

# 上海清算所集中清算业务运行分析

## (2025 年 9 月)

### 摘要

- 2025 年 9 月，上海清算所集中清算业务<sup>1</sup>规模 71.1 万亿元（含中央对手清算 23.9 万亿元），同比增长 19.6%。1 至 3 季度共集中清算 600.3 万亿元（含中央对手清算 201 万亿元），同比增长 18%。
- 2025 年 9 月，通过综合清算会员代理的中央对手清算规模 3.54 万亿元。1 至 3 季度共代理清算 35.84 万亿元，代理清算占比 8.9%<sup>2</sup>。
- 截至 3 季度末，纳入中央对手清算的产品存续规模<sup>3</sup>合计 65.44 万亿元。

<sup>1</sup> 集中清算业务，包括上海清算所以中央对手方式和以其他方式提供的集中清算服务。各产品清算规模包括：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。

<sup>2</sup> 代理清算占比，指某产品代理清算规模占该产品买卖双向合计的清算总规模的比例。

<sup>3</sup> 产品期末存续规模，指截至统计期末市场参与者已提交清算但尚未终止的交易规模，按市场单边计算。

## 一、集中清算业务概览

2025年9月，上海清算所集中清算业务规模71.1万亿元，同比增长19.6%。其中，中央对手清算23.9万亿元，其他集中清算47.2万亿元。1至3季度共集中清算600.3万亿元，同比增长18%。其中，中央对手清算201万亿元，占总清算规模的33%；其他集中清算399.3万亿元，占67%。

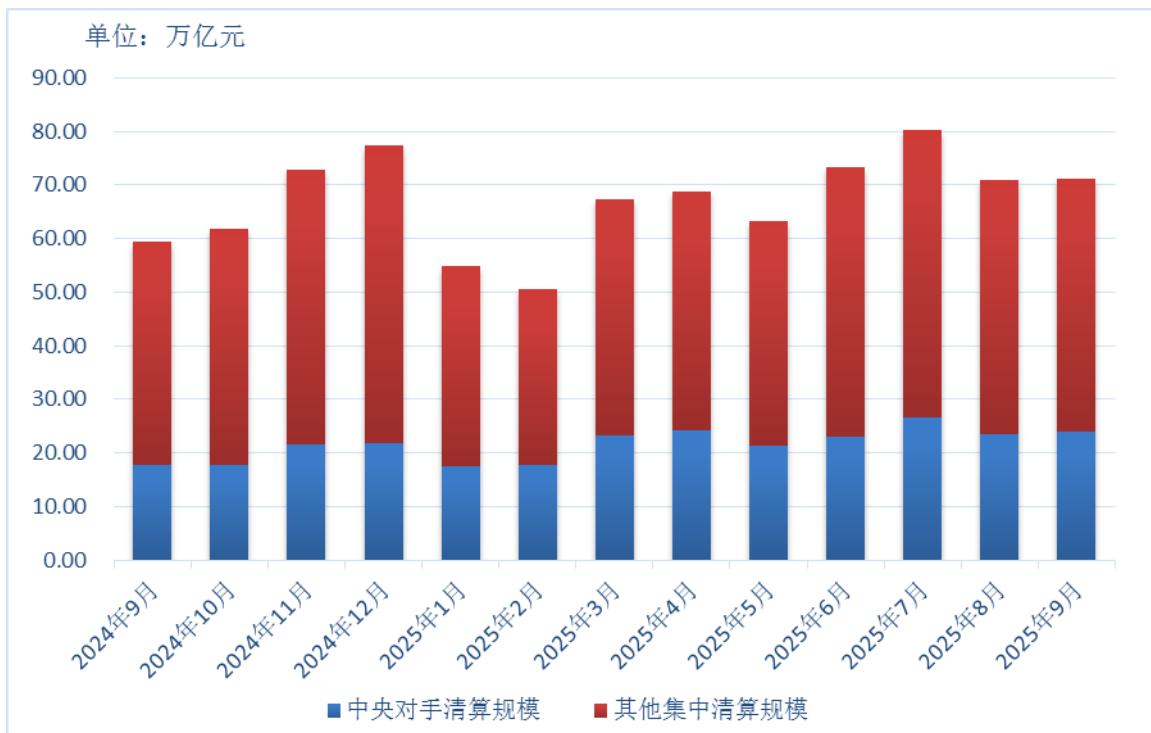


图1 近一年集中清算业务规模月度变化

### (一) 中央对手清算业务概览

2025年9月，上海清算所债券中央对手清算3.43万亿元，占当月中央对手清算规模14.37%；人民币利率互换清算4.62万亿元，占19.35%；标准债券远期清算3742.4亿元，占1.57%；外汇清算15.45万亿元，占64.7%；大宗商品清算14.7亿元，占0.01%；信用衍生品清算2亿元。从参与方式看，当月通过综合清算会员代理清算3.54万亿元。

