

国际评级市场周报

二零二五年第十五期 | 总第一百六十七期
(2025.4.7——2025.4.13)



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



安融评级
ANRONG RATING

2025 年第 15 期 | 总第 167 期

国际评级市场周报

(2025.4.7—2025.4.13)

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

- ◆ 穆迪授予阿马里洛国家银行“Baa2”发行人评级; 展望“稳定”。
- ◆ 穆迪授予奥格农公司“Ba2”公司家族评级; 展望“稳定”。

◆ 欧洲

- ◆ 穆迪授予科德集团“Caa3”公司家族评级; 展望“负面”。
- ◆ 穆迪授予斯纳姆股份公司“Baa2”长期发行人评级; 展望“稳定”。

◆ 中国

- ◆ 穆迪授予小米“Baa2”发行人评级; 将展望调整为“正面”。
- ◆ 惠誉上调美团长期发行人评级至“BBB+”; 展望“正面”。
- ◆ 惠誉确认中国信达“A-”发行人主体评级; 将展望调整至“稳定”。
- ◆ 惠誉继下调中国主权评级后下调阿里巴巴和腾讯的评级至“A”; 下调腾讯音乐的评级至“A-”。

◆ 香港

- ◆ 穆迪确认香港置地“A3”发行人评级; 展望“稳定”。
- ◆ 穆迪授予交银国际“Baa1”本外币长期发行人评级; 将展望调整至“负面”。

◆ 新加坡

- ◆ 惠誉授予新加坡共和国“AAA”长期外币发行人违约评级; 展望“稳定”。

◆ 日本

- ◆ 穆迪授予日本烟草公司拟发行的优先担保美元票据为“A2”。

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】	3
【中国】	6
【评级动态】	6
【中国香港】	10
【市场要闻】	10
【评级动态】	10
【新加坡】	13
【市场要闻】	13
【评级动态】	13
【日本】	15
【市场要闻】	15
【评级动态】	15
报告声明	17

【美国】

【市场要闻】

美国财政赤字上半年突破 1.3 万亿美元，债务利息支出创纪录

2025 年 4 月 10 日，美国财政部公布的数据显示，2025 财年上半年(2024 年 10 月至 2025 年 3 月)联邦财政赤字达 1.307 万亿美元，为美国历史上第二高的同期赤字纪录，仅次于 2021 财年上半年的 1.706 万亿美元。相比之下，2024 财年同期未调整赤字略高于 1 万亿美元，经日历因素调整后为 1.14 万亿美元。此次赤字扩大的关键原因之一是联邦政府在公共债务上的利息支出创下新高。除了利息支出外，军事项目、医疗保险、社会保障以及退伍军人事务部的开支也有所增长，是导致赤字扩大的其他关键因素。

（资料来源: <https://www.zhitongcaijing.com>）

【评级动态】

穆迪授予阿马里洛国家银行“Baa2”发行人评级；展望“稳定”

原文: April 09, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) affirmed the ratings and assessments of Amarillo National Bank. The bank's rating affirmations include the long-term and short-term local currency deposit ratings of A2/Prime-1, long-term local currency issuer rating of Baa2, and baseline credit assessment (BCA) and adjusted BCA of baa1. We also affirmed the bank's long-term and short-term counterparty risk assessments of A3(cr)/Prime-2(cr) and long-term and short-term local and foreign currency counterparty risk ratings of Baa1/Prime-2. The outlooks on Amarillo National Bank's long-term local currency deposit rating and long-term local currency issuer rating remain stable.

The ratings affirmation of Amarillo National Bank reflects continued improvement in its capitalization and its strong profitability despite large loan losses in 2023 and 2024. These elevated loan losses resulted from Amarillo National Bank's appetite for large commercial loans and recent period of elevated loan growth in 2021 and 2022. The bank's ability to grow capital and maintain superior profitability provide mitigants for its asset risk. The stable outlook reflects our view that the bank has reduced its risk appetite and will continue to demonstrate good capital management.

（资料来源: <https://www.moody's.com>）

翻译：2025 年 4 月 9 日，穆迪确认了阿马里洛国家银行的评级结果和评估报告。穆迪确认该银行的评级包括长期和短期本币存款评级“A2”/“Prime-1”，长期本币发行人评级“Baa2”，基准信用评估和调整后的基准信用评估“baa1”。穆迪还确认该银行的长期和短期交易对手风险评估为“A3(cr)”/“Prime-2(cr)”，长期和短期本币和外币交易对手风险评级为“Baa1”/“Prime-2”。阿马里洛国家银行的长期本币存款评级和长期本币发行人评级展望保持“稳定”。

