



湖北经济学院学术文库

# 中美股市波动溢出 效应研究

ZHONGMEI GUSHI BODONG YICHU XIAOYING YANJIU

金 丹◎著

014034368

F832.51  
404

湖北经济学院学术文库

# 美股市波动溢出效应研究

金丹◎著



北航

C1722688

长江出版传媒  
© 湖北人民出版社

F832.51

404

## 图书在版编目(CIP)数据

中美股市波动溢出效应研究/金丹著.

武汉:湖北人民出版社,2014.2

ISBN 978-7-216-08031-6

I. 中… II. 金… III. 股票市场—经济波动—对比研究—中国、美国

IV. ①F832.51②F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 005972 号

出 品 人:袁定坤

责任部门:高等教育分社

责任编辑:赵世蕾

封面设计:张 弦

责任校对:游润华

责任印制:王铁兵

法律顾问:王在刚

---

出版发行:湖北人民出版社

印刷:武汉市福成启铭彩色印刷包装有限公司

开本:710 毫米×1010 毫米 1/16

字数:157 千字

版次:2014 年 2 月第 1 版

书号:ISBN 978-7-216-08031-6

地址:武汉市雄楚大道 268 号

邮编:430070

印张:9

插页:2

印次:2014 年 2 月第 1 次印刷

定价:30.00 元

---

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

本社旗舰店:<http://hbrmcbs.tmall.com>

读者服务部电话:027-87679656

投诉举报电话:027-87679757

(图书如出现印装质量问题,由本社负责调换)

## 总 序

说起大学，许多人都会想起教育家梅贻琦校长的名言：“所谓大学者，非谓有大楼之谓也，有大师之谓也。”大楼是一砖一瓦盖起来的，大师是如何成长起来的呢？

大师的成长，当然离不开种种主客观条件。在我看来，在诸多的因素中，一个十分重要甚至是不可或缺的就是学术思想、学术观点的充分展示与交流。纵观历史，凡学术繁荣、大师辈出时期，必有一个做学问者有可以互相炫技、彼此辩论、各显神通的大舞台。古代春秋战国时代诸子百家争鸣，离不开当时的客卿、门客制度，为不同的观点、流派彼此公开竞争并得到君主的采纳搭建了平台；学者阿英在论及晚清以来中国新思想、新艺术的繁荣时，列举了三条原因，其中的第一条原因“当然是由于印刷事业的发达，没有前此那样刻书的困难；由于新闻事业的发达，在应用上需要多量的产生”。北京大学之所以能成为中国新思想新文化的发源地，社团与杂志在其中发挥了巨大作用：1918年，《北京大学月报》成为中国最早的大学学报，加之《新青年》、新潮社等杂志、社团为师生搭建了一个有声有色的大舞台，开启了自己近一个世纪的辉煌。国外名牌大学的发展，无不伴随着一次又一次思想的激烈交锋、学术的充分争鸣，并且这些交锋和争鸣的成果都得到了最好的展示与传播，没有这些交锋与争鸣，就没有古老的牛津、剑桥，也没有现代的斯坦福、伯克利。近代以来的印刷技术、新的出版机制、文化传播业的发达，为新的思想、学术之间彼此的炫技和斗法提供了可能的舞台：伟大的舞台造就了伟大的演员。

在现代的大学中，如果说大楼是基础、大师是灵魂，那么大舞台就应该是机制——它意味着研究冲动的促动、言说欲念的激发、交流碰撞的实现。在这样的机制中，精神、灵魂得到孕育！思想、学术实现成长！大学本身就应该成为一个众声喧哗的大舞台，一个为大师成长提供基础和机制的场所。因此，大学出版自己的学术文库，运用现代传媒、现代出版为自己的教师提供思想碰撞、学术交流的平台，其意义绝不仅限于资金的支持和个人成果的



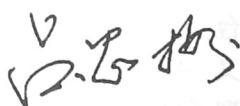
发表，它的意义更在于通过这种方式营造学术氛围、彰显学术精神，在学校形成言说、表达、交流的习惯和风尚，激励教师为了“台上一分钟”，做好“台下十年功”，凝聚大学理念、大学精神、大学风格。

