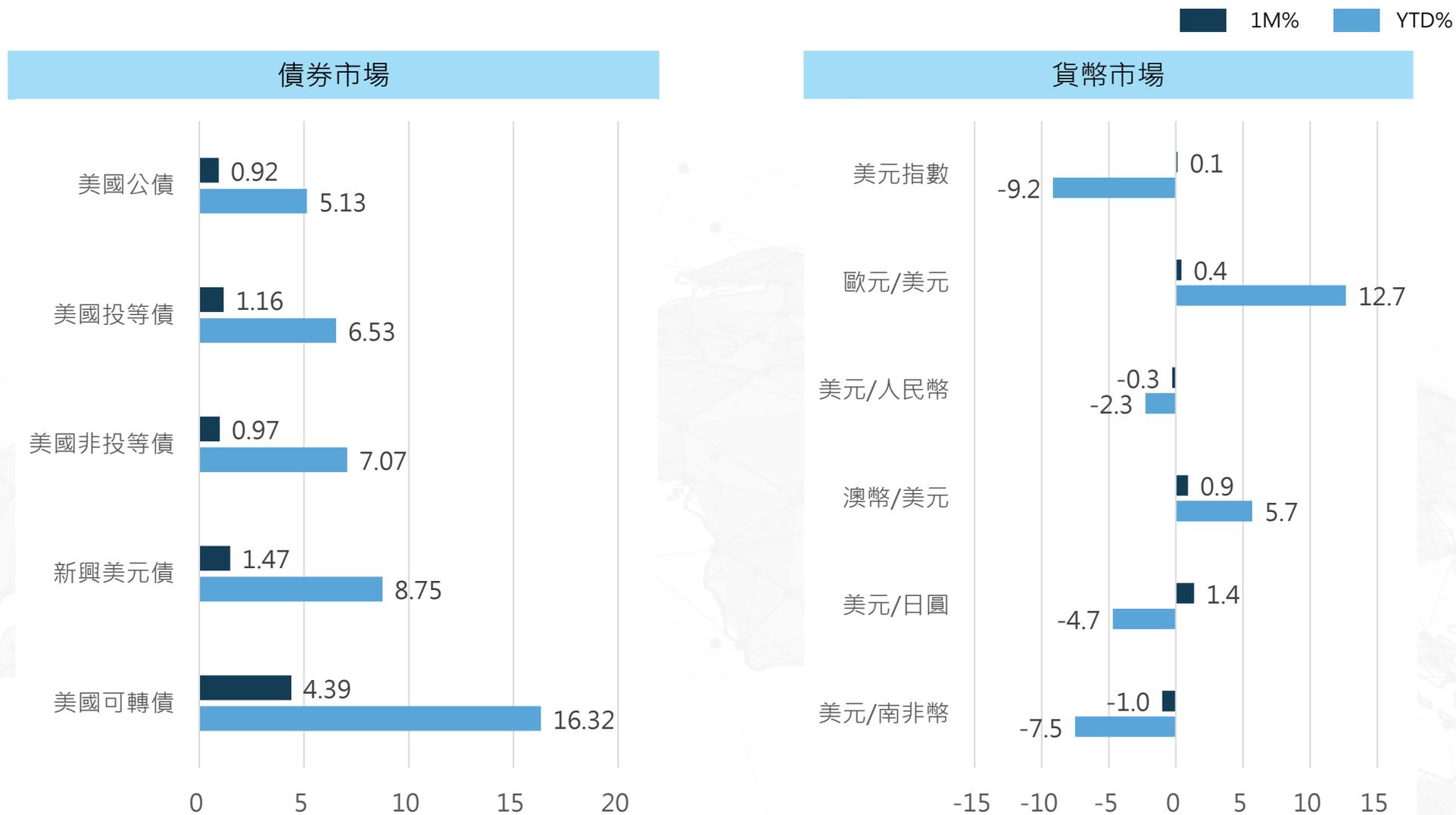


### 產業市場股市



# 美經濟數據強勁，美債利率、美元回升

指數變化



# 季節性回檔發酵、預計下檔有撐，美股中性

九月市場表現亮眼，迄今上漲超過3%，整體走勢顯示出強勁上行。然而，市場仍需警惕若干逆風，例如季節性疲軟、養老基金月末的賣壓、企業進入blackout window的限制，以及系統性資金流轉負面的跡象。儘管如此，隨著年底臨近，預期資金流入將持續為市場注入動能。鑑於今夏低波動的環境，投資人已積極進行避險並增加下檔保護。同時，機構投資人的平衡部位、穩健的基金資金流，以及散戶持續的買盤熱情，共同為市場的下檔提供支撐。