对阿马里洛国家银行的评级确认反映了该银行在 2023 年和 2024 年出现巨额贷款损失的情况下，其资本状况仍在持续改善，盈利能力依然强劲。这些贷款损失的增加是由于阿马里洛国家银行对大额商业贷款的偏好以及近期 2021 年和 2022 年贷款的高速增长。该银行的资本增长能力和卓越的盈利能力为其资产风险提供了缓解措施。“稳定”的展望反映出穆迪认为该银行已经降低了风险偏好，并将继续表现出良好的资本管理能力。

穆迪授予奥格农公司“Ba2”公司家族评级；展望“稳定”

原文：April 10, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) affirmed Organon & Co.'s ("Organon") Ba2 Corporate Family Rating (CFR), Ba2-PD Probability of Default Rating (PDR), Ba1 senior secured first lien bank credit facility ratings, Ba1 senior secured notes, and B1 senior unsecured notes. The speculative grade liquidity rating is unchanged at SGL-1. At the same time, we revised the outlook to negative from stable.

The outlook revision to negative reflects our expectation that leverage will remain elevated over the next 12-18 months, with limited near-term earnings growth prospects as Organon continues to manage through the recent patent expirations of cholesterol drug Atozet, its second largest product by revenues. The negative outlook reflects the uncertainty in Organon's willingness and ability to improve credit metrics, as the company seeks to balance financial policies with its pursuit of longer-term growth prospects.

Organon's Ba2 Corporate Family Rating reflects its niche position in the global pharmaceutical industry, offering women's health products, biosimilars, and established off-patent products. Organon has good diversity at the product and geographic level. The established brands have good name recognition in global markets. The women's health franchise has favorable growth prospects owing to demographic trends including rising demand for fertility treatments..

（资料来源：<https://www.moodys.com>）

翻译：2025 年 4 月 10 日，穆迪确认奥格农公司的“Ba2”公司家族评级、“Ba2-PD”违约概率评级、“Ba1”优先担保第一留置权银行信贷融资评级、“Ba1”优先担保票据和“B1”优先无担保票据。投机级流动性评级维持在“SGL-1”不变。同时，穆迪将评级展望从“稳定”调整为“负面”。

将评级展望调整为“负面”反映了穆迪的预期，即在未来 12-18 个月内，杠杆率将保持较高水平，而近期盈利增长前景有限，因为奥格农公司将继续处理胆固醇药物 Atozet（其第二大收入产品）最近专利到期的问题。“负面”的评级展望反映了奥格农公司在改善信贷指标方面的意愿和能力的不确定性，因为该公司正在寻求在财务政策与追求长期增长前景之间取得平衡。

奥格农公司的公司家族评级为的“Ba2”，反映了其在全球制药行业中的特殊地位，即提供妇女保健产品、生物仿制药和成熟的非专利产品。奥格农公司在产品和地域层面具有良好的多样性。知名品牌在全球市场上具有良好的知名度。由于人口发展趋势，包括对生育治疗需求的增长，妇女保健特许经营具有良好的增长前景。

【欧洲】

【市场要闻】

欧洲股市创三年来最大涨幅，受美国暂缓加征关税影响

2025 年 4 月 10 日，欧洲股市创 2022 年 3 月以来最大涨幅，此前美国总统特朗普暂停对数十个贸易伙伴实施更高税率的对等关税，暂时缓解了对全球贸易战可能造成损害的担忧。斯托克欧洲 600 指数上涨 3.7%，涨幅收窄，此前一度高达 7.3%。所有板块全线上涨，金融服务和银行板块领涨。法国 CAC 40 指数上涨 3.8%，德国 DAX 指数上涨 4.5%。特朗普周三宣布关税暂缓 90 天实施，为上周已进入回调的欧洲股市提供了喘息空间。欧盟的回应是，把针对美国 25%钢铝关税的反制关税措施暂缓 90 天实施。

（资料来源：<https://www.jrj.com.cn>）

【评级动态】

穆迪授予科德集团“Caa3”公司家族评级；展望“负面”

原文：April 11, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has today assigned a Caa3 corporate family rating (CFR) and a Caa3-PD probability of default rating (PDR) to Codere Group Topco, S.A. (Codere or the company). Concurrently, we have assigned a Caa3 instrument

rating on the €128 million backed senior secured notes due 2028 (the first-priority notes) issued by Codere Finance 2 (Luxembourg) S.A. (Codere Finance 2). The outlook on both entities is negative.

Codere's Caa3 ratings reflect the company's weak liquidity, the weaker-than-expected financial performance in 2024 and the significant uncertainties around the ability of the group to achieve substantial earnings recovery and a breakeven level of free cash flow (FCF).

