

摘 要

本文應用 Rubinstein & Leland (1981) 的研究，進行各種選擇權部位的複製。有鑑於台灣股市巨幅的波動性，整合在多頭、空頭下獲利能力較佳的 strap 策略與 strip 策略，佐以濾嘴調整法則，提出 strap 與 strip 混合策略，並與 straddle 策略、複製性賣權策略、買入持有策略進行績效評估。另外，由於股價波動性的估計在選擇權複製策略中扮演關鍵性的角色，本文捨棄傳統的歷史資料法，以移動平均法 (moving average) 及 GARCH 模型估計之。本研究的結論有三：(1) 混合策略與 straddle 策略的績效顯著優於複製性賣權策略與買入持有策略，但是兩者期末報酬的分配具有相當高的波動性，顯示這兩種策略都屬於高風險高報酬的投機性策略。(2) 在多頭時期，混合策略與 straddle 策略因為沒有自我融資的限制，因此績效顯著優於其他策略。在盤整時期，混合策略與 straddle 策略的期末資產均明顯低於買入持有策略。在空頭時期，複製性賣權策略的確能發揮保險功能，而混合策略與 straddle 策略更能獲得正值報酬率。(3) GARCH 模型的績效表現略優於移動平均法，但均未達統計上的顯著性。

關鍵字：複製性策略、動態調整、GARCH、Straddle、Strap、Strip