

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	2次 公開模試	回 数	1 回
収録日	2012 年 4 月 5 日		
講師名	山岡 先生	講義録枚数	15 枚 ※レポート含まず
		補助資料枚数	— 枚 (サイズ —)
講義構成	講義① (34) 分 講義② (58) 分		
使用教材	① 問題		
	② 解答・解説		
	③		
	④		
配布物	有 ・ 無		
	① 問題		
	② 解答・解説		
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 2次対策 公開模試	回数 1
------------	------------	---------------------	---------

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 山岡 先生
---	--------------------------------------	-------------

テキスト ページ	黒板 内 容
	公開模試 証券分析とポートフォリオ・マネジメント 第5問 債券ポートフォリオ戦略 ○問1 $P = \frac{3}{1+\underline{r_{0.1}}} + \frac{3}{(1+\underline{r_{0.2}})^2} + \frac{3}{(1+\underline{r_{0.3}})^3} + \frac{103}{(1+\underline{r_{0.4}})^4}$ スポット・レート 問2 純粹期待仮説(フォワードレート=スポットレートの期待値) が実現 → 1年間の保有期間利回り = 1年物スポットレート 問3 利回りが変化しない → 1年間の保有期間利回り = 現在の y_{tm} 問4 イールドカーブが変化しない (1) ローリング・イールド (2) 1年間の保有期間利回り = 1年物フォワード・レート ... 順イールドなら スポットより高い (ローリング効果) ○問5 $\frac{\Delta P}{P} \approx -D_{mod} \times \Delta y + \frac{1}{2} \times BC \times (\Delta y)^2$

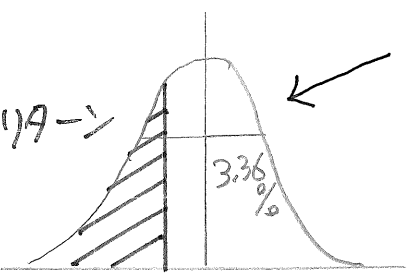
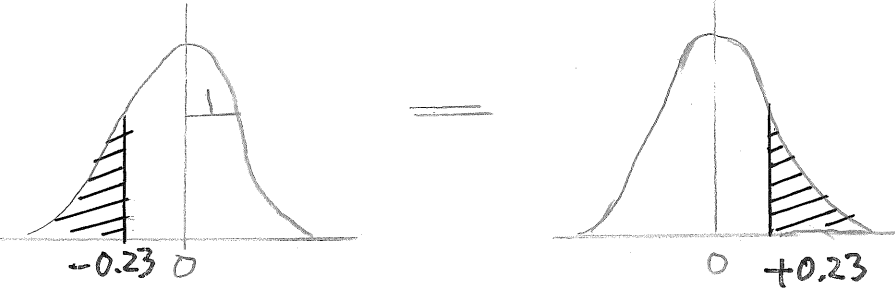
証券アナリスト講義録	科目	証券分析	コース	2次対策 公開模試	回数	1
	目					

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	山岡 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
	○問6 $\underbrace{1.83 \times w + 8.02 \times (1-w)}_{\text{バーベル}} = \underbrace{4.4}_{\text{「現在」=ブレット}} \leftarrow \text{図表2}$ ○問7 バーベル = コンベクシティ(大) 利回り(低) 傾向 ブレット = コンベクシティ(小) 利回り(高) 傾向 → 大きな金利変化あり ... バーベル有利 なし ... ブレット有利 but 長期金利↑ --- 長期債↓ → バーベル× (デュレーション(大)) ブレット○ 問8 景気拡大 → 信用スプレッド縮小 低格付債 ... 相対的価格上昇(大) → 高リターン

証券アナリスト 講義録	科目	証券分析	コース	2次対策 公開模試	回数	1
	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	山田 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
	第6問 株式ポートフォリオ戦略 問10(1) ルート七倍法 $5.8\% \times \sqrt{12\text{ヶ月}}$ ← 共分散項 = 0 Δ(2) $\sigma^2 = \sigma_1^2 + \sigma_2^2 + \dots + \sigma_{12}^2$ $+ 2 \times \left\{ \begin{array}{l} \text{Cov}_{1,2} + \text{Cov}_{1,3} + \dots + \text{Cov}_{1,12} \\ \vdots \\ \text{Cov}_{11,12} \end{array} \right\}$ 共分散項 ⊕ ○問2 $IR = \frac{\text{アクティブリターン}}{TE}$ ← ベンチマークに対する超過収益率 : $R_p - R_B$ e アクティブリターンの標準偏差 $= \sqrt{\sigma_p^2 + \sigma_B^2 - 2\rho_{PB}\sigma_p\sigma_B}$ ○問3 アクティブリターンの分布  「X社リターンが市場インデックスを下回る」 = アクティブリターンが <u>0% を下回る</u> $z = \frac{x - \mu}{\sigma} = \frac{0\% - 0.76\%}{3.36\%} \approx -0.23$  正規分布 ・全体の面積 100% (=1) ・左右対称 $P(z < -0.23) = 1 - P(z < +0.23)$

