



Broadview
财富管理

WILEY

管理期货投资组合构建宝典!


Managed Futures for Institutional Investors
Analysis and Portfolio Construction

管理期货

机构投资者投资组合构建与分析

[美] Galen Burghardt Brian Walls 著

卢强 黄振 译

 中国工信出版集团

 电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

Managed Futures for Institutional Investors
Analysis and Portfolio Construction

管理期货

机构投资者投资组合构建与分析

[美] Galen Burghardt Brian W. Smith 著

卢强 黄振 译



电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内 容 简 介

把期货用到主动投资管理中是非常有必要的。本书从实战的角度给出了商品交易和期货方面的介绍，以及如何评估和管理风险、收益及流动性。

全书分为三个部分。开篇详细讨论这个行业是如何运转的。在这里会讲述资金如何运作，怎样计算没有清算价值的投资品的收益率，以及商品交易领域常用的投资工具，包括基金、交易平台和账户管理。

第二部分介绍进阶内容，会给出商品交易领域诸多难题的详细解答。作者会谈到一系列话题，比如趋势追踪是如何起效果的，以及商品期货交易领域的投资费用。接下来，作者会展示如何用商品期货深层次的经验洞察未来，从而帮助读者更深切地理解国际金融市场中的波动是如何影响股票市场和商品期货市场收益的。

在深入理解商品交易和管理期货之后，来到了第三部分——构建投资组合。这一部分审视了如何通过波动率和相关性的预测来构建表现不错的投资组合。作者分享了自己的见解来帮助读者构建好的分散投资组合，介绍了如何识别低相关置信度，事实上这能揭示期货的用处。

Managed Futures for Institutional Investors: Analysis and Portfolio Construction, 978-1576603741, Galen Burghardt, Brian Walls

Copyright © 2011 by Galen Burghardt, Brian Walls.

All rights reserved. This translation published under license.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of John Wiley & Sons, Inc. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the back cover are unauthorized and illegal.

本书简体中文字版专有翻译出版权由美国 John Wiley & Sons, Inc. 公司授予电子工业出版社。未经许可，不得以任何手段和形式复制或抄袭本书内容。

本书封底贴有 John Wiley & Sons, Inc. 防伪标签，无标签者不得销售。

版权贸易合同登记号 图字：01-2014-5126

图书在版编目（CIP）数据

管理期货：机构投资者投资组合构建与分析 /（美）盖伦·伯格哈特（Galen Burghardt），（美）布朗·沃尔斯（Brian Walls）著；卢强，黄振译. —北京：电子工业出版社，2018.5

（Broadview 财富管理）

书名原文：Managed Futures for Institutional Investors: Analysis and Portfolio Construction

ISBN 978-7-121-33746-8

I. ①管… II. ①盖… ②布… ③卢… ④黄… III. ①期货交易—投资分析 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2018）第 036198 号

责任编辑：郑柳洁

印 刷：三河市华成印务有限公司

装 订：三河市华成印务有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

开 本：720×1 000 1/16 印张：19.25 字数：334 千字

版 次：2018 年 5 月第 1 版

印 次：2018 年 5 月第 1 次印刷

定 价：79.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888，88258888。

质量投诉请发邮件至 zltts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式：（010）51260888-819，faq@phei.com.cn。

鸣谢



借此机会，感谢那些帮助我们的人，是他们帮忙完成本书。我们邀请读者就书中存在的问题随时和我们联系。一位在我们当地饭店后台工作的年轻人说：“再不来，我们都饿死了。”我们对问题和生动的对话有一样的感受——没有它们，我们会饿死。

首先，感谢同事 Leslie Richman。他是经理人研究论坛的联合创始人，第一届论坛是在 2002 年举办的，一度等同于一个研究星云。发起这些论坛要求涉及的各方都做出极大承诺，因为这其中的规则和传统的经理人和投资者被邀请的简介活动不一样。出席的经理人是允许谈论他们的公司交易项目或业绩的。相反，他们需要介绍一些能帮助所有人深入思考交易和投资的研究趣事。

