

# 原油期货 TAS 问与答

## 一、TAS 介绍

### （一）什么是 TAS？

**TAS** 指的是结算价交易机制（Trade at Settlement, **TAS**），交易者可以通过特定的交易指令（**TAS** 指令），在规定交易时段内，按照期货合约当日结算价或当日结算价增减若干个最小变动价位申报买卖期货合约。

### （二）为什么要推出 TAS？

**TAS** 作为一种交易机制，其本质是为市场提供一种便捷高效的风险管理工具，可有效降低交易者风险管理成本，从而对促进市场功能发挥、改善市场投资者结构、提升价格影响力等起到积极作用。

对于实体企业，在进行现货贸易点价时，多采用期货合约结算价作为定价基准。在利用期货市场进行风险对冲时，一般要通过盘中多次下单来模拟当日结算价，因此在交易执行方面存在较高的难度，且套保效率较低。**TAS** 可以在规定的交易时段内以结算价或结算价附近的价格进行交易，大大降低了企业围绕结算价交易的不确定性，帮助企业更便利、更精准地做好风险管理。

从国际市场情况看，除了实体企业，**ETF** 和长期策略基金等机构投资者也运用 **TAS** 来进行换月移仓等操作，以降低套保和

移仓成本，并减少对短期价格的冲击。

总体而言，**TAS** 的推出有助于提升市场主体套保交易的执行效率，促进市场风险管理功能发挥；吸引更为多元化的市场主体参与，改善市场投资者结构；促进交易者更为便利和广泛地参考中国期货价格，提升价格影响力。

## 二、原油期货 **TAS** 指令

### （一）哪些交易者可以使用原油期货 **TAS** 指令进行交易？

所有原油期货的交易者都可以使用 **TAS** 指令进行原油期货交易。

### （二）原油期货 **TAS** 指令适用于哪些合约？

原油期货 **TAS** 指令目前只能用于最近月份合约和最近月份后第一月合约（以下简称适用合约）。适用合约自其最后交易日前第八个交易日收市后，**TAS** 指令将无法在该合约使用。

### （三）原油期货 **TAS** 指令的申报价格是什么？

目前，原油期货 **TAS** 指令的申报价格仅可为适用合约的当日结算价，暂不接受以当日结算价增减若干个最小变动价位进行申报。

### （四）原油期货 **TAS** 指令的申报时段是什么？

原油期货 **TAS** 指令可在开市集合竞价阶段和第一节交易时间（含连续交易时段，目前第一节交易结束时间为上午 10:15）使用，第一节交易时间结束后，所有未成交的 **TAS** 指令将由系统自动撤销。

### （五）原油期货 **TAS** 指令的撮合原则是什么？

**TAS** 指令仅可与同一合约的 **TAS** 指令撮合成交。在集合竞

价采用最大成交量原则进行撮合，在连续竞价交易时段采用时间优先原则进行撮合。

**（六）原油期货 TAS 指令的报单类型有哪些？**

TAS 指令报单和其他指令报单一样，对适用合约区分开仓、平今、平昨，以及一般、套保属性。

**（七）原油期货 TAS 指令可以附加其他指令吗？**

TAS 指令暂不支持立即全部成交否则自动撤销（FOK）属性或立即成交剩余指令自动撤销（FAK）属性。

**（八）原油期货 TAS 指令交易的保证金如何收取？**

交易所在交易时段，对以 TAS 指令进行交易的，以该合约上一日结算价计算应冻结或应释放保证金，并纳入单向大边保证金计算。

交易所在日终结算时，对以 TAS 指令交易形成的持仓，以该合约当日结算价计算应收保证金，并纳入单向大边保证金计算。

**（九）原油期货 TAS 指令的手续费如何收取？**

与 TAS 指令适用的原油期货合约规定保持一致。

**（十）如何查看原油期货 TAS 指令交易的成交情况？**

交易者可通过上海期货交易所网站、上海国际能源交易中心网站和会员服务系统、相关行情商软件查看原油期货 TAS 指令成交情况。盘中的统计数据中，TAS 指令成交量不计入适用合约的成交量，且无成交额统计。收市结算后的统计数据中，TAS 指令的成交额（量）计入适用合约的成交额（量）。

**（十一）适用合约只有 TAS 指令成交时，适用合约结算价**

如何确定？

适用合约只有 TAS 指令成交时，该合约视为当日无成交，其当日结算价按照结算细则中当日无成交价格的期货合约的当日结算价确定方法确定。

### 三、TAS 指令示例

#### （一）如何使用 TAS 指令开仓？

示例 1 某客户在 SC2008 合约上无持仓，今日在 SC2008 合约上下达 40 手 TAS 指令买入、一般、开仓申报，与该合约当前存在的 15 手 TAS 指令卖申报成交。此时将成交 15 手，该客户在 SC2008 合约持仓为多头、一般、今仓 15 手。剩余的 25 手申报若在第一节结束后未成交，将被系统全部撤销。

