

国际评级市场周报

二零二四年第十三期 | 总第一百一十五期
(2024.4.1——2024.4.7)



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

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

- ◆ 惠誉确认美国运通公司的长期发行人违约评级为“A”；展望“稳定”。
- ◆ 惠誉确认惠普公司的评级为“BBB+”/“F2”；展望“稳定”。

◆ 欧洲

- ◆ 惠誉将 Rolls-Royce & Partners Finance 的评级上调至“BBB-”；展望“正面”。
- ◆ 穆迪确认 Amprion 的“Baa1”评级；展望“稳定”。

◆ 中国

- ◆ 穆迪授予吉利汽车“Ba1”公司家族评级；将展望调整至“稳定”。
- ◆ 穆迪确认百度集团“A3”发行人评级；维持“稳定”展望。
- ◆ 穆迪将路劲的公司家族评级下调至“Caa2”；维持“负面”展望。
- ◆ 惠誉确认中原农险“A-”保险公司财务实力评级；展望“稳定”。

◆ 香港

- ◆ 标普下调 H&H 国际控股长期发行人信用评级至“BB”；展望“稳定”。

◆ 日本

- ◆ 穆迪确认日产汽车公司的“Baa3”评级；展望“稳定”。

目 录

【美国】	3
【市场要闻】	3
【评级动态】	3
【欧洲】	4
【市场要闻】	4
【评级动态】	5
【中国】	6
【评级动态】	6
【中国香港】	9
【市场要闻】	9
【评级动态】	10
【新加坡】	11
【市场要闻】	11
【评级动态】	11
【日本】	12
【市场要闻】	12
【评级动态】	12
报告声明	13

【美国】

【市场要闻】

美国本周高收益债券发行额增长 30% 今年已超千亿美元，投资级债券今年供应规模接近 6000 亿美元

4 月 5 日当周，九家发行人在高收益债券市场发售 85.1 亿美元债券，增长 30%；2024 年迄今，累计供应 1011 亿美元，上年同期为 500 亿美元。其中，GEO 惩教集团以 25.5 亿美元发行额领跑，乐天市场有限公司以 20 亿美元发行额紧随其后。与此同时，21 家发行人发行 256 亿美元投资级债券，周环比下降 5%；2024 年迄今，累计供应 5816 亿美元，上年同期 4141 亿美元。其中，道达尔能源以 42.5 亿美元发行额领跑，Enbridge 以 35 亿美元紧随其后。

（资料来源：<https://www.jrj.com.cn>）

【评级动态】

惠誉确认美国运通公司的长期发行人违约评级为“A”；展望“稳定”

原文: 05 Apr 2024: Fitch Ratings has affirmed American Express Company (AXP)'s and its subsidiaries Long- and Short-Term Issuer Default Ratings (IDRs) at 'A' and F1, respectively, and has affirmed AXP's and American Express National Bank's (AENB) Viability Rating (VR) at 'a'. The Rating Outlook is Stable.

The ratings affirmation reflects AXP's strong franchise and spend-centric business model, peer-superior credit performance, above-average profitability, relatively diverse funding, and solid liquidity and risk-adjusted capitalization. The Stable Outlook reflects steady earnings visibility, with revenues supported by growth in card membership and balances, positive operating leverage helped by a variable expense base, with room for higher credit costs in an environment of normalizing consumer credit.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2024 年 4 月 5 日：惠誉评级确认美国运通公司（AXP）及其子公司的长期和短期发行人违约评级分别为“A”和“F1”，并确认美国运通公司和美国运通银行（AENB）的生存能力评级为“a”。评级展望为“稳定”。

评级确认反映了美国运通公司强大的特许经营权和以支出为中心的商业模式、优于同行的信用表现、高于平均水平的盈利能力、相对多样化的融资途径以及稳健的流动性和风险调整后的资本。“稳定”的展望反映了稳定的盈利可见度，收入受到信用卡会员和余额增长的支持，可变费用基数带来的正运营杠杆，以及在消费信贷正常化的环境下，信贷成本上升的空间。

惠誉确认惠普公司的评级为“BBB+”/“F2”；展望“稳定”

原文: 04 Apr 2024: Fitch Ratings has affirmed HP Inc.'s Long- and Short-Term Issuer Default Ratings (IDRs) at 'BBB+' and 'F2', respectively. Fitch has also affirmed HP's senior unsecured ratings at 'BBB+' and Short-Term CP ratings at 'F2'. The Rating Outlook is Stable.

