

## 中国股指期货诞生的背景

一个健全的股市，对于融资者来说可以起到优化资源配置的功能，对于投资者来说，可以起到资产保值增值的功能。股票作为一个风险很高的投资品种，需要有合适的风险管理工具来管理风险，特别是股市中的被动投资者。我国证券市场在股指期货推出之前，只是一个大众投机的场所，投资者所获得的投资收益—分红远远低于投资者投机所获得的股票价差，股市波动较大，整个基础性建设尚未完善，风险管理只是空谈。以股权分置改革为起点，中国证券市场迎来了新的历史机遇，这次机遇综合了各方面的因素，最重大的两个因素是制度创新和金融工具的创新。制度创新改变了证券市场的利益格局，使融资者和投资者利益趋于一致，而股指期货推出以后将有更多对安全性要求较高的资金愿意进入这个市场，以此来改变整个市场的投资者结构，稳定市场，降低波动性。这两方面都将为中国证券市场的发展奠定良好的基础。在这个背景下，中国第一个股指期货—沪深300指数期货就孕育而出。

股指期货推出的主要功能是为股票现货市场投资者规避系统性风险，进行风险管理。因此，股指期货推出后股票市场的波动性就成为监管者重点关注的问题之一。若现货市场波动性增加，则将不利于现货市场的健康发展，无疑与各地证券监管机构推出股指期货的初衷违背。世界上第一种股指期货价值线指数期货合约自1982年2月24日推出以后，股指期货在世界范围内掀起了一股浪潮。从各国股指期货行情来看，其规避系统风险的效果在多数情况下还是能够充分反映出来，但在特殊情况下，如1987年10月美国及全球股市发生的股灾以及期货合约的到期效应，都将加大现货市场的波动性，我们认为股指期货推出前后现货市场的短期波动性，也是一个重要的课题，它直接影响着投资者的操作策略。本文就将围绕这个课题展开研究。

## 研究方法

本报告采用的研究方法不同于一般的GARCH模型研究方法，我们认为GARCH模型需要高频数据进行研究，研究的是长期趋势，这点已经在众多的研究中给出了非常好的研究结果，而本报告致力于给出更短时间内的分析结果，最短到1周，即5个交易日的情况，考察在股指期货上市前后各国股指的变化，以期找出共同的特点。现有的股指期货对各国市场影响的研究，主要集中在波动率领域，本文试图更深层次地探讨这类问题，分若干个区间研究20日波动率、240日波动率的变化情况，以及与股指的关系，并得出了非常意外的结果，关于这点将在后文中有详细叙述。

股指期货本身是一种风险管理的工具，这种作用必定可以体现在股指波动的风险上，本报告利用VaR数据分析了股指期货推出后，股指风险的变动规律，给出了在1%的概率下，每日最大风险值，也得到了较好的结果。本报告采用对比分析并辅以适当的数据工具，所得到的结果能够比较好的制定操作策略，因此在最后给出了操作建议。

## 股指期货对现货市场波动性影响分析

股指期货的推出，最直接的影响体现在现货市场的波动性上，本报告重点研究了短期波动率。

本文研究的样本如下表所示。

**表1：研究样本**

股指期货	标的	推出时间	推出时市场情况	研究数据区间	数据频率
标准普尔500指数期货	标准普尔500	1982-4-21	牛市初期	1927-12-30 至 2006-11-13	日数据
德国DAX指数期货	德国DAX	1990-11-23	牛市初期	1970-1-2 至 2006-11-13	日数据
法国CAC40指数期货	法国CAC40	1988-11-9	牛市初期	1987-7-9 至 2006-11-13	日数据
金融时报100指数期货	英国金融时报100	1984-5-2	牛市初期	1984-1-3 至 2006-11-13	日数据
恒生指数期货	恒生指数	1986-5-6	牛市初期	1964-7 至 2006-10	月数据
KOSPI2指数期货	韩国KOSPI2	1996-5-3	牛市末期	1990-1-3 至 2006-11-13	日数据
台湾加权指数期货	台湾加权	1998-7-21	熊市中期	1967-1-4 至 2006-11-13	日数据
印度Nifty指数期货	印度Nifty	2000-6-12	熊市中期	1990-7-3 至 2006-11-13	日数据
日经225指数期货	日经225	1991-9-3	熊市初期	1970-1-5 至 2006-11-13	日数据

数据来源：Bloomberg, CEIC。

### 短期波动率分析

由表2可以看出，股指期货推出后1周内，股指的日波动率有明显变化，在牛市中推出的4个股指期货，标准普尔500、德国DAX、法国CAC40、金融时报100都显著增强，而仅有韩国KOSPI2指数的波动率急剧下降，5日内下降了92.13%。这说明股指期货对现货市场短期内影响巨大。

**表2：股指期货上市前后1周波动率变化**

股指	推出前波动率	推出后波动率	波动率变化	市场特征
标准普尔500	0.53	1.25	增强	牛市初期
德国DAX	1.61	1.87	增强	牛市初期
法国CAC40	8.49	9.57	增强	牛市初期
英国金融时报100	13.22	18.86	增强	牛市初期
恒生指数	-	-	-	牛市初期
韩国KOSPI2	14.61	1.15	减弱	牛市末期
台湾加权	106.23	38.51	减弱	熊市中期
印度Nifty	27.15	17.98	减弱	熊市中期
日经225	388.47	109.86	减弱	熊市初期

数据来源：长江证券研究所。

注：以1周为单位对股指做标准差。

为了说明股指期货对现货市场波动率的影响，我们把股指与连续20日波动率与连续240日波动率做以比较，9个市场的图形如附录I所示，图中蓝色线条为股票指数，绿色线条为波动率。从所有附录I中的图中可以看出，240日波动率在股指期货推出后半年内都稳步走低，这可以说明股指的中期波动性在逐步降低。

### 波动率与指数关系分析

由附录I可知，每个市场的股指期货在上市前后1月内，同一波动性指标与相应股指的相关性在股指期货推出后减弱甚至改变了方向。为了更精确地加以分析，我们用240日波动率和20日波动率对相应的股指做了相关分析，并分股指期货推出前后各120日和20日两种情况。以德国DAX指数120日分析区间为例，在股指期货推出前，其与240日波动率和20日波动率的相关性分别为0.7723, 0.4905，在股指期货推出后，其与240日和20日波动率的相关性分别为-0.5650, -0.4569。同时，其他几个指数的情况也类似，这种现象对股指期货推出前后20日分析尤其明显。凡是符合这种现象的，表中均用颜色标注出来。

表3：股指期货推出前后指数波动率与指数相关性分析

股 指	股指期货推出前后120日分析								市场特征	
	240日波动率		20日波动率		240日波动率		20日波动率			
	推出前	推出后	推出前	推出后	推出前	推出后	推出前	推出后		
标准普尔500	-0.7842	-0.8088	0.0683	-0.4246	0.4754	-0.0374	0.5021	0.9891	牛市初期	
德国 DAX	0.7723	-0.5650	0.4905	-0.4569	-0.0105	-0.4556	-0.4081	0.6834	牛市初期	
法国 CAC40	-0.7765	-0.5607	-0.5001	-0.1683	-0.1580	0.3012	-0.8526	-0.1573	牛市初期	
金融时报100	0.8152	-0.6245	-0.1376	-0.4688	0.7120	-0.8553	0.8564	0.8212	牛市初期	
恒生指数	0.0931	0.9866	0.5812	0.4936	-	-	-	-	牛市初期	
韩国 KOSPI2	-0.2349	0.9541	0.4167	0.3233	-0.8261	0.9005	-0.5748	0.7902	牛市末期	
台湾加权	0.8703	-0.3803	-0.0032	-0.0599	-0.8284	0.0948	0.4374	-0.8883	熊市中期	
印度 Nifty	0.4075	-0.6146	-0.2530	0.5217	0.6882	-0.7494	-0.9097	0.6104	熊市中期	
日经 225	-0.9305	0.7603	-0.5238	0.1671	-0.7301	-0.9247	0.3924	-0.9329	熊市初期	

数据来源：长江证券研究所。

注：1、恒生指数因为数据缺失，无法得出20日分析结论。2、颜色标注的为减弱或相反运动的相关系数。

多数市场20日波动率与股指呈现出负相关现象说明，在股指期货推出后半年以内，股指期货的助涨效果不明显，而助跌效果明显。解释这种现象的理由是，在股指期货上市半年以内，其作为一个全新的金融工具将会受到市场各方追捧，空方一直占据主力，在股指回升的过程中，空方缓慢吸筹，同时做空股指期货，期间股指上扬幅度不会很大，空方避免遭受过大的损失而强制平仓，当空头建仓结束，则股指开始急剧回落，空头完全可以在股指期货上获取丰厚利润。

