

上海清算所集中清算业务运行分析 (2025年11月)

摘要

- 2025年11月，上海清算所集中清算业务¹规模达70.48万亿元，同比下降3.1%。其中，中央对手清算24.03万亿元²，同比增长11.9%；其他集中清算46.45万亿元，同比下降9.4%。
- 2025年11月，通过综合清算会员代理的中央对手清算规模达4万亿元，代理清算占比8.4%³。
- 截至11月末，纳入中央对手清算的产品存续规模⁴达64.5万亿元，同比增长13.3%。

¹ 集中清算业务，包括上海清算所以中央对手和其他方式提供的集中清算服务。其中，中央对手清算业务包含：债券中央对手清算（包括债券净额、通用回购以及中央债券借贷等）、利率衍生品中央对手清算（包括人民币利率互换、标准债券远期以及标准利率互换等）、外汇中央对手清算（包括人民币外汇交易、外币对交易、外汇即期竞价交易等）、大宗商品衍生品中央对手清算与信用违约互换集中清算等；其他集中清算业务包含：债券全额清算、外币回购清算、人民币外汇双边清算、大宗商品现货清算与信用衍生品全额清算等。

² 各产品清算规模，指债券的面额，人民币利率互换、标准债券远期、外汇产品和信用衍生品的名义本金，大宗商品衍生品的协议金额，均按市场单边计。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。

³ 代理清算占比，指某产品各参与者代理清算规模合计，占该产品买卖双方清算总规模的比例。

⁴ 产品存续规模，指截至统计期期末，各类产品已纳入中央对手清算、但尚未终止的合约规模，按市场单边计算；下同。

一、集中清算业务概览

2025年11月，上海清算所集中清算业务规模达到70.48万亿元，同比下降3.1%。其中，中央对手清算24.03万亿元，同比增长11.9%；其他集中清算46.45万亿元，同比下降9.4%。

