

上海清算所债券业务运行分析

(2025 年 11 月)

摘 要

- 2025 年 11 月，在上海清算所发行登记债券 2766 只，发行规模 3.9 万亿元¹，同比下降 0.4%。
- 2025 年 11 月，上海清算所代理兑付债券本金 3.5 万亿元，同比增长 22%。
- 2025 年 11 月，上海清算所清算 41.3 万笔债券交易，清算面额 49.7 万亿元²，同比下降 6%。
- 截至 11 月末，上海清算所共托管债券 3.5 万只，托管余额 50.1 万亿元，同比增长 18%。
- 截至 11 月末，在上海清算所托管的债券中，持有规模占比最高的两类投资者分别为非法人类产品和存款类金融机构，占比分别为 60%和 27.9%。

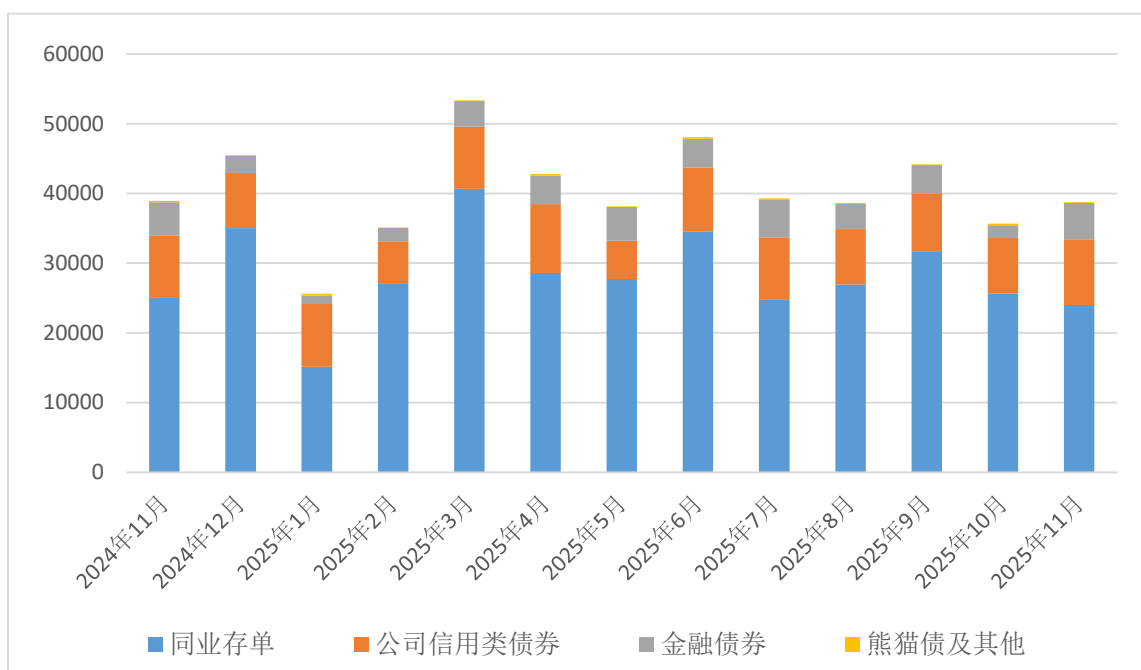
¹ 本报告中除特别说明外，如有总数与各分项数值之和尾数不一致的情况，均为四舍五入后的尾差；外币债券面额折合为人民币统计。

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 11 月，上海清算所共为 2766 只债券提供发行登记服务，面额合计 3.9 万亿元，同比下降 0.4%。其中，公司信用类债券 960 只，面额 9393.1 亿元，同比增长 5%；金融债券 104 只，面额 5235.7 亿元，同比增长 9%；同业存单 1689 只，面额 2.4 万亿元，同比下降 4%；熊猫债 12 只，面额 122 亿元；玉兰债 1 只，面额折合人民币 6.9 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 11 月，上海清算所共为 23 只信用风险缓释工具提供登记创设服务，名义本金 32.5 亿元。其中，信用风险缓释凭证 10 只，名义本金 15.8 亿元，可为 8 家企业主体发行的 33.6 亿元债券提供信用保护；信用联结票据 13 只，名义本金 16.7 亿元。