HP's ratings reflect Fitch's expectations that HP will continue to operate within HP's target 1.5x-2.0x gross leverage financial policy target, and take proactive measures to reduce gross debt when needed. The rating reflects HP's FCF generation consistency, which continues to benefit from its scale and market penetration despite a mature revenue profile in its Print Segment and recent demand softness in its Personal Systems segment.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2024 年 4 月 4 日：惠誉评级确认惠普公司的长期和短期发行人违约评级分别为“BBB+”和“F2”。惠誉还确认惠普的高级无抵押评级为“BBB+”，短期商业票据评级为“F2”。评级展望为“稳定”。

惠普的评级反映了惠誉的预期，即惠普将继续在 1.5 倍至 2.0 倍的总杠杆财务政策目标范围内运营，并在必要时采取积极措施减少总债务。该评级反映了惠普的自由现金流生成连贯性，这继续得益于其规模和市场渗透率。尽管其打印业务的收入状况成熟，个人系统部门最近需求疲软。

【欧洲】

【市场要闻】

全球 IPO 市场一季度复苏乏力，欧洲反弹势头强劲

在全球 IPO 市场一季度表现良莠不齐的背景下，欧洲展现了久违的强劲开局。截至 3 月 27 日，欧洲今年通过 IPO 发行已累计筹集了 57 亿美元，创下过去 18 个月来的最大季度交易额。摩根士丹利的 EMEA 股票资本辛迪加负责人巴尔

（James Manson Bahr）称：“优质企业、投资者对市场前景信心增强以及相关基金业绩的改善等因素叠加在一起，再加上企业谋求上市的价格和市场愿意给予的定价间的价差缩小，正在导致欧洲 IPO 活动的复苏。”

（资料来源：<https://www.yicai.com>）

【评级动态】

惠誉将 Rolls-Royce & Partners Finance 的评级上调至“BBB-”；展望“正面”

原文：04 Apr 2024: Fitch Ratings has upgraded Rolls-Royce & Partners Finance Limited's (RRPF) Long-Term Issuer Default Rating (IDR) to 'BBB-' from 'BB+'. The Outlook is Positive.

The rating action follows the upgrade of RRPF's 50% owner, Rolls-Royce plc (RR; BBB-/Positive), to 'BBB-' from 'BB+'. The Positive Outlook reflects Fitch's view that continued improvement in RR's financial metrics amid strengthening demand in the wide-body engine sector is likely to benefit RRPF's business profile.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2024 年 4 月 4 日：惠誉评级已将 Rolls-Royce & Partners Finance（RRPF）的长期发行人违约评级从“BB+”上调至“BBB-”。展望“正面”。

评级行动是在持有 RRPF 50% 股权的罗尔斯·罗伊斯公司（RR;BBB-/正面）的评级从“BB+”上升到“BBB-”后进行的。“正面”展望反映了惠誉的观点，即在宽体发动机行业需求增加的情况下，RR 财务指标的持续改善可能有利于 RRPF 的业务状况。

穆迪确认 Amprion 的“Baa1”评级；展望“稳定”

原文：April 05, 2024 -- Moody's Ratings (Moody's) has today affirmed the Baa1 long-term issuer and senior unsecured debt ratings of Amprion GmbH (Amprion). Concurrently, Moody's has affirmed the company's Prime-2 short-term issuer and Commercial Paper ratings. The outlook remains stable.

Amprion's Baa1 rating continues to be supported by the very low business risk profile of its monopoly electricity transmission network operations in Germany, which operate under an established regulatory framework; the company's proven strong operational performance and efficiency, reflected in a long-standing regulatory efficiency score of

100%; and a demonstrated track record of shareholder support which is vital in the face of significant investment needs.

The stable outlook reflects Moody's expectation that Amprion will maintain its key credit metrics in line with the guidance for the Baa1 rating, such that funds from operations (FFO)/net debt (adjusted for regulatory timing differences) stays in the high single-digits in percentage terms and net debt/fixed assets does not exceed 60%, underpinned by Moody's expectation of strong shareholder support.

