



股指分红的预测及对基差影响的分析

- 近年来，监管层高度重视上市公司分红机制，分红政策逐渐完善，市场上整体的分红规模也在逐年递增。从历史经验来看，每年 3 月和 4 月是上市公司披露年报的高峰期，即将到来的 6 月和 7 月是上市公司进行现金分红的高峰期。
- **历史股指分红情况。**从分红公司比例来看，A 股中进行分红的公司数量逐年攀升，近两年分红公司数量占比约为 70%；**从分红金额来看**，国内上市公司的分红金额不断增多，以所有在上海、深圳和北京证券交易所上市的 A 股股票为样本进行统计，2021 自然年度的分红金额超过 1.3 万亿，2022 自然年度截至至今分红金额超过 1200 亿元。**从股息率来看**，三大指数中，上证 50 股息率最高且稳定，近三年约为 2.63%，沪深 300 为 2.05%，中证 500 为 1.50%。
- 股息点为分红对指数造成的影响，一般分红从 3 月下旬开始，10 月完成，高峰期 6-7 月。近三年上证 50、沪深 300 的股息点较为稳定，均值分别为 76.80、88.44，中证 500 的股息点在 2021 年有明显增长，从 67.31 跃升至 95.83。
- 截至 2022 年 5 月 19 日，沪深两市共有 3274 家公司确定分红，其中 3236 家进行现金分红。上证 50、沪深 300、中证 500 三大指数的分红公司个数占比为 100%、90%、83%，分红公司权重占比为 100%、92%、86%，分别有 4 家、48 家、91 家已确定派息日。**根据本文预测**，上证 50、沪深 300、中证 500 三大指数 2022 年分红点位分别为 75.37、86.54、110.98，还未实现的分红点位分别为 74.37、83.62、96.76，相应股息率为 2.75%、2.16%、1.90%。
- IC2109 合约、IH2109 合约以及 IF2109 合约的基差以及校正基差的走势大致一致，临近交割月均趋向于 0，但通过图形可看到 IH 的校正基差较大（即分红对于 IH 的影响最大），IF 次之，IC 最小，主要原因在于上证 50 指数的成分股分红率较高，预测的分红点数相对于基差来讲数值较大。与 2109 合约相比，2209 合约的基差以及校正基差范围明显收敛。IF2209 合约的校正基差上市至今大部分时间在 0 轴附近，IH2209 合约的校正基差大部分时间位于 0 轴以下，IC2209 合约的校正基差相对平稳。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

研究员：

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

一、分红的概念

分红是指上市公司在盈利后按股票份额的一定比例支付给投资者的红利，作为股东的投资回报。A 股的上市公司一般会在半年度和年度进行分红，更多的选择年度分红。现在常见的公司分红方式有两种，一是现金股利，公司以现金分红方式将盈余公积和当期应付利润的部分或全部发放给股东，是目前投资人和监管部门最推崇的方式；二是股票股利，公司对股东派发股票，送股后，股东持有的股份数量增长，在公司中占有的权益比例和账面价值均无变化。

分红对于股票价格会产生影响，当公司发生分红派息后，股价会因留存收益减少下跌。

分红对于股票指数同样会产生影响，中证指数有限公司股票指数计算与维护细则中对于分红进行了专门处理：中证指数样本除息（分红派息），价格指数不予修正，任其自然回落。对分红导致的样本除息价变动于除息日生效；对送股、配股、拆股、缩股等导致的样本价格、股本同时变动的事件于除权日生效。

近年来，监管层高度重视上市公司分红机制，分红政策逐渐完善，市场上整体的分红规模也在逐年递增。从历史经验来看，每年 3 月和 4 月是上市公司披露年报的高峰期，即将到来的 6 月和 7 月是上市公司进行现金分红的高峰期。

二、历史股指分红情况

从分红公司比例来看，A 股中进行分红的公司数量逐年攀升，近两年分红公司数量占比约为 70%。三大指数中，上证 50 的分红股票占比最大，接近 100%；沪深 300 次之，约为 90%；中证 500 的波动相对较大，约为 80%。

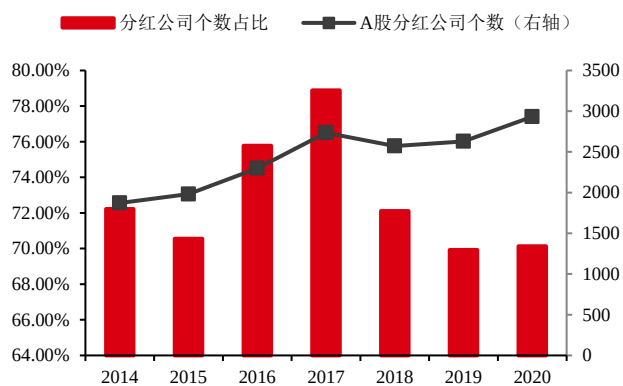
从分红金额来看，国内上市公司的分红金额不断增多。以所有在上海、深圳和北京证券交易所上市的 A 股股票为样本进行统计，在财务年度的统计标准下，2020 财务年度所有上市公司的分红金额达到 1.5 万亿，2021 年财务年度目前的分红金额超过 3000 亿元；在自然年度的统计标准下，2021 自然年度的分红金额超过 1.3 万亿，2022 自然年度截至至今分红金额超过 1200 亿元。主要股指层面，国内三大股指的分红金额同样不断增加，以自然年度为例，2021 自然年度沪深 300 指数分红金额超过 9000 亿元，上证 50 分红金额超过 4600 亿元，中证 500 指数分红金额相对较小，接近 1200 亿元。2022 年至今，上证 50 指数已分红 118 亿元，沪深 300 指数已分红 481 亿元，中证 500 指数已分红 291 亿元。

