

講義録レポート

講 座	証券アナリスト	科目①	証券分析
目標年	2012年合格目標	科目②	
コース	1 次 直前対策セミナー	回 数	1 回

収録日	2011 年 12 月 12 日		
講師名	鈴木 先生	講義録 枚数	1 枚 ※レポート 含まず
		補助資料 枚数	19 枚 (サイズ)

講義構成	講義（ 2 5 ）分		
使用教材	①		
	②		
	③		
	④		
配布物	有 . 無		
	①		
	②		
	③		
正誤表	有 . 無	枚	
備考			

証券アナリスト 講義録	科目	証券分析	コース	1次対策 直前セミナー	回数	/
	目					

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

テキスト ページ	黒板内容
	2012 証券アナリスト 1次対策 直前期から始め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 21/12 212/4/22 212/9/30 213/6 1次 (春) 試験 1次 (秋) 試験 2次 試験 第1問 正誤問題 2～6問 正誤問題 計算問題

証券アナリスト 1 次（2012 対策）

直前期から始め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

2011/12/12

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（2012 年度については、4 月 22 日及び 9 月 30 日¹⁾）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⁾ 日本証券アナリスト協会からの発表（http://www.saa.or.jp/curriculum/news/pdf/2012shiken_nittei.pdf）による。

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 2 計量分析と統計学（1） 3 現代ポートフォリオ理論 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～23年春）の配点数及び小問数

分野	平成 23 秋	平成 23 春	平成 22 秋	平成 22 春	平成 21 秋	平成 21 春	平成 20 秋	平成 20 春	平成 19 秋	平成 19 春
証券市場の機能と仕組み	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
ファンダメンタル分析	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
株式分析	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
債券分析	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
デリバティブ分析	30	30	30	30	30	30	30	30	31	30
ポートフォリオ・マネジメント	40	40	40	40	40	40	40	40	39	40
合計	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
小問数	103	101	105	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、旧カリキュラムで独立分野とされていた産業動向分析がファンダメンタル分析に統合されている。

※ 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 23 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	5	5	6		16
株式分析	30	5	5	6		16
債券分析	35	7	6	6		19
デリバティブ分析	30	10	6			16
ポートフォリオ・マネジメント	40	8	4	6	3	21
合計	180					103

◆ 平成 23 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	6	4	6		16
株式分析	30	6	5	5		16
債券分析	35	6	7	5		18
デリバティブ分析	30	6	10			16
ポートフォリオ・マネジメント	40	4	4	5	7	20
合計	180					101

◆ 平成 22 秋試験の出題内訳

分野	配点	小問数			合計
		I	II	III	
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	6	18
株式分析	30	5	5	5	15
債券分析	35	5	6	7	18
デリバティブ分析	30	11	8		19
ポートフォリオ・マネジメント	40	9	4	7	20
合計	180				106

◆ 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、新カリキュラムへの移行後（平成 19 年試験以降）は 6 問構成となっている（旧カリキュラムでは 7 問であったが、独立の大問として出題されていた産業動向分析が、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後は 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 台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²⁾

²⁾ 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。

2012 年春試験合格に向けて

(1) 学習方針

➤ 2012 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（2013 年 6 月の 2 次試験合格）を目指す場合、2012 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。

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

（注）今後の TAC の講座では、応用実践講義は総まとめテキスト、ハイスピード本科では基本テキストを利用します。

➤ 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。

➤ 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（とはいえ、この時期からですから、なかなか時間が許しませんので・・・）

学習参考例

時期	学習内容	TAC 講義	主な対象
年始～直前	基本事項の 習得	ハイスピード本科 公開模試	ファイナンス分野の初学者の方
年始～直前	問題演習	応用実践講義 公開模試	平成 24 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。

➤ 1 次試験では、ほぼ毎回、同一形式・同一テーマが問われてきていますから、直前期の学習としては頻出問題を繰り返し解くことが重要です。過去 3 回分（余裕があれば 5 回分）ほどの問題を繰り返し解くことが合格に直結します。

（2）各分野の学習上のポイント

- 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。
- 証券市場以外の分野については、理論等に関する正誤問題と計算問題が出題されます。合格に向けた効率的学習という観点からは、まず頻出の計算問題をものにし、その後、正誤問題へと展開するのが望ましいでしょう。
なお、より具体的には、以下の点にウェイトを置くとよいでしょう。
 - 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。