Codere's weak liquidity is stemming from its sizable negative free cash flow (FCF) generation, due to its depressed EBITDA and high level of capital expenditures and leases payments, resulting in the likelihood that the company will be subject to liquidity pressures once again towards the end of 2025 or in the course of 2026.

The negative outlook reflects the group's weak liquidity and sizably negative free cash flow (FCF), and the uncertain potential for recovery in operating performance and cash flow.

（资料来源：<https://www.moody's.com>）

翻译：2025 年 4 月 11 日，穆迪今天授予科德集团控股公司“Caa3”公司家族评级和“Caa3-PD”违约概率评级。同时，穆迪对 Codere Finance 2 (Luxembourg) S.A. 发行的 2028 年到期的 1.28 亿欧元优先担保票据给予“Caa3”工具评级。两家公司的评级展望均为“负面”。

科德集团控股公司的“Caa3”评级反映了该公司流动性薄弱、2024 年财务业绩低于预期，以及该集团实现盈利大幅恢复和自由现金流盈亏平衡水平的能力存在重大不确定性。

科德集团控股公司的流动性薄弱源于其产生的大量负自由现金流，原因是其息税折旧摊销前利润低迷以及资本支出和租赁付款水平较高，导致该公司很可能在 2025 年底或 2026 年再次面临流动性压力。

评级展望为“负面”，反映了该集团的流动性较弱，自由现金流大幅为负值，而且经营业绩和现金流的恢复潜力也不确定。

穆迪授予斯纳姆股份公司“Baa2”长期发行人评级；展望“稳定”

原文：April 11, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has today affirmed the Baa2 long-term issuer rating as well as the provisional (P)Baa2 senior unsecured rating on SNAM S.p.A. (SNAM)'s EUR15 billion EMTN programme, the Baa2 senior unsecured ratings of the bonds issued under the programme, the Baa2 senior unsecured ratings of the

group's revolving credit facilities, the Ba1 perpetual junior subordinate debt ratings (Hybrids), the baa2 Baseline Credit Assessment (BCA) and the P-2 Commercial Paper rating. The outlook remains stable.

The group's credit profile will continue to be underpinned by the company's strategic position in the transmission, storage and regasification of natural gas in Italy, its strategic role in executing on the country's energy plan, and the mostly regulated nature of its activities which enjoy predictable, transparent, supportive regulation, as evidenced by the regulator's aim to smooth transition towards a totex regime of economic regulation for gas transmission.

These positives are offset by SNAM's gradually increasing investments in regulated assets, amid growing uncertainties linked to the energy transition and the still unclear regulatory framework for hydrogen infrastructure where SNAM intends to invest in the future. SNAM has indicated it intends to invest in hydrogen infrastructure, provided that regulation is fully supportive. Further offsetting factors are the high proportion of cash flow allocated to dividend payments; and the country risk associated with Italy, where the company generates most of its earnings.

The stable rating outlook reflects SNAM's good positioning in its rating category, together with the fact that any upward momentum on the rating is capped by the Government of Italy's current Baa3 rating..

（资料来源：<https://www.moodys.com>）

翻译：2025 年 4 月 11 日，穆迪今天确认了斯纳姆股份公司 150 亿欧元 EMTN 计划的“Baa2”长期发行人评级和临时“(P)Baa2”高级无担保评级、根据该计划发行的债券的“Baa2”高级无担保评级、该集团循环贷款的“Baa2”高级无担保评级。斯纳姆股份公司 150 亿欧元 EMTN 计划的“Baa2”高级无担保评级、根据该计划发行的债券的“Baa2”高级无担保评级、集团循环信贷机制的“Baa2”高级无担保评级、“Ba1”永久次级债评级（混合债）、“baa2”基准信用评估和“P-2”商业票据评级。评级展望保持“稳定”。

集团的信用状况将继续得到以下因素的支持：公司在意大利天然气传输、储存和再气化领域的战略地位，在执行国家能源计划方面的战略作用，以及其业务活动主要受监管的性质，享有可预测、透明、支持性的监管，监管机构旨在平稳过渡到天然气传输的经济监管制度就是证明。

由于能源转型带来的不确定性不断增加，以及氢能基础设施的监管框架尚不明确，斯纳姆股份公司打算在未来投资氢能基础设施，但斯纳姆股份公司逐步增加了

对受监管资产的投资，从而抵消了这些积极因素。斯纳姆股份公司已表示，如果法规完全支持，它打算投资氢能基础设施。其他抵消因素包括分配给股息支付的现金流比例较高，以及与意大利相关的国家风险，该公司大部分盈利来自意大利。

“稳定”的评级展望反映了斯纳姆股份公司在其评级类别中的良好定位，以及意大利政府目前的“Baa3”评级限制了评级的上升势头。

【中国】

【评级动态】

穆迪授予小米“Baa2”发行人评级；将展望调整为“正面”

原文： April 11, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has affirmed the Baa2 issuer rating of Xiaomi Corporation (Xiaomi) and senior unsecured rating on the bonds issued by Xiaomi Best Time International Limited and guaranteed by Xiaomi. The outlook has also been revised to positive from stable.

