

国际评级市场周报

二零二五年第三期 | 总第一百五十五期
(2025.1.13——2025.1.19)



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融评级
ANRONG RATING

2025 年第 3 期 | 总第 155 期

国际评级市场周报

(2025.1.13—2025.1.19)

安融评级研究发展部

电话：010-53655619

邮箱：ar@arrating.com.cn

更多研究报告请关注“安融评级”微信公众号。



研究范围：

我们每周重点关注国际信用评级市场要闻和评级动态。

概要

◆ 美国

- ◆ 穆迪将富乐客公司的公司家族评级下调至“Ba3”；展望调整至“稳定”。
- ◆ 穆迪确认美国联合航空控股公司“Ba2”公司家族评级；展望“正面”。

◆ 欧洲

- ◆ 穆迪授予英力士集团“Ba3”公司家族评级；展望“负面”。
- ◆ 穆迪下调卡尔迪克公司的公司家族评级至“B3”；展望“稳定”。

◆ 中国

- ◆ 穆迪下调中国万科集团的公司家族评级至“B3”；展望“负面”。
- ◆ 穆迪确认中国渤海银行“Baa3”长期外币存款评级；展望“稳定”。
- ◆ 惠誉确认阳光保险集团子公司“A-”财务实力评级；展望“稳定”。

◆ 香港

- ◆ 穆迪授予交通银行股份有限公司香港分行高级无担保数字本位票据“A2”评级。

◆ 日本

- ◆ 惠誉授予 Mizuho Markets Cayman 美元有担保优先票据“F1”评级。

目录

【美国】	1
【市场要闻】	1
【评级动态】	1
【欧洲】	3
【市场要闻】	3
【评级动态】	4
【中国】	6
【评级动态】	6
【中国香港】	10
【市场要闻】	10
【评级动态】	11
【新加坡】	12
【市场要闻】	12
【评级动态】	13
【日本】	13
【市场要闻】	13
【评级动态】	13
报告声明	15

【美国】

【市场要闻】

2025 财年美国联邦预算赤字将近 1.9 万亿美元

美国国会预算办公室最新数据显示，2025 财年美国联邦预算赤字将达 1.865 万亿美元，占国内生产总值的 6.2%。国会预算办公室表示，在当选总统特朗普上任之前，美国政府的财政状况不会出现重大变化。另外，国会预算办公室预测，在 2035 年，美国联邦预算赤字将攀升至 2.7 万亿美元，凸显未来十年美国财政政策面临的挑战。

（资料来源：<https://www.jrj.com.cn>）

【评级动态】

穆迪将富乐客公司的公司家族评级下调至“Ba3”；展望调整至“稳定”

原文：January 13, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) downgraded Foot Locker, Inc.'s (Foot Locker) corporate family rating (CFR) to Ba3 from Ba2, probability of default rating (PDR) to Ba3-PD from Ba2-PD, and senior unsecured notes rating to B1 from Ba3. The outlook was changed to stable from negative. The speculative grade liquidity (SGL) rating remains unchanged at SGL-2.

The downgrade reflects our view that Foot Locker's earnings and cash flow recovery will be more prolonged than previously anticipated, given the promotional retail environment and challenges at its key vendor NIKE. Foot Locker's reduced 2024 operating income guidance reflects elevated promotional activity in apparel, particularly in its European region and NIKE product franchises. We project Moody's-adjusted EBIT/interest expense of 2.2x and debt/EBITDA of 2.8x in 2025, as earnings improve but remain well below historical levels.

The stable outlook reflects the expectation that progress on the Lace Up plan will result in revenue and earnings growth and good liquidity.