还要感谢过去 8 年所有参加过这些研究论坛的经理人和投资者。正是通过这些论坛，我们才收集并提取了经理人和投资者心中最有分量的各类问题。这些论坛同时也是我们将工作试验展示给高度积极的听众们并从他们的评论和批评中学习的地方。我们已经贪婪地借用了他们的见解。

本书中回撤（第 8 章的主要内容）的工作便是一例。研究的灵感最早源于我们在一次会议上的粗略调查。我们问所有人衡量风险最实用的工具是什么，大多数人的回答是“回撤”。这一结果招致一些经理人的抗议，这些经理人的资历较深或者目标收益波动率相对较高。第二天发生在早餐和晚餐餐桌上的对话便对我们

作品的形成提供了一些重要的见解。

我们喜爱的另外一个例子在第 13 章，你会发现一个散点图，显示以 10 位经理人为一组的多个小组过去和未来平均业绩的两两相关性。当我们在一次会议上第一次展示这幅散点图时，Rishi Narang (*Inside the Black Box* 的作者) 想知道为什么它看起来像个足球。这个问题的答案后来被证明大大地改进了我们思考过去和未来相关性的方式，为什么虽然人们对低相关值并无多少信心，却依旧对均值和低相关性抱有信心呢？

还有更多的例子，但是我们想表达的是，感谢那些把开放和批判的思想带到我们会议上的人，以及他们进行的各种谈话。我们对允许我们将研究公布并从我们所犯的错误中获益的那些经理人和投资者不胜感激。当然，我们无法一一点名以表感谢，但是我们很清楚他们都有谁，他们自己也会发现他们对我们的工作有哪些影响。

我们要感谢在 Newedge 做研究的同事，特别是 Lianyan Liu 和 Ryan Duncan，你会发现他们的名字以合著者的形式出现在许多参考文献研究注释中。过去这些年，他们坚若磐石地不断推进我们理解统计和组合构建问题的理论。他们有处理海量细节和数据的能力，这对我们来说就是上天的恩赐。我们还要感谢 Lauren Lei，他的工作主要侧重市场流动性和交易成本，这些内容全部覆盖了我们处理交易成本及积极型投资组合管理方面的问题。

我们要感谢所有帮我们将这些内容整理成书的人。特别是 Molly Dziedzic，她在整个写书过程中，尤其是临近关键时刻表现得不知疲倦并充满热情。Hal Wadsworth 是这些年我们出版事务的执行人，这次也没有让我们失望。我们也非常感激 Wiley 出版社的编辑们，他们的工作很出色。

最后，能在重视追求知识的企业中工作，无论是现在在 Newedge，还是以前在 Calyon Financial，我们都非常感激。这个世界上更快地挣更多的钱的压力极大。因此，当我们不断追寻书中问题的答案时，能得到同事们充满热情和全力的支持，就更应感谢他们的信任了。

读者服务

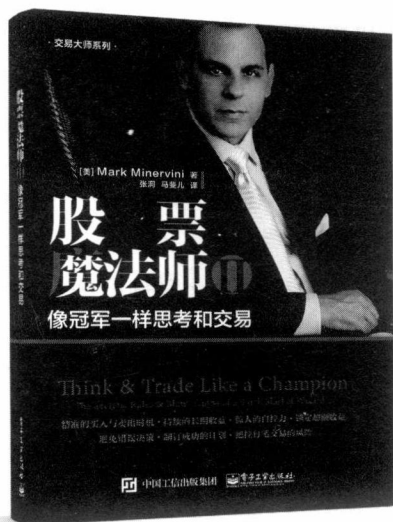
轻松注册成为博文视点社区用户 (www.broadview.com.cn), 扫码直达本书页面。

- **提交勘误:** 您对书中内容的修改意见可在 [提交勘误](#) 处提交, 若被采纳, 将获赠博文视点社区积分 (在您购买电子书时, 积分可用来抵扣相应金额)。
- **交流互动:** 在页面下方 [读者评论](#) 处留下您的疑问或观点, 与我们和其他读者一同学习交流。