証券アナリスト講義録		科目 証券分析	コース 2次対策 公開模試	回数 1
------------	--	------------	---------------------	---------

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 ★その他のレジュメ []	講師 山岡 先生
	★実力テスト：あり []	なし		
	◇配布物なし			

テキスト ページ	黒 板 内 容
	問4 解答・解説参照 (H20 本試験問題)
	問5 図表1. 図表2 → 超過収益率⊕ IRもまあまあ —— アルファ⊕ (t値 = $\frac{0.9-0}{0.39} \approx 2.308$) 有意
	図表3 △ SMB 0.32 $t = \frac{0.32-0}{0.32} = 1$
	○ HML 0.52 $t = \frac{0.52-0}{0.14} \approx 3.71$ バリューファクターに傾斜
	アルファ⊖ (t値 = $\frac{-0.12-0}{0.48} = -0.25$) 有意でない

証券アナリスト講義録	科目 証券分析	コース 2次対策 公開模試	回数 1
------------	------------	---------------------	---------

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 山田 先生
-----	--	--------------------------------------	-------------

テキスト ページ	黒板 内 容
	第7問 国際証券投資
△問1	FX 60% ヘッジ → 40% 残る $\sqrt{\sigma_A^2 + \underline{0.4^2} \times \sigma_{FX}^2 + 2 \times \underline{0.4} \times \sigma_A \times \sigma_{FX}}$
△問2	$\sqrt{\sigma_A^2 + \sigma_{B(FX)}^2 + 2\rho_{AB(FX)}\sigma_A\sigma_{B(FX)}}$
問3	解答・解説参照 (H23.1.4 問1) ※カバー付金利パリティ $\frac{F}{S} = \frac{(1+i_x)^T}{(1+i_f)^T}$
△問4	世界経済の連動性 各国の国際分散投資 ↓ リスク資産価格↓ (ボラティリティ↑) 各国リスク資産価格↓ (ボラティリティ↑) } → 相関係数↑
○問5	相関係数↑ → 分散効果 働きにくく

証券アナリスト 講義録	科目 証券分析	コース 2次対策 公開模試	回数 1
-------------	------------	---------------------	---------

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 山岡 先生
---	--------------------------------------	-------------

テキスト ページ	黒板 内 容
	第2時限 第2問 株式ポートフォリオ戦略 ○問1 市場ポートフォリオ { リスク資産のみで構成される効率的ポートフォリオ { すべてのリスク資産の時価加重 → TOPIX ... 東証1部全銘柄 時価加重平均指数 日経平均 ... 225銘柄 単純平均株価 ○問2 (1) 調査・分析コスト リバランス ... 売買回転率 $\uparrow$ = 取引コスト (2) CAPM ... 市場ポートフォリオ = 効率的ポートフォリオ 実証分析結果 ○問3 (1) 完全再現法 インデックス構成銘柄をすべて インデックスと同じ投資比率で保有 ⑤ 層化抽出法, サンプル法 (トランキングエラー) 解答・解説 p. 48 ○問4 トップダウン 業種・セクターウェイトを決定 ↓ 銘柄選択 ボトムアップ 銘柄選択 ↓ 業種・セクターウェイトは銘柄数による H16.2.10. 問1 H17.1.3. 問2 H18.2.7. 問1

証券アナリスト講義録	科目 証券分析	コース 2次対策 公開模試	回数 1
------------	------------	---------------------	---------

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 山岡 先生
-----	--	--------------------------------------	-------------

テキスト ページ	黒 板 内 容
	問5 cf. 第1時限 第6問 問2. (1) $\alpha = \overline{R_Y} - \overline{R_{\text{TOPIX}}}$ (2) $TE = \sqrt{\sigma_Y^2 + \sigma_{\text{TOPIX}}^2 - 2\rho_{Y,\text{TOPIX}}\sigma_Y\sigma_{\text{TOPIX}}}$ or $-2\beta_Y\sigma_{\text{TOPIX}}^2$ ※ 解答解説 p.50 式の操作 (3) $IR = \frac{\alpha}{TE}$

証券アナリスト 講義録		科目	証券分析	コース	2次対策 公開模試	回数	/
-------------	--	----	------	-----	--------------	----	---

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 ★その他のレジュメ []	講師	山岡 先生
	★実力テスト：あり []	なし			
	◇配布物なし				

