

国际评级市场月报

二零二五年十二月



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

- ◆ 惠誉授予明晟公司拟发行高级无抵押票据“BBB-”评级。
- ◆ 惠誉确认庄臣公司长期发行人违约评级为“BBB+”；展望“稳定”。

◆ 欧洲

- ◆ 惠誉确认瑞士再保险公司的 IFS 评级为“AA-”；展望“稳定”。
- ◆ 惠誉将希腊商业银行 Eurobank 的展望上调至“正面”。

◆ 中国

- ◆ 穆迪下调中旅集团发行人评级至“Baa1”；将展望调整为“稳定”。
- ◆ 穆迪下调万科公司家族评级至“Caa2”；展望“负面”。
- ◆ 标普上调紫金矿业长期发行人信用评级至“BBB”；展望“稳定”。

◆ 中国香港

- ◆ 穆迪确认会德丰“A3”发行人评级；展望“稳定”。
- ◆ 穆迪确认九龙仓置业“A2”发行人评级；展望“稳定”。

◆ 新加坡

- ◆ 惠誉将 Stoneweg 欧洲房地产投资信托基金的评级上调至“BBB”；展望“稳定”。
- ◆ 穆迪确认九龙仓置业“A2”发行人评级；展望“稳定”。

◆ 日本

-
- ◆ 惠誉确认丰田汽车公司“A+”评级；展望“稳定”。
 - ◆ 穆迪将日本电产公司的评级下调至“Baa1”。

目录

【美国】	1
【市场要闻】	1
【评级动态】	1
【欧洲】	4
【市场要闻】	4
【评级动态】	4
【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】	12
【日本】	13
【市场要闻】	13
【评级动态】	14
报告声明	16

【美国】

【市场要闻】

降息窗口暂闭？美联储大鹰派发声：未来几个月没必要调整利率

美联储鹰派官员、克利夫兰联储主席贝丝·哈马克最新表示，在美联储连续降息三次后，她认为未来几个月没有必要调整美国利率。

哈马克今年没有货币政策投票权，但将在 2026 年成为 FOMC 票委。

哈马克反对近期的降息操作，因为她更担心居高不下的通胀，而非潜在的劳动力市场脆弱性，后者促使美联在过去三次会议上累计降息 75 个基点。

哈马克表示，至少在明年春季之前，美联储无需调整当前处于 3.5%—3.75% 区间的基准利率。

她指出，到那时，随着美国总统特朗普出台的关税政策在供应链中得到了更充分的消化，美联储将能更准地确评估近期的商品价格通胀是否正在回落。

哈马克认为，受数据失真影响，11 月 2.7% 的消费者物价指数（CPI）很可能低估了物价涨幅。

（资料来源：<https://finance.sina.com.cn>）

【评级动态】

纽约州谢恩德霍瓦中央学区系列 2026 GO 连续债券评级为“AA+”；其他 GO 债务确认；前景稳定

原文: On December 30, 2025, Standard & Poor's Global Ratings assigned its "AA+" rating to approximately \$334,500 in 2026 General Obligation (GO) School District Series bonds for the Central School District of Sheindhorva, New York. We also confirmed an 'AA+' rating on the zone's existing GO debt with a stable outlook. In our credit rating analysis, we consider environmental, social and governance factors to be neutral. We believe that the state's governance of its pension plan and lack of a mechanism to pre-fund OPEB are weaknesses for New York's local governments and school districts. The stable outlook reflects S&P Global Ratings' expectation that the district is likely to maintain generally balanced operations and will continue to support reserves

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 30 日，标准普尔全球评级将其“AA+”评级分配给纽约州谢恩德霍瓦中央学区约 33.45 万美元的 2026 年一般义务（GO）学区系列债券。我们还确认了对该区现有 GO 债务的“AA+”评级，前景稳定。

在我们的信用评级分析中，我们认为环境、社会和治理因素是中立的。我们认为，该州对其养老金计划的治理和缺乏预先资助 OPEB 的机制是纽约地方政府和学区的一个弱点。

稳定的前景反映了标准普尔全球评级的预期，即该区可能会保持总体平衡的运营，并将继续支持储备。

惠誉将 Ingenio Magdalena 的前景修正为负面；在“BB-”确认 IDR

原文：30 Dec 2025: Fitch Ratings has affirmed Ingenio Magdalena, S.A.'s (IMSA) Long-Term Local and Foreign Currency Issuer Default Ratings (IDRs) at 'BB-' and revised the Outlook to Negative from Stable.

