

証券アナリスト講義録	科目 証券分析	コース 2次直前 セミナー	回数 /
------------	------------	---------------------	---------

配布物	★ミニテスト：あり [] なし ★実力テスト：あり [] なし ◇配布物なし	★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説 ★その他のレジュメ []	講師 鈴木 先生
-----	--	--------------------------------------	-------------

テキスト ページ	黒 板 内 容
	2011 証券アナリスト 2次 直前対策セミナー 証券分析とポートフォリオ・マネジメント (出題分野) ◎ 株式ポートフォリオ戦略 ◎ 債券ポートフォリオ戦略 ◎ デリバティブと投資戦略 ○ 投資政策とアセットアロケーション △ 国際証券投資 △ オルタナティブ投資 ◎ パフォーマンス評価 △ 信用リスクモデル △ 行動ファイナンス } アセット アロケーション 計量分析と統計学

証券アナリスト 2 次 (2011 年対策)

直前期における科目別対策セミナー
～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

2011/01

1. 2 次試験の概要

1.1 2 次試験における「証券分析」の位置づけ

- ◆ 2 次試験…毎年 6 月上旬に年 1 回実施され、以下の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)

(平成 21 年度試験 210 90 60 60)

⇒証券分析が全体の半分を占め、試験合格のための中心的位置を占める科目になる。

1.2 2 次「証券分析」の特徴

- ◆ 出題分野・論点

- ・ 証券分析については、他科目に比べてウェイトが高いこともあり、ほぼすべての分野・論点にわたり出題がなされる。ただし、それらの論点のほとんどは毎年の試験で聞かれるものである（出題の 80% 以上は頻出論点といっても過言でない）。
- ・ 市場と経済・コーポレート・ファイナンスと企業分析も、マクロ経済分析・会計制度のような独自の問題もあるが、証券分析との総合問題も多い。
- ・ 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が多い。

- ◆ 出題量

- ・ 年度によりやや差はあるが、問題量は（すべてに解答することは困難かと思われるほど）かなり多い。これは、問題数のみでなく、問題文が長文で与えられている点でも出題量はかなり多い。

- ◆ 記述

- ・ 2 次試験では、1 次試験と異なり、ほとんどすべての問題が記述形式となる。
- ・ 2 次試験でも、計算問題自体は多いが、計算過程を示す必要がある。

- ◆ 難易度

- ・ 出題量が多い点や記述式であることから、難易度は高い。
- ・ 難しい点は、問題文が長文であるため、出題論点が頻出論点であるにもかかわらず、何が論点であるかに気づくことが困難な点にある。
- ・ 加えて、最近の金融業界における動向を背景にした出題も多く、これ出題論点は頻出論点であるにもかかわらず、何が論点であるかに気づくことが困難な点にある。
- ・ しかし、2 次試験で出題される論点は、ほとんど既出かつ頻出の論点であり、何が論点であるかがわかりさえすれば、それほど難しいわけではない。
- ・ 1 次試験と比べ、同一論点について必要とされる知識量は 2 次証券分析の方が少ない。

- ◆ 合格水準

- ・ 現在、協会からは正式に発表されていない。なお、かつては、実受験者の得点上位 5% の 70% 程度（おそらく 100 点満点の 50 点程度）といわれていたこともある。

2. 新カリキュラム移行後（2008 年以降）の証券分析の出題概要

2.1 問題構成

2 次試験が新カリキュラムに移行した 2008 年度以降の本年度試験は、形式面・内容面ともに大きな変化が見られた。

- 大問数は、従来の 18 題から 19 題に増加した。これは、従来の第 1 時限（9 題）・第 2 時限（9 題）の構成から、2008 年（第 1 時限（9 題）・第 2 時限（10 題））、2009 年（第 1 時限（10 題）・第 2 時限（9 題））の構成に変化したことによる。
- 証券分析の問題量が、従来に比べ、配点ベース・大問数ベース・小問数ベースいずれをとっても大幅な増加となっている。