综上所述，我们可以得出结论，若前期股指波动率较弱或与股指呈正相关，则股指期货推出后股指波动率就会增强，由于波动率与股指呈反方向变动，所以股指深跌的可能性就很大。

## 市场风险与空头陷阱

### 基于 VaR 的市场风险

为了分析股指期货推出前后市场的变化，我们对股指做了 VaR 分析，用以评估市场风险。评估结果如下表所示。

**表 4：股指期货上市后股指 VaR 水平变动**

股指	3 日	5 日	10 日 - 120 日	市场特征
标准普尔 500	风险上升	风险下降	风险下降	牛市初期
德国 DAX	风险下降	风险下降	风险下降	牛市初期
法国 CAC40	基本维持	基本维持	基本维持	牛市初期
金融时报 100	风险下降	风险下降	风险下降	牛市初期
恒生指数	-	-	-	牛市初期
韩国 KOSPI2	风险上升	风险下降	风险下降	牛市末期
台湾加权	风险下降	风险下降	风险下降	熊市中期
印度 Nifty	基本维持	基本维持	基本维持	熊市中期
日经 225	基本维持	基本维持	略有上扬	熊市初期

数据来源：长江证券研究所。

其他市场的股指在股指期货上市后的风险变化情况请参照附录 II 图，该图列出了股指期货推出前后各 20 日的风险水平。比较股指期货推出前和推出后各 20 日风险水平的变化率可知，其 VaR 水平除英国和日本外，均有所降低，尤其是德国和法国，VaR 水平基本上不变，这说明股指期货推出以后，对冲股指以后的风险就降低了很多，在一定程度上能降低风险管理的不稳定性。

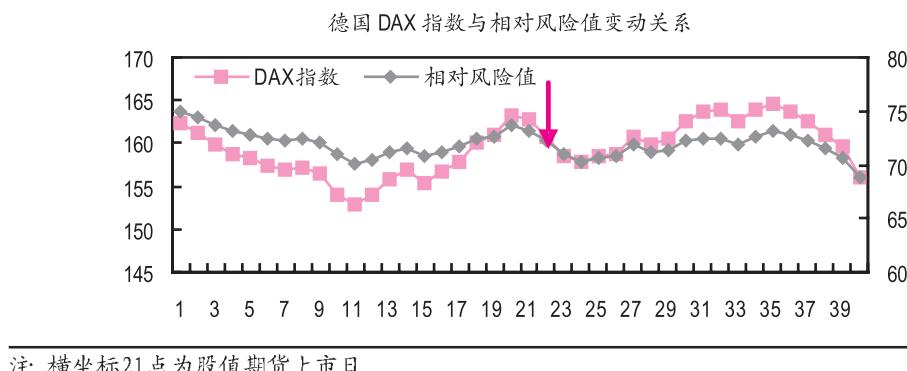
**表 5：VaR 水平的波动率**

	标准普尔 500	德国 DAX	法国 CAC40	金融时报 100	韩国 KOSPI2	台湾加权	印度 Nifty	日经 225
推出前	5.23	1.31	10.70	1.07	25378.01	409.69	109.10	15692.73
推出后	3.44	1.08	1.18	5.02	18864.88	387.95	47.84	20410.9

数据来源：长江证券研究所。

VaR 值与股指的变动分析表明，股指期货推出以后 VaR 虽然仍和股指同方向变动，但是变动幅度要小的多，下降的速度和上升的速度都比股指要小，正如下图所示，这也说明了上述观点：

图 1：德国 DAX 指数与相对风险值变动关系

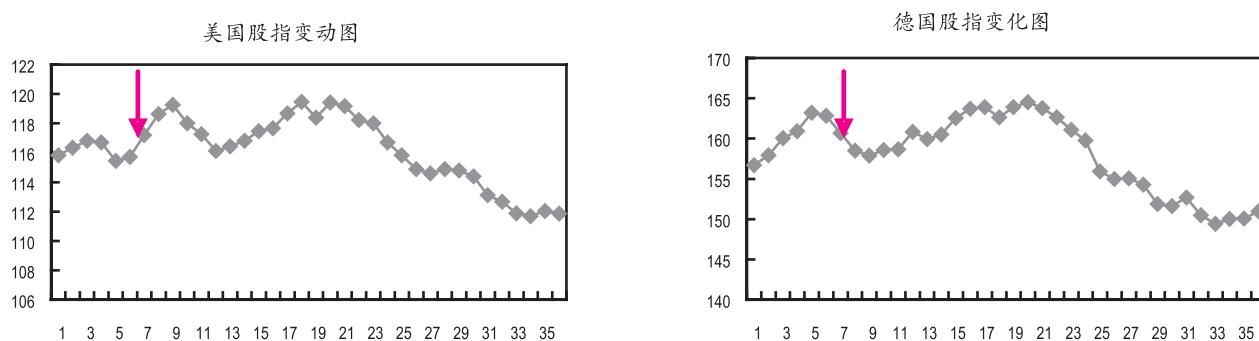


### 股指期货空头陷阱

股指期货上市后，市场将呈现出两种走势。

第一种是，当日做空动能不足，一般当日或随后几日股指深幅下跌的可能性很小，这是因为市场预期股指将大跌，所以做空的投资者并没有足够的交易对手建立空头仓位，随后几日内股指出现上扬，则空方在此过程中可以找到更多的交易对手来聚集足够的能量，然后股指将急速下跌，典型者如美国和德国，图中第 6 个点为股指期货上市当日，这就形成了一个空头陷阱。

图 2：美国德国股指在股指期货推出以后的走势

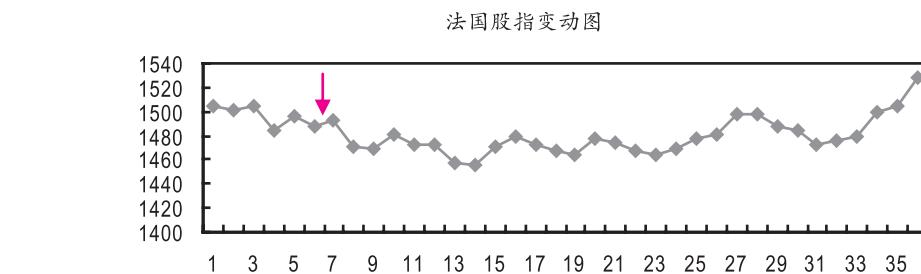


数据来源：Bloomberg。

注：红色箭头标注的是股指期货上市日。

第二种市场情况是空方和多方拉锯一段时间后股指出现大幅上扬，典型者如法国。

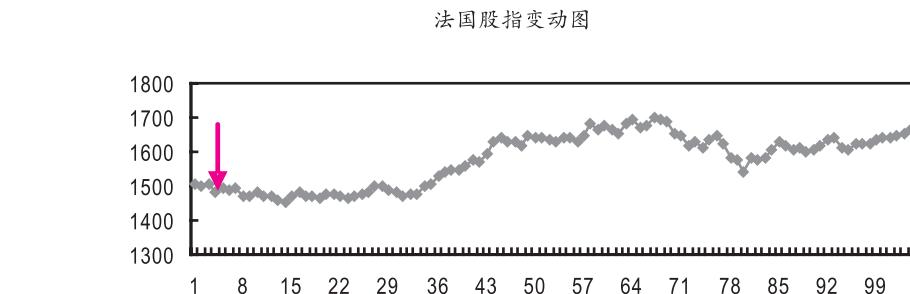
图 3：股指期货推出后法国 CAC40 指数 1 个月走势



数据来源: Bloomberg.

上图中第六个点为股指期货上市当日，随后空方开始做空，但由于前期股指上升幅度较小，做空动能不足，因此多空双方开始拉锯战，最终还是做空动能不足，使得股指大幅上扬，展开一轮逼空行情，多方在此种市况下将大获全胜，如下图法国CAC40指数的随后走势。

图 4：法国 CAC40 指数中期走势



数据来源: Bloomberg.