The Outlook reflects EBITDA leverage above the rating threshold over the next 12-18 months. Leverage was expected below 3x by YE 2025 but rose after large investments and acquisition of an 80% stake in Caña Brava. Fitch expects leverage to fall as integration advances, synergies emerge, and projects generate cash flow by YE 2026. Deleveraging pace and magnitude are key rating considerations. An Outlook revision to Stable depends on executing the deleveraging plan and achieving metrics consistent with the rating within 18-24 months.

The ratings reflect IMSA's leading position in Guatemala's sugar and biomass power sectors and stable cash flows, supported by domestic sales and energy operations. Ratings also reflect agriculture risks, including price volatility and climate events that pressure performance and constrain deleveraging.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 30 日：惠誉评级已确认 Ingenio Magdalena, S.A.（IMSA）的长期本地和外币发行人默认评级（IDRs）为“BB-”，并将前景从稳定修正为负面。

展望反映了未来 12-18 个月的 EBITDA 杠杆率高于评级门槛。预计到 2025 年，杠杆将低于 3 倍，但在大量投资和收购 Caña Brava 80% 的股份后，杠杆率有所上升。惠誉预计，随着整合的推进、协同效应的出现以及项目产生现金流，到 2026 年，

杠杆率将下降。去杠杆的步伐和规模是关键的评级考虑因素。稳定的 Outlook 修订取决于执行去杠杆计划，并在 18-24 个月内实现与评级一致的指标。

评级反映了 IMSA 在危地马拉糖业和生物质发电部门的领先地位，以及国内销售和能源业务的支持下的稳定现金流。评级还反映了农业风险，包括价格波动和气候事件，这些事件给绩效带来压力并限制去杠杆化。

惠誉确认 Auren 的 FC 和 LC IDR 在“BB+”和“BBB-”；前景稳定

原文: 30 Dec 2025: Fitch Ratings has affirmed Auren Energia S.A.'s (Auren) 'BB+' Long-Term Foreign Currency (FC) and 'BBB-' Local Currency (LC) Issuer Default Ratings (IDRs). Fitch has also affirmed the Long-Term National Scale Rating 'AAA(bra)' for Auren and its subsidiaries, and their debenture issuances. The Rating Outlook is Stable.

Auren's ratings incorporate the expectation that Votorantim S.A. (VSA; FC IDR 'BBB'; LC IDR 'BBB'; National Long-Term Rating 'AAA(bra)', all with a Stable Outlook), one of its parent companies, would provide support if necessary, given moderate strategic and high operational incentives. This results in Auren's LC IDR being one notch below VSA's. Brazil's Country Ceiling limits Auren's FC IDR.

Fitch considers that Auren's Standalone Credit Profile (SCP) is commensurate with 'bb-', as growth in EBITDA and positive FCF are expected to reduce its high leverage by 2027. The company benefits from robust liquidity and its diversified asset base in the power generation segment.

Fitch has withdrawn the rating of Ventos de Santo Estevao Holding S.A.'s first debentures issuance following the early redemption of the issuance on Dec. 18, 2025.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2025 年 12 月 30 日：惠誉评级已确认 Auren Energia S.A.（Auren）的“BB+”长期外币（FC）和“BBB-”当地货币（LC）发行人默认评级（IDR）。惠誉还确认了 Auren 及其子公司及其债券发行的长期全国评级“AAA（bra）”。评级前景稳定。

Auren 的评级包含了 Votorantim S.A.的预期。（VSA；FC IDR“BBB”；LC IDR“BBB”；国家长期评级“AAA（bra）”，前景稳定），其母公司之一，在必要时将提供支持，给予适度的战略和高运营激励。这导致 Auren 的 LC IDR 比 VSA 低一个缺口。巴西的国家上限限制了 Auren 的 FC IDR。

惠誉认为，Auren 的独立信用概况（SCP）与“bb-”相称，因为 EBITDA 和正 FCF 的增长预计到 2027 年将降低其高杠杆。该公司受益于强劲的流动性和发电领域的多元化资产基础。