（资料来源：<https://www.moody's.com>）

翻译：2025 年 1 月 13 日，穆迪将富乐客公司的企业家族评级从“Ba2”下调至“Ba3”，违约概率评级从“Ba2-PD”下调至“Ba3-PD”，优先无担保票据评级从“Ba3”

下调至“B1”。评级展望从“负面”改“稳定”。投机级流动性评级保持不变，仍为“SGL-2”。

下调评级反映了穆迪的观点，即考虑到促销零售环境及其主要供应商 NIKE 面临的挑战，富乐客公司盈利和现金流恢复的时间将比之前预期的更长。富乐客公司下调 2024 年营业收入指导，反映了服装促销活动的增加，尤其是在欧洲地区和 NIKE 产品特许经营方面。穆迪预计 2025 年经穆迪调整后的息税前利润/利息支出为 2.2 倍，债务/息税折旧摊销前利润为 2.8 倍，盈利将有所改善，但仍远低于历史水平。

“稳定”的评级展望反映了对 Lace Up 计划取得进展将带来收入和盈利增长以及良好流动性的预期。

穆迪确认美国联合航空控股公司“Ba2”公司家族评级；展望“正面”

原文：January 15, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) revised the outlooks of United Airlines Holdings, Inc., United Airlines, Inc. (together "United") and Mileage Plus Holdings, LLC ("MPH") to positive from stable. United Airlines Holdings, Inc.'s ratings were affirmed as follows: corporate family rating ("CFR") at Ba2 and probability of default rating at Ba2-PD.

The affirmation of the Ba2 CFR and the outlook change to positive from stable reflect our projection that earnings improvement and debt reduction will result in debt/EBITDA below 3.5x with funds from operations+interest expense/interest expense approaching 5x in 2025. The company's strong free cash flow – we project total free cash flow of more than \$3.5 billion combined in 2025 and 2026 – will lead to further deleveraging in 2026.

The Ba2 CFR reflects United's favorable business profile as a leading global airline and the company's extensive global network – United generated \$17.3 billion of international operating revenue in the first nine months of 2024 – more than any of the US airlines. Operating the largest international network, a large loyalty program and emphasis on premium offerings provide foundational strength for United. The rating also reflects the company's very good liquidity. We project total liquidity at the end of 2025 in excess of \$13 billion, including availability under its revolving credit facilities, cash and short-term investments, after scheduled debt repayment of about \$3 billion. The company's strong liquidity will support its financial position in the event earnings and operating cash flow trail our expectations.

（资料来源：<https://www.moody's.com>）

翻译：2025 年 1 月 15 日，穆迪将美国联合航空公司控股公司、美国联合航空公司和 Mileage Plus Holdings, LLC 的评级展望从“稳定”调整为“正面”。美国联合航空公司控股公司的评级被确认如下：公司家族评级为“Ba2”，违约概率评级为“Ba2-PD”。

维持联合航空控股公司的“Ba2”公司家族评级，评级展望由“稳定”变为“正面”，反映了穆迪的预测，即盈利改善和债务削减将使债务/息税折旧摊销前利润低于 3.5 倍，2025 年运营资金+利息支出/利息支出将接近 5 倍。公司强劲的自由现金流使得穆迪预计 2025 年和 2026 年的自由现金流总和将超过 35 亿美元，这将导致 2026 年进一步去杠杆化。

“Ba2”公司家族评级反映了美国联合航空公司控股公司作为全球领先航空公司的良好业务状况以及该公司广泛的全球脉络业务，2024 年前九个月，美国联合航空公司控股公司创造了 173 亿美元的国际营业收入，超过了任何一家美国航空公司。美国联合航空公司控股公司拥有最大的国际航线网络、庞大的忠诚度计划以及对高端产品的重视，这些都为其提供了坚实的基础。这一评级也反映了该公司非常良好的流动性。穆迪预计到 2025 年底，美国联合航空公司控股公司的流动资金总额将超过 130 亿美元，其中包括循环信贷机制下的可用资金、现金和短期投资，以及计划偿还的约 30 亿美元债务。如果盈利和运营现金流低于穆迪的预期，该公司强大的流动性将为其财务状况提供支持。

【欧洲】

【市场要闻】

欧洲债市：德债缩窄跌幅 市场为债券发行做准备

各期限德国国债小幅走低，周二即将发行新的五年期德债和 30 年期荷兰债券。欧盟和希腊预计将于同日通过银行发行债券。希腊发行 10 年期银团债券前，该国国债在欧元区表现落后；意大利 10 年期收益率溢价势将创出去年 12 月 2 日以来的收盘最高位。货币市场下调欧洲央行降息押注多达 2 个基点，预计今年降息 90 个基点。英债熊市趋平，交易员下调英国央行降息押注，焦点转向周三的英国和美国通胀数据；交易员也将评估周二 30 年期通胀挂钩债券的需求情况。货币市场押注今年英国央行降息 42 个基点，低于上周的 45 个基点。

