



华泰期货
HUATAI FUTURES

分红扰动与股指基差计算器

研究院 量化组

研究员

高天越

☎ 0755-23887993

✉ gaotianyue@htfc.com

从业资格号: F3055799

投资咨询号: Z0016156

李逸资

☎ 0755-23887993

✉ liyizi@htfc.com

从业资格号: F03105861

投资咨询号: Z0021365

李光庭

☎ 0755-23887993

✉ liguangting@htfc.com

从业资格号: F03108562

投资咨询号: Z0021506

联系人

黄煦然

☎ 0755-23887993

✉ huangxuran@htfc.com

从业资格号: F03130959

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

摘要

本篇报告中,我们剖析了股指期货基差与分红的关联,同时,为助力投资者更好地把握市场动态,华泰天玑平台全新上线两大模块:股指基差计算器模块,提供分红预估数据、年化基差等全方位实时股指数据跟踪服务;可视化广场模块,与研究院内部投研系统相连通,同步共享研究员可视化看板。华泰期货研究院携手天玑团队,致力于协助投资者及时捕捉市场行情与动态,为投资者打造更完善的投资知识库。后续天玑平台还会持续进行迭代更新与优化,诚邀持续关注。

目录

摘要.....	1
分红扰动与股指基差计算器.....	4
■ 股指期货基差与分红.....	4
■ 天玑股指基差计算器.....	7
■ 天玑可视化广场数据看板.....	10
■ 总结.....	11
■ 风险提示.....	11

图表

图 1: IH 年化基差率月度均值 单位: %	5
图 2: IF 年化基差率月度均值 单位: %.....	5
图 3: IC 年化基差率月度均值 单位: %	5
图 4: IM 年化基差率月度均值 单位: %.....	5
图 5: IH 年化基差率月度均值 单位: %	6
图 6: IF 年化基差率均值 单位: %.....	6
图 7: IC 年化基差率均值 单位: %	7
图 8: IM 年化基差率均值 单位: %.....	7
图 9: 股指基差计算器路径示意	7
图 10: 股指基差计算器列表展示模块	8
图 11: 股指基差计算器基差走势模块	9
图 12: 股指基差计算器基差监控设置	9
图 13: 股指基差计算器基差监控模块.....	9
图 14: 可视化广场股指板块路径示意	10
图 15: 可视化广场研究图表共享	10
图 16: 可视化广场个性化图表搭建.....	10

分红扰动与股指基差计算器

在上一篇报告《华泰期货量化专题报告 20250314：期指基差缘何大贴水》中，我们分析了近期股指期货基差贴水走扩的原因。提到股指期货基差，我们经常会看到有两种概念的基差，一个是市场基差，一个是经过分红调整后的基差。什么是分红调整后的基差，为什么基差要经过分红调整呢？在本篇报告中，我们将介绍股指期货基差与分红的关系，以及华泰期货天玑平台新上线的股指基差计算器功能和可视化广场功能。

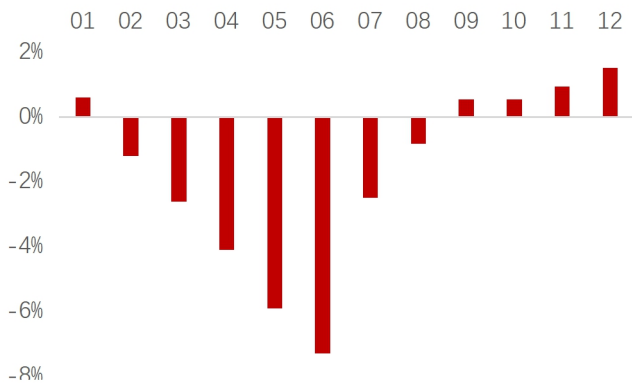
■ 股指期货基差与分红

基差的季节性

放眼历史上的基差可以发现，基差的走势存在一定的季节性。我们分别观察各品种股指期货的年化基差率，由于当月合约的存续时间短，基差波动较大，我们将其剔除后计算其它合约 2017 年以来的月度均值。总体来看，每年的基差贴水都呈先扩大再缩小的现象，二季度的贴水要明显深于其它的时间段，尤其是 IH 和 IF 的贴水能看到明显的季节性，IC 和 IM 次之。为什么基差会呈现出这样的季节性呢，这是否意味着在这个时间段内持有股指期货多头，通过基差修复获得的收益要多于其它时间段呢？当我们细究其原因可以发现，基差的季节性与股指成分股分红的季节性之间存在紧密联系。

