

証券アナリスト 2 次（2011 年対策）

科目別アプローチ・セミナー
～証券分析とポートフォリオ・マネジメント～

T A C 証券アナリスト講座

2010/07

1. 2 次試験の概要

- ◆ 実施時期…毎年 6 月上旬。
 - ◆ 出題科目…以下の 4 科目の総合問題に合格する必要がある。
 - ・ 第 1 時限 (210 分) …証券分析・コーポレート・ファイナンスと企業分析・市場と経済
 - ・ 第 2 時限 (210 分) …証券分析・コーポレート・ファイナンスと企業分析・市場と経済・職業倫理
- (旧科目名：財務分析) (旧科目名：経済)

TAC 分類による出題比率は以下の通り (表中の下段 () 内は配点)。

	旧カリキュラム			新 (現行) カリキュラム		
	2006 年	2007 年		2008 年	2009 年	2010 年
		6 月	12 月			
証券分析とポートフォリオ・マネジメント	6 問 (150)	6 問 (150)	6 問 (145)	10 問 (225)	9 問 (210)	8 問 (210)
コーポレート・ファイナンスと企業分析	6 問 (145)	7 問 (170)	6 問 (150)	3 問 (90)	4 問 (90)	4 問 (90)
市場と経済の分析	3 問 (65)	2 問 (40)	3 問 (65)	3 問 (45)	3 問 (60)	3 問 (60)
職業倫理・行為基準	3 問 (60)	3 問 (60)	3 問 (60)	3 問 (60)	3 問 (60)	3 問 (60)
合計	18 問 (420)	18 問 (420)	18 問 (420)	19 問 (420)	19 問 (420)	18 問 (420)

⇒現行カリキュラム以降後は、証券分析が全体の半分以上を占め、試験合格のための中心的位置を占める科目になる。

- ◆ 合格水準
 - ・ 合格率

	旧カリキュラム			新 (現行) カリキュラム		
	2006 年	2007 年		2008 年	2009 年	2010 年
		6 月	12 月			
受験者数 A	2,731	2,978	1,923	2,499	2,922	未発表
合格者数 B	1,043	1,124	661	942	1,297	
合格率 B/A(%)	38.2	37.7	34.4	37.7	44.4	

- ・ 合格点は公表されていないが、「試験の可否は、上位一定割合の受験者の平均得点を基準として決定される (協会スタディガイド)。
- ・ ただし、職業倫理・行為基準の得点で足切りがある。

