

# 全球債市信用及資金流向觀測報告

凱基投信

2024.9.9



凱基投信  
KGI SITE

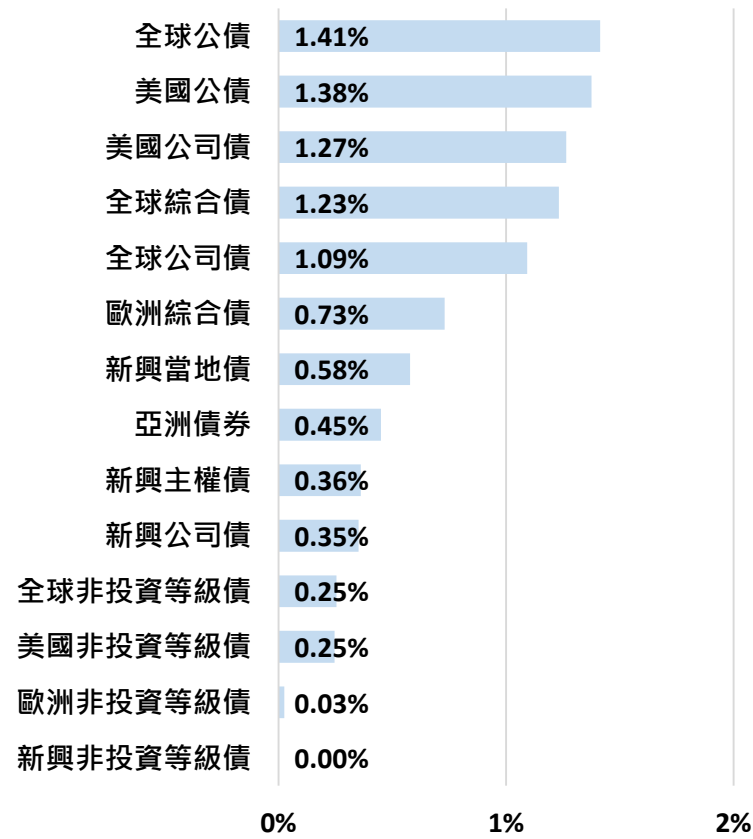
# 報告內容

---

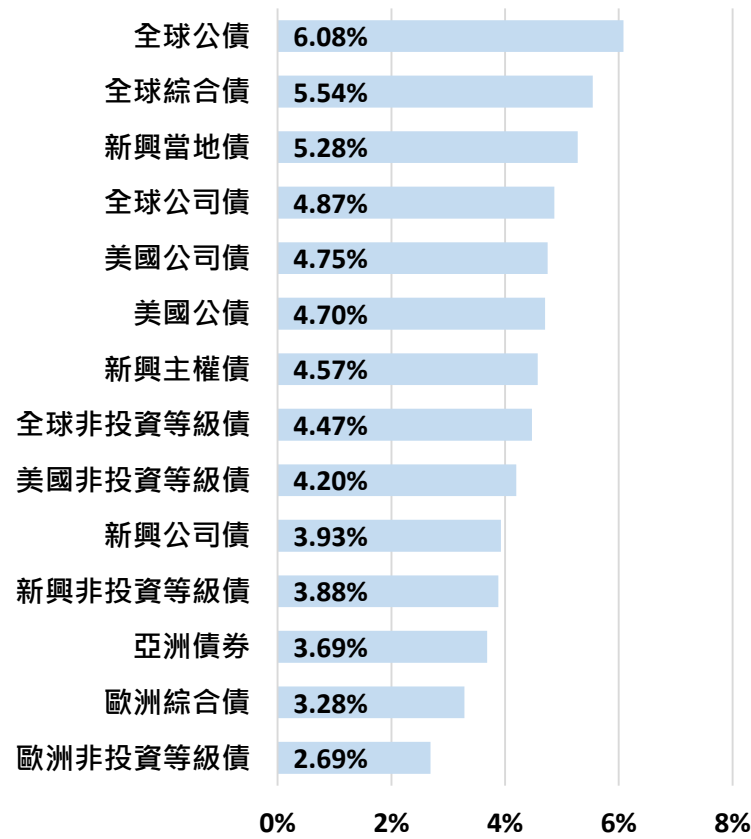
- 債券市場表現
- 債券市場利率與利差走勢
- 債券市場資金流向
- 非投資等級債券市場違約狀況
- 信用債券評價

# 債券市場表現

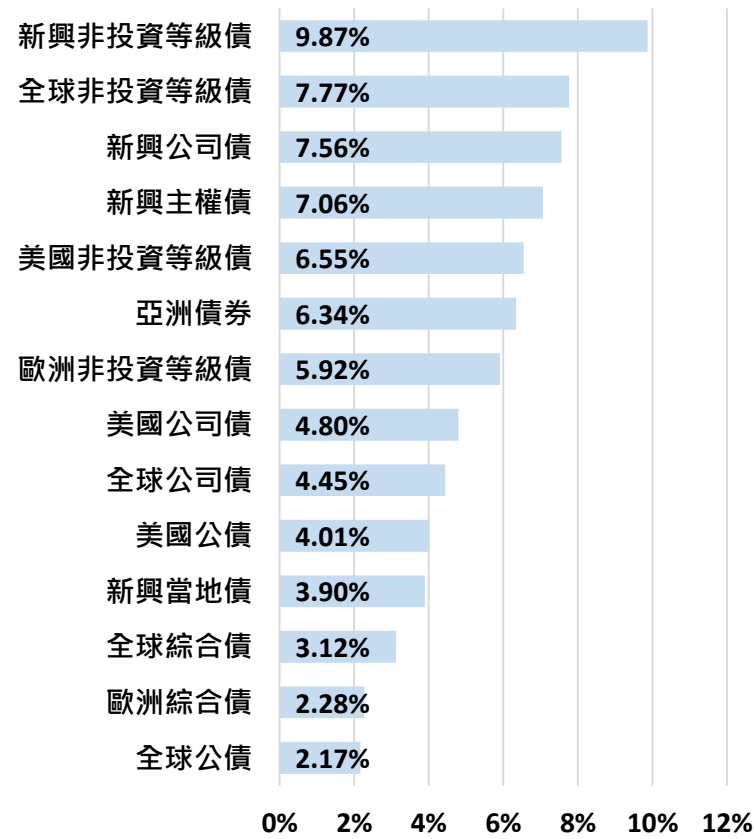
近一週債市表現



近三個月債市表現



今年以來債市表現



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理；資料日期：2024/9/6。以上指數新興主權債為摩根全球新興市場債券多元分散指數、新興公司債為摩根新興市場企業債券多元分散指數、新興非投資等級債為摩根新興企業債券指數-非投資等級債、亞洲債券為摩根亞洲信貸指數，其他債券表現均採用彭博債券指數計算，美元計價總報酬。

- 債券市場利率與利差走勢

# 債券市場利率走勢 – 美國公債

## 美國公債利率過去五年走勢



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率走勢 – 德國公債

## 德國公債利率過去五年走勢



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率走勢 – 中國公債&中國國開債

## 中國公債利率過去五年走勢



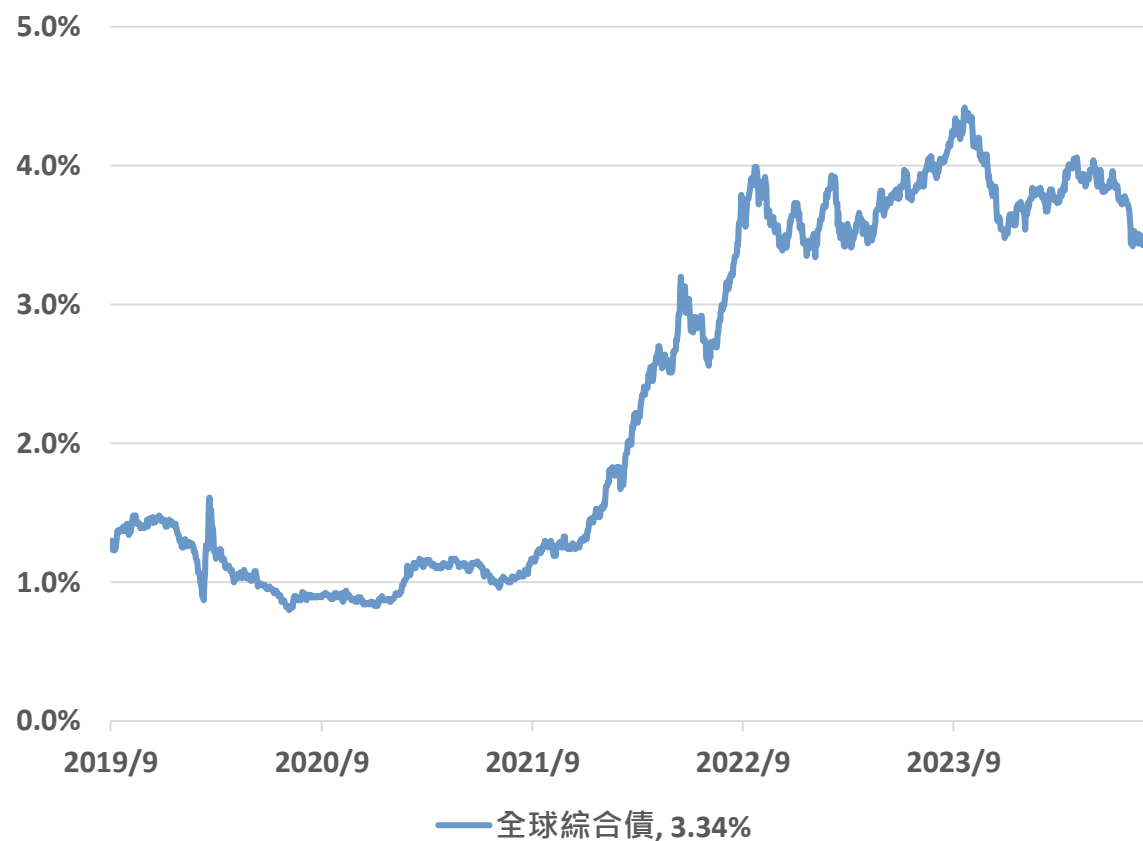
## 中國國開債利率過去五年走勢



資料來源：Bloomberg · 凱基投信整理；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率&利差走勢 – 投資等級債