由这两种情况可以看出，若前 1 星期或者前 1 月股指涨幅过大，则股指期货上市以后空方有足够的动能做空，可引起股指大幅回落，但若前期涨势不明显，整个市场又处于牛市阶段，则股指期货上市一段时间后，会引起股指大幅上扬。其他几个国家的股指变动图在附录 III 中给出，均符合这两种情况。

附录 III 中给出的日经走势图是一个例外，日经 225 指数在股指期货推出之前已经经历了一个较大幅度的下跌，所以在股指期货推出后 2 个月内，多方有做多的动力，但是其熊市特征并没有被破坏很久，随后股指走出了一波下跌的行情。

因此，我们可以得出结论，股指期货能够改变市场短期走势，却改变不了市场的长期走势，若股指期货推出之前市场呈现短期上扬的走势，那么股指期货推出后短期内市场将下跌，若推出之前市场上涨不足，则推出股指期货以后市场将在短期内大幅上涨。

## 我国沪深300指数期货对我国现货市场的影响

沪深300指数期货是我国证券市场推出的第一个股指期货，作为一种管理风险和投机的工具，它的出现将会大大改变投资者结构、投资理念。中小投资者无法参与市场的套期保值活动，因此无法对冲系统风险，他们将在现货市场逐渐被边缘化，机构将成为市场的主导。在投资理念领域，机构价值投资和资产保值的手法将会大行其道，但同时，股指期货的到期日效应也会引发短期市场的剧烈波动，在股指期货推出后的一段时间内，中小投资者对股指期货的参与将主要体现在投机方面，而且投机的力量将会占到市场交易量的80%左右，这是在股指期货市场不可忽视的力量。

沪深300指数期货将对大盘蓝筹股产生重大影响，这点充分体现在成份股溢价上。根据对9个市场的研究发现，大多数市场在股指期货推出之前，股指都会出现一定程度的上扬，而推动股指上扬的动力来自少数大盘蓝筹股、权重股。由于这些权重股是一种具有战略意义的资源，我们认为这些股票不能简单的按传统方法来估值，必须考虑市场溢价。

由于股指期货存在价格发现功能，沪深300股指期货上市后，沪深市场信息传递功能将进一步完善，市场效率得到改善，股指期货将能通过价格发现功能影响现货市场价格。股指期货的标的沪深300指数成份股中权重大、基本面较好、流动性高的大盘蓝筹股将受到更多的关注。沪深300股指期货推出后，投资者可通过在投资组合配置一定比例的股指期货合约来有效地解决系统性风险难以对冲的难题。但并不是所有的组合都能很好的适用股指期货工具来进行套期保值。投资组合必须和股指期货的标的指数即沪深300之间有很高的相关性。而最有效地构建投资组合和沪深300的高相关性的方式，就是持有一定数量的大盘蓝筹股。所以，沪深300股指期货推出后，大盘蓝筹股将不仅仅是作为组合基本配置品种而被买入，还将作为避险工具的有效运用而被长期的战略性的持有。股指期货市场建立后，在使投资工具多元化的同时，选择股指期货成份股与选择非成份股之间的差异会越来越大。研究表明，股价指数成份股有较高的流动性和报酬率。今年新发股票型、混合型基金已近1200亿，大盘股有可能成为资金特别是新基金的首选目标。这不仅仅因为股指期货的原因，还因为大盘蓝筹股的盈利能力处于整个市场的高端，动态估值具有优势，股息收益率也较高，沪深300指数的2006年PE为16.93倍，而2007年PE为14.27倍，仍具有一定上涨空间。

大盘蓝筹股的溢价效应目前已经开始显现，自今年下半年截止到11月17日为止，流通市值排名前20名的权重股涨幅如下：

**表6：沪深300排名前20名权重股的涨幅**

代码	股票	流通市值(亿)	涨跌幅(%)
600036	招商银行	596.6218	64.33
600016	民生银行	416.9292	56.06
000002	万科A	307.0948	85.84
600019	宝钢股份	302.5973	46.56
600030	中信证券	279.4746	2.9
600028	中国石化	261.632	16.8
601398	工商银行	259.5696	15.85
600900	长江电力	246.0415	10.95
600050	中国联通	237.12	17.77
600519	贵州茅台	195.1765	36.09
600000	浦发银行	178.191	53.68
601988	中国银行	158.0877	-3.69
600009	上海机场	147.728	13.81
000063	中兴通讯	146.4586	35.58
000001	S深发展A	144.8824	35.98
000858	五粮液	131.4512	1.17
601006	大秦铁路	114.6676	24.64
600018	上港集团	101.4697	10.55
002024	苏宁电器	97.6201	-41.41
600320	振华港机	92.7445	-12.79

数据来源：Wind 资讯。

同期上证指数涨幅为17.96%，深成指涨幅为17.81%，沪深300指数为11.97%，排名前几名的绩优蓝筹股涨幅超越了同期大盘，距离股指期货上市的日期不足半年，大盘蓝筹股的溢价效应已经开始显现，我们预计到股指期货上市之日，大盘蓝筹股还有进一步良好的表现。

2007年新发行的大盘蓝筹股将对现有蓝筹股产生一定的冲击。按照现有数据预计，2007年中石油、中海油、中国人寿、中国平安以及其他大盘蓝筹股将陆续回归，这些大盘蓝筹股整体资产质量较现有A股大盘蓝筹股好，它们的A股IPO将会使现有一些大盘蓝筹股出现一定程度的挤出效应。例如，中石油、中海油的回归，将导致对中国石化的影响，中国人寿、中国平安的回归，将导致对现有金融类股的冲击。中石油计划发行100亿股A股，若以现在港股价格9港元计，则发行后将占到沪深300权重的7%，而中石化以11月17日收盘价计算占沪深300市值的2.25%，明显将受到中石油的影响。中国平安按香港11月17日收盘价28.7计，若发行11.5亿股，则市值将超过330亿，权重占比达到2.7%，排到目前沪深300指数的招商银行和民生银行之后。而中国人寿若按港股市价计，在A股市值也将达到268.8亿，权重达到2.26%，也将超过中石化。若这些新的大盘蓝筹股全部上市，则现有市场格局将重新分配，排名前20名的股票权重具体测算如下：

**表 7：新股发行后沪深 300 前 20 名股票权重测算**

股票	A 股市值 (亿)	沪深 300 权重
中石油	900	6.86%
招商银行	596.6218	4.55%
民生银行	416.9292	3.18%
中国平安	330.05	2.52%
万科 A	307.0948	2.34%
宝钢股份	302.5973	2.31%
中信证券	279.4746	2.13%
中国人寿	268.8	2.05%
中国石化	261.632	1.99%
工商银行	259.5696	1.98%
长江电力	246.0415	1.88%
中国联通	237.12	1.81%
贵州茅台	195.1765	1.49%
浦发银行	178.191	1.36%
中国银行	158.0877	1.21%
上海机场	147.728	1.13%
中兴通讯	146.4586	1.12%
S深发展 A	144.8824	1.10%
五粮液	131.4512	1.00%
大秦铁路	114.6676	0.87%

数据来源：Wind 资讯。

因此，我们判断，海外大盘蓝筹股的回归，将受到市场的追捧。不过基于考虑到股指期货对这些大盘蓝筹股的影响，还要看这些蓝筹股是在股指期货推出之前还是之后在A股IPO，若是在股指期货推出之前IPO，则容易受到市场的追捧，对现有同类大盘蓝筹形成一定的影响，但若是股指期货推出之后IPO，则申购可能会很受追捧，但上市流通后不一定能够有较好的表现。