The positive outlook reflects Xiaomi's strengthened business profile, as demonstrated by the better-than expected performance of its new smart electric vehicle (EV) business and its consistent market leadership in smartphones. Xiaomi's strong consumer electronics brand, solid execution ability and strong net cash position will provide a credit buffer against greater business and economic uncertainty.

We also expect the company will continue to adopt prudent financial management, maintain its strong balance sheet and excellent liquidity while expanding its smart EV business. These factors will further strength Xiaomi's business profile over the medium term.

Xiaomi Corporation's Baa2 issuer rating reflects the company's (1) growing consumer brand and globally competitive scale, (2) internet services that provide recurring revenue and build customer loyalty, (3) prudent financial policy, as demonstrated by a strong capital structure and strong net cash position that provide a buffer against fluctuations in product demand and its business expansion, and (4) strengthened business profile that reflects its growing smart EV business and strong market position in smartphones.

（资料来源：<https://www.moody's.com>）

翻译: 2025 年 4 月 11 日，穆迪确认了小米公司（Xiaomi Corporation，以下简称“小米”）的“Baa2”发行人评级，以及 Xiaomi Best Time International Limited 发行并由小米担保的债券的高级无担保评级。评级展望也从“稳定”调整为“正面”。

“正面”的评级展望反映出小米公司的业务状况得到了加强，其新型智能电动汽车业务的表现优于预期，而且在智能手机市场上始终保持领先地位。小米强大的消费电子品牌、稳健的执行能力和强劲的净现金状况将为其提供信用缓冲，以应对更大的商业和经济不确定性。

穆迪还预计，该公司将继续采取审慎的财务管理，在扩大智能电动汽车业务的同时，保持其强劲的资产负债表和良好的流动性。从中期来看，这些因素将进一步增强小米的业务实力。

小米公司的“Baa2”发行人评级反映了该公司：（1）不断增长的消费者品牌和具有全球竞争力的规模；（2）可提供经常性收入并建立客户忠诚度的互联网服务；（3）审慎的财务政策，表现为稳健的资本结构和强劲的净现金状况，为产品需求波动和业务扩张提供了缓冲；以及（4）不断加强的业务概况，反映了其不断增长的智能电动汽车业务和在智能手机领域的强大市场地位。

惠誉上调美团长期发行人评级至“BBB+”；展望“正面”

原文: Fitch Ratings - Hong Kong/Shanghai - 09 Apr 2025: Fitch Ratings has upgraded Chinese e-commerce company Meituan's Long-Term Issuer Default Rating to 'BBB+' from 'BBB'. The Outlook is Positive. Fitch has also upgraded the company's senior unsecured rating and the rating on its outstanding US dollar senior notes to 'BBB+' from 'BBB'.

The upgrade reflects Meituan's enhanced profitability and strong free cash flow (FCF) generation over the last 12 months, exceeding Fitch's expectations. This is a result of successful strategy execution, supporting solid EBITDA growth in the core local commerce (CLC) segment and controlled losses in the new initiatives segment in 2024.

The Positive Outlook reflects Fitch's view that Meituan's strong competitive advantage in the CLC segment will increase user penetration and drive continued solid EBITDA growth in the near to medium term, enabling the company to accelerate investments in the new initiatives segment and AI-related capex, without significantly impacting its FCF and net cash position. Meituan's potential rating upgrade to 'A-' will depend on its ability to execute its growth strategy prudently, especially regarding overseas expansion, and to deliver performance aligned with Fitch's rating case expectations

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 4 月 9 日，惠誉已将中国电商公司美团的长期发行人主体评级自“BBB”上调至“BBB+”，展望“正面”。惠誉同时将美团的高级无抵押评级及其存续高级美元债券的评级自“BBB”上调至“BBB+”。

此次评级上调是基于，过去 12 个月美团的盈利能力提升，且自由现金流生成能力强劲，超出了惠誉的预期。这是因为，2024 年美团成功的战略执行为其核心本地商业业务 EBITDA 的稳健增长提供了支撑，并令新业务损失得到控制。

美团的评级展望为“正面”是基于，惠誉认为，美团在本地商业业务领域的强大竞争优势将助其提高用户渗透率，并在中短期内推动 EBITDA 持续稳健增长，进而使公司能够加速投资新业务和人工智能相关资本支出，同时不会对其自由现金流和净现金头寸产生重大影响。美团的评级能否上调至“A-”取决于其审慎执行增长战略的能力（尤其是在海外扩张方面），以及能否实现与惠誉评级情景预期相符的业绩。