## 全球綜合債殖利率過去五年走勢



## 全球綜合債利差過去五年走勢



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。以彭博指數計算，殖利率為最差殖利率；  
資料日期：2024/9/6。

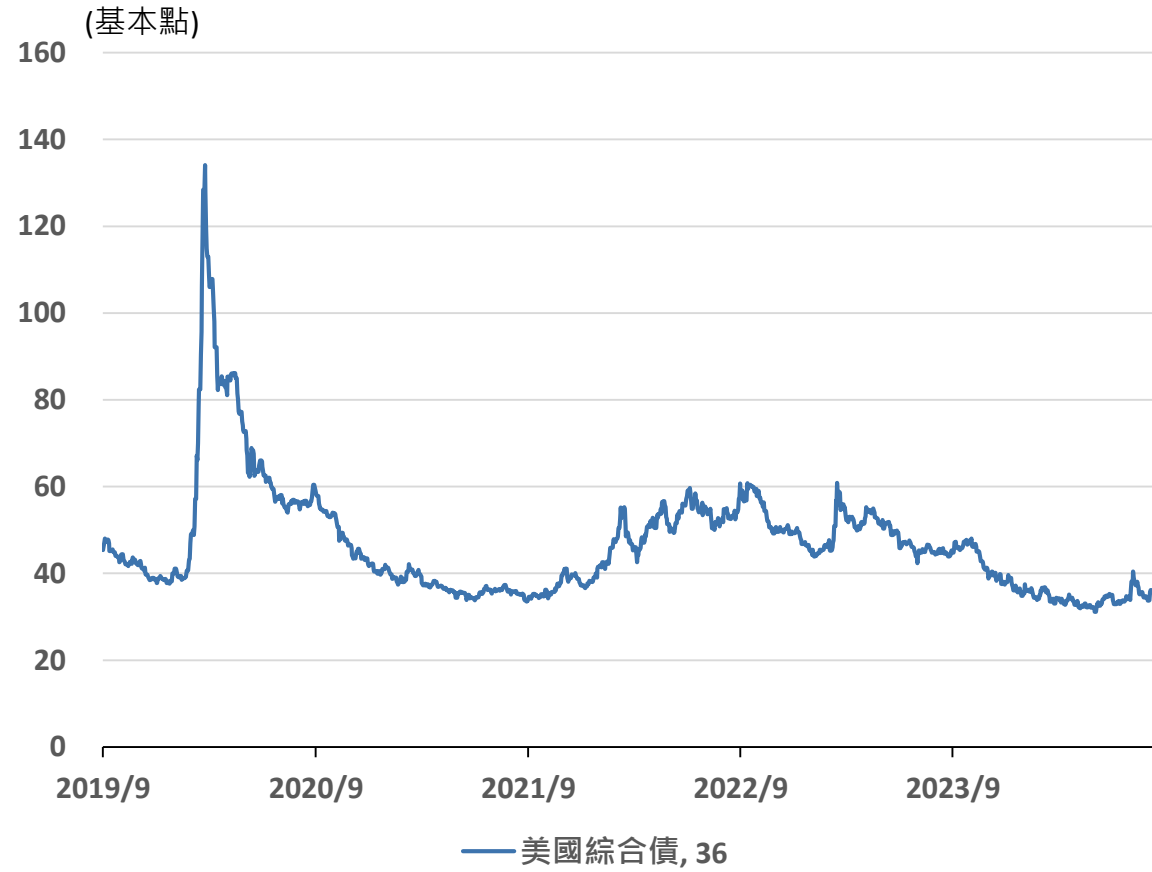


# 債券市場利率&利差走勢 – 投資等級債

美國投資級公司債殖利率過去五年走勢



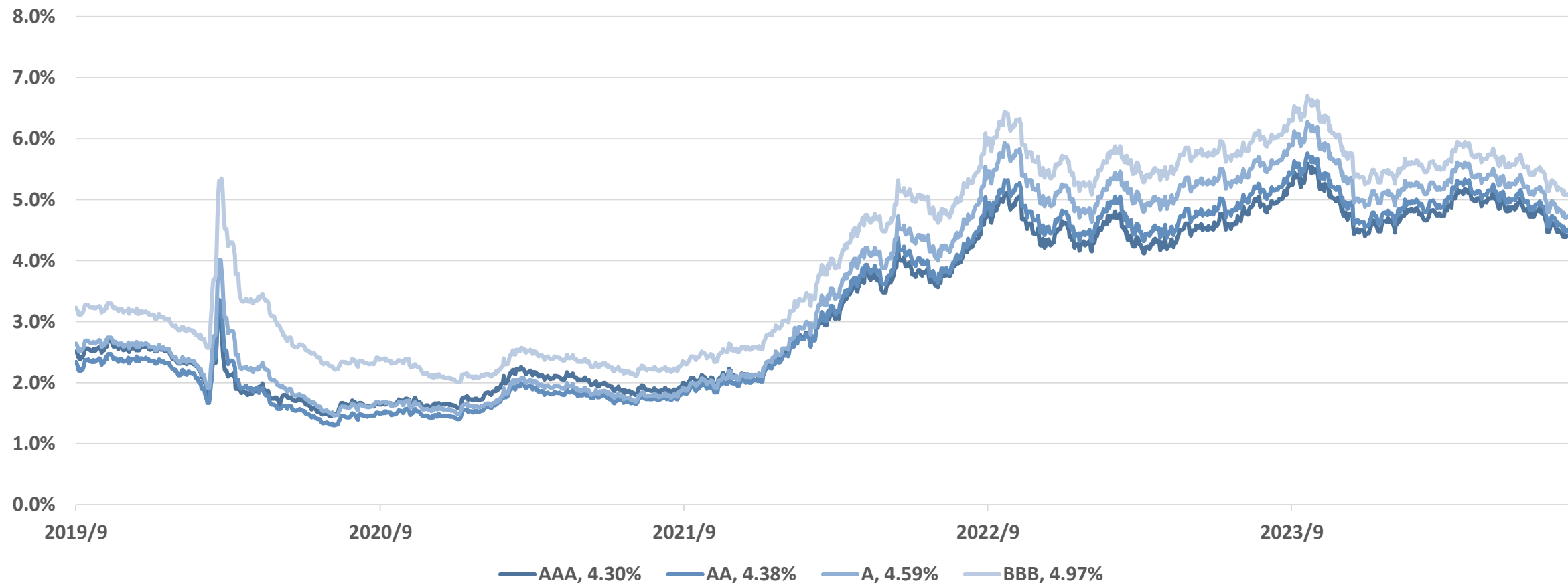
美國投資級公司債利差過去五年走勢



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。以彭博指數計算，殖利率為最差殖利率；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率走勢 – 投資等級債 (依信評分類)

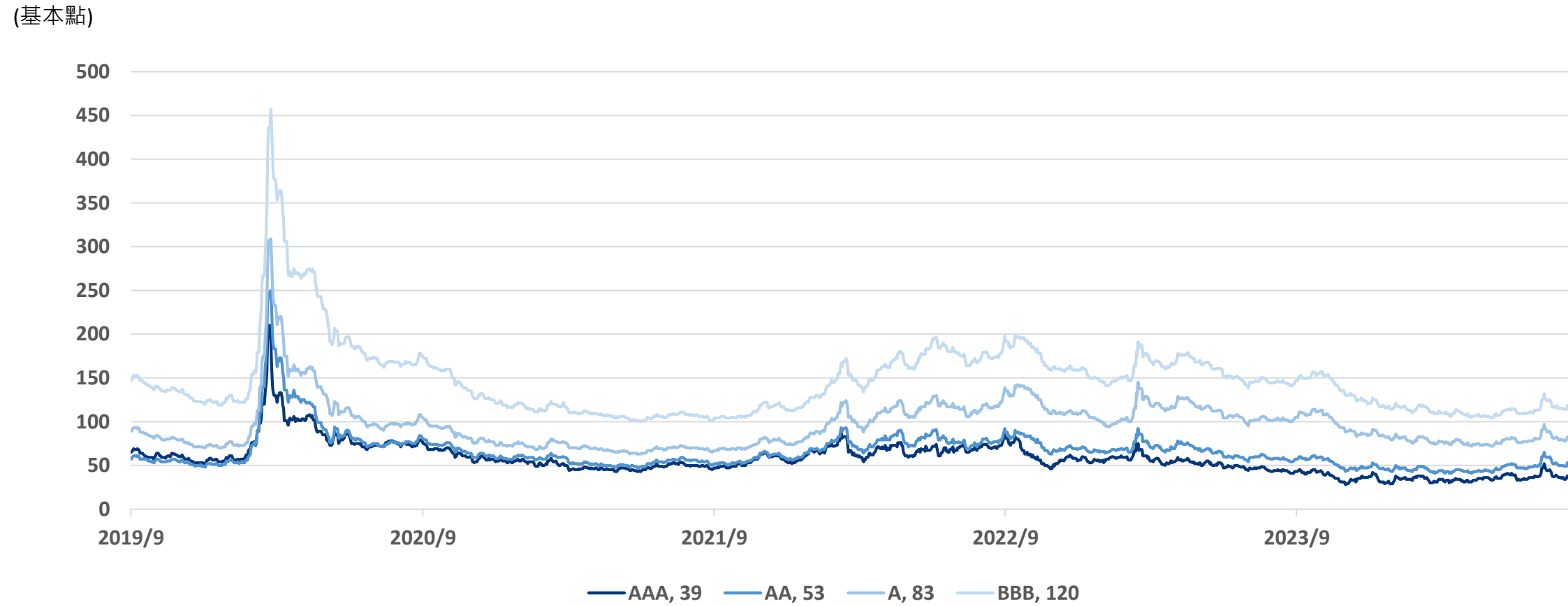
## 美國投資級公司債各評等殖利率過去五年走勢



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。以彭博指數計算，殖利率為最差殖利率；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利差走勢 – 投資等級債 (依信評分類)