表 1 2025 年 11 月各类产品登记情况一览

债券		11 月发行 登记数量 (只)	11 月发行 登记规模 (亿元)	11 月发行 登记规模 同比变化
公司信用类 债券	超短期融资券 (SCP)	268	2827.2	+10%
	定向债务融资工具 (PPN)	96	540.8	-17%
	短期融资券 (CP)	55	391.2	-29%
	资产支持票据 (ABN)	120	430.8	-32%
	中期票据 (MTN)	421	5203.2	+15%
	项目收益票据 (PRN)	0	0.0	—
	小计	960	9393.1	+5%
金融债券	政策性银行金融债	22	730.0	-37%
	商业银行金融债	44	3726.0	+49%
	证券公司短期融资券	30	568.0	-39%
	其他金融债券	8	211.7	+2%
	小计	104	5235.7	+9%
同业存单 (NCD)		1689	24009.2	-4%
熊猫债		12	122.0	-20%
资产支持证券		0	0.0	—
玉兰债		1	6.9	-68%
自贸离岸债		0	0.0	-
债券发行登记量合计		2766	38767.0	-0.4%
信用风险缓释工具 (凭证类)		11 月创设 登记数量 (只)	11 月创设 登记规模 (亿元)	11 月创设 登记规模 同比变化
信用风险缓释凭证 (CRMW)		10	15.8	+7%
信用联结票据 (CLN)		13	16.7	+67%
信用风险缓释工具创设登记合计		23	32.5	+31%

数据来源：上海清算所

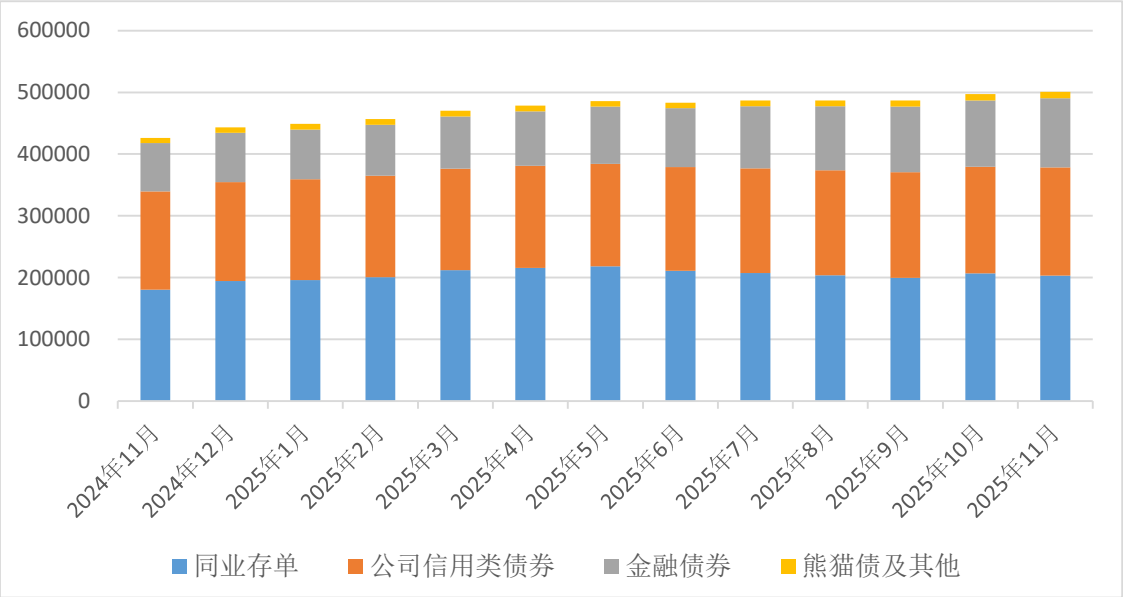
(二) 兑付付息

2025 年 11 月，上海清算所共代理兑付债券本金 3.5 万亿元，同比增长 22%。其中，公司信用类债券 6519.7 亿元，同比下降 1%；金融债券 846.4 亿元，同比增长 93%；同业存

单 2.8 万亿元，同比增长 27%；熊猫债 49 亿元；资产支持证券 0.9 亿元。当月共代理支付债券利息 599.7 亿元，同比增长 7%。

（三）期末托管

截至 11 月末，上海清算所共托管债券 3.5 万只，托管余额合计 50.1 万亿元，同比增长 18%。其中，公司信用类债券 2 万只，余额 17.5 万亿元，同比增长 10%；金融债券 441 只，余额 11.2 万亿元，同比增长 44%；同业存单 1.2 万只，余额 20.3 万亿元，同比增长 13%；熊猫债 225 只，余额 3666.7 亿元；资产支持证券 6 只，余额 180.2 亿元；玉兰债 13 只，余额 137 亿元；“南向通”债券 1053 只，余额 6553.1 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

