

## **証券アナリスト1次（2011 対策）**

秋から始めて春試験合格を目指す  
**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**

2010/09/01

# 1. 証券分析とポートフォリオ・マネジメントについて

## 1.1 試験の概要

- ◆ 1 次試験…毎年 4 月下旬及び 10 月上旬（または、9 月末）の年 2 回実施され、各科目試験に合格する必要がある。
  - ・ 証券分析とポートフォリオ・マネジメント（180 分）
  - ・ 財務分析（90 分）
  - ・ 経済（90 分）⇒3 科目合格により、必要な条件を満たせば、CCMA®（Candidate for CMA, 日本証券アナリスト協会検定会員補）を名乗ることができます。
- ◆ 2 次試験…毎年 6 月上旬に実施され（2007 年度については、新制度への移行措置として 6 月及び 12 月の 2 回実施されたが、2008 年度以降については従来どおり年 1 回の実施）、以下の科目の総合問題に合格する必要がある。
  - ・ 証券分析とポートフォリオ・マネジメント
  - ・ 市場と経済の分析
  - ・ コーポレート・ファイナンスと企業分析
  - ・ 職業倫理・行為基準⇒証券アナリスト試験の最終合格となり、3 年間の実務経験を満たせば、CMA®（Certified Member of the Security Analysts Association of Japan, 日本証券アナリスト協会検定会員）を名乗ることができます。

さらに、

- ◆ CIIA®(Certified International Investment Analyst,国際公認投資アナリスト®)…毎年 3 月（日本語試験）、9 月（英語試験）が実施され、以下の科目（単位ごと）に合格する必要がある。

第 1 単位：コーポレート・ファイナンス、経済、財務分析、株式分析の 4 科目

第 2 単位：債券分析、デリバティブ分析、ポートフォリオ・マネジメントの 3 科目

また、

- ◆ CFA®(Chartered Financial Analyst)…米国に本拠を置く CFA Instituteにより実施される試験で、国際資格としての認知度が高い。毎年 6 月上旬と 12 月上旬の年 2 回実施される Level I、毎年 6 月上旬に実施される Level IIと Level IIIの試験に合格することにより、CFA®を名乗ることができる。

といった資格もあります。

## 1.2 証券分析の学習内容と本試験での出題状況

### ◆ 学習内容

| 協会通信テキスト                 | 主なテーマ                                              |
|--------------------------|----------------------------------------------------|
| 1 証券分析とポートフォリオ・マネジメントの基礎 | 証券投資のリターンとリスク、ポートフォリオ理論の基礎                         |
| 2 計量分析と統計学（1）            | 証券分析で使う数学、統計の基礎                                    |
| 3 現代ポートフォリオ理論            | ポートフォリオ理論、CAPM（資本資産評価モデル）、リスク・ニュートラル・プライシング、市場の効率性 |
| 4 証券市場の機能と仕組み            | わが国の証券市場の制度・特色                                     |
| 5 企業のファンダメンタル分析          | 産業分析と企業分析、主要な財務分析指標                                |
| 6 株式分析                   | 株価評価モデル（配当割引モデル、割引キャッシュフローモデル、残余利益モデル）             |
| 7 債券分析                   | 利回り概念、債券価格の評価、債券投資のリスク、信用リスクと格付け                   |
| 8 デリバティブ分析               | オプション、先物、金利スワップ、等                                  |
| 9 ポートフォリオ・マネジメント・プロセス    | パフォーマンス評価、アセット・アロケーション                             |

### ◆ 出題分野（協会通信テキストとの対応関係）

| 本試験での出題            | 協会通信テキスト                                                                            |
|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 第1問 証券市場の機能と仕組み    | 4 証券市場の機能と仕組み                                                                       |
| 第2問 ファンダメンタル分析     | 5 企業のファンダメンタル分析                                                                     |
| 第3問 株式分析           | 6 株式分析                                                                              |
| 第4問 債券分析           | 7 債券分析                                                                              |
| 第5問 デリバティブ分析       | 8 デリバティブ分析                                                                          |
| 第6問 ポートフォリオ・マネジメント | 1 証券分析とポートフォリオ・マネジメントの基礎<br>2 計量分析と統計学（1）<br>3 現代ポートフォリオ理論<br>9 ポートフォリオ・マネジメント・プロセス |