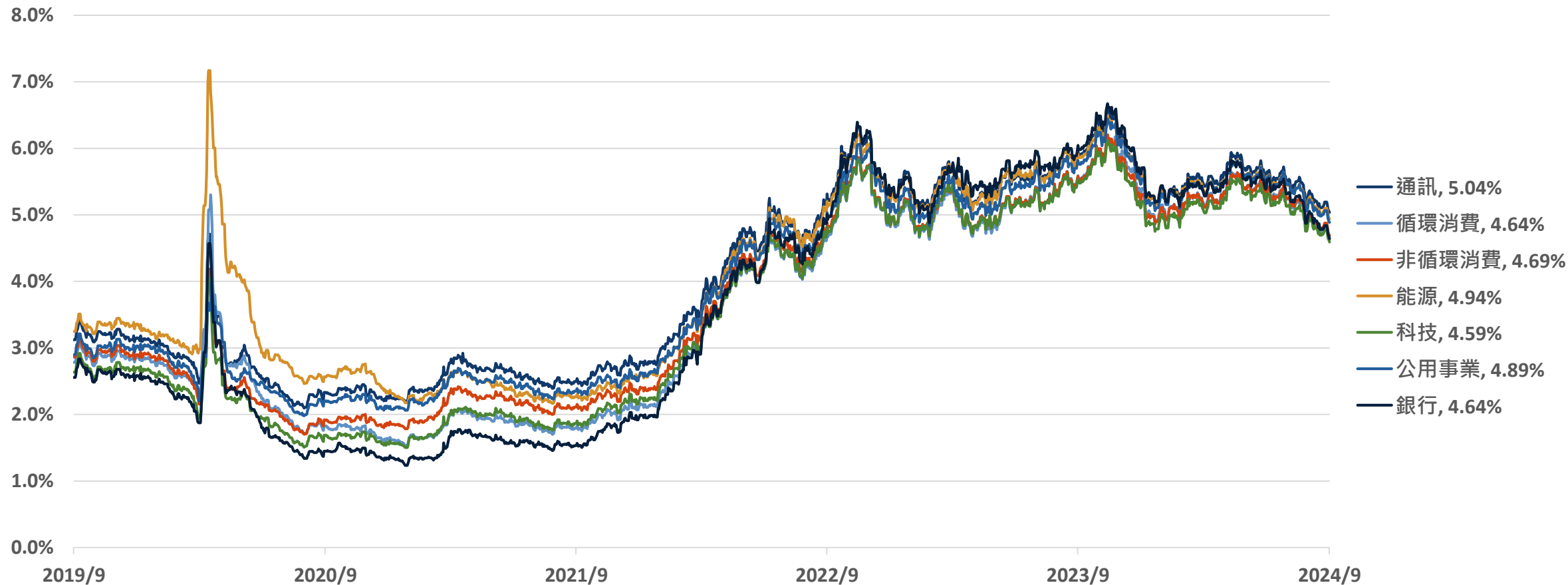
美國投資級公司債各評等利差過去五年走勢



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。以彭博指數計算；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率走勢 – 投資等級債 (依產業分類)

## 美國投資級公司債各產業殖利率過去五年走勢

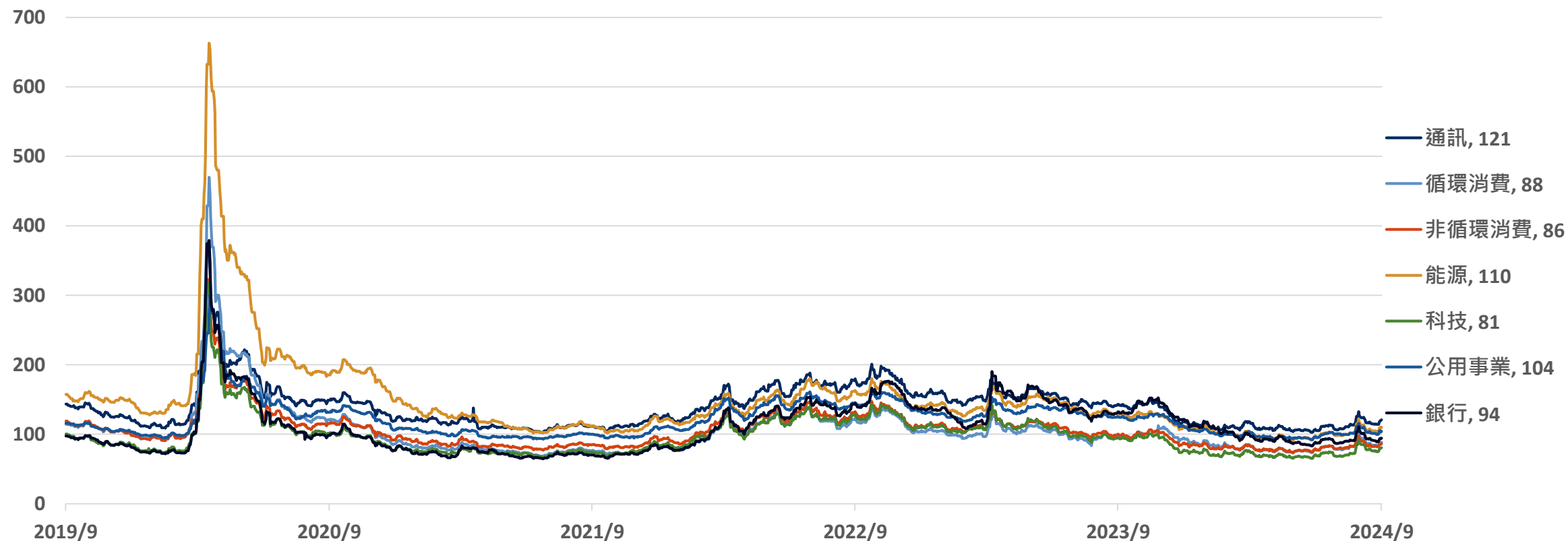


資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。以彭博指數計算，殖利率為最差殖利率；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利差走勢 – 投資等級債 (依產業分類)

## 美國投資級公司債各產業利差過去五年走勢

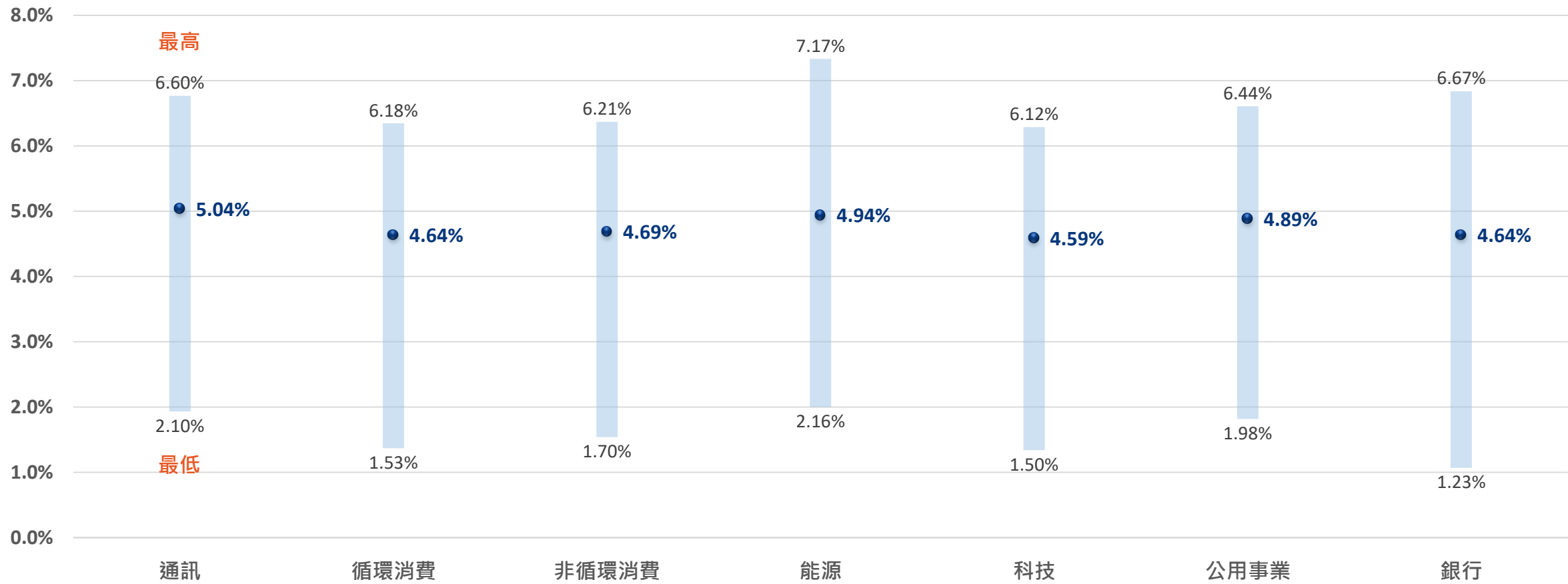
(基本點)



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。以彭博指數計算；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率變化 – 投資等級債 (依產業分類)

