◆ 特別掲載 ◆

現代ポートフォリオ理論（MPT）の50年
―（第１回）現代ファイナンスの過去・現在・未来―
（The Journal of Portfolio Management 誌創刊50周年記念特別号寄稿論文）

ロバート・アーノット
加　藤　康　之 CMA（翻訳）

目　　次

１．現代ポートフォリオ理論の起源
２．行動ファイナンスの登場
３．欠陥市場仮説
４．科学的方法：データ第一主義、理論第一主義、ベイズアプローチ
５．リスクプレミアム

本稿は、The Journal of Portfolio Management 誌創刊50周年記念特別号（2024年）にロバート・アーノット氏が寄稿した論文 “Fifty Years of Innovation, Mythmaking, and Mythbusting : Personal Reflections” を再構成し、三つに分けて翻訳したものである。今回はその３回シリーズの第１回である。３回のタイトルは以下の予定。

第１回（今回）現代ファイナンスの過去・現在・未来
第２回　インデックス投資とファクター投資
第３回　リスクプレミアムをめぐる九つの神話

１．現代ポートフォリオ理論の起源

1950年代から1960年代にかけて開発された理論が、現在の金融市場を理解する基礎を形成した。ハリー・マーコウィッツは1952年に、ポートフォリオ選択論、平均分散最適化、効率的フロンティアの研究によって現代ポートフォリオ理論（MPT）を導入し、1956年にはさらに改良を加えた。1960年代には、マーコウィッツの研究を基礎として、４人の革新者（ジャック・トレイナー、ウィリアム・シャープ、ジョン・リントナー、ヤン・モッシン）が資本資産価格モデル（CAPM）を開発した（注１）。このモデルは、均衡状態において、証券リターンの期待値は市場ベータの一次関数でなければならないという仮説を示した。ユージン・ファーマは1970年に効率的市場仮説

ロバート・アーノット（Rob Arnott）
Research Affiliates, LLCの創業者会長。1977年、カリフォルニア大学サンタバーバラ校卒業。160本以上のジャーナル記事を執筆し、2002年から2006年までFinancial Analysts Journalの編集長を務めた。グラハム・アンド・ドッド賞を８回受賞（編集長在任中に１回辞退）、Bernstein Fabozzi ／ Jacobs Levy賞を４度受賞。

加藤　康之（かとう　やすゆき）（翻訳）
京都先端科学大学ビジネススクール教授。証券アナリストジャーナル編集委員長