（参考資料）

➤ 科目別ウェイトの推移（上段：大問数、下段：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)

➤ 協会通信テキスト及びTAC 総まとめテキストの構成

協会通信テキスト		TAC 総まとめテキスト
第1回	計量分析と統計学(2)	(該当各章及び統計付録)
第2回	株式ポートフォリオ戦略	第I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	第II章 債券ポートフォリオ戦略
第4回	デリバティブと投資戦略	第III章 デリバティブと投資戦略
第5回	投資政策—プロセスと実行	第IV章 投資政策と
第6回	アセット・アロケーション	アセット・アロケーション
第7回	オルタナティブ投資	第VI章 オルタナティブ投資
第8回	国際証券投資	第V章 国際証券投資
第9回	パフォーマンス評価	第VII章 パフォーマンス評価
第10回	信用リスク・モデル	第VIII章 信用リスク・モデル
第11回	行動ファイナンス	第IX章 行動ファイナンス

➤ 証券分析とポートフォリオ・マネジメントの出題状況

・ 2010（平成22）年度試験

		出題分野	配点	小問数
第1時限	第2問	債券ポートフォリオ戦略	30	10
	第3問	投資政策とアセット・アロケーション	15	5
	第4問	株式ポートフォリオ戦略／計量分析と統計学	30	9
	第5問	デリバティブと投資戦略	25	10
	第6問	投資政策とアセット・アロケーション	30	6
第2時限	第6問	投資政策とアセット・アロケーション	30	8
	第7問	パフォーマンス評価／計量分析と統計学	30	9
	第8問	行動ファイナンス	20	5
		合計	210	62

※小問数は、問5(1)(2)といった場合、2題としてカウントしたもの（以下も同様）。

・ 2009（平成21）年度試験

		出題分野	配点	小問数
第1時限	第2問	債券ポートフォリオ戦略	20	7
	第3問	デリバティブと投資戦略	20	5
	第4問	国際証券投資	30	6
	第5問	オルタナティブ投資	20	4
	第6問	株式ポートフォリオ戦略／計量分析と統計学	20	9
	第7問	信用リスク・モデル	20	4
	第6問	株式ポートフォリオ戦略／パフォーマンス評価	30	8
第2時限	第7問	デリバティブと投資戦略	20	7
	第8問	株式ポートフォリオ戦略／パフォーマンス評価	30	7
		合計	210	57

・ 2008（平成20）年度試験

		出題分野	配点	小問数
第1時限	第2問	株式ポートフォリオ戦略／計量分析と統計学	25	5
	第3問	デリバティブと投資戦略	25	7
	第4問	アセット・アロケーション／オルタナティブ投資	25	5
	第5問	投資政策とアセット・アロケーション／計量分析と統計学	25	5
	第6問	行動ファイナンス	20	4
第2時限	第5問	パフォーマンス評価／計量分析	20	10
	第6問	債券ポートフォリオ戦略	30	9
	第7問	投資政策とアセット・アロケーション	25	5
	第8問	パフォーマンス評価／計量分析	15	3
	第10問	国際証券投資	15	6
合計			225	59

(参考)

・ 2007（平成19）年度（12月試験）の出題状況

		出題分野	配点	小問数
第1時限	第1問	債券ポートフォリオ戦略	25	7
	第2問	債券ポートフォリオ戦略	30	6
	第3問	株式ポートフォリオ戦略／パフォーマンス評価	20	5
第2時限	第5問	投資政策とアセット・アロケーション	20	5
	第6問	デリバティブ	20	5
	第7問	株式ポートフォリオ戦略／パフォーマンス評価	30	9
合計			145	37