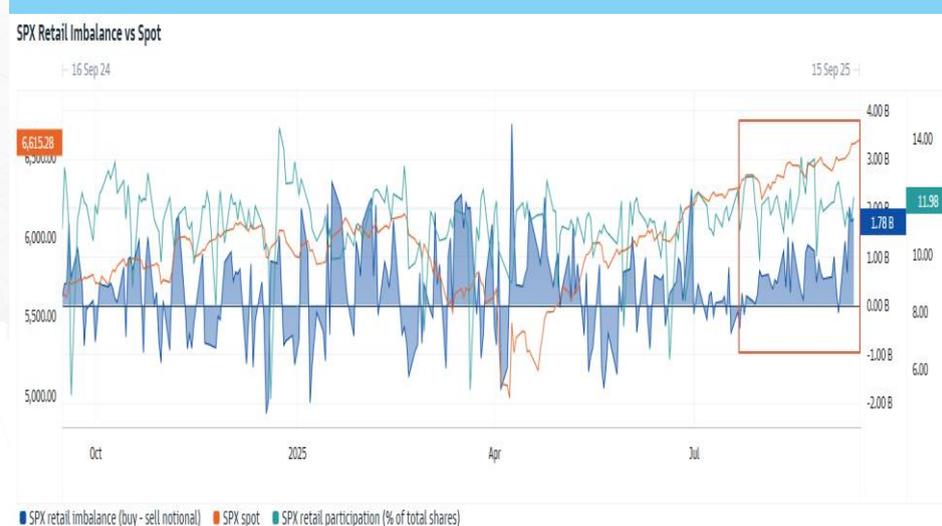
在資金流動方面，全球equity連續第二週淨買入，北美與亞洲發達市場表現尤為突出，顯示市場高度分散且相關性低。美國equity需求強勁，外國投資人買入雖放緩，但基本面穩固。散戶買盤持續火熱，與S&P 500報酬高度同步，成為市場的強勁順風。此外，S&P Top of Book liquidity高於兩年平均，交易環境健康。然而，養老基金預計月末賣出22億美元equity，構成短期技術壓力，但整體市場動能依然樂觀可期。

### S&P 500近三日小幅回調



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 8、9月以來散戶持續淨流入



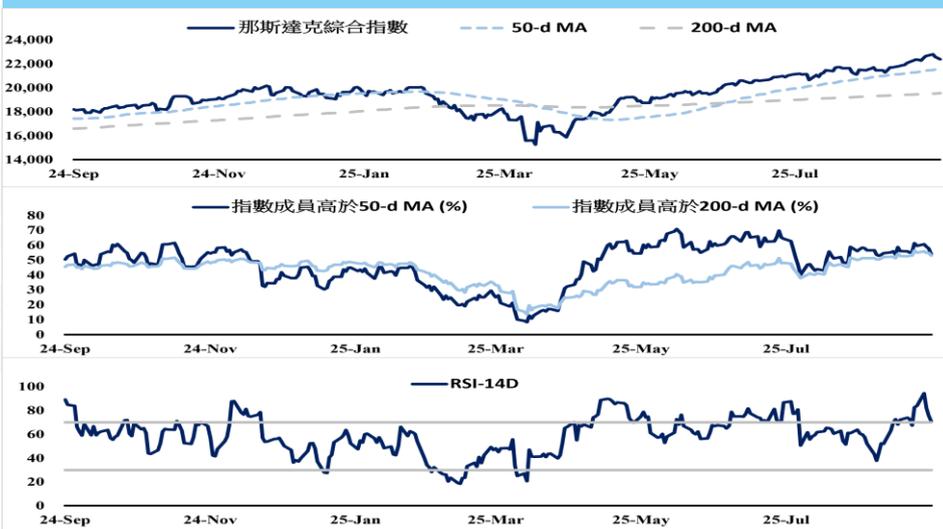
資料來源：GS · 永豐投顧整理

# 半導體與AI產業持續獨占鰲頭，科技中性

根據韓國媒體報導，SK海力士計劃至2027年將EUV光刻設備數量翻倍，新增約20台，投資逾6萬億韓元，目標提升DRAM及HBM ( High Bandwidth Memory ) 生產能力。新設備將部署於清州M15X廠與利川M16廠，加速第五代 ( 1b ) 及第六代 ( 1c ) DRAM量產。此舉不僅強化SK海力士競爭力，也帶動對EUV專用材料如光刻膠的需求，對ASML及相關供應鏈構成利好。同時，OpenAI、Oracle及軟銀宣布在美新建五座AI數據中心，總投資超4000億美元，容量達7吉瓦。此Stargate項目將推高OpenAI資金需求，需大幅提升年收入或融資，對AI基礎設施相關企業具長期正面影響。

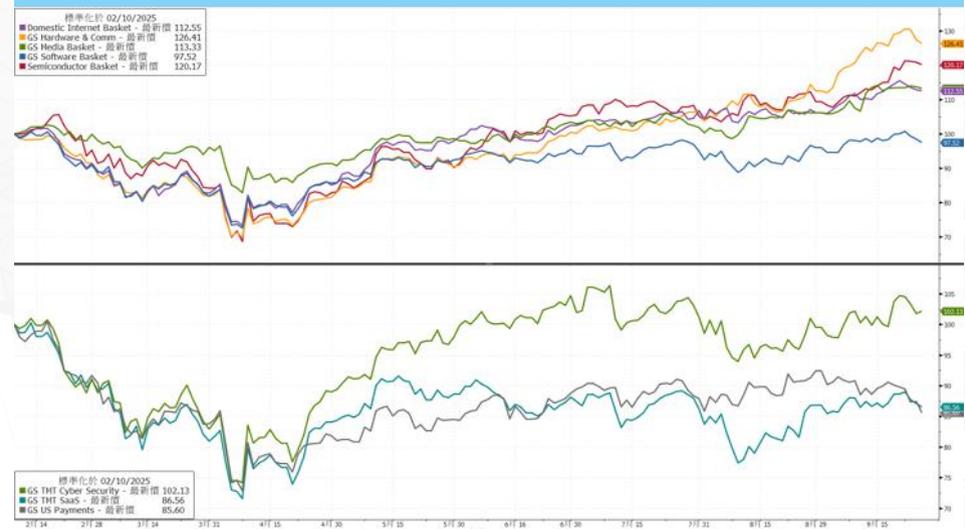
台積電傳出N2製程及其衍生技術可能漲價高達50%，因研發成本高且良率領先，N3P價格亦上調20%，對高通、聯發科等客戶形成壓力。阿里巴巴因與Nvidia合作及全球數據中心擴張，股價飆升9.7%，間接利好台積電，惟其ADR反應平淡。Marvell因50億美元回購計劃及對ASIC/AI前景樂觀，股價上揚。SAP與OpenAI合作德國主權雲，雖引發股價短暫上漲，但市場認為此為政治性公告，對財務影響有限，投資者反應分歧。