## ◆ 新カリキュラム移行後（平成 19 春～22 年春）の配点数及び小問数

| 分野                 | 平成 22<br>春 | 平成 21<br>秋 | 平成 21<br>春 | 平成 20<br>秋 | 平成 20<br>春 | 平成 19<br>秋 | 平成 19<br>春 | ウェイト  |   |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------|---|
| 証券市場の機能と仕組み        | 15         | 15         | 15         | 15         | 15         | 15         | 15         | 8.3%  | ⑥ |
| ファンダメンタル分析         | 30         | 30         | 30         | 30         | 30         | 30         | 30         | 16.7% | ③ |
| 株式分析               | 30         | 30         | 30         | 30         | 30         | 30         | 30         | 16.7% | ③ |
| 債券分析               | 35         | 35         | 35         | 35         | 35         | 35         | 35         | 19.4% | ② |
| デリバティブ分析           | 30         | 30         | 30         | 30         | 30         | 31         | 30         | 16.7% | ③ |
| ポートフォリオ・マネジ<br>メント | 40         | 40         | 40         | 40         | 40         | 39         | 40         | 22.2% | ① |
| 合計                 | 180        | 180        | 180        | 180        | 180        | 180        | 180        | 100%  |   |
| 小問数                | 103        | 106        | 104        | 108        | 107        | 100        | 99         |       |   |

※ 新カリキュラム移行後の 2007 年（平成 19）度春試験以降は、従来の産業動向分析がファンダメンタル分析に統合されて出題されるようになっている。

※ 出題形式は、全問 4 or 5 肢択一の選択問題（マークシート解答）。

## ◆ 平成 22 春試験の出題内訳

| 分野                 | 配点  | 小問数 |    |     |    | 合計  |
|--------------------|-----|-----|----|-----|----|-----|
|                    |     | I   | II | III | IV |     |
| 証券市場の機能と仕組み        | 15  | 15  |    |     |    | 15  |
| ファンダメンタル分析         | 30  | 7   | 5  | 5   |    | 17  |
| 株式分析               | 30  | 5   | 5  | 5   |    | 15  |
| 債券分析               | 35  | 7   | 6  | 6   |    | 19  |
| デリバティブ分析           | 30  | 6   | 11 |     |    | 17  |
| ポートフォリオ・マネジ<br>メント | 40  | 7   | 2  | 3   | 8  | 20  |
| 合計                 | 180 |     |    |     |    | 103 |

## ◆ 平成 21 秋試験の出題内訳

| 分野                 | 配点 | 小問数 |    |     |    | 合計 |
|--------------------|----|-----|----|-----|----|----|
|                    |    | I   | II | III | IV |    |
| 証券市場の機能と仕組み        | 15 | 15  |    |     |    | 15 |
| ファンダメンタル分析         | 30 | 8   | 5  | 5   |    | 18 |
| 株式分析               | 30 | 5   | 6  | 4   |    | 15 |
| 債券分析               | 35 | 6   | 5  | 3   | 6  | 20 |
| デリバティブ分析           | 30 | 9   | 4  | 4   |    | 17 |
| ポートフォリオ・マネジ<br>メント | 40 | 7   | 5  | 3   | 6  | 21 |

|    |     |  |  |  |  |     |
|----|-----|--|--|--|--|-----|
| 合計 | 180 |  |  |  |  | 106 |
|----|-----|--|--|--|--|-----|

## ◆ 特色

## □ 解答形式

- 平成 15 年からのマークシート化により全問択一式となり、記述問題はなくなっている。

## □ 問題量

- 大問構成については、旧カリキュラム下では 7 問であったが、新カリキュラムへの移行後は、6 問構成。旧カリキュラム下では産業動向分析が独立の大問として出題されていたが、現行カリキュラム下ではファンダメンタル分析に含まれることになったことによる。
- 小問数は、新カリキュラムへの移行は 99～108 題であり、概ね 100 題強の出題。旧カリキュラム下で一時期 110 題半ばに達していたのに比べると減少しているものの、問題量としてはかなり多い。