在 2025 年 12 月 18 日提前赎回 Ventos de Santo Estevao Holding S.A.的首次债券发行后，惠誉撤销了其评级。

【欧洲】

【市场要闻】

英国金管局：非接触支付限额 2026 年起全面放开

英国金融行为监管局（FCA）近日宣布，为顺应数字支付趋势并提升消费便利性，自 2026 年 3 月起将实施非接触式支付限额改革。新规允许具备严格反欺诈措施的银行与支付机构自主设定交易上限，并可根据通胀、技术发展和消费者需求灵活调整。同时，机构可赋予客户自定义限额或关闭非接触功能的权限，且原有盗刷全额赔付等消费者权益保障保持不变。当前英国近 95%的店内合格卡交易已采用非接触支付，此次改革旨在通过市场化机制激励企业强化风控，为支付生态提供更灵活、安全的未来框架

（资料来源：<https://www.weiyangx.com>）

【评级动态】

惠誉在 DDE 上将 Oriflame 降级为“RD”；升级为“CCC”

原文: December 24, 2025: Fitch Ratings downgraded Oriflame Investment Holding Plc's long-term issuer default rating (IDR) from 'C' to 'RD' (Limit Default) following the completion of the debt swap offer. Fitch then upgraded the IDR to "CCC". Fitch also assigned its new €285.5 million second lien note a senior secured debt rating of "CCC-" due 2032 and a recovery rating of "RR5". The downgrade reflects Fitch's view that Oriflame has engaged in a non-performing debt swap (DDE). Subsequent upgrades reflect our expectations for limited liquidity, negative free cash flow (FCF) generation due to weak margins over the next three years, and excessive leverage. The "C"/"RR6" ratings of Oriflame's €250 million floating rate notes and \$550 million fixed-rate notes due 2026 have been revoked after being exchanged for new senior secured notes.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2025 年 12 月 24 日：惠誉评级在完成债务交换报价后，将 Oriflame Investment Holding Plc 的长期发行人违约评级（IDR）从“C”下调为“RD”（限制违

约）。惠誉随后将 IDR 升级为“CCC”。惠誉还为其新的 2.855 亿欧元第二留置权票据分配了 2032 年到期的长期担保债务评级为“CCC-”，恢复评级为“RR5”。

评级下调反映了惠誉的观点，即 Oriflame 进行了不良债务交换（DDE）。随后的升级反映了我们对未来三年流动性有限、利润疲软导致的负自由现金流（FCF）产生以及过度杠杆的预期。

Oriflame 的 2.5 亿欧元浮动利率票据和 2026 年到期的 5.5 亿美元的固定利率票据的“C”/“RR6”评级在兑换为新的高级担保票据后已被撤销。

惠誉将 Acciona Energia 的前景修正为负面；在“BBB-”上确认

原文: December 24, 2025: Fitch Ratings downgraded Oriflame Investment Holding Plc's long-term issuer default rating (IDR) from 'C' to 'RD' (Limit Default) following the completion of the debt swap offer. Fitch then upgraded the IDR to "CCC". Fitch also assigned its new €285.5 million second lien note a senior secured debt rating of "CCC-" due 2032 and a recovery rating of "RR5". The downgrade reflects Fitch's view that Oriflame has engaged in a non-performing debt swap (DDE). Subsequent upgrades reflect our expectations for limited liquidity, negative free cash flow (FCF) generation due to weak margins over the next three years, and excessive leverage. The "C"/"RR6" ratings of Oriflame's €250 million floating rate notes and \$550 million fixed-rate notes due 2026 have been revoked after being exchanged for new senior secured notes.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译: 2025 年 12 月 23 日：惠誉评级已将 Corporacion Acciona Energías Renovables, S.A.的长期发行人违约评级（IDR）从稳定修改为负面，并将 IDR 和高级无担保评级确认为“BBB-”。

展望修订反映了 2025 年的轻微运营业绩不佳，2026-2028 年的远期价格环境疲软，以及 2024-2025 年 30 亿欧元资产轮换计划的延迟执行，这导致了杠杆峰值。去杠杆化到与评级一致的水平将需要结合额外的措施，即更大的资产处置、资本支出调节、类似股权支持或股息调节，将执行风险增加到 2026 年。我们预计到 2026 年底，运营资金（FFO）净杠杆将恢复到 4.5 倍的负敏感度以下，比之前预期晚了一年。

