

**董彬婕**

研究员，期货执业证书编号F3021841  
dongbj@dxqh.net

**总结：**

截至2017年5月5日，2016年年报均已公布，其中沪深300有28家公司不分红，中证500有91家公司不分红，上证50中有3家公司不分红。除此之外，沪深300、中证500以及上证50分别只有30、43、3家公司已公布派息日。

各指数成分股分红对7月合约的影响最为明显，其次是6月合约。对比三大指数，中证500成分股分红对期货合约影响的程度相对弱于沪深300和上证50。再对比2016年来看，今年沪深300与中证500成分股分红对7月合约的影响较去年更大。然而今年上证50成分股分红对5月合约的影响较去年更为显著。

具体计算结果如下：

➤ 沪深300股指期货：

理论影响(5月4日)	百分比	点数	分红贴水
5月合约(5.19)	0.24%	8.12	8.12
6月合约(6.16)	0.29%	9.86	17.99
7月合约(7.21)	1.14%	38.96	56.94
8月合约(8.18)	0.23%	7.85	64.79

➤ 中证500股指期货：

理论影响(5月4日)	百分比	点数	分红贴水
5月合约(5.19)	0.17%	10.68	10.68
6月合约(6.16)	0.19%	11.70	22.38
7月合约(7.21)	0.29%	17.81	40.19
8月合约(8.18)	0.02%	1.37	41.56

➤ 上证50股指期货：

理论影响(5月4日)	百分比	点数	分红贴水
5月合约(5.19)	0.16%	3.80	3.80
6月合约(6.16)	0.33%	7.65	11.45
7月合约(7.21)	1.64%	38.13	49.58
8月合约(8.18)	0.19%	4.53	54.11

➤ 风险提示

多数除权除息日经由估算得到，与实际派息日存在误差，从而导致预测结果可能与实际情况有差异。

## 正文目录

一、	原理	4
二、	预测2017分红的流程	4
1、	股指分红派息时间分布	4
2、	计算方法	5
3、	理论影响结果	6
三、	风险提示	8

# 上市公司年度分红对期指的影响

本报告旨在通过对指数成分股集中分红对股指期货价格的影响研究，预测 2017 年股指期货升贴水中受分红影响的点数，从而判断股指期货策略是否有可操作的行情。

## 一、原理

期现套利过程中，升贴水往往是投资者重点考虑的交易成本之一。在期货市场，我们不能简单地认为期货贴水就代表看空后市，而是应该更全面地了解期货定价的各个因素，从而占据竞争优势。根据无套利定价模型，期货定价公式为：

$$F_t = (S_t - D)(1+r)$$

其中，F 为期货价格、S 为现货价格、r 为无风险利率、D 为成分股在每个时点发放的离散红利流在 t 时刻的现值。在成分股连续分红的情况下，指数期货的理论定价公式为：

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

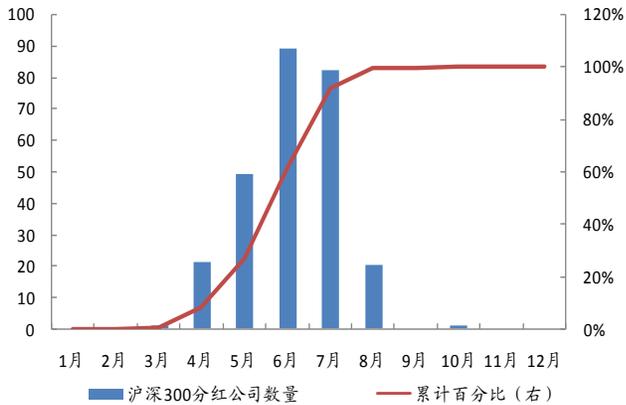
其中，d 为分红收益率，T 为期限。由公式可见，当分红率 d 大于无风险收益率 r 的时候，股指期货将会出现贴水，反之，将会出现升水，因此，融资利率与分红率是影响股指期货的两个因素，本文将重点研究分红率对股指期货升贴水的影响。

## 二、预测 2017 分红的流程

### 1、股指分红派息时间分布

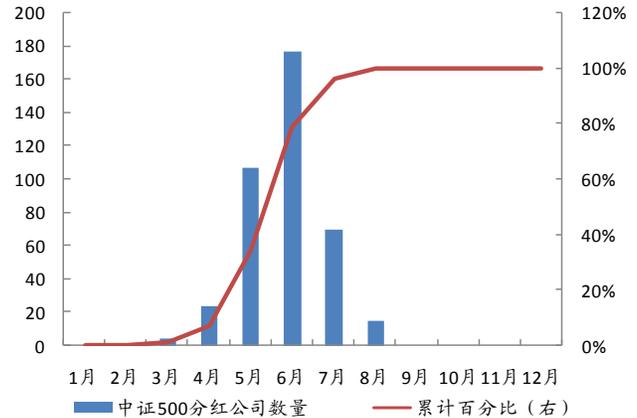
根据 2015 年年报结果，统计出 2016 年沪深 300、中证 500 和上证 50 成分股的除权除息日。结果显示，沪深 300 与中证 500 分红的月份集中在 4 月至 8 月，其中派息最多的月份都在 6 月。上证 50 分红集中在 5 月至 8 月，其中 7 月分红最为密集。整体来看，指数成分股分红集中的 5、6、7、8 月，可能对相关股指期货合约影响较大。