2. 証券分析の出題例

[No.1] (平成23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 証券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 金融商品取引法では、信託受益権や集団投資スキーム（いわゆるファンド）を「みなし有価証券」として定義している。
- B 金融商品取引法上、債券も借入も有価証券である。
- C 株式は、企業の残余財産に対する請求権とみることができる。
- D 優先株は普通株との比較で配当の支払いや元金の返済が優先される。

問2 証券市場の仕組み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 証券発行市場では、ディーラーが資金調達に関する情報を収集し、その情報を主に資金調達者に対して提供することで市場を形成している。
- B 証券流通市場で、代表的な金融仲介機関のひとつはブローカーである。
- C 金融商品取引法では、投資一任業務を行う投資顧問会社や投資信託の運用会社、ファンドの運用業者などは投資運用業者と総称される。
- D 自主規制機関として、日本証券業協会や証券取引所などが証券市場での取引に関して、より詳細で取引実態に即したルールを作る。

問3 株式発行市場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 50名以上の投資家に勧誘する場合でも、その相手が適格機関投資家だけで適格機関投資家以外の投資家に譲渡することが禁止されているときは私募が認められる。
- B 私募の場合、原則として有価証券届出書が不要である。
- C 有価証券の売出しでは、既発行の株式を売却日や売却価格などに関して均一の条件を定めたうえで、一般の投資家に募る。
- D 上場株式のうち、額面50円の株式が大半を占めている。

解答

問1 B 問2 A 問3 D

[No.2] (平成23年(秋)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 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 市場から撤退する障壁が高いほど、価格競争は長期化する。
- B 規制によって既存企業が保護されている場合、新規参入の脅威は低下する。
- C 代替品が存在すると、市場内の競争を激化させる。
- D 業界の企業が特定の売り手以外から原材料やサービスを購入できないなどの状況では、買い手の交渉力が強くなる。

問2 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 ポジション (position)、すなわち業界に占める位置の優位は、産業構造、業界の多様性、ネットワークから生じる。
- B バリューネット (value net) では、売り手、競合他社、買い手、補完品のサプライヤーが競争することで利益を得ようとする。
- C バリューチェーン分析 (value-chain analysis) 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。
- D SWOT 分析は、強み、弱み、機会、脅威の4種類の要因から企業を分析する。

問3 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 成長期になると、製品の供給が増加して価格も低下する。
- C 衰退期になると需要が低下し、すべての企業が収益を減少させることになる。
- D 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。

問4 セクターアロケーション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 トップダウンアプローチでは、マクロ経済の投資環境から分析を始める。
- B グローバル競争にさらされているセクターでは、国際比較分析を行う必要がある。
- C 景気拡大が予想される局面では、ベータ値の低いセクターのウェイトを高める。
- D 景気後退が予想される局面では、ディフェンシブセクターの投資ウェイトを高める。

問5 ROA（総資本事業利益率）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 ROA は、企業活動全般に関する収益力を測定する指標である。
- B 分子の事業利益は、営業活動からの営業利益と財務活動からの金融収益の合計である。
- C ROA が高くなれば、ROE も高くなる。
- D 分母である総資産を削減すれば、ROA は常に高まる。

問6 財務分析指標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 売上高利益率は売上高1単位当たりの利益である。
- B 流動比率は、流動負債を流動資産で割ることで求められる。
- C 財務安全性の観点からは、固定比率は低いほうが望ましい。
- D 長期の効率性を評価する指標として、固定資産回転率がある。

問7 潜在株式調整後1株当たり当期純利益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 潜在株式とは、その所有者が普通株式を取得することができる権利、もしくは、普通株式への転換請求権またはこれに準じる権利が付与された証券または契約をいう。
- B 潜在株式調整後1株当たり当期純利益は、1株当たり当期純損失の場合には開示しない。
- C 新株予約権（ワラント）のある場合の潜在株式調整後1株当たり当期純利益の計算では、分子に当期純利益調整額を加える必要がない。
- D 転換社債型新株予約権付社債は、普通株式の期中平均株価が転換社債型新株予約権付社債の行使価格を上回る場合のみ希薄化効果を有する。

問8 ROA 6%、法人税率 40%、負債比率（D/E レシオ）1.5、負債利子率 2%の企業の ROE（税引後）はいくらですか。

- A 4.8%
- B 6.0%
- C 7.2%
- D 9.0%
- E 12.0%

解答

問1 D 問2 B 問3 C 問4 C 問5 D 問6 B 問7 D 問8 C

[No.3] (平成 23 年(春)対策 TAC 公開模試 第 3 問 (30 点) III)