该肯定考虑了该业务的防御性特征，现金流的坚实收缩性质，以及对金融战略投资级评级的坚定承诺。

【中国】

【评级动态】

惠誉授予南网国际金融‘A’的首次评级；展望稳定

原文：On December 24, 2025, Fitch Ratings has assigned China Southern Power Grid International Capital Corporation Limited (CSICF) its first long-term foreign currency issuer entity rating of 'A'. The outlook is stable. The company is a wholly-owned subsidiary of China Southern Power Grid Co., Ltd. (China Southern Power Grid, A/Stable). Fitch also assigned CSF a senior unsecured rating of 'A'. Given that China Southern Power Grid International Finance is the funding vehicle of China Southern Power Grid, we equate China Southern Power Grid International Finance's rating with China Southern Power Grid's rating in accordance with Fitch's Parent-Subsidiary Correlation Rating Criteria. China's State-owned Assets Supervision and Administration Commission holds 51% of the shares of China Southern Power Grid and has control over it. China Southern Power Grid's rating reflects its standalone credit profile of 'A', which is at the same level as China's sovereign issuer entity rating (A/Stable). Even if China Southern Power Grid's independent credit profile deteriorates below 'A', China Southern Power Grid's rating will still be equivalent to its sovereign rating according to Fitch's Government-Related Enterprises Rating Criteria. This reflects the "very certainty" possibility of the central government providing support to the company given its strategic positioning as the sole operator of the power grid in the five provinces of South China.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 24 日，惠誉评级已授予南方电网国际金融有限公司（南网国际金融）‘A’的首次长期外币发行人主体评级。展望为稳定。该公司是中国南方电网有限责任公司（南方电网，A/稳定）的全资子公司。惠誉同时授予南网国际金融‘A’的高级无抵押评级。

鉴于南网国际金融是南方电网的融资平台（funding vehicle），我们根据惠誉《母子公司关联性评级标准》将南网国际金融的评级与南方电网的评级等同。

中国国务院国有资产监督管理委员会持有南方电网 51% 的股份并对南方电网拥有控制权。南方电网的评级反映其‘a’的独立信用状况，与中国主权发行人主体评级（A/稳定）处于相同水平。即使南方电网独立信用状况恶化至‘a’以下，依据惠誉的《政府相关企业评级标准》，南方电网的评级仍将与主权评级等同。这反映出

鉴于南方电网作为华南五省电网的唯一运营商的战略定位，故中央政府向该公司提供支持的可能性“非常确定”。

惠誉确认京能集团的评级为‘A’；展望稳定

原文：On 24 December 2025, Fitch Ratings affirmed Beijing Energy Group Co., Ltd. (Jingneng Group) with a long-term foreign and local currency issuer entity rating of 'A' with a stable outlook. According to Fitch's Government-Related Enterprises Rating Criteria, Jingneng Group's ratings are consistent with Fitch's internal assessment of the Beijing Municipal Government's credit profile. This reflects that given the important strategic role played by Jingneng Group in ensuring Beijing's energy supply, the company is "very certain" that it will receive support from the Beijing municipal government.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 24 日，惠誉评级已确认北京能源集团有限责任公司（京能集团）的长期外币和本币发行人主体评级为‘A’，展望稳定。

根据惠誉的《政府相关企业评级标准》，京能集团的评级与惠誉对北京市政府信用状况的内部评估结果一致。这反映出，鉴于京能集团为保障北京市能源供给所发挥的重要战略作用，该公司“非常确定”将获得北京市政府的支持。

惠誉将东兴证券列入正面评级观察名单；确认中金公司‘BBB+’/稳定的评级

原文：On 24 December 2025, Fitch Ratings added the long-term issuer entity rating of Dongxing Securities Co., Ltd. (Dongxing Securities) and its wholly-owned subsidiary Dongxing Securities (Hong Kong) Financial Holdings Limited (Dongxing Securities (Hong Kong)) to the Positive Rating Watch List. Meanwhile, Fitch has affirmed the issuer rating of China International Capital Corporation Limited (CICC) and its wholly-owned subsidiary China International Capital Corporation Limited (CICC) Limited (CICC) at 'BBB+' with a stable outlook. The rating action is based on the recent joint announcement issued by CICC, Dongxing Securities and Cinda Securities Co., Ltd. (Cinda Securities), stating that CICC intends to absorb and merge Dongxing Securities and Cinda Securities through a share exchange. Dongxing Securities and Cinda Securities may be merged into CICC, with CICC as the surviving entity. Fitch plans to lift the positive rating watch status after the transaction has passed all necessary approvals, a process that can take more than six months.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 24 日，惠誉评级已将东兴证券股份有限公司（东兴证券）及其全资子公司东兴证券（香港）金融控股有限公司（东兴证券（香港））‘BBB-’的长期发行人主体评级列入正面评级观察名单。