回調初期，廣度仍然疲軟



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

本週TMT產業普遍出現回調



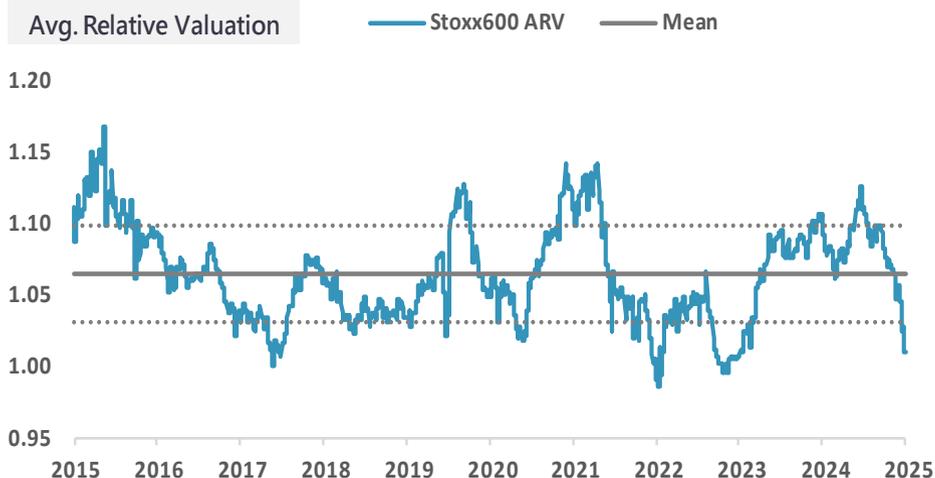
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 法國政治動盪蔓延，德國經濟獨撐歐洲，維持相對正向

法國政治動盪仍未結束，儘管新任總理勒克努在上任後隨即宣布放棄取消兩個國定假日、明年起取消已卸任總理/部長的終身優惠待遇，並廣邀各大工會以及在野黨共同商討，嘗試達成共識，但意見仍難統一，法國八大工會率先於9/18發難，在全國發動50~100萬人的示威活動，主要訴求均為減少預算削減，並迫使勒克努開放祖克曼稅(富人稅)的討論，然而該稅法也正是左右派對立的尖稅錨點，這也意味2026預算案前景仍舊充滿迷霧。

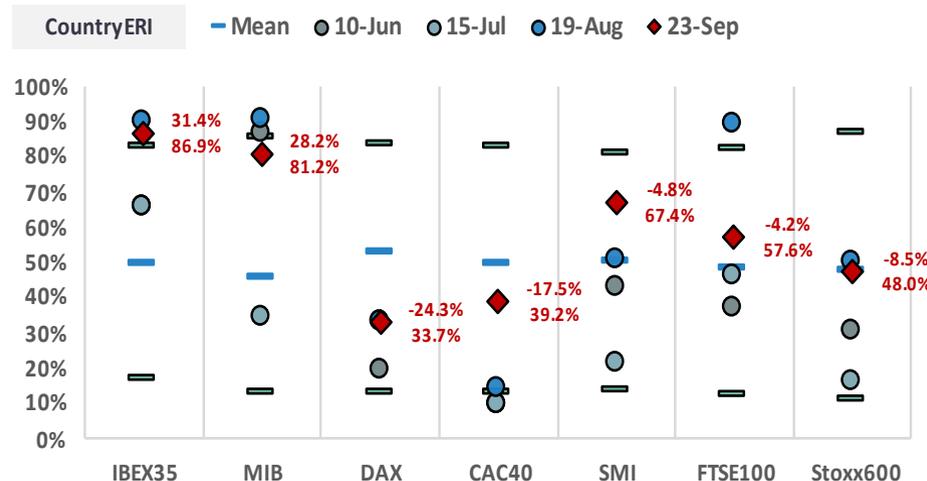
除去法國的動盪外，整個歐元區的景氣在德國的財政支撐下持續溫和擴張，9月歐元區綜合PMI由51略升至51.2，達到2024年5月以來新高，其中服務業成長至51.4、製造業降至49.7，另外法國、英國及外圍國家綜合PMI均呈現下滑且弱於預期(僅法國低於榮枯線)，僅德國超預期由50.5大增至52.4，從市場數據來看，DAX ERI仍為-24.3%(10年百分為34%)，遠低於除CAC40外的其他歐洲指數，這反映市場對於德國的潛在成長有明顯的低估，故仍維持歐股相對正向評等。