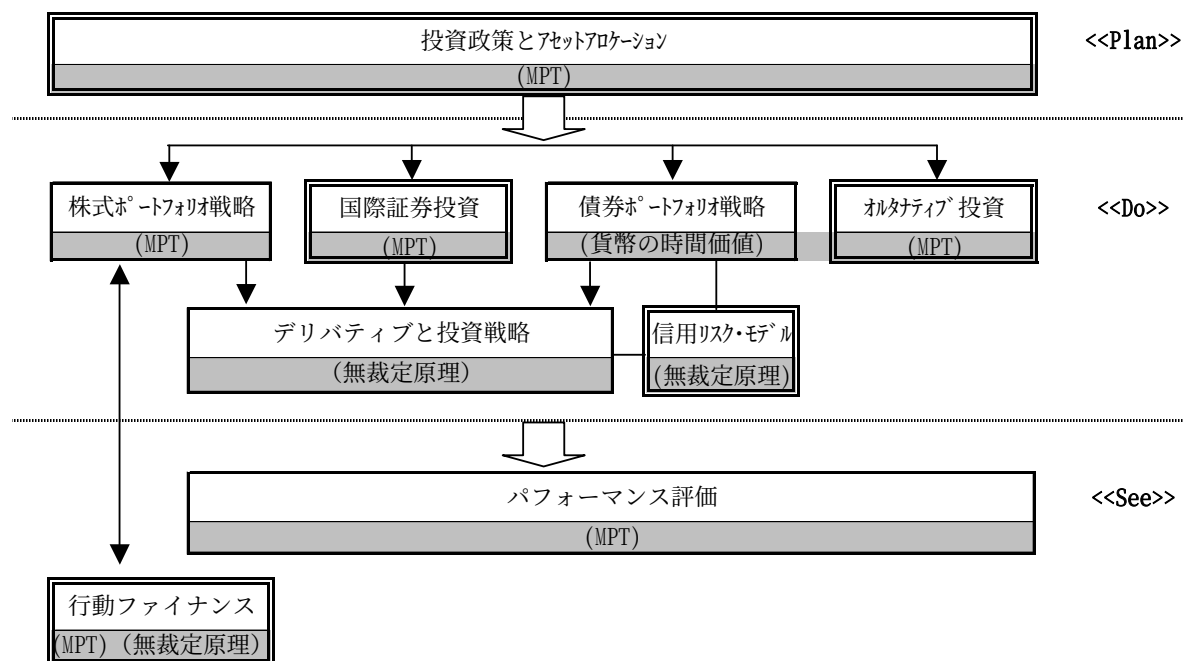
2. 証券分析とポートフォリオ・マネジメント

2.1 学習内容

「証券分析とポートフォリオ・マネジメント」の学習内容（協会通信テキストと TAC 基本テキストのタイトル）は、以下の通り。

協会通信テキスト	TAC 基本テキスト
第 1 回 計量分析と統計学（2）	巻末付録
第 2 回 株式ポートフォリオ戦略	1 章 株式ポートフォリオ戦略
第 3 回 債券ポートフォリオ戦略	2 章 債券ポートフォリオ戦略
第 4 回 デリバティブと投資分析	3 章 デリバティブと投資分析
第 5 回 投資政策—プロセスと実行	4 章 投資政策とアセット・アロケーション
第 6 回 アセット・アロケーション	
第 7 回 オルタナティブ投資	6 章 オルタナティブ投資
第 8 回 国際証券投資	5 章 国際証券投資
第 9 回 投資パフォーマンスの測定と評価	7 章 パフォーマンス評価
第 10 回 信用リスクモデル	9 章 信用リスクモデル
第 11 回 行動ファイナンス	8 章 行動ファイナンス

● 各分野の連関



□ は 2 次レベルで新たに学習する項目。

シャドー部分の（ ）内は、前提となる基礎理論。

2.2 本試験における出題分野

最近の本試験問題の出題概要は以下の通り（科目・テーマの分類は TAC による）。

● 2010（平成 22）年度

第 1 時限 210 点			
第 1 問	20 点	経済	マクロ経済（日本の貯蓄投資バランスと国債市場）
第 2 問	30 点	証券	債券ポートフォリオ戦略
第 3 問	15 点	証券	アセット・アロケーション
第 4 問	30 点	証券	株式ポートフォリオ戦略
第 5 問	25 点	証券	デリバティブと投資戦略
第 6 問	30 点	証券	アセット・アロケーション
第 7 問	20 点	経済	ミクロ経済（ゲーム理論と情報の経済学）
第 8 問	15 点	企業	会計
第 9 問	25 点	企業	コーポレート・ファイナンス
第 2 時限 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	アセット・アロケーション
第 7 問	30 点	証券	パフォーマンス評価+計量分析と統計学
第 8 問	20 点	証券	行動ファイナンス
第 9 問	20 点	経済	マクロ経済と金融政策

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」

● 「証券」の特徴

- ・ 「証券」の問題数が 9 問から 1 問減って 8 問となったが、配点は 210 点のまま変更なし。
- ・ 例年に比べると、大問レベルでの問題の偏りがややある（「証券」で、オルタナティブ投資・国際証券投資の出題が無かった）とはいえ、ほぼ全分野からの出題となっている。
- ・ 新（現行）カリキュラム以降による新規採用テーマからは、「証券」の行動ファイナンスは一昨年に続き大問レベルでの出題だったが、信用リスクモデルは小問レベルでの出題にとどまった。
- ・ カリキュラム改訂により拡充された「証券」の計量分析と統計学の問題は、引き続いてテーマを拡げながら出題されており、新（現行）カリキュラム採用後もっとも安定しつつ拡大を続けている分野といえるかもしれない。