（资料来源：<https://www.jrj.com.cn>）

【评级动态】

穆迪授予英力士集团“Ba3”公司家族评级；展望“负面”

原文: January 16, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) today affirmed the Ba3 long term corporate family rating (CFR) and Ba3-PD (Probability of Default Rating) of Ineos Group Holdings S.A. (INEOS or INEOS Group), a leading global manufacturer of petrochemicals. The outlook remains negative.

Today's rating action reflects the sequential improvements in INEOS' operating performance, in particular its improving EBITDA generation, over the past four quarters to 30 September 2024.

More generally, INEOS' Ba3 long term corporate family rating reflects the company's (1) robust business profile including its leading market position as one of the world's largest chemical groups across a number of key commodity chemicals; (2) vertically integrated business model, which helps the group capture margins across the whole value chain and economies of scale advantages, (3) well-invested production facilities, most of them ranking in the first or second quartile of their respective regional industry cost curve; and (4) experienced management team. These positives are offset by (1) the cyclical nature of the commodity chemical industry currently facing weak end-market demand; (2) expected prolonged weakness in INEOS' credit profile as a result of market softness and planned large expected capital outlays; and (3) history of large shareholder distributions.

The negative outlook reflects the risk that the company's debt metrics the metrics will not return to those required for the Ba3, driven by downside risks related to the sustainability of the ongoing market recovery and execution risks related to the completion and future profitability of Project One..

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译: 2025 年 1 月 16 日，穆迪确认了全球领先的石化产品制造商英力士集团控股公司（以下简称为“INEOS”）的“Ba3”长期企业家族评级和违约概率评级“Ba3-PD”。评级展望仍为“负面”。

今天的评级行动反映了截至 2024 年 9 月 30 日的过去四个季度中，INEOS 经营业绩的连续改善，特别是息税折旧摊销前利润的产生。

总体而言，INEOS 的“Ba3”长期企业家族评级反映了该公司：（1）稳健的业务状况，包括作为全球最大的化工集团之一，在多个主要商品化学品领域占据领先的市场地位；（2）垂直整合的业务模式，有助于该集团在整个价值链中获取利润

和规模经济优势；（3）投资良好的生产设施，其中大部分位于各自地区行业成本曲线的第一或第二四分位；（4）经验丰富的管理团队。但以下因素抵消了这些积极因素：（1）商品化工行业目前面临终端市场需求疲软的周期性特征；（2）由于市场疲软和计划中的巨额预期资本支出，INEOS 的信用状况预计将长期疲软；（3）历史上的巨额股东分红。

“负面”展望反映了该公司的债务指标将无法恢复到“Ba3”级所要求的指标的风险，其驱动因素是与当前市场复苏的可持续性相关的下行风险，以及与“一号项目”的完成和未来盈利能力相关的执行风险。

穆迪下调卡尔迪克公司的公司家族评级至“B3”；展望“稳定”

原文：January 14, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has today downgraded Pearls (Netherlands) BidCo B.V.'s (Caldic or the company) long term corporate family rating (CFR) and probability of default rating to B3 and B3-PD from B2 and B2-PD respectively. Concurrently, we downgraded the instrument ratings of Caldic's senior secured bank credit facilities to B3 from B2. The outlook has been changed to stable from negative.

The downgrade of Caldic's rating reflects the company's weak credit metrics, including an expected Moody's-adjusted gross leverage of around 8x in 2024, and our expectation of a slower deleveraging trajectory with gross leverage of around 7x in 2025.

As a result of high integration and restructuring costs, and working capital needs, we estimate that Caldic generated negative free cash flow (FCF) of about € 60 million in 2024. Over the next 12-18 months, we expect FCF to return to positive territory however the overall size of expected FCF is low compared to the total debt size. We anticipate that the company will continue with acquiring smaller distributors given the fragmented nature of the industry.

