

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	2014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	2013 年 12 月 11 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	20 枚 (サイズ)

講義構成	講義（ 2 9 ）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次科目別 学習解説S	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	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
	証券分析
	1. 証券市場 (15)
	△ 2. ファンダメンタル分析 (30)
	④△ 3. 株式分析 (30)
	④ 4. 債券分析 (35)
	④ 5. デリバティブ分析 (30)
	④ 6. ポートフォリオマネジメント (40)

証券アナリスト 1 次（2014 対策）

直前期から始める科目別セミナー
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

2013/12/11

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（2014 年度については、4 月 20 日及び 9 月 28 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（年 1 回実施）、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/news_2014_schedule.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～25 年秋）の配点数及び小問数

分野	平成 25 秋	平成 25 春	平成 24 秋	平成 24 春	平成 23 秋	平成 23 春	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	15	15	15	15	15
ファンダメ ンタル分析	30	30	28	28	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
株式分析	30	30	32	32	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
債券分析	35	35	35	35	35	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	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	40	40	40	40	40	39	40
合計	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
小問数	99	98	99	98	103	101	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 25 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	7	5	4		16
株式分析	30	5	5	5		15
債券分析	35	6	6	6		18
デリバティブ分析	30	10	5			15
ポートフォリオ・マネジメント	40	5	5	5	5	20
合計	180					99

◆ 平成 25 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	3	5		15
株式分析	30	5	5	5		15
債券分析	35	6	7	5		18
デリバティブ分析	30	6	9			15
ポートフォリオ・マネジメント	40	5	5	3	7	20
合計	180					98

◆ 平成 24 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	14	14				14
ファンダメンタル分析	28	8	7			15
株式分析	32	7	4	5		16
債券分析	35	6	6	6		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	5	6	5	4	20
合計	180					99

◆ 平成 24 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	14	14				14
ファンダメンタル分析	28	8	7			15
株式分析	32	6	5	5		16
債券分析	35	7	6	5		18
デリバティブ分析	30	9	6			15
ポートフォリオ・マネジメント	40	7	6	2	5	20
合計	180					98

◆ 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 98～108 題であり、最近では 100 題前後の出題となっている。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 次証券分析は計算問題と正誤問題から構成されるが、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ほとんどの問題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 次レベルに必要な相当程度の知識が得られる。

1.3 2014 年春試験合格に向けて

(1) 学習方針

➤ 2014 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（2015 年 6 月の 2 次試験合格）を目指す場合、2014 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 デリバティブ分析
第 6 問 ポートフォリオ・マネジメント	第 2 章 ポートフォリオ理論	第 1 章 ポートフォリオ・マネジメント
	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	学習経験のない初学者の方
年始～直前	問題演習	応用実践講義 公開模試	平成 25 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（教室・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）ほどの過去本試験問題を繰り返し解くことが合格に直結します。

（2）直前期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。用語・公式等を確認した上で、過去の本試験問題を繰り返し解くことが重要です。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よいでしょう。

2. 証券分析の出題例

[No.1] (平成24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 信託受益権や集団投資スキーム（いわゆるファンド）は「みなし有価証券」として定義されている。
- B 商品先物取引法で規定される商品などのデリバティブ取引も、金融商品取引法の規制対象になる。
- C インサイダー取引や相場操縦を禁止する規定がある。
- D 投資信託に関しては金融商品取引法のほかに投資信託・投資法人法も適用される。

問2 債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 保証債の信用力は発行機関の信用力に基づく。
- B 一般的に変動利付債のクーポン・レートは、クーポン支払時点に近い特定時点における特定の金利に、契約で定められた一定のスプレッドを上乗せして決められる。
- C 債券の中には、満期以前に発行機関の意思で元金が償還できる形態のものがある。
- D 債券投資家に不利益になりうる発行機関の行動を未然に防ぐための工夫のひとつとして、財務上の特約がある。

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 自己株式取得とは、過去に発行した株式を発行会社自身が流通市場から購入することである。
- B 売出しは既発行の株式を新規発行と同じように、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を募る方法である。
- C 決議時に指定された特定の第三者に新株を割り当てる増資を、第三者割当増資という。
- D 新株予約権は投資家にとってのコールオプションといえ、新株予約権付き社債はそのプレミアム相当分だけ社債金利が高くなる。