与此同时，惠誉已确认中国国际金融股份有限公司（中金公司）及其全资子公司中国国际金融（国际）有限公司（中金国际）的发行人主体评级为‘BBB+’，展望稳定。

此次评级行动是基于，中金公司、东兴证券与信达证券股份有限公司（信达证券）近期联合发布公告，阐明中金公司拟通过换股吸收合并东兴证券与信达证券。东兴证券与信达证券或将并入中金公司，中金公司作为存续实体。惠誉计划在该交易通过所有必要审批后解除正面评级观察状态，而该过程可能需要六个月以上的时间。

惠誉下调万科的评级至‘C’，下调万科地产香港的评级至‘CC’

原文：On 17 December 2025, Fitch Ratings downgraded the long-term foreign and local currency issuer rating of Chinese real estate company Vanke Co., Ltd. (Vanke) from 'CCC-' to 'C', and downgraded the long-term issuer rating of Vanke Properties (Hong Kong) Limited (Vanke Properties Hong Kong), a wholly-owned subsidiary of Vanke, from 'CCC-' to 'CC'. Fitch also downgraded Vanke Properties Hong Kong's senior unsecured rating and its outstanding senior notes from 'CC' to 'C' with a recovery rating of RR5. Fitch has removed all of these ratings from the Negative Watch List. The downgrade is because Vanke's RMB 2 billion onshore bonds due on December 15, 2025 have entered a grace period of 5 working days for principal and interest repayment.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 17 日，惠誉评级已将中资房企万科企业股份有限公司（万科）的长期外币及本币发行人主体评级自‘CCC-’下调至‘C’，并将万科全资子公司万科地产（香港）有限公司（万科地产香港）的长期发行人主体评级自‘CCC-’下调至‘CC’。惠誉同时将万科地产香港的高级无抵押评级及其未偿付高级票据的评级自‘CC’下调至‘C’，回收率评级为 RR5。惠誉已将上述所有评级移出负面评级观察名单。

此次评级下调是因为，万科于 2025 年 12 月 15 日到期的 20 亿元人民币境内债券已进入了为期 5 个工作日的本息偿付宽限期。

惠誉确认上海电力‘BBB+’的评级；展望稳定

原文：On 23 December 2025, Fitch Ratings affirmed Shanghai Electric Power Co., Ltd. (SPE) with a long-term foreign currency issuer entity rating and a senior unsecured rating of 'BBB+' with a stable outlook. Fitch uses a "strong mother and weak" rating methodology to rate Shanghai Power one subgrade from its 57.46% parent company, State Power Investment Group Co., Ltd. (, A-/Stable), based on its Parent-Subsidiary Correlation Rating Criteria. Fitch assesses's willingness to provide legal, strategic and operational support to Shanghai Power at a "moderate" level. Shanghai Electric Power is one of the most strategically important subsidiaries of. The company is located in the East China regional headquarters of and has an installed capacity of about 10% of's total installed capacity. In addition, Shanghai Electric Power is one of the three independent power generation enterprises in Shanghai and an important overseas investment platform for Group.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 23 日，惠誉评级已确认上海电力股份有限公司（上海电力）的长期外币发行人主体评级和高级无抵押评级为‘BBB+’，展望稳定。

惠誉根据其《母子公司关联性评级标准》，采用“母强子弱”的评级方法，评定上海电力的评级较对其持股 57.46%的母公司国家电力投资集团有限公司（国家电投，A-/稳定）的评级低一个子级。惠誉评定，国家电投向上海电力提供法律、战略以及运营层面支持的意愿均为“中等”。

上海电力是是国家电投旗下最具战略重要性的子公司之一。该公司位于国家电投的华东区域总部，装机容量占国家电投总装机容量的 10%左右。此外，上海电力是上海市三大独立发电企业之一，也是国家电投集团的重要海外投资平台。

【中国香港】

【市场要闻】

美联：香港 12 月整体物业注册量创近 13 年新高

12 月 31 日，据美联发布，香港 2025 年 12 月整体物业注册量达 8516 宗（截至 30 日），创近 13 年同期新高，环比增长 19.6%，同比涨幅达 54.6%。