页面入口: <http://www.broadview.com.cn/33746>



交易大师系列



《股票魔法师II——像冠军一样思考和交易》

ISBN 978-7-121-33577-8

Mark Minervini (马克·米勒维尼) 著

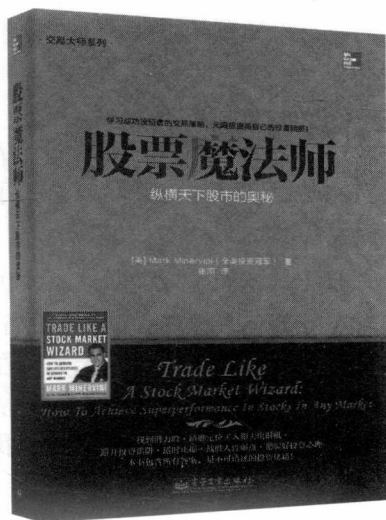
张洞 马斐儿 译

定价: 59.00元

2018年4月出版

内容简介

Mark Minervini《股票魔法师——纵横天下股市的奥秘》姊妹篇! 原班人马全新打造使你终身受益的交易知识! 延续经典“股票四阶段”理论! 超有效成长股选股指南! 帮你精准计算买卖点, 有效规避风险!



《股票魔法师——纵横天下股市的奥秘》

[美] Mark Minervini 著

ISBN 978-7-121-24561-9

张洞 译

定价: 59.00元

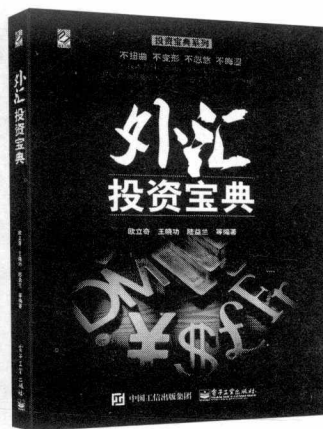
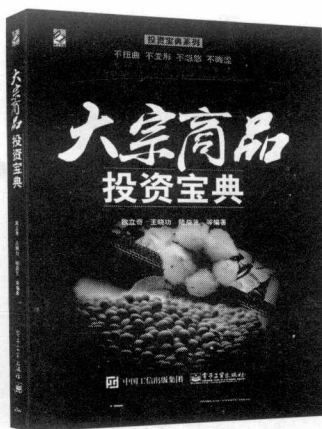
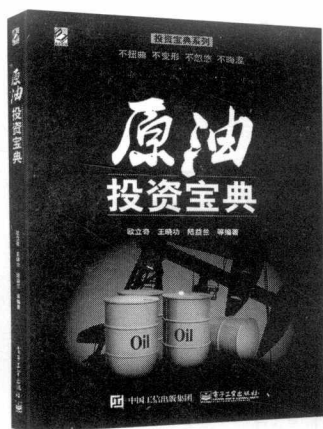
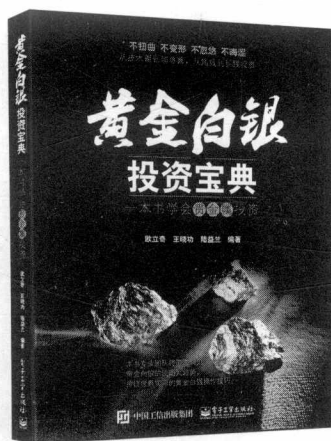
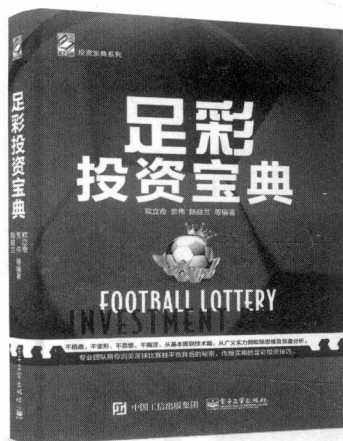
2015年1月出版

内容简介

作者 Mark Minervini, 美国最成功的股票交易商, 他从 30 年的职业生涯中总结出来的方法 CANSLIM 写出来就是这本书! 书中阐述了著名的、可以大大提高股票市场收益率的传奇 SEPA 系统!