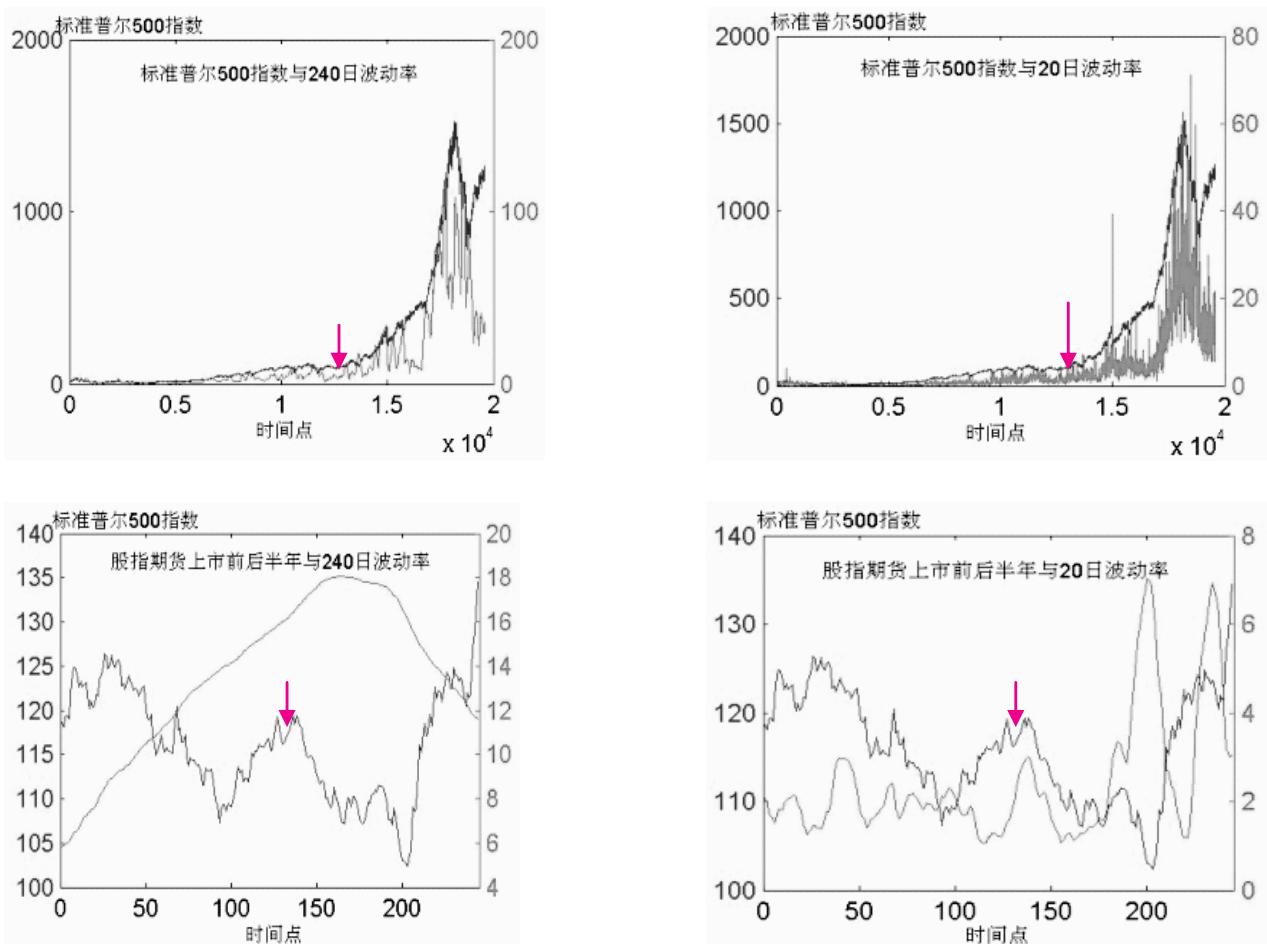
鉴于本报告前文的研究以及对2007年经济的判断，我国沪深300指数将于明年上半年创出新高，在股指期货推出以后，股指将出现短期下跌、中期宽幅震荡、长期上扬的格局，基于这点认识，我们建议机构投资者在股指期货推出当日即做空，若市场出现较小幅度的下跌后回升，则在股指回升的过程中不断做空，并从现货市场买入更多的筹码，等待市场补充做空动能，待各方股指期货空头寸建完仓，股指即将开始调整。

建议在股指期货上市之日开始建立空头头寸，是基于机构手中持有的足够的筹码，这种情况下若市场出现意外上涨，虽然空头期货头寸抵消了上涨的利润，但在市况不明朗的情况下，至少可以保持现有资产不受损，若市场出现下跌，则空头期货头寸也可以实现资产的保值。机构手中若是没有足够的筹码，则机构在抢筹的过程中会推动股指上扬，此时可以做多股指期货，这在法国市场很明显。但从我国证券市场的情况