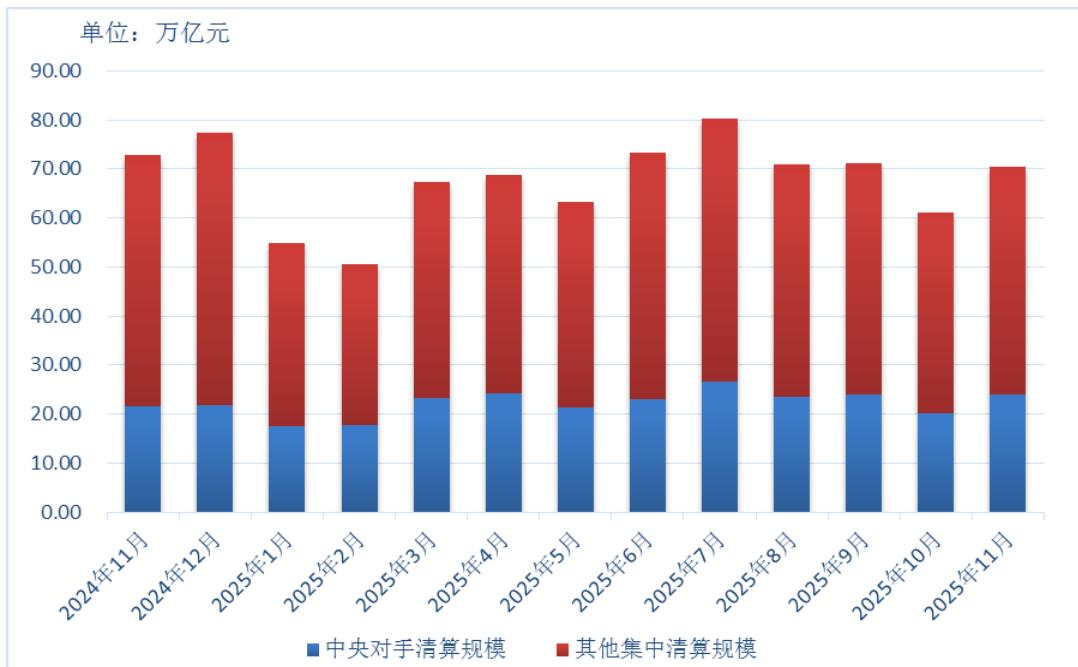


图1 近一年集中清算业务规模月度情况

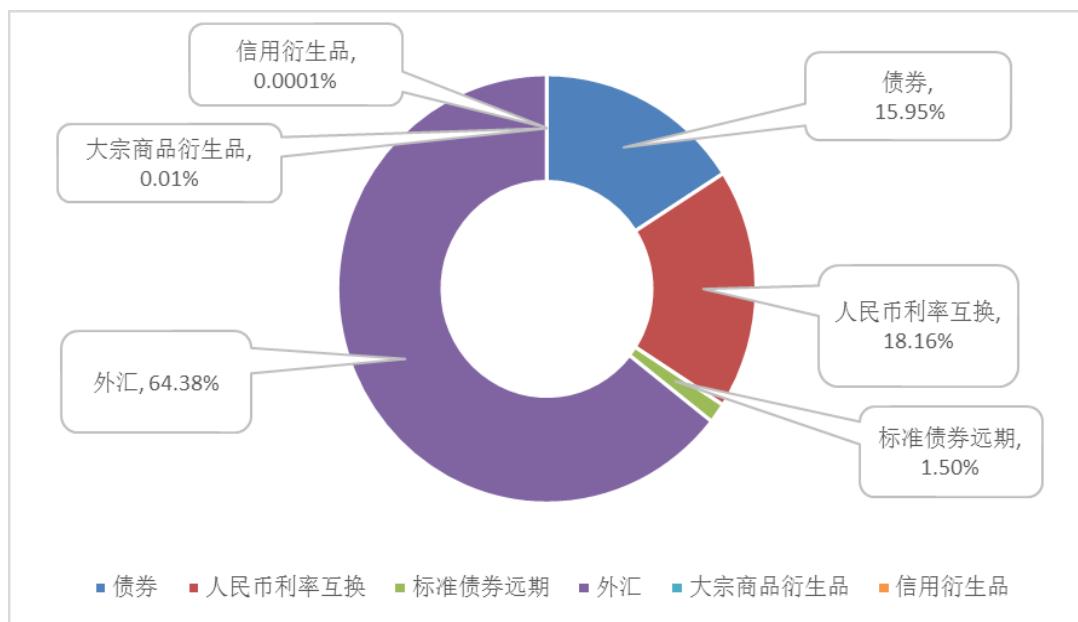


图2 2025年11月中央对手清算业务规模结构

(一) 中央对手清算业务概览

2025年11月，上海清算所中央对手清算业务中，债券中央对手清算3.8万亿元，在当月中央对手清算规模中占比15.95%；利率衍生品中央对手清算4.7万亿元，占比19.66%；外汇中央对手清算15.5万亿元，占比64.38%；大宗商品衍生品清算26.3亿元，占比0.01%；信用衍生品清算0.2亿元。当月各业务通过综合清算会员代理清算4万亿元，代理清算占比8.4%。

表1 2025年11月中央对手清算及代理清算情况

中央对手清算业务		清算笔数	清算规模(亿元)	清算规模占比	代理清算笔数	代理清算规模(亿元)	代理清算占比
债券		2979	38320.4	15.95%	40	140.0	0.2%
利率衍生品	人民币利率互换	26881	43650.5	18.16%	3106	6195.7	7.1%
	标准债券远期	1332	3607.7	1.50%	251	946.3	13.1%
外汇		275973	154699.3	64.38%	65717	33073.3	10.8%
大宗商品衍生品		11575	26.3	0.01%	13460	37.5	71.3%
信用衍生品		2	0.2	0.0001%	0	0.0	0.0%
合计		318742	240304.3	100%	82574	40392.8	8.4%

截至11月末，纳入中央对手清算的产品存续规模达到64.5万亿元，同比增长13.3%。

(二) 其他集中清算业务概览

2025年11月，上海清算所其他集中清算业务中，债券全额清算45.9万亿元，在当月其他集中清算规模中占比98.8%；外币回购清算2755.6亿元，占比0.59%；人民币外汇双边清算2095.4亿元，占比0.45%；大宗商品现货“清算通”清算637.1亿元，占比0.14%；信用衍生品清算70.4亿元，占比0.02%。