截至 11 月末，上海清算所共托管信用风险缓释工具 386 只，名义本金 418.6 亿元。其中，信用风险缓释凭证 160 只，余额 291.7 亿元；信用联结票据 226 只，余额 126.9 亿元。

表2 2025年11月末各类产品托管情况一览

债券		11月末 托管数量 (只)	11月末 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)	1703	15984.6	+7%
	定向债务融资工具 (PPN)	3108	19363.3	-10%
	短期融资券 (CP)	645	5029.2	-16%
	资产支持票据 (ABN)	2202	6979.2	+7%
	中期票据 (MTN)	12826	127845.8	+16%
	项目收益票据 (PRN)	5	25.3	-46%
	小计	20489	175227.3	+10%
金融债券	政策性银行金融债	68	27309.9	+30%
	商业银行金融债	682	73494.5	+55%
	证券公司短期融资券	223	3858.9	+25%
	其他金融债券	150	7325.4	+14%
	小计	441	111988.7	+44%
同业存单 (NCD)		12206	203106.3	+13%
熊猫债		225	3666.7	+29%
资产支持证券		6	180.2	-15%
玉兰债		13	137.0	+64%
“南向通”债券		1053	6553.1	+30%
自贸离岸债		0	0.0	-
债券存续期余额合计		35115	500859.3	+18%
信用风险缓释工具 (凭证类)		11月末 托管数量 (只)	11月末托管 名义本金 (亿元)	名义本金 同比变化
信用风险缓释凭证 (CRMW)		160	291.7	-39%
信用联结票据 (CLN)		226	126.9	+69%
信用风险缓释工具存续期余额合计		386	418.6	-24.7%

数据来源：上海清算所

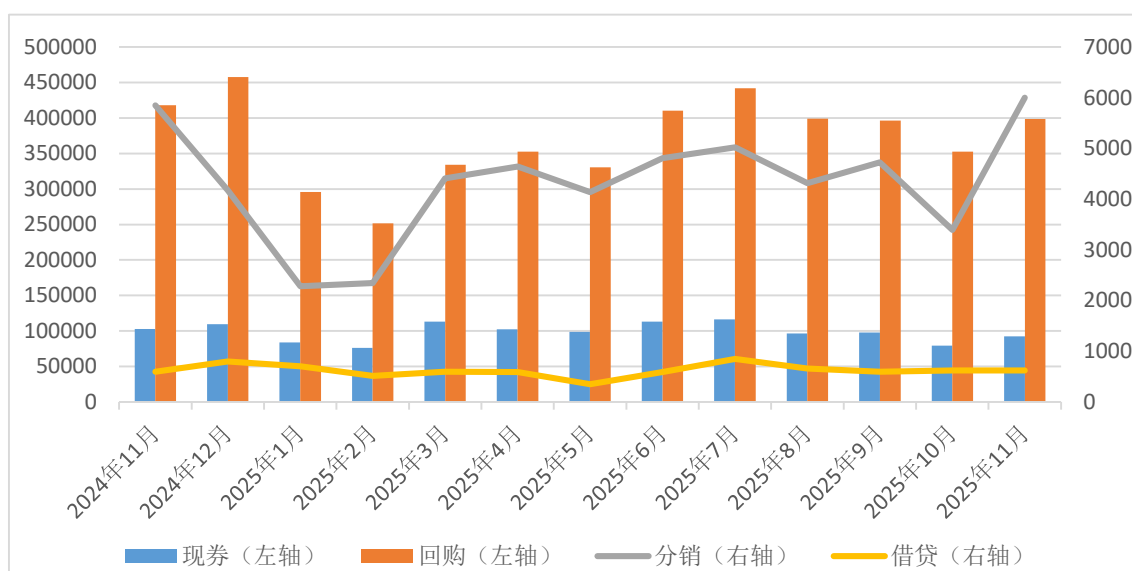
(四) 发行人

截至11月末,上海清算所服务债券发行人账户8477个,较上年同期增加355个,同比增长4%。

二、清算结算情况

（一）交易清算

2025 年 11 月，上海清算所共为 41.3 万笔债券交易提供集中清算服务，清算面额合计 49.7 万亿元，同比下降 6%。从清算方式看，中央对手清算 3.8 万亿元，全额清算 45.9 万亿元。从交易方式看，清算债券现券 17.4 万笔，面额 9.2 万亿元；债券回购 23 万笔，清算面额 39.8 万亿元；债券分销 7925 笔，清算面额 5998.8 亿元；债券借贷 285 笔，清算面额 624.1 亿元；债券远期 22 笔，清算面额 13.6 亿元。