湖北经济学院是一所年轻的大学，湖北经济学院的教师大多都还年轻，正逢为一所初创不久的大学承担奠基、开拓之责的难得人生机遇。我们中还没有大师，或者说在我们这里产生大师还有很长的路要走。然而，这并不等于我们不期待大师的产生，更不意味着我们不去为大师的成长做出努力、不去为大师的产生构筑平台。大师的成长是大学成长的永恒动力，对学术的追求是大学能够逾千年而长青的不竭源泉。现在，我们的平台也许还不够高，还不够大，但我们坚信：这个小平台也许就是未来大师的第一次亮相！因此，我们在这里鼓励每个人以充分的自信发出自己的声音，可以在众声喧哗中更加大声喧哗，在交流与碰撞中实现批判、被批判与自我批判，能够在这个平台上得到成长，收获乐趣，实现价值！

“湖北经济学院学术文库”就是这样一个为大师成长搭建的交流与对话的平台。每一本著作，都是我们的教师在各自学术领域中富有心得而最想表达的内容——他们渴望得到承认，也不怕获得批评；他们充满自信地言说，也将谦虚自谨地倾听。

愿“湖北经济学院学术文库”和湖北经济学院一同成长，愿它能成为一个大师初成的舞台，从中诞生出不朽的学术和永恒的大学精神！

湖北经济学院院长：



## 摘 要

随着世界经济一体化趋势的加强,金融自由化、融资证券化以及信息技术和金融创新的发展,国际金融市场也日益呈现出一体化的趋势。这种一体化趋势体现在资本市场中,便是各国股市的趋同运动,具体表现为股市的齐涨齐跌现象,于是股市的波动性及其溢出效应成为一个关注的热点。

所谓股市波动溢出效应,是指一个市场的波动程度不仅受其自身周期波动程度的影响,还可能受别的市场波动程度的制约。本书首先分析了我国股市与美国股市的波动溢出效应的特点,回答了美国股市与中国股市之间是否存在波动溢出效应,以及波动溢出效应程度为多大。然后,分析中美股市波动溢出效应的影响因素,探讨这种波动溢出效应是如何从一国股市传递到另一国股市的。最后,本书提出了防止股市过度波动、化解金融风险的对策建议。

本书主要分为四个部分,共六章。第一部分是导论与第一章。导论部分主要是提出要研究的背景与目的、研究的理论意义与实际意义,并对国内外学者对股市波动溢出效应的研究现状的相关文献进行综述,并指出今后有待深化的问题。第一章是波动溢出效应的理论分析,首先指出波动溢出效应的检验方法,然后提出目前的影响因素,以及本书将研究哪些因素,最后介绍在本书中将采用的研究方法。

第二部分是第二章。主要是通过 BEKK-GARCH 模型对中美股市之间的波动溢出效应进行检验。本章选取标准普尔指数(S&P500)的收盘收益率与上证综合指数的开盘收益率,运用 BEKK-GARCH 模型对中国股市受到美国股市影响的现状进行分析。结果表明,标准普尔指数与上证综合指数主要受其自身波动的影响。另一方面,当标准普尔指数取收盘收益率、上证综合指数取开盘收益率时,上证综合指数对标准普尔指数几乎不存在波动溢出效应,但存在从标准普尔指数到上证综合指数的波动溢出效应。

第三部分是第三、四、五章。这一部分是文章的重点,主要研究中美股市波动溢出效应的影响因素。由于溢出效应的影响因素众多,我们不可能将

所有的因素一一列出。另一方面,在溢出效应的宏观影响因素中,诸如利率、汇率、大宗商品的价格等,其传导过程比较长,因而很难解释股市之间的迅速反应。所以最后选取了交叉上市、投资者情绪、国际短期资本流动这三个影响因素进行研究。

第三章研究交叉上市对中美股市波动溢出效应的影响。通过对在美国与中国两地上市的公司分别编制指数,利用 BEKK-GARCH 模型进行分析。本章选取了 11 家同时在中国与美国交叉上市的公司。本章参照标准普尔 500 指数与上证综合指数的编制方法,利用加权的方法分别编制 A 股指数与 N 股指数来检验这 11 家公司的波动溢出效应。在编制指数时,以流通量为权重,以 2005 年 1 月 4 日为基期采取派氏法计算。然后将编制出的 A 股指数与 N 股指数取对数收益后,运用 BEKK-GARCH 模型来估计波动溢出效应。结果表明,存在双向的波动溢出效应:即不仅在中国市场上交易的公司股价对在美国市场上交易的股价有影响,反过来,在美国市场上交易的公司股价对在中国市场上交易的股价也有影响。从而说明交叉上市是波动溢出效应的影响因素之一。