解答

問1 B 問2 A 問3 D

[No.2] (平成25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6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 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 アナリストは、企業の持続的競争優位とその源泉を分析する必要がある。
- B バリューネット (value net) では、売り手、競合他社などが競争するよりもむしろ協調することで、利益を得ようとする可能性が指摘されている。
- C リソース・ベースト・ビュー (resource based view) は、企業の外部要因を重視する戦略論である。
- D SWOT 分析において、ポーターの競争要因は脅威の分析に有効である。

問2 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、それに応じた戦略の立案が必要である。
- B 勃興期には、新しい技術や製品が市場に投入される。
- C 衰退期には需要が減少するが、多くの企業が撤退するため一部の残った企業は収益を得ることができる。
- D あらゆる産業について、そのライフサイクルの時間は似かよった長さになっている。

問3 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 景気の底入れ局面において、どのセクター主導で景気回復が進むかによって投資ウェイトを高めるセクターが異なる。
- B 景気拡大が予想される局面では、素材セクターや耐久消費財セクターの投資ウェイトを高める。
- C 食品、薬品、家庭用品などの非耐久消費財のセクターは、景気敏感セクターと呼ばれる。
- D アクティブ運用の場合、市場あるいはベンチマークをアウトパフォームすると期待されるセクターの投資ウェイトを高くする。

問4 財務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 棚卸資産回転率が高いほど、製品や商品等の棚卸資産が在庫になっている期間が長い。
- B 装置産業では、固定資産回転率や総資産回転率が低くなる傾向にある。
- C 財務安全性の観点からは、流動比率は高い方が望ましい。
- D 固定比率は、固定資産投資が株主資本による調達によってどの程度までカバーされているかを表す。

問5 連結キャッシュ・フロー計算書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 間接法では、営業活動によるキャッシュ・フローは税金等調整前当期純利益に必要な調整項目を加減して表す。
- B 有価証券の取得による支出は、投資活動によるキャッシュ・フローに減少項目として表される。
- C 自己株式の取得による支出は、投資活動によるキャッシュ・フローに減少項目として表される。
- D 長期借入金の返済による支出は、財務活動によるキャッシュ・フローに減少項目として表される。

問6 ROA 5%、法人税率 40%、負債比率（負債／自己資本）2倍、負債利子率 1%の企業の ROE（税引後）はいくらですか。

- A 5.4%
- B 7.8%
- C 9.0%
- D 10.6%
- E 13.0%

解答

問1 C 問2 D 問3 C 問4 A 問5 C 問6 B

[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25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。

図表2の国債は図表1と整合的とする。固定利付債は全て年1回利払いで、現在は利払い直後とする。

図表1 スポットレートと割引係数

残存年数 (年)	スポットレート	割引係数
1	1.00%	0.9901
2	2.00%	0.9612
3	2.50%	問1

図表2 債券一覧

銘柄名	残存年数 (年)	額面 (円)	クーポン レート (%)	価格 (円)	最終 利回り (%)	修正 デュレー ション	コンベク シティ
国債1	2	100	4.00	103.92	1.98	問2	問3
国債2	3	100	5.00	107.26	—	2.80	10.74
国債3	3	100	2.00	問5	—	—	—

問1 期間3年の割引係数はいくらかですか。

- A 0.8841
- B 0.8956
- C 0.9094
- D 0.9286
- E 0.9345

問2 国債1の修正デュレーションはいくらかですか。

- A 1.88
- B 1.90
- C 1.92
- D 1.96
- E 2.02

問3 国債1のコンベクシティはいくらかですか。

- A 5.23
- B 5.48
- C 5.62
- D 5.74
- E 5.85

問4 国債2の最終利回りが0.5%低下した場合の、債券価格はいくらですか。修正デュレーションとコンベクシティを用いた近似値で答えなさい。

- A 105.77 円
- B 107.80 円
- C 108.24 円
- D 108.78 円
- E 109.46 円

問5 国債3の債券価格はいくらですか。

- A 98.21 円
- B 98.62 円
- C 99.24 円
- D 99.89 円
- E 100.75 円

図表3 1年後のスポットレートと割引係数

残存年数(年)	スポットレート	割引係数
1	3.01%	$0.9612 \div 0.9901$

問6 1年後の金利が、図表1の現在の値から、予想されるとおりに図表3のようになったとする（1年後の $t-1$ 年の割引係数が図表1の t 年割引係数 $\div$ 1年の割引係数になった）。いま国債1に投資した場合の1年間の所有期間利回りはいくらですか。