Caldic's B3 rating continues to reflect its position as one of the world's largest chemicals distributors, with a strong market position in the food ingredients end market; capital spending-light business model, but working capital requirements can be significant; no immediate refinancing needs for its term loans; and diversified end market and product base. However, the rating is constrained by high leverage; some exposure to cyclical industrial end-markets; risk of debt-funded acquisitions; and integration risk related to the transformation into one global platform.

The stable outlook reflects our expectation that the company will retain an adequate liquidity profile and generate positive FCF in the next 12-18 months. In addition, there are no immediate refinancing needs which gives the company time to delever..

（资料来源：<https://www.moody's.com>）

翻译：2025 年 1 月 14 日，穆迪今天将 Pearls (Netherlands) BidCo B.V.（以下简称为“Caldic”或“卡尔迪克”）的长期企业家族评级和违约概率评级分别从“B2”和“B2-PD”下调至“B3”和“B3-PD”。同时，穆迪将卡尔迪克公司的优先担保银行信贷融资工具评级从“B2”下调至“B3”。评级展望从“负面”改为“稳定”。

下调卡尔迪克的评级反映了该公司的信用指标不佳，包括预计 2024 年经穆迪调整后的总杠杆率约为 8 倍，以及穆迪预计去杠杆化进程将放缓，2025 年总杠杆率约为 7 倍。

由于高昂的整合和重组成本以及运营资本需求，穆迪估计卡尔迪克公司在 2024 年将产生约 6000 万欧元的负自由现金流。在未来 12-18 个月内，穆迪预计自由现金流将恢复正值，但与债务总额相比，预期自由现金流的总体规模较低。鉴于该行业的分散性，穆迪预计该公司将继续收购小型分销商。

卡尔迪克的“B3”评级继续反映了其作为全球最大的化学品分销商之一的地位，在食品配料终端市场拥有强大的市场地位；资本支出较少的业务模式，但营运资本需求可能很大；其定期贷款没有直接的再融资需求；以及多样化的终端市场和产品基础。然而，该评级受到以下因素的制约：高杠杆率；部分暴露于周期性工业终端市场；债务融资收购风险；以及与转型为一个全球平台相关的整合风险。

“稳定”的评级展望反映了穆迪对该公司在未来 12-18 个月内将保持充足的流动性并产生正的 自由现金流的预期。此外，公司没有立即的再融资需求，因此有时去杠杆化。

【中国】

【评级动态】

穆迪下调中国万科集团的公司家族评级至“B3”；展望“负面”

原文：January 17, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has downgraded the following ratings of China Vanke Co., Ltd. and its wholly-owned subsidiary, Vanke Real Estate (Hong Kong) Company Limited.

1. China Vanke's corporate family rating (CFR) to B3 from B1;
2. Backed senior unsecured rating on the medium-term note (MTN) program of Vanke Real Estate to (P)Caa1 from (P)B2; and

3. Backed senior unsecured rating on the bonds issued by Vanke Real Estate to Caa1 from B2.

The MTN program and senior unsecured bonds are supported by a deed of equity interest purchase undertaking and a keepwell deed between China Vanke, Vanke Real Estate and the bond trustee.

We have also maintained the negative outlooks of the above entities.

The rating downgrades and negative outlook reflect China Vanke's deteriorating liquidity profile amid the sluggish sales performance and rising maturity over the next 6-12 months. The liquidity management challenges and elevated refinancing risks will raise the company's execution risks and exposure to market volatility. Although the company continues to maintain some funding access through raising long-term secured financing from onshore banks, its financial flexibility has eroded as more assets became encumbered.

We also note China Vanke's track record of refinancing from diversified onshore banks with long-term tenor loans, which are facilitated by its linkage to the Shenzhen municipal government through its largest shareholder Shenzhen Metro Group Co., Ltd.