## □ 出題分野

- 出題範囲が広く、かなり異なった分野からの広範に出題されている。
  - ・ 理論的・数理的傾向の強い分野：  
債券分析、デリバティブ分析、ポートフォリオ・マネジメント、株式分析
  - ・ 2 次コーポレート・ファイナンス（旧・財務分析）と関連性の強い分野：  
ファンダメンタル分析、株式分析
  - ・ 歴史的（または制度的）性格の強い分野：  
証券市場の機能と仕組み

## □ 出題内容

- 1 次証券分析では計算問題がかなり多い。なお、本試験では電卓の持込が許されており、1 次証券分析では電卓の処理の巧拙が合否に多大な影響を与える。

## □ 出題テーマ・新傾向問題

- 出題範囲は広範にわたる。新カリキュラムに移行した 2007 年以降、新傾向問題もあるがかなりの部分は既出かつ頻出の論点。

## ◆ 合格水準

- 正解率：60%弱（とはいっても、60%強以上は目指しておいたほうが確実、かつ 2 次合格にも近道です<sup>1)</sup>

<sup>1</sup> 1 次試験の出題分野のうち、証券市場を除いて、2 次試験でも出題される。こうした項目を 1 次レベルの学習の際にきちんと身につけておくことで、2 次レベルに必要な最低限の知識が得られる。

## 1.3 2011 年春試験合格に向けて

### (1) 学習方針

#### ➤ 2011 年春試験での 1 次レベル通過を目指す

…最短での最終合格（2012 年 6 月の 2 次試験合格）を目指す場合、2011 年春試験または秋試験までに 1 次レベル 3 科目をクリアすることが必要ですが、2 次試験（記述試験）向けの学習時間をしっかりと確保するためには、春試験での通過が有利です。

#### ➤ 過去の出題を踏まえて勉強することが重要

…協会通信テキストはもちろん勉強すべきですが、合格を主要目的とする場合、ウェイトの置き方は考慮した方がよいでしょう。

| TAC 基本テキスト        | 本試験との対応関係            |
|-------------------|----------------------|
| 第 1 章 証券分析の基礎     |                      |
| 第 2 章 現代ポートフォリオ理論 | 第 6 問 ポートフォリオ・マネジメント |
| 第 3 章 債券分析        | 第 4 問 債券分析           |
| 第 4 章 ファンダメンタル分析  | 第 2 問 ファンダメンタル分析     |
| 第 5 章 株式分析        | 第 3 問 株式分析           |
| 第 6 章 デリバティブ分析    | 第 5 問 デリバティブ         |
| 第 7 章 パフォーマンス評価   | 第 6 問 ポートフォリオ・マネジメント |
| 第 8 章 証券市場の機能と仕組み | 第 1 問 証券市場の機能と仕組み    |

#### ➤ 理論的・数理（数学・統計）的傾向が強い分野（債券分析、デリバティブ分析、ポートフォリオ・マネジメント、株式分析）の早期学習が早期合格の秘訣。

…敬遠されがちな分野ですが、

- ① 理論・数理分野は、いったん身に付けてしまえば、確実に正解を導きやすく、高得点が狙いやすいこと、
- ② 2 次試験では、これら分野のウェイトも高く、かつ、レベルも高度（記述式、分析的）になるため、1 次レベル段階でどのくらい身に付けておけたかが 2 次レベルでの学習に多大な影響を与えること

から、1 次スタート時点から理論・数理傾向の強い分野にウェイトをおいて学習していくことこそが 2 次試験までの最終合格への近道です。

#### ➤ 「計量分析と統計学」その他数理分野は、数理（+計算）処理能力を身につけることが重要。

…必要とされているのは、抽象的な数学的センスや数式の展開能力ではなく、数理・統計処理（計算）能力です。要は、いやがらずに手を動かして電卓の処理をすることが重要です。実際に計算していただいて、「できる」という実感をもっといただくことが、学習意欲・学習効果を高めます。