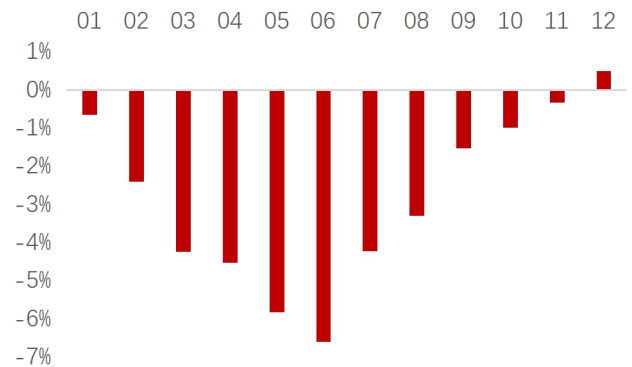
每年 3-4 月是上市公司年报发布的时段，许多分红预案也会一并发出，接着经过股东大会、实施公告等流程，具体的分红日期会予以确定。经过统计，历年上市公司分红的时间普遍集中在 4-8 月。公司进行分红后，股价回落，由于 4 大指数用的是价格指数的方式编制，当成分股进行分红价格回落后，指数也会按比例回落。当公司分红成为了一件可预见的事情时，指数回落的时间与幅度也成为了可预见的事件，对标指数的股指期货价格便会出现相应的变化。在公司密集分红的时期，人们对指数价格随成分股分红而回落的预期使得对股指期货的预期价格降低，从而对基差产生一定的影响，具体表现为贴水加深。而随着分红的不断进行，分红预期逐渐被现实替代，基差也逐渐随之向上回归。而我们从各品种的基差月度均值图也可以看到，像上证 50 和沪深 300 这样成分股分红率较高的指数，其股指期货的基差要更加受到分红的影响，呈现的季节性也更加明显。