1至3季度，债券中央对手清算21.31万亿元，占前三季度中央对手清算规模10.6%；人民币利率互换清算41.22万亿元，占20.51%；标准债券远期清算2.46万亿元，占1.22%；外汇清算136万亿元，占67.66%；大宗商品清算154.8亿元，占0.01%；信用衍生品清算16.3亿元。从参与方式看，共通过综合清算会员代理清算35.84万亿元，代理清算占比8.9%。

表1 2025年1至3季度各产品中央对手清算及代理清算情况

中央对手清算产品	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)	代理清算规模占比
债券	19579	213110.6	10.60%	264	907.5	0.2%
利率衍生品	人民币利率互换	317890	412249.5	20.51%	55172	67201.5
	标准债券远期	10442	24603.2	1.22%	1380	3119.9
外汇	2717120	1360049.1	67.66%	726657	287205.3	10.6%
大宗商品衍生品	39932	154.8	0.01%	4602	13.7	4.4%
信用衍生品	24	16.3	0.001%	0	0.0	0.0%
合计	3104987	2010183.5	100%	788075	358447.8	8.9%

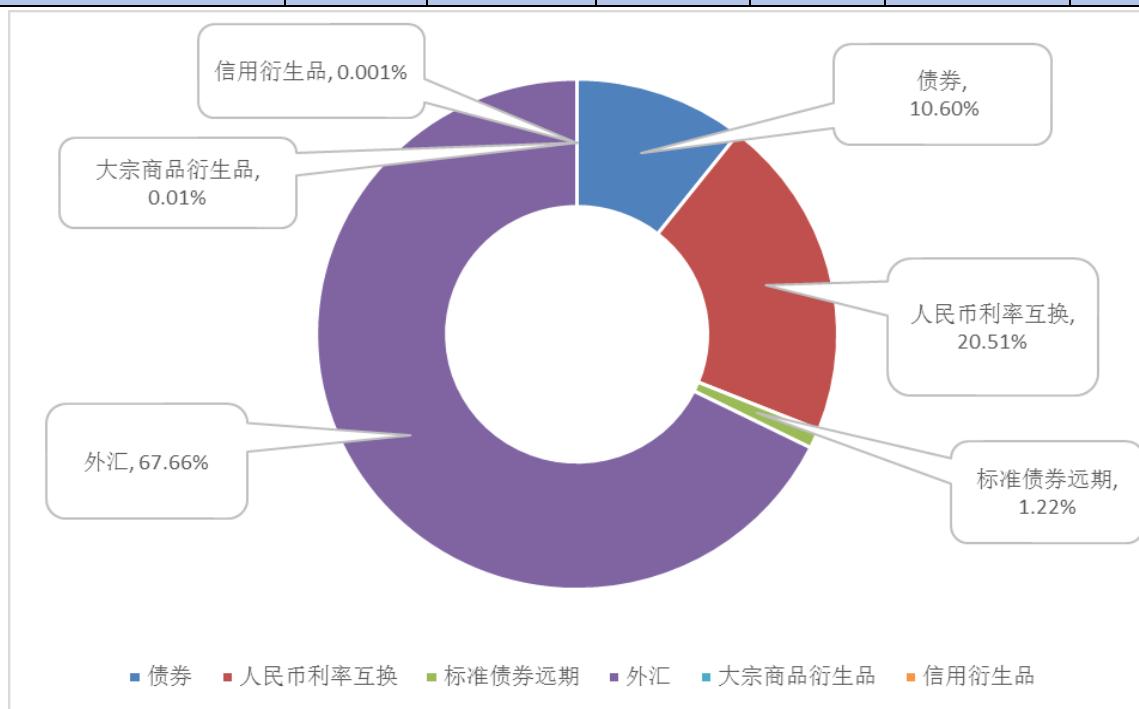


图2 2025年1至3季度各产品中央对手清算规模结构

截至 3 季度末，纳入中央对手清算的产品存续规模总计 65.44 万亿元，同比增长 21.1%。其中，债券 394.7 亿元，人民币利率互换 42.73 万亿元，标准债券远期 26.8 亿元，外汇 22.67 万亿元。