➤ 2 回以上回転させるのが効果的。

…初めて学習される方の場合、

まず最初に、全体像を把握する

次の段階で、問題演習を通じて、細かいポイントを固めていく

という方法が効果的だと思います。

学習参考例

| 時期    | 学習内容        | TAC 講義         | 主な対象           |
|-------|-------------|----------------|----------------|
| 秋～年末  | 基本事項の<br>習得 | 速修講義           | ファイナンス分野の初学者の方 |
| 年末～直前 | 問題演習        | 応用実践講義<br>公開模試 | 平成 23 年度受験者    |

…TAC 講義をご利用いただく場合は、

①週末（教室・DVD・Web）受講・当日復習、

②平日（DVD・Web）受講・週末復習、といった方法が考えられます。

## （2）各分野の学習上のポイント

- ポートフォリオ・マネジメントについては、確率・統計の基礎（収益率の期待値と標準偏差、等）を踏まえて「リターンとリスク」の捉え方を身に付けましょう。
- 債券分析、株式分析については、プライシングの原則である「割引現在価値」の考え方を身に付けることが重要です。
- デリバティブ分野では、オプション、先物等代表的なデリバティブの特徴を把握し、「無裁定条件」を利用したプライシングについて学習することが重要です。
- ファンダメンタル分析については、単に指標の公式を丸暗記するのではなく、企業の「安全性」・「収益性」を見るための指標、「株式評価」のための指標、と分析の目的別に体系化するとよいでしょう。
- 証券市場の機能と特色については、個々の選択肢としては制度・歴史について細かい知識を必要としますが、実際には、大要を把握しておくことが重要です。業務その他を通じた知識を前提に、直前期（模試等の実施時期）に問題を通じて確認しておくことで十分でしょう。



## 2. 証券分析の出題例

### [No.1] (平成 22 年(春)対策 TAC公開模試 第 1 問 (15 点) 抜粋)

わが国の証券市場に関する次の文章を読み、以下の問 1 から問 15 までの各問の答えとして最も適切なものを A～Dの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問 1 金融商品取引法に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 有価証券と類似の仕組みを有するものとして、信託受益権、集団投資スキーム（いわゆるファンド）をみなし有価証券として定義した。
- B 有価証券に関する定義は、海外で発行されたものや海外の仕組みを用いたものであっても、国内での類似の金融商品と同様、適用される。
- C **デリバティブ取引は、金融商品取引法の規制対象とはならない。**
- D 金融商品取引法では、証券に関する情報提供、証券の発行や売買に関与する業者の役割や義務の明確化、証券発行や売買に関する公平性・公正性の確保が法制化、一般化されている。

問 2 証券の種類に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 劣後債は、通常の公社債などへの元利金の支払いが終わった後に残余財産があってはじめて、元利金が支払われる。
- B **保証債の信用力は最終的には発行機関の信用力に依存する。**
- C 優先株では配当が優先的に支払われる代わりに、議決権などに制限が加えられる。
- D 現在、日本では種類株を発行することが可能である。

問 3 間接金融と直接金融に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A **直接金融の金融仲介機関には資産変換機能がある。**
- B 証券には簡単に売買できる制度が法律上、確立している。
- C 間接金融の金融仲介機関は、意図的に調達資金と供給資金の性質を違えることでリスクを取り、収益の獲得を目指す機関といえる。
- D 直接金融における金融仲介機関の収益の源泉は、情報にあるといえる。

---

### 解答

---

問 1 C 問 2 B 問 3 A

## [No.2] (平成 22 年(春)対策 TAC公開模試 第 2 問 (30 点) I 抜粋)

I 企業のファンダメンタル分析に関する次の文章を読み、以下の問 1 から問 8 までの各問に対する答えとして最も適切なものを A～D (ないし E) の中から 1 つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問 1 景気循環に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A コンポジット・インデックス (CI) は、景気に敏感な指標の量的な動きを合成した指標である。
- B **先行指数は、景気の転換点や局面の確認に利用される。**
- C 遅行指数は、一致指数に半年から 1 年遅行する。
- D 景気の局面や転換点は、ディフュージョン・インデックス (DI) とあわせて判断することが望ましい。