テキスト ページ	黒板 内 容
	第5問 デリバティブと投資戦略 ○ 問1 $\frac{F}{S} = \frac{1 + i_{JPY}}{1 + i_{USD}}$ (カバー付)金利パリティ ○ 問2 $(1 + r_{0,2})^2 = (1 + r_{0,1})(1 + \underline{f_{1,2}})$ 問3 $(1 + \underline{r_{0,2}})^2 = (1 + \underline{r_{0,1}})(1 + \underline{f_{1,2}})$ 2年間 (F) 2年債 1年目 (F) 1年債 2年目 (L) 変動 1年債 (ロールオーバー) 問4 変動サイド = 想定元本 × (1 - DF_n) 固定サイド = 想定元本 × S × (ΣDF) → $1 - \underline{DF_n} = S \times (\underline{\Sigma DF})$ ↑ 満期の割引係数 ↑ 満期までの割引係数の合計 (図表1) 問5 通貨スワップ $\underbrace{F_{USD} \times (\underline{\Sigma DF_{USD}})}_{\text{米ドル}} + \underbrace{DF_{USD,n}}_{\text{米ドル}} = \underbrace{F_{JPY} \times (\underline{\Sigma DF_{JPY}})}_{\text{日本円 (図表1)}} + \underbrace{DF_{JPY,n}}_{\text{日本円 (図表1)}}$

証券アナリスト講義録	科目	証券分析	コース	2次対策 公開模試	回数	1

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	山岡 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
	問6 ATMのフット (K=80 JPY/USD) 800億円 / 80円/ドル = 10億 USD分 プロテクティブ フット 問7 フット数量 先物数量 $N_p \times \Delta p = N_F \times \Delta F$ 1,000,000,000 -0.47 $F = S \times \frac{1 + 0.005 \times \frac{3}{12}}{1 + 0.015 \times \frac{3}{12}} \iff \Delta F = \frac{1 + 0.005 \times \frac{3}{12}}{1 + 0.015 \times \frac{3}{12}}$ or $\Delta F = 1$

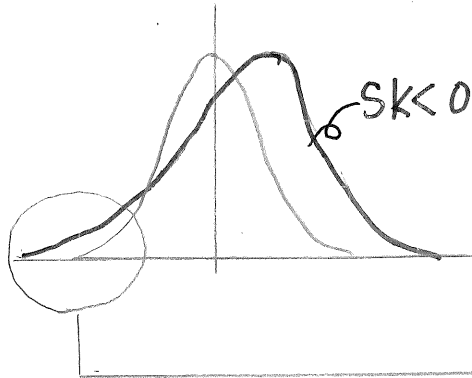
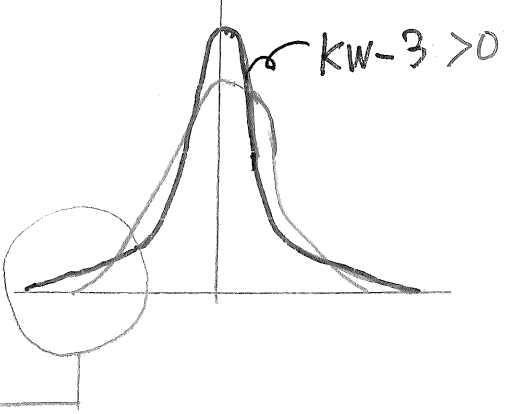
証券アナリスト 講義録	科目 証券分析	コース 2次対策 公開模試	回数 /
-------------	------------	---------------------	---------

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 山岡 先生
---	--------------------------------------	-------------

テキスト ページ	黒 板 内 容
	第6問 オルタナティブ投資 問1 解答・解説参照 (p.77 ヘッジファンドの類型) 問2 プライベート・エクイティ ... 未公開株式への投資 → 経営に参画 → 公開、株式売却により利益 (市場リスク) 株式ロングショート = 買い持ち + 空売り (ネガティブ情報の効果的利用) 市場リスク ≈ 0 (通常 $\beta > 0$... ロング・バイアス) 問3 ・分散化 ————— 相関係数 ・リスク調整後収益率測度 ——— シャープ・レシオ 問4 95% VaR $1,000 \text{ 億円} \times (\underbrace{\mu}_{0.05} - \underbrace{Z_{95} \times \sigma}_{1.645 \times 0.08 \text{ (図表1)})}$

証券アナリスト 講義録		科目 証券分析	コース 2次対策 公開模試	回数 /
-------------	--	------------	---------------------	---------

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	山岡 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
	問5 歪度 (sk) 分布の非対称性 正規分布 = 0  尖度 (kw) 分布の集中度 正規分布 = 3  ファット・テイル 問6 CVar 解答・解説参照 H21.1.5.