图 1: IH 年化基差率月度均值 | 单位: %



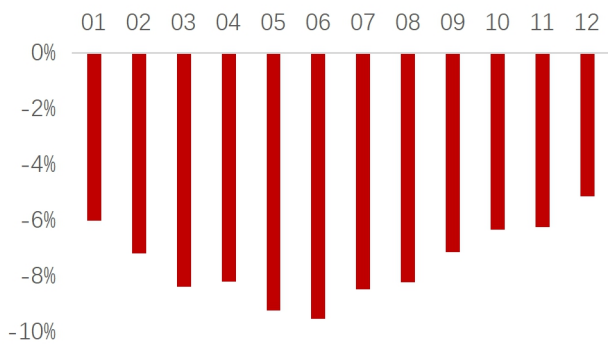
数据来源: 同花顺 Wind 华泰期货研究院

图 2: IF 年化基差率月度均值 | 单位: %



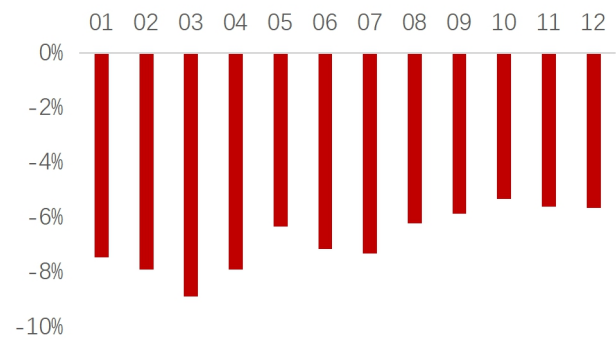
数据来源: 同花顺 Wind 华泰期货研究院

图 3: IC 年化基差率月度均值 | 单位: %



数据来源: 同花顺 Wind 华泰期货研究院

图 4: IM 年化基差率月度均值 | 单位: %



数据来源: 同花顺 Wind 华泰期货研究院

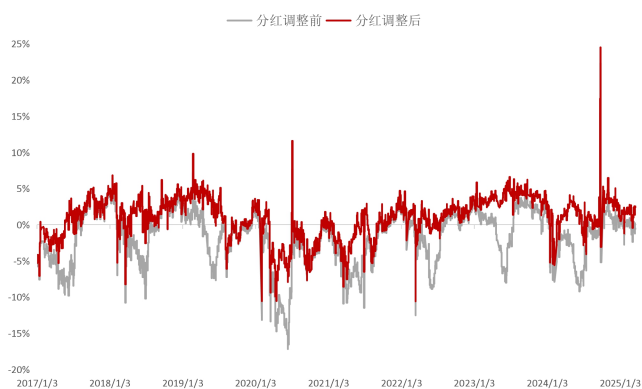
分红如何影响基差

在发现股指期货季节性深贴水的规律与原因后, 分红具体会对基差产生怎样的影响呢? 我们用一个例子来更直观地进行展示。假设当前中证 500 指数为 6000 点, IC 当月合约为 5600 点, 指数从当前到 IC 当月合约到期时间内预期分红 100 点。假设指数持平, 在 IC 当月到期时仍是 6000 点, 由于股指期货合约到期时价格向现货指数收敛, 如不考虑分红, IC 合约将会上涨 400 点 (基差为-400 点)。由于指数受分红影响会自然回落, 合约到期时指数将会下降至 5900 点, 因此 IC 合约仅上涨 300 点 (基差为-300 点)。

由于股指期货具有做空特性, 对冲需求使得其价格往往比指数要低, 尤其是在中证
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

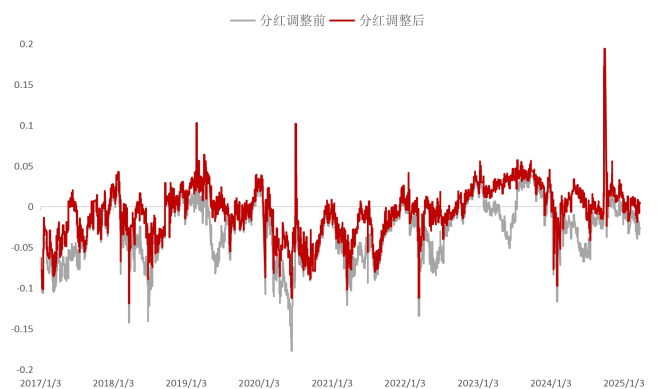
500，中证 1000 这样波动大，对冲需求高的中小盘股上。因此，持有股指期货多头可以获得相对指数的一部分超额，而这部分超额往往由具有对冲需求的交易群体让渡而来，这就是我们俗称的“吃贴水策略”，那么贴水的幅度则成为了吃贴水策略的关键之一。在前面提到的案例中，我们看到的市场贴水是 400 点，但由于指数分红但股指期货不分红的缘故，其中的 100 点实际无法通过持有股指期货获得。于是，尤其是在分红密集期，分红可能会使得交易者对贴水幅度产生一定的误判，比如像沪深 300 这样成分股分红力度较大的指数，分红是 IF 产生贴水的主要原因之一，而经过分红调整后 IF 基差可能实际呈升水状态。由于股指期货到期向现货指数回归，暂且不考虑指数自身的波动下，可能会出现没有吃到贴水反而出现亏损的情况。除吃贴水的多头策略外，对冲策略、跨期策略等也需要考虑分红的影响。如在选择对冲合约及时点时，不考虑分红带来的影响可能会高估对冲带来的成本；在做跨期套利时，是否考虑分红可能会使得近远月合约的相对价格出现差异，从而出现误判。所以则引出了经过分红调整后的基差这一概念（调整基差=市场基差+合约到期前指数分红点数），旨在剔除分红的影响来观察目前的贴水程度。由于这里涉及到未来的分红点数，我们则需要对分红进行测算与预估，具体的测算方法在《华泰期货量化专题报告 20240603：股指分红预测及基差影响分析》中有详细介绍。