問 2 ポーターの競争理論に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 企業の価格競争は、競争者数、市場の集中度、市場の成長性など様々な要因によって引き起こされる。
- B **新規企業の参入は、需要の増加をもたらし、既存企業の利益を増加させる。**
- C 代替品の存在は既存企業の利益を低下させ、市場内の競争を激化させる。
- D 差別化戦略では、企業は、優れた製品品質、製品信頼性、顧客サービスなどで競争優位の確立、維持を図る。

問 3 最近の経営戦略論に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A バリューネットでは、売り手、競合他社、買い手などが協調し業界を成長させることによって、利益を得ようとする可能性が指摘されている。
- B バリューチェーン分析では、1 つの活動、あるいはいくつかの活動の組合せの中で、経営資源の強みや弱みを分析し、競争優位を生み出す経営資源やケイパビリティを特定する。
- C **SWOT 分析は、強み、弱み、機会、環境の 4 種類の要因から企業を分析する。**
- D リソース・ベースト・ビューは、経営資源に着目した企業観である。

問 4 産業のライフサイクルに関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 産業のライフサイクルのステージごとに、それに応じた戦略を立案する必要がある。
- B 技術革新の絶え間ない産業や顧客嗜好の変化が早い産業はライフサイクルが短い。
- C 成長期には、技術、組織や戦略について合意がなされ、競争の中心は生産・流通になる。
- D **成熟期には、新規参入と撤退が絶え間なく行われる。**

---

**解答**

---

問 1 B 問 2 B 問 3 C 問 4 D

## [No.3] (平成 22 年(春)対策 TAC公開模試 第 3 問 (30 点) II)

II 株式分析に関する次の文章を読み、以下の問 1 から問 5 の各問に対する答えとして最も適切なものを A ～ Eの中から 1 つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

図表 1 は、3 社の株式 (X、Y、Z) の財務指標などに関する情報を示したものである。各社とも負債はなく、今後、増資や借入れを行わず、発行済株式数は変化しないとする。要求収益率 (均衡期待収益率) は資本資産評価モデル (CAPM) に従って算出される。無リスク利子率は 2 %、市場リスクプレミアムは 5 %で、ベータは変化しないとする。現時点は当期期首で、配当 (年 1 回) 支払直後である。

図表 1 3 社の株式 (X、Y、Z) の財務指標などに関する情報

|                            | X 社 | Y 社   | Z 社 |
|----------------------------|-----|-------|-----|
| 1 株当たり当期 <b>予想</b> 純利益 (円) | 200 | 400   | 300 |
| 1 株当たり当期期首自己資本 (円)         |     | 4,000 |     |
| ROE (%)                    | 12  |       |     |
| サステイナブル成長率 (%)             |     | 5     | 10  |
| ベータ                        | 1.2 |       |     |
| 要求収益率 (%)                  |     | 9     | 12  |

図表 2 Z 社の 1 株当たり財務指標

| Z 社の 1 株当たり指標 | 当期予想 (円) |
|---------------|----------|
| 純利益           | 300      |
| 減価償却費         | 90       |
| 設備投資額         | 210      |
| 正味運転資本増加額     | 30       |