数据来源：上海清算所

单位：亿元

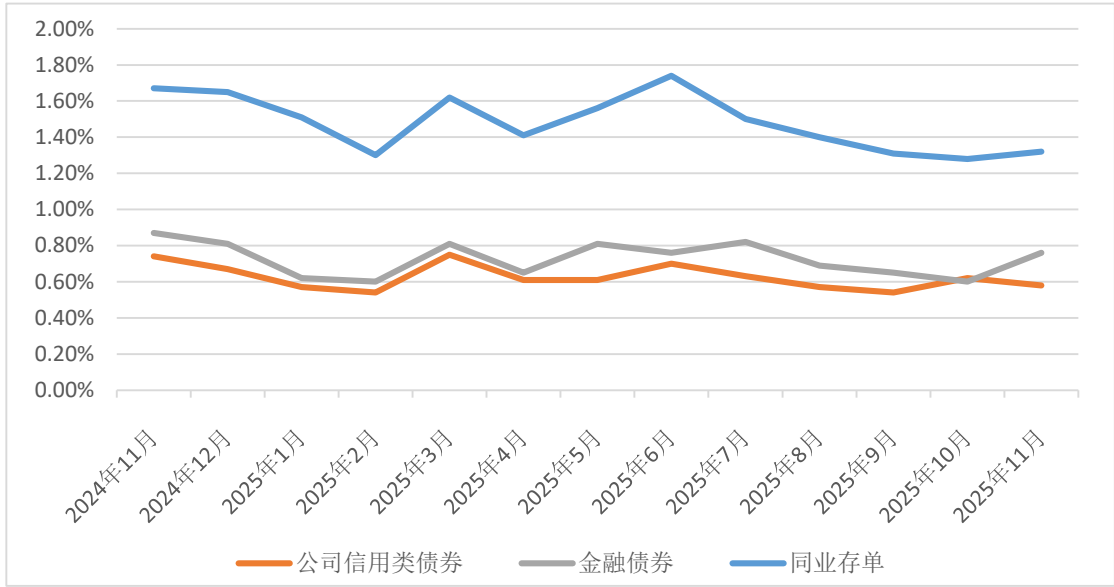
图 3 近一年各类债券交易清算规模月度变化情况

（二）现券换手率

2025 年 11 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³分别为 0.58%、0.76%和 1.32%，较上月分别下降 0.04 个百分点、上升 0.16