本书包含股票交易经验、真理和具体的策略, 是一本完美结合股票的基本面分析和 技术面分析的实战型书籍, 用技术分析找到趋势, 用基本面分析验证自己的判断, 这种客观的方法能最大限度减少个人情感对投资决策的干扰。

投资宝典系列



最打动投资人的商业计划书

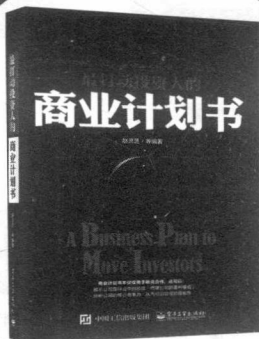
认识商业计划书
(1~2章)

商业计划书的8大元素
投资人关注什么内容
路演型商业计划书
工作型商业计划书
验证型商业计划书

全面构造商业计划书
(3~7章)

公司情况概述
介绍自己的产品
市场调研报告
展示核心团队
投资回报预期
市场营销策略

商业计划书



A Business Plan to
+ ...

突出财务重点
(8~10章)

设计盈利模式
降低变现难度
全面规划财务
风险规避处理
退出机制完善

细节呈现规则
(11~14章)

摘要的撰写方法
如何突出重点
8项关键数据的写法
制作吸引人的PPT

Move Investors
+ ...

目 录



引言

为什么投资 CTA / 1

哪类对冲基金是 CTA / 2

为什么 CTA 能挣钱 / 2

你该投资多少钱 / 7

风险如何 / 9

很适合机构投资者的一个品种 / 10

本书结构 / 11

第 1 部分 行业的实用指南

第 1 章

了解收益 / 16

风险和现金管理 / 17

交易水平、资金量和名义水平 / 18

收益波动率的稳定性 / 19

期货的基础知识 / 20

典型的期货组合 / 25

第 2 章

数据收集 / 36

- CTA 体系和你的选择范围 / 37
- 数据库的流动组成成分 / 40
- 数据溯源导致误导性 / 43
- 交易项目和业绩记录长度 / 45
- 扣除费用后的收益 / 45
- CTA 绩效指数的数据来源 / 46

第 3 章

结构化你的投资：常见问题解答 / 47

- 应该选择多少 CTA / 49
- 什么是 CTA 基金 / 53
- 什么是组合型期货基金 / 53
- 什么是管理账户 / 54
- 什么是融资平台 / 57
- 如何进行选择 / 58
- 谁来监管 CTA / 58
- CTA 投资者是如何使用结构化票据和总收益互换的 / 59
- 管理账户的开户程序 / 59
- CTA 的最低投资限额是多少 / 60
- 管理者封闭意味着什么 / 61
- 基金认购的程序 / 61
- 结论 / 61

第 2 部分 构建模块

第 4 章

趋势跟踪系统是如何运作的 / 64

- 两个基本策略 / 65
- 系统应用 / 68
- 交易成本 / 74

- 其他考虑 / 74
- 案例研究：1994—2003 年的两个模型 / 75
- 收益率和杠杆 / 80
- 大宗商品容量约束 / 81
- 市场环境和回撤 / 82

第 5 章

两个趋势交易基准 / 83

- 数据和追踪趋势成分指数 / 86
- 趋势追踪模型 / 90
- 为分析趋势追踪收益打下基础 / 91
- 构建一个组合 / 94
- 简化假设 / 96
- 模型是怎么运行的 / 97
- Newedge 趋势指标 / 104
- 接下来的步骤 / 106

第 6 章

日收益数据的价值 / 108

- 日收益数据好在哪里 / 110
- Newedge CTA 指数数据 / 111
- 预测收益的波动率 / 117
- 波动率估计值的分布 / 118
- 当心对日数据的盲目自信 / 123
- 标的收益是高度偏态分布的情况 / 124
- 对损失分布的作用 / 126

第 7 章

每次大跌后都会出现反转：是均值回归、惯性还是收益的独立性 / 129

- 聚焦条件收益 / 131
- 错误的投资时机可能导致巨大的成本 / 131
- 数据 / 132

管理期货：机构投资者投资组合构建与分析

- 检测报告 / 133
- 序列非独立性检验：自相关 / 134
- 条件收益分布 / 143
- 结论 / 150

第 8 章

理解回撤 / 155

- 回撤的定义 / 156
- 它们应该像什么 / 157
- 是什么因素塑造了分布 / 159
- 所有回撤的分布 / 159
- 最大回撤的分布 / 161
- 核心回撤函数 / 163
- 经验回撤分布 / 165
- 调整理论和经验分布 / 166
- 将经理人的经验运用于预测 / 168
- 什么是未来最大回撤 / 169
- 研究展望 / 170

