

上海清算所债券业务运行分析

(2025 年 9 月)

摘 要

- 2025 年 9 月，在上海清算所发行登记债券 2965 只，发行规模 4.4 万亿元¹，同比增长 8%。1 至 3 季度，共发行登记债券 2.6 万只，发行规模 36.5 万亿元，同比增长 5%。
- 2025 年 9 月，上海清算所代理兑付债券本金 4.4 万亿元，同比增长 33%。1 至 3 季度，共代理兑付债券本金 32.3 万亿元，同比增长 16%。
- 2025 年 9 月，上海清算所清算 43.6 万笔债券交易，清算面额 50 万亿元²，同比增长 18%。1 至 3 季度，共清算 379.7 万笔债券交易，清算面额 415.2 万亿元，同比增长 14%。
- 截至 3 季度末，上海清算所共托管债券 3.5 万只，托管余额 48.7 万亿元，同比增长 17%。持有规模最大的两类投资者为非法人类产品和存款类金融机构，占比分别为 59%和 28%。

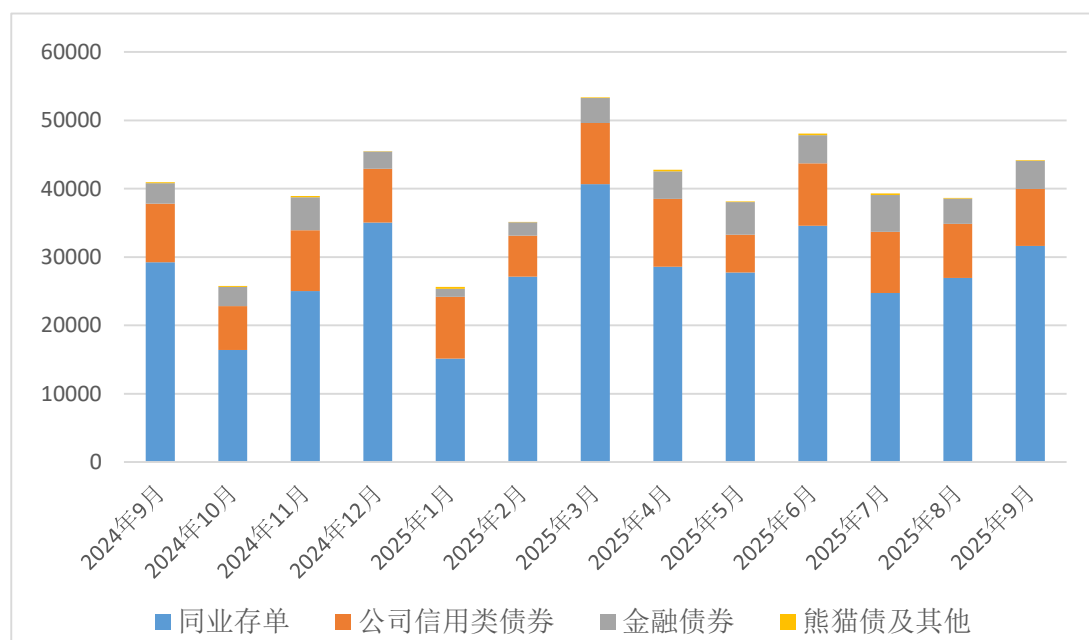
¹ 本报告中除特别说明外，如有总数与各分项数值之和尾数不一致的情况，均为四舍五入后的尾差；外币债券面额折合为人民币统计。

² 清算面额指结算发生在当月的债券分销、现券买卖、首期买断式回购交割券面额以及质押式回购、债券借贷的质押券面额。

一、登记托管情况

（一）发行登记

2025 年 9 月，上海清算所共为 2965 只债券提供发行登记服务，面额合计 4.4 万亿元，同比增长 8%。其中，公司信用类债券 977 只，面额 8324.3 亿元，同比下降 3%；金融债券 89 只，面额 4116 亿元，同比增长 38%；同业存单 1888 只，面额 31627.8 亿元，同比增长 8%；熊猫债 9 只，面额 94 亿元；玉兰债 2 只，面额折合人民币 27 亿元。