問 1 X 社が仮に毎年、純利益の全額を配当するとき、現時点の理論株価はいくらになりますか。

- A 200 円
- B 1,250 円
- C 2,500 円**
- D 2,857 円
- E 5,000 円

**問 2** X 社が仮に毎年、純利益の 50%を配当し、内部留保する 50%を事業への投資に回すとき、定率成長配当割引モデルを前提にすると、現時点の理論株価はいくらになりますか。

- A 200 円
- B 1,250 円
- C 2,500 円
- D 2,857 円
- E 5,000 円

**問 3** 残余利益モデルを用いて Y 社の理論株価を求めるといくらになりますか。

- A 3,000 円
- B 4,000 円
- C 5,000 円
- D 6,000 円
- E 7,000 円

**問 4** Z 社の配当利回りは定率成長配当割引モデルを前提にするといくらになりますか。

- A 2%
- B 4%
- C 6%
- D 10%
- E 12%

**問 5** フリー・キャッシュフロー割引モデルを用いて Z 社の理論株価を求めるといくらになりますか。

- A 6,000 円
- B 6,500 円
- C 7,000 円
- D 7,500 円
- E 8,000 円

---

### 解答

---

問 1 C 問 2 E 問 3 E 問 4 A 問 5 D

## [No.4] (平成 22 年(春)対策 TAC公開模試 第 4 問 (35 点) III 抜粋)

III 債券分析に関する次の文章を読み、以下の問 1 から問 4 の各問に対する答えとして最も適切なものを A ～ E の中から 1 つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

図表 1 の債券はすべて年 1 回利払いの固定利付債で現在は利払い直後である。以下の問に答えなさい。

図表 1 債券一覧

| 銘柄名  | 残存年数<br>(年) | 額面<br>(円) | クーポン・レ<br>ート (%) | 価格<br>(円) | 最終利回り<br>(%) | 修正デュレー<br>ション | コンベクシ<br>ティ |
|------|-------------|-----------|------------------|-----------|--------------|---------------|-------------|
| 国債 1 | 2           | 100       | 3.00%            | 95.38     | 5.50%        | 問 1           | 問 3         |
| 国債 2 | 4           | 100       | 5.00%            | 93.23     | 7.00%        | 3.47          | 15.80       |

問 1 国債 1 の修正デュレーションはいくらになりますか。

- A 1.75
- B 1.87
- C 1.94
- D 1.97
- E 2.06

問 2 国債 2 の最終利回りが 100 ベーシスポイント上昇した場合、債券価格はいくらになりますか。修正デュレーションを用いた近似値で答えなさい。

- A 89.99 円
- B 90.07 円
- C 91.26 円
- D 92.44 円
- E 96.47 円

問 3 国債 1 のコンベクシティはいくらになりますか。

- A 4.33
- B 4.79
- C 5.28
- D 5.88
- E 6.15

---

 解答
 

---

問 1 B 問 2 A 問 3 C

## [No.5] (平成 22 年(春)対策 TAC公開模試 第 5 問 (30 点) II)

II 現在の日経平均株価、同指数先物、同指数オプションのマーケット・データが次の図表のように与えられているものとして、以下の問いに答えなさい。ただし、無リスク利子率は 1 % (年率) とし、取引手数料や証拠金は無視するものとする。また、先物、オプションとも 1 取引単位は現物指数の 1,000 倍で、金利計算は 1 年=360 日ベース、問 4、問 5 では、途中の金利収入 (または金利支払い) は無視する。

図表 1

| 商品番号 | 種類                      | 限月         | 価格 (円) | 残存日数 (日) |
|------|-------------------------|------------|--------|----------|
| 1    | 現物指数                    | —          | 10,000 |          |
| 2    | 先物                      | 2010 年 3 月 | 9,980  | 36       |
| 3    | コール・オプション (行使価格 9,750)  | 2010 年 3 月 | 415    | 36       |
| 4    | コール・オプション (行使価格 10,000) | 2010 年 3 月 | 255    | 36       |
| 5    | プット・オプション (行使価格 10,000) | 2010 年 3 月 | 275    | 36       |
| 6    | プット・オプション (行使価格 9,750)  | 2010 年 3 月 | 175    | 36       |

問 1 商品番号 2 の先物を 10 単位売り建てたところ、満期日の最終清算指数 (SQ) が、9,500 円になったとする。この投資家の損益はいくらになりますか。  
 A 500 万円の損失  
 B 480 万円の損失  
 C 48 万円の損失  
 D 480 万円の利益  
 E 500 万円の利益

問 2 商品番号 2 の先物の満期までの配当利回りを 4 % (年率) であるとする。この先物の理論価格はいくらになりますか。  
 A 9,700 円  
 B 9,860 円  
 C 9,970 円  
 D 9,980 円  
 E 10,030 円

問 3 商品番号 3 の時間価値はいくらになりますか。  
 A 165 円  
 B 175 円  
 C 215 円  
 D 250 円  
 E 415 円