証券アナリスト 講義録	科目 証券分析	コース 2次対策 公開模試	回数 1
-------------	------------	---------------------	---------

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 山岡 先生
-----	--	--	-------------

テキスト ページ	黒板 内 容
	第7問 投資政策とアセット・アロケーション 問1 期待リターンの推定 ... 難しい ・ ヒストリカル法 ・ ビルディング・ブロック法 ・ サプライ・サイド法 — 解答・解説参照 (p.87) 問2 問3 問4] 「最適化」の骨子 ※微分(偏微分)の方法 ... 解答・解説 p.88~89 株式 債券 効用最大点 = 接線の傾き 0 ... 微分してゼロと置く 対応する x_S, x_B が最適投資比率

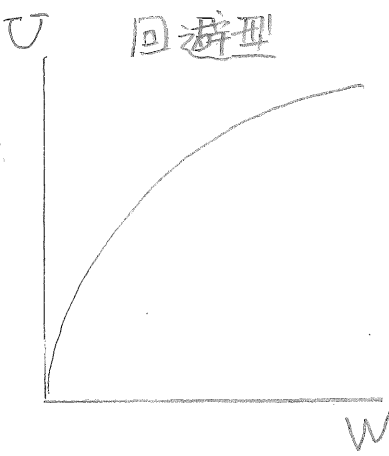
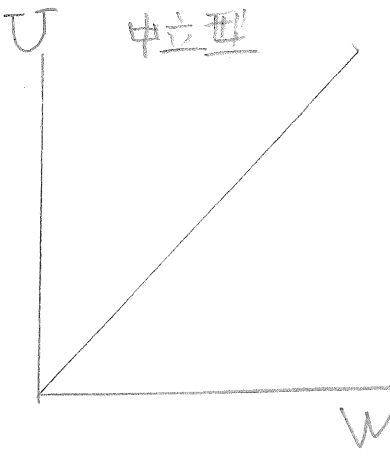
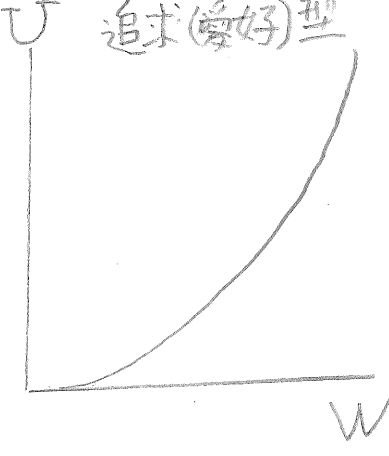
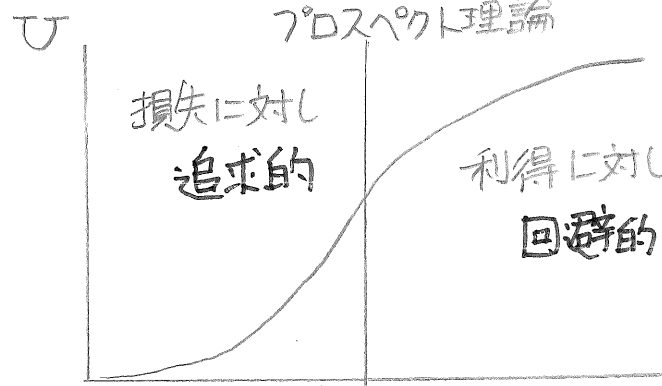
証券アナリスト 講義録	科目	証券分析	コース	2次対策 公開模試	回数	1
-------------	----	------	-----	--------------	----	---

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	山岡 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
	問5 (1) 払出CIF > 給付COF → 投資期間 = 長期化 (2) リスク回避度低下 ↓ 問6 ・ 効用曲線 傾き緩かになり右上方へ ・ <u>接点ポートフォリオ</u>の保有比率高まる 株式、債券の比率一定 ... トービンの分離定理

証券アナリスト講義録		科目	証券分析	コース	2次対策 公開模試	回数	/
------------	--	----	------	-----	--------------	----	---

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	山岡先生
	★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
	第8問 行動ファイナンス (cf.信用リスクモデル H23本試験) 今のところ交互に出題 ↑ コーポレートファイナンスと 企業分析とも密接 ※構造型アプローチ 問1 解答参照 (P.93) 問2 投資家の行動バイアス 代表性 (自信過剰・楽観主義 保守主義 アンカリング センチメント) 問3 回避型  中立型  追求(愛好)型  プロスペクト理論  損失に対し 追求的 利得に対し 回避的 ※ 1次レベル VNW 効用関数

証券アナリスト 講義録	科目	証券分析	コース	2次対策 公開模試	回数	/

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	山岡 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
	問4 PBA…パフォーマンスベースの裁定取引 株式A 割高 合理的投資家 (裁定業者) … 空売り 株式Aのファンダメンタル 価値 0 1/4 2/4 3/4 4/4