从股息率来看，个股的股息率为一定时期内公司分红金额与股价之间的比例，公式为每股分红/股价，或为分红金额/公司市值。指数的股息率为各成分股的股息率乘以该成份股在指数中的权重再求和。三大指数中，上证 50 股息率最高且稳定，近三年约为 2.63%，沪深

300 为 2.05%，中证 500 为 1.50%。可以看出，市场规模大、流动性好的公司股息率高，中小盘股的股息率偏低且不太稳定。

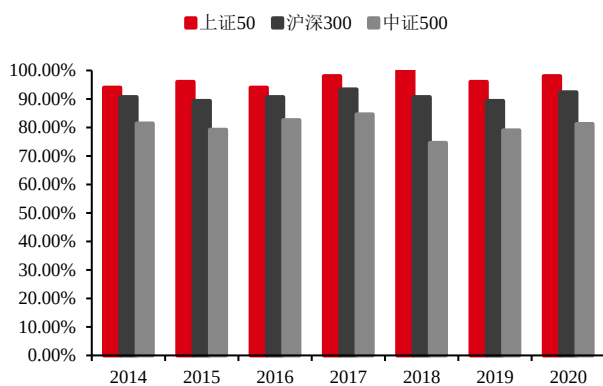
从股息支付率来看，股息支付率为向股东分派的股息占公司净利润的比例，公式为每股分红/每股净收益，或为分红金额/公司净利润，反映公司的股利分配政策和支付能力。三大股指中，上证 50 和沪深 300 的股息支付率相对比较平均，稳定在 35%，近两年中证 500 的股息支付率明显上升至 40%。

图 1: A 股分红公司个数占比 单位: 无



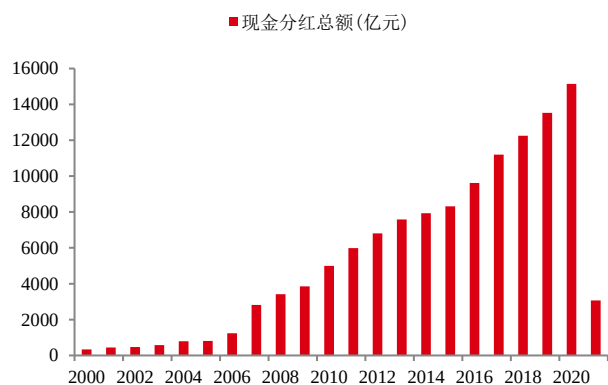
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 三大指数成分股分红个数占比 单位: 无



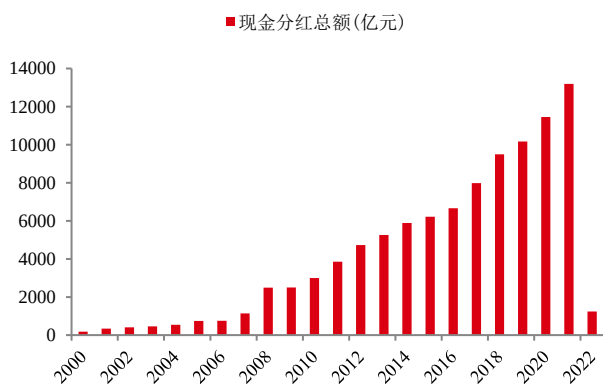
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: Wind 全 A 分红金额-财务年度 单位: 亿元



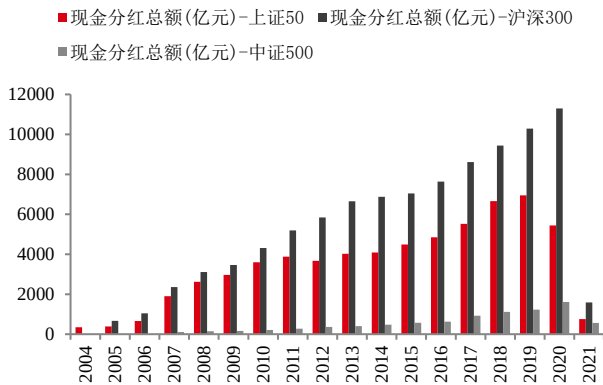
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: Wind 全 A 分红金额-财务年度-自然年度 单位: 亿元