图 5：IH 年化基差率月度均值 | 单位：%



数据来源：同花顺 Wind 华泰期货研究院

图 6：IF 年化基差率均值 | 单位：%



数据来源：同花顺 Wind 华泰期货研究院

图 7: IC 年化基差率均值 | 单位: %

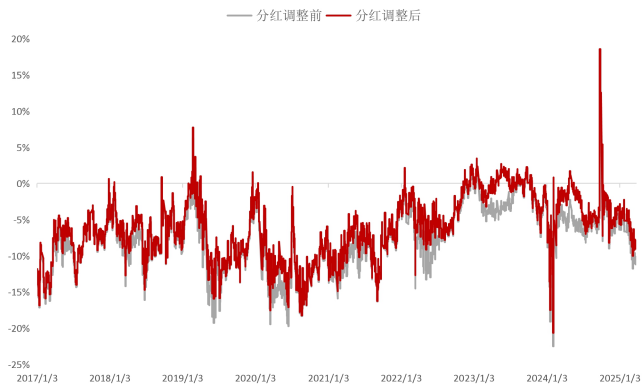
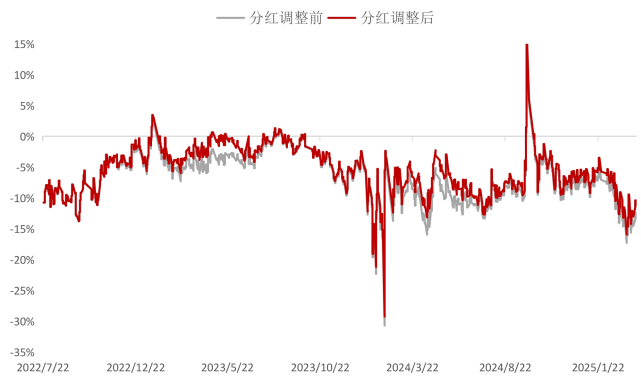


图 8: IM 年化基差率均值 | 单位: %



数据来源: 同花顺 Wind 华泰期货研究院

数据来源: 同花顺 Wind 华泰期货研究院

■ 天玑股指基差计算器

分红测算的流程较为复杂,且分红情况会随上市公司的分红方案公布而不断变化,需要持续观测并调整测算方法。为方便投资者,华泰期货的天玑系统网页版上全新上线了股指基差计算器功能,通过这个功能,投资者可以随时观测到分红的预估值以及分红调整后的基差、年化基差率等信息,以便更好地做出投资决策。股指基差计算器的具体位置可以通过天玑网页版的行业智研-应用-套利空间-股指计算器进入,下面我们会介绍股指基差计算器的几个重要功能块。

图 9: 股指基差计算器路径示意



数据来源: 华泰天玑 华泰期货研究院

分红预估

股指计算器的列表展示板块以表格的形式展示了4大股指期货每个合约到期前的合约价格、涨跌幅、基差、剩余分红、调整基差、调整年化基差率、合约到期情况等数据。其中，剩余分红通过我们的模型计算并日度更新，行情数据则根据行情变动实时更新。该页面的优势在于我们对分红的日度预估、分红调整后的基差、基差的年化、以及合约到期信息都进行了一站式展示，并可以使用股指列表选项选择只展示关注的品种。通过该页面，投资者可以更直观地了解各合约的情况。

图 10：股指基差计算器列表展示模块

The screenshot shows a web interface for the 'Index Basis Calculator List Display Module'. It features a navigation bar with 'Home', 'Workbench', 'Risk Management', 'Industry Research', 'Activity Center', 'Trading Services', and 'Join Huatai'. The main content area includes a sidebar with 'Forward Conversion', 'Term Spread', 'Cross-Species Analysis', and 'Index Calculator'. The main table displays data for various index futures contracts, including Shanghai 50, Shanghai 300, and Shanghai 500. The table columns include Contract, Price, Settlement Price Change, Settlement Price Change Rate, Closing Price Change, Closing Price Change Rate, Basis, Remaining Dividend, Adjusted Basis, Annualized Basis, Adjusted Annualized Basis, Remaining Days, and Maturity Date.