第四章研究投资者情绪对中美股市波动溢出效应的影响。先通过间接指标编制出投资者情绪指数,再利用 VAR 方法来研究其与股市波动之间的关系。本章选取了封闭式基金折价率 (CEFD)、市场换手率 (TURNOVER)、市场成交量 (VOLUME)、A 股投资者开户数的增加值 (Investor Account, IC)、消费者信心指数 (Consumer Confidence Index, CCI) 五个间接指标来构建投资者情绪指数。在构造出情绪指数的基础上,计算出投资者情绪指数的波动率,将其与标准普尔指数与上证综合指数的波动率建立 VAR 模型进行分析。协整分析的结果表明,上证综合指数除了受其自身波动的影响外,还显著地受到了投资者情绪波动的影响。方差分解的结果也表明,投资者情绪对上证综合指数的影响约为 10%。当标准普尔指数发生波动时,会影响到国内投资者对上证综合指数涨跌的判断,从而导致上证综合指数的波动,产生波动溢出效应。

第五章是关于国际短期资本流动与波动溢出效应。本章首先提出国际短期资本流动额的估算方法。出于数据的可得性,我们的方法是:国际短期资本 = 外汇储备增量 - (FDI + 正常贸易顺差)。在估算出国际短期资本流动额的基础上,运用 VAR 的方法分析了国际短期资本流动与波动溢出效应之间的关系,并建立 4 阶滞后的向量误差修正模型 (VECM)。结果表明,上证综合指数虽然主要受其自身的影响,但同时也受到国际短期资本流动的影

响。同时,方差分解的结果也表明,国际短期资本对上证综合指数的影响约为6%。这一结果也证明了国际短期资本流动是波动溢出效应的影响因素之一。

第四部分是第六章,包括本书的研究结论、相关政策建议与有待进一步研究的内容。通过对波动溢出效应及其影响因素的分析,本章认为,虽然适度的波动是资本市场活跃的表现,但要防范股市的过度波动。可以建立健全信息披露制度;加强投资者教育,构建科学的投资者情绪指数;加强对国际短期资本流动的管理,防范金融风险的跨境传播;完善资本市场,防范市场价格的剧烈波动。

本书使用的计量经济学方法有:描述性统计量检验、ADF 平稳性检验、自相关、ARMA 模型,对日数据采用 BEKK-GARCH 模型,对月数据采用 VAR 方法,包括协整检验、VECM 模型、方差分解等。本书使用的统计软件有:EVIEWS6.0、SPSS16.0、MATLAB2009a。通过计量分析,得出实证结论,并对结论进行剖析,从而为政策建议提供证据支持。

本书的创新之处在于:

第一,选取2005—2009年中国股市较完整的一个牛熊市周期,并对这一完整的股市周期中的波动溢出效应进行了实证检验。对完整股市周期中的波动溢出效应的分析,有助于从股市的跌宕起伏中分析波动溢出效应的现实情况,找到波动溢出效应的内在机理,这对于我们分析波动溢出及其影响因素是十分必要的。

第二,分析交叉上市、投资者情绪以及国际短期资本流动对股市波动溢出效应的影响。从中外学者对股市波动溢出效应的研究中可知,目前学者的研究主要集中于是否存在波动溢出效应,而很少有人去研究这一波动溢出效应是通过何种渠道进行传递的,而本书正致力于此,研究股市波动效应的影响因素,从而为防范金融风险通过股票市场传递提供一定的借鉴意义。

第三,编制A股指数与N股指数进行分析。在对交叉上市与波动溢出效应的研究中,没有像一般文献那样运用面板数据(Panel Data)进行分析,而是结合标准普尔500指数与上证综合指数的编制方法,将11家在美国与中国交叉上市公司的两地股价,分别编制A股指数、N股指数进行分析,从而更能反映这交叉上市的11家上市公司的综合影响。

## Abstract

With the trend of global economic integration, financial liberalization, finance securities, development of information technology and financial innovation, international financial markets are also integrating. In capital markets, it is reflected as the fluctuation and specific performance of the international stock market and its up and down. Therefore, the effect of volatility and spillover has become a hot issue.

