

# 最佳動態投資策略及其效用函數之分析與比較

張巧柔\*、俞淑惠  
國立高雄大學統計學研究所

## 摘要

在金融市場上，投資者大多是在風險與報酬的雙重考量下尋找最佳資產配置。就投資的實務上而言，投資人多數僅關心投資策略為何、如何投資，鮮少考量學理上的效用函數；而在理論上則多以效用函數來衡量投資組合的綜合表現。目前，常見的效用函數有 Markowitz (1952) 以變異數衡量風險的前提下所衍生的二次式效用函數，以及考量不同條件下，最佳化效用函數時所得到的絕對風險厭惡(CARA) 與相對風險厭惡(CRRA) 的指數型效用函數和對數型效用函數等。本研究希望將實務上常見的投資策略，發展出與其對應的效用函數，希望透過這一部分的結果，從一個綜合風險與報酬考量的角度下，討論不同投資策略的投資表現。本文主要考量三種常見的投資策略：買進並持有策略、固定比例策略與固定比例投資組合保險策略，並與傳統的投資組合 Markowitz (1952) 做比較。本研究將透過理論、模擬或實證的方法，在考量最大期望報酬和投資風險的相互抵換下，找出最佳資產配置，以動態的投資策略(固定比例策略和固定比例投資組合保險策略)和靜態的投資策略(買進並持有策略和傳統的投資組合 Markowitz (1952)) 持有此投資組合一段期間後，比較它們的投資表現和對應效用函數的分析。藉此，我們希望一方面從效用函數的角度，來重新解釋這些投資策略的意義；另一方面，也希望藉由本研究的結果給予對應的投資建議。

關鍵詞：動態投資策略、效用函數、固定比例策略、買進並持有策略、固定比例投資組合保險策略、資產配置