## （二）其他集中清算业务概览

2025 年 9 月，上海清算所债券金额清算 46.53 万亿元，外币回购清算 3378 亿元，人民币外汇双边清算 2314.9 亿元，大宗商品“清算通”现货清算 923.2 亿元，信用衍生品清算 27.2 亿元。

1 至 3 季度，债券金额清算 393.92 万亿元，外币回购清算 2.7 万亿元，人民币外汇双边清算 1.94 万亿元，大宗商品“清算通”现货清算 6750.3 亿元，信用衍生品清算 172.3 亿元。

## 二、中央对手清算产品情况

### （一）债券

2025 年 9 月，上海清算所中央对手清算债券交易 2612 笔，债券面额合计 3.43 万亿元，同比增长 180.4%。其中，现券 1129.8 亿元，回购 3.32 万亿元。从参与方式看，当月通过综合清算会员代理清算 46 笔，规模 161 亿元。9 月资金轧差率达到 74.2%。

1 至 3 季度，共清算债券交易 19579 笔，债券面额合计 21.31 万亿元，同比增长 144.1%。其中，现券 1.11 万亿元，回购 20.2 万亿元。从参与方式看，共通过综合清算会员代理清算 264 笔，规模 907.5 亿元，代理清算占比 0.2%。近六个月的资金轧差率均在 65% 以上。

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 4月	2025年 5月	2025年 6月	2025年 7月	2025年 8月	2025年 9月
清算笔数 <sup>4</sup> (笔/交易)	2064	1889	2488	2805	2900	2612
清算规模 (亿元)	21433.5	19436.3	29426.6	34688.4	31780.5	34311.1
轧差前金额 (亿元)	39259.0	35508.2	54314.0	64037.7	58630.4	62516.3
轧差后金额 (亿元)	13048.9	12313.8	13394.1	16094.5	15036.8	16187.9
资金轧差率 <sup>5</sup>	66.8%	65.3%	75.3%	74.9%	74.4%	74.2%

截至 3 季度末，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 73 家、代理客户 18 家。在回购中央对手清算业务中，质押待购回债券规模为 394.7 亿元。

## (二) 利率衍生品

### 1. 人民币利率互换

2025 年 9 月，上海清算所清算人民币利率互换交易 3.36 万笔，名义本金 4.62 万亿元，同比增长 54.9%。从浮息端基准利率类型看，参考 FR007 的 3.43 万亿元，占当月集中清算规模 74.13%；参考 Shibor\_3M 的 704.3 亿元，占 1.52%；参考 1 年期 LPR 的 95 亿元，占 0.21%；参考相关同业存单发行利率的 1.12 万亿元，占 24.14%。从参与方式看，当月通过综合清算会员代理清算 3946 笔，规模 3514.2 亿元。9 月“北向互换通”清算 861 笔、4318 亿元。

1 至 3 季度，共清算人民币利率互换交易 31.79 万笔，名义本金合计 41.22 万亿元，同比增长 68.3%。从浮息端基准利率类

<sup>4</sup> 债券清算笔数口径为纳入中央对手清算的债券交易数量。

<sup>5</sup> 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，指纳入净额清算的现券金额与债券回购金额（含首期、到期）之和；轧差后金额，指经净额清算后最终结算的金额之和。

型看，参考 FR007 的 32.39 万亿元，占 78.57%；参考 Shibor\_3M 的 5915 亿元，占 1.43%；参考 Shibor\_0/N 的 1 亿元，占 0.0002%；参考 1 年期 LPR 的 395.4 亿元，占 0.1%；参考相关同业存单发行利率指标的 8.2 万亿元，占 19.9%。从参与方式看，共通过综合清算会员代理清算 5.5 万笔，规模 6.72 万亿元，代理清算占比 8.2%。前三季度“北向互换通”累计清算 7543 笔、3.98 万亿元，累计入市“北向互换通”境内报价商 20 家，境外投资者 83 家。