惠誉确认中国信达“A-”发行人主体评级；将展望调整至“稳定”

原文：Fitch Ratings - Hong Kong/Taipei - 10 Apr 2025: Fitch Ratings has revised the Outlook on China Cinda Asset Management Co., Ltd. to Stable from Negative and affirmed its Issuer Default Ratings (IDRs) at 'A-' and Government Support Rating (GSR) at 'a-'. The Outlook on China Cinda (HK) Holdings Company Limited has also been revised to Stable from Negative, and its IDRs have been affirmed at 'A-' and Shareholder Support Rating affirmed at 'a-', in line with the rating action on its parent.

The revision in China Cinda's Outlook reflects our expectation the likelihood of extraordinary support being available to the company will remain unchanged, despite the downgrade of China's rating to 'A'/Stable from 'A+'/Negative on 3 April 2025. We expect China Cinda to play an increasingly important policy role during the country's economic downturn, with a very high probability of state support due to its stronger market position, experience in distressed-asset management and its ability to take on more distressed assets for the government compared with other national asset management companies (AMCs) with weaker standalone profiles..

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 4 月 10 日，惠誉已将中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）的评级展望从“负面”调整至“稳定”，并确认其发行人主体评级为“A-”、政府支持评级为“a-”。惠誉同时将其子公司中国信达（香港）控股有限公司的评级展望自“负面”调整至“稳定”，并确认其发行人主体评级为“A-”、股东支持评级为“a-”，与对其母公司的评级行动相一致。

对中国信达评级展望的调整反映了惠誉预期，尽管中国主权于 2025 年 4 月 3 日自“A+”/“负面”下调至“A-”/“稳定”，该公司获得特别支持的可能性维持不变。惠誉预计中国信达有望在中国经济低迷时期发挥更加重要的政策性职能，且鉴于其更加稳固的行业龙头地位，在不良资产经营领域拥有丰富经验，以及与其他独立信用状况较弱的全国性资产管理公司相比，中国信达有能力为政府处置更多不良资产，因此预计该公司获得政府支持的可能性非常高。

惠誉继下调中国主权评级后下调阿里巴巴和腾讯的评级至“A”；下调腾讯音乐的评级至“A-”

原文： Fitch Ratings - Hong Kong - 09 Apr 2025: Fitch Ratings has downgraded the Long-Term Foreign- and Local-Currency Issuer Default Ratings (IDRs) of Alibaba Group Holding Limited and its peer, Tencent Holdings Limited, to 'A', from 'A+', following the downgrade of the Chinese sovereign to 'A', from 'A+', on 3 April 2025. The Outlook is Stable. Simultaneously, Fitch has downgraded the Long-Term Foreign- and Local-Currency IDRs of Tencent Music Entertainment Group (TME), Tencent's subsidiary, to 'A-', from 'A', with a Stable Outlook. This followed the downgrade of Tencent's rating.

The downgrades of Alibaba and Tencent's Long-Term Local-Currency IDRs reflects our view that the underlying credit quality of these companies should not exceed that of the sovereign. This is based on the companies' predominantly domestic businesses and the level of government regulation, oversight and intervention in their sector. The downgrade of the Long-Term Foreign-Currency IDRs is because the two companies' foreign-currency ratings move in tandem with their local-currency ratings. In addition, China's Country Ceiling of 'A' is at the same level as the sovereign IDR.

TME is rated on a top-down basis, one notch below Tencent's Long-Term Local-Currency IDR. TME's Standalone Credit Profile (SCP) remains at 'bbb+'.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译： 2025 年 4 月 9 日，惠誉继 2025 年 4 月 3 日将中国主权评级自“A+”下调至“A”后，已将阿里巴巴集团控股有限公司（阿里巴巴）及其同业腾讯控股有限公司（腾讯）的长期外币和本币发行人主体评级自“A+”下调至“A”，展望“稳定”。同时，惠誉评级已将腾讯的子公司腾讯音乐娱乐集团（腾讯音乐）的长期外币和本币发行人主体评级自“A”下调至“A-”，展望“稳定”，这是因为腾讯的评级已被下调。

阿里巴巴和腾讯的长期本币发行人主体评级下调是基于，惠誉认为这些公司的基本信用状况不应超越主权信用状况。这是因为，这两家公司主要在国内经营业务，

且政府对其所在行业的监管、监督和干预程度较高。阿里巴巴和腾讯的长期外币发行人主体评级下调的原因是，这两家公司的外币评级跟随本币评级的变动而变化。此外，中国的国家上限为“A”，与主权发行人主体评级等同。

