

风控细则修订解锁原油在途货物交割，谁将受益？

2026年3月13日，上海国际能源交易中心发布《上海国际能源交易中心风险控制管理细则》修订公告及实施有关事项的通知，自2026年3月30日起实施，内容如下：

修订版	原版本
<p>第六十六条</p> <p>...</p> <p>原油期货合约最后交易日前第三个交易日收市后，客户、非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者的卖出持仓，不得超过其持有的标准仓单数量，或经能源中心认可的可用于最近月份合约交割的原油现货数量，最后交易日前第二个交易日起对该客户、非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者的超出部分持仓按照能源中心的规定强行平仓。</p>	<p>第六十六条</p> <p>...</p> <p>原油期货合约最后交易日前第三个交易日收市后，客户、非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者的卖出持仓，不得超过其持有的标准仓单数量，最后交易日前第二个交易日起对该客户、非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者的超出部分持仓按照能源中心的规定强行平仓。</p>

关于《上海国际能源交易中心风险控制管理细则》修订实施有关事项的通知

发布日期: 2026-03-13

打印

上能发〔2026〕35号

各有关单位：

根据上海国际能源交易中心发布的《关于发布〈上海国际能源交易中心风险控制管理细则〉（修订版）的公告》（〔2026〕19号），经研究决定，《上海国际能源交易中心风险控制管理细则》（修订版）第六十六条实施有关事项如下：

原油期货合约最后交易日前第三个交易日收市后，客户、非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者卖出持仓不得超过持有的标准仓单数量和拟注册仓单的现货数量之和。持有拟注册仓单现货的客户、非期货公司会员、境外特殊非经纪参与者需同时满足（1）装载对应现货的油轮已靠泊码头，如遇假期等因素最晚靠泊时间可视情延后；（2）已妥善协调码头、海关、质检机构和仓库等，确保第一交割日前能够生成足量仓单进行交割；（3）最后交易日前第三个交易日上午10:00前向能源中心交割部提交相关情况说明及对现货的提单、原产地证、装货港商检报告等能源中心要求的材料。

本通知解释权归上海国际能源交易中心。

特此通知。

上海国际能源交易中心
2026年3月13日

针对此次原油期货规则修改，是从原有的“持有标准仓单”这一单一要求，升级为“持有标准仓单”或“经能源中心认可的拟注册仓单现货”。这并非简单的条件放宽，而是一次精细化、严监管的制度升级。它对原油期货市场及现货市

场的影响深远，主要体现在以下几个关键维度：

一、核心变化对比：从严禁“纸面交割”到有条件允许“在途货物交割”

对比维度	修改前（原规则）	修改后（新规则）
卖出持仓依据	仅限已生成的标准仓单	标准仓单或拟注册仓单的现货
实质变化	杜绝任何未入库货物的 卖出交割	允许满足严格条件的、已在途且“靠泊”的现货参与卖出交割
监管逻辑	静态监管，只看仓库内	穿透式动态监管，追踪至现货物流、 报关、质检全流程

二、对原油期货市场的影响

（一）节约卖方仓储成本

旧规则下，参与卖出交割的客户需在最后交易日前三个交易日收市前完成仓单注册，仓单注册完成当天即开始计算仓单仓储费。而按卖出交割流程规定，仓单在第一交割日才需要提交至交易所。

新规的实施，对符合交易所要求的拟注册仓单现货且完成提前报备的，最晚可在第一交割日注册生成仓单并提交至交易所，完成卖方交割流程操作，节约了至少4天的仓单仓储费成本，遇到节假日则可以节省更多。以今年SC2610为例，原本卖出交割持仓需在9月24日收市前完成仓单注册，按新规最迟在10月8日完成注册即可，中间叠加了中秋的3天假期及国庆的7天长假，妥妥节省了14天的仓单仓储费，实打实的为卖方客户降低了交割成本，大大提升了卖方客户的资金使用效率以及卖出套期保值的可操作空间。