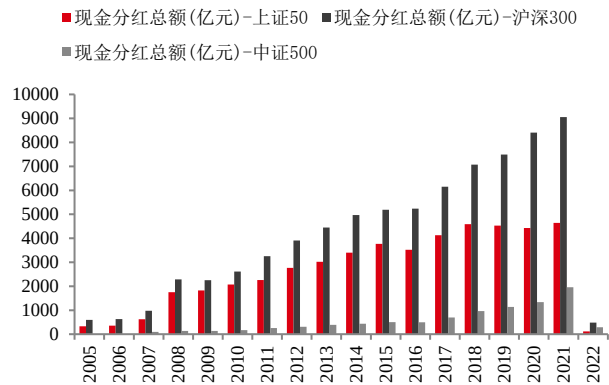
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 三大指数分红金额-财务年度 单位: 亿元



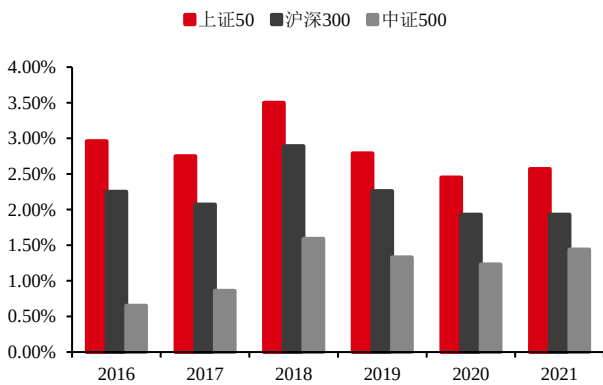
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 三大指数分红金额-自然年度 单位: 亿元



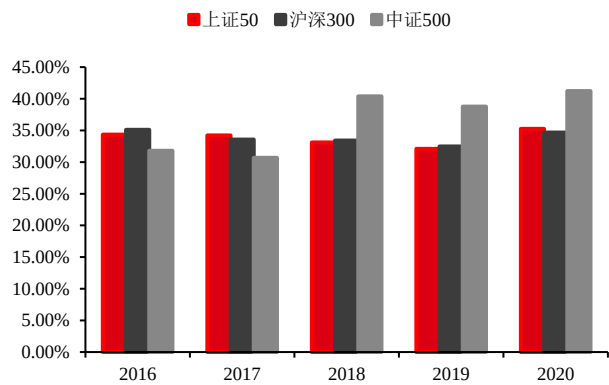
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 三大指数股息率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 三大指数股息支付率 单位: %

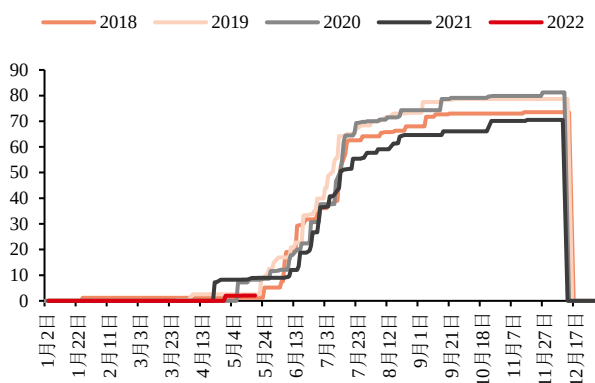


数据来源: Wind 华泰期货研究院

股息点为分红对指数造成的影响，一般分红从 3 月下旬开始，10 月完成，高峰期为 6-7 月，从图中可以看出，股息点在 5-8 月有明显变化。其中上证 50 指数以及沪深 300 指数 6-7 月份分红金额占到全年总分红的比例均接近 70%；中证 500 指数近些年 6-7 月份分红金额占比也逐步提高，2019 年超过 71%。

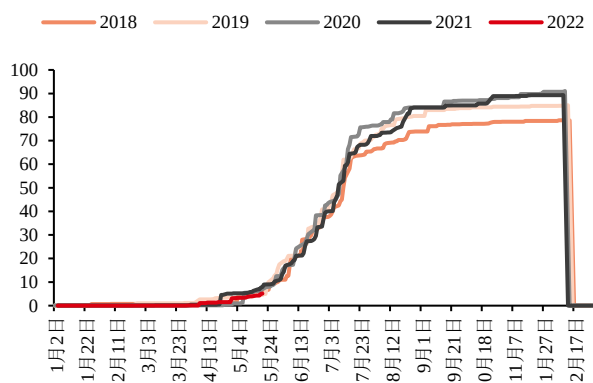
近三年上证 50、沪深 300 的股息点较为稳定，均值分别为 76.80、88.44，中证 500 的股息点在 2021 年有明显增长，从 67.31 跃升至 95.83。

图 9: 上证 50 股息点 单位: 点



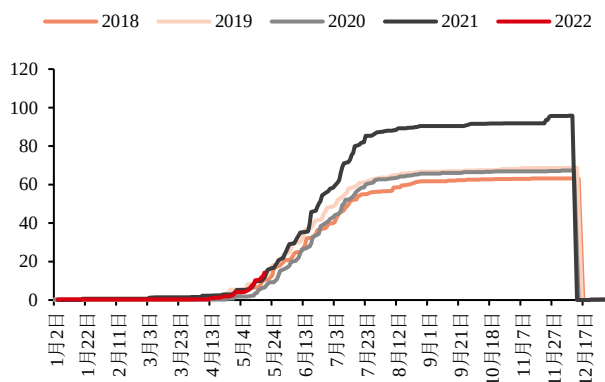
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪深 300 股息点 单位: 点