³ 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]；本月按 20 个工作日计，下同。

个百分点和上升 0.04 个百分点。

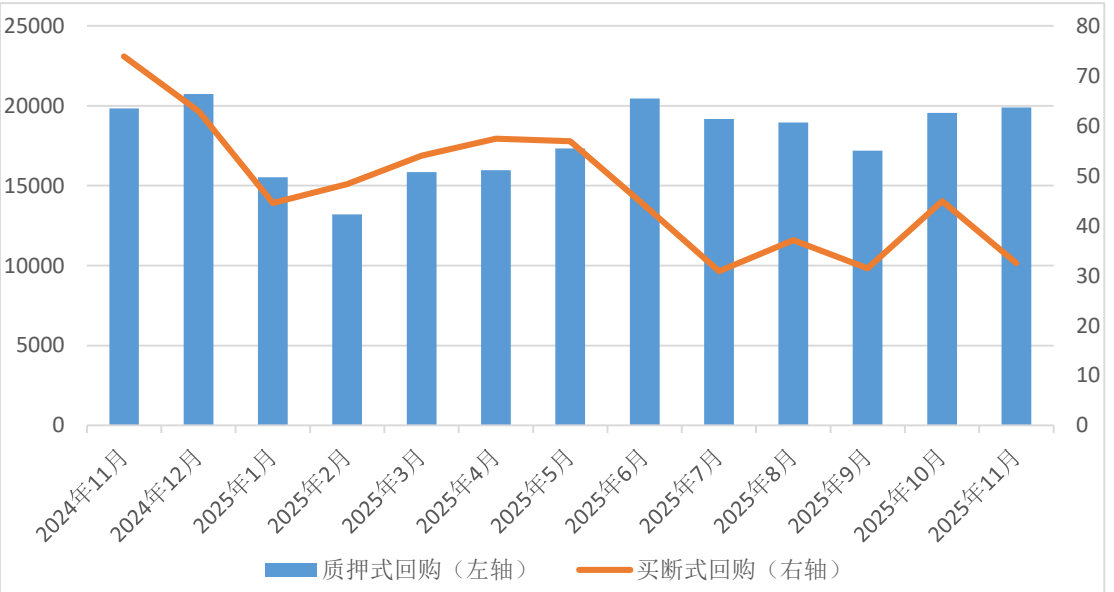


数据来源：上海清算所

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 11 月，上海清算所共清算质押式回购 23 万笔，清算面额 39.8 万亿元、日均 2 万亿元；买断式回购 245 笔，清算面额 650 亿元、日均 32.5 亿元。



数据来源：上海清算所

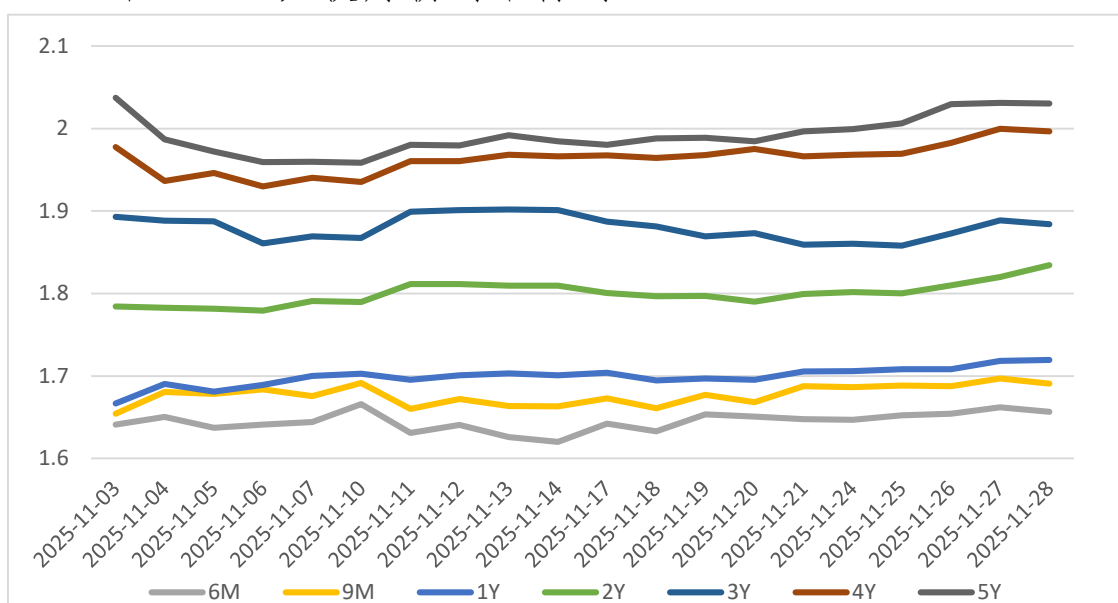
单位：亿元

图 5 近一年债券回购日均清算面额月度变化情况

截至 11 月末，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 4.2 万亿元，同比下降 1%。

（四）中短期票据收益率

2025 年 11 月，上海清算所 AAA 级中短期票据收益率走势平稳。分期限看，1 年期到期收益率月末估值为 1.72%，较月初上行 5BP；3 年期和 5 年期到期收益率月末估值分别为 1.88%和 2.03%，较月初均下行约 1BP。