惠誉采用自上而下的评级路径，基于腾讯的长期本币发行人主体评级下调一个子级得出腾讯音乐的评级。腾讯音乐的独立信用状况维持在“bbb+”。

【中国香港】

【市场要闻】

香港特区政府强烈反对美国加征关税，暂停寄美邮递服务

4月10日，香港特区政府强烈反对美国对香港商品进一步加征所谓的对等关税，并取消香港产品的免税待遇，同时提高寄往美国的邮件所需缴纳的关税。香港邮政将公布暂停寄往美国的邮递服务。

香港特区政府发言人表示，美国不再奉行自由贸易原则，肆意破坏国际共同建立的世界贸易组织规则，严重破坏多边贸易体制及全球化进程，扰乱全球供应链，做法霸凌且无理。发言人还指出，美国针对从未设关税的香港加征所谓的对等关税，完全违背常理，脱离事实，充分凸显其为打压对手的野蛮行为。此次事件对香港经济和贸易产生重大影响。美国此举不仅损害香港利益，也破坏全球贸易秩序。香港特区政府将密切关注事态发展，并采取必要措施维护香港利益。

（资料来源：<https://www.guandian.cn>）

【评级动态】

穆迪确认香港置地“A3”发行人评级；展望维持“稳定”

原文：April 09, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has affirmed Hongkong Land Holdings Limited's (Hongkong Land) A3 issuer rating and the A2 issuer rating of Hongkong Land's wholly owned subsidiary, The Hongkong Land Company, Limited (HKLC).

We have also affirmed the following ratings, which are unconditionally and irrevocably guaranteed by HKLC: (1) the provisional (P)A2 backed senior unsecured ratings on the medium-term note (MTN) programs of Hongkong Land Finance (C.I) Company Limited, Hongkong Land Treasury Serv. (Sing) Pte. Ltd. and The Hongkong Land Notes Company Limited; and (2) the A2 ratings on the backed senior unsecured notes pursuant

to the MTN programs of Hongkong Land Finance (C.I) Company Limited and The Hongkong Land Notes Company Limited. At the same time, we have maintained the stable outlooks.

The rating affirmations and stable outlook reflect our expectation that, despite weaker earnings from challenging office leasing conditions in Hong Kong SAR, China (Aa3 negative), Hongkong Land's credit metrics will improve over the next 1-2 years. Barring from material investments, dividend outflow and share repurchases, the company's commitment to recycling capital and suspending build-to-sell activities will support visible debt reductions.

The rating actions also recognize the company's proven ability to maintain high office occupancy rates and healthy lease expiry profile despite the challenging environment.

Hongkong Land's A3 issuer rating continues to reflect the company's strong franchise, long operating history, excellent liquidity and quality investment properties with high occupancy rates in prime Asian locations, which generate generally stable rental income.

While Hongkong Land's core investment property portfolio in the Central area of Hong Kong SAR, China has been hurt by weak corporate leasing demand, it has continued to outperform the market by maintaining high occupancy rates. The occupancy rates of its overall office and retail portfolio stayed high and largely stable in 2024.

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译：2025 年 4 月 9 日，穆迪确认香港置地控股有限公司（以下简称“香港置地”）的“A3”发行人评级，以及香港置地全资附属公司香港置地有限公司的“A2”发行人评级。

穆迪还确认了由香港置地无条件和不可撤销地担保的以下评级：（1）香港置地财务（中国）有限公司、香港置地财务服务（新加坡）私人有限公司和香港置地控股有限公司（香港置地）的中期票据计划的临时“(P)A2”支持优先无担保评级；

（2）香港置地财务（中国）有限公司、香港置地财务服务（新加坡）私人有限公司和香港置地控股有限公司（香港置地）的中期票据计划的临时“(P)A2”支持优先无担保评级。(Sing) Pte. Ltd.、The Hongkong Land Notes Company Limited、Hongkong Land Finance (C.I) Company Limited 和 The Hongkong Land Notes Company Limited 中期票据计划的有支持优先无抵押票据的“A2”评级。同时，维持评级展望“稳定”。

维持评级和“稳定”展望反映了穆迪的预期，即尽管中国香港特别行政区（Aa3 负面）充满挑战的写字楼租赁条件导致盈利下降，但香港置地的信用指标将在未来

1-2 年内得到改善。除重大投资、股息流出和股票回购外，该公司对回收资本和暂停“建造转销售”活动的承诺将支持明显的债务削减。

评级行动还认可了该公司在充满挑战的环境中仍能保持较高的写字楼出租率和健康的租约到期情况。

香港置地的“A3”发行人评级继续反映了该公司强大的特许经营能力、悠久的历史、良好的流动性以及在亚洲黄金地段高出租率的优质投资物业，这些都带来了基本稳定的租金收入。