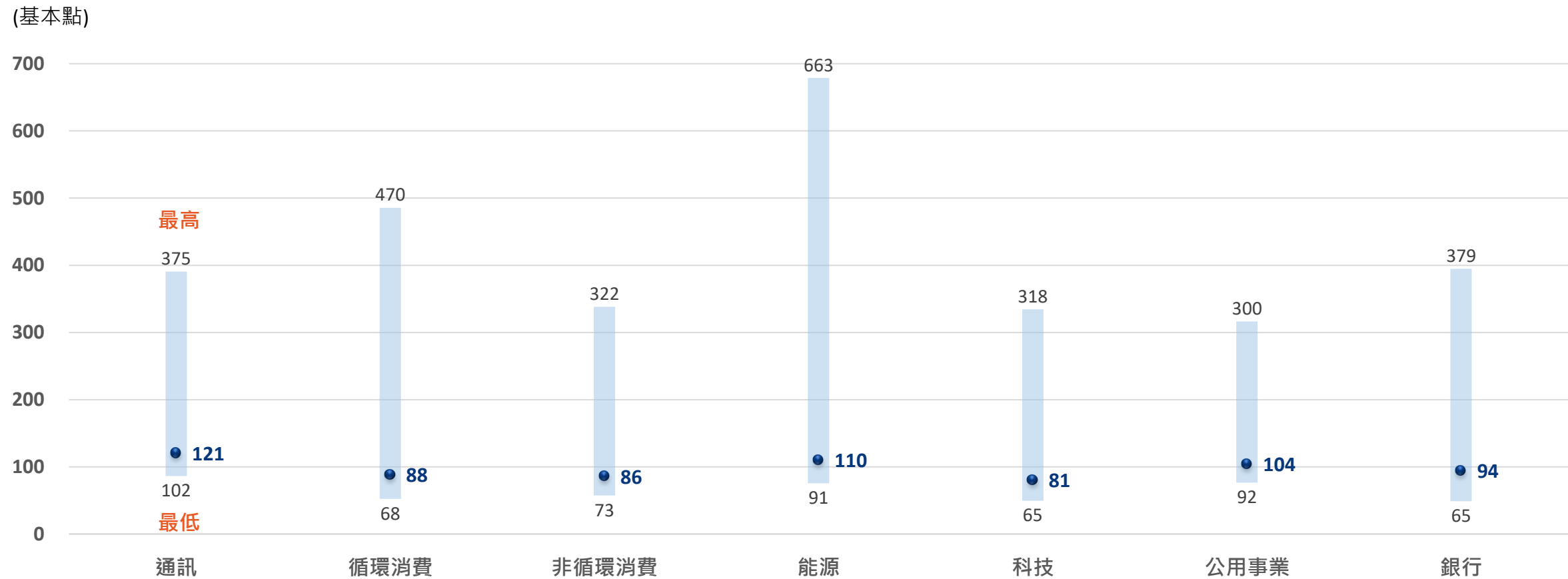
美國投資級公司債各產業殖利率 vs. 過去五年高低點



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。以彭博指數計算，殖利率為最差殖利率；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利差變化 – 投資等級債 (依產業分類)

美國投資級公司債各產業利差 vs. 過去五年高低點



資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。以彭博指數計算；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率走勢 – 非投資等級債

全球非投資等級債利率過去五年走勢



— 全球非投資等級債, 7.59%

美國非投資等級債利率過去五年走勢



— 美國非投資等級債, 7.24%

歐洲非投資等級債利率過去五年走勢



— 歐洲非投資等級債, 6.60%

資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。全球非投資等級債、美國非投資等級債及歐洲非投資等級債均為彭博債券指數，利率為最差殖利率；  
資料日期：2024/9/6。



# 債券市場利差走勢 – 非投資等級債

## 全球非投資等級債利差過去五年走勢

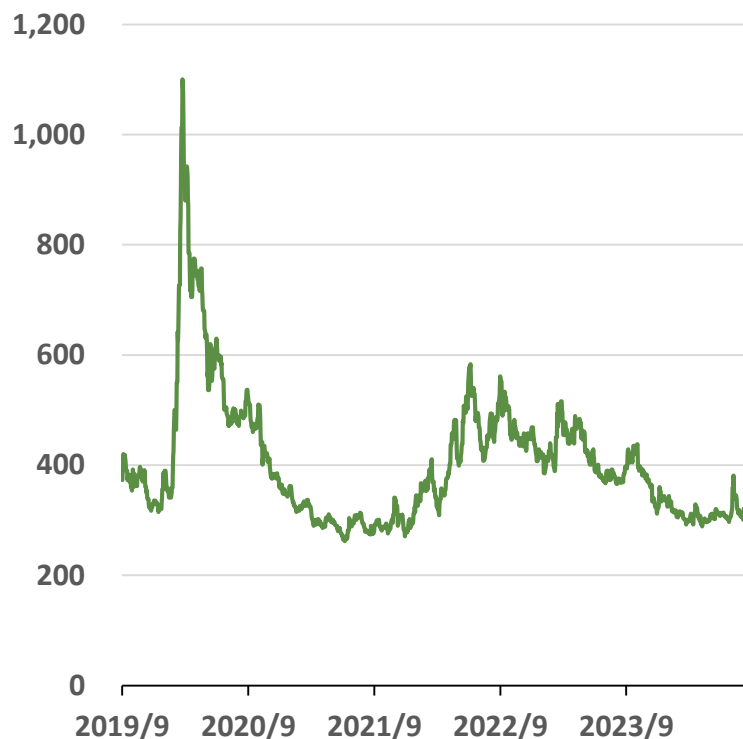
(基本點)



— 全球非投資等級債, 394

## 美國非投資等級債利差過去五年走勢

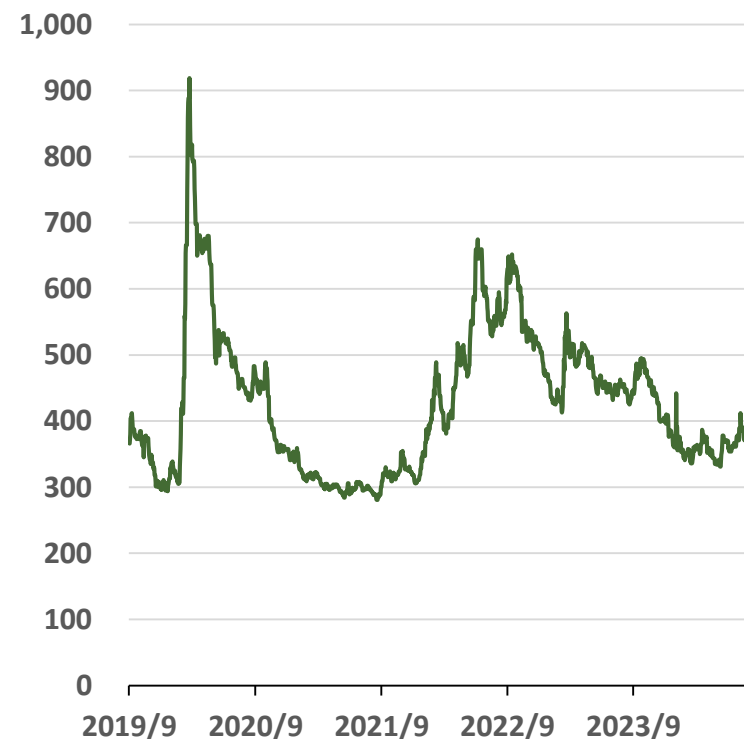
(基本點)



— 美國非投資等級債, 322

## 歐洲非投資等級債利差過去五年走勢

(基本點)



— 歐洲非投資等級債, 378

資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。全球非投資等級債、美國非投資等級債及歐洲非投資等級債均為彭博債券指數；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率&利差走勢 – 新興市場債(主權債)

## 強勢貨幣主權債利率過去五年走勢



## 強勢貨幣主權債利差過去五年走勢



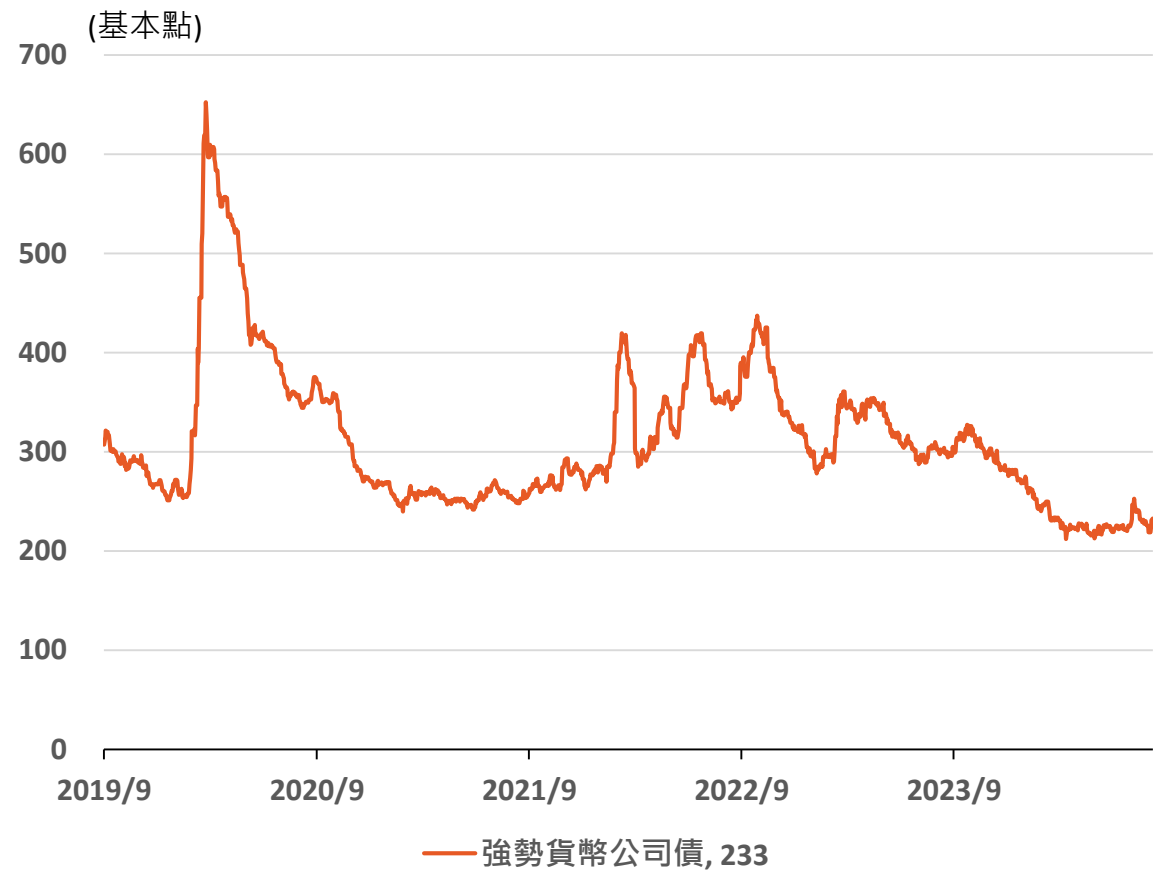
資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。強勢貨幣主權債為摩根全球新興市場債券多元分散指數；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率&利差走勢 – 新興市場債(公司債)