The spillover means that a financial market volatility is affected not only by its own a few of the impact of volatility but also by other market volatility constraints. This fluctuation between the conduction of market is named "Volatility Spillover". The dissertation firstly analyzes the characteristics of volatility spillover between the Chinese and U. S. stock market. Whether the spillover exists. If it exists, to what level. Secondly, the dissertation analyzes the factors of volatility spillover which influence the U. S. and Chinese stock market, and how does it transfer from one to another. And finally, it gives some proposals to prevent over fluctuations of the stock market.

The dissertation is divided into four parts, six chapters. The first part includes an introduction and the first chapter. The introduction is to propose to the background, purpose and the theoretical and practical significance of study, and the literature review of domestic and overseas scholars to the stock market volatility spillover effects, and the issues need to be further studied in future. The first chapter is a theoretical analysis of volatility spillover effects, firstly it points out the test method of the volatility spillover effects, secondly it puts forward the current conduction mechanism, the factors the paper studies, and finally it introduces the methods adopted in this dissertation.

The second part is the second chapter. It tests the volatility spillover effects between the Chinese and U. S. stock market mainly through the BEKK-GARCH



model. This dissertation selects the closing rate of return of the S & P index (SP500) and the opened yield of Shanghai Composite Index, and studies the impact of the U. S. stock market to the Chinese stock market by BEKK-GARCH model. The results show that the S&P index and the Shanghai Composite Index are subjected to their own fluctuations. On the other hand, the volatility spillover which only happens from Standard & Poor's index to the Shanghai Composite index almost never occurs from Shanghai Composite Index to S&P index when the S&P index closing yields and the Shanghai Composite Index opened yield are obtained.

The third part includes the third, fourth and fifth chapter. This section is the highlights of the dissertation which mainly studies the factors of volatility spillover effects of Chinese and U. S. stock market. On the one hand, because the spillover effect is associated with the many factors that can not be all listed, on the other hand, the macroeconomic factors of spillover effects, such as interest rates, exchange rates, commodity prices, conduction process of these is long and so it is hard to explain the rapid reaction between the stock markets. So finally this dissertation selects three conduction mechanisms to study: cross-listing, investor sentiment, the international short-term capital flows.

The third chapter studies the influence of Cross-listing on the effect of volatility spillover of the U. S. and Chinese stock market through compiling index to the listed companies in the U. S. and China by using the BEKK-GARCH model. This dissertation selects 11 companies which is cross-listed at the same time in China and the U. S. This method does not use panel data to test these 11 companies in the volatility spillover effect, but the reference to the S&P500 and the Shanghai Composite index methodology, the methods used were weighted stock index when compiling A and N Indexes. In the preparation of indices, the weights is outstanding, the base period is from January 1, 2005. After compiling the A share index and N Index logarithmic returns, this dissertation use of BEKK-GARCH model to estimate the volatility spillover effect. The results show that there are bi-directional volatility spillover effects. That is not only in the Chinese market trading shares on the stock market impact in the United States, in turn, traded in the U. S. market shares in Chinese stock market transactions also have an impact. Thus suggesting the cross-listing is one of the conduction mechanisms of volatility spillover effects.

Chapter IV studies effect of investor sentiment and volatility spillover, it first establishes the investor sentiment index by indirect indicators, and then uses VAR methods to study the relationship between volatility and sentiment. These indirect indicators are closed-end fund discount rate (CEFD), market turnover (TURN-OVER), market trading volume (VOLUME), the increase in value of A-share investor accounts (IC), consumer confidence index (CCI). And then build investor sentiment using these five indirect indicators. I calculate the volatility of it based on the investor sentiment index, and then establishes VAR model with it and S&P index and the Shanghai Composite Index volatility. Cointegration analysis shows that, in addition to its own fluctuations, the Shanghai Composite Index is also significantly influenced by fluctuations of investor sentiment. Variance decomposition results also show that the influence which investor sentiment to the Shanghai Composite index is up to 10%. This means, when the S&P index fluctuates, it will affect the domestic investors to judge the up and down on the Shanghai Composite index. This will lead to fluctuate in the Shanghai Composite Index, and result in volatility spillover.