問 4 商品番号 4 と 6 のオプションを 10 単位ずつ売り建てたところ、満期日の最終清算指数 (SQ) が 9,800 円になったとする。この取引から投資家が得た損益はいくらですか。

- A 430 万円の損失
- B 80 万円の損失
- C 損益なし
- D 80 万円の利益
- E 430 万円の利益

問 5 商品番号 4 と 5 のオプションを 1 単位ずつ買い建てた場合、利益を得ることができるのは、満期日の最終清算指数 (SQ) が次のどの範囲にあるときですか。

- A 9,470 円以下
- B 9,470 円超過、10,000 円未満
- C 9,470 円未満、10,530 円超過
- D 10,000 円超過、10,530 円未満
- E 10,530 円以上

問 6 商品番号 1 と 3 の価格を前提にすると、商品番号 6 のプット・オプションの理論価格はいくらですか。

- A 68 円
- B 155 円
- C 165 円
- D 175 円
- E 185 円

問 7 商品番号 1、3、6 の現在の市場価格を前提にして裁定取引を行うには、次のどのような取引を行えばよいですか。

- A プットの売り、原資産の売り、コールの買い、割引債の売り
- B プットの売り、原資産の売り、コールの買い、割引債の買い
- C プットの買い、原資産の買い、コールの売り、割引債の売り
- D プットの買い、原資産の買い、コールの売り、割引債の買い

---

### 解答

---

問 1 D 問 2 C 問 3 A 問 4 E 問 5 C 問 6 B 問 7 B

## [No.6] (平成 22 年(春)対策 TAC公開模試 第 6 問 (40 点) I)

I ポートフォリオ・マネジメントに関する次の文章を読み、以下の問 1 から問 4 の各問に対する答えとして最も適切なものを A～D の中から 1 つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問 1 投資家の選好に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A リスク回避型の投資家は限界効用逓減型の効用関数を持つ。
- B リスク・ディスカウント額とは、確率くじの賞金の期待値と確実性等価額の差をいう。
- C リスク回避度が高いほど、リスク・ディスカウント額は大きくなる。
- D 平均・分散アプローチでは、投資家の無差別曲線の傾きが緩やかなほどリスク回避度が高い。

問 2 APTに関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A APT は、無裁定理論に基づくリスクの価格を導出するモデルである。
- B マクロファクター・モデルの投資家心理ファクターは、正のプレミアムがつく。
- C マクロファクター・モデルのインフレ・ファクターに負のプレミアムがつく場合、株式市場参加者にはインフレを歓迎する投資家より、インフレを嫌がる投資家の方が多いことを示す。
- D ファーマ=フレンチの 3 ファクター・モデルのファクターは、GDP ファクター、サイズ・ファクター、バリュー・ファクターである。

問 3 市場の効率性に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 市場がある情報に対して効率的であるとは、その情報に基づいた投資戦略をどのように策定しても、過大な投資収益を平均的に稼ぐことができないことをいう。
- B ウィーク型の効率性が成立すれば、過去の証券価格のパターンを分析して投資戦略を策定しても、過大な投資リターンを平均的には獲得できない。
- C 米国の実証研究では、セミストロング型の情報効率性仮説を否定するものが多い。
- D ストロング型の効率性が成立すれば、インサイダー取引によっても過大なリターンを獲得できないことになる。

問 4 アセット・アロケーション策定時のリターンの予測方法に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A ヒストリカル法は、過去の長期的なリターンの平均をそのまま将来の推計値として使用する。
- B ビルディング・ブロック法は、安全資産利率に資産クラスごとにリスク・プレミアムを加えて将来のリターンを推計する。
- C サプライサイド・アプローチ（ファンダメンタル法）では、過去のリターンから抽出された市場心理などによってもたらされる部分をヒストリカル法に加算して将来のリターンの推計値とする。
- D シナリオ・アプローチは、それぞれの経済シナリオごとに期待リターンを推計し、各発生確率を掛け合わせて期待リターンを推計する方法である。

---

**解答**

---

問 1 D 問 2 D 問 3 C 問 4 C