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译：2025 年 1 月 17 日，穆迪下调了中国万科股份有限公司及其全资子公司万科房地产（香港）有限公司的以下评级：

1. 中国万科的公司家族评级从“B1”下调至“B3”；
2. 将万科房地产中期票据计划的有担保优先无抵押评级从“(P)B2”下调至“(P)Caa1”；以及
3. 将万科房地产发行的债券的高级无担保评级从“B2”下调至“Caa1”。

中期票据计划和优先无担保债券由中国万科、万科房地产和债券受托管理人之间的股权购买承诺契约和保兑契约提供支持。

穆迪维持了对上述实体的“负面”展望。

评级下调和“负面”展望反映了中国万科在销售业绩低迷和未来 6-12 个月到期量增加的情况下流动性状况的恶化。流动性管理的挑战和再融资风险的上升将增加公司的执行风险和市场波动风险。尽管该公司继续通过从在岸银行筹集长期担保融资来维持一定的融资渠道，但随着更多资产被抵押，其财务灵活性已受到削弱。

穆迪还注意到，中国万科通过其第一大股东深圳市地铁集团有限公司与深圳市政府的联系，从多元化的在岸银行获得了长期贷款的再融资记录。

穆迪确认中国渤海银行“Baa3”长期外币存款评级；展望“稳定”

原文： January 17, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has affirmed China Bohai Bank Co., Ltd.'s (China Bohai Bank) Baa3/P-3 long-term/short-term local and foreign currency deposit ratings, ba3 Baseline Credit Assessment (BCA) and adjusted BCA, Baa3(cr)/P-3(cr) long-term/short-term Counterparty Risk (CR) Assessment, Baa3/P-3 long-term/short-term local and foreign currency Counterparty Risk Ratings (CRR), (P)Baa3 local and foreign currency senior unsecured Medium Term Note (MTN) program rating and (P)P-3 local and foreign currency other short-term MTN program rating.

The rating outlook, wherever applicable, remains stable.

The rating affirmation with a stable outlook reflects our expectation that China Bohai Bank's financial profile will remain largely stable over the next 12-18 months. The affirmation also considers our expectation that the willingness and capacity of the Government of China (A1 negative) to support the bank will remain broadly unchanged over the next 12-18 months.

China Bohai Bank's ba3 BCA reflects its high asset risk, strained profitability, modest capitalization, and its improved-albeit-modest liquidity profile.

China Bohai Bank's Baa3 deposit ratings incorporate a three-notch uplift to reflect our assessment of a very high probability of government support when needed, given (1) the bank's status as the only national JSCB incorporated in Tianjin; (2) its strong government ownership, as reflected by its 50.44% stake held by various central state-owned and Tianjin government-owned entities; (3) the bank being regulated by the National Financial Regulatory Administration at the national level as a JSCB, despite its moderate market share. In addition, China Bohai Bank, as Tianjin's largest state-owned financial institution, is a flagship company under the government's plan to further develop and strengthen Tianjin's financial services industry, which signifies its systemic importance.

The long-term CRRs and CRAs, before government support, are positioned one notch above the Adjusted BCA, reflecting our view that the bank's probability of default on counterparty obligations is lower than those of senior unsecured debt and deposits in the absence of government support. The CRRs and CRAs also benefit from a two-notch uplift from government support..

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译： 2025 年 1 月 17 日，穆迪确认中国渤海银行股份有限公司（以下简称为“渤海银行”）“Baa3”/“P-3”长期/短期本外币存款评级、“ba3”基准信用评估（BCA）

和调整后 BCA、“Baa3(cr)”/“P-3(cr)”长期/短期交易对手风险评估、“Baa3”/“P-3”长期/短期本外币交易对手风险评级、“(P)Baa3”本外币优先无担保中期票据计划评级和“(P)P-3”本外币其他短期中期票据计划评级。

评级展望保持稳定。

穆迪维持渤海银行的评级展望为“稳定”，反映了穆迪对渤海银行未来 12-18 个月财务状况基本保持稳定的预期。评级确认还考虑了穆迪的预期，即中国政府（A1 负面）支持该行的意愿和能力在未来 12-18 个月内将大致保持不变。