強勢貨幣公司債利率過去五年走勢



強勢貨幣公司債利差過去五年走勢



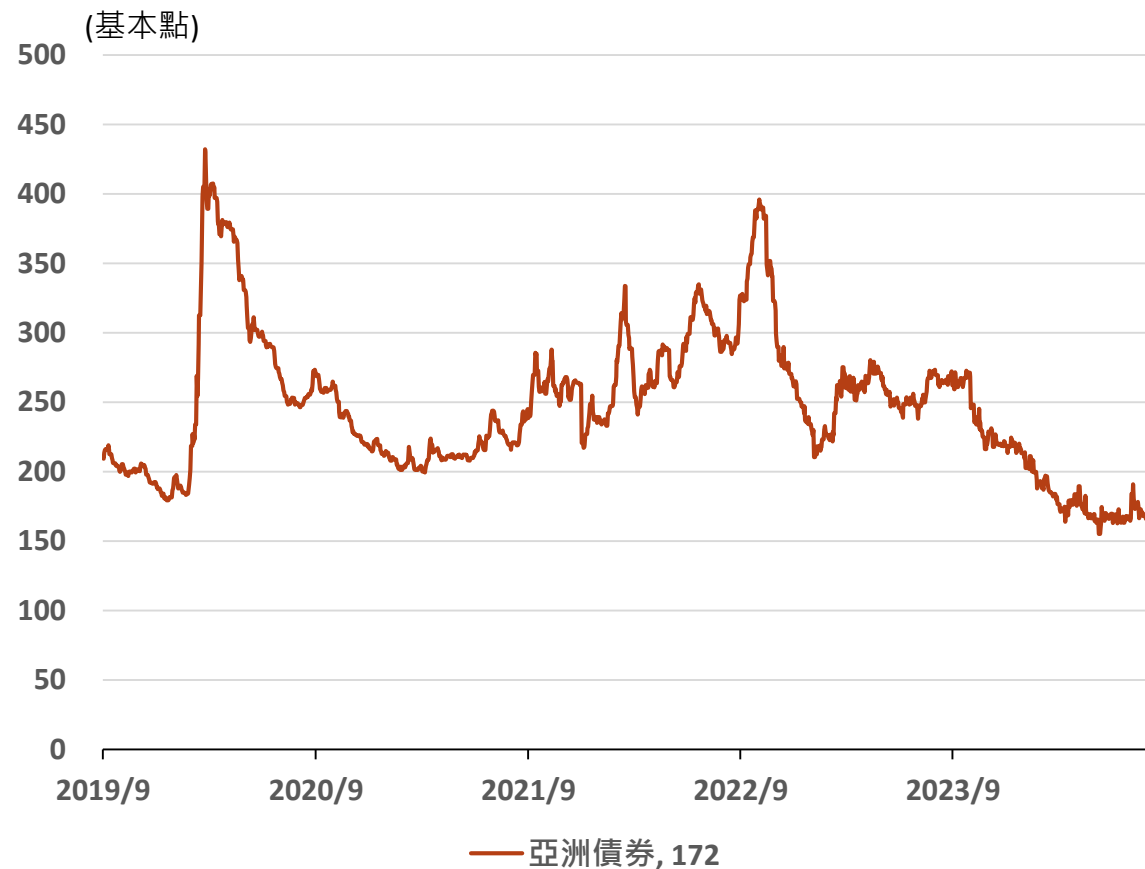
資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。強勢貨幣公司債為摩根新興市場企業債券多元分散指數；  
資料日期：2024/9/6。

# 債券市場利率&利差走勢 – 亞洲債券

## 亞洲債券債利率過去五年走勢



## 亞洲債券債利差過去五年走勢

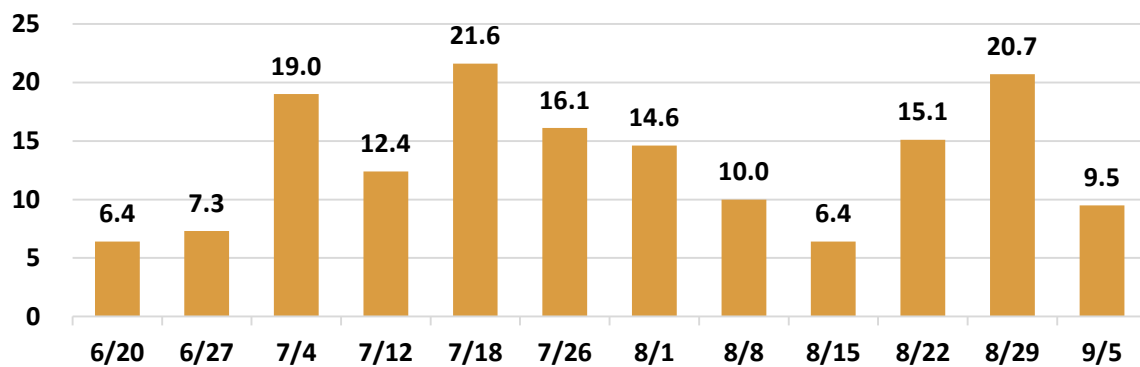


資料來源：Bloomberg，凱基投信整理。亞洲債券為摩根亞洲信貸指數；  
資料日期：2024/9/6。

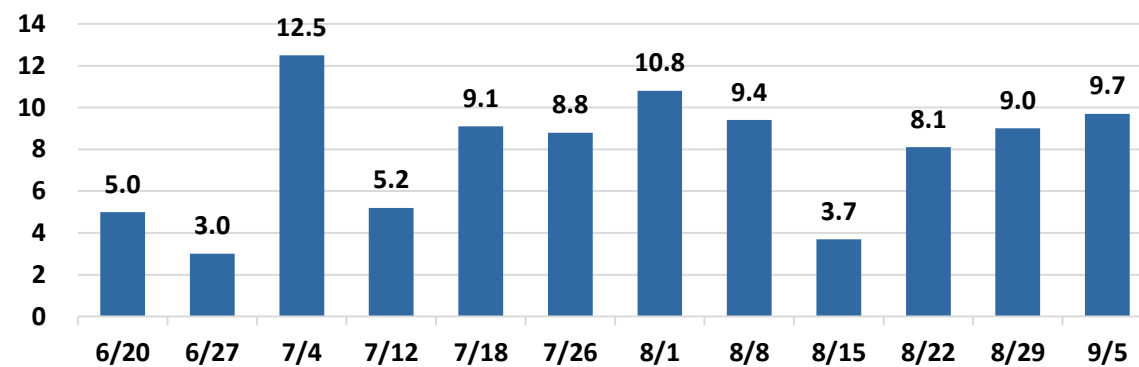
- 債券基金資金流向

# 全球債券基金(含ETFs)資金流向 – 過去12週

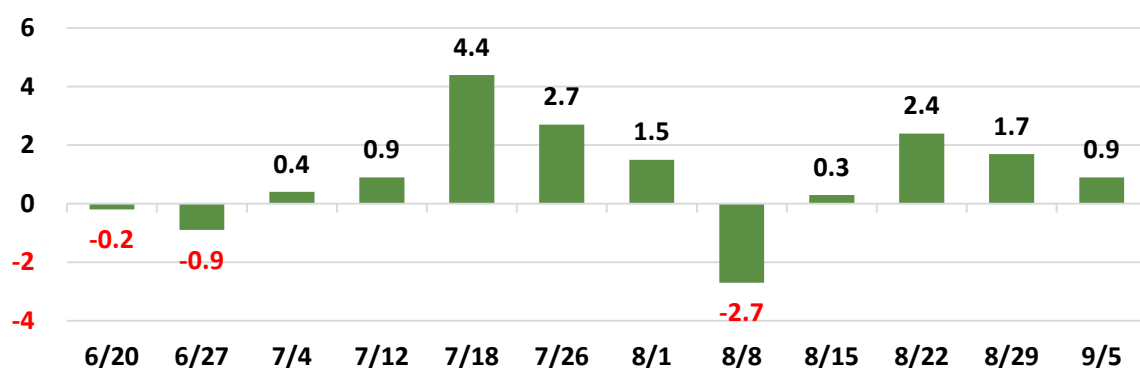
整體債券基金 (10億美元)