（二）显著抑制逼仓风险，提升交割月合约运行的平稳性

旧规则下，临近交割空头持仓只能依靠已注册仓单才能持有到最后交易日，一旦现货市场货源紧张、仓单数量有限，投机多头容易利用信息优势发动“多逼空”行情，导致交割月合约价格异常飙升，严重扭曲价格信号。

新规允许“已靠泊”的船货计入卖出额度，等于在交割前增加了可交割资源的有效供给预期。卖方不再受限于仓库中已有的静态仓单，可用的卖出额度显著

增加。这直接增加了逼仓的难度和成本，从制度上为交割月合约的平稳运行提供了保障。

（三）改变临近交割月的市场博弈逻辑与定价机制

新规将“现货物流状态”纳入了期货交割的定价博弈中：“靠泊即额度”，油轮靠泊码头这一物理状态成为关键节点。这意味着市场参与者需要更加关注现货物流动态，比如船讯网数据、港口排队情况等，这些信息将直接影响对交割月合约可交割量的判断。

（四）升贴水结构更趋合理

由于在途货物也能成为卖出持仓的依据，理论上会压缩临期合约因仓单不足而出现过高的现货升水，同时这也会约束因库存过高而出现过深的现货贴水情况，使得期货价格更准确地锚定可立即用于交割的现货价格。

（五）对交易者提出更高要求：从交易员到物流专家

新规的实施，意味着期货市场的博弈从纯粹的金融交易延伸到了对实物供应链管理能力的考验：

1. 投机资金面临更高门槛：投机者在临近交割月需要更加谨慎，因为他们不仅要判断价格方向，还要评估真实的可用于交割的“现货+在途”总量。信息不对称的风险加大。

2. 专业套保者获得战术优势：真正拥有现货资源、并具备强大物流协调能力的产业客户，能够利用新规更灵活地进行卖出保值。他们可以将即将到港的货物提前锁定为卖出额度，而不必等到货物完全入库，进一步提高了套期保值的时效性。

三、对原油现货市场的影响

（一）现货与期货的联动性将增强

新规强制要求期货市场的卖出行为必须与现货的物理状态（提单、靠泊、报关、质检）严格挂钩。这等于在制度层面为期货价格锚定了真实的物流节点。现货市场的任何风吹草动，比如港口拥堵、某船货质检不合格，会更快、更直接地传导至期货交割月的定价中，进一步强化了期货市场价格发现的功能。

（二）利好具有综合服务能力的现货贸易商与仓储机构

1. 大型贸易商：那些拥有强大船运、仓储、报关一体化服务能力的机构，其手中的“在途货物”被赋予了额外的金融价值。他们不仅能做现货贸易，还能更高效地利用期货市场进行风险管理，竞争优势凸显。

2. 指定交割仓库：新规要求“确保第一交割日前生成足量仓单”，这大大提升了仓库在整个交割链条中的核心地位。对仓库的操作效率、与海关及质检机构的协调能力提出了更高要求，优质仓库将获得更多业务机会。

（三）对供应链完整性和文件真实性提出更高挑战

新规要求提交“提单、原产地证、装货港商检报告”等一系列材料。这虽然强化了风控，但也对单证的真实性和流转效率提出了极高要求。任何文件的瑕疵或延迟，都可能导致持有现货的卖方无法被交易所认可，从而面临被强行平仓的风险。因此，现货贸易中的单证合规性管理变得异常重要。

四、总结

此次规则修改，可以看作是上海能源中心在面对地缘冲突加剧、油价波动剧烈等复杂国际环境下的一次前瞻性制度补强。

1. 对市场：它通过引入“在途现货”这一缓冲垫，既增加了交割资源的供给弹性，又通过严苛的认定标准过滤掉了投机性的“纸面交割”，最终目标是稳定交割秩序，抑制极端行情下的非理性波动。

2. 对参与者：新规则清晰地向市场传递了一个信号：在原油期货市场进行卖出交割操作的门槛是专业且具体的。它奖励真正深耕产业、具备实物和物流能力的实体企业，而将纯粹依赖资金优势进行交割月博弈的投机者置于更不利的地位。这有助于引导市场回归服务实体经济的本源。