数据来源：上海清算所

单位：亿元

图 1 近一年各类债券发行登记规模月度变化情况

2025 年 1 至 3 季度，上海清算所共为 2.6 万只债券提供发行登记服务，面额合计 36.5 万亿元，同比增长 5%。其中，公司信用类债券 8743 只，面额 7.4 万亿元，同比下降 6%；金融债券 629 只，面额 3.3 万亿元，同比增长 10%；同业存单 1.7 万只，面额 25.7 万亿元，同比增长 8%；熊猫债 78 只，面额 1319 亿元；玉兰债 8 只，面额折合人民币 61.1 亿元；

自贸离岸债 1 只³，面额 5 亿元。

表 1 各类产品登记情况

债券		2025 年 9 月发行 登记数量 (只)	2025 年 9 月发行登 记规模 (亿元)	2025 年 9 月发行 登记规模 同比变化	2025 年 1 至 3 季度 登记数量 (只)	2025 年 1 至 3 季度 登记规模 (亿元)	2025 年 1 至 3 季度 登记规模同 比变化
公司 信用 类债 券	超短期融资券 (SCP)	244	2629.4	+20%	2334	23887.2	-13%
	定向债务融资工具 (PPN)	84	466.5	-29%	834	4353.7	-23%
	短期融资券 (CP)	64	908.6	+14%	511	4030.6	-17%
	资产支持票据 (ABN)	195	673.6	+2%	1267	4139.6	+17%
	中期票据 (MTN)	390	3646.1	-15%	3797	37280.3	0.1%
	项目收益票据 (PRN)	0	0.0	—	0	0.0	—
	小计	977	8324.3	-3%	8743	73691.4	-6%
金融 债券	政策性银行金融债	21	680.0	-22%	180	7280.3	+17%
	商业银行金融债	24	2556.0	+83%	167	20433.6	+1%
	证券公司短期融资券	41	808.0	+173%	240	4117.7	+79%
	其他金融债券	3	72.0	-83%	42	1142.0	-14%
	小计	89	4116.0	+38%	629	32973.6	+10%
同业存单 (NCD)		1888	31627.8	+8%	16723	257181.0	+8%
熊猫债		9	94.0	-39%	78	1319.0	-11%
资产支持证券		0	0.0	—	0	0.0	—
玉兰债		2	27.0	—	8	61.1	+75%
自贸离岸债		0	0.0	—	1	5.0	—
债券发行登记量合计		2965	44189.1	+8%	26182	365231.1	+5%
信用风险缓释工具 (凭证类)		2025 年 9 月创设 登记数量 (只)	2025 年 9 月创设登 记规模 (亿元)	2025 年 9 月创设 登记规模 同比变化	2025 年 1 至 3 季度 登记数量 (只)	2025 年 1 至 3 季度 登记规模 (亿元)	2025 年 1 至 3 季度 登记规模同 比变化
信用风险缓释凭证 (CRMW)		11	9.0	-2%	59	82.7	-41%
信用联结票据 (CLN)		8	12.7	+46%	76	39.2	+32%
信用风险缓释工具创设登记合计		19	21.7	+22%	135	121.9	-28%

³ 自贸离岸债是指在中国自由贸易实验区内，面向已开立自由贸易账户 (FT 账户) 的境内
外机构投资者发行的债券品种，发行人可为境内、自贸区内及境外的金融机构或企业，通过
FT 账户体系实现资金跨境流动。

2025 年 9 月，上海清算所为 19 只信用风险缓释工具提供登记创设服务，名义本金合计 21.7 亿元。1 至 3 季度，共为 135 只信用风险缓释工具提供登记创设服务，名义本金合计 121.9 亿元。其中，信用风险缓释凭证 59 只，名义本金 82.7 亿元；信用联结票据 76 只，名义本金 39.2 亿元。