二、中央对手清算产品情况

(一) 债券

2025年11月，中央对手清算债券交易2979笔，规模3.8万亿元，同比增长89.5%。从交易方式看，现券中央对手清算0.1万亿元，回购中央对手清算3.7万亿元。当月代理清算占比0.2%。

表2 近六个月债券中央对手清算业务情况

业务统计项目	2025年 6月	2025年 7月	2025年 8月	2025年 9月	2025年 10月	2025年 11月
清算笔数 ⁵ （笔/交易）	2488	2805	2900	2612	2379	2979
清算规模（亿元）	29426.6	34688.4	31780.5	34311.1	31053.7	38320.4
轧差前金额（亿元）	54314.0	64037.7	58630.4	62516.3	56959.1	71797.2
轧差后金额（亿元）	13394.1	16094.5	15036.8	16187.9	13182.3	15364.0
资金轧差率 ⁶	75.3%	74.9%	74.4%	74.2%	76.9%	78.6%

截至11月末，债券中央对手清算业务共有综合清算会员8家、普通清算会员77家、代理客户24家。在回购中央对手清算业务中，质押待购回债券规模达736.2亿元，同比下降24.9%。

(二) 利率衍生品

1. 人民币利率互换

2025年11月，中央对手清算人民币利率互换交易2.69万笔，名义本金4.37万亿元，同比增长19.7%。当月代理清算占比7.1%。

从浮息端基准利率类型看，参考FR007的3.63万亿元，在当月清算的利率互换中占比83.22%；参考Shibor_3M的681.3

⁵ 债券清算笔数口径为纳入中央对手清算的债券交易数量。

⁶ 资金轧差率计算公式为：（轧差前金额 - 轧差后金额）/ 轧差前金额 × 100%；轧差前金额，指纳入中央对手清算的现券与回购（含首期、到期）金额之和；轧差后金额，指最终结算金额。

亿元，占比 1.56%；参考 LPR_1Y 的 3.9 亿元，占比 0.01%；参考相关同业存单利率(PrimeNCD)的 6640.4 亿元，占比 15.21%。