当日收市结算后，SC2008 合约结算价为 285 元/桶，该客户该笔 TAS 指令成交的 15 手的成交价确定为 285 元/桶。

示例 2 某客户在 SC2009 合约上无持仓，今日下达 10 手 TAS 指令卖出、一般、开仓申报，成交 5 手后，在 SC2009 合约持仓空头、一般、今仓 5 手。此后，该客户在该合约下达 3 手限价指令买入、一般、平今申报，成交 3 手后，该客户在 SC2009 合约上的空头、一般、今仓减至 2 手。

当日收市结算后，SC2009 合约结算价为 300 元/桶，该客户该笔 TAS 指令成交的 5 手的成交价确定为 300 元/桶。

#### （二）如何使用 TAS 指令平今仓？

示例 某客户在 SC2009 合约上无持仓，今日下达 10 手限价指令卖出、一般、开仓申报，成交 4 手后，在 SC2009 合约持仓为空头、一般、今仓 4 手。此后，该客户在该合约下达 1 手 TAS

指令买入、一般、平今申报，成交1手后，该客户在SC2009合约上的空头、一般、今仓减至3手。

当日收市结算后，SC2009合约结算价为305元/桶，该客户该笔TAS指令成交的1手的成交价确定为305元/桶。

### （三）如何使用TAS指令平昨仓？

某客户在SC2010合约上拥有50手多头、套保、昨仓，今日下达50手TAS指令卖出、套保、平昨申报，成交40手后，该客户在SC2010合约上的多头、套保、昨仓减至10手。

当日收市结算后，SC2010合约结算价为310元/桶，该客户该笔TAS指令成交的40手的成交价确定为310元/桶。

（四）适用合约仅有TAS指令成交时，TAS的成交价如何确定？

SC2010合约盘中仅有20手TAS指令成交，则SC2010合约视为无成交。当日结算价适用《上海国际能源交易中心结算细则》中“当日无成交价格的期货合约的当日结算价”的确定方法。如果SC2010合约结算价为305元/桶，TAS指令成交的20手的成交价就确定为305元/桶。

## 四、TAS运用示例

### （一）使用TAS进行套期保值

示例一 9月12日，炼厂A从某贸易商手中采购了一批10月15-24日到货的中质原油，数量为10万吨，约定计价方式为SC1912合约10月结算价的算术平均价，贴水为-7元/桶，付款时间预估为10月31日SC1912合约收盘之后。

A判断在OPEC减产，供需趋紧的背景下，SC价格下方空

间有限，为规避计价期内价格上涨的风险，决定当日以 437.9 元/桶的价格买入 720 手 SC1912 合约。

10 月国庆假期之后，此批货物进入到现货计价期，A 每日采用 TAS 指令进行平仓操作，结算当日计价的货物。（10 万吨中质原油约为 72 万桶，大约为 720 手原油期货，10 月份共计 18 个交易日，每个交易日大约结算 4 万桶。）

| 日期           | 期货市场   | 价格(元/桶)            | 期货平仓盈亏(元/桶)  | 现货市场            |
|--------------|--|--------------------|--------------|-----------------|
| 9月12日        | 买入720手   | 437.9              | -            | -               |
| 10月8日        | TAS 卖出40手  | 432.9              | -5           | 现货计价4万桶         |
| 10月9日        | TAS 卖出40手  | 440                | 2.1          | 现货计价4万桶         |
| ...          | ...  | ...                | ...          | ...             |
| 10月16日       | TAS 卖出40手  | 455.7              | 17.8         | 现货计价4万桶         |
| 10月17日       | TAS 卖出40手  | 448.5              | 10.6         | 现货计价4万桶         |
| ...          | ...  | ...                | ...          | ...             |
| 10月30日       | TAS 卖出40手  | 454.2              | 16.3         | 现货计价4万桶         |
| 10月31日       | TAS 卖出40手  | 452.2              | 14.3         | 现货计价4万桶         |
| <b>10月总计</b> | <b>TAS 卖出720手</b>  | <b>449.57(月均价)</b> | <b>11.67</b> | <b>现货计价72万桶</b> |
| <b>最终效果</b>  | <b>期货盈利 <math>449.57-437.9=11.67</math> 元/桶，成功将此批货物结算价锁定在 437.9 元/桶，实际成交价格为 <math>437.9-7=430.9</math> 元/桶</b> |                    |              |                 |

示例二 9月12日，炼厂 A 从贸易商 B 手中采购了一批 10 月 15-24 日到货的中质原油，数量为 10 万吨，约定计价方式为 SC 1912 合约 10 月结算价的算术平均价，贴水为 -7 元/桶，付款时间预估为 10 月 31 日 SC1912 合约收盘之后。

10 月国庆假期之后，此批货物正式进入计价阶段。但随着价格的上涨，10 月 11 日，A 判断价格估值已经偏高，后期价格存在下跌的可能，决定将结算价格在 450 元/桶之上的货物重新在盘面上对冲为活价货物，等待价格下跌至 450 元/桶之下再进