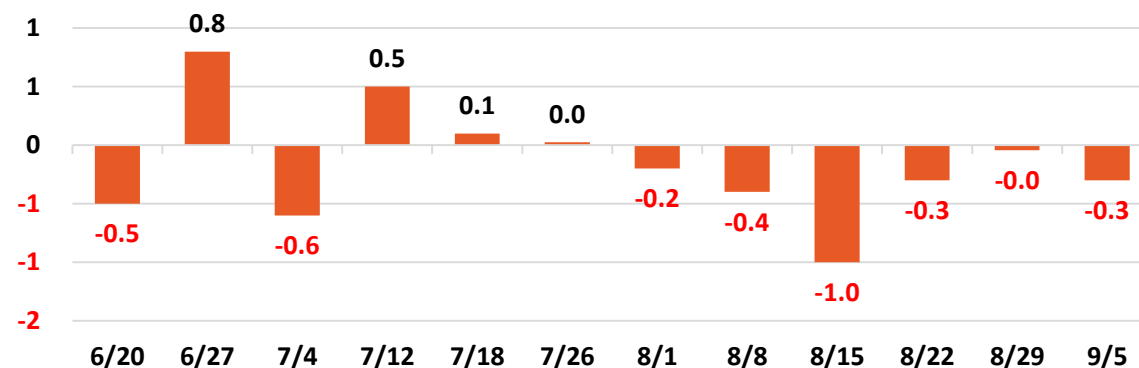
投資級債券基金 (10億美元)



非投資等級債券基金 (10億美元)



新興市場債券基金 (10億美元)

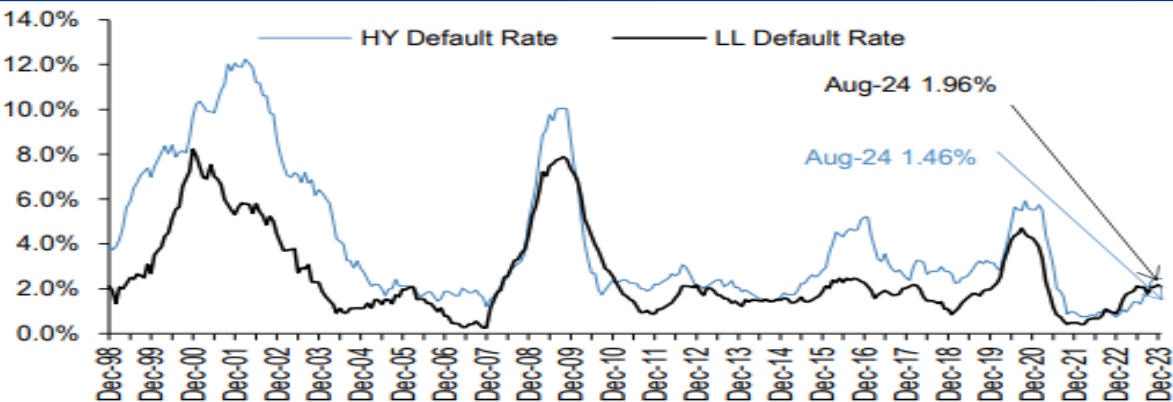


資料來源：BofAML；  
資料日期：2024/9/5。

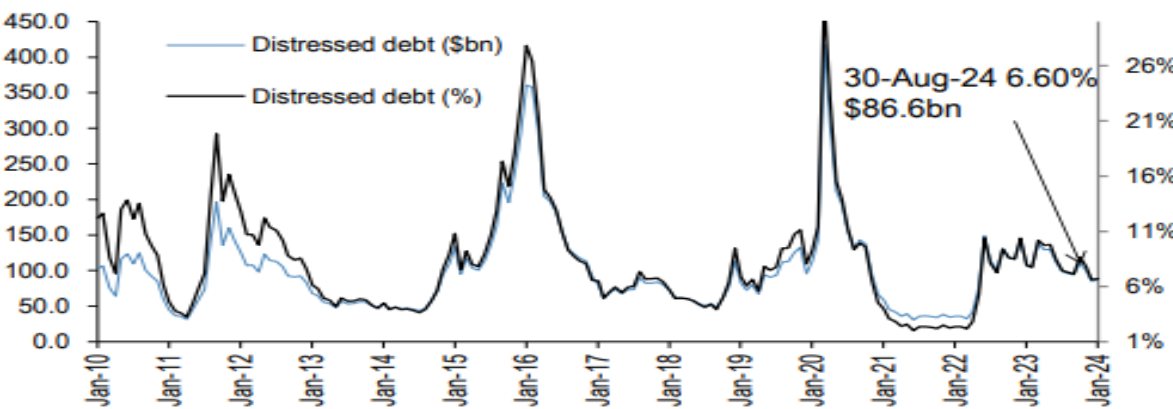
- 非投資等級債券市場違約狀況

# 非投資等級債券市場違約及發行狀況

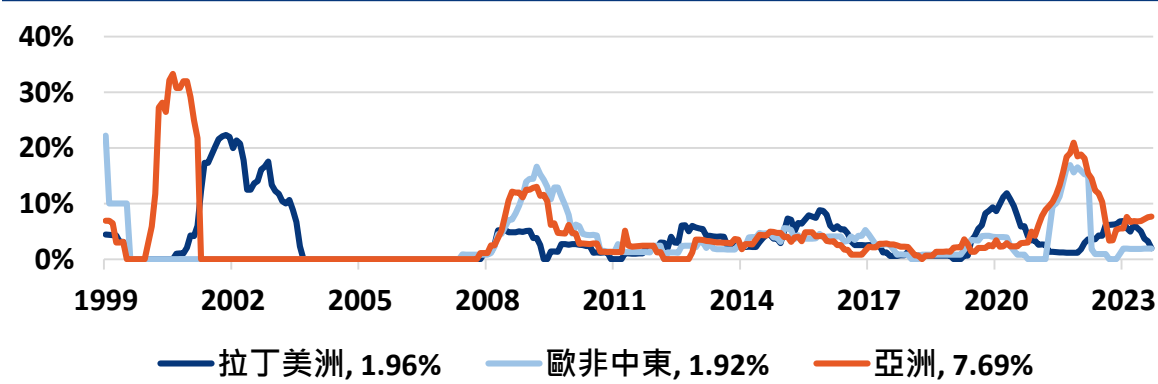
美國非投資等級債(HY)及貸款(LL)違約率 (以家數計算)



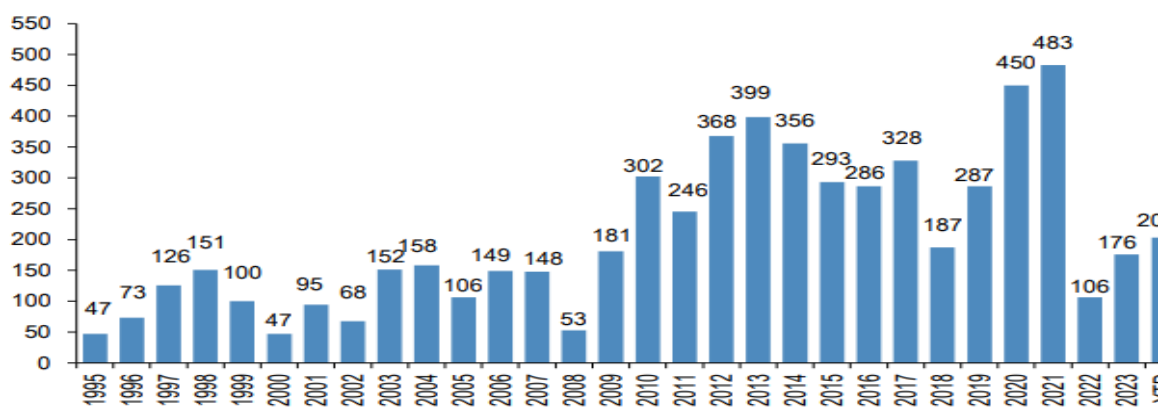
美國非投資等級債不良債務金額及比例



新興市場非投資等級債違約率



美國非投資等級公司債發行金額 (10億美元)

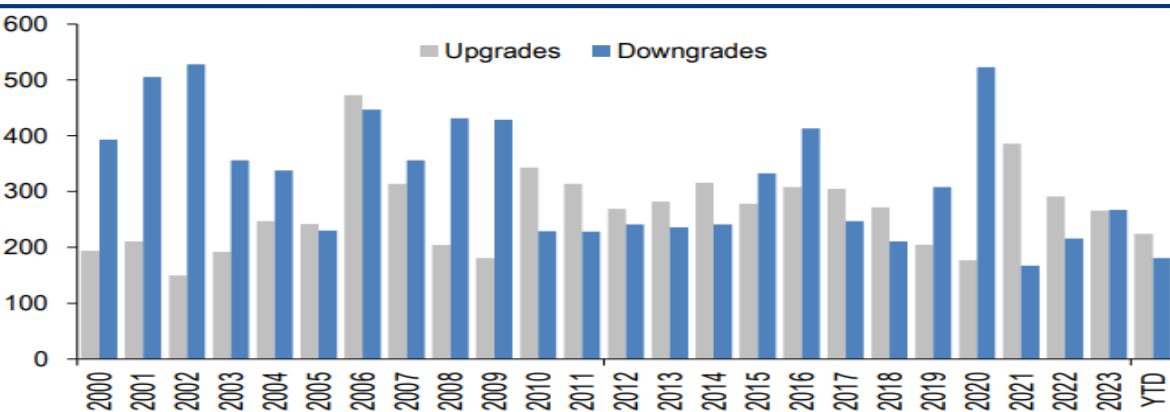


資料來源：J.P. Morgan (左上、左下、右下圖)、BofAML (右上圖)；  
資料日期：2024/9/1 (左上、左下、右下圖)、2024/9/1 (右上圖)。