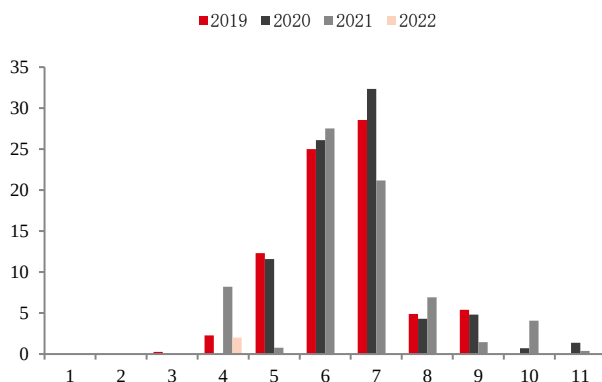
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 中证 500 股息点 单位: 点



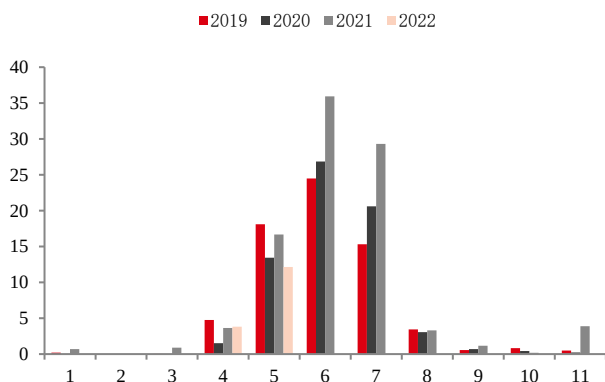
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 上证 50 指数分红点数月度分布 单位: 点



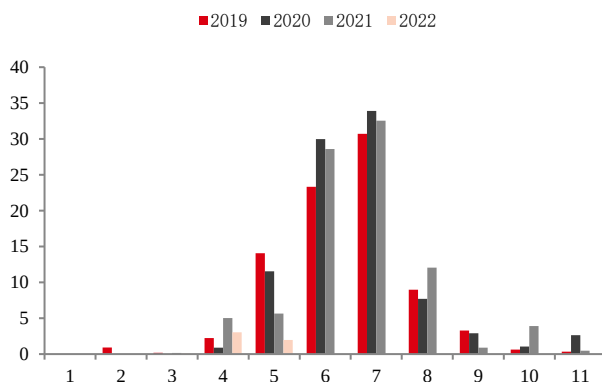
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 中证 500 指数分红点数月度分布 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 沪深 300 分红点数月度分布 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

三、2022 年股指分红情况预测

截至 2022 年 5 月 19 日，沪深两市共有 3274 家公司确定分红，其中 3236 家进行现金分红。上证 50、沪深 300、中证 500 三大指数的分红公司个数占比为 100%、90%、83%，分红公司权重占比为 100%、92%、86%，**分别有 4 家、48 家、91 家已确定派息日。**

通过下述两个公式对 2022 年股指分红点位进行预测：

- 1、成分股分红对指数点位的影响=成分股每股股利/成分股股价*成分股在指数中权重*指数收盘价；
- 2、指数分红点位为所有成分股对指数分红点位的影响之和。

三大指数中成分股的分红情况均已公布，在分红预案中可以获得成分股的每股股利，**成分股股价、权重和指数收盘价以 2022 年 5 月 19 日收盘数据为准**，从而得到成分股对指数分红点位的影响。

在进行分红预测之前，本文首先对于上市公司现金分红的操作步骤进行梳理。上市公司的分红一般会经历以下一些步骤，第一：分红预案的公布；第二：股东大会对于分红预案进行表决；第三：股东大会表决通过后一段时间，公司专门发布进行分红的实施公告；第四：确定股权登记日以及除权除息日，除权除息日一般为股权登记日的下一个交易日，除权除息日当日的分红会导致股票价格的自然回落。

以目前已经完成分红的 A 股上市公司福耀玻璃为例对上述步骤进行验证。**2022 年 3 月 18 日**，该公司发布《2021 年度利润分配方案公告》；**2022 年 3 月 25 日**，该公司发布《关于召开 2021 年度股东大会的通知》；**2022 年 4 月 29 日**，该公司发布《2021 年度股东大会决议公告》；**2022 年 5 月 12 日**，该公司发布《2021 年度 A 股权益分派实施公告》，该公告中确认了股权登记日以及除权除息日。

由于大部分公司还未正式实施分红，有的还未召开股东大会，除息除权日尚未确定，现通过以下规则设定**除息除权日**：

- 1、若公司去年进行分红，除息除权日=去年除息除权日+365 日；
- 2、若公司去年未进行分红，今年确定分红，当前已召开股东大会，除息除权日=股东大会公告日+40 日；
- 3、若公司去年未进行分红，今年确定分红，当前未召开股东大会，已公布分红预案公告日，除息除权日=预案公告日+75 日；

