

不同報酬型態對期貨避險績效之影響

鄭婉秀^{*1} 劉洪鈞² 游儲宇³

摘要

本文主要研究探討在不同報酬型態下，使用由對數報酬與百分比報酬所推導出的最小變異數之避險比率，採用 BEKK 與 DCC 兩種不同的估計方法，比較不同報酬型態下之避險績效。利用台股指數現貨與期貨分析近月份及次近月份期貨契約之避險差異，且同時分析原油市場採用直接避險及交叉避險之避險績效差異。實證結果發現傳統避險比率在上述兩種報酬型態下，未必會使報酬變異數極小化。傳統的避險比率與 MVHR 兩者間的差異在直接避險下顯得相當的小，尤其是近月份期貨契約避險；但在使用交叉避險時，MVHR 與傳統避險比率則會有顯著的差異。使用 MVHR 之投資組合報酬變異數，相對於未避險之投資組合報酬變異數，其避險績效提升至 90% 以上；而在交叉避險下也得以提升 50% 以上。因此，避險比率在不同的報酬型態下，應採不同的估算公式，才得以提升投資組合之避險績效。

關鍵字： MVHR、期貨避險、報酬型態、避險績效

*本文感謝編輯委員及兩位匿名評審人的寶貴建議，作者謹致謝忱。

¹亞洲大學財務金融學系助理教授。

²淡江大學財務金融研究所博士候選人，25137 台北縣淡水鎮英專路 151 號，TEL: 02-26215656-2591，FAX: 02-26214755，E-mail: 891490038@s91.tku.edu.tw。

³淡江大學財務金融研究所碩士。