美联物业数据显示，该数值为自 2012 年以来最活跃的 12 月行情，全月最终成交预计接近 9000 宗。

此次成交量突破为近 20 个月最高水平，亦是年内单月峰值。二手住宅成为主要驱动力，12 月二手成交达 4709 宗，其中公营房屋受“白居二”政策带动环比急升 48.4%至 960 宗，私人住宅则环比增长 6.6%至 3749 宗。

全年数据显示，香港物业市场累计录得 8.02 万宗注册量，较 2024 年增长 18%，创 4 年新高。

（资料来源：<https://www.guandian.cn>）

【评级动态】

惠誉确认万达商管和万达香港“CC”的评级

原文：On 26 December 2025, Fitch Ratings affirmed the long-term foreign currency issuer entity ratings of Dalian Wanda Commercial Management Group Co., Ltd. (Wanda Commercial Management) and Wanda Commercial Real Estate (Hong Kong) Limited (Wanda Hong Kong) 'CC'. Fitch also affirmed the USD bonds issued by Wanda Hong Kong Guarantee and Wanda Commercial Management at 'C' with a recovery rating of 'RR5'. The ratings reflect that Wanda Properties Global Co. Limited, a subsidiary of Wanda Commercial Management, is currently seeking consent from bondholders to propose amendments to the terms of the US\$400 million bonds due February 13, 2026, and seek to waive potential defaults. Fitch believes that the proposed amendments to the terms of the bonds meet the definition of a non-performing debt exchange (DDE) as set out in Fitch's Corporate Rating Standards. Fitch has assigned Wanda Hong Kong and Wanda Commercial Management ratings in accordance with its Parent-Subsidiary Correlation Rating Criteria. Both companies have the same issuer entity rating, as Fitch assesses that they have the same independent credit profile under stress scenarios. Wanda Hong Kong is the only wholly-owned overseas financing platform and overseas investment holding company under Wanda Commercial Management.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 26 日，惠誉评级已确认大连万达商业管理集团股份有限公司（万达商管）和万达商业地产（香港）有限公司（万达香港）‘CC’的长期外币发行人主体评级。惠誉同时确认万达香港担保、万达商管子公司所发行美元债券‘C’的评级，回收率评级为‘RR5’。

上述评级反映万达商管的子公司 Wanda Properties Global Co. Limited 目前正在向债券持有人征求同意，以拟议修订 2026 年 2 月 13 日到期 4 亿美元债券的条款，并寻求豁免潜在违约事件。惠誉认为，对债券条款的拟议修订符合惠誉《企业评级标准》列载的不良债务交换（DDE）定义。

惠誉根据其《母子公司关联性评级标准》授予万达香港和万达商管评级。这两家公司的发行人主体评级相同，因为惠誉评定两者在压力情景下的独立信用状况相同。万达香港是万达商管下属唯一的全资境外融资平台及海外投资控股公司。

惠誉下调万科的评级至‘C’，下调万科地产香港的评级至‘CC’

原文：On 17 December 2025, Fitch Ratings downgraded the long-term foreign and local currency issuer rating of Chinese real estate company Vanke Co., Ltd. (Vanke) from 'CCC-' to 'C', and downgraded the long-term issuer rating of Vanke Properties (Hong Kong) Limited (Vanke Properties Hong Kong), a wholly-owned subsidiary of Vanke, from 'CCC-' to 'CC'. Fitch also downgraded Vanke Properties Hong Kong's senior unsecured rating and its outstanding senior notes from 'CC' to 'C' with a recovery rating of RR5. Fitch has removed all of these ratings from the Negative Watch List. The downgrade is because Vanke's RMB 2 billion onshore bonds due on December 15, 2025 have entered a grace period of 5 working days for principal and interest repayment.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 17 日，惠誉评级已将中资房企万科企业股份有限公司（万科）的长期外币及本币发行人主体评级自'CCC-'下调至‘C’，并将万科全资子公司万科地产（香港）有限公司（万科地产香港）的长期发行人主体评级自'CCC-'下调至‘CC’。惠誉同时将万科地产香港的高级无抵押评级及其未偿付高级票据的评级自'CC'下调至'C'，回收率评级为 RR5。惠誉已将上述所有评级移出负面评级观察名单。