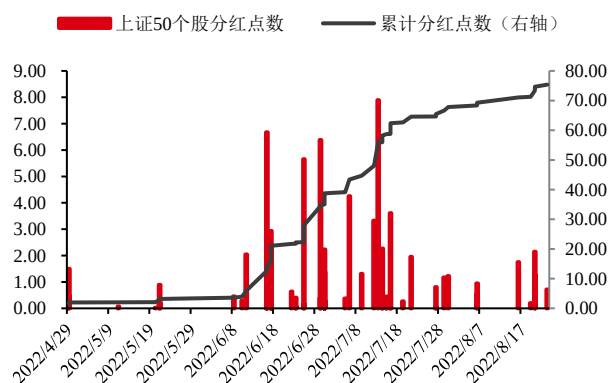
4、若通过上述条件得出的时间早于 2022 年 5 月 19 日，或公司未公布预案公告日，则统一设定为 2022 年 6 月 16 日（6 月股指期货交割日的前一日）。

基于上述假设，预测上证 50、沪深 300、中证 500 三大指数截至 2022 年 5 月 19 日已实现的分红点位分别为 2.06、3.87、16.92，截至该时间实际分红点位为 2.06、4.30、14.33，其中中证 500 的误差较大，误差是由选取的个股股价、权重和指数收盘价变动导致。

上述方法预测结果显示，上证 50 指数以及沪深 300 指数 6-7 月份分红点数较多，上证 50 指数 6 月份预计分红 35.61 点，7 月份预计分红 29.08 点；沪深 300 指数 6 月份预计分红 27.91 点，7 月份预计分红 33.84 点；中证 500 指数 5-7 月份分红点数均较多，其中 5 月份分红 29.39 点，6 月份分红 38.37 点，7 月份分红 31.20 点。

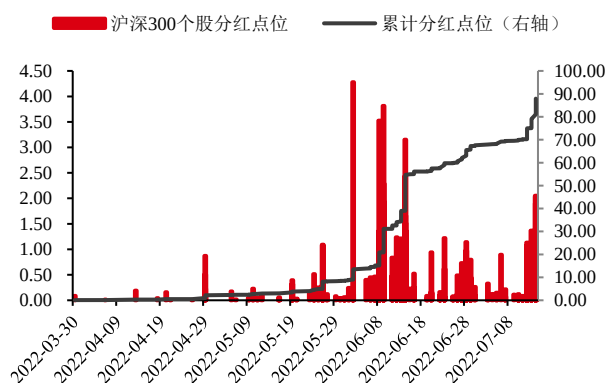
根据预测，上证 50、沪深 300、中证 500 三大指数 2022 年分红点位分别为 75.37、86.54、110.98，还未实现的分红点位分别为 74.37、83.62、96.76，相应股息率为 2.75%、2.16%、1.90%。

图 15： 上证 50 分红点位预测 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： 沪深 300 分红点位预测 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： 上证 50 分红点位预测 单位：点

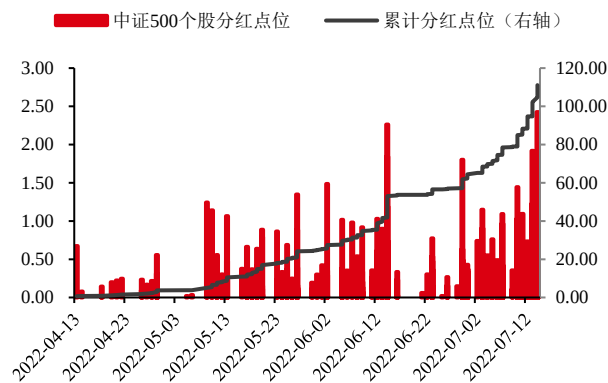
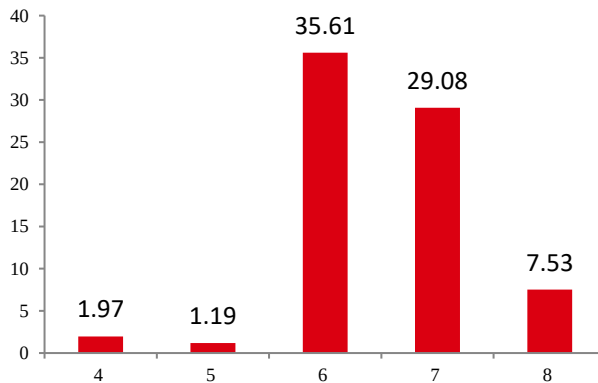
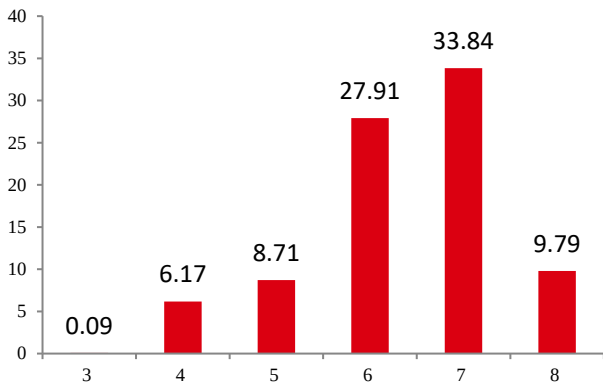