来看，预计在股指期货推出时，股指将达到一个阶段性顶峰，所以还是推荐做空股指期货。

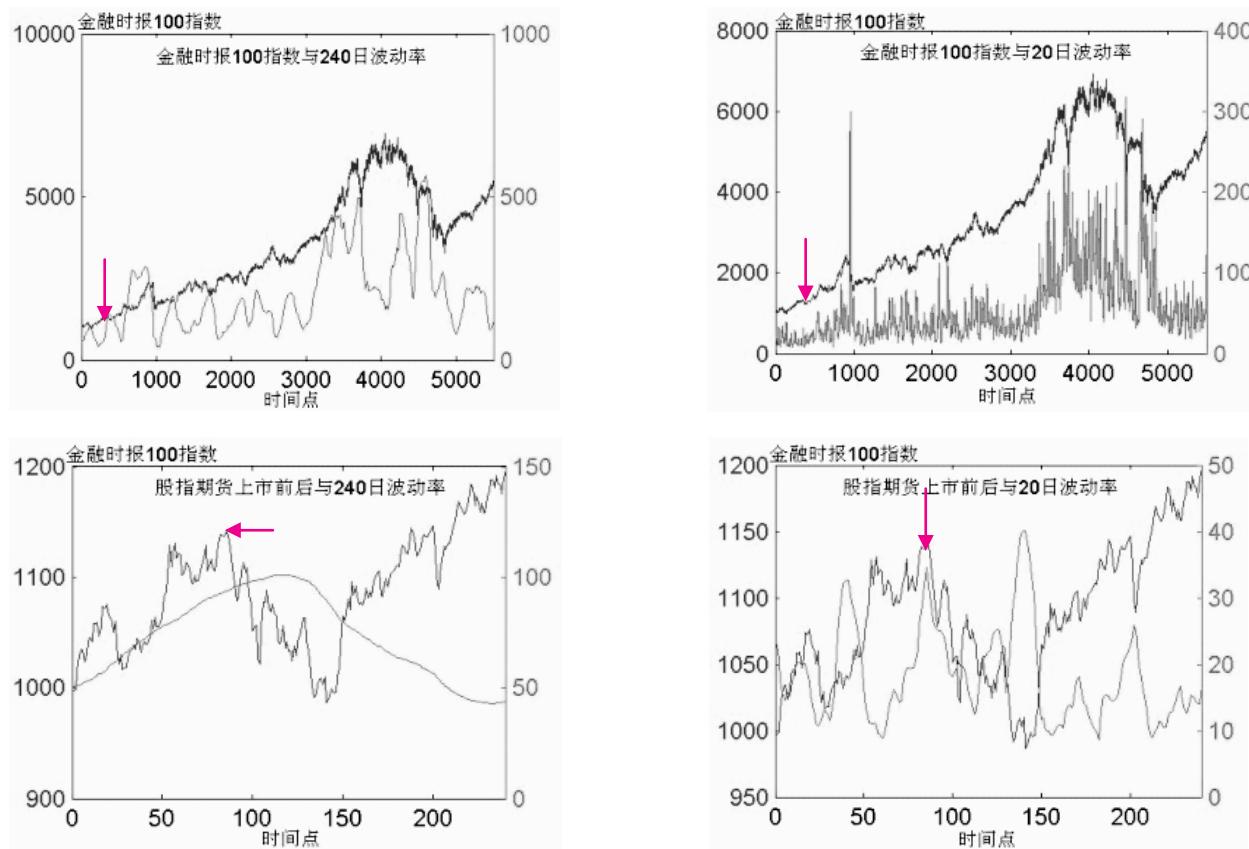
### 附录 I 各国股指与 240 日、20 日波动率的比较

图 1：美国市场



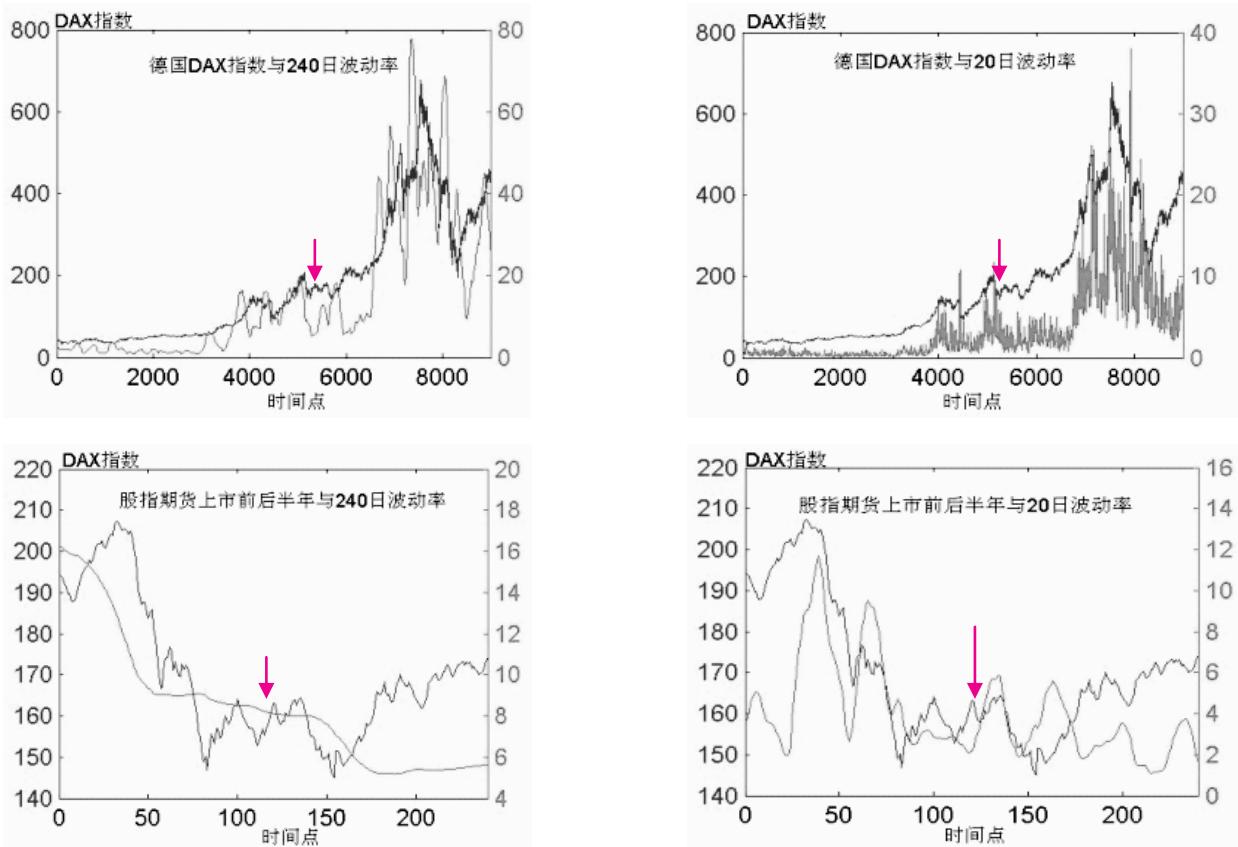
数据来源：Bloomberg。

图 2：英国市场



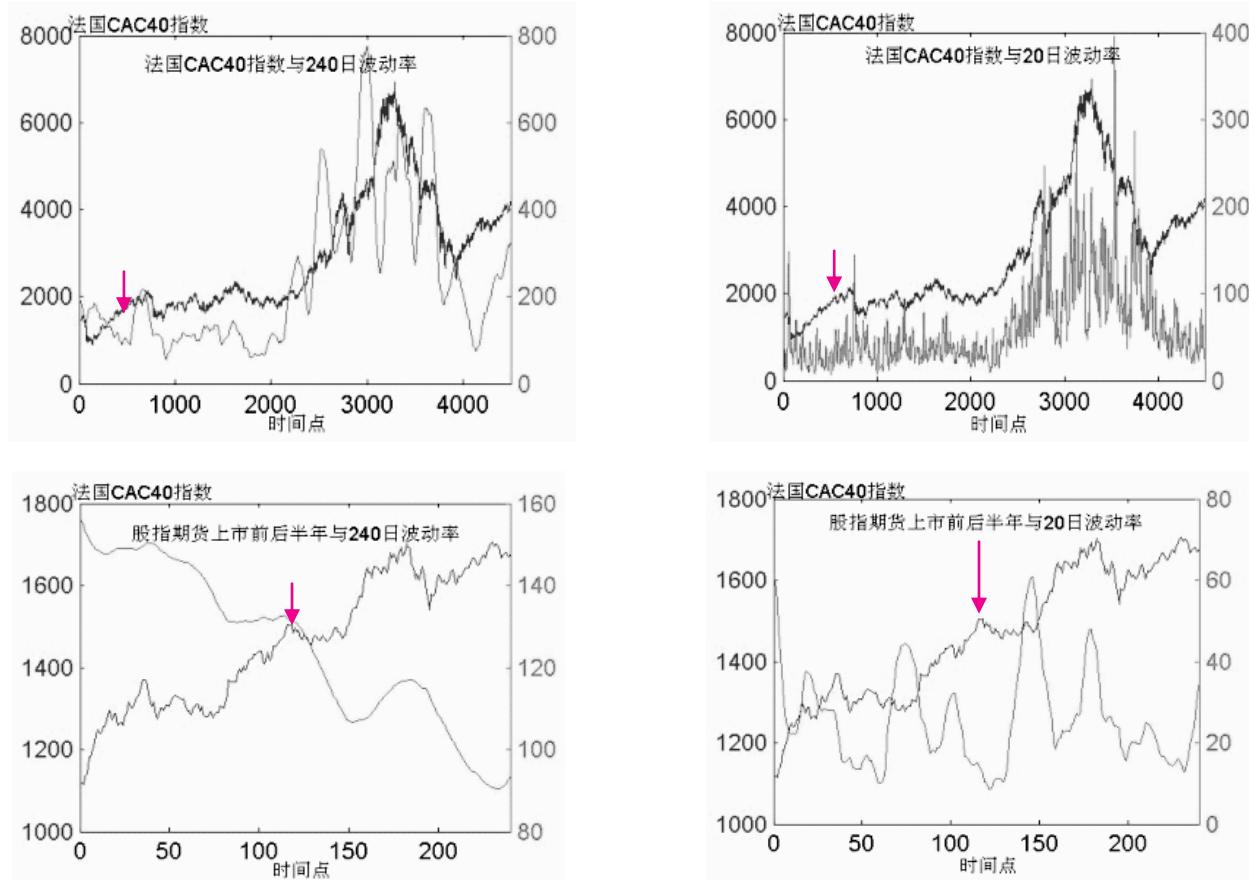
数据来源: Bloomberg。