此次评级下调是因为，万科于 2025 年 12 月 15 日到期的 20 亿元人民币境内债券已进入了为期 5 个工作日的本息偿付宽限期。

【新加坡】

【市场要闻】

新加坡中学禁用智能手机

1 月 1 日开始，新加坡在全国中学范围内实施更严格的智能手机和智能手表使用禁令。新加坡中学生不仅在上课期间不得使用智能手机和智能手表，包括课间休

息、课外活动等其他在校时间，都需要将设备存放于指定区域内，实现校园“无手机化”。只有在特殊情况下，经校方批准才可使用。此外，新加坡中学生个人学习设备中的管理应用程序设置将统一调整，系统自动关闭时间从目前的晚上 11 点提前至 10 点 30 分，确保学生有足够时间在睡前远离屏幕，获得更高质量的睡眠。

（央视）

（资料来源：<https://finance.sina.com.cn>）

【评级动态】

惠誉确认新加坡人寿控股的 IDR 为“A”，新加坡人寿的 IFS 为“A+”；前景稳定

原文：04 December 2025: Fitch Ratings has confirmed Singapore Life Holdings Pte Ltd. SLH has a long-term IDR rating of 'A' and Singapore Life Limited (SL) has an IFS rating of 'A+'. The outlook is stable. The agency also confirmed the "BBB+" rating of SLH's Tier 2 subordinated securities issued in November 2020. This affirmation reflects SLH's solid capital adequacy and low leverage, a "medium" company profile and group support from its parent company, Sumitomo Life Insurance Company (IFS rating: A+/Stable). However, despite signs of improvement in 1H25, the rating is still limited by weak financial performance.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 04 日：惠誉评级已确认新加坡人寿控股私人有限公司。有限公司（SLH）的长期发行人违约评级（IDR）为“A”，新加坡人寿有限公司（SL）的保险公司财务实力（IFS）评级为“A+”。前景稳定。该机构还确认了 2020 年 11 月发行的 SLH 第 2 级次级证券的“BBB+”评级。

这一肯定反映了 SLH 的坚实资本充足性和低杠杆、“中等”公司概况以及其母公司住友人寿保险公司的集团支持（IFS 评级：A+/稳定）。然而，尽管在 1H25 有改善的迹象，但评级仍然受到财务业绩疲软的限制。

惠誉在「BBB+」上肯定了弗雷泽物流和商业信任；前景稳定

原文：03 Oct 2025: Fitch Ratings has upgraded Singapore-listed Stoneweg European Real Estate Investment Trust's (SEREIT) Long-Term Issuer Default Rating (IDR) to 'BBB', from 'BBB-', and assigned a Stable Outlook. The agency has also upgraded the trust's EUR500 million unsecured and unsubordinated six-year notes due January 2031 and the EUR1.5 billion medium term note programme to 'BBB' from 'BBB-'. The upgrade reflects

SEREIT's improved portfolio quality, combined with our expectations that the trust's EBITDA net leverage will remain below 8.0x. We expect SEREIT will continue asset refurbishments and recycling of non-core properties or those with limited growth prospects, and use the proceeds to fund capex. We believe these efforts will generate steady like-for-like rent and cash flow growth over the medium -term.

（资料来源：<https://www.moodys.com>）

翻译：2025年11月6日：惠誉评级已确认新加坡上市的REIT Frasers Logistics & Commercial Trust（FLCT）的长期发行人违约评级（IDR）为“BBB+”。前景稳定。该机构还确认了FLCT在其10亿新元多货币债务计划下发行的无担保无次级票据的“BBB+”长期评级。票据和程序由FLCT Treasury Pte发行。有限公司，并由Perpetual（亚洲）有限公司作为FLCT的受托人无条件 and 不可撤销地担保。

FLCT的IDR由其价值69亿新加坡元的地理多样化物流和商业物业的优质投资组合的现金流可见性支撑。该信托有一个保守管理的资产负债表，以及可靠的资本获取记录。与评级较高的同行相比，FLCT的评级受到其有限规模的限制。

FLCT的无担保票据的评级与信托的长期IDR相同，因为票据构成信托的无担保和无次级债务，并与其所有其他无担保和无次级债务相等。FLCT的担保债务很少，其未抵押资产覆盖了2.5倍以上的无担保债务，限制了无担保票据持有人从属的风险。