（资料来源：<https://www.moodys.com>）

翻译：2024 年 4 月 5 日 -- 穆迪评级今天确认了 Amprion GmbH（Amprion）的“Baa1”长期发行人评级和高级无担保债务评级。同时，穆迪确认了该公司的“Prime-2”短期发行人评级和商业票据评级。展望保持“稳定”。

Amprion 的“Baa1”评级继续受到其在德国的垄断输电网络业务的极低业务风险状况的支持，这些业务在既定的监管框架下运营；该公司证明了其强劲的运营业绩和效率，长期以来监管效率得分为 100%；以及股东支持的良好记录，这在面对重大投资需求时至关重要。

“稳定”的展望反映了穆迪的预期，即 Amprion 将维持其关键信用指标，使其符合“Baa1”评级的指引，因此运营资金/净债务（根据监管时间差异进行调整）的百分比保持在高个位数，净债务/固定资产不超过 60%，这得益于穆迪对股东大力支持的预期。

【中国】

【评级动态】

穆迪授予吉利汽车“Ba1”公司家族评级；将展望调整至“稳定”

原文：April 02, 2024 -- Moody's Ratings (Moody's) has withdrawn Geely Automobile Holdings Limited's Baa3 issuer rating and assigned a Ba1 corporate family rating (CFR).

Moody's has also downgraded the senior unsecured rating to Ba1 from Baa3.

At the same time, Moody's has revised the outlook to stable from negative.

The downgrade reflects Geely's prolonged low profit margin, which is unlikely to recover to levels we previously expected over the next 12-18 months. The sluggish margin

recovery was due primarily to the company's continued investments in product development and operating expenses, including those relating to new energy vehicles (NEVs) and its startup premium electric vehicle business Zeekr, amid intense competition in China's overall automobile and NEV markets.

The stable rating outlook reflects Moody's expectation that Geely will continue to grow its scale and product breadth while remaining disciplined in its financial management, as reflected in its low debt leverage and very good liquidity.

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译：2024 年 4 月 2 日，穆迪撤销吉利汽车控股有限公司“Baa3”发行人评级，并授予其“Ba1”公司家族评级。

穆迪还将其高级无抵押评级从“Baa3”下调至“Ba1”。

与此同时，穆迪将展望从“负面”调整为“稳定”。

评级下调反映了吉利汽车长期以来的低利润率，该公司不太可能在未来 12-18 个月内恢复到穆迪此前预期的水平。利润率回升缓慢主要是因为在中国整体汽车和新能源汽车(NEV)市场竞争激烈的情况下，该公司继续投资于产品开发和运营支出，包括与新能源汽车及其初创高端电动汽车极氪(Zeekr)相关业务的支出。

“稳定”的评级展望反映了穆迪的预期，即吉利汽车将继续扩大规模和产品广度，同时保持审慎的财务管理，这反映在其低债务杠杆和良好的流动性上。

穆迪确认百度集团“A3”发行人评级；维持“稳定”展望

原文：April 02, 2024 -- Moody's Ratings (Moody's) has affirmed Baidu Inc.'s A3 issuer and senior unsecured ratings and maintained the stable outlook.

The rating affirmation reflects Baidu's strong credit profile featuring low leverage, consistently strong net cash position and excellent liquidity, supported by gradual revenue diversification, steady cash flow and a prudent financial policy. These factors will continue to provide buffers against competition and its continued investment in new businesses.

The affirmation also considers Baidu's gradual yet increasing monetization of its businesses enabled by artificial intelligence (AI) as well as its cost optimization measures, which will help it maintain a steady earnings stream.

The stable outlook reflects Moody's expectation that Baidu will maintain credit metrics consistent with its A3 rating, including strong credit quality through the business cycles, excellent liquidity, prudent financial policy and a solid net cash position. These factors

will provide buffers against the company's future investment needs and potential capital requirement from its subsidiaries.

（资料来源：<https://www.moodys.com>）

翻译：2024 年 4 月 2 日，穆迪确认了百度集团股份有限公司的发行人评级和高级无抵押评级为“A3”。展望维持“稳定”。

评级确认反映了百度集团强劲的信用状况，其特点是低杠杆率、持续强劲的净现金状况和良好的流动性，这得到收入逐步多元化、稳定的现金流和审慎的财务政策的支持。这些因素将继续为其竞争力和新业务投资提供流动性缓冲。

评级确认也考虑到了百度集团在人工智能(AI)的推动下逐渐实现的业务货币化，以及公司的成本优化措施，这将有助于其保持收益稳定。

“稳定”的展望反映了穆迪的预期，即百度集团将保持与其“A3”评级一致的信用指标，包括商业周期中极佳的信用质量、出色的流动性、审慎的财务政策和稳健的净现金状况。这些因素将为公司未来的投资需求和子公司潜在资本要求提供缓冲。

穆迪将路劲的公司家族评级下调至“Caa2”；维持“负面”展望

原文：April 03, 2024 -- Moody's Ratings has downgraded Road King Infrastructure Limited's corporate family rating (CFR) to Caa2 from B3.