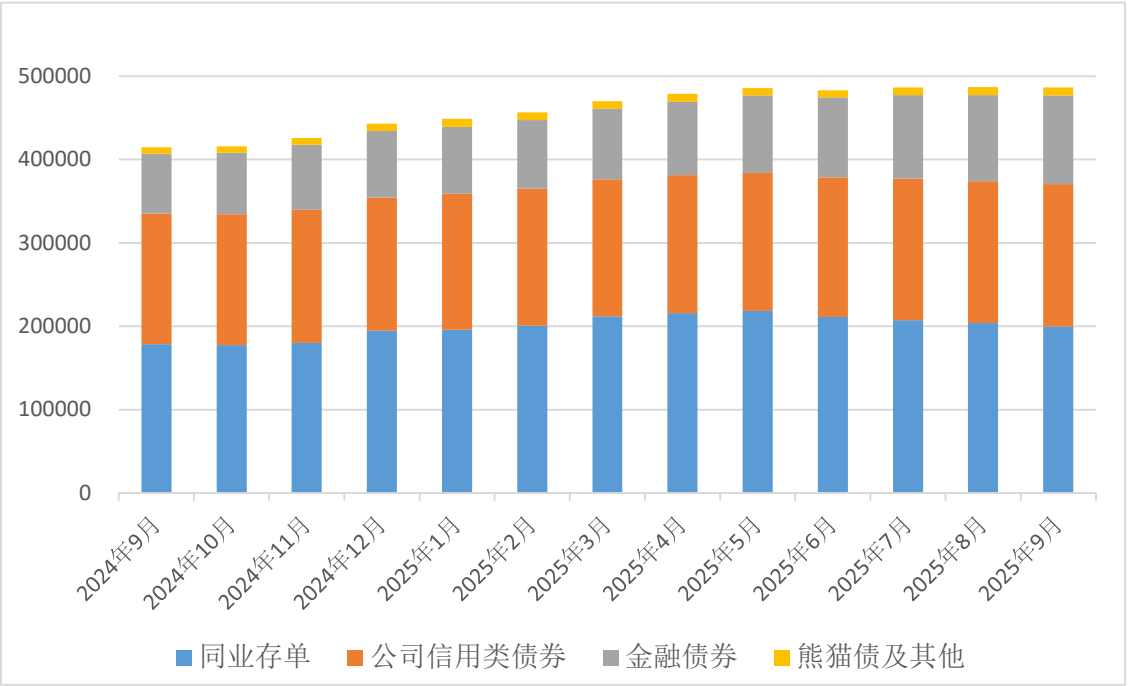
（二）兑付付息

2025 年 9 月，上海清算所代理兑付债券本金 4.4 万亿元，同比增长 33%。1 至 3 季度，共代理兑付债券本金 32.3 万亿元，同比增长 16%。其中，公司信用类债券 6.3 万亿元，同比下降 2%；金融债券 6720.3 亿元，同比增长 31%；同业存单 25.2 万亿元，同比增长 21%；熊猫债 657.3 亿元；资产支持证券 11 亿元。

2025 年 9 月，上海清算所代理支付债券利息 723.2 亿元，同比增长 12%。1 至 3 季度，共代理支付债券利息 5530.9 亿元，同比增长 6%。

（三）期末托管

截至 3 季度末，上海清算所共托管债券 3.5 万只，托管余额合计 48.7 万亿元，同比增长 17%。其中，公司信用类债券 2 万只，余额 17.1 万亿元，同比增长 9%；金融债券 1062 只，余额 10.6 万亿元，同比增长 47%；同业存单 1.3 万只，余额 20 万亿元，同比增长 12%；熊猫债 208 只，余额 3467.7 亿元，同比增长 32%；资产支持证券 6 只，余额 180.2 亿元；玉兰债 10 只，余额 117.6 亿元；自贸离岸债 1 只，余额 5 亿元；“南向通”债券 985 只，余额 5963.2 亿元。



