

# 管理期貨與全球資產配置績效之實證分析

學生:林韋萱

指導教授:程言信 博士

國立高雄應用科技大學金融資訊所碩士班

## 摘 要

本文以投資組合的觀點，將另類投資-管理期貨(簡稱 CTA)納入投資組合中，根據 1995 年至 2011 年將全球股票型基金、新興市場基金、全球債券型基金及新興市場債券基金中加入兩岸三地為標的基金等七檔基金標的與加入 CTA 指數共八檔，以 Markowitz 的 MV 投資組合模型為研究方法，探討加入 CTA 是否可有效提升投資績效，降低投資組合風險。

在研究實證中加入 CTA 效率分析不論在限制式與無限制式其風險與績效皆優於排除 CTA 資產 Markowitz 模型策略的風險與獲利能力，累計報酬率是在 2008 年金融風暴過後報酬最為顯著，也顯示在危機發生時其加入 CTA 在獲利能力更加穩定，在無限制式的 Markowitz 模型樣本外策略比限制式下的平均報酬小、風險小，但 Sharpe 較大，將 CTA 投資限制放寬到 100%投資績效更佳。資產配置中研究結果顯示 Markowitz 模型的 Sharpe 值優於等權投資策略模型，但由於平均年報酬低於等權投資模型因此累積報酬率反而低於等權投資模型。

加入 CTA 其投資組合實證結果顯示，CTA 確實是能有效的提升報酬率並降低投資組合的風險係作為資產配置最好的工具，亦發現在金融風暴下 CTA 的績效表現優異，突顯了在未來資產配置上的重要性。

關鍵詞：投資組合、管理期貨

# The Empirical Analysis of Managed Futures and Global Asset Allocation

Student : Wei-Hsuan Lin

Advisors : Dr. Yen-Shin Cheng

Institute of Finance and Information,  
National Kaohsiung University of Applied Sciences

## ABSTRACT

In the research, we have integrated the alternative investment-management futures (CTA) to the investment analysis and portfolio management. We use the research data periods from 1995 to 2011 included in our research data for the global stock type fund, emerging market fund, global bond type fund and the emerging market bond fund and CTA index. The methodology of portfolio by using Markowitz of MV investment combination model for research method, discussion joined CTA is can effective improve investment performance, reduced investment combination risk.

In research empirical in the joined CTA efficiency analysis regardless of in limit type and unlimited standard its risk and performance are better than excluded CTA assets Markowitz model policy of risk and profit ability, Trojan paid rate is in 2008 financial storm after paid most significantly, also displayed in crisis occurs Shi its joined CTA in profit ability more stability, in unlimited standard of Markowitz model sample outside policy than limit type Xia of average paid small, and risk small, but Sharpe larger, CTA investment restrictions relaxed to 100% better performance. Asset allocation research results of Markowitz models in Sharpe values superior to the right investment strategies, such as model, but because the average annual remuneration below the right investment models, such as the cumulative rate but lower than the right investment model.

Join CTA portfolio empirical results show that improve rate of the CTA is to be

effective and reduce the risk of the portfolio as the best asset allocation tools, discover outstanding CTA performance under the financial crisis underscores the importance of asset allocation in the future.

**Key words** : Investment-management 、 Managed Futures 、 CTA



# 目 錄

摘 要 .....	i
ABSTRACT .....	ii
誌 謝 .....	iv
目 錄 .....	v
圖目錄 .....	vii
表目錄 .....	ix
<b>第一章 諸論 .....</b>	<b>1</b>
第一節 研究背景與動機 .....	1
第二節 研究目的 .....	3
第三節 研究流程與架構 .....	4
<b>第二章 理論與文獻探討 .....</b>	<b>5</b>
第一節 共同基金的意義與型態 .....	5
第二節 另類投資-管理期貨 .....	7
第三節 國外文獻探討 .....	10
第四節 國內文獻探討 .....	12
<b>第三章 研究方法 .....</b>	<b>14</b>
第一節 資料來源與說明 .....	14
第二節 報酬率、標準差、夏普比率等變數定義 .....	16
第三節 投資組合 .....	18
第四節 投資組合績效評估-t 檢定 .....	23
<b>第四章 實證結果與分析 .....</b>	<b>24</b>
第一節 資料基本分析 .....	24

第二節	八項資產績效分析比較 .....	28
第三節	統計分析 .....	34
第四節	加入管理期貨效率分析 .....	38
第五節	資產配置策略 .....	48
<b>第五章</b>	<b>結論與建議 .....</b>	<b>58</b>
第一節	結論 .....	58
第二節	研究限制與建議 .....	60
<b>參考文獻</b>	<b>.....</b>	<b>61</b>



## 參考文獻

### 中文部份:

1. 甘佩偵，2010年5月，考慮風險值的投資組合策略之實證分析，國立高雄應用科技大學金融資訊研究所，碩士論文。
2. 徐俊明，2008年1月，投資學基礎與應用，台北：新陸。
3. 陳俊寬，2009年，管理期貨基金配置於投資組合之效率性研究，臺灣大學財務金融學研究所，碩士論文。
4. 莊淑嫻，2007年，基金類型選擇與投資組合績效實證，國立高雄應用科技大學金融資訊研究所，碩士論文。
5. 楊朝成、陳勝鴻，2009年2月，投資學，台北：華泰。
6. 劉欣潔，2010年，管理期貨基金指數與股票、債券、匯率、商品與期貨市場指數之連動性研究，淡江大學管理科學研究所企業經營碩士在職專班，碩士論文。
7. 劉昭中，2010年，我國期貨信託基金發展探討，國立中央大學財務金融學系，碩士論文。

### 英文部份:

1. Cvitanic, J., Lazrak, A., Martellini, L., and Zapatero, F., (2003), "Optimal allocation to hedge funds: an empirical analysis", *Quantitative Finance*, Vol. 3, No. 1, pp.28-39.
2. Kat, H.M., (2004), "Managed Futures and Hedge Funds: A Match Made in Heaven", *Journal of Investment Management*, Vol. 2, No. 1, pp.32-40.
3. Kat, H.M., (2005), "Integrating Hedge Funds into the Traditional Portfolio", *Journal of Wealth Management* Vol. 7, No. 4, pp. 51-57.

4. Karavas, V.N., ( 2000), “Alternative Investments in the Institutional Portfolio”, *Journal of Alternative Investments*, Vol. 3, No. 3, pp.11-26.
5. Markowitz, H.M., (1952), “Portfolio Selection”, *Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, pp. 77-91.
6. Sharpe, W.F., (1966), “Mutual Fund Performance”, *Journal of Business* Vol.39, No. 1, pp.119-138.
7. Spurgin, R., (1999), “ A Benchmark for Commodity Trading Advisor Performance”, *Journal of Alternative Investments*, Vol. 2, No. 1, pp.11-21.
8. Till, H.F. and Eagleeye, J., (2005), “A Hedge Fund Investor’s Guide to Understanding Managed Futures”, In Gregoriou, G.N., Hubner, G., Papageorgious, N., and Rouah, F.(Ed), Hedge Funds: Insights in Performance Measurement, Risk Analysis, and Portfolio Allocation. Chaper23.
9. Tobin, J. (1958) “Liquidity preferences as behaviour towards risk.” *Review of Economic Studies* 25, 65-86.