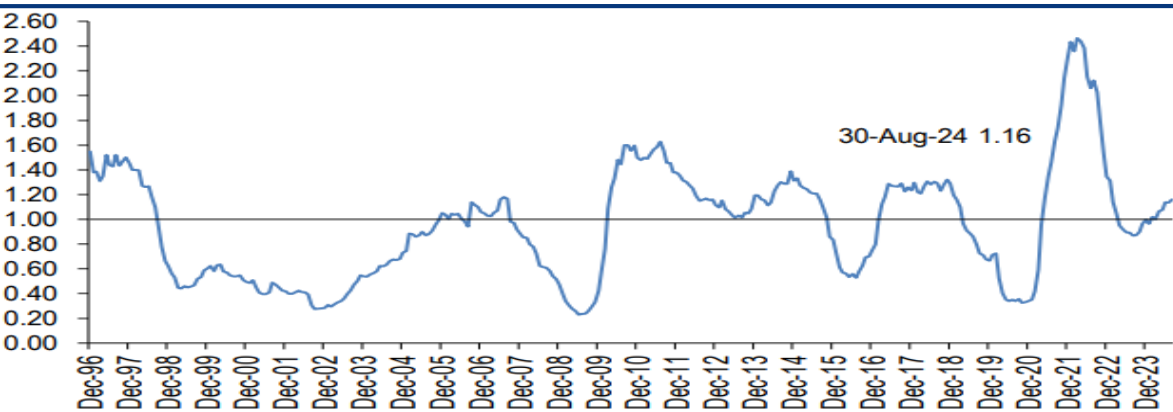


# 非投資等級債券市場信評調整狀況

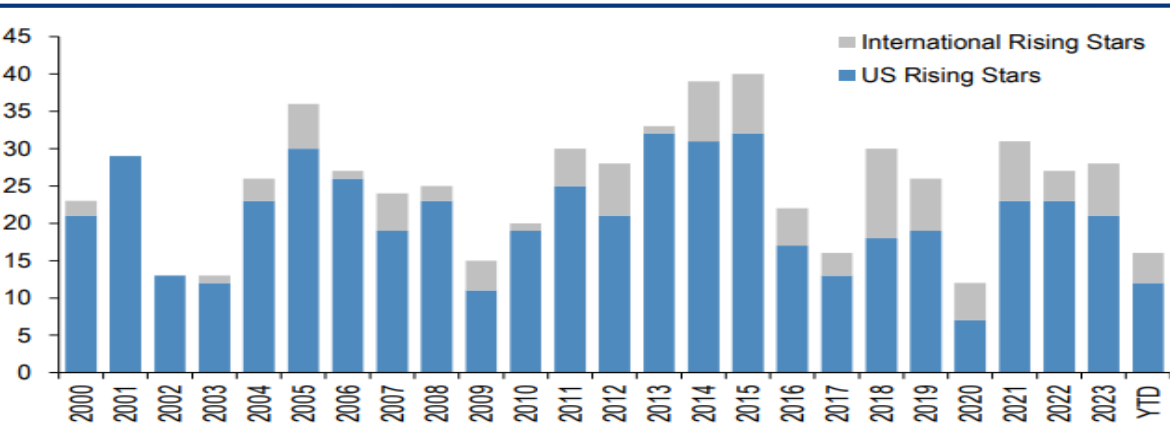
美國非投資等級公司債信評升降家數(以家數計算)



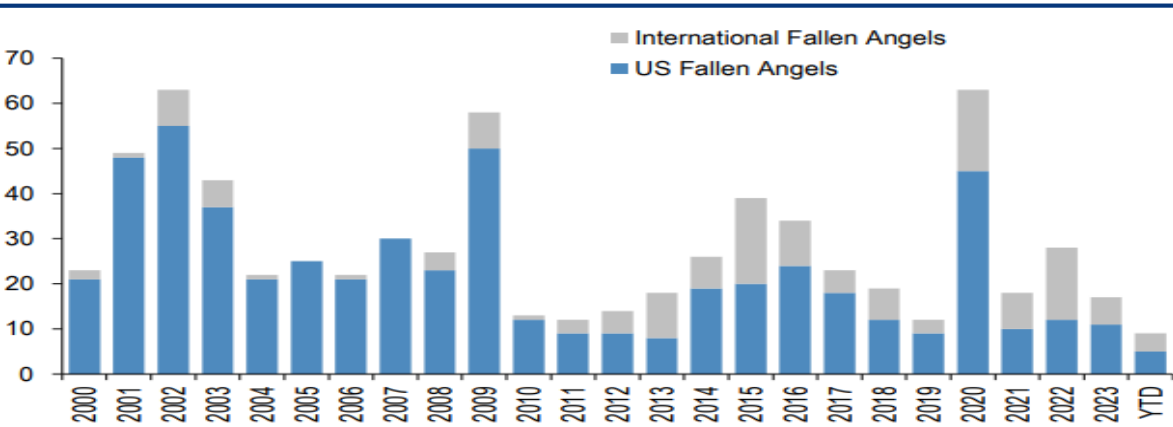
美國非投資等級公司債升評-降評比例(以家數計算)



全球非投資等級公司債明日之星家數



全球非投資等級公司債墮落天使家數



資料來源：J.P. Morgan；  
資料日期：2024/9/1。

- 信用債券評價

# 信用債券評價表

## 主要債券指數殖利率 & 利差

2024/9/6	殖利率分析 (%)			利差分析 (基本點)		
債券指數	目前	10年平均	百分等級	目前	10年平均	百分等級
全球綜合債	3.34%	2.00%	<div><div></div></div> 80	40	45	<div><div></div></div> 25
美國綜合債	4.11%	2.77%	<div><div></div></div> 80	36	50	<div><div></div></div> 9
美國投資級公司債	4.76%	3.59%	<div><div></div></div> 79	98	123	<div><div></div></div> 20
全球非投資等級債	7.59%	6.75%	<div><div></div></div> 70	394	473	<div><div></div></div> 26
美國非投資等級債	7.24%	6.60%	<div><div></div></div> 65	322	422	<div><div></div></div> 15
歐洲非投資等級債	6.60%	5.08%	<div><div></div></div> 75	378	402	<div><div></div></div> 48
當地貨幣新興主權債	3.68%	4.39%	<div><div></div></div> 17	--	--	<div><div></div></div> --
強勢貨幣新興主權債	7.69%	6.27%	<div><div></div></div> 77	388	380	<div><div></div></div> 62
強勢貨幣新興公司債	6.06%	5.43%	<div><div></div></div> 70	233	313	<div><div></div></div> 8
新興非投資等級債	7.82%	7.51%	<div><div></div></div> 61	415	542	<div><div></div></div> 14
亞洲債券	5.48%	4.62%	<div><div></div></div> 76	172	228	<div><div></div></div> 11

- 全球貨幣政策由緊轉鬆，部分國家升息見頂，且部分國家已啟動降息，預期公債及信用債殖利率之下降趨勢不變，惟目前多數仍位於10年平均之上。
- 目前各類型債券信用利差多數已經小於10年均值，其中又以美國債券利差相對較窄。
- 上週五公布美國非農就業數據，8月新增人數低於市場預期，而前兩月的數據亦有下修，然失業率微幅下滑，低於前期並符合市場預期，整體勞動市場保持穩健，未出現進一步惡化跡象。隨著FOMC會議即將來臨，市場持續調整降息預期，美國各天期公債殖利率呈現下行，信用利差相對持平，各類債券全數走揚，尤以利率敏感度較高之公債及投資等級債上週較為亮眼。

資料來源：Bloomberg，凱基投信整理；以上指數新興主權債為摩根全球新興市場債券多元分散指數、新興公司債為摩根新興市場企業債券多元分散指數、亞洲債券為摩根亞洲信貸指數，其他債券指數均採用彭博債券指數計算；百分等級為目前數值於過去10年日資料中之相對位置，如百分等級90為高於過去90%之日資料，故百分等級代表相對歷史的評價水準，越高代表相對越便宜、越低代表相對越貴。  
資料日期：2014/9/6 ~ 2024/9/6。