虽然香港置地在中国香港特别行政区中环地区的核心投资物业组合受到企业租赁需求疲软的影响，但仍保持了较高的出租率，继续跑赢大市。2024 年，其整体写字楼和商铺组合的出租率保持在较高水平，且基本稳定。

穆迪授予交银国际“Baa1”本外币长期发行人评级；将展望调整至“负面”

原文： April 08, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has today affirmed BOCOM International Holdings Company Limited's (BOCOM International) Baa1 foreign currency and local currency long-term issuer ratings and P-2 foreign currency and local currency short-term issuer ratings.

At the same time, we have changed the entity-level outlook on BOCOM International to negative from stable.

The change of outlook to negative from stable reflects the company's weakened capital position after reporting sequential net losses over the past three years and its still- high investment risk arising from its sizeable proprietary investments mostly in bonds and unlisted equity investment. As a result, we expect its profitability to be weak over the following 12-18 months and be subject to the performance of a fluctuating market environment. This puts challenges to its capital management as well as downward pressure on its standalone assessment of B1.

The affirmation of BOCOM International's Baa1/P-2 ratings reflects our expectation that the company will maintain sufficient liquidity, supported by sizable credit facilities from various banks, including its parent bank, Bank of Communications Co., Ltd. (BOCOM, A2 stable, baa3 Baseline Credit Assessment). We expect the company's capitalization to remain weak over the next 12-18 months, barring any equity capital injection from the parent..

（资料来源：<https://www.moody's.com>）

翻译：2025 年 4 月 8 日，穆迪今天确认了交银国际控股有限公司（以下简称“交银国际”）的“Baa1”外币和本币长期发行人评级，以及“P-2”外币和本币短期发行人评级。

同时，穆迪将交银国际在实体层面的评级展望从“稳定”调整为“负面”。

将评级展望从“稳定”调整为“负面”，反映了交银国际在过去三年连续报告净亏损后资本状况的恶化，以及由于其规模庞大的自营投资（主要是债券和非上市股票投资）所带来的仍然较高的投资风险。因此，穆迪预计在未来 12-18 个月内，该公司的盈利能力将受到波动的市场环境的影响。这给其资本管理带来了挑战，也给其独立评估“B1”带来了下行压力。

维持交银国际的“Baa1”/“P-2”评级反映了穆迪的预期，即该公司将在包括其母公司交通银行在内的多家银行的可观信贷额度支持下，保持充足的流动性。穆迪预计，在未来 12-18 个月内，除非母公司注入任何股本，否则该公司的资本状况仍将疲软。

【新加坡】

【市场要闻】

新加坡总理：美国关税政策违反世贸组织规则

新加坡总理黄循财 8 日在国会发表讲话时表示，美国对新加坡征收所谓“对等关税”既违背了两国自由贸易协定，也违反世界贸易组织规则。

黄循财指出，新美两国之间有自由贸易协定，且新加坡自美国进口规模远超美方从新加坡采购量。若美方声称的“对等关税”是针对那些对美存在贸易顺差的国家，则不应该对新加坡商品征收任何关税。然而，美方仍对新加坡施加关税，“我们对此感到非常失望”。

黄循财说，美国对贸易伙伴征收“对等关税”有违世贸组织最惠国待遇原则，美方此举将对全球贸易体系和全球经济造成广泛影响。

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

【评级动态】

惠誉授予新加坡共和国“AAA”长期外币发行人违约评级；展望“稳定”

原文：10 Apr 2025: Fitch Ratings has affirmed Singapore's Long-Term Foreign-Currency Issuer Default Rating (IDR) at 'AAA' with a Stable Outlook.

Singapore's rating reflects its exceptionally strong fiscal and external balance sheets, which are supported by large external and fiscal surpluses, high income per capita, prudent fiscal management and a favourable business environment. These strengths mitigate the economy's vulnerability to external shocks arising from its high degree of trade openness.

Slower GDP Growth: However, our forecasts are subject to downside risk; while the US reciprocal tariff rate for Singapore is a relatively low 10%, the country faces a substantial indirect impact from the higher tariffs on its trading partners. The economy also faces long-term challenges from an ageing population, which authorities are addressing through increased healthcare spending and reforms to strengthen social safety nets and pension systems.

The authorities project an overall fiscal position of SGD6.8 billion in FY25, or 0.9% of GDP. We believe this is achievable as revenue is likely to outperform despite the inclusion of cost-of-living measures in the budget, such as consumption vouchers and corporate income tax rebates.