The fifth chapter focuses on international capital flows and volatility spillover effects. This chapter proposed an estimation method of international short-term capital flows. For data availability, our approach is: the international short-term capital = foreign exchange reserves increment - (FDI + normal trade surplus). Based on the estimated amount of international short-term capital flows, the paper analyzes the relationship between the international short-term capital flows and volatility spillovers by using VAR, and establishes 4-order lag vector error correction model (VECM). The results show that although Shanghai Composite Index is mainly subjected to its own fluctuations, the international short-term capital flows also plays part of the role. Meanwhile, the variance decomposition results also show that the fluctuation of the international short-term capital for the Shanghai composite index is up to 6%. This result also proves that the international short-term volatility of capital flows is one of the factors of the spillover effects.

The fourth part is the sixth chapter, including conclusion, related policy recommendations, and some points to be further studied. By analyzing volatility spillover effects and its factors, the dissertation indicates that although moderate fluctuations is the performance of capital market activity, over fluctuations should

be prevented in the stock market. We should strengthen management of international short-term flows and prevent financial risks from cross-border spread; improve the capital market to prevent market the wild price swings through establishing and improving the information disclosure system; enhancing investor education, building scientific investor sentiment index. This dissertation focuses on the factors of volatility spillover effects between U. S. and Chinese stock markets. In a related literature, even in the study of volatility factors, the greater the impact of macroeconomic factors is, the impact on other areas is relatively small. Because the impact of macroeconomic factors on stock market is a long life-cycle problem, it can not explain volatility spillover effects of short-term phenomenon. Therefore this dissertation selects these three factors: cross-listing, investor sentiment, the international short-term capital flows. And try to find short-term impact of spillover effects.

The dissertation analyses by collecting raw data and using econometrics methods which include: Descriptive statistics & test, ADF stationary test, auto correlation, ARMA model, for daily data using BEKK-GARCH model and for monthly data using VAR, including cointegration test, VECM, variance decomposition, etc. Using the statistical software include: EVIEWS6. 0、SPSS16. 0、MATLAB2009a. Drawing empirical conclusions through econometric analysis to provide evidences to support strategies and policies.

The innovations of the dissertation are:

First, this dissertation selects fairly comprehensive Bull and Bear cycles of stock market in China, 2005—2009, and tries the empirical test examines of volatility spillover effects. This undoubtedly has important significance to prevent and defuse financial risks.

Second, the dissertation focuses on the factors of stock market volatility spillover effects. Through the study of Chinese and foreign scholars on volatility spillover effects, the paper finds that current academic research mainly focuses on whether or not the volatility spillover effect exists, while few has studied the channels through which the volatility spillover effect transmits. The dissertation devotes to the studies such as volatility factors, so as to provide a reference against financial risks transmitted through the stock market.

Third, the paper compiles the A-share index and N-share index of the 11

cross-listing companies by taking of SP500 and SSEC method, without using the normal panel data, which can better reflect the combined effects of the 11 cross-listed companies.

# 目 录

导论	1
第一章 股市波动溢出效应的理论分析	12
第一节 股市波动溢出效应的含义与检验方法	12
第二节 股市波动溢出效应的计量方法选择	18
第三节 股市波动溢出效应的影响因素	28
第二章 中美股市波动溢出效应的实证分析	35
第一节 模型的选择与数据的处理	35
第二节 中美股市波动溢出效应的实证检验	38
第三节 结论	43
第三章 交叉上市与股市波动溢出效应	45
第一节 数据的选取与拟采取的方法	45
第二节 交叉上市与波动溢出效应的实证分析	48
第三节 结论	52
第四章 投资者情绪与股市波动溢出效应	53
第一节 投资者情绪的度量指标	53
第二节 投资者情绪指数的编制	56



第三节 投资者情绪与波动溢出效应的实证分析 .....	67
第四节 结论 .....	71
第五章 国际短期资本流动与股市波动溢出效应 .....	73
第一节 国际短期资本流动的途径 .....	73
第二节 国际短期资本流动的估算 .....	76
第三节 国际短期资本流动与股市波动溢出效应 .....	82
第四节 结论 .....	86
第六章 结论与政策建议 .....	87
参考文献 .....	96
附录 .....	113