## 歐股相較美股與亞洲主要股指仍非常便宜



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

## 歐洲市場高度對德、西、義股市曝顯，並低配法國

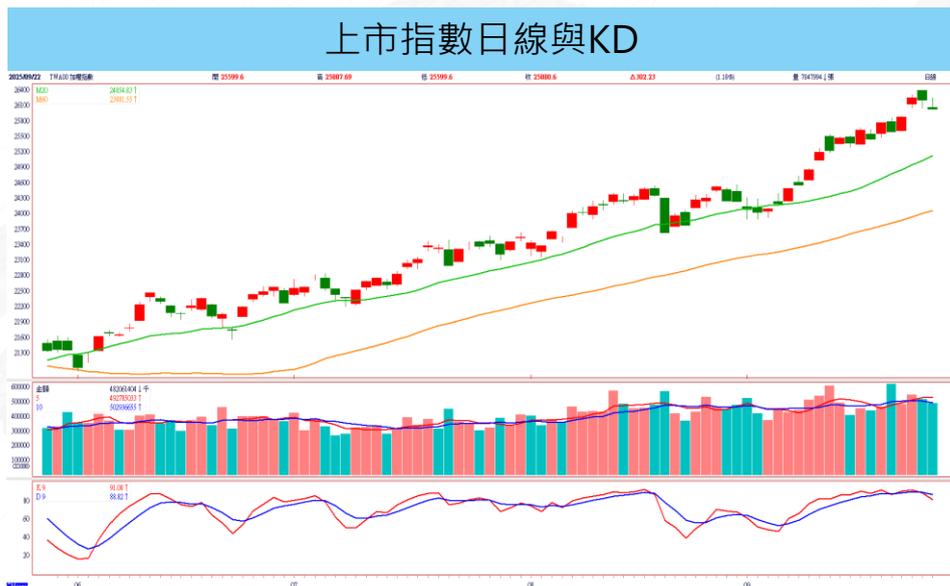


資料來源：LSEG，永豐投顧整理

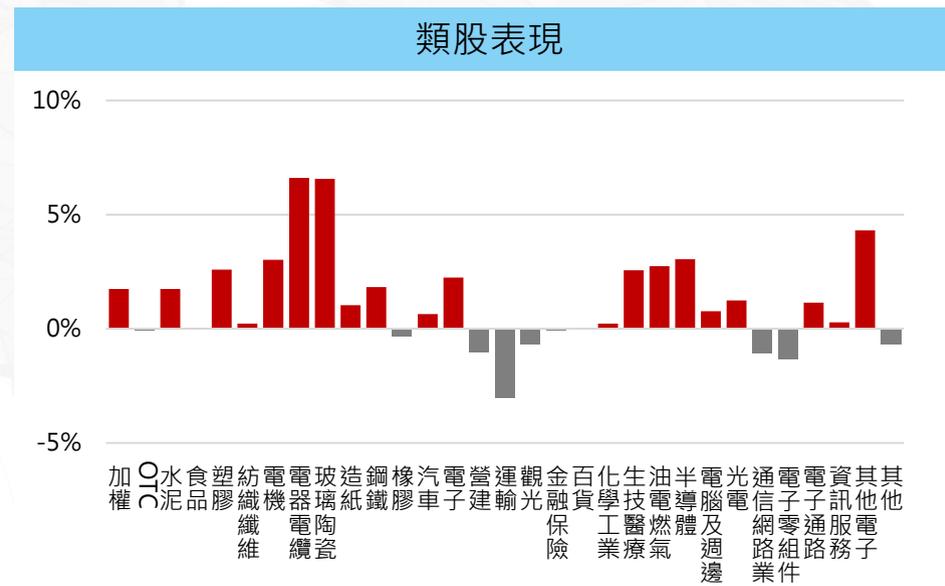
# 加力投資AI，台股創新高，給予台股相對正向建議

上週台北股市在樂觀氣氛中再下一城，站穩26000點。主要原因是輝達宣布將投資OpenAI 1000億美元，用於建置以輝達 AI 處理器為核心的龐大資料中心。此舉凸顯雙方在 AI 浪潮中的緊密合作關係，也展現 AI 基礎建設競賽正加速升溫。這樣的投資案接二連三，不斷鞏固AI發展的趨勢，一度促使台股不但超越26000點，還要繼續往前衝。不過很快市場就傳來冷卻的聲音，聯準會主席表示股市估值偏高，所以美股率先停頓回檔，而國內投信自九月初就持續賣超，特別是減碼AI概念股，有提前避險的動作。不過市場對於AI大趨勢的信念仍沒有動搖，台股繼續守穩26000點。