数据来源：上海清算所

单位：亿元

图 2 近一年各类债券期末托管余额月度变化情况

表 2 2025 年三季度末各类产品托管情况一览

债券		2025 年 3 季度末 托管数量 (只)	2025 年 3 季度末 托管余额 (亿元)	托管余额 同比变化
公司信用类 债券	超短期融资券（SCP）	1693	15411.0	+3%
	定向债务融资工具（PPN）	3107	19423.2	-11%
	短期融资券（CP）	639	5213.3	-10%
	资产支持票据（ABN）	2179	6841.3	+11%
	中期票据（MTN）	12493	123917.0	+15%
	项目收益票据（PRN）	5	25.3	-46%
	小计	20116	170831.1	+9%
金融债券	政策性银行金融债	65	25924.9	+28%
	商业银行金融债	630	69117.5	+58%
	证券公司短期融资券	223	3840.9	+125%
	其他金融债券	144	7393.7	+17%
	小计	1062	106277.0	+47%
同业存单（NCD）		12555	199749.6	+12%
熊猫债		208	3467.7	+32%
资产支持证券		6	180.2	-15%

玉兰债	10	117.6	+45%
自贸离岸债	1	5.0	-
“南向通”债券	985	5963.2	+29%
债券存续期余额合计	35163	486591.3	+17%
信用风险缓释工具（凭证类）	2025 年 3 季度末 托管数量 （只）	2025 年 3 季度末 名义本金 （亿元）	名义本金 同比变化
信用风险缓释凭证（CRMW）	163	299.1	-38%
信用联结票据（CLN）	214	105.1	+78%
信用风险缓释工具存续期余额合计	377	404.2	-25.6%

截至 3 季度末，上海清算所共托管信用风险缓释工具 377 只，名义本金合计 404.2 亿元。其中，信用风险缓释凭证 163 只，余额 299.1 亿元；信用联结票据 214 只，余额 105.1 亿元。