图表 1: 2016 年沪深 300 成分股派息次数按月分布



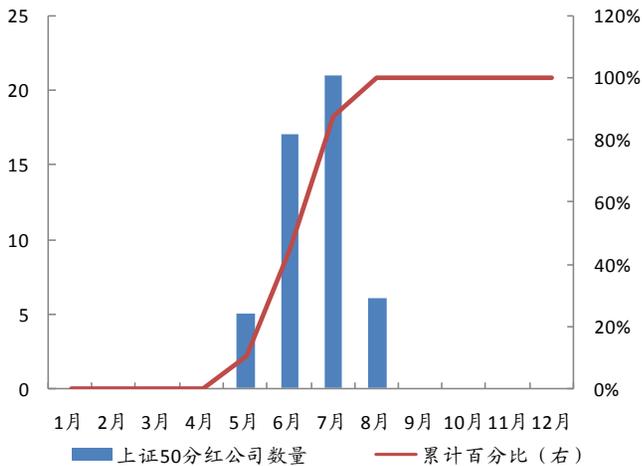
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 2: 2016 年中证 500 成分股派息次数按月分布



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 3: 2016 年上证 50 成分股派息次数按月分布



来源: Wind, 东兴期货研发中心

## 2、计算方法

### (1) 统计指数成分股股息。

根据已公布的 2016 年报数据, 截至 2017 年 5 月 5 日, 沪深 300、中证 500 和上证 50 成分股中所有的公司均已公布股息, 其中沪深 300 有 28 家公司不分红, 中证 500 有 91 家公司不分红, 上证 50 中有 3 家公司不分红。

### (2) 统计并估算除权除息日。

截至 2017 年 5 月 5 日, 沪深 300、中证 500 以及上证 50 分别只有 30、43、3 家公司公布派息日, 因此, 绝大部分公司的派息日需要估算。其估算方法为除权除息日=上一年派息日+365。

### (3) 计算成分股的权重。

根据指数编制方法, 指数成分股的权重是自由流通股加权, 即权重=(成

分股收盘价 × 自由流通股本) / 该指数所有成分股的自由流通市值。

(4) 计算成分股分红对相关的股指期货的价格影响。

每只成分股对相关股指期货合约价格的影响 = 股票权重 × 成分股股息 / 成分股收盘价。将 2017 年 4 月 21 日至 5 月 19 日的影响累加作为该指数期货 5 月合约的整体价格影响。以此类推，6 月合约、7 月合约、8 月合约、9 月合约分别将 5 月 20 日至 6 月 16 日、6 月 17 日至 7 月 21 日、7 月 22 日至 8 月 18 日、8 月 19 日至 9 月 15 日期间的分红价格影响累加，作为 2017 年分红影响的预测。

### 3、理论影响结果

经估算处理，沪深 300 分红的公司有 272 家，中证 500 有 409 家，上证 50 中有 47 家分红公司。由于已公布的除权除息日的公司占极少部分，因此，2017 年派息日的分布估算基本上与前一年保持一致，如图表 1-3。我们取沪深 300、中证 500 和上证 50 成分股的 2017 年 5 月 4 日收盘价以及权重来计算分红对指数期货的影响，得到结果如下：

附表 1: 沪深 300 指数成分股对股指期货价格的影响

理论影响(5月4日)	百分比	点数	分红贴水
5月合约(5.19)	0.24%	8.12	8.12
6月合约(6.16)	0.29%	9.86	17.99
7月合约(7.21)	1.14%	38.96	56.94
8月合约(8.18)	0.23%	7.85	64.79

来源: Wind, 东兴期货研发中心

附表 2: 中证 500 指数成分股对股指期货价格的影响

理论影响(5月4日)	百分比	点数	分红贴水
5月合约(5.19)	0.17%	10.68	10.68
6月合约(6.16)	0.19%	11.70	22.38
7月合约(7.21)	0.29%	17.81	40.19
8月合约(8.18)	0.02%	1.37	41.56