總結而言，由於九月利多頻傳，市場情緒過於高漲，股價推進速度太快，已經拉開與實際業績的距離，雖然AI主流趨勢不變，但要考慮評價以及季底投信作帳，建議持股續抱即可。



資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

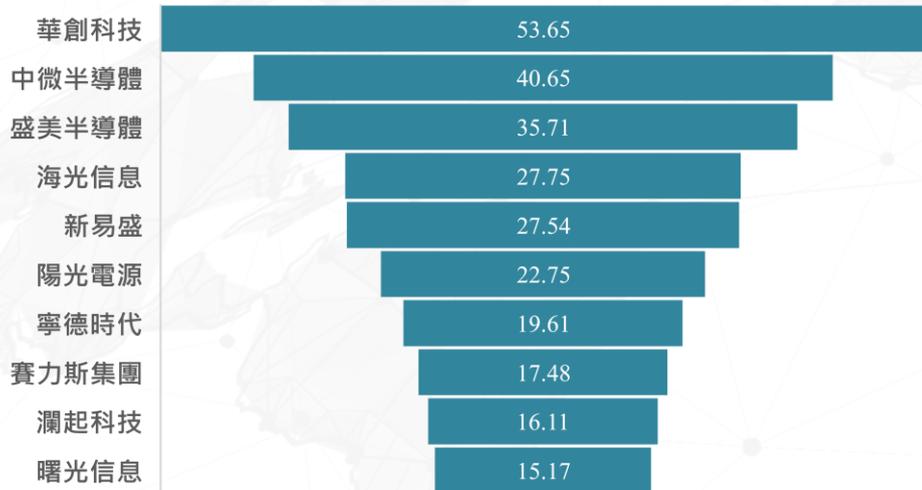


# 資金續留AI科技板塊，指數緩步墊高，維持相對正向評等

G7領導人於6月啟動「關鍵礦產行動計畫」(Critical Minerals Action Plan)，9月稍早於芝加哥召開技術會議。會議討論「是否提高關鍵材料外資審查門檻，以避免企業將投資轉向中國」，同時考慮「價格下限」方式，為因應中國稀土售價普遍低於西方國家，提高生產意願。中國海關總署日前公布數據顯示，8月中國稀土磁鐵出口連續三個月大幅成長，達6,146公噸，月增10.2%、年增15.4%，且出口量創七個月新高。然而，對美出口降溫，月減4.7%、年減11.8%至590公噸。若G7實施價格限制，則中國可能減少出口配額反制，恐引發全球供應鏈新一輪震盪。

中國A股續領指數滬深300創新高，週四小米發表新機惟規格升級有限，遠低於市場對於iPhone新機的追捧與期待，一度重挫6.06%。本周北向資金合計有369億港幣的淨流入，資金延續於AI硬體、光通傳輸，個股輪動快速，並觀察到新資金往雲端服務與半導體設備板塊流入，目前本益比倍數惟14倍，加上半導體類股具實質營運面作支撐，建議分批佈局，長期相對正向看待。

過去一周，滬深300大盤貢獻點數主要由科技板塊領銜



滬深300本益比維持在歷史10-18合理區間



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# GST稅改點燃節慶季消費熱潮，維持正向評等

儘管印度9月PMI出現小幅回落，但復甦已登上加速軌道，信貸回暖、農村復甦、降息為印度消費擴張奠定堅實基礎，而GST稅改則為九夜節及即將到來的排燈節點燃銷售嘉年華，各家企業均表示九夜節首日(9/22)銷售狀況出現爆量，瑪魯蒂鈴木、現代與塔塔汽車首日諮詢量暴漲，且單日銷售均創下歷史新高；電商平台同樣傳出佳音，時尚品牌Snitch、The Pant Project訂單同比大增40%、20%，知名日用品品牌Shadow Etail單週銷量更是暴增151%。市場普遍預計今年節慶季(8~12月)的銷售金額將創下新高，其中為期10天的九夜節將成長20~25%至9000億盧比。

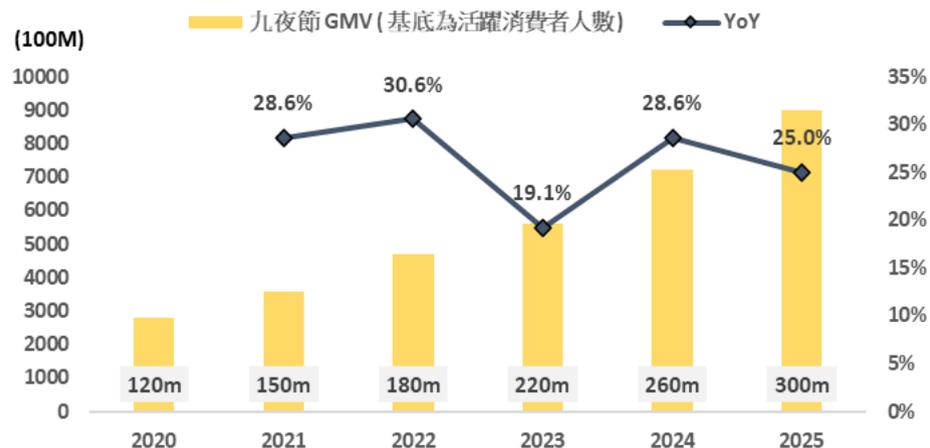
股市方面在歷經近一個季度的修正後，我們認為印股再次進入優勢區間，Nifty 50 NTM P/E已修正至21.3x(近5年百分位62.8%)，從相對估值來看更加明顯，印股與全球市場的平均相對估值百分位已降至26%低位，並且外資的拋售壓力也有所減緩，顯示中國股市的虹吸壓力已經開始消退，預計消費順風將推動獲利端率先改善，維持印股正向評等，Nifty 50指數3個月區間預估為24000~28000點。