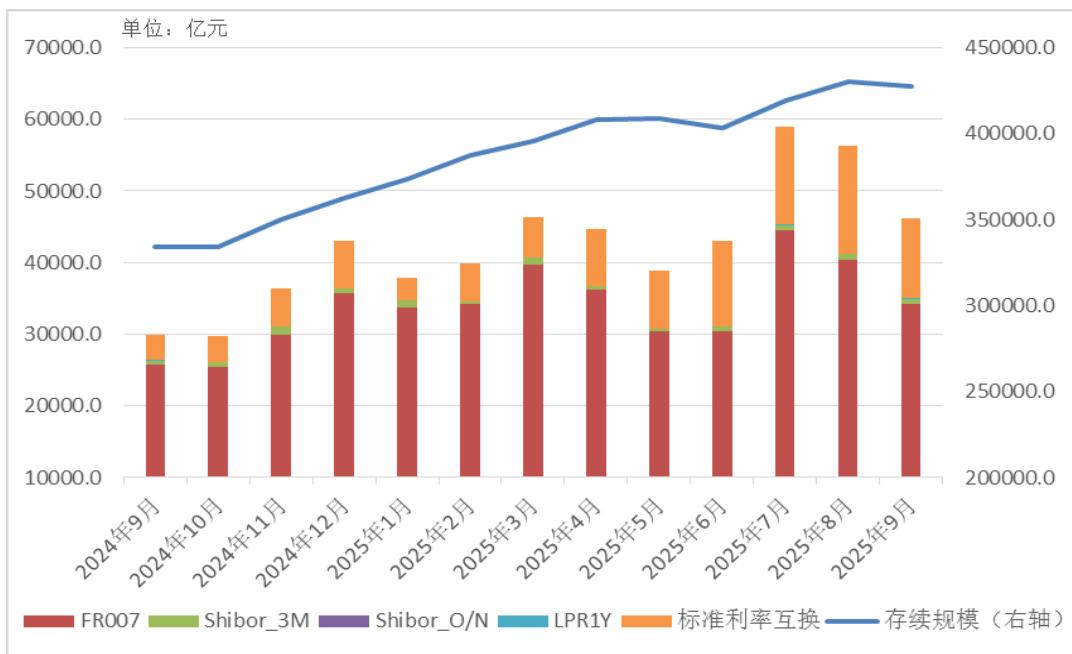


图 3 近一年人民币利率互换集中清算规模和存续规模月度变化

截至 3 季度末，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 285 家。存续合约规模为 42.73 万亿元，同比增长 27.9%。

## 2. 标准债券远期

2025 年 9 月，上海清算所清算标准债券远期交易 1182 笔，名义本金 3742.4 亿元，同比增长 283.9%。从标的类型看，参考

国开债的 1762.1 亿元，参考农发债的 1980.3 亿元。从参与方式看，当月通过综合清算会员代理清算 97 笔，规模 338.1 亿元。

1 至 3 季度，共清算标准债券远期交易 1 万笔，名义本金合计 2.46 万亿元，同比增长 416.5%。从标的类型看，参考国开债的 1.41 万亿元，参考农发债的 1.05 万亿元。从参与方式看，通过综合清算会员代理清算 1380 笔，规模 3119.9 亿元，代理清算占比 6.3%。

