



二零零九年六月

## 管理期貨策略

過去逾 30 年，管理期貨基金透過期貨及期權合約，於商品、外匯及其他金融市場建立長短倉，一直顯示它們的獲利能力。無論市況上升或下跌，它們均有機會取得正回報，因此為那些希望從股票市場分散風險的投資者帶來很大的吸引力。管理期貨與其他類別的對沖基金之間的相關性較低，反映它作為分散投資工具的一大特質，例如由 1990 年 1 月 1 日至 2008 年 12 月 31 日 Stark 指數(管理期貨的指標)與 HFRI 股票對沖指數的相關性為-0.01，與 HFRI 事件驅動指數及 HFRI 相對價值指數則分別呈現-0.09 及-0.12 的相關性。相關性接近零的意思是 Stark 指數及 HFRI 指數的變動差不多互不相關。

管理期貨行業於過往幾年迅速增長，來自巴克萊集團的資料顯示有關行業管理資產金額由 1980 年的 3.1 億美元增加至 2008 年 12 月 31 日的 2,060 億美元，複合年增長率達 26.1%。

管理期貨領域大致可分為全權託管及系統性策略。全權託管管理期貨經理採取的入市策略建基於基本及技術分析。例如全權託管交易員研究某商品的供求關係，依賴基本因素以預測期貨價格，他們較少依賴電腦發出的訊號，較多運用他們的經驗及交易技巧。他們研究的因素非常多元化，包括經濟環境、政府政策、本地及外地政治事件及天氣等。基本因素分析師相信市場擁有合理價格，市場價中線走勢將趨向合理價，他們致力尋找市價超出估值或低於估值的時間以賺取利潤。由於全權託管交易員依賴人手操作，因此交易機會的數量較系統性策略為少。

相反地，系統性策略利用歷史價格資料及過往關係去推測未來的價格變動，它們依賴由電腦發出的技術性交易訊號，包括：

- 1) 追隨趨勢策略 (尋找及利用市場上的中長線趨勢)
- 2) 趨勢逆轉策略 (尋找及利用期貨市場的重要轉折點)
- 3) 相反策略或逆勢策略 (尋求於接近市場頂部售出及市場低部買入)

系統性策略根據電腦數量模型以發出市場買入及賣出訊號，採用的工具包括移動平均線及價格區域突破等。

系統性管理期貨交易員運用的交易程式具量化及定向性質。AHL 採取系統性架構，於主要市場 24 小時進行，這些市場包括但不限於：股票指數、債券、外匯、短期利率及包括能源及商品等合約。

較大的回報分佈是管理期貨的特點，由 1994 年 1 月至 2008 年 11 月 Stark 指數每月回報分佈由-6.39%至 8.16%。與其他對沖基金風格比較，管理期貨擁有較高的回報潛力但同時波幅會較高，但下跌幅度亦可能較大。另外它們的夏普比率較其他對沖基金為低，以反映它們較大的波動性。

然而，很多管理期貨基金的資產淨值於今年頭 4 個月錄得跌幅，主要虧損來自貨幣及債券市場，資產價格呈鋸齒形的移動及重大的趨勢逆轉乃虧損的主要原因。

穩定的價格趨勢對管理期貨有正面作用，以上環境則對它們較為不利。因此管理期貨基金利用交易系統內的交易選取條件及波幅調控手法以為減低因鋸齒形價格變動所導致的虧損。當波幅上升，交易部位亦按時減低。

2008 年是管理期貨基金完滿的一年，它們於多個趨勢中獲利。雖然於今年首數個月的表現較未如理想差，但我們相信它們仍然是分散組合風險的主要工具之一，不宜作出過度頻繁的轉換。

**重要聲明:**

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 [servicing@arcadia-asia.com](mailto:servicing@arcadia-asia.com)。一切資料絕對保密。

**安達理財(亞洲)有限公司**  
**安達資產管理(亞洲)有限公司**

地址: 香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室  
電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777