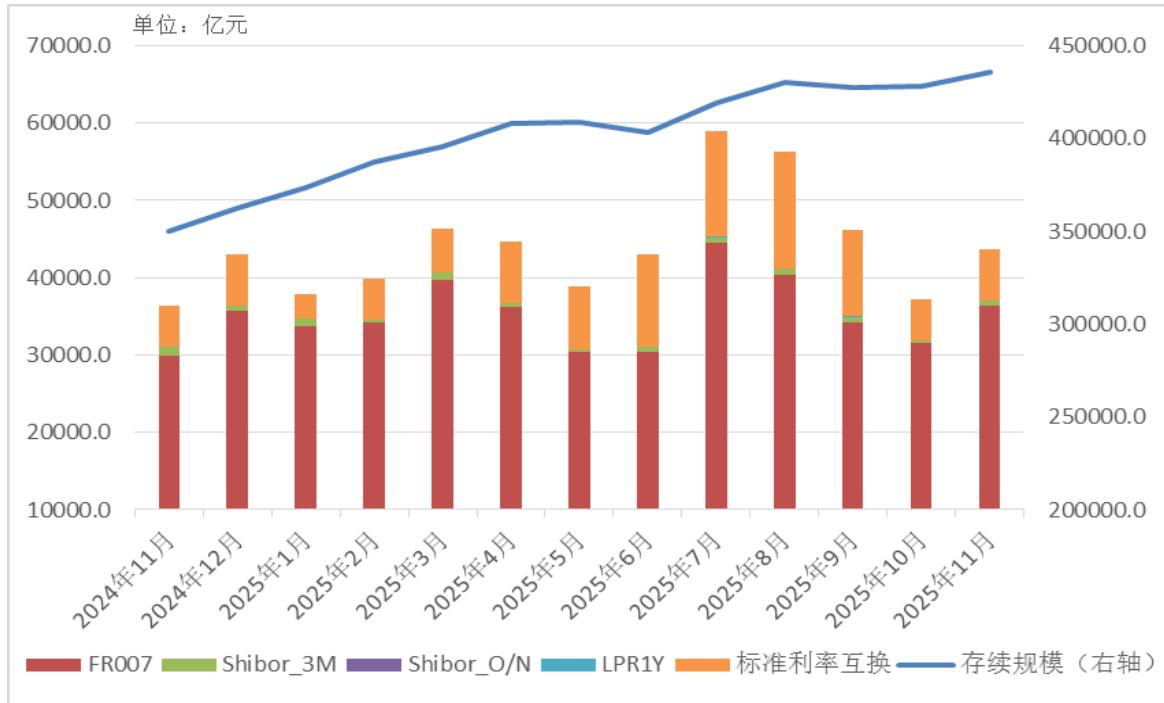


图 3 近一年人民币利率互换月度清算规模和月末存续规模

截至 11 月末，人民币利率互换集中清算业务共有综合清算会员 10 家、普通清算会员 39 家、代理客户 286 家。纳入中央对手清算的利率互换存续规模达 43.6 万亿元，同比增长 24.3%。

2025 年 11 月，“北向互换通”业务规模为 712 笔、3846.05 亿元。全年累计清算 9030 笔、4.77 万亿元。累计入市“北向互换通”境内报价商 23 家，境外投资者 86 家。

2. 标准债券远期

2025 年 11 月，中央对手清算标准债券远期交易 1332 笔，名义本金 3607.7 亿元，同比增长 89.2%。从交割标的类型看，基于国开债的 1402 亿元，基于农发债的 2205.7 亿元。当月代理清算占比 13.1%。

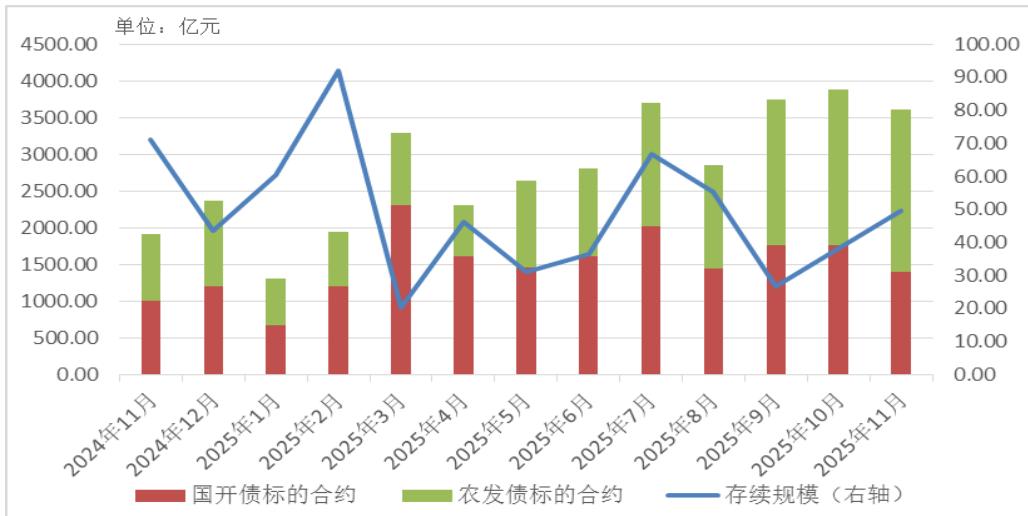


图 4 近一年标准债券远期集中清算月度规模和月末存续规模

截至 11 月末，标准债券远期集中清算业务共有综合清算会员 7 家、普通清算会员 44 家、代理客户 50 家。纳入中央对手清算的标准债券远期存续规模达 49.7 亿元，同比下降 30%。