At the same time, Moody's has downgraded to Caa3 from Caa1 the backed senior unsecured ratings on the notes issued by the company's financing vehicles: RKI Overseas Finance 2017 (A) Limited, RKP Overseas Finance 2016 (A) Limited, RKPF Overseas 2019 (A) Limited, RKPF Overseas 2019 (E) Limited and RKPF Overseas 2020 (A) Limited.

Moody's has also maintained the negative outlook on all entities.

The rating downgrades and negative outlook mainly reflect Road King's heightened refinancing risk given its material debt maturities over the next 6-12 months, and its weak liquidity because of continued weak sales, constrained funding access and inadequate liquidity management measures to address its near-term refinancing needs.

（资料来源：<https://www.moodys.com>）

翻译：2024 年 4 月 3 日，穆迪将路劲基建有限公司的公司家族评级从“B3”下调至“Caa2”。

与此同时，穆迪已将公司融资工具 RKI Overseas Finance 2017(A)Limited、RKP Overseas Finance 2016(A)Limited、RKPF Overseas 2019(A)Limited、RKPF Overseas 2019(E)Limited 及 RKPF Overseas 2020(A)Limited 发行的票据的有支持高级无抵押评级由“Caa1”下调至“Caa3”。

穆迪也维持了对所有实体的“负面”展望。

评级下调和展望“负面”主要反映了路劲再融资风险上升，因为其未来 6-12 个月的有重大债务到期，以及由于销售持续疲软、融资渠道受限以及流动性管理措施不足以满足其近期再融资需求而导致的流动性疲软。

惠誉确认中原农险“A-”保险公司财务实力评级；展望“稳定”

原文：03 Apr 2024: Fitch Ratings has affirmed China-based Zhongyuan Agricultural Insurance Co., Ltd's (ZYIC) Insurer Financial Strength (IFS) Rating at 'A-' (Strong). The Outlook is Stable.

The affirmation reflects ZYIC's increased capital buffer, 'Moderate' company profile and consistently profitable operating results. Fitch also recognises the insurer's ownership linkage with the Henan provincial government.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2024 年 4 月 3 日，惠誉评级已确认中原农业保险股份有限公司（中原农险）的保险公司财务实力评级为“A-”（强劲），展望“稳定”。

本次评级确认反映出，中原农险资本缓冲增强，公司状况“中等”，以及持续盈利的经营业绩。此外，惠誉还考虑了中原农险与河南省政府在所有权层面的关联性。

【中国香港】

【市场要闻】

香港金融管理局总裁余伟文：香港将持续打造绿色债券市场

3 月 28 日，“一带一路”绿色投融资圆桌围绕共建“一带一路”国家在参与绿色投融资时面临的挑战，以及如何带动市场力量向绿色低碳发展配置资源等话题进行讨论。香港金融管理局总裁余伟文在会上提到，香港作为绿色债券的枢纽，也是推进国际资本的重要地方。在未来几年，香港将持续打造绿色债券市场以及其他绿色融资市场。

余伟文还提到，希望打造更多有创新性的融资渠道，当前，香港已和丝路基金建立合作伙伴关系，通过建立基金为“一带一路”沿线国家基础设施建设提供融资。同时也有两个私募平台可以实现亚洲气候转型项目资金的需求，以及满足从棕色产业转型到绿色产业上的需求。

（资料来源：<https://www.bbtnews.com.cn>）

【评级动态】

标普下调 H&H 国际控股长期发行人信用评级至“BB”；展望“稳定”

原文： April 3, 2024: S&P Global Ratings today lowered our long-term issuer credit rating on H&H to 'BB' from 'BB+'. We also lowered the issue ratings on the Hong Kong-based company's first-ranking senior secured notes due in 2026 to 'BB' from 'BB+'.

The stable rating outlook reflects our expectation that H&H will address sizable upcoming maturities over the coming months, and lower its debt-to-EBITDA ratio to 3.0x by 2025 from 4.1x in 2023.