渤海银行的评级为“ba3”，反映了其较高的资产风险、紧张的盈利能力、适度的资本化，以及有所改善但最低的流动性状况。

中国渤海银行的“Baa3”存款评级上调了三个等级，以反映穆迪对该行在需要时获得政府支持的可能性极高的评估，这是因为：（1）该行是唯一一家在天津注册成立的全国性股份制银行；（2）该行由多家中央国有企业和天津市政府所有的实体持有 50.44% 的股份，体现了其强大的政府所有权；（3）尽管该行的市场份额一般，但其作为一家股份制银行受到国家金融监管局的监管。此外，中国渤海银行作为天津最大的国有金融机构，是政府进一步发展壮大天津金融服务业计划中的旗舰企业，其系统重要性不言而喻。

在未获得政府支持前，长期资本充足率和资本充足率评级比调整后的基准资本充足率高一级，这反映了穆迪的观点，即在没有政府支持的情况下，该银行对交易对手债务的违约概率低于优先无担保债务和存款的违约概率。存款准备金率和资本充足率也受益于政府支持的两档上调。

惠誉确认阳光保险集团子公司“A-”财务实力评级；展望“稳定”

原文：13 Jan 2025: Fitch Ratings has affirmed the Insurer Financial Strength (IFS) Ratings on Sunshine Life Insurance Corporation Limited (SLI) and Sunshine Property and Casualty Insurance Company Limited (SPCI) at 'A-' (Strong). Fitch has also affirmed SLI's Long-Term Issuer Default Rating (IDR) and senior unsecured notes at 'BBB+'. The Outlook is Stable.

The affirmation reflects the two companies' strong solvency ratios, resilient financial performance and 'Favourable' company profile. Fitch considers SLI and SPCI as core subsidiaries of Sunshine Insurance Group Company Limited (SIG). The insurers' IFS Ratings are based on the credit profile of the group as a whole.

Due to higher asset risk and business expansion, despite organic capital growth and SLI's capital supplementary bond issued in December 2023. SLI's financial leverage ratio was 16.2% at end-1H24 after the capital supplementary bond issuance, while SPCI's ratio

remained steady at 23%. We expect SIG's financial leverage ratio to rise from 29% at end-1H24, considering it has remaining bond issuance capacity of CNY5 billion.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 1 月 13 日，惠誉已确认阳光人寿保险股份有限公司（以下简称“阳光人寿”）和阳光财产保险股份有限公司以下简称“阳光财险”）的保险公司财务实力评级为“A-”（强劲），惠誉同时确认阳光人寿的长期发行人违约评级及高级无抵押票据的评级为“BBB+”，上述评级的展望均为“稳定”。

本次评级确认反映了阳光人寿和阳光财险充足的偿付能力、稳健的财务表现以及“良好”的公司状况。惠誉将阳光人寿和阳光财险视为阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险集团”）的核心子公司，并基于集团整体信用状况得出两家公司的保险公司财务实力评级。

由于集团资产风险高企，且业务持续扩张，尽管其内生资本增长及阳光人寿在 2023 年 12 月发行的资本补充债券提供了额外资本缓冲。

截至 2024 年第三季度，阳光人寿的总资产已超过 5,000 亿元人民币，不再适用宽松的偿付能力监管规定。发行资本补充债券后，阳光人寿的财务杠杆率在 2024 年上半年末上升至 16.2%，而阳光财险的杠杆率则稳定在 23%。惠誉预期，鉴于阳光保险集团尚有 50 亿元人民币的债券发行额度，其财务杠杆率将在 2024 年上半年末 29%的基础上进一步上行。

【中国香港】

【市场要闻】

2024 年香港强积金净流入约 481 亿港元，为 2021 年以来最低年度净流入

强积金研究机构积金评级估算，2024 年第四季香港强积金资金净流入约为 110 亿港元，累计全年总资金净流入约达到 481 亿港元，为 2021 年以来最低的年度净流入，比约 523 亿港元的过去 5 年平均值低约 7.9%。

截至去年 12 月底，强积金的全年回报约为 8.82%，总资产值估算约为 1.291 万亿港元，相当于 475 万名强积金成员平均账户结余约 27.16 万港元。