## 企業獲利展望如預期持續上修



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

## 2025年九夜節活躍消費者人數有望上看300萬以上

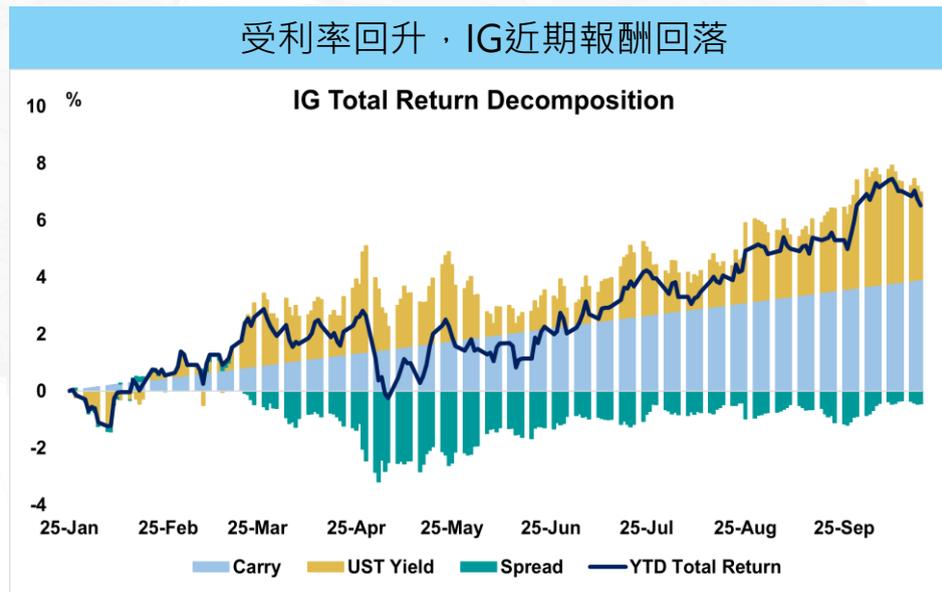


資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

# 投資等級債內部表現分化，維持正向評等

美國投資級債券市場展現顯著分化，BBB 等級工業公司與房地產投資信託 (REITs) 利差壓縮較快，反映投資者對其穩健需求的青睞，而區域銀行與公用事業利差收緊幅度較小，後者因加州野火等信用事件影響，於低利差環境下具投資價值。航空航天與國防、銀行與經紀等部門表現突出，利差明顯收窄；消費品、汽車及食品部門則進展緩慢。評級方面，BBB 級工業公司估值偏高，BBB/A 利差比率低於歷史中位數，BB 級債券價格吸引力則因 BB/BBB 利差回歸長期中位數而提升，構成潛在投資機會。

九月投資級債券發行熱度超乎季節性規律，企業趁殖利率降至近年低點積極發債，鎖定低成本資金以應對經濟不確定性。需求端穩健，新發行讓利水平穩定，顯示投資者接受低收益率環境。聯準會鴿派立場促使利差自九月初收緊 5 個基點，但 FOMC 會議未進一步推升動能，市場漲勢趨平。S&P 500 指數高位運行與強勁經濟數據支撐利差逼近週期低點，惟美國就業市場疲弱，近六個月平均每月僅新增 64,000 個就業機會，若持續放緩可能削弱消費動能，投資者需密切關注其對利差的潛在影響。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 公開、私人信貸表現分化，維持相對正向

公開信貸市場今年表現穩健，除「解放日」短暫波動外，低淨供給、資金流入、穩健基本面及收益需求支撐了聯合債券與貸款市場，壓低利差並控制違約率。相較之下，BDCs面臨挑戰，原因包括投資組合信貸品質下降、評級下調，以及成本結構與槓桿問題。投資組合品質可反映整體私人信貸市場狀況，但公司特定問題不一定影響整個市場。為了解私人信貸及中型市場資產健康狀況，重點分析中型市場的信貸壓力。

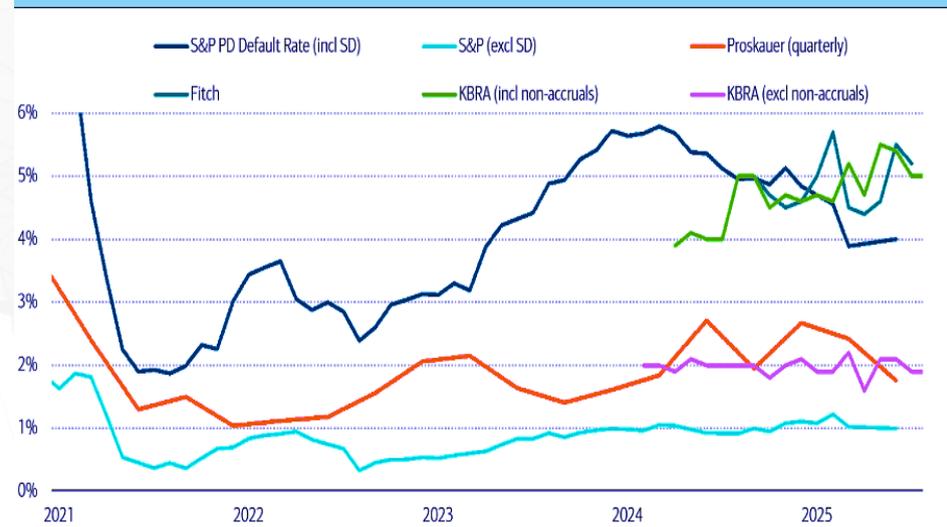
私人信貸違約率因數據來源不同，範圍從S&P的1%到KBRA的5%。透過比較投資組合標準與違約定義，尋求與公開信貸可比的數據，如去年至今含遲付的比率。S&P涵蓋較廣中型市場，但計入支付利息及契約違約，顯得過嚴；Proskauer缺乏中型市場深度；Fitch較合理但仍含支付利息轉換。KBRA最可信，聚焦中型市場直接貸款（EBITDA低於1億美元），包含遲付但排除技術性違約，與高收益及銀行貸款可比。加入非應計率後，私人信貸違約率約5%，高於公開信貸，因其交易槓桿較高。自2023年起，高利率使私人信貸投資組合違約壓力持續上升。