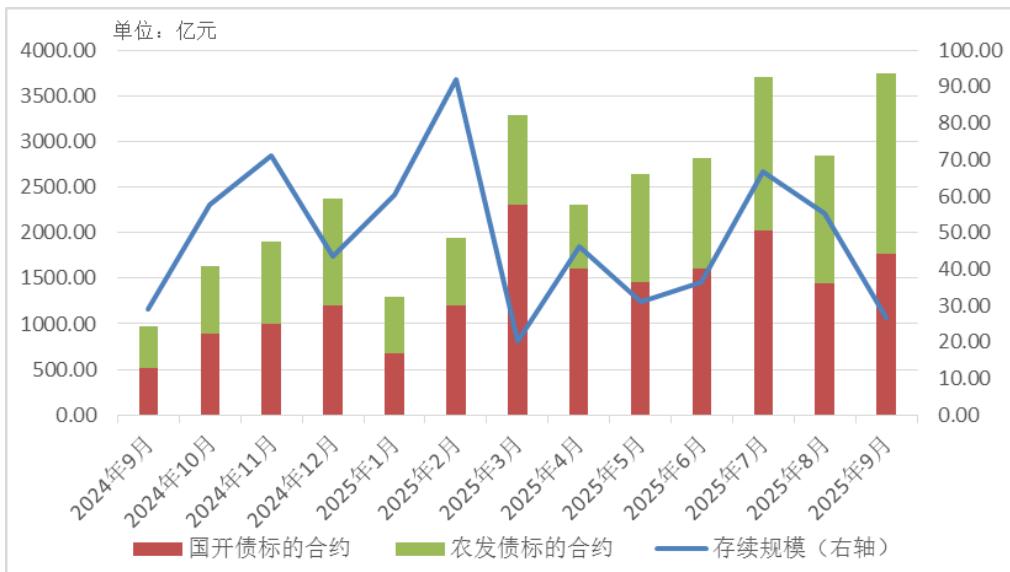


图 4 近一年标准债券远期集中清算规模和存续规模月度变化

截至 3 季度末，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 49 家。存续合约规模为 26.8 亿元，同比下降 7.9%。

### (三) 外汇

2025 年 9 月，上海清算所清算外汇交易 29.94 万笔，规模（折合人民币）15.45 万亿元，同比增长 13.2%。从产品类型看，外汇即期 5.83 万亿元，占 37.71%；外汇远期 492.8 亿元，占 0.32%；外汇掉期 8.8 万亿元，占 56.98%；外汇期权 7711.2 亿元，占 4.99%。从交易方式看，外汇竞价交易清算 976.27 亿元；

外汇询价及撮合交易中央对手清算 15.35 万亿元。从参与方式看，当月通过综合清算会员代理清算 7.27 万笔，规模 3.14 万亿元。

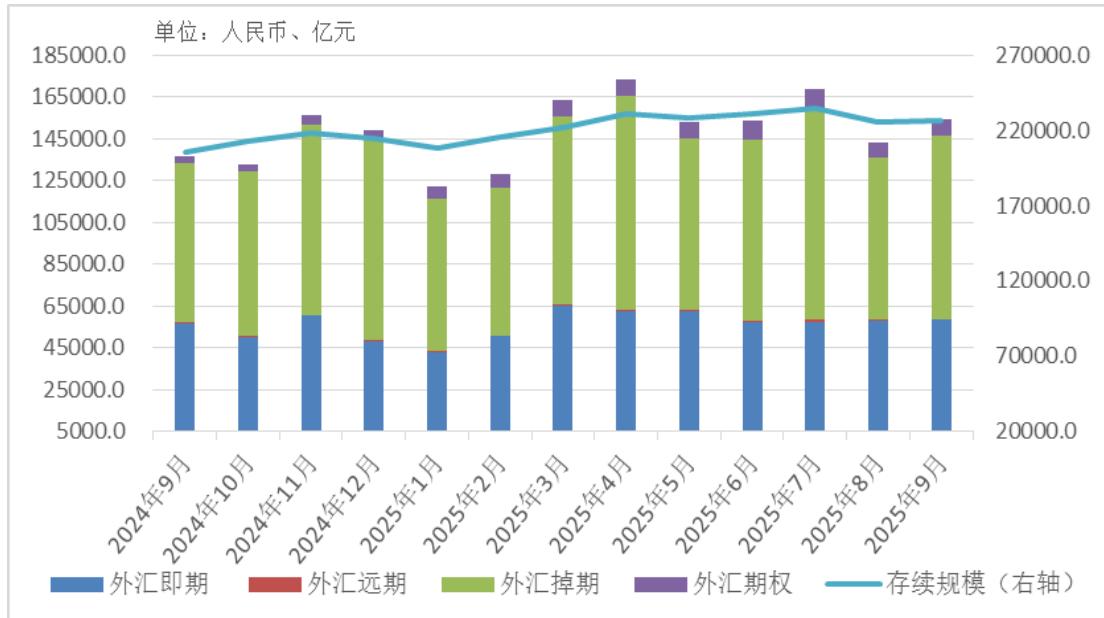


图 5 近一年各外汇产品中央对手清算规模和存续规模月度变化

1 至 3 季度，共清算外汇交易 271.71 万笔，规模合计 136 万亿元，同比增长 17.4%。从产品类型看，外汇即期 51.44 万亿元，占 37.82%；外汇远期 5810.5 亿元，占 0.43%；外汇掉期 77.04 万亿元，占 56.64%；外汇期权 6.95 万亿元，占 5.11%。从交易方式看，外汇竞价交易清算 6293.3 亿元；外汇询价及撮合交易中央对手清算 135.38 万亿元。从参与方式看，共通过综合清算会员代理清算 72.67 万笔，名义本金 28.72 万亿元，代理清算占比 10.6%。