● 2009（平成 21）年度

第 1 時限	210 点		
第 1 問	20 点	経済	マクロ経済と株式投資収益率
第 2 問	20 点	証券	債券ポートフォリオ戦略
第 3 問	20 点	証券	デリバティブと投資戦略
第 4 問	30 点	証券	国際証券投資
第 5 問	20 点	証券	オルタナティブ投資
第 6 問	20 点	証券	株式ポートフォリオ戦略
第 7 問	20 点	証券	信用リスクモデル
第 8 問	20 点	経済	国際経済・金融市場の諸問題
第 9 問	15 点	企業	会計（米国会計基準）と株式価値評価
第 10 問	25 点	企業	財務諸表分析と株式価値評価
第 2 時限	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	20 点	企業	コーポレート・ファイナンス
第 5 問	30 点	企業	コーポレート・ファイナンス
第 6 問	30 点	証券	株式ポートフォリオ戦略+パフォーマンス評価
第 7 問	20 点	証券	デリバティブと投資戦略
第 8 問	30 点	証券	株式ポートフォリオ戦略+パフォーマンス評価
第 9 問	20 点	経済	為替市場介入

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」

● 2008（平成 20）年度

第 1 時限	210 点		
第 1 問	15 点	経済	経済動向分析
第 2 問	25 点	証券	株式ポートフォリオ戦略
第 3 問	25 点	証券	デリバティブと投資戦略
第 4 問	25 点	証券	投資政策とアセット・アロケーション+オルタナティブ投資
第 5 問	25 点	証券	投資政策とアセット・アロケーション
第 6 問	20 点	証券	行動ファイナンス
第 7 問	15 点	経済	金融政策とマクロ経済+IS-LM 分析
第 8 問	25 点	企業	株式価値評価+企業価値評価
第 9 問	35 点	企業	企業分析
第 2 時限	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	企業価値評価+株式価値評価
第 5 問	20 点	証券	計量分析と統計学+株式ポートフォリオ戦略
第 6 問	30 点	証券	債券ポートフォリオ戦略
第 7 問	25 点	証券	投資政策とアセット・アロケーション
第 8 問	15 点	証券	パフォーマンス評価
第 9 問	15 点	経済	経済主体の金融行動
第 10 問	15 点	証券	国際証券投資

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」

2.3 分野別学習テーマ～1 次での学習テーマとの関係～

2 次対策・学習分野	1 次で学習済の背景となる テーマ	2 次対策で学習すべきテーマ
株式ポートフォリオ戦略	平均・分散アプローチ、 CAPM、市場モデル	マルチ・ファクター・モデル、 株式ポートフォリオ戦略(パッシブ運用/アクティブ運用、等)、 売買執行のリスクとコスト
債券ポートフォリオ戦略	債券価格と利回り、 デュレーション・コンバクシティ	イールド・カーブ 変化の把握とマルチ・ファクター・モデル、 債券ポートフォリオ戦略(イールド・カーブ戦略、等)
デリバティブと投資戦略	オプション、先物、 スワップ、等	ポートフォリオのリスク管理への応用、 金利系デリバティブ、通貨デリバティブ
投資政策と アセット・アロケーション	平均・分散アプローチ、 配当割引モデル、 フィッシャー関係式	年金基金・個人の投資政策策定、 アセット・アロケーション
オルタナティブ投資	平均・分散アプローチ	ヘッジ・ファンド、証券化
国際証券投資	平均・分散アプローチ、 カバー付金利パリティ	為替ヘッジと国際証券投資のリターン、 国際 CAPM とホーム・バイアス
パフォーマンス評価	平均・分散アプローチ、 リスク調整後収益率測度、 統計学の基礎	アクティブ運用の評価方法(情報比)、 スタイル・マネジメント、 回帰分析(回帰係数の t 検定、等)
行動ファイナンス※	市場の効率性とアノミー、 無裁定条件、統計学の基礎	裁定取引の限界、 代表的なトピックス
信用リスク・モデル※	社債の信用リスク、 オプション理論	構造型モデル(マートン・モデル)と誘導型モデル 株式・社債評価へのオプション理論の応用
計量分析と統計学※※	正規分布	回帰分析(回帰係数の t 検定、等)、 主成分分析

※ 『行動ファイナンス』と『信用リスク・モデル』は、2008(平成 20)年度試験向カリキュラムから含まれることになった。

※※ 『計量分析と統計学』は、独立の分野というより、各分野で利用されるツールになることが多い。なお、『計量分析と統計学』は従来のカリキュラムでも採り上げられていたが、新カリキュラムへの移行に伴い 1 次・2 次レベル間での調整が行われている。