### 非投等債利差持續保持低檔



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 私人信貸不同來源計算的違約率



資料來源：BofA · 永豐投顧整理

# 市場對Fed降息預期收斂，DXY升至98.60，維持相對負向評等

## 9月信心指數回落，歐元貶至1.1646，維持相對正向評等

個別市場-美元  
& 歐元

美2Q GDP由3.3%上修至3.8%，上週初請失業金人數降至21.8萬人，創7月以來低，本週Fed主席Powell稱正在面臨雙向風險，多位官員包括Musalem、Daly、Goolsbee均對過度降息持謹慎態度，市場降息預期收斂，FedWatch顯示年內再降息2碼機率由82.1%降至60.4%，DXY於9/25升至高點98.60，終場收升1.24%於98.55。展望後市，FOMC後多數官員仍持謹慎基調，市場降息預期與點陣圖相比仍偏樂觀，將有進一步修正可能，料DXY短線偏升，預估下週區間97.5~99.5，維持美元相對負向評等。

歐元區9月HCOB服務業PMI指數由50.5升至51.4，然製造業由50.7降至49.5，德國由49.8降至48.5，均意外出現下滑，另德國9月IFO景氣指數由88.9下滑至87.7，創近4個月低，衝擊市場對歐元區復甦信心，壓抑歐元於9/25貶至1.1646，隨後美元跌幅收斂，歐元回吐部分升幅，終場週線收貶1.03%於1.1666。展望後市，歐元區近期經濟數據表現相對黯淡，且市場近期修正對Fed降息預期，而對ECB定價年內降息機率也已降至低檔，料歐元短期震盪偏空，預估下週歐元區間1.1550~1.1750，維持歐元相對正向評等。

Fed基調謹慎，DXY升回98



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

德國9月信心惡化，歐元貶破1.17



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# CNY隨人民幣中間價下調而收黑，維持人民幣中性評等

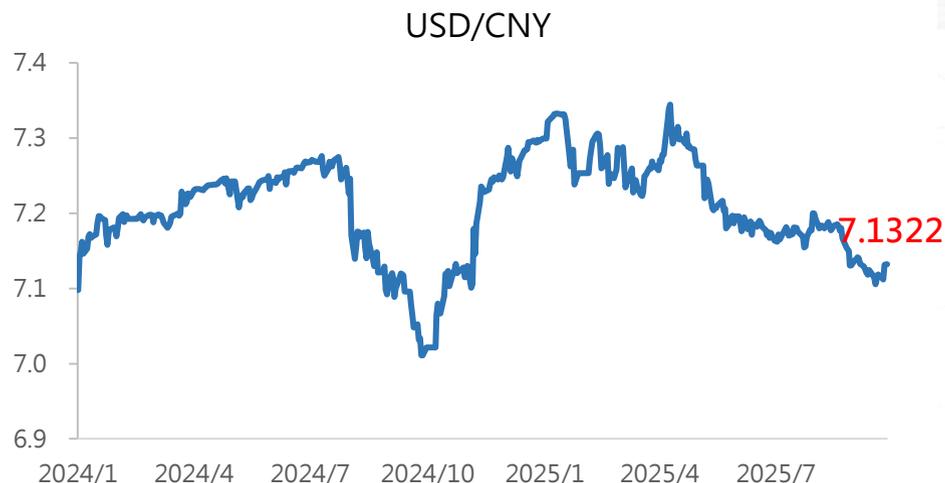
## 澳洲截尾平均通膨降溫，澳幣貶破0.66，維持澳幣中性評等

個別市場-  
人民幣&澳幣

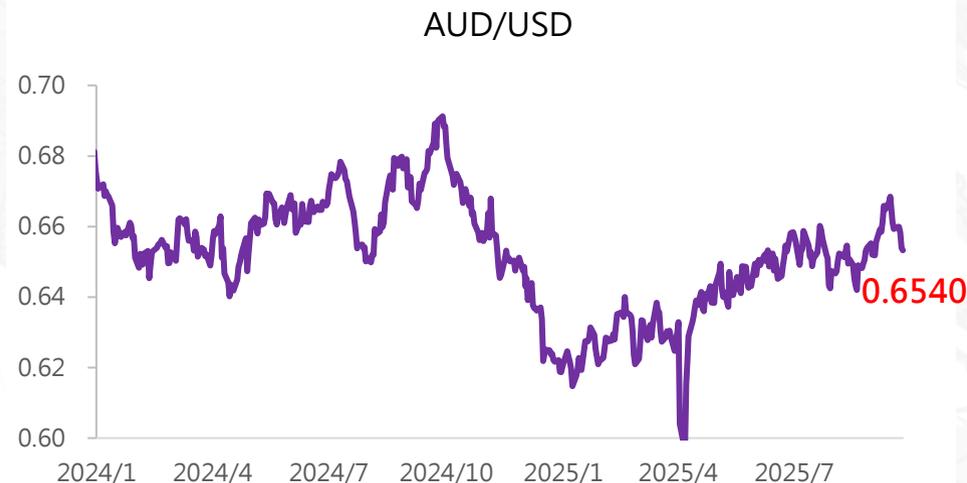
人行行長潘功勝於十四五金融發布會上指出，人行貨幣政策堅持以我為主，兼顧內外，綜合運用多種貨幣政策工具確保流動性充裕，推動社會融資成本下降，保持人民幣匯率在合理均衡水平上基本穩定。近一週國際美元走強，人行下調人民幣中間價33點至7.1118，CNY週線收黑0.27%至7.1322、CNH收黑0.50%至7.1451。儘管中國經濟下行壓力加大，然美中利差隨Fed啟動降息而收斂，且川習通話確定兩人將於APEC會議會面，美中關係朝正向發展，維持人民幣中性評等，人民幣預估區間為7.00-7.20。