数据来源：上海清算所

单位：%

图 6 上海清算所 AAA 级中短期票据到期收益率曲线走势

三、投资者情况

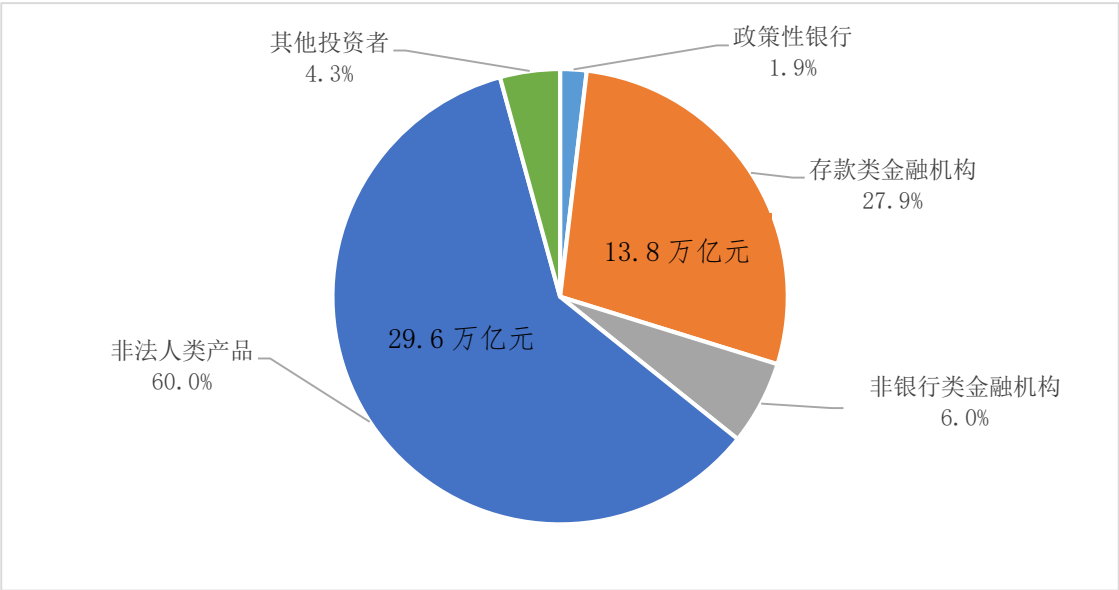
（一）投资者债券账户

截至 11 月末，上海清算所服务债券市场投资者账户 43439 个，较上年同期增加 3062 个，同比增长 8%。

（二）投资者结构

截至 11 月末，在上海清算所托管的债券中，持有规模最大的两类投资者分别为非法人类产品和存款类金融机构，持

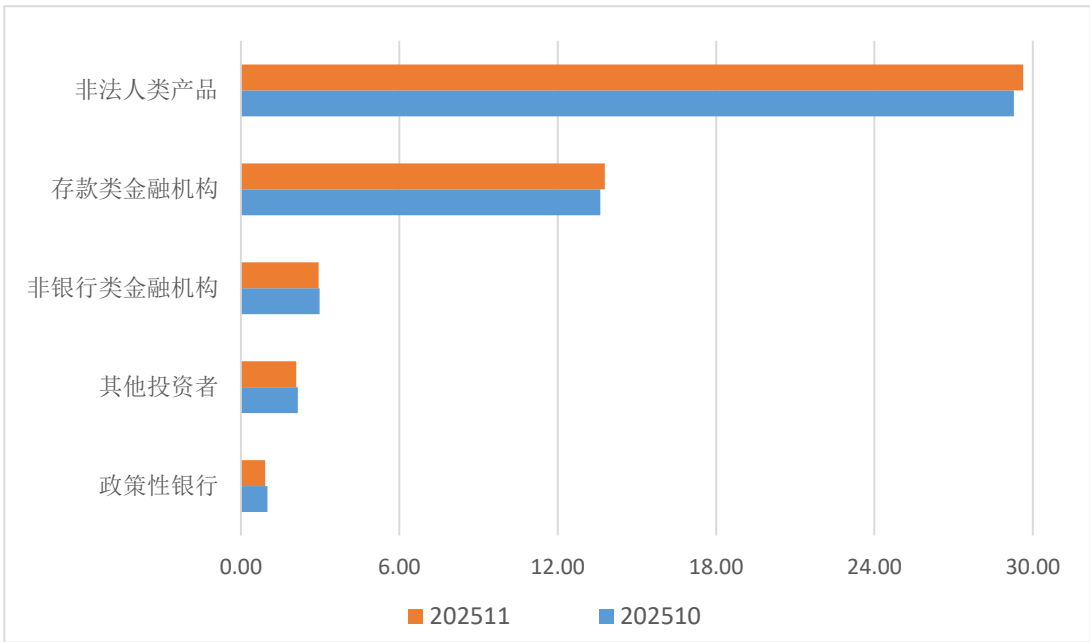
有规模分别达到 29.6 万亿元和 13.8 万亿元,占比分别为 60%和 27.9%。



数据来源：上海清算所

图 7 2025 年 11 月末各类投资者债券持有余额结构情况

2025 年 11 月，存款类金融机构和非法人产品的债券持有规模上升；政策性银行、非银行类金融机构和其他投资者的债券持有规模下降。



数据来源：上海清算所

单位：万亿元

图 8 2025 年 11 月各类投资者债券持有余额变化情况