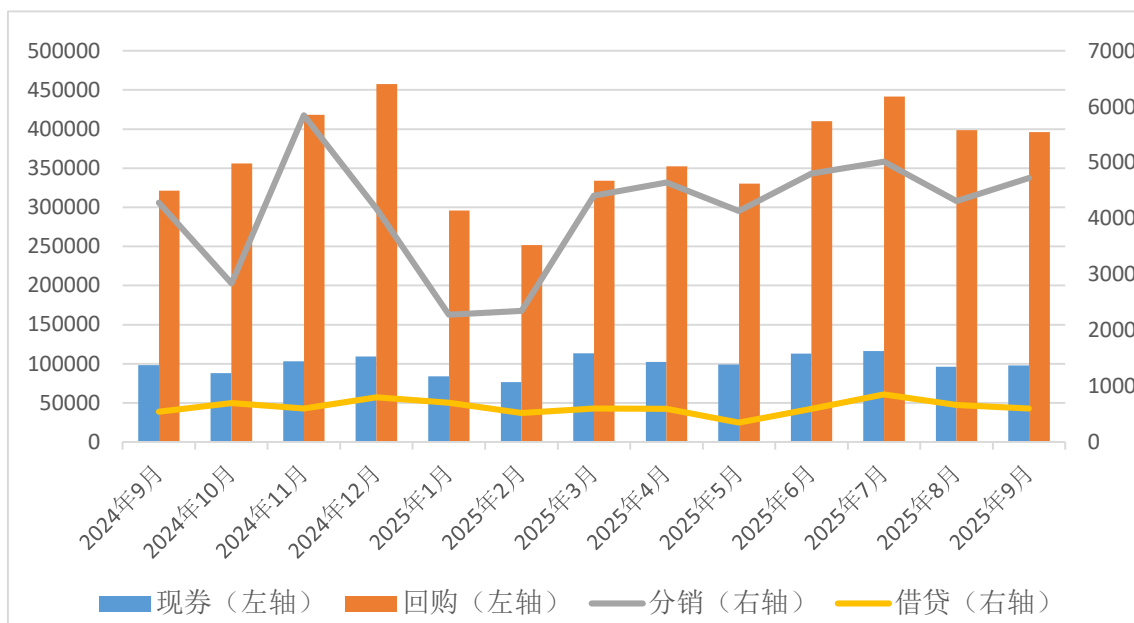
（四）发行人

截至 3 季度末，上海清算所服务债券发行人账户 8421 个，较上年同期增加 372 个，同比增长 5%。

二、清算结算情况

（一）交易清算

2025 年 9 月，上海清算所共为 43.6 万笔债券交易提供集中清算服务，清算面额合计 50 万亿元，同比增长 18%。从清算方式看，中央对手清算 3.43 万亿元，全额清算 46.53 万亿元。从交易方式看，清算债券现券 18.4 万笔，面额 9.8 万亿元；债券回购 24.5 万笔，清算面额 39.6 万亿元；债券分销 6480 笔，清算面额 4723 亿元；债券借贷 444 笔，清算面额 597.7 亿元；债券远期 9 笔，清算面额 5.6 亿元。



数据来源：上海清算所

单位：亿元

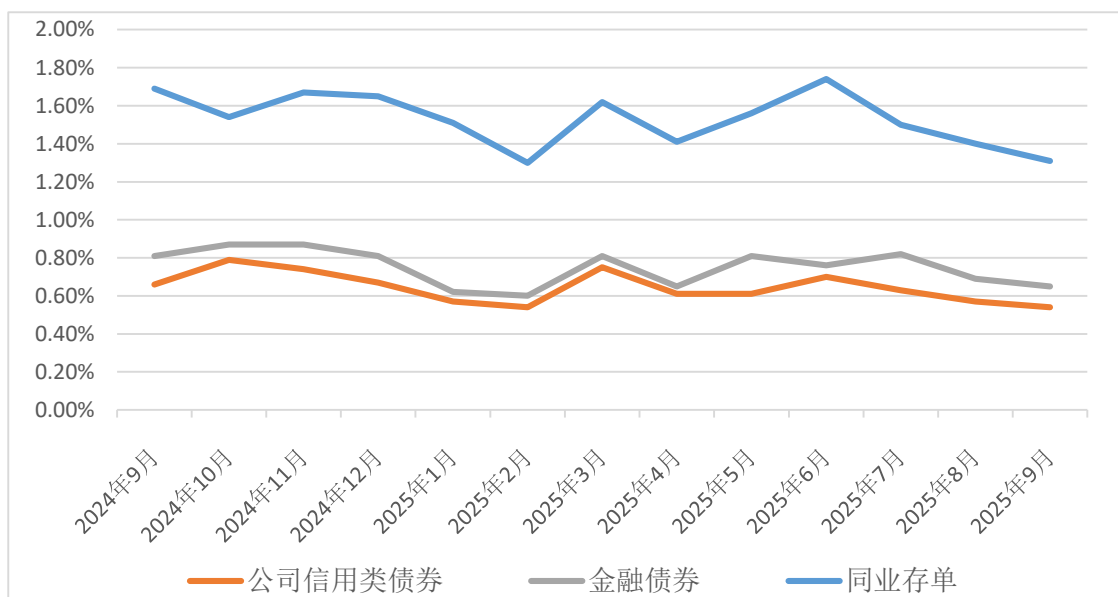
图3 近一年各类债券交易清算规模月度变化情况

2025年1至3季度，上海清算所共为379.7万笔债券交易提供集中清算服务，清算面额合计415.2万亿元，同比增长14%。从清算方式看，中央对手清算21.3万亿元，全额清算393.9万亿元。从交易方式看，清算债券现券160.8万笔，面额89.9万亿元，同比下降0.4%；债券回购213.1万笔，清算面额321.2万亿元，同比增长19%；债券分销5.4万笔，清算面额3.7万亿元；债券借贷3472笔，清算面额5462.9亿元；债券远期13笔，清算面额9.3亿元。

（二）现券换手率

2025年9月，在上海清算所托管的债券中，公司信用类债券、金融债券和同业存单的现券日均换手率⁴分别为0.54%、0.65%和1.31%。1至3季度，公司信用类债券、金融债券和同业存单的现券日均换手率分别为0.61%、0.72%和1.55%。