截至 3 季度末，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 44 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存续合约

规模为 22.67 万亿元，同比增长 10.1%。

#### (四) 大宗商品衍生品

2025 年 9 月，上海清算所清算大宗商品衍生品协议 4360 手，规模 14.7 亿元，同比增长 42.6%。从产品类型看，人民币对苯二甲酸二甲酯（PX）掉期和乙二醇掉期规模较大，分别为 3.28 亿元和 2.96 亿元，占当月清算规模的 22.4% 和 20.2%。

1 至 3 季度，共清算大宗商品衍生品协议 39932 手，规模合计 154.8 亿元。其中，人民币 PTA 掉期和甲醇掉期规模较大，分别为 73 亿元和 26.3 亿元，占前三季度清算规模的 47.2% 和 17%。从参与方式看，共通过综合清算会员代理清算衍生品协议 4602 手，规模 13.7 亿元，代理清算占比 4.4%。

截至 3 季度末，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。

#### (五) 信用衍生品

2025 年 9 月，上海清算所中央对手清算 1 笔信用违约互换交易，名义本金 2 亿元。1 至 3 季度，共清算 24 笔信用违约互换交易，名义本金合计 16.3 亿元。

截至 3 季度末，信用违约互换中央对手清算业务共有综合清算会员 5 家、普通清算会员 20 家、代理客户 2 家。

### 三、其他集中清算产品情况

#### (一) 债券

2025 年 9 月，上海清算所全额清算债券交易 43.32 万笔，债券面额 46.53 万亿元。从产品类型看，债券现券 9.69 万亿元，占比 20.82%；债券回购 36.31 万亿元，占比 78.03%；债券分销

4723 亿元，占比 1.02%；债券借贷 597.7 亿元，占比 0.13%；债券远期 5.6 亿元，占比 0.001%。

1 至 3 季度，共全额清算债券交易 377.72 万笔，债券面额 393.92 万亿元。从产品类型看，债券现券 88.75 万亿元，占比 22.53%；债券回购 300.95 万亿元，占比 76.4%；债券分销 3.67 万亿元，占比 0.93%；债券借贷 5462.9 亿元，占比 0.14%；债券远期 9.3 亿元，占比 0.002%。

## （二）外币回购

2025 年 9 月，上海清算所清算外币回购交易 487 笔，相关债券抵押品面额合计 3378 亿元人民币。从产品类型看，外币质押式回购抵押品 3269.4 亿元，占比 96.8%；外币买断式回购抵押品 108.6 亿元，占比 3.2%。

1 至 3 季度，共清算外币回购交易 3596 笔，相关债券抵押品面额合计 2.7 万亿元人民币。从产品类型看，外币质押式回购抵押品 2.67 万亿元，占比 98.8%；外币买断式回购抵押品 330.5 亿元，占比 1.2%。

## （三）人民币外汇双边

2025 年 9 月，上海清算所双边清算人民币外汇交易 798 笔，名义本金（折合人民币）2314.9 亿元。从产品类型看，外汇即期交易清算 24.2 亿元，占比 1%；外汇掉期交易清算 2290.7 亿元，占比 99%。

1 至 3 季度，共双边清算人民币外汇交易 7888 笔，名义本金合计 1.94 万亿元人民币。从产品类型看，外汇即期交易 48.2 亿元，占比 0.1%；外汇掉期交易 1.93 万亿元，占比 99.9%。

#### (四) 大宗商品“清算通”

2025年9月，上海清算所清算大宗商品“清算通”现货交易2.1万笔，协议金额923.2亿元。从产品类型看，电解铜和锌锭规模较大，分别为275.8亿元和187.9亿元，占当月清算规模的29.9%和20.3%。

1至3季度，共清算大宗商品“清算通”现货交易15.75万笔，协议金额6750.3亿元。从产品类型看，电解铜和锌锭规模较大，分别为1732.97亿元和1408.78亿元，占前三季度清算规模的25.7%和20.9%。

#### (五) 信用衍生品

2025年9月，上海清算所双边清算信用衍生品57笔，名义本金27.2亿元。从产品类型看，信用违约互换合约17.3亿元，占比63.5%；信用风险缓释凭证9.9亿元，占比36.5%。

1至3季度，共双边清算信用衍生品345笔，名义本金172.3亿元。从产品类型看，信用违约互换合约137.1亿元，占比79.6%；信用风险缓释凭证35.2亿元，占比20.4%。