

マルチファクターモデルと株式のリターン —投資家の立場から—

日下部 義明 CMA
高橋 盛一郎 CMA

目 次

- | | |
|-------------------|-----------------|
| 1. はじめに | 4. ファクターの実務への応用 |
| 2. 様々なファクターとその整理 | 5. 終わりに |
| 3. ファクターのリターンについて | |

Markowitzの平均分散アプローチ以後、近代ポートフォリオ理論の発展において、ファクターは学術、実務の両面で大きく進歩してきた。本稿ではファクターの歴史を概観し、様々なファクターの概念を整理する。代表的なファクターの長期のプレミアムと景気循環における振る舞いを確認し、近代のテクノロジーや運用ツールを背景とした実務的な応用法について述べる。

1. はじめに

ファクターの概念は1930年代のGraham and Dodd [1934] のバリュー投資の頃から存在していたが、1950年代のMarkowitz [1952] の平均分散アプローチ以後、1960年代のSharpe [1964] らによるCapital Asset Pricing Model (CAPM)

を皮切りに理論的側面も整備され、その後の50年程の間に多くの学術研究者と実務家によって発展してきた(注1)。そのアプローチは、証券価格の変動要因を少数の市場要因で説明するという点において当初の概念を踏襲しているとも言えよう。本稿ではファクターモデル発展の歴史を概観し、実務家の立場から昨今のファクターに関する



日下部 義明 (くさかべ よしあき)

ブラックロック・ジャパン(株)クライアント・ポートフォリオ・ソリューションズ共同部長。2011年、ブラックロックにマルチアセットのポートフォリオマネジャーとして入社。その後、アセットアロケーションの助言等に従事し、18年4月から現職。ブラックロック入社前は、野村アセットマネジメントにてクオンツアナリストとして運用の研究開発に従事。早稲田大学理工学部物理学科卒業、同大学大学院博士(理学)。



高橋 盛一郎 (たかはし せいいちろう)

ブラックロック・ジャパン(株)マルチアセット運用部。2004年バークレイズ・グローバル・インベスターズ信託銀行への入社を経て、07年に現ブラックロック・ジャパンに入社。株式・債券・通貨・商品等の調査及び運用業務に従事。現在はマルチアセット戦略の運用を担当。東京大学経済学部経営学科卒業。