积金评级主席丛川普表示，由于市场对美国新总统上任、关税问题和通胀担忧，2025 年将是充满不确定性的一年。多元化投资是投资者在不确定时期的最好资产。因此，该公司重复强调支持积金局推广的 DIS 基金。透过结合多元化投资、低收

费和 DIS 的自动降低风险机制，减轻成员投资选择和时机决策的压力。对于大多数强积金成员来说，这是理想的基金选择。

（资料来源: <https://finance.eastmoney.com.>）

【评级动态】

穆迪授予交通银行股份有限公司香港分行高级无担保数字本位票据“A2”评级

原文： January 16, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has assigned an A2 rating to the proposed USD-denominated 3-year floating-rate senior unsecured digitally native notes to be issued by Bank of Communications Co., Ltd. (BoCom) HK Branch. The notes will be issued under BoCom HK Branch's USD12 billion Medium Term Note (MTN) Programme.

The net proceeds of the issuance of the notes will be used for working capital and general corporate purposes.

The rating outlook on the proposed notes is stable, in line with the outlook on the outstanding senior unsecured notes issued by BoCom HK Branch and rated by us.

The assigned rating on the proposed notes is subject to receipt of final documents, the terms and conditions of which are not expected to change in any material way from the draft documents that we have reviewed.

The assigned rating is in line with BoCom HK Branch's senior unsecured MTN program rating, which is at the same level of BoCom's long-term deposit rating. This reflects the structure of the issuance. The notes will constitute direct, unconditional, unsubordinated, and unsecured obligations of BoCom. The notes will at all times rank pari passu among themselves and with all other present and future unsecured and unsubordinated obligations of BoCom. The notes will be redeemable at par on maturity. The rating also considers our view, that the different technology used for BoCom's digital securities does not add materially higher risks compared to a traditional issuance.

We consider counterparty risks in the transaction effectively addressed through a replacement mechanism for blockchain platform operator. In our view, the ultimate credit risk faced by investors is that of BoCom.

BoCom HK Branch is not a separate and independent legal person but is an offshore institution of BoCom. The obligations of the branch under the MTN programme shall be finally assumed by BoCom if the branch fails to perform the obligations under the MTN

programme, because the head office shall be ultimately liable for the debts incurred by its branches under the law of People's Republic of China..

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译：2025 年 1 月 16 日，穆迪给予交通银行股份有限公司香港分行（以下简称“交行香港分行”）拟发行的美元计价 3 年期浮动利率高级无担保数字本位票据“A2”评级。该票据将根据交行香港分行 120 亿美元的中期票据计划发行。

发行票据所得款项净额将用于营运资金和一般企业用途。

拟发行票据的评级展望为“稳定”，与由交行香港分行发行并由穆迪评级的未偿还优先无担保票据的评级展望一致。

拟议票据的评级有待收到最终文件，预计其条款和条件与穆迪已审查的文件草案不会有任何重大变化。

该评级与交行香港分行的优先无担保中期票据计划评级一致，与交通银行的长期存款评级处于同一水平。这反映了发行的结构。票据将构成交通银行的直接、无条件、无后继和无担保债务。这些票据在任何时候都将与交通银行的所有其他现在和将来的无担保和无后备债务享有同等地位。票据到期时可按面值赎回。该评级还考虑了穆迪的观点，即与传统发行相比，交通银行数字证券所使用的不同技术不会增加实质性的更高风险。

穆迪认为，通过区块链平台运营商的替代机制，可以有效解决交易中的对手方风险。穆迪认为，投资者面临的最终信用风险是交通银行的风险。

交行香港分行不是一个独立的法人，而是交通银行的境外机构。根据中华人民共和国法律规定，总行对分支机构的债务承担最终责任，如果分支机构不能履行中期票据计划项下的义务，则分支机构在中期票据计划项下的义务最终由交通银行股份有限公司承担。

【新加坡】

【市场要闻】

新加坡银行：美联储宽松周期已接近尾声，预计上半年仅降息一次

新加坡银行认为，美联储的宽松周期已接近尾声，预计 2025 年上半年仅会再降息一次(25 个基点)，使联邦基金利率维持在 4%-4.25%，直至 2025 年底。因此，该机构对美国长期债券保持谨慎，维持今年 10 年期美国国债收益率将达到 5% 的预测，并继续看好美元。