澳洲8月CPI年增率由2.8%續揚至3.0%，創2024/7以來最高，其中住房CPI由3.6%續揚至4.5%，主因電價(13.6%→24.6%)CPI年增率大幅上行，然RBA關注之截尾平均通膨年增率由2.7%回落至2.6%，且澳洲9月綜合PMI由55.5回落至52.1，加上國際美元在FOMC會議後走強，澳幣從10個月高回落，週線收黑1.09%至0.6540。9/30 RBA將召開利率決策會議，RBA以一季一碼的方式審慎降息，預期該次會議將按兵不動，留意RBA對後續通膨及降息展望，維持澳幣中性評等，澳幣預估區間在0.64~0.67。

人民幣中間價下調，人民幣走弱



RBA關注之截尾平均通膨回落，澳幣回貶



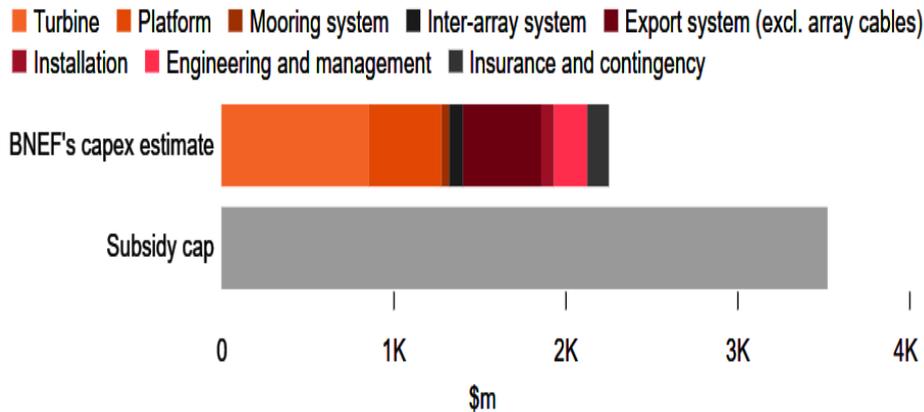
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 浮動風電短期受到阻力，潛力巨大但成本仍高

挪威正在進行首次浮動風電招標，兩家財團已通過第一階段資格審查。雖然補貼可覆蓋全部投資成本，但根據計畫設計，三個風電場中最多僅一個可能建成。採用這項新興且成本高昂的技術。即使資本支出大多由補貼支持，開發商仍需自行承擔營運成本的回收。據全球首個海上浮動風電專案的經驗，其成本是挪威電力購買協議價格（58.20美元/兆瓦時）的兩倍。北歐地區低廉的電價與高昂的營運成本，使得這項技術的未來充滿不確定性。

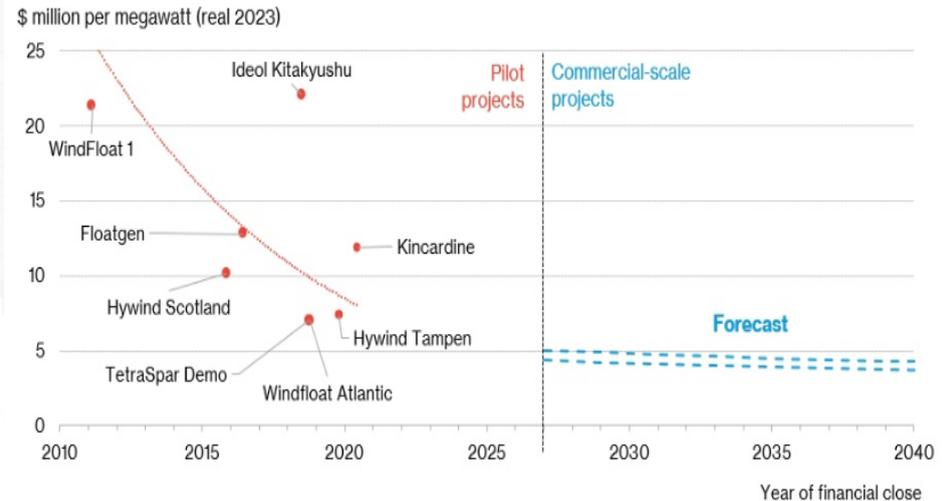
到2040年，浮動式風力渦輪機可能佔離岸風電裝置總量的10%以上。但如果浮動風電技術要與其他清潔能源競爭，其成本必須比目前的示範計畫大幅下降。該產業正開始為首批大型專案做準備，得益於大量生產、優化的平台設計和更高的安裝效率，到2030年，浮動風電的成本可能幾乎減半。商業規模浮動風電專案的總資本支出將在每兆瓦440萬美元至500萬美元之間，到2040年資本支出將達到每兆瓦360萬美元。

## 浮動風電總成本可能超過挪威高額補貼的上限



資料來源：Bloomberg

## 到 2030 年英國的海上風電場成本將下降 41%。



資料來源：Bloomberg

# 投資聲明

1. 本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。
2. 投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。
3. 未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。