图 3：德国市场



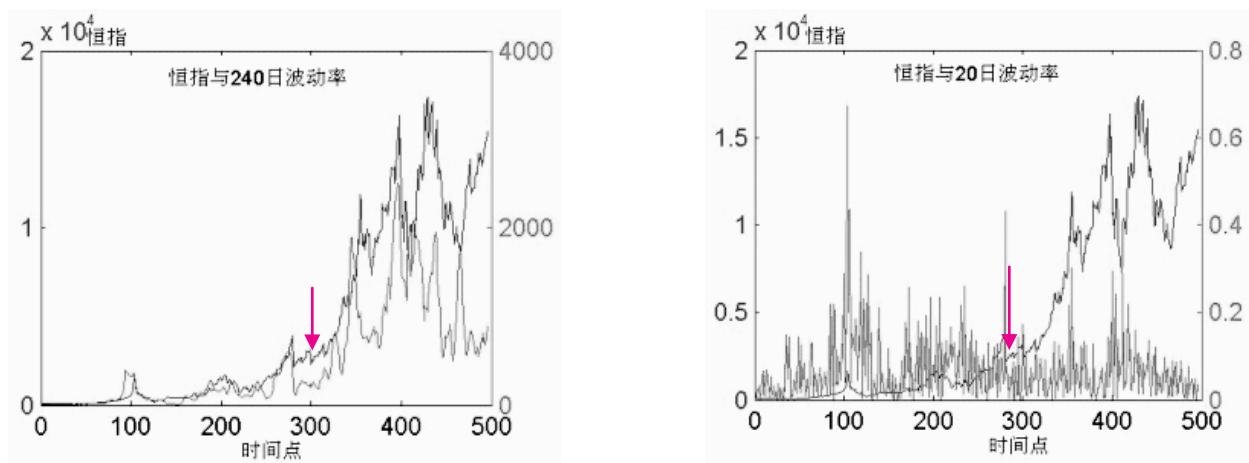
数据来源: Bloomberg。

图 4：法国市场



数据来源: Bloomberg。

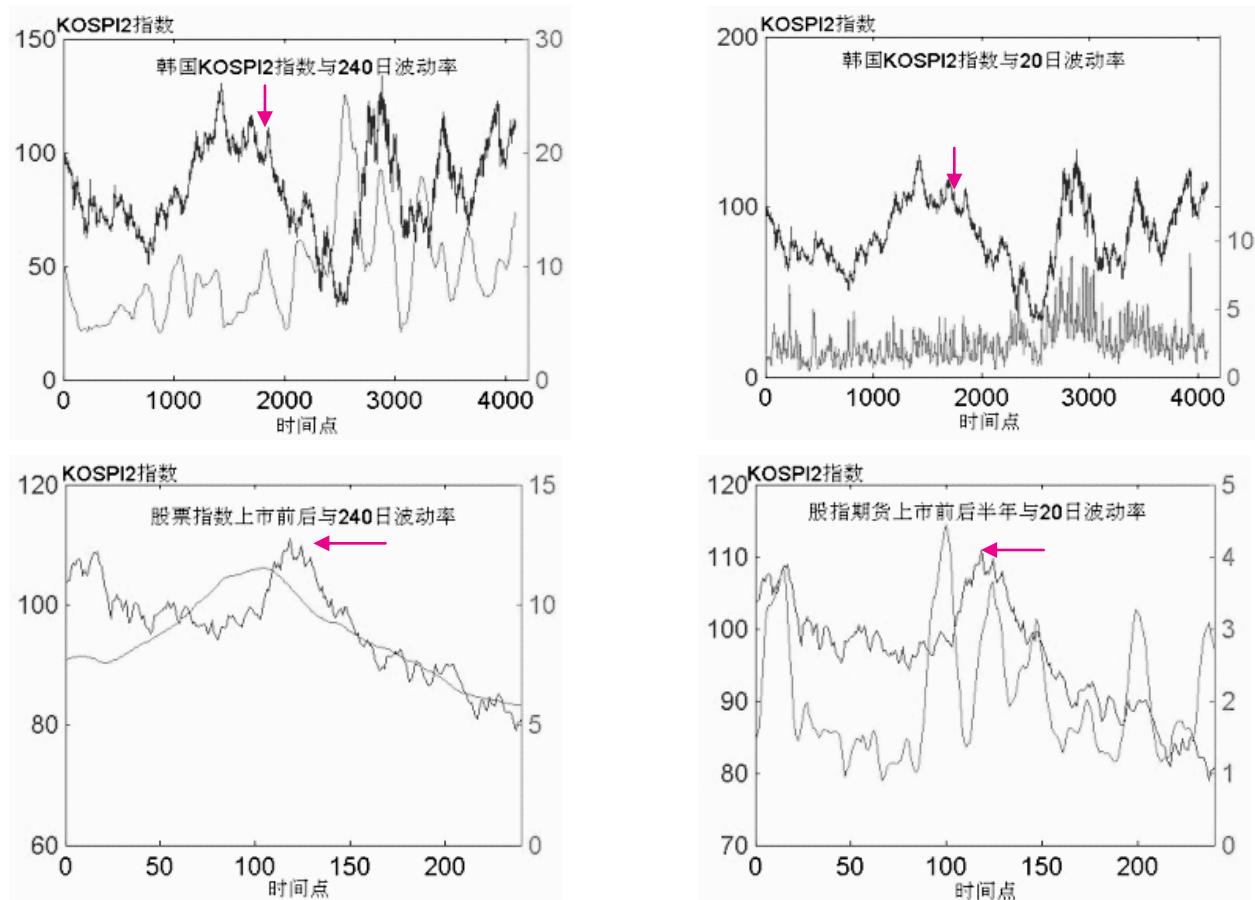
图 5：香港市场



数据来源: Bloomberg。

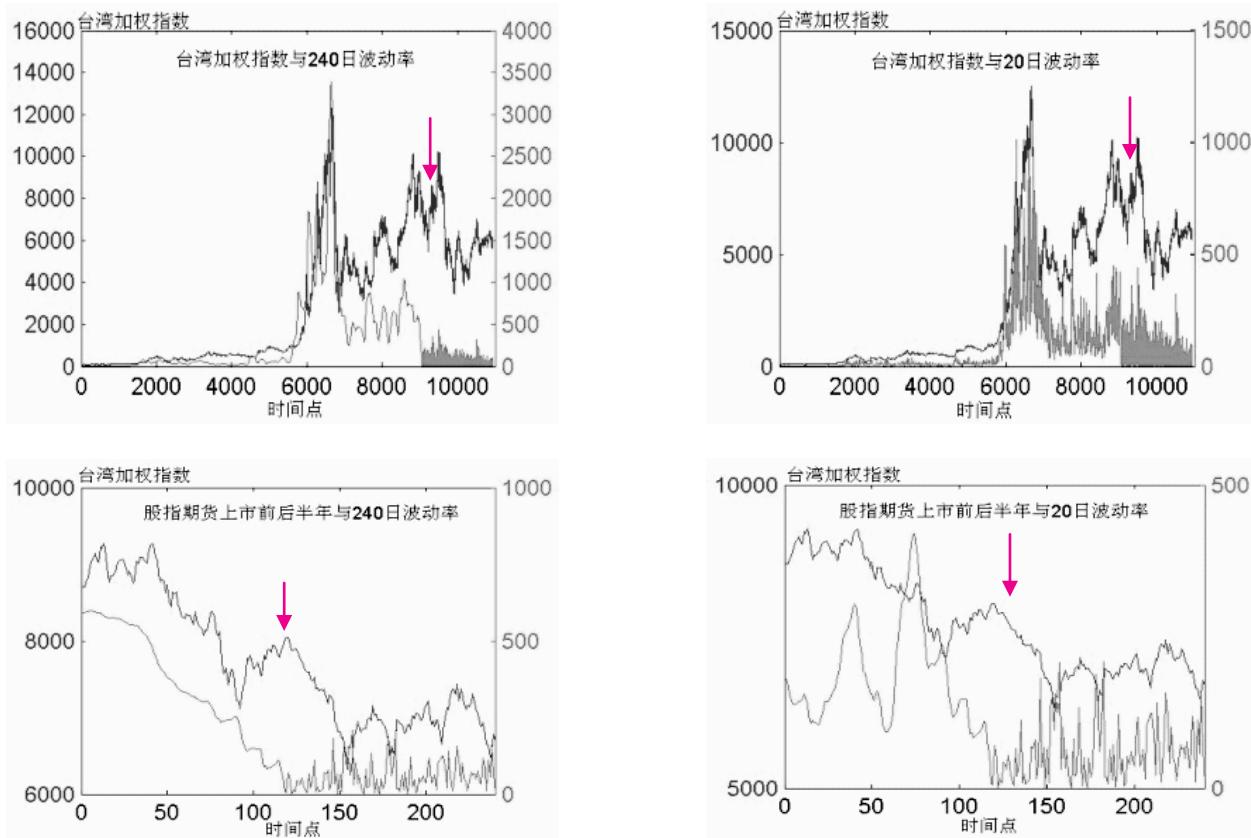
注: 因为香港市场是月度数据, 数据频度不足, 所以在这里没有给出股指期货上市前后半年的图形。