III 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。

C 社の前期末総資産は 2,000 億円で、資本構成は負債 60%、自己資本 40%であった。C 社の ROE は 10%で一定であり、毎年、前期末総資産の 5%の純投資を行い、そのうち 60%を負債、残りを純利益で賄う方針を採用している。純利益のうち、純投資に充当する金額を内部留保し、残額はすべて配当する。また、株主の要求収益率（均衡期待収益率）は 7%、発行済株式数は 10 億株とする。

問 1 C 社の今期予想 1 株当たり配当はいくらになりますか。

- A 4 円
- B 5 円
- C 6 円
- D 7 円
- E 8 円

問 2 C 社のサステイナブル成長率はいくらになりますか。

- A 4.0%
- B 5.0%
- C 6.0%
- D 7.0%
- E 8.0%

問 3 定率成長配当割引モデルから計算される C 社の株価はいくらになりますか。ただし、C 社はサステイナブル成長率で成長するものとする。

- A 200 円
- B 250 円
- C 300 円
- D 350 円
- E 400 円

問 4 C 社の今期予想残余利益はいくらになりますか。

- A 16 億円
- B 24 億円
- C 40 億円
- D 48 億円
- E 56 億円

問5 残余利益モデルと整合的なC社の理論株価はいくらになりますか。ただし、C社はサステイナブル成長率で成長するものとする。

- A 200 円
- B 250 円
- C 300 円
- D 350 円
- E 400 円

解答

問1 A 問2 B 問3 A 問4 B 問5 A

[No.4] (平成 23 年(秋)対策 TAC 公開模試 第 4 問 (35 点) II)

II 債券分析に関する次の文章を読み、以下の問 1 から問 6 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。

期間 t 年のスポットレート（デフォルトのない割引債の最終利回り）と $t-1$ 年後スタートの 1 年物フォワードレートおよび各債券のクーポン・レート、残存年数、価格、最終利回りは以下の通りである。なお、各債券の額面はすべて 100 円、利付債の利払いは年 1 回、現在時点は利払い日直後、国債の支払不能（デフォルト）確率はゼロ、最終利回りは年 1 回複利で計算されている。

年限 (t 年)	t 年の スポットレ ート (%)	$t-1$ 年後スタート の 1 年物フォワード レート (%)	債券	クーポン (%)	残存年数 (年)	価格 (円)	最終利回り (%)
1	1.00	1.00	国債 V	2.0	1	100.99	1.00
2	2.80	4.63	国債 W	3.0	2	問 1	?
3	3.60	5.22	国債 X	4.0	2	102.37	問 2
4	4.20	6.02	国債 Y	0.0	5	82.59	?
5	問 3	問 4	国債 Z	5.0	10	問 5	7.00

問 1 国債 W の価格はいくらになりますか。

- A 99.89 円
- B 100.38 円
- C 100.44 円
- D 101.21 円
- E 103.94 円

問 2 国債 X の最終利回りはいくらになりますか。

- A 2.41%
- B 2.55%
- C 2.64%
- D 2.77%
- E 2.94%

問3 5年物のスポットレートはいくらになりますか。

- A 3.09%
- B 3.35%
- C 3.63%
- D 3.90%
- E 4.11%

問4 4年後から5年後にかけてのフォワードレートはいくらになりますか。

- A 2.71%
- B 3.34%
- C 4.57%
- D 5.78%
- E 6.83%

問5 国債Zの価格はいくらになりますか。

- A 79.87 円
- B 85.95 円
- C 90.71 円
- D 98.62 円
- E 101.55 円

問6 3年物のパー・イールドはいくらになりますか。

- A 2.74%
- B 2.92%
- C 3.26%
- D 3.55%
- E 3.68%

解答

問1 C 問2 D 問3 D 問4 A 問5 B 問6 D

[No.5] (平成 23 年(春)対策 TAC 公開模試 第 5 問 (30 点) III)

Ⅲ デリバティブ分析に関する次の文章を読み、以下の問 1 から問 7 の各問に対する答えとして最も適切なものを A～D (ないしは 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。