The downgrade is based on our expectation of higher debt levels extending into 2025 and a tighter liquidity buffer. We had expected H&H to cut leverage to close to 3.0x by the end of 2023. The company had been trending toward that ratio until the second half of 2023, but ended the year at 4.1x. This was mainly because of higher operating expenses and working capital needs.

At the same time, the company continued to have high dividends and interest payments. We now forecast the company's adjusted debt-to-EBITDA ratio will stay above 3.0x for an additional 12-18 months from the end of 2023.

The downgrade also considers H&H's sizable upcoming maturities in December 2024 and June 2025. While we believe the company would be able to execute a refinancing plan over the coming months, a delay in refinancing could exert additional pressure on the rating.

（资料来源：<https://www.spglobals.com>）

翻译： 2024 年 4 月 3 日，标普将健合(H&H)国际控股有限公司的长期发行人信用评级从“BB+”下调至“BB”。标普还将该公司 2026 年到期的二级高级有抵押票据的发行评级从“BB+”下调至“BB”。

“稳定”展望反映了标普的预期，即 H&H 国际控股将在未来几个月内处理大量即将到期的债务，并将其债务与 EBITDA 比率从 2023 年的 4.1 倍降至 2025 年的 3.0 倍。

下调评级的依据是，标普预计高债务水平将持续到 2025 年，流动性缓冲也将收紧。标普曾预计 H&H 国际控股将在 2023 年底前将杠杆率降至接近 3.0 倍。该公司在 2023 年下半年之前一直趋向于这一比率，但截至去年年底仍为 4.1 倍。这主要是由于较高的运营费用和营运资金需求。

与此同时，该公司继续进行高额的股息和利息支付。标普现在预测，从 2023 年底开始，该公司调整后的债务与 EBITDA 比率将在 12-18 个月内保持在 3.0 倍以上。

此次下调还考虑到了 H&H 国际控股在 2024 年 12 月和 2025 年 6 月即将到期的大量债务。虽然标普相信该公司将能够在未来几个月内执行再融资计划，但再融资的延迟可能会对评级施加额外压力。

【新加坡】

【市场要闻】

新加坡金融管理局将加密货币托管服务纳入其监管范围

4 月 3 日讯，新加坡金融管理局宣布扩大加密货币相关活动的监管范围，包括对托管服务的监管，并对跨境汇款和加密货币传输进行了修订。修正案将于 2024 年 4 月 4 日起生效，要求提供保护用户和金融稳定的服务，并提交许可证申请。未遵守规定的实体将被要求停止所有活动。

（资料来源：<http://ft.10jqka.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】

日本将向芯片初创公司 **Rapidus** 提供 5900 亿日元补贴

日本政府 2 日宣布，已批准向芯片制造商 Rapidus 提供至多 5900 亿日元(约合 39 亿美元)的补贴。

日本政府批准了日本经济产业省为这家成立 19 个月的初创公司寻求的大部分援助。在此之前，Rapidus 已经从日本政府获得了数十亿美元的资金，用于 2027 年在北海道大规模生产芯片。

（资料来源：<https://www.jrj.com.cn>）

【评级动态】

穆迪确认日产汽车公司的“Baa3”评级；展望“稳定”

原文： April 02, 2024 -- Moody's Japan K.K. has affirmed the Baa3 issuer and senior unsecured ratings of Nissan Motor Co., Ltd. and maintained the stable outlook.

The affirmation of Nissan's Baa3 ratings reflects our view that the company's credit profile, particularly in terms of margins, leverage and free cash flow, has improved throughout fiscal 2023 as the company benefitted from a global unit recovery, cost cutting and a weak yen.

The stable rating outlook incorporates Moody's expectations that unit sales will continue to recover in key markets and the company's automotive business will continue to generate positive FCF. The stable outlook also assumes an EBITA margin of around 4%.

（资料来源：<https://www.moody.com>）

翻译： 2024 年 4 月 2 日 -- 穆迪日本公司确认了日产汽车公司的“Baa3” 发行人评级和高级无抵押评级，并维持“稳定”展望。

对日产“Baa3” 评级的确认反映了穆迪的观点，即该公司的信用状况，特别是在利润率、杠杆率和自由现金流方面，在整个 2023 财年有所改善，因为该公司受益于全球系统复苏、成本削减和日元疲软。

“稳定”的评级展望反映了穆迪预计主要市场的单位销售将继续复苏，公司的汽车业务将继续产生正自由现金流。“稳定”的展望还假设 EBITA 利润率约为 4%。

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。



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
