

2013 証券アナリスト 2 次試験

TAC の分類による 2013 年度の問題配分および配点は以下の通り。

午前	210 点		
第 1 問	20 点	倫理	
第 2 問	20 点	倫理	
第 3 問	20 点	倫理	
第 4 問	30 点	企業	財務諸表分析
第 5 問	20 点	企業	コーポレート・ファイナンス
第 6 問	30 点	証券	債券ポートフォリオ戦略
第 7 問	20 点	証券	株式ポートフォリオ戦略+オルタナティブ投資
第 8 問	30 点	証券	パフォーマンス評価+投資政策とアセット・アロケーション
第 9 問	20 点	経済	国際金融論
午後	210 点		
第 1 問	25 点	経済	マクロ経済学
第 2 問	15 点	経済	金融経済
第 3 問	30 点	証券	株式ポートフォリオ戦略
第 4 問	30 点	証券	デリバティブと投資戦略
第 5 問	20 点	証券	信用リスクモデル
第 6 問	30 点	証券	計量分析と統計学
第 7 問	20 点	証券	投資政策とアセット・アロケーション+国際証券投資
第 8 問	20 点	企業	会計制度
第 9 問	20 点	企業	コーポレート・ファイナンス

注) 経済=「市場と経済の分析」

証券=「証券分析とポートフォリオ・マネジメント」

企業=「コーポレート・ファイナンスと企業分析」

倫理=「職業倫理・行為基準」

午前・午後を通して、証券分析とポートフォリオ・マネジメント：8 問（210 点）、コーポレート・ファイナンスと企業分析：4 問（90 点）、市場と経済の分析：3 問（60 点）、そして職業倫理・行為基準は例年通り 3 問（60 点）となっている。昨年に比べ「証券」の問題数が 1 問減って 8 問となったが配点は 210 点で変わらず、その他は問題数・配点とも昨年と全く同じだった。

証券分析とポートフォリオ・マネジメント

今年の「証券分析とポートフォリオ・マネジメント」は、問題量・内容とも午前が楽で午後がしんどい、これは昨年と同じ。全般に昨年よりは易くなったような気もするがよくわからない、といったところだろう。出題内容を大雑把に整理すると以下の通り。

問 題	分 類	主な出題内容
第 6 問	債券ポートフォリオ戦略	イールドカーブ、信用リスク、逆変動利付債、コーラブル債
午 前	第 7 問 株式ポートフォリオ戦略 +オルタナティブ投資	マルチファクター・モデル、3 ファクター・モデル、ヘッジファンド・インデックス
	第 8 問 パフォーマンス評価 +アセット・アロケーション	マーケット・モデル、インフォメーション・レシオ、ポートフォリオの最適化
午 後	第 3 問 株式ポートフォリオ戦略	3 ファクター・モデル、4 ファクター・モデル、売買執行のリスクとコスト、アクティブの定性評価
	第 4 問 デリバティブと投資戦略	先物理論価格、オプション価格決定要因、オプション損益、B-S モデル、プット・コール・先物パリティ
	第 5 問 信用リスクモデル	二項過程、構造型モデル、必要自己資本
	第 6 問 計量分析と統計学	重回帰分析、仮説検定
	第 7 問 アセット・アロケーション +国際証券投資	マネジャー・セレクション、期待リターンの推定、カントリー・アロケーション、GIPS

通信教育プログラムが改定されて 6 回目の本試験なので、昨年以上に「協会通信テキストの内容通り」という問題が減ってきた。また、今回は問題の切り口や問題文のニュアンスが、従来と多少異なるものがあるように思う。それなりにパターン化が進んでいたのも、ここ数年の過去問とは若干問い方を変えて、ひと捻り加えた問題を忍ばせているようだ。とは言っても、主力トピックが一通り出題されており割と基本的な問題が多いので、こういった問題を取りこぼさないことが重要。全体の印象としては、昨年のようなわけのわからない問題が減ったという意味でも、やはりいくらか易くなっているのだろう。

ひとことに比べて計算そのものはかなり楽になったが、反面、妙な式の操作が要求されており、これがなかなかくせものである。数値ではなく記号が用いられるものが多く、慣れないと厄介な問題と映るだろう。また、分析結果の解釈や問題文の論理の読み取りに難儀し、論述答案の作成に窮するものも相変わらず少なくないが、この試験の特徴でもあり、こればかりは仕方がないのかもしれない。