⁴ 现券日均换手率 = 日均清算面额 / [(期初托管余额 + 期末托管余额) / 2]。

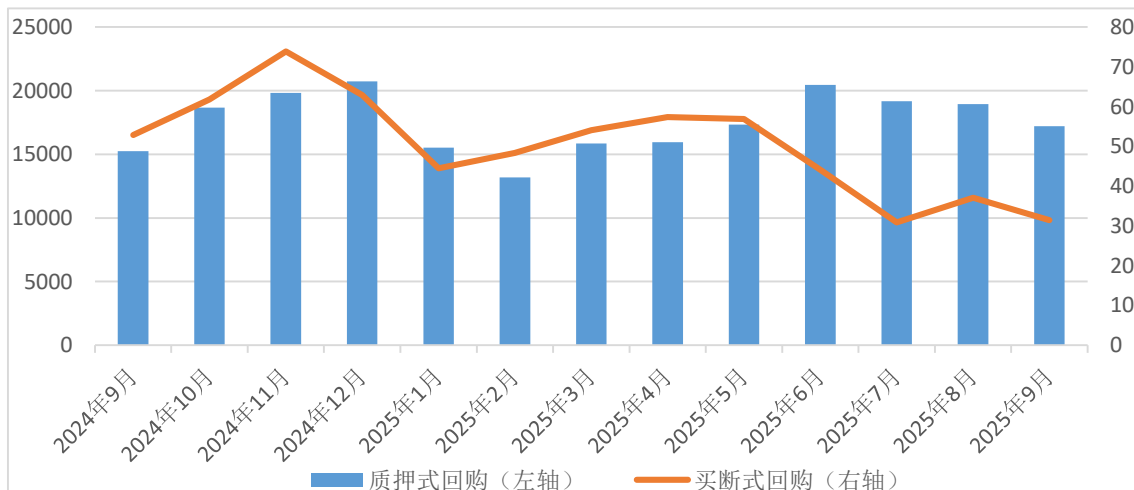


数据来源：上海清算所

图4 近一年主要券种现券日均换手率月度变化情况

(三) 回购规模

2025年9月，上海清算所清算质押式回购24.5万笔，清算面额39.6万亿元、日均1.7万亿元（按23个工作日计）；买断式回购261笔，清算面额723.2亿元、日均31.4亿元。



数据来源：上海清算所

单位：亿元

图5 近一年债券回购日均清算面额月度变化情况

2025年1至3季度，共清算质押式回购212.8万笔，清算面额320.3万亿元，同比增长19%；买断式回购3561笔，清算面额8335.8亿元，同比增长27%。截至3季度末，在上

