第一步：计算时变的方差分解矩阵。首先要选择脉冲响应函数的计算方式。通常方差分解计算过程需要利用 Ｃｈｏｌｅｓｋｙ分解获得正交化的脉冲响应函数，然后基于正交化脉冲响应计算方差分解，但据此计算的方差分解结果会受变量顺序的影响。

一种处理办法是计算所有可能的排序，然后将所有顺序下的结果取平均值作为最终的方差分解结果。Ｄｉｅｂｏｌｄ　ａｎｄ　Ｙｉｌｍａｚ（２００９）用的正是这一种办法。这种处理办法比较直接，但当变量比较多时计算量非常大；EXPLORING ALL VAR ORDERINGS FOR CALCULATINGSPILLOVERS? YES, WE CAN!—A NOTE ON DIEBOLD ANDYILMAZ (2009) Stefan Klößner 的办法

另一种处理办法则是直接利用Persaran and Shin (1998)的广义脉冲响应函数来计算广义方差分解矩阵，其优势是计算过程无需进行 Ｃｈｏｌｅｓｋｙ分解，从而能有效 克 服 变 量 顺 序 的 影 响，并 且 计 算 较 为 快 捷。Ｄｉｅｂｏｌｄ　ａｎｄ　Ｙｉｌｍａｚ（２０１２）采取的正是这一处理办法。出于运算速度的考虑，本文选择后一种方法计算时变的方差分解矩阵。

We proceed by proposing the spillover index in Section 1 and describing our global equity data in Section 2. We perform a full-sample spillover analysis in Section 3 and a rolling-sample analysis allowing for time-varying spillovers in Section 4. We brieﬂy assess the robustness of our results in Section 5 and we summarise and conclude in Section 6.