图 6：韩国市场



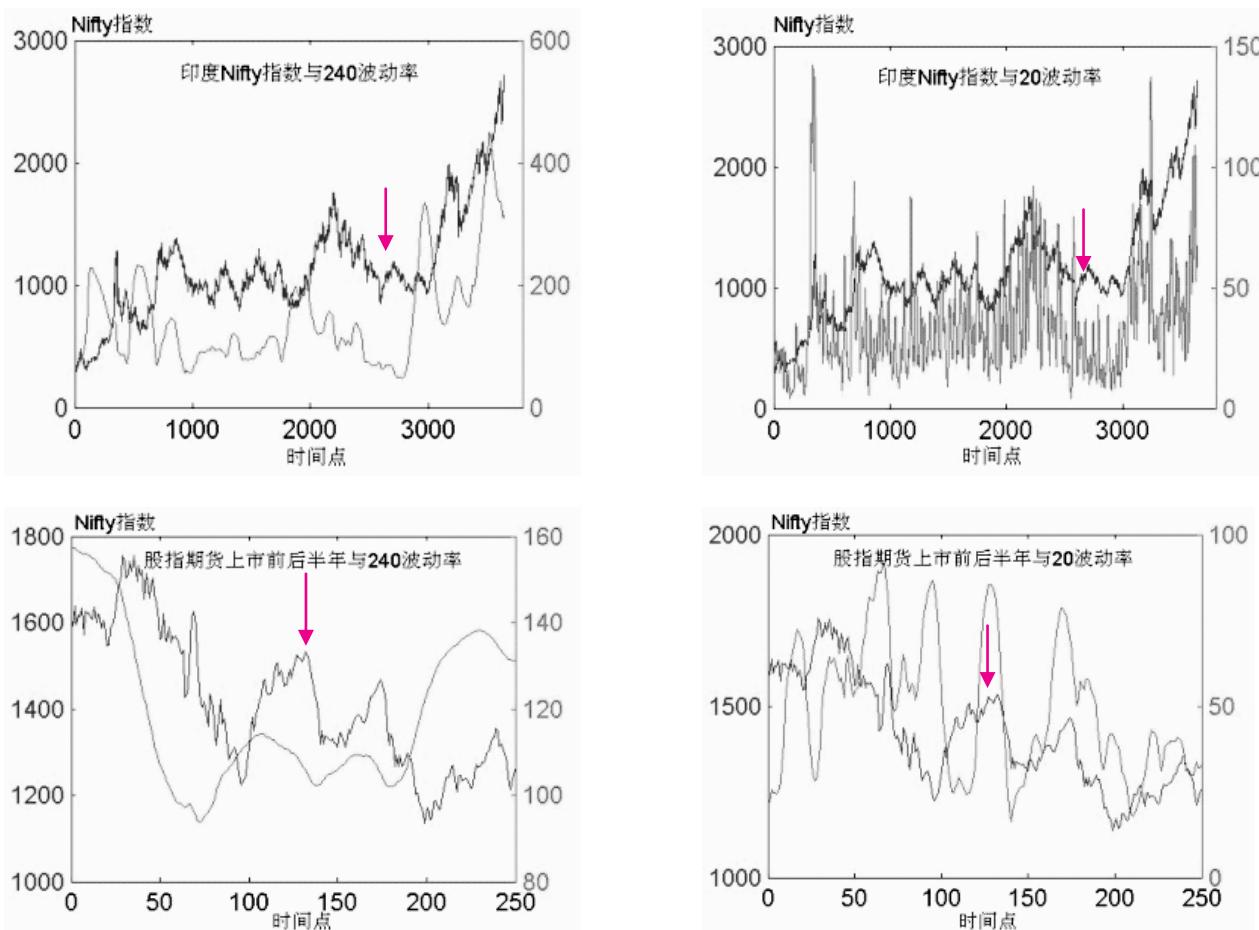
数据来源: Bloomberg。

图 7：台湾市场



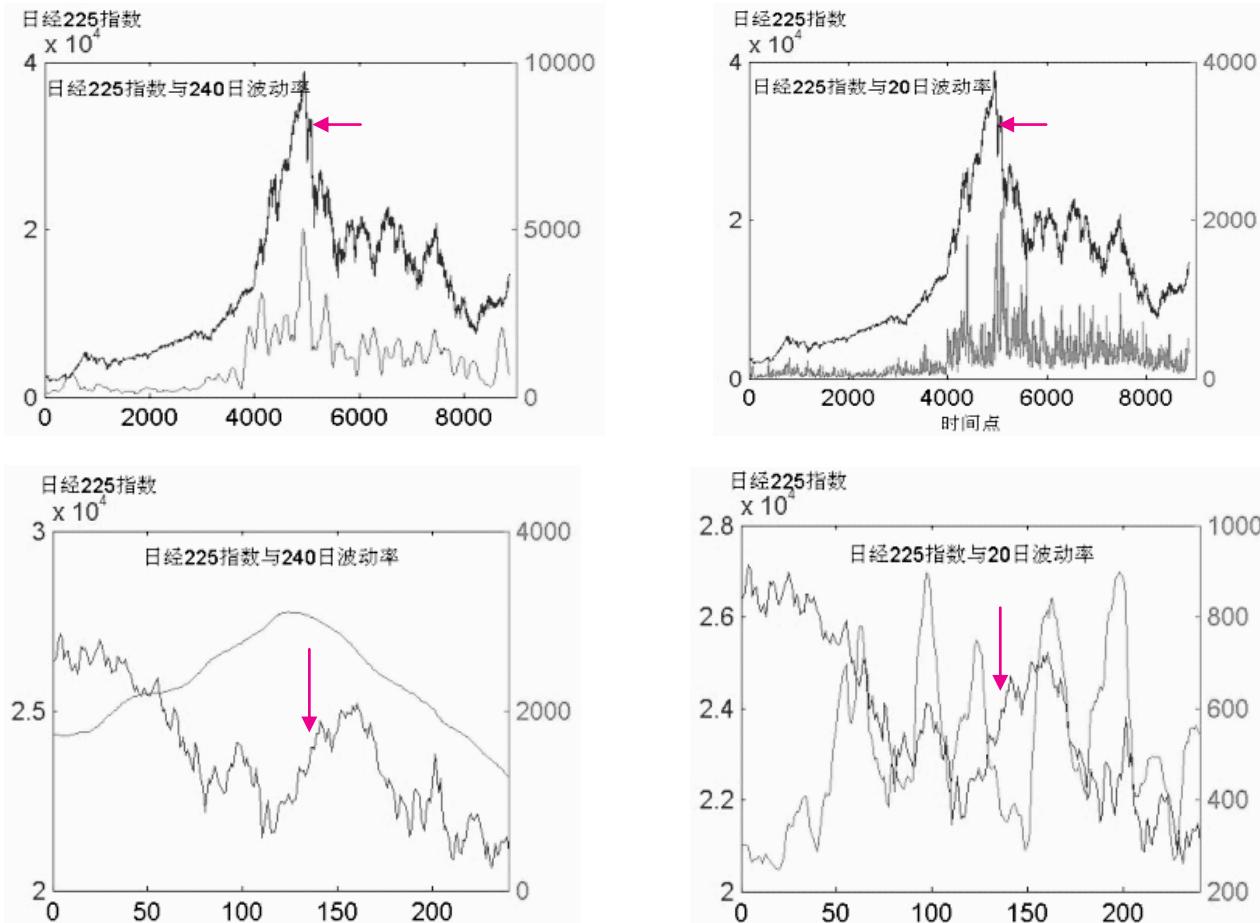
数据来源：Bloomberg。

图 8：印度市场



数据来源：Bloomberg。

图 9：日本市场

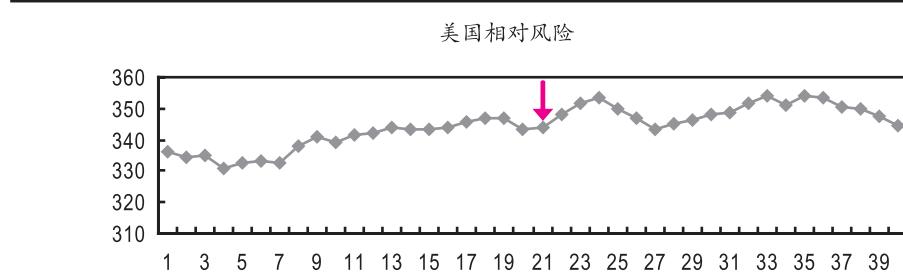


数据来源：Bloomberg。

### 附录 II 股指期货上市前后 VaR 风险水平走势

除美国和日本外，其他国家的VaR水平都出现了不同程度的下降，若无特殊说明，股指期货上市日为图中横坐标 21 的点。

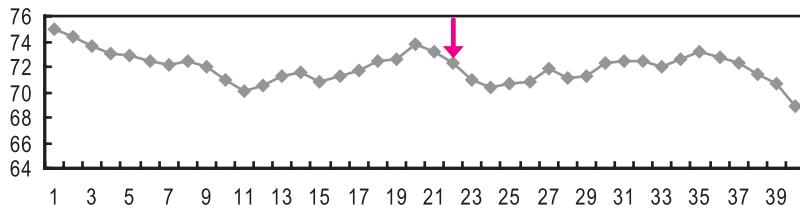
图 1：美国相对风险



数据来源：Bloomberg。

图 2：德国相对风险

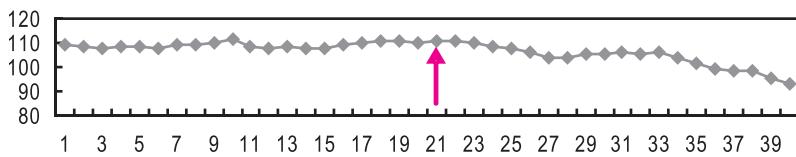
德国相对风险



数据来源: Bloomberg.

图 3：英国相对风险

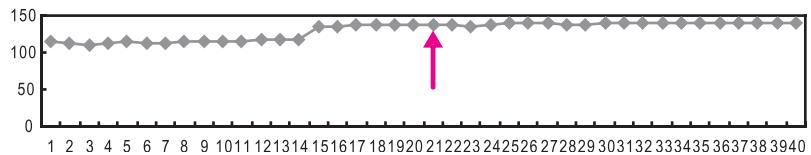
英国相对风险



数据来源: Bloomberg.

图 4：法国相对风险

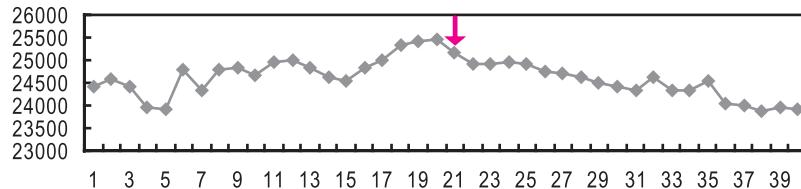
法国相对风险



数据来源: Bloomberg.