この科目は出題分野についてあまり規則性はなく、問題ごとに明確に分類できるわけでもない。基本的に一通り万遍なく出題されるのだが、今回は行動ファイナンスが出題されず「行動ファイナンスと信用リスクモデルは交互に隔年で出題」というパターンが踏襲された。また、オルタナティブ投資と国際証券投資はごく断片的に出題されるにとどまる反面、計量分析と統計学が 1 問、独立した問題として出題される流れが定着したようだ。この分野は、どうにも外せなくなってきた。

コーポレート・ファイナンスと企業分析

「コーポレート・ファイナンスと企業分析」の配点は計 90 点で、例年通りである。本科目を、コーポレート・ファイナンス(株式価値評価含む)/分析/会計の 3 つに分類した場合、コーポレート・ファイナンスを中心にバランスのとれたものとなっており、この傾向は昨年と変わらない。

年 度	コーポレート・ファイナンス	分 析	会 計
平成 25 年	40 点 (44%)	30 点 (33%)	20 点 (22%)
平成 24 年 (参考)	40 点 (44%)	30 点 (33%)	20 点 (22%)

問題 No	配 点	主な出題論点	分 野
<午前>第 4 問	30 点	安全性指標、IFRS 適用の影響、EV/EBITDA 倍率	分 析
<午前>第 5 問	20 点	企業価値、自社株買い、資本コスト、エージェンシー・コスト	コーポレート・ファイナンス
<午後>第 8 問	20 点	連結会計、IFRS に基づく当期利益、リサイクリング	会 計
<午後>第 9 問	20 点	コーポレート・ガバナンス、株式価値、PBR	コーポレート・ファイナンス

コーポレート・ファイナンスの 1 題（午前 第 5 問）は、企業価値、借入れを伴う自社株買い、資本コスト、エージェンシー・コストといった典型論点が出題され、高得点が狙える内容であった。もう 1 題（午後 第 9 問）は、DCF 法、配当割引モデルによる株式価値評価が中心であり、馴染みのある内容であった。また、初出の領域としてガバナンスの観点から委員会設置会社の特徴を問われたが、全体的な位置付けからすると影響は軽微なものであった。

分析（午前 第 4 問）は、嗜好品メーカーの財務諸表をもとに、安全性指標、EV/EBITDA 倍率等に基づくオーソドックスな判断が求められ、比較的得点し易い論点であった。一方、IFRS 適用による財務諸表の修正については、指示があるとはいえ難易度は高かった。

会計（午後 第 8 問）は、少数株主持分の算定、日本基準の当期純利益と IFRS の当期利益の相違、近年頻出の組替調整の説明は解答したい論点であった。一方、2 期分の利益計算については一見容易に見えるが組替調整を伴う点で難易度は高かった。

市場と経済の分析

「市場と経済の分析」の問題は、＜午前＞の部で 1 問、＜午後＞の部で 2 問と大問が合計 3 問出題され、配点は合計 60 点であった。この傾向は、過去 4 年分の試験と同様である。また、各大問の出題論点は、マクロ経済、金融政策、国際金融論であり、新しい論点や難易度の高い問題が散見されるものの、概ね、過去 3 年分の本試験問題をカバーしておくことにより対応可能なレベルであったと思われる。ただし、今回の試験ではミクロ経済学は出題されなかった。

問題 No	配 点	主な出題論点	分野
＜午前＞第 9 問	20 点	I S バランスと経常収支、アブソープションアプローチ、最適通貨圏の理論	国際金融論
＜午前＞第 1 問	25 点	資金過不足、I S－LM 分析	マクロ経済学
＜午後＞第 2 問	15 点	判断 D I と短期金利の関係、株価の決定、イールドカーブ	金融政策

職業倫理・行為基準

第 1 問は、穴埋め問題・記述問題から構成されている。穴埋め問題は基準の趣旨や注解からの出題であったが、資料に記載のない語句を解答するものも多く、得点が伸ばし難かったと思われる。記述問題は平成 23 年にも出題された基準 8 (3) に関する問題であり、平易な内容であった。

第 2 問は、営業関係（仮想事例）の問題である。会話形式の事例で、顧客への質問内容を記述させる問いもあり特徴的であったが、解答の中心は例年通りの抵触行為の指摘及び理由の記述で標準的な出題であった。

第 3 問は、ファンドマネジャー関係（仮想事例）の問題である。解答要求は例年通りの抵触行為の指摘及び理由の記述であった。抵触行為に該当する記述が長いことから、解答要求に合わせて手際よく指摘内容をまとめ、該当条項を挙げる作業が求められる出題であった。

T A C 証券アナリスト講座