行锁价操作。

通过利用 TAS 指令进行操作，在 10 月 11 日-16 日每日进行 TAS 指令卖出当日现货计价的相同数量，在 10 月 18-23 日每日进行 TAS 指令平仓操作，结算已对冲的现货价格。（10 月份共 18 个交易日，10 万吨中质原油约为 72 万桶，每个交易日结算 4 万桶，为 40 手原油期货。）

| 日期           | 结算价<br>(元/桶)   | 现货市场     | 期货市场      | 期货平仓<br>盈亏<br>(元/桶) | 套保后的现货计<br>价数量 |
|--------------|--|----------|-----------|---------------------|----------------|
| 10月8日        | 432.9  | 现货计价4万桶  |           |                     | 当日计价4万桶        |
| ...          | ...  | ...      |           |                     |                |
| 10月11日       | 451.8  | 现货计价4万桶  | TAS 卖出40手 |                     | 当日未计价          |
| 10月14日       | 464.8  | 现货计价4万桶  | TAS 卖出40手 |                     | 当日未计价          |
| 10月15日       | 459.4  | 现货计价4万桶  | TAS 卖出40手 |                     | 当日未计价          |
| 10月16日       | 455.7  | 现货计价4万桶  | TAS 卖出40手 |                     | 当日未计价          |
| 10月17日       | 448.5  | 现货计价4万桶  |           |                     | 当日计价4万桶        |
| 10月18日       | 444.9  | 现货计价4万桶  | TAS 平仓40手 | 6.9                 | 当日计价8万桶        |
| 10月21日       | 446.3  | 现货计价4万桶  | TAS 平仓40手 | 18.5                | 当日计价8万桶        |
| 10月22日       | 442.4  | 现货计价4万桶  | TAS 平仓40手 | 17                  | 当日计价8万桶        |
| 10月23日       | 444.7  | 现货计价4万桶  | TAS 平仓40手 | 11                  | 当日计价8万桶        |
| ...          | ...  | ...      |           |                     |                |
| 10月31日       | 448.56   | 现货计价4万桶  |           |                     | 当日计价4万桶        |
| <b>10月总计</b> | <b>449.57</b><br>(月均价)   | 现货计价72万桶 |           |                     |                |
| <b>最终效果</b>  | 期货160手盈利(6.9+18.5+17+11)/4=13.35元/桶，实纸货盈利合计后，成功将此批货物结算价由449.57元/桶降低到446.6元/桶，实际成交价格为446.6-7=439.6元/桶 |          |           |                     |                |

## (二) TAS 在 ETF 基金管理的运用

11月8日，基金做市商 A 向基金管理人以现金申购方式申购原油期货 ETF100 万份（最小申赎单位为 50 万份）。该份额于 11 月 9 日生效流通，申购对价按基金管理人实际补券价格结算。11 月 8 日，原油期货 SC2012 合约结算价为 462.1 元/桶，ETF 份

额单位净值为 0.9242 元/份。

做市商 A 为规避市场波动风险，在 11 月 8 日通过期货市场卖出 2 手原油期货合约，价格为 461.6 元/桶。11 月 9 日，原油期货出现单边上涨行情。原油期货上涨 1% 至 466.7 元/桶时（假设二级市场涨幅与期货市场相同），做市商卖出 ETF 份额，同时对期货进行平仓。假设基金管理人在行情上涨初始完成补券，补券均价 465 元/桶价，则做市商整体损益为（不考虑手续费等）：

| 损益     | 现货  |                             | 期货                            |                               |
|--------|---|-----------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
|        | 申购对价  | $465 \times 2000 = 930,000$ | 卖开                            | $461.6 \times 2000 = 923,200$ |
| 卖出份额价值 | $0.9242 \times 1.01 \times 1,000,000 = 933,400$   | 买平                          | $466.7 \times 2000 = 933,400$ |                               |
| 小计     | $933,400 - 930,000 = 3,400$                       |                             | $923,200 - 933,400 = -10,200$ |                               |
| 合计     | 亏损 6800 元，做市商风险来源为卖开原油期货合约成本与基金管理人实际与其对价的补券成本的差异。 |                             |                               |                               |

在有 TAS 的情况下，做市商可与基金公司约定以 11 月 9 日原油期货 SC2012 合约 TAS 完成补券，做市商在当日以 TAS 卖出对冲，双方 TAS 指令报单均成交。假设 SC2012 合约当日结算价为 465.9 元/桶，则做市商整体损益为（不考虑手续费等）：

| 损益     | 现货  |                               | 期货                            |                               |
|--------|---|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
|        | 申购对价  | $465.9 \times 2000 = 931,800$ | 卖开                            | $465.9 \times 2000 = 931,800$ |
| 卖出份额价值 | $0.9242 \times 1.01 \times 1,000,000 = 933,400$ | 买平                            | $466.7 \times 2000 = 933,400$ |                               |
| 合计     | 盈亏平衡  |                               |                               |                               |