图 18： 上证 50 分红点数月度分布-预测 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

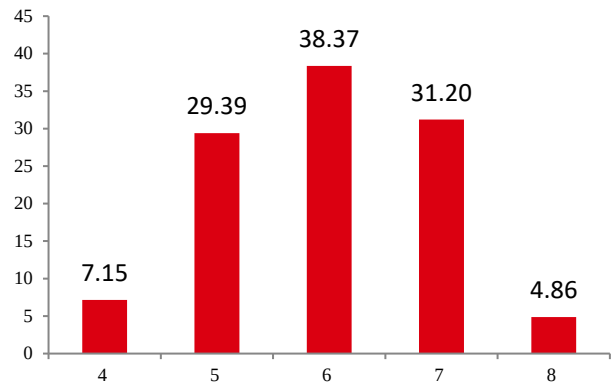
图 19： 沪深 300 预测分红点数 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20： 中证 500 分红点数月度分布-预测 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

表格 1： 三大指数已实现分红点位的真实值与预测值

	上证 50 指数	沪深 300 指数	中证 500 指数
实际值	2.06	4.30	14.33
预测值	2.06	3.87	16.92
偏差	0	-0.43	2.59

数据来源：WIND 华泰期货研究院

表格 2： 三大指数分红点位预测值（截至 2022 年 5 月 19 日）

	上证 50 指数	沪深 300 指数	中证 500 指数
已实现分红点位	2.06	3.87	16.92
未实现分红点位	73.31	82.24	94.06
合计分红点位	75.37	86.54	110.98

数据来源：WIND 华泰期货研究院

四、分红对于基差的影响

这个章节，我们从单一合约的角度来考察分红对于股指期货基差的影响，并对目前上市合约的校正基差进行跟踪。

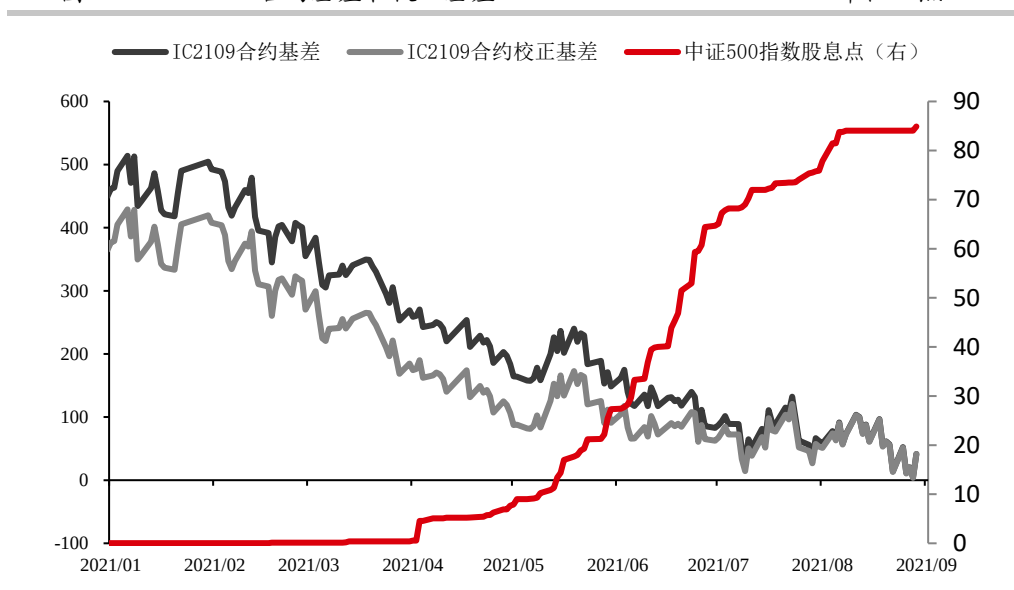
对于股指期货而言，基差等于现货价格减去期货价格，而基差又可以进一步分解成时间成本、市场情绪、个股停牌影响以及个股分红影响。将分红以外的影响基差的因素看作一个整体，在这里引入一个新的概念叫做“校正基差”，指的是剔除了分红影响之后的理论基差水平，具体的算法是在实际基差的基础上减去股指期货合约存续期内预期的分红点位。

单一合约的角度来看，由前文分析可知，国内股指的分红主要集中于每年的4月份到8月份，作为季月合约的9月、12月以及3月份的合约存续时间比较久，合约出现的时间也相对较早，非季月合约的存续期仅为一个月，每年一月份合约到期后，9月份的合约就作为下季合约出现，从这个角度来来看，由于9月份合约的存续时间跨度覆盖了4-8月份的主要分红月份，分红对于该合约的影响最大，2209合约目前仍有4个月才到期。本文首先以IF2109合约、IC2109合约以及IH2109合约为例，研究分红对于股指期货基差的影响。