【日本】

【市场要闻】

加速布局 AI 基础设施，软银以 40 亿美元收购 DigitalBridge

2025 年 12 月 29 日，日本软银集团宣布，已同意以约 40 亿美元的价格收购数据中心投资公司 DigitalBridge，作为其推动人工智能（AI）发展战略的一部分。根据协议，软银将以每股 16 美元现金的价格收购 DigitalBridge 所有已发行的普通股。该价格较 DigitalBridge 去年 12 月 26 日的收盘价溢价约 15%。此项交易已获得 DigitalBridge 董事会特别委员会的一致批准，预计将于明年下半年完成。软银集团董事长兼首席执行官孙正义在声明中表示，此次收购“将巩固下一代 AI 数据中心的基础”，并推动公司成为领先的“人工超级智能”平台提供商的愿景。“随着人工智能重塑全球产业，我们需要更多的计算能力、连接性、电力以及可扩展的基础

设施，”孙正义称。消息公布后，DigitalBridge 股价大涨约 10%。此前，在彭博社报道交易即将达成后，该公司股价一度飙升了 50%。软银与 DigitalBridge 的协议达成之际，全球正掀起支撑 AI 应用的基础设施建设热潮。据报道，软银近期已出售其持有的全部美国芯片制造商英伟达股份，套现约 58.3 亿美元，以为其投资 OpenAI 等 AI 领域腾出空间。据其官网信息，DigitalBridge 自称是“一家独特的数字基础设施企业”，截至去年 9 月底管理着约 1080 亿美元的资产。

（资料来源：<https://www.weiyangx.com>）

【评级动态】

惠誉为野村国际基金的离岸人民币高级无担保票据“A-”评级

原文：December 23, 2025: Fitch Ratings has rated Nomura International Capital Pte Ltd with a long-term rating of 'A-'. The 10-year CNH-denominated senior unsecured notes of the limited company (NIF) are withdrawals from its Notes, Warrants and Certificates Program. The senior unsecured notes are guaranteed by Nomura Holdings. (NHI, A-/Stable/BBB+(xgs)) and constitute a direct, unconditional, unsubordinated and unwarranty obligation of NIF. The proceeds from the Notes will be used for general corporate purposes. Singapore-based NIF is a wholly-owned subsidiary of NHI and is primarily engaged in supporting the global wholesale business of Nomura Group, Japan's largest securities group.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 23 日：惠誉评级已将野村国际融资私人公司的长期评级定为“A-”。有限公司（NIF）的 10 年期离岸人民币计价高级无担保票据，是其票据、认股权证和证书计划的提款。

高级无担保票据由野村控股公司担保。（NHI, A-/Stable/BBB+（xgs）），并构成 NIF 的直接、无条件、无从属和无担保义务。票据的收益将用于一般公司目的。

总部位于新加坡的 NIF 是 NHI 的全资子公司，主要从事支持日本最大的证券集团野村集团的全球批发业务。

惠誉确认农业信贷 CIB 东京分行为“A+”；前景稳定

原文：December 7, 2025: Fitch Ratings has affirmed a long-term foreign and local currency issuer default rating (IDR) of "A+" for Credit Agricole and Investment Bank Tokyo (CACIB Tokyo), with a stable outlook. Fitch also confirmed CACIB Tokyo's "F1" short-term foreign currency and local currency IDR.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 7 日：惠誉评级已确认农业信贷公司和投资银行东京分行（CACIB 东京分行）的长期外币和本地货币发行人违约评级（IDR）为“A+”，前景稳定。惠誉还确认了 CACIB 东京分部的“F1”短期外币和当地货币 IDR。

惠誉确认农业信贷 CIB 东京分行为“A+”；前景稳定

原文：December 7, 2025: Fitch Ratings has affirmed a long-term foreign and local currency issuer default rating (IDR) of "A+" for Credit Agricole and Investment Bank Tokyo (CACIB Tokyo), with a stable outlook. Fitch also confirmed CACIB Tokyo's "F1" short-term foreign currency and local currency IDR.

（资料来源：<https://www.fitchratings.com>）

翻译：2025 年 12 月 7 日：惠誉评级已确认农业信贷公司和投资银行东京分行（CACIB 东京分行）的长期外币和本地货币发行人违约评级（IDR）为“A+”，前景稳定。惠誉还确认了 CACIB 东京分部的“F1”短期外币和当地货币 IDR。

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.arring.cn>

邮编：100052