# 导 论

## 一、研究背景与意义

### (一) 研究背景

20 世纪 80 年代以来,随着世界经济一体化趋势的加强,金融自由化、融资证券化以及信息技术和金融创新的发展,国际金融市场也日益呈现出一体化的趋势。一体化是把双刃剑,一方面,它使得资源在全球的配置更具有可操作性,有利于投资者在全球进行资产组合,配置资源;但另一方面,由于经济全球化大大增强了全球经济、金融市场间的相互依存性,全球金融市场之间的价格协同运动使一个地区的金融市场的局部波动,迅速波及、传染到其他市场,从而造成更大范围内的波动,有时甚至会放大金融波动,带来更大风险性。

这种一体化趋势体现在资本市场中,便是各国股市的协同运动,即所谓的齐涨齐跌现象。当世界主要资本市场,如美国股市产生较大的波动时,其他的证券市场也会呈现出同向的波动。不止美国,其他国家的金融市场同样如此。如亚洲金融危机期间,危机虽然产生于泰国,但迅速蔓延到其他国家和地区,如韩国、日本、中国香港等。韩国股市下跌了 40%。1997 年 10 月 23 日,香港股市下跌了 1211.47 点,10 月 28 日,下跌了 1621.8 点,跌破 9000 点大关。

2008 年 9 月 14 日,当雷曼兄弟公司宣布破产后,全球股市大跌。美国纽约股市三大股指开盘后全线走低,道琼斯工业股价指数下跌 504.48 点,跌幅达 4.42%,报收于 10917.51 点。标准普尔 500 指数下跌 59.01 点,报收 1192.69 点,跌幅为 4.71%。在欧洲方面,15 日《金融时报》100 种股票平均价格指数以 5204.2 点收盘,比前一交易日下降 212.5 点,跌幅高达 3.92%。德国法兰克福和法国巴黎等地股市主要股指也大幅下跌,跌幅一度均超过 4%。在亚洲,新加坡股市海峡时报指数下跌 3.27%,印度孟买股市

敏感 30 指数下跌 3.35%。澳大利亚悉尼股市主要股指下跌 1.8%。中国股市因公共假日休市,9 月 16 日开市后,上证综合指数暴跌 93.03,跌幅达 4.47%。恒指收报 18210.49 点,跌 1142.41 点,跌幅达 5.9%。

金融全球化还使得风险在全球传递。金融机构为逃避管制、增加利润而开展的各种金融创新活动,在金融全球化的背景下尤为活跃。但另一方面,金融创新在全球的传播也加大了金融市场的动荡。

在这种经济、金融全球化的时代背景下,国与国之间金融市场尤其是股票市场之间的波动性及其溢出效应便成为人们关注的热点问题。

## (二) 研究目的与选题意义

本书的研究主题是中国与美国股市的波动溢出效应。所谓波动溢出效应,是指一个金融市场的波动程度不仅受其自身周期波动程度的影响,还可能受别的市场波动程度的制约,这种市场之间波动的传导,即为“波动溢出效应”<sup>①</sup>。

由于股票市场是金融市场的重要组成部分,随着相关理论的发展,在金融市场一体化过程中,股票市场之间的溢出效应一直备受关注。

美国股票市场作为全球股票市场的风向标与火车头,其主要股指,如道琼斯指数、标准普尔 500 指数等已经成为世界各国股票市场趋势的重要参考指标。金融市场的全球化也使得股票市场价格波动性从美国股票市场传导至其他国家的股票市场的现象越来越明显。美国的经济运行状况、采取的财政政策、货币政策等各方面都会或多或少地引起国际股票市场相应的波动。由于全球信息的快速传播,这种影响正变得越来越直接,中国股票市场当然也不例外。因此本书针对中国股票市场和美国股票市场之间的波动溢出效应进行实证研究。

中国的股票市场是中国金融市场的重要组成部分。从 1984 年开始发行的“上海飞乐音响”股票,而产生了股票发行市场,到 1990 年 12 月 19 日上交所成立,形成股票的交易市场,中国的股票市场经历了从无到有、从弱到强的发展过程,同时由于巨大的财富效应,其在国民经济中的地位也日益突出。相对于银行与保险市场而言,证券市场开放的步伐还比较小,因而其受到国外股市,尤其是美国股市的影响还相对有限。但证券市场的开放犹如

<sup>①</sup> 赵留彦、王一鸣:《A、B 股之间的信息流动与波动溢出》,《金融研究》2003 年第 10 期。