第 9 章

股票价格波动对收益的影响 / 171

- 历史收益回顾 / 173
- 股票价格波动和标普 500 指数的收益 / 174
- 标普 500 波动率控制了市场波动率 / 176
- CTA 的收益率、相关性和波动性 / 179
- 总结 / 183

第 10 章

主动管理的成本 / 184

- 亏损结转 / 185
- 清算和再投资 / 188
- 其他成本 / 191

总结 / 191

第 11 章

衡量市场影响及流动性 / 192

- 一个庞大的数据集 / 194
- 一个有代表性的做市商 / 199
- 根据日期拟合曲线 / 201
- 隐藏流动性 / 203
- 对风险厌恶系数的估计 / 207
- 交易量、价格波动和市场冲击 / 207
- 可以得到什么结论 / 210
- 附录 / 210

第 3 部分 投资组合的构建

第 12 章

超级明星经理人和团队合作经理人 / 216

- 低相关性对投资组合收益的贡献 / 219
- 相关系数的估值有多少可信度 / 220
- 比较 / 226
- 增加或剔除经理人 / 232
- 收益分布带来的有效信息 / 237
- 剔除和加入基金经理人的成本 / 238

第 13 章

构建团队合作投资组合的新思路 / 240

- 为什么要回顾 / 242
- 对以往研究的新思考 / 243
- 两种新方法 / 248
- 比较这 4 种方法 / 251
- 回顾这些结果 / 255

第 14 章

相关性和持有期：新边际替代旧边际短线交易指标的基础研究 / 256

- 回顾以前的研究 / 258
- 指数的构建和方法论 / 262
- 相关性有多低 / 263
- 为什么相关系数低 / 265
- 持有时间和收益率的相关性 / 266
- 为什么没有更多的短线交易者 / 271
- 复制指数 / 271
- 小心管理指数 / 272
- 结论 / 273
- 附录 / 273

第 15 章

“在不确定中寻找确定性”：不完全估计的拖尾 / 276

- 提高风险调整收益 / 278
- 每日和每月的数据 / 281
- 拒绝投资失败的经理人 / 287
- 尽职调查与评价 / 293

引言

为什么投资 CTA

哪类对冲基金是 CTA

为什么 CTA 能挣钱

你该投资多少钱

风险如何

很适合机构投资者的一个品种

本书结构

本书旨在为高净值和机构投资者介绍商品交易顾问基金（通常也被称作管理期货基金）（Commodity Trading Advisors, CTA），他们正寻找优势，并乐意投入必要的时间和精力去了解 CTA 提供的优势。

本书在很大程度上是为那些在投资组合中配置 CTA 以提高绩效的人而写的。在进入主题之前，我们想尽自己所能阐述为什么要投资。基于这个目的，我们提出下列问题：

- 哪类对冲基金是 CTA？
- CTA 能挣钱吗？
- CTA 的回报与传统资产的收益相关性如何？
- 为什么 CTA 能挣钱？
- 你应该投资多少钱？
- 风险如何？
- 为什么期货适合养老基金及其他机构投资者？

哪类对冲基金是 CTA

管理期货是投资行业的一个分支，由专业的经理人运用全球期货和其他衍生证券作为投资工具，对客户的资产进行积极的管理。管理期货经理人又称为商品交易顾问，美国期货协会（NFA）是他们的自律组织。第一只管理期货基金始于 1948 年，然而，直到 20 世纪 80 年代管理期货才被认为是一个行业。

和许多对冲基金一样，CTA 与机构和高净值个人投资者交易，这些投资者具备充足的金融知识，有特别的投资需求，需要资产分散。同时，CTA 的收益表现出与传统资产低相关的特性，比私募股权、风险投资或者传统的对冲基金更能体现分散的效果。另外，CTA 提供更高的流动性。

想进行另类投资的投资者应该了解 CTA。

为什么 CTA 能挣钱

如果 CTA 不能获得正的预期超额收益——也就是说，收益超过低风险或者无