从下列三个图可观察，IC2109合约、IH2109合约以及IF2109合约的基差以及校正基差的走势大致一致，临近交割月均趋向于0，但通过图形可看到IH的校正基差较大（即分红对于IH的影响最大），IF次之，IC最小，主要原因在于上证50指数的成分股分红率较高，预测的分红点数相对于基差来讲数值较大。

图 21: IC2109 合约基差和校正基差

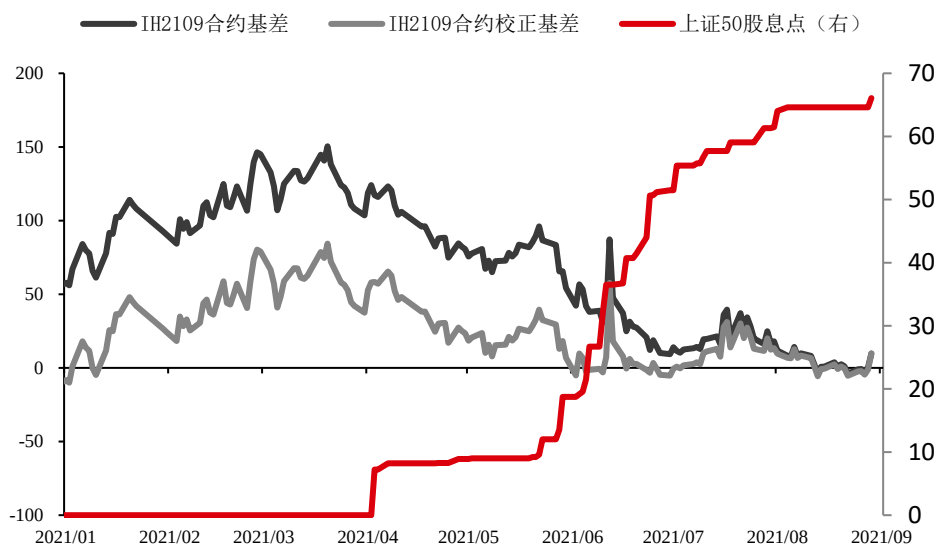
单位：点



数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 22: IH2109 合约基差和校正基差

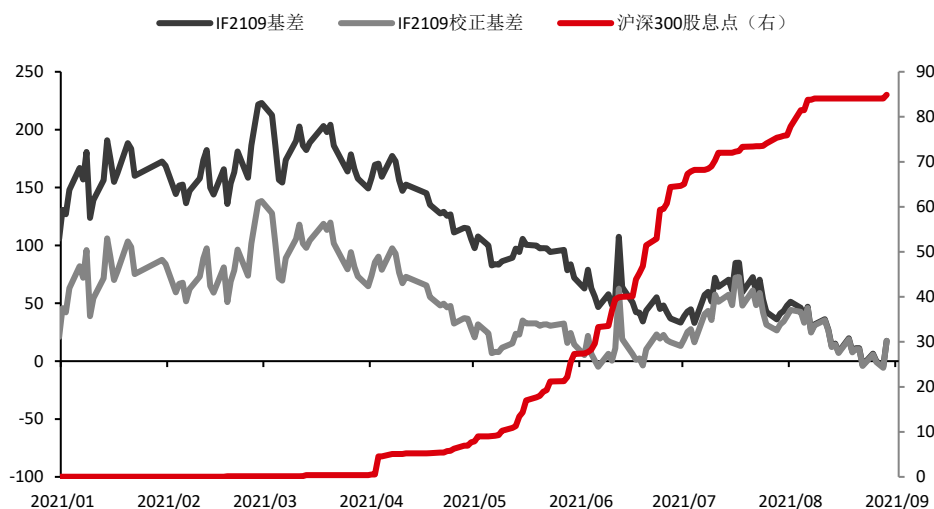
单位: 点



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 23: IF2109 合约基差和校正基差

单位: 点



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

同理, 我们对于目前上市合约的基差和校正基差进行跟踪, 对于股指期货而言, 目前上市的合约有 06 合约、07 合约 (刚刚上市, 数据较少)、09 合约以及 12 合约, 由于 06 合约横跨 2 个分红周期, 本文目前仅对 IH2209 合约、IC2209 合约以及 IF2209 合约的基差和校正基差进行跟踪。