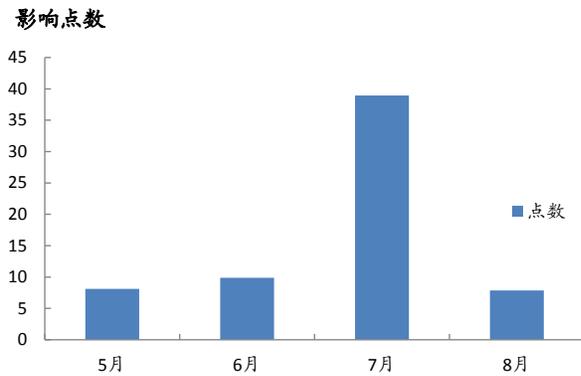
来源: Wind, 东兴期货研发中心

附表 3: 上证 50 指数成分股对股指期货价格的影响

理论影响(5月4日)	百分比	点数	分红贴水
5月合约(5.19)	0.16%	3.80	3.80
6月合约(6.16)	0.33%	7.65	11.45
7月合约(7.21)	1.64%	38.13	49.58
8月合约(8.18)	0.19%	4.53	54.11

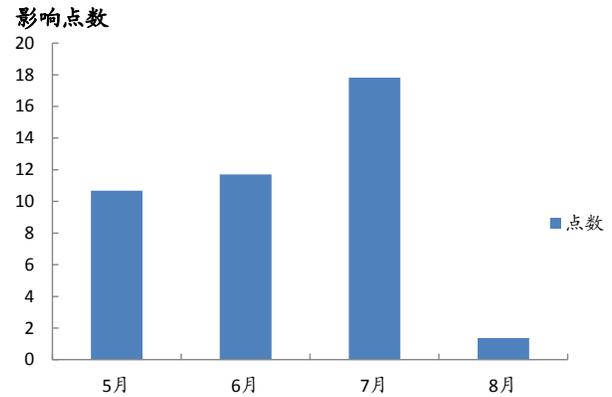
来源: WIND, 东兴期货研发中心

图表 4: 沪深 300 指数成分股对股指期货价格的影响



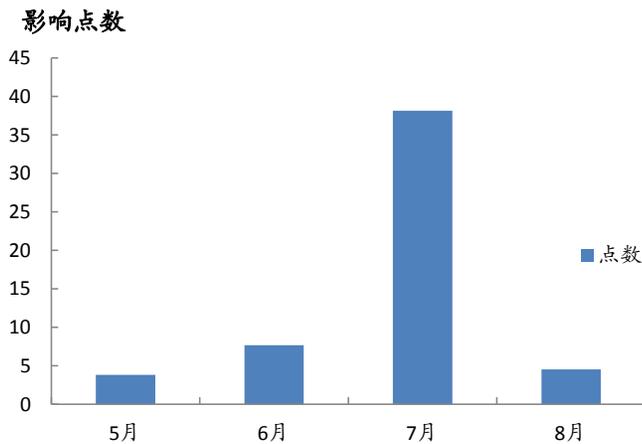
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 5: 中证 500 指数成分股对股指期货价格的影响



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 6: 上证 50 指数成分股对股指期货价格的影响



来源: Wind, 东兴期货研发中心

附表 4: 沪深 300 指数成分股对股指期货价格的影响 2016VS2017

	2016	2017
5月合约	0.25%	0.24%
6月合约	0.38%	0.29%
7月合约	1.04%	1.14%
8月合约	0.32%	0.23%

来源: Wind, 东兴期货研发中心

附表 5: 中证 500 指数成分股对股指期货价格的影响 2016VS2017

	2016	2017
5 月合约	0.15%	0.17%
6 月合约	0.22%	0.19%
7 月合约	0.24%	0.29%
8 月合约	0.05%	0.02%

来源: Wind, 东兴期货研发中心

附表 6: 上证 50 指数成分股对股指期货价格的影响 2016VS2017

	2016	2017
5 月合约	0.15%	0.16%
6 月合约	0.43%	0.33%
7 月合约	1.65%	1.64%
8 月合约	0.30%	0.19%

来源: Wind, 东兴期货研发中心

从上述结果可以看出, 指数成分股分红对 7 月合约的影响最为明显, 其次是 6 月合约。对比三大指数, 中证 500 成分股分红对期货合约影响的程度相对弱于沪深 300 和上证 50。再对比 2016 年来看, 今年沪深 300 与中证 500 成分股分红对 7 月合约的影响较去年更大。然而今年上证 50 成分股分红对 5 月合约的影响较去年更为显著, 其他合约的影响均弱于去年。

### 三、风险提示

由于各公司的派息日基本还未公布, 去年的派息日估算得到的结果跟实际情况会有误差, 导致今年的成分股分红对各个合约影响的大小分布存在误差, 需及时更新数据, 减小误差, 从而在期现套利中做出更为准确的判断。

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“东兴期货研发中心”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。