・ 2007（平成19）年度（6月試験）の出題状況

		出題分野	配点	小問数
第1時限	第1問	国際証券投資／オルタナティブ投資	25	4
	第2問	債券ポートフォリオ戦略	25	7
	第3問	株式ポートフォリオ戦略／パフォーマンス評価	20	5
	第4問	株式ポートフォリオ戦略／パフォーマンス評価	20	5
第2時限	第6問	デリバティブ	35	10
	第7問	投資政策とアセット・アロケーション	20	4
合計			145	35

- 出題分野については、各分野からほぼ満遍なく出題されている点は旧カリキュラムと同様である。新カリキュラムで新たに採用された『行動ファイナンス』から 2008 年・2010 年に、『信用リスク・モデル』から 2009 年に出題があった点、また、『計量分析と統計学』関連の出題が多数見られたようになった点が特に目を引く点である。
- 『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』『国際証券投資』の出題数はこれらをそれぞれ単独で各年ごとに比較するとバラツキが大きい。これらテーマは、ポートフォリオ理論の応用としての『アセット・アロケーション』という位置づけで捉えた適切かもしれない。
- 出題量でみると、新カリキュラム採用以降、大問数（及びその配点）以上に、小問数の増加が顕著である。

2.2 分野別の出題状況の特徴

新カリキュラムに移行した 2008 年度以降の本年度試験で、各分野で顕著に見られる出題状況の特徴としては以下のような点が挙げられる。

◎株式ポートフォリオ戦略

- ・ 「計量分析と統計学」「パフォーマンス評価」との融合問題として出題されることが多い。

◎債券ポートフォリオ戦略

- ・ かつてのようなテーマを絞った問題から、債券ポートフォリオ戦略の諸テーマを広く浅く聞く問題への変化が見られる。

◎デリバティブと投資戦略

- ・ 旧カリキュラム後期に見られたような株価指数デリバティブのパターン化した問題から、金利スワップ等の金利デリバティブや通貨スワップを扱った問題も出題されるようになっており、その点で、難化が見られる。

○投資政策とアセット・アロケーション

- ・ 複数の問題が出題されたり、全く出題が無くなったり、出題頻度にややバラツキのある分野になっている。
- ・ 最適アセット・ミックスの計算に見られるようにやや難しい計算が要求されるようになっており、点、「長期投資とアセット・アロケーション」のような比較的新しいテーマの出題も見られるようになっており、その点で、難化が見られる。

△国際証券投資

- ・ 新カリキュラム移行後、毎回出題されるようになってきた感もあったが、2010 年には大問での出題は無かった。アセット・アロケーションの一環としての位置づけになっているというべきかもしれない。

△オルタナティブ投資

- ・ 旧カリキュラム後期以降、出題が有ったり無かったりする分野であり、この分野も、アセット・アロケーションの一環としての位置づけになっているというべきかもしれない。

◎パフォーマンス評価

- ・ 「株式ポートフォリオ戦略」「計量分析と統計学」との融合問題として出題されることが多い。

△信用リスク・モデル

- ・ 新カリキュラム移行の際に伴い、新たに取り上げられた分野である。2009 年に出题されている。

△行動ファイナンス

- ・ 新カリキュラム移行の際に、新たに取り上げられた分野である。2008 年、2010 年と出題されている。「信用リスク・モデル」とともに、当面、隔年程度の頻度での出題になるのではなかろうか。

2.3 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記述に耐えられ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であり、結局のところ要求されている点は、理論にしたがった解答であるので、それに必要な知識が必須である。とりわけ、近年は年金運用を想定した出題が多いが、(年金も含め)「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。
- ・ 新カリキュラム以降後の傾向を踏まえ、「計量分析と統計学」を軽視しない。

◆ 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)。

◆ TACの教材・講義を利用した学習としては、

- ・ TAC教材…総まとめテキストのPointおよびPoint Checkを中心に頻出論点を確認し、過去問題集にあたる。
- ・ 応用実践講義…総まとめテキスト・例題集(過去本試験問題から収録)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。