(三) 外汇

2025 年 11 月，中央对手清算外汇交易 27.6 万笔，规模（折人民币）15.5 万亿元，同比下降 1%。当月代理清算占比 10.8%。

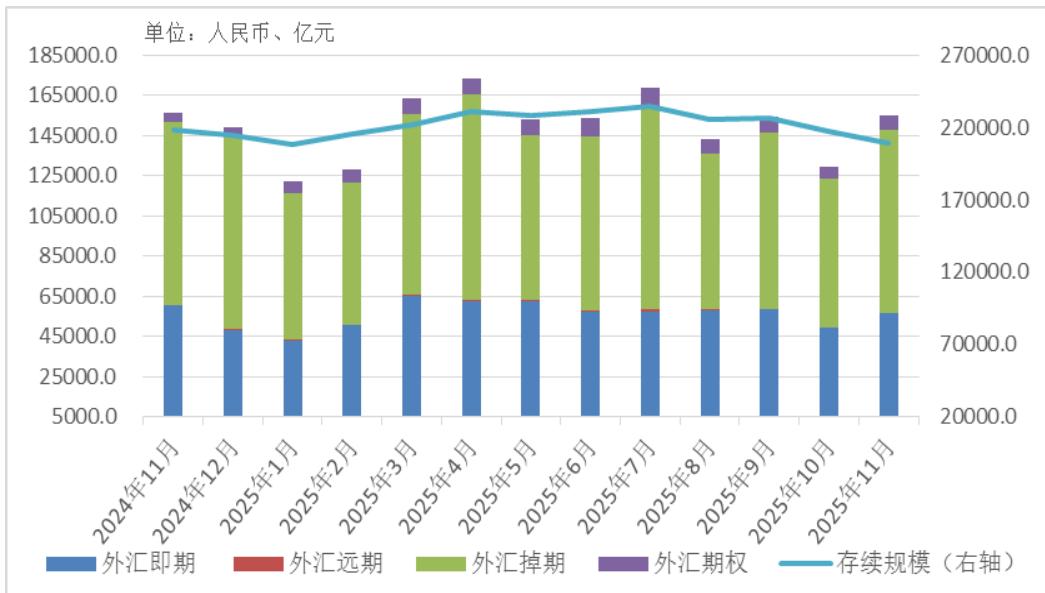


图 5 近一年各外汇产品中央对手清算月度规模和月末存续规模

从产品类型看，中央对手清算外汇即期 5.63 万亿元，占比 36.4%；外汇远期 411.1 亿元，占比 0.3%；外汇掉期 9.13 万

元，占比 59%；外汇期权 6623.6 亿元，占比 4.3%。

截至 11 月末，人民币外汇交易中央对手清算业务共有综合清算会员 9 家、普通清算会员 41 家、代理客户 43 家；外币对交易中央对手清算业务共有综合清算会员 5 家、普通清算会员 13 家、代理客户 23 家。纳入中央对手清算的外汇产品存续规模达 20.9 万亿元，同比下降 4.2%。

(四) 大宗商品衍生品

2025 年 11 月，中央对手清算大宗商品衍生品协议 1.2 万笔交易，规模 26.3 亿元。当月代理清算占比 71.3%。从产品类型看，人民币对二甲苯掉期和人民币苯乙烯掉期较大，分别清算 15.7 亿元和 3.2 亿元，占当月规模的 59.9% 和 12.2%。

截至 11 月末，大宗商品衍生品中央对手清算业务共有综合清算会员 7 家、普通清算会员 12 家。

三、其他集中清算产品情况

(一) 债券

2025 年 11 月，全额清算债券交易 41 万笔，规模 45.9 万亿元。从产品类型看，债券现券 9.13 万亿元，占比 19.9%；债券回购 36.11 万亿元，占比 78.7%；债券分销 5998.8 亿元，占比 1.3%；债券借贷 624.1 亿元，占比 0.1%；债券远期 13.6 亿元。

(二) 外币回购

2025 年 11 月，清算外币回购 378 笔，相关债券质押和交割面额合计 2755.6 亿元人民币。从产品类型看，外币质押式回购面额 2727.6 亿元，占比 99%；外币买断式回购面额 28 亿元，占比 1%。

(三) 人民币外汇双边

2025年11月，双边清算人民币外汇交易659笔，均为掉期交易，名义本金2095.4亿元人民币。

(四) 大宗商品“清算通”

2025年11月，清算大宗商品“清算通”交易1.5万笔，规模637.1亿元。从商品类型看，电解铜和锌锭较为活跃，分别清算202.2亿元和200.9亿元，占当月清算规模的31.7%和31.5%。

(五) 信用衍生品

2025年11月，双边清算信用衍生品128笔，名义本金70.4亿元。从产品类型看，信用违约互换合约54.1亿元，占比76.9%；信用风险缓释凭证16.3亿元，占比23.1%。