新加坡银行首席经济师莫曼苏表示，去年 12 月的美国就业数据远超预期。非农就业人数增加 25.6 万人，远高于市场预期的 16.5 万人。失业率从 4.2% 下降至 4.1%，平均时薪上升 0.3%，保持稳健。非农就业数据显示，美国在 2025 年继续朝着“软着陆”方向发展，而非陷入经济衰退。

（资料来源：<https://finance.sina.com.cn>）

【评级动态】

本期无国际三大评级机构对新加坡企业的评级。

【日本】

【市场要闻】

日本 2024 年破产企业超过 1 万家

东京商工调查所 14 日公布的数据显示，2024 年总计有 10006 家日本企业破产，同比增加 15.1%。日本企业年破产数量上一次超过 1 万家是 2013 年。这是日本企业破产数量连续 3 年增加。去年破产企业中，10004 家为中小企业。日本共同社分析，日元贬值引发的成本高涨以及人手短缺对企业经营造成重压。此外，新冠疫情期间延迟缴纳社会保险费和税金の特例措施结束，同样助推破产企业增加。

（资料来源：<https://finance.eastmoney.com>。）

【评级动态】

惠誉授予 Mizuho Markets Cayman 美元有担保优先票据“F1”评级

原文：19 Jan 2025: Fitch Ratings has assigned Mizuho Markets Cayman LP's (MMC) USD250 million senior guaranteed notes maturing 13 May 2025 a short-term rating of 'F1'.

The notes are issued under the USD10 billion medium-term note programme guaranteed by Japan-based Mizuho Bank, Ltd. (MHBK, A/Stable/F1), as described in the base offering memorandum dated 30 August 2024. The senior notes will constitute the direct, unconditional and unsubordinated obligations of MMC and, by way of the guarantee, MHBK.

MMC is a wholly owned subsidiary of Mizuho Americas LLC, a US bank holding company that is wholly owned by MHBK, a core operating banking arm of Mizuho Financial Group, Inc. (A-/Stable/F1). The rating on the guaranteed notes is aligned with the Short-Term Issuer Default Rating (IDR) of the guarantor, MHBK, in line with Fitch's criteria. This is because the repayment of principal, interest and all other amounts payable is unconditionally and irrevocably guaranteed by MHBK.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 1 月 19 日，惠誉将 Mizuho Markets Cayman LP (MMC) 于 2025 年 5 月 13 日到期的 2.5 亿美元高级担保票据的短期评级定为“F1”。

该票据是在日本瑞穗银行(MHBK, A/稳定/F1)担保的 100 亿美元中期票据计划下发行的。优先票据将构成 MMC 的直接、无条件和非次级债务，并通过担保方式构成 MHBK 的直接、无条件和非次级债务。

MMC 是 Mizuho Americas LLC 的全资子公司，Mizuho Americas LLC 是一家美国银行控股公司，由 MHBK 全资拥有，MHBK 是瑞穗金融集团公司（A-/稳定/F1）的核心运营银行部门。

根据惠誉的标准，担保票据的评级与担保人 MHBK 的短期发行人违约评级一致。这是因为本金、利息和所有其他应付款项的偿还均由 MHBK 无条件且不可撤销地担保。

报告声明

本报告由安融信用评级有限公司（Anrong Credit Rating Co., Ltd）（简称“安融评级”，ARR）提供。本报告中所提供的信息，均由安融评级相关研究人员根据公开资料，依据国际和行业通行准则做出阐述，并不代表安融评级观点。

本报告所依据的信息均来源于公开资料，安融评级对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息不会发生任何变化。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，安融评级有权随时补充、更正和修订有关信息。安融评级已力求报告内容的客观、公正，但文中所有信息仅供参考，不构成任何投资或交易建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资或交易所造成的一切后果，安融评级不承担任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其它偏见，报告阅读者也不应从这些角度加以解读，安融评级及研究人员本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权归安融评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为安融评级，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安融评级对于本声明条款具有修改和最终解释权。



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619 网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052