- 各分野の特徴

- ・ 『株式ポートフォリオ戦略』、『債券ポートフォリオ戦略』、『派生資産投資分析』の 3 分野は理論的な性格が強く、1 次試験のときに学んだ理論及び新たに 2 次試験対策として学ぶ理論についての知識・理解を記述レベルまで高めておいた上で、ポートフォリオ戦略への応用を学ぶ必要がある。
 - ◇ ポートフォリオ理論 ⇔ リターン・リスクのトレード・オフ関係
(平均・分散アプローチ)
 - ◇ 債券分析 ⇔ 貨幣の時間価値
 - ◇ 派生資産投資分析 ⇔ 無裁定条件
- ・ 証券分析においては、リスクのコントロールをはかりつつリターンを追求するという視点が重要になる。このため、平均・分散アプローチ（リスク分散）の考え方は、多くの分野で必須の前提になる。
- ・ 『投資政策とアセット・アロケーション』以降の各分野については、応用的性格が強い。前半の 3 分野と比べ、（比較的というに過ぎないが）興味を持ちやすく学習しやすい方が多いと思われる。これらも、平均・分散アプローチの応用になるので、学習上は、平均・分散アプローチの考え方を固めた上で勉強を進めるのが効率的といえる。
- ・ 1 次試験と異なり、科目別の試験ではないため、科目間での融合問題が出題されることもある。
 - ◇ 「市場と経済の分析」との融合
 - 債券ポートフォリオ戦略
景気循環 と イールド・カーブ変化の予測
 - アセット・アロケーション
景気循環 と 株式・債券のリターン
 - 国際証券投資
為替レート決定理論 と 外国証券投資のリターン・リスク
 - ◇ 「コーポレート・ファイナンスと企業分析」との融合
 - 企業価値評価
CAPM、配当割引モデル (or キャッシュ・フロー割引モデル) の利用
 - リアル・オプション
オプション理論の利用

2.4 2 次証券分析の学習・対策のポイント

◆ 頻出論点を確実に理解する

- ・ 必要とされる知識量は 1 次試験と比べ、それほど多いわけではない。ただし、記述試験であるため、理論のコアの部分はしっかりと記述できる程度に高めておく必要がある。
- ・ ほとんどの問題は、現実的・実務的な話題を、ファイナンス理論に結びつける問題になっている。答案で要求されている点は、理論に従った解答であるから、それに必要な知識が必須になる。
- ・ 学習テーマとして、大きな柱になる点としては、
 - ◇ 平均・分散アプローチ（リスク分散）
 - ◇ 貨幣の時間価値
 - ◇ 無裁定条件等がある。
- ・ 加えて、近年は年金運用を想定した出題が多いが、（年金も含め）「ファイナンスに関する日頃の話題を理論で語るとしたら…」という姿勢で考えていくと勉強しやすい。
- ・ TAC での学習の順序としては、
 - ① **基本講義**：2 次試験に必要な論点について学ぶ。基本テキストを理解し、問題集のレベル B までを解けるようにしたい。対応する過去問には徐々に慣れたい。
 - ② **応用実践講義**：総まとめテキスト・過去本試験問題を用い、基本論点の確認を図りながら、本試験に対応できる解答能力をつける。

◆ 論点を整理し・問題文に慣れる

- ・ 長文であって論点が一見明確でない点が、過度に難しいという印象をもたせている。
- ・ しかし、長文の中で出題されている個々の問題は、そのほとんどが頻出論点であり、「この問題ではどういう論点が訊かれているのか」さえ分かれば、解答の 80%は終えているといって過言ではない。
- ・ このため、論点がどのように隠されていることが多いかに慣れておくことが重要であり、この点では、過去問に何度かあたっておく必要がある（最初は、問題にきちっと解答するというよりも論点がどのように隠されているかに慣れること、2 回目以降は、得点の取れる解答作りということに意識をおくとよいと思われる）。

◆ 『計量分析と統計学』の分野は、他の分野の問題の中で出題されるが、新カリキュラム以降後ウェイトを増しているので、軽視できない。不得意な場合にも、徐々に慣れて処理方法を身につけることで問題に対応できるようにしたい。