【凱基投信獨立經營管理】凱基投信系列基金均經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金公開說明書，本公司及銷售機構均備有基金公開說明書，投資人亦可至公開資訊觀測站查詢。基金投資不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，投資人須自負盈虧。基金投資可能產生的最大損失為全部本金。本資料係整理分析各方面資訊之結果，純屬參考性質，本公司不作任何保證或承諾，請勿將本內容視為對個別投資人做基金買賣或其他任何投資之建議或要約。本公司已力求其中資訊之正確與完整，惟不保證本報告絕對正確無誤。未經授權不得複製、修改或散發引用。基金之投資策略類型、投資策略與方法、排除政策、ESG實際投資比重等資訊，可至境內基金資訊公告平台-ESG基金專區(<https://announce.fundclear.com.tw/MOPSonshoreFundWeb/ESG.jsp>)或至本公司官網-ESG資訊揭露(<https://www.kgifund.com.tw/Service/DocDownload>)查詢。有關基金之 ESG 資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書所載之基金所有特色或目標等資訊。國內貨幣市場型投資人應注意基金投資之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；國內貨幣市場型基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，至延遲給付贖回價款之可能。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故以投資非投資等級債券為訴求之基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。以投資非投資等級債券為訴求之基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。基金承作衍生自信用相關金融商品(即信用違約交換 CDS 及 CDX index 與 iTraxx Index 等經金管會核准之相關商品)僅得為受信用保護的買方，固然可利用信用違約商品來避險，但無法完全規避違約造成無法還本的損失以及必須承擔屆時賣方無法履約的風險，敬請投資人留意。投資人應留意衍生性工具/證券相關商品等槓桿投資策略所可能產生之投資風險，詳見公開說明書或投資人須知。基金涉及投資新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。基金投資大陸或港澳地區之有價證券，投資人須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。基金得投資於不動產證券化商品，投資人應注意基金投資之風險尚包括流動性風險、價格風險、管理風險、信用風險、利率變動之風險。基金得投資轉換公司債，由於該債同時兼具債券與股票之特性，因此除面臨債券之利率風險、流動性風險與信用風險外，還可能因標的股票價格波動，而造成該轉換公司債之價格波動，其利率風險、外匯波動風險或債券發行違約風險都高於一般債券。基金得投資於具損失吸收能力債券，該類債券之債券類型、商品特性之釋例、投資占比及投資風險等應揭露事項，請參閱基金公開說明書。自成立日起至上市(櫃)日前(不含當日)，經理公司不接受申購或買回。IPO每受益權單位發行價格不等同於上市(櫃)掛牌價格。ETF自成立日起，即依據標的指數成分契約的權重建構基金投資組合，投資組合成分標的價格波動會影響基金淨值表現，投資人於基金掛牌上市(櫃)前申購所買入的每單位淨資產價值，不等同於基金掛牌上市(櫃)後之價格，於基金掛牌上市(櫃)前申購之投資人需自行承擔自申購日起至上市(櫃)掛牌日止期間之基金價格波動所產生折/溢價的風險。部分基金受益憑證上市(櫃)後之買賣成交價格無升降幅度限制，並基金受益憑證上市(櫃)後之買賣成交價格應依臺灣證券交易所所有關規定辦理。各基金自上市(櫃)日(含當日)起之申購，經理公司將依各基金公開說明書規定之基金「現金申購/買回日清單公告」所載之「每申購/買回基數約當淨值」加計所定比例辦理，向申購人預收價金。基金於上市(櫃)日後將依臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心之規定於臺灣證券交易時間內提供盤中估計淨值供投資人參考。部分基金淨值以新臺幣計價而基金主要投資標的為債券或期貨，因此匯率波動會影響基金淨值計算，而計算盤中估計淨值所使用的盤中即時匯率，因評價時點及資訊來源不同，與實際基金淨值計算之匯率或有差異，因此計算盤中估計淨值與實際基金淨值計算之基金投資組合或有差異，投資人應注意盤中估計淨值與實際淨值可能有誤差值之風險，本公司於臺灣證券交易時間內提供的盤中估計淨值僅供投資人參考，實際淨值應以本公司最終公告之每日淨值為準。部分基金之計算盤中估計淨值因評價時點及資訊來源不同，與實際基金淨值計算或有差異，因此計算盤中估計淨值與實際基金淨值計算之基金投資組合或有差異，投資人應注意盤中估計淨值與實際淨值可能有誤差值之風險，本公司於臺灣證券交易時間內提供的盤中估計淨值僅供投資人參考，實際淨值應以本公司最終公告之每日淨值為準。本公司基金資料來源使用ICE Data Indices, LLC(「以下稱ICE Data」)。SM/®係ICE Data或其關係企業之服務/營業標章，且已與指數一併授權供本公司相關子基金使用之。ICE Data與其關係企業對基金之投資之明智性、信託或指數追蹤績效之能力，不做任何相關聲明或保證。ICE Data與本公司之關係，僅於授權特定商標和商號以及指數或指數成分。指數係由ICE Data決定、組成和結算，與本公司或受益人無關。ICE Data無義務且不負責管理、行銷或交易等基金事務。ICE Data及其供應商不承擔或負責有關該指數及該指數資料不充分、不正確、不及時或不完整等的任何損害賠償或責任。本公司基金公開說明書所載之彭博指數為Bloomberg Finance L.P. 及其關係企業(包括指數管理公司彭博指數服務有限公司(「BISL」))(統稱「彭博」)的服務商標，且已授權由凱基投信用於若干用途。彭博並未贊助、認可、銷售或推廣或向所有人或對手或任何公眾就本公司經理之基金的適用性作出任何明示或暗示之聲明或保證，亦與本公司無控制從屬關係，不對本公司、基金投資人，或任何第三方就使用指數或其間包含任何資料之使用或其正確性承擔任何責任。「臺灣指數公司特選臺灣上市上櫃多因子優選高股息30指數」係由臺灣指數股份有限公司(臺灣指數公司)及社團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(證券櫃檯買賣中心)(以上機構合稱「合作單位」)共同開發，並由臺灣指數公司單獨授權凱基證券投資信託股份有限公司使用發行「基金」。「合作單位」並未以任何方式贊助、背書、出售或促銷「基金」，且「合作單位」亦未明示或默示對使用指數之結果及/或指數於任一特定日期之任一特定時間或其他時間之數據提供任何保證或聲明。指數係由臺灣指數公司所計算。(接續下頁..)



(接續上頁..)

然「合作單位」就指數之任何錯誤、不正確、遺漏或指數資料之傳輸中斷對任何人均不負任何責任，且無任何義務將該等錯誤、不正確或遺漏通知任何人。「臺灣指數公司特選臺灣上市上櫃 FactSet 優選 AI 50 指數」係由臺灣指數股份有限公司（臺灣指數公司）及社團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（證券櫃檯買賣中心）（以上機構合稱「合作單位」）共同開發，並由臺灣指數公司單獨授權凱基證券投資信託股份有限公司使用發行「基金」。「合作單位」並未以任何方式贊助、背書、出售或促銷「基金」，且「合作單位」亦未明示或默示對使用指數之結果及/或指數於任一特定日期之任一特定時間或其他時間之數據提供任何保證或聲明。指數係由臺灣指數公司所計算。然「合作單位」就指數之任何錯誤、不正確、遺漏或指數資料之傳輸中斷對任何人均不負任何責任，且無任何義務將該等錯誤、不正確或遺漏通知任何人。目標到期債券基金非為保本型或保證型投資策略，非定存之替代品，亦不保證收益分配(如有)之金額與本金之全額返還。投資組合之持債在無發生信用違約事件的情況下，隨著愈接近到期日，市場價格將愈接近債券面額。投資人若於基金到期日前申請買回之金額，需負擔提前買回費用，此費用將歸入基金資產。基金成立當日或自成立日起一段期間後即不再接受受益權單位之申購，除定期買回日及到期日者外，閉鎖期後即開放每日可買回。目標到期基金鼓勵投資人持有至基金到期。目標到期基金於信託契約期滿即終止，經理公司將根據屆時基金淨資產價值進行償付，部分基金投資組合除執行信用風險部位管理以及因應贖回款需求外，將採取較低周轉率之投資策略，同時原則上，投資組合中個別債券到期年限以不超過基金實際存續年限為主。目標到期債券基金可能持有部分到期日超過或未及基金到期日之單一債券，故投資人可能承擔債券再投資風險或價格風險。目標到期債券基金的存續期間(duration)將隨著債券的存續年限縮短而逐年降低，並在信託契約期滿時接近於零。目標到期債券基金未到期前買回者，將收取提前買回費用 2%，該買回費用將歸入基金資產，以保護既有投資人權益，因此不建議投資人從事短線交易，並鼓勵投資人持有至到期日。階梯到期債券基金訂有定期買回日，受益人授權經理公司依信託契約規定於定期買回日辦理買回申請，定期買回日及到期買回當日，皆不接受受益人提出買回之請求，詳情請參照基金公開說明書。基金所投資之標的可能投資美國 Rule 144A 債券，該等債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人須留意相關風險。組合型基金係投資債券子基金，部分債券子基金可能投資美國 Rule 144A 債券，該等債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人須留意相關風險。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金配息將優先參考基金投資組合或指數之平均票面利率、收益率或股息率為目標，盡可能貼近合理之息率範圍，但若發生非基金經理公司可控之因素，如配息前基金出現大額申購或買回，導致受益憑證單位數大幅變動，則經理公司將配合調整基金收益分配之配發率(實際分配之收益/經會計師查核之可分配收益)，以達到合理貼近之息率範圍。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。基金的配息可能由基金的收益平準金中支付。任何涉及由收益平準金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。基金由本金支付配息之相關資料，投資人可至本公司網站查詢。基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。配息率計算公式=(每單位配息金額÷除息日前一日淨值)\*100% 當期含息報酬率計算公式 = [(當期除息日淨值+當期每單位配息金額)÷前期除息日淨值-1]x100%；首次配息含息報酬率之「前期除息日淨值」，係改以「當期除息日淨值」計算。基金投資於基金受益憑證部份可能涉有重複收取經理費。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。投資人以新臺幣或其它非基金計價幣別之貨幣換匯後投資基金者，須自行承擔匯率變動之風險，當基金計價級別相對於其它貨幣貶值時，將產生匯兌損失。因投資人與銀行進行外匯交易有賣價與買價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。此外，投資人尚須承擔匯款費用，且外幣匯款費用可能高於新臺幣匯款費用。投資人須留意外幣匯款到達時點可能依受款行作業而遞延。投資遞延手續費 N 類型者，其手續費之收取將於買回時支付，且該費用將依持有期間而有所不同，其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同，亦不加計分銷費用，請參閱基金公開說明書受益人應負擔費用之項目及其計算、給付方式之說明。I 類型各計價級別受益權單位僅限符合金融消費者保護法第四條規定之「專業投資機構」或「符合一定財力或專業能力之法人」始得申購；一般投資人僅得申購I類型各計價級別受益權單位以外之受益權單位。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。基金以特定金錢信託投資，如有本金損失或匯率風險，辦理之金融行庫不予負責，亦不保證給付之最低收益；但投資所孳生之資本利得、匯率利益及投資收益，亦歸屬於投資人。此收益率非報酬率不代表基金實際報酬率與未來績效保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。基金投資可能風險包括流動性不足、市場(含政治、利率、匯率等)、信用、產業景氣循環變動等風險，或因受益人大量贖回，延遲給付贖回價款，導致基金淨資產價值產生波動。風險報酬等級(RR)係計算過去5年基金淨值波動度標準差，以標準差區間予以分類等級。風險報酬等級採用投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」，風險報酬等級(RR)係計算過去5年基金淨值波動度標準差，以標準差區間予以分類等級RR1-RR5五級，數字越大代表風險越高，提醒投資人該等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險(如：基金計價幣別匯率風險、投資標的產業風險、信用風險、利率風險、流動性風險等)，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金其他個別的風險(如信用風險、流動性風險..等)，投資人宜斟酌個人之風險承擔能力及資金之可運用期間長短後進行投資。