Core inflation continues to decline, falling to 0.6% in February 2025, from 3.6% a year earlier. Labour market tightness has eased, although unemployment is still low. Subsidies for services such as public healthcare, pre-school education and public transport are likely to contain consumer prices. We expect headline inflation of 2% in 2025, in line with the authorities' target of 1.5% to 2.5%.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 4 月 10 日，惠誉确认新加坡的长期外币发行人违约评级为“AAA”，评级展望为“稳定”。

新加坡的评级反映了其异常稳健的财政和对外资产负债表，这得益于巨额的对外和财政盈余、高人均收入、审慎的财政管理和有利的商业环境。这些优势减轻了新加坡经济因贸易高度开放而易受外部冲击影响的程度。

国内生产总值增长放缓：虽然美国对新加坡的互惠关税率相对较低，仅为 10%，但新加坡面临着贸易伙伴提高关税的巨大间接影响。新加坡经济还面临着人口老龄化带来的长期挑战，政府正通过增加医疗保健支出和改革来加强社会安全网和养老金制度。

政府预计，2025 财政年度的总体财政状况为 68 亿新元，占国内生产总值的 0.9%。惠誉认为这是可以实现的，因为尽管在预算中纳入了生活费用措施，如消费券和企业所得税退税，但收入可能会超过预期。

核心通胀率继续下降，从去年同期的 3.6% 降至 2025 年 2 月的 0.6%。尽管失业率仍然较低，但劳动力市场的紧张状况已有所缓解。对公共医疗、学前教育和公共交通等服务的补贴可能会抑制消费价格。惠誉预计 2025 年的总体通胀率为 2%，与当局设定的 1.5% 至 2.5% 的目标一致。

【日本】

【市场要闻】

特朗普关税“危及”全球，日本央行警示经济不确定性加剧

日本央行表示，随着部分企业担忧美国提高关税对利润造成冲击，日本经济面临的不确定性正在增加。这一迹象表明，唐纳德·特朗普总统全面推行的关税政策有可能破坏日本温和的经济复苏进程。

但央行在一份声明中指出，“日本经济的不确定性正在加剧”，这凸显出日本央行的担忧，即特朗普的关税政策可能威胁到日本工资与物价上涨的良性循环，而这一循环是进一步加息的关键前提。特朗普决定对汽车进口征收 25% 的关税，并对其他日本商品征收 24% 的对等关税，这很可能对严重依赖出口的日本经济造成巨大打击。分析师预测，这些高额关税可能使日本经济增长率降低多达 0.8 个百分点。

（资料来源: <https://www.zhitongcaijing.com>）

【评级动态】

穆迪授予日本烟草公司拟发行的优先担保美元票据为“A2”

原文：April 11, 2025 -- Moody's Ratings (Moody's) has assigned an A2 rating to the senior secured US dollar notes to be issued by Japan Tobacco Inc. (JT). JT plans to use the proceeds to repay interest-bearing debt. The outlook is stable.

The specific debts rated are:

- USD 800 million senior secured notes, due 2028
- USD 900 million senior secured notes, due 2030
- USD 800 million senior secured notes, due 2035

JT's A2 rating reflects the company's dominant position in Japan's cigarette market, strong brand equity and growing international presence, with geographically diversified

cash flow. JT is a government-related issuer, with the Japanese Ministry of Finance owning 37.6% of JT as of 31 December 2024.

JT's ratings also reflect a secular decline in tobacco consumption in Japan and other developed economies, its weaker margin than peers' and modest share in the risk-reduced products (RRP) market. Similar to peers, JT is susceptible to litigation risks. We expect that JT will continue to effectively manage its exposure to such risks, including reputational risk.

（资料来源：<https://www.moodys.com>）

翻译：2025 年 4 月 11 日，穆迪已将日本烟草公司即将发行的优先担保美元票据评级定为“A2”。日本烟草公司计划将所得资金用于偿还有息债务。评级展望为“稳定”。

被评级的具体债务包括：

- 8 亿美元优先担保票据，2028 年到期
- 9 亿美元优先担保票据，2030 年到期
- 8 亿美元优先担保票据，2035 年到期

日本烟草公司的“A2”评级反映了该公司在日本卷烟市场的主导地位、强大的品牌资产和不断增长的国际业务，以及地域多元化的现金流。日本烟草公司是一家与政府相关的发行人，截至 2024 年 12 月 31 日，日本财务省持有日本烟草公司 37.6% 的股份。

日本烟草公司的评级也反映了日本和其他发达经济体烟草消费的长期下降，其利润率低于同行，在风险降低产品市场的份额也不大。与同行类似，日本烟草公司也容易受到诉讼风险的影响。穆迪预计，日本烟草公司将继续有效管理其面临的此类风险，包括声誉风险。

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