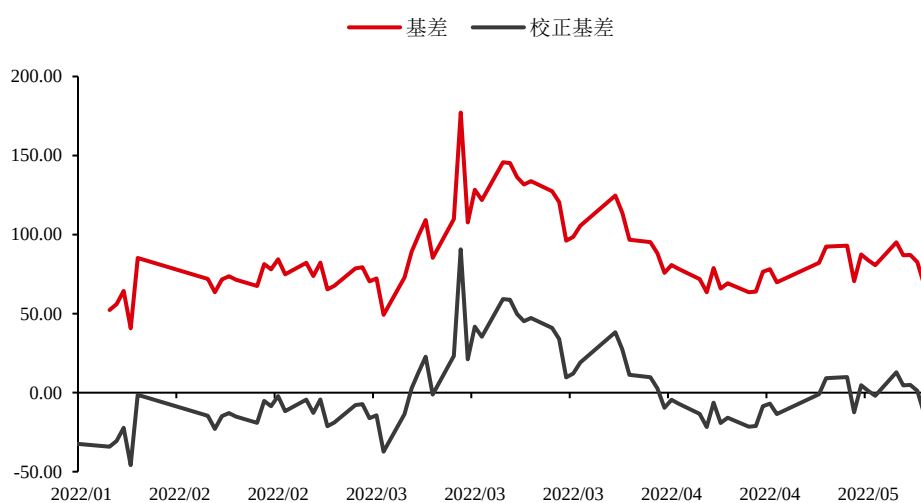
根据我们的预测, 截至 9 月 16 日 (2209 合约退市), IH 指数的分红点数为 75.37 点, IF 指数的分红点数为 86.54 点; IC 指数的分红点数为 110.98 点。

观察可知，与 2109 合约相比，2209 合约的基差以及校正基差范围明显收敛。基差角度来看，目前 IF2209 合约基差的范围介于 40-180 之间，IF2109 合约去年同期月份基差的范围介于 105-230 之间；IH2209 合约基差的范围介于 17-100 之间，IH2109 合约去年同期月份基差的范围介于 56-150 之间；IC2209 合约基差的范围介于 140-300 之间，IC2109 合约去年同期月份基差的范围介于 150-500 之间；

IF2209 合约的校正基差上市至今大部分时间在 0 轴附近，IH2209 合约的校正基差大部分时间位于 0 轴以下，IC2209 合约的校正基差相对平稳。

图 24： IF2209 合约基差和校正基差

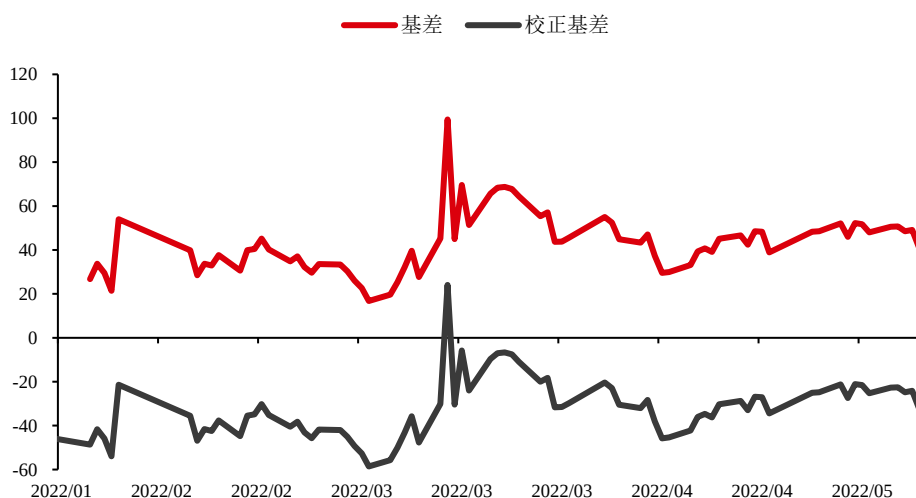
单位：点



数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： IH2109 合约基差和校正基差

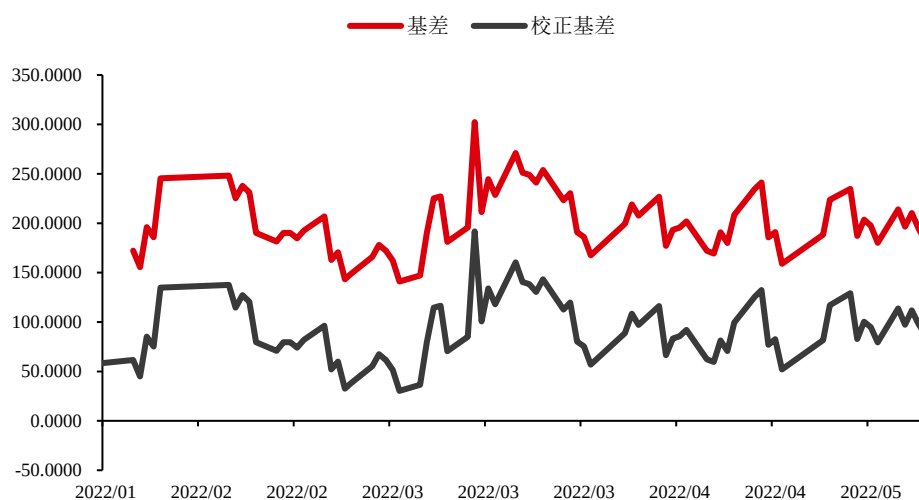
单位：点



数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 26: IC2209 合约基差和校正基差

单位: 点



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

经营地址：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com