海清算所托管的债券中,相关债券质押待购回余额合计约 4.4 万亿元,同比增长 9%。

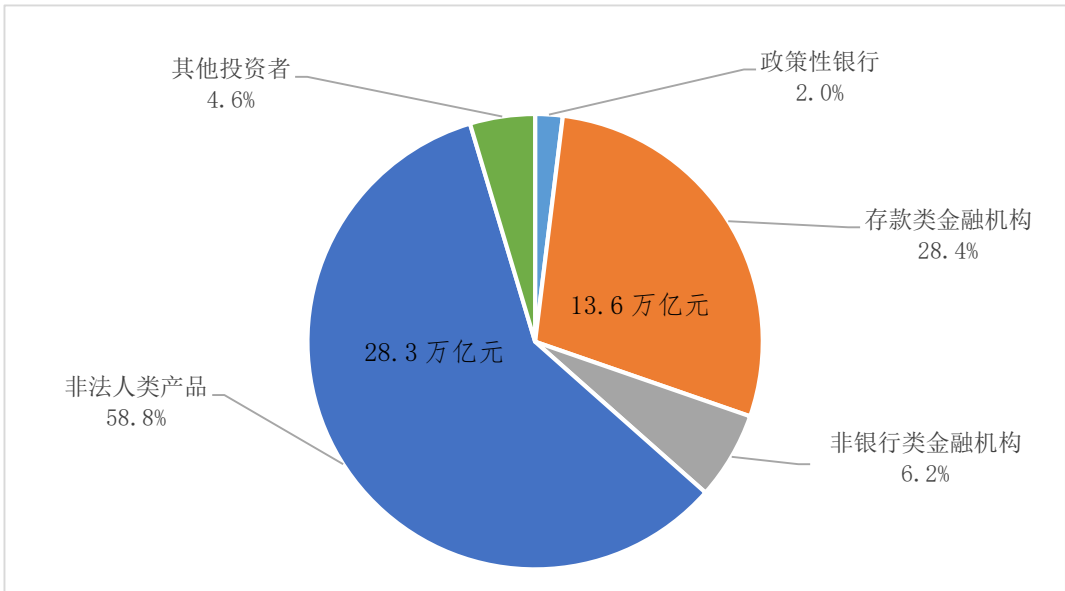
三、投资者情况

(一) 投资者债券账户

截至 3 季度末,上海清算所服务债券市场投资者账户 42824 个,较上年同期增加 2736 个,同比增长 7%。

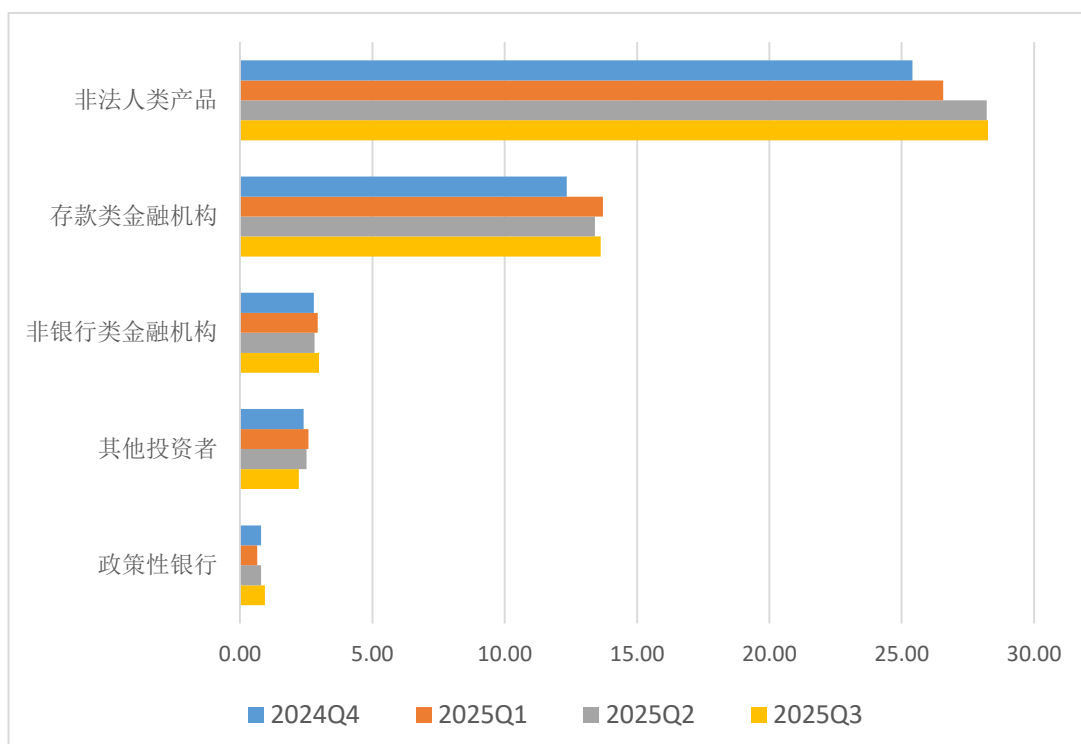
(二) 投资者结构

截至 3 季度末,在上海清算所托管的债券中,持有规模最大的两类投资者为非法人类产品和存款类金融机构,分别达到 28.3 万亿元和 13.6 万亿元,占比分别为 59%和 28%。与 2 季度末相比,非法人类产品、存款类金融机构、非银行类金融机构和政策性银行的债券持有规模均有上升。



数据来源: 上海清算所

图 6 2025 年 3 季度末各类投资者债券持有余额结构情况



数据来源：上海清算所

单位：万亿元

图 7 各类投资者债券持有余额变化情况