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、先物、オプションとも 1 取引単位は現物指数の 1,000 倍、無リスク利率は 2% (年率)、金利・配当計算は 1 年=360 日ベースとし、問 3 以外は取引手数料や証拠金は無視するものとする。また、問 3～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	残存日数
①	現物指数	—	10,300	
②	先物	2011 年 3 月	10,350	60
③	コール・オプション (行使価格 10,250)	2011 年 3 月	295	60
④	コール・オプション (行使価格 10,500)	2011 年 3 月	185	60
⑤	プット・オプション (行使価格 10,250)	2011 年 3 月	250	60
⑥	プット・オプション (行使価格 10,500)	2011 年 3 月	335	60

問 1 商品②の先物の満期までの配当利回りが 0.5% (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 10,146 円
- B 10,274 円
- C 10,300 円
- D 10,326 円
- E 10,455 円

問 2 商品①、商品②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 借入、現物買い、先物売り
- B 借入、現物売り、先物買い
- C 貸付、現物買い、先物売り
- D 貸付、現物売り、先物買い

問3 現物買い・先物売りの取引コストは 120 円（指数の 1.17%）、現物売り・先物買いの取引コストは 150 円（指数の 1.46%）とする。商品②の先物について、裁定取引で利益が出ない先物価格の上限と下限はそれぞれいくらですか。問1で求められた理論価格を用いて計算すること。

- A 下限 9,996 円、上限 10,266 円
- B 下限 10,124 円、上限 10,394 円
- C 下限 10,176 円、上限 10,446 円
- D 下限 10,206 円、上限 10,476 円
- E 下限 10,305 円、上限 10,575 円

問4 商品③のオプションを1単位購入し、⑤のオプションを1単位売り建てた場合、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 10,295 円未満
- B 9,705 円超過、10,795 円未満
- C 9,705 円未満、10,795 円超過
- D 10,250 円超過
- E 10,295 円超過

問5 商品②の先物と⑤のオプションを10単位ずつ買い建てたところ、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 550 万円の損失
- B 350 万円の損失
- C 200 万円の損失
- D 350 万円の利益
- E 550 万円の利益

問6 商品①と④の価格を前提にすると、商品⑥のプット・オプションの理論価格はいくらですか。

- A 179 円
- B 211 円
- C 300 円
- D 335 円
- E 350 円

問7 商品①、④、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 プットの買い、原資産の買い、コールの売り、割引債の売り
- B プットの買い、原資産の買い、コールの売り、割引債の買い
- C プットの売り、原資産の売り、コールの買い、割引債の売り
- D プットの売り、原資産の売り、コールの買い、割引債の買い

解答

問1 D 問2 A 問3 C 問4 E 問5 B 問6 E 問7 A

[No.6] (平成23年(秋)対策 TAC 公開模試 第6問 (40点) III)

III 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6の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。

2つの株式(株式A、B)の期待リターン、非市場リスク(標準偏差)、ベータは図表の通りである。
市場ポートフォリオのリターンの標準偏差は20%(年率)、無リスク利子率は年率2%とする。

図表1

	期待リターン	非市場リスク	ベータ
株式A	6%	22%	0.9
株式B	10%	15%	1.1

(注) 期待リターン、非市場リスク(標準偏差)は年率。

ベータは市場ポートフォリオに対するもの。

期待リターンはアナリストの予想値

問1 市場ポートフォリオの期待リターンが年率7%のとき、株式AのCAPMアルファはいくらですか。

- A -2.3%
- B -0.5%
- C -0.3%
- D 0.5%
- E 1.5%

問2 株式Aのトータル・リスク(標準偏差)は何%ですか。

- A 18.0%
- B 22.0%
- C 25.6%
- D 28.4%
- E 29.7%

問3 株式Aの市場ポートフォリオに対する相関係数はいくらですか。

- A 0.53
- B 0.61
- C 0.63
- D 0.70
- E 0.90

問4 株式AとBに一定割合ずつ投資して、ベータが1となるポートフォリオを構築したい。全額投資する場合、株式Aへの投資割合は何%ですか。

- A 30%
- B 40%
- C 50%
- D 60%
- E 70%

問5 株式Bのトータル・リスクに占める市場リスクの割合は何%ですか。ただし、リスクは分散で測るものとする。

- A 56.4%
- B 60.1%
- C 64.9%
- D 68.3%
- E 73.6%

問6 アナリスト予想に基づく株式Bのシャープ・レシオはいくらですか。

- A 0.30
- B 0.38
- C 0.54
- D 0.86
- E 1.13

解答

問1 B 問2 D 問3 C 問4 C 問5 D 問6 A