

分红对基差影响测算

2023年7月20日 星期四

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

基差是期货和现货的价格差，由于期货价格与现货价格随时波动，并且指数价格波动是由于其成分股价格波动导致，而股指期货价格波动是由市场交易变动所致，故二者价格波动并不时刻一致。基差的波动，即基差的不确定性称为基差风险，不论股指期货中性策略还是只增策略，基差对策略持有者都产生较大影响。

依据计算结果，IF2307、IF2308、IF2309、IF2312的分红修正年化基差率份分别为：78.55%、13.51%、5.08%、2.39%；IH2307、IH2308、IH2309、IH2312的分红修正年化基差率份分别为：157.03%、27.77%、15.26%、6.33%；IC2307、IC2308、IC2309、IC2312的分红修正年化基差率份分别为：62.93%、10.13%、5.45%、-0.05%；IM2307、IM2308、IM2309、IM2312的分红修正年化基差率份分别为：66.72%、10.00%、4.85%、-0.55%。

报告目录

1. 基差概述	3
2. 分红对基差影响	4

图表目录

图表 1: 截至 7 月 18 日不同指数分红情况	4
图表 2: 基差收益率情况	5

对股指期货而言，不论在进行套期保值交易、套利交易还是 ETF 套利，基差变化都在套利收益中占重要比重。

1. 基差概述

基差是期货和现货的价格差，由于期货价格与现货价格随时波动，并且指数价格波动是由于其成分股价格波动导致，而股指期货价格波动是由市场交易变动所致，故二者价格波动并不时刻一致。基差的波动，即基差的不确定性称为基差风险，不论股指期货中性策略还是只增策略，基差对策略持有者都产生较大影响。

基差=期货价格-现货价格

基差率=（期货价格-现货价格）/现货价格*100%

年化基差率=（现货指数价格-股指期货价格）/现货指数价格*360/合约存续时间；

目前我国上市的股指期货有三种：上证 50 股指期货、沪深 300 股指期货和中证 500 股指期货三种。其中上证 50 指数由上交所规模大、流动性好的最具代表性的 50 只股票编制组成，沪深 300 指数由沪深两市规模大、流动性好的最具代表性的 300 只股票编制组成，中证 500 指数由 A 股中剔除沪深 300 指数成份股及总市值排名前 300 名的股票后，总市值排名靠前的 500 只股票组成。不同指数由于其组成成分不同，对应股票波动幅度不同，故不同指数的基差变动幅度也不尽相同。由于沪深 300 股指期货上市时间最长，但中证 500 股指期货因成分股波动较大而基差变动幅度大，且上证 50 指数成分股已包含于沪深 300 指数中，故本文讨论沪深 300 指数和中证 500 指数。

在计算股指期货的基差时，指数成分股的分红成为影响基差的重要因素。在个股现金分红后，个股自由流通市值减少，指数处理规则不予修正，指数点位在成分股分红后自然回落。套利交易者促进股指期货价格回归于理论价格，套利交易的成本由理论定价中的无风险利率和到期时间决定，套利交易者对分红预期反映于基差，对指数回落幅度预估，较为“确定性”下跌，提前反映至股指期货价格中。

在期货理论定价中，期货价格 F_t 与现货价格 S_t 满足如下公式：

$$F_t = S_t * e^{-(r-q)(T-t)}$$

其中， T 为期货到期日， r 为无风险收益率， q 为分红率。

基差公式：

$$\text{修正基差} = \text{基差} + \text{合约期限内分红点数}$$

$$\text{其中，分红点数} = \sum \frac{\text{成分股每股分红}}{\text{成分股股价}} * \text{成分股权重} * \text{指数收盘价}$$

2. 分红对基差影响

董事会提出分红预案→股东大会表决→通过→实施→ 股权登记→ 除权除息→红利发放→ 分红结束；若股东大会未通过，则分红进程停止 或重新进行分红调整。根据上市公司披露规则，分红的几个关键公告日为：分红预案公告日，股东大会公告日，分红实施公告日，除权除息日；其中预案公告日通常为财报披露日，分红实施公告日会同时披露除权除息日。

依据上市公司分红情况，计算出截至 7 月 18 日不同指数成分股分红进度。

图表 1: 截至 7 月 18 日不同指数分红情况

	预案	决案	实施公告	已除权除息
上证50	48	48	41	39
沪深300	271	271	232	220
中证500	424	424	388	368
中证1000	782	782	751	729

数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 2:基差收益率情况

	收盘价	指数价格	基差	分红点数	分红修正 基差	年化基差 率	分红修正年 化基差率
IF2307	3855.80	3854.94	0.86	49.19	50.05	1.35%	78.55%
IF2308	3858.00	3854.94	3.06	48.60	51.66	0.80%	13.51%
IF2309	3861.00	3854.94	6.06	29.56	35.62	0.86%	5.08%
IF2312	3873.60	3854.94	18.66	20.55	39.21	1.14%	2.39%
IH2307	2510.00	2511.64	-1.64	66.83	65.19	-3.94%	157.03%
IH2308	2511.40	2511.64	-0.24	69.41	69.17	-0.09%	27.77%
IH2309	2516.80	2511.64	5.16	64.53	69.69	1.13%	15.26%
IH2312	2527.40	2511.64	15.76	51.88	67.64	1.47%	6.33%
IC2307	5997.40	6001.80	-4.40	66.83	62.43	-4.44%	62.93%
IC2308	5986.00	6001.80	-15.80	76.10	60.30	-2.65%	10.13%
IC2309	5976.00	6001.80	-25.80	85.30	59.50	-2.36%	5.45%
IC2312	5938.20	6001.80	-63.60	62.42	-1.18	-2.49%	-0.05%
IM2307	6515.00	6510.03	4.97	66.83	71.79	4.61%	66.72%
IM2308	6500.40	6510.03	-9.63	74.22	64.58	-1.49%	10.00%
IM2309	6483.80	6510.03	-26.23	83.66	57.43	-2.22%	4.85%
IM2312	6433.40	6510.03	-76.63	61.35	-15.28	-2.77%	-0.55%

数据来源: wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。