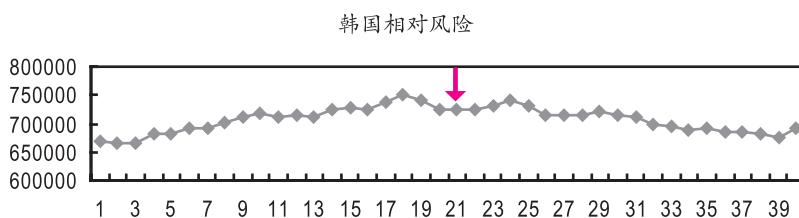
图 5：台湾相对风险

台湾相对风险



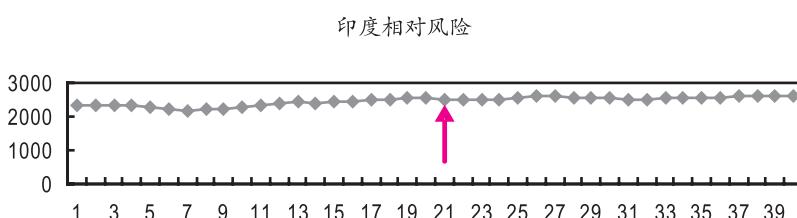
数据来源: Bloomberg.

图 6：韩国相对风险



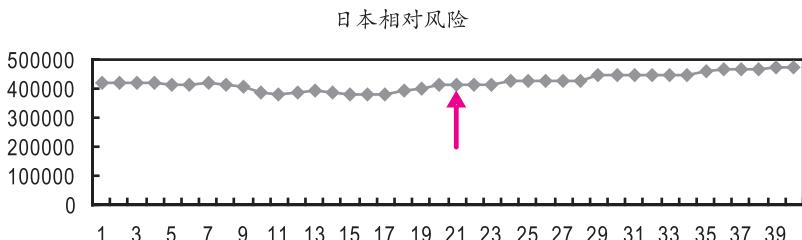
数据来源：Bloomberg。

图 7：印度相对风险



数据来源：Bloomberg。

图 8：日本相对风险

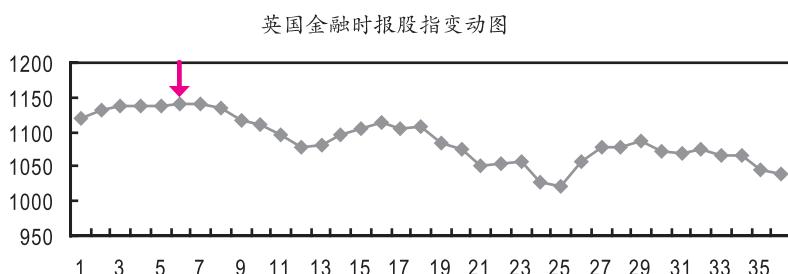


数据来源：Bloomberg。

### 附录 III 股指期货上市前 5 个交易日与后 30 个交易日的股指走势

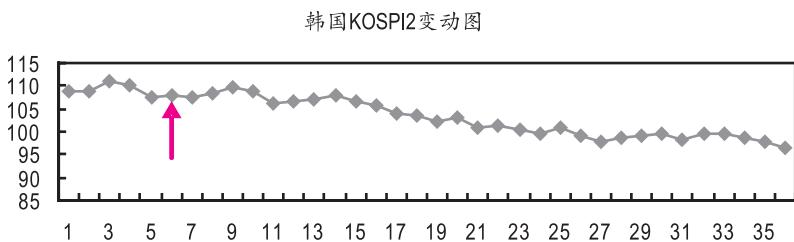
若无特殊说明，下列图中第 6 个点为股指期货上市日。

图 1：英国金融时报股指变动图



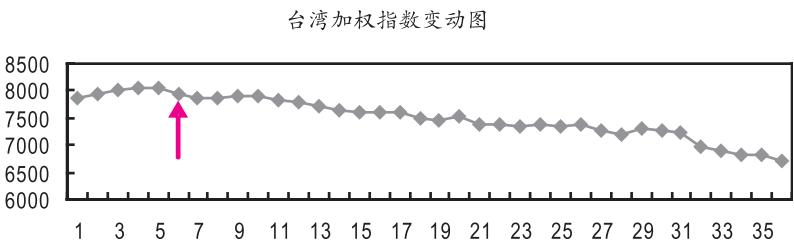
数据来源：Bloomberg。

图 2：韩国 KOSPI2 变动图



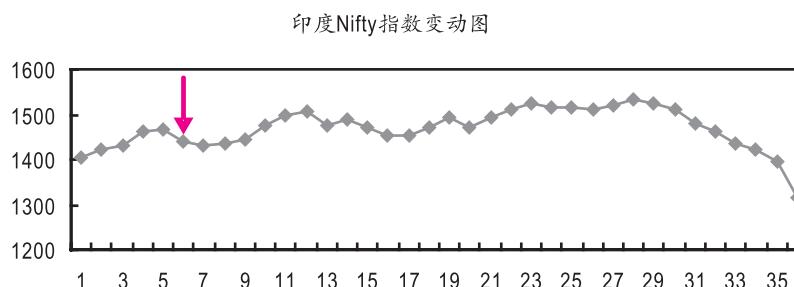
数据来源: Bloomberg。

图 3：台湾加权指数变动图



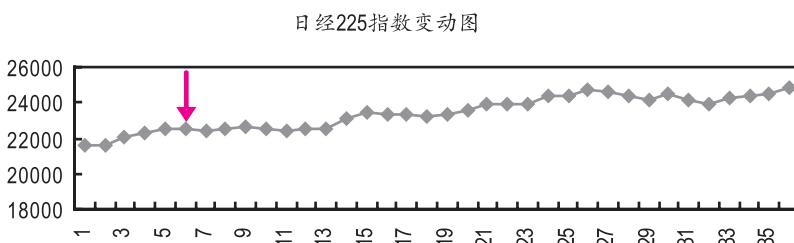
数据来源: Bloomberg。

图 4：印度 Nifty 指数变动图



数据来源: Bloomberg。

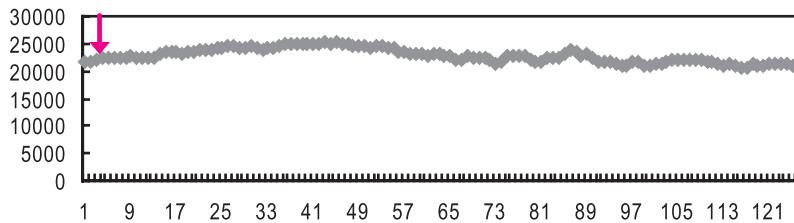
图 5：日经 225 指数变动图



数据来源: Bloomberg。

图 6：日经 225 指数半年变动图

日经225指数变动图



数据来源：Bloomberg。

注：因为附录 III 图 7 给出的日经 225 指数变动图在 2 个月内的走势与前文分析不一致，是一种特殊情况，因此本图给出了日经指数随后半年的走势，从中期来看，其走势与我们的分析是一致的。

#### 附录 IV 股指期货推出后股指波动率变化情况

股 指	推出前后历史波动率		变化情况	推出前后1年波动率		变化情况	前后半年波动率		变化情况	前后1个月波动率		变化情况	前后1星期波动率		变化情况
	推出前	推出后		推出前	推出后		推出前	推出后		推出前	推出后		推出前	推出后	
标准普尔500	37.81	429.23	增强	7.21	15.66	增强	5.01	6.38	增强	1.69	1.69	减弱	0.53	1.25	增强
德国DAX	42.36	131.94	增强	15.47	8.11	减弱	18.80	7.98	减弱	2.93	2.71	减弱	1.61	1.87	增强
法国CAC40	187.93	1396.07	增强	162.48	130.66	减弱	83.22	78.82	减弱	32.06	8.80	减弱	8.49	9.57	增强
金融时报100	38.09	1636.44	增强	-	-	-	-	-	-	14.26	34.45	增强	13.22	18.86	增强
恒生指数	494.21	4618.75	增强	87.40	421.15	增强	70.41	264.50	增强	-	-	-	-	-	-
韩国KOSPI2	17.56	26.16	增强	5.97	10.52	增强	4.29	7.76	增强	4.20	3.38	减弱	14.61	1.15	减弱
台湾加权	2927.46	1272.41	减弱	574.31	525.22	减弱	590.56	351.14	减弱	149.58	213.92	增强	106.23	38.51	减弱
印度Nifty	349.39	285.13	减弱	148.20	285.13	增强	145.61	764.93	增强	76.20	30.81	减弱	27.15	17.98	减弱
日经225	9568.93	3974.22	减弱	1466.16	3088.41	增强	1622.20	1195.25	减弱	741.93	733.20	减弱	388.47	109.86	减弱

数据来源：Bloomberg，长江证券研究所。