合约	价格	结算价涨跌幅	结算价涨跌幅	收盘价涨跌幅	收盘价涨跌幅	基差	剩余分红	调整基差	年化基差	调整年化基差	剩余天数	到期日
上证50	2691.08			13.77	0.51%							
IH2504	2695.4	14	0.52%	16.4	0.61%	4.32	0.0	4.32	2.66%	2.66%	22	2025-04-18
IH2505	2698	13.4	0.5%	15.8	0.59%	6.92	3.003	9.923	1.88%	2.69%	50	2025-05-16
IH2506	2692.4	14	0.52%	16.4	0.61%	1.32	24.186	25.506	0.21%	4.07%	85	2025-06-20
IH2509	2657.4	13	0.49%	15	0.57%	-33.68	57.843	24.163	-2.6%	1.86%	176	2025-09-19
沪深300	3933.95			14.59	0.37%							
IF2504	3932.2	12.4	0.32%	16	0.41%	-1.75	1.71	-0.04	-0.74%	-0.02%	22	2025-04-18
IF2505	3926.2	10.8	0.28%	13.6	0.35%	-7.75	10.233	2.483	-1.44%	0.46%	50	2025-05-16
IF2506	3907.6	11	0.28%	15.8	0.41%	-26.35	34.783	8.433	-2.88%	0.92%	85	2025-06-20
IF2509	3856.4	8.6	0.22%	13	0.34%	-77.55	74.663	-2.887	-4.09%	-0.15%	176	2025-09-19

数据来源：华泰天玑 华泰期货研究院

基差走势

除了表格的形式外，在基差走势板块里我们还提供了每个品种、每个合约的可视化图表，将合约价格、指数价格、以及基差的日内变化进行了汇总并可视化，后续还将上线基差的日度走势图。通过可视化图表，投资者可以更清晰地捕捉基差的日内与日度变化，抓住相应的交易机会。

图 11: 股指基差计算器基差走势模块



数据来源: 华泰天玑 华泰期货研究院

基差监控

为了更好地捕捉基差异动, 基差分析模块加入了提醒功能, 可以自定义设置基差地上下阈值, 当超过阈值时支持单词提醒或每日提醒, 在我的监控模块中可以查阅已经设置好的监控信息。当基差超过设定好的阈值时将会以网页站内信的方式进行提醒, 后续还会上线手机 app 端的推送功能。

图 12: 股指基差计算器基差监控设置



数据来源: 华泰天玑 华泰期货研究院

图 13: 股指基差计算器基差监控模块



数据来源: 华泰天玑 华泰期货研究院

■ 天玑可视化广场数据看板

为方便客户对股指期货相关的各类数据进行实时跟踪，天玑平台还上线了可视化广场功能。可视化广场功能有两大亮点：其一，**研究员成果共享**。为了更好地与客户共享研究院的研究成果，这个模块直接与华泰期货研究院的投研平台可视化广场相连，研究员在投研平台上使用华泰数据库作出图表后，天玑平台上会同步上线相应的图表，客户可以根据目录选取关注板块的数据图表进行查看，实现动态数据、研究成果互通互联；其二，**个性化动态数据库**。除研究员作的图表外，可视化广场还提供了自定义作图功能，用户可以使用天玑平台提供的数据库，选取相应的指标进行作图，搭建个性化的动态图表库。用户可以通过行业智研-投研模块-可视化广场-宏观大类看板-股指找到股指期货相关的数据图表。

图 14: 可视化广场股指板块路径示意



数据来源：华泰天玑 华泰期货研究院

图 15: 可视化广场研究图表共享



数据来源：华泰天玑 华泰期货研究院

图 16: 可视化广场个性化图表搭建



数据来源：华泰天玑 华泰期货研究院

■ 总结

本篇报告中，我们剖析了股指期货基差与分红的关联，同时，为了助力投资者更好地把握市场动态，我们介绍了华泰天玑平台全新上线两大模块：股指基差计算器模块，提供分红预估数据、年化基差等全方位实时股指数据跟踪服务；可视化广场模块，与研究院内部投研系统相连通，同步共享研究员可视化看板。华泰期货研究院携手天玑团队，致力于协助投资者及时捕捉市场行情与动态，为投资者打造更完善的投资知识库。后续天玑平台还会持续进行迭代更新与优化，诚邀持续关注。

■ 风险提示

回测基于历史数据得出，如市场不及预期，不排除失效可能。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com