- A 1.00%
- B 2.00%
- C 2.50%
- D 3.01%
- E 3.26%

解答

問1 D 問2 C 問3 C 問4 D 問5 B 問6 A

[No.5] (平成24年(秋)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1のように与えられている。解答にあたっては以下を前提とすること。

- ①問4、問5の損益計算では、途中の金利収入（または金利支払い）を無視する。
- ②売買手数料などの取引コストは無視する。
- ③配当は今後3カ月間（＝0.25年）も年率1.0%のペースで支払われるものとする。
- ④先物、オプションともに、1取引単位は現物指数の1,000倍である。

図表1 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

日経平均株価指数	10,000 円
日経平均配当利回り	1.0% (年率)
期間 0.25 年のリスクフリー・レート	0.5% (年率)
満期 0.25 年の日経平均株価先物	9,980 円
満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の 日経平均株価指数コールオプション価格	145 円
満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の 日経平均株価指数プットオプション価格	415 円

問1 満期 0.25 年の日経平均株価先物価格から逆算されるインプライド金利はいくらですか。

- A 0.1%
- B 0.2%
- C 0.3%
- D 0.4%
- E 0.5%

問2 オプションの価格モデルにブラック＝ショールズ・モデルがあるが、これによれば、オプションの理論価格に影響を与えないのはどれですか。

- A オプション満期日の原資産価格の期待値
- B 原資産価格のボラティリティ
- C 権利行使価格
- D リスクフリー・レート

問3 満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の日経平均株価指数プットオプションの時間価値はいくらですか。

- A 165 円
- B 180 円
- C 250 円
- D 380 円
- E 415 円

問4 満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の日経平均株価指数プットオプション、満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の日経平均株価指数コールオプションを 1 単位ずつ買った場合、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 9,690 円未満
- B 9,690 円超過、10,810 円未満
- C 9,690 円未満、10,810 円超過
- D 9,690 円超過
- E 10,810 円超過

問5 日経平均株価とまったく同一の株式ポートフォリオを 100 億円保有する投資家が、満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の日経平均株価指数プットオプションを 1,000 単位買い建てたところ、満期日の最終清算指数 (SQ) が 9,500 円になったとする。株式の配当を含めたこの投資家の期間損益の合計はいくらですか。

- A 5 億円の損失
- B 3 億 3,500 万円の損失
- C 1 億 4,000 万円の損失
- D 2,500 万円の損失
- E 1 億 4,000 万円の利益

問6 日経平均株価指数と満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の日経平均株価指数プットオプションの現在の市場価格を前提にすると、満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の日経平均株価指数コールオプションの理論価格はいくらかですか。ここでは、配当を無視して計算すること。

- A 127 円
- B 145 円
- C 152 円
- D 165 円
- E 178 円

問7 日経平均株価指数と満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の日経平均株価指数プットオプション、満期 0.25 年、行使価格 10,250 円の日経平均株価指数コールオプション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、差額を金利運用する。
- B プットの売り、原資産の売り、コールの買い、不足資金を借り入れる。
- C プットの買い、原資産の買い、コールの売り、差額を金利運用する。
- D プットの買い、原資産の買い、コールの売り、不足資金を借り入れる。

解答

問1 B 問2 A 問3 A 問4 C 問5 C 問6 E 問7 A

[No.6] (平成24年(春)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。

図表1 安全資産、株式X、株式Y、インデックスの特徴

名称	期待リターン	標準偏差	ベータ
安全資産	1 %	0 %	0
株式 X	10%	15%	1.2
株式 Y	5 %	12%	0.9
市場インデックス	8 %	10%	1.0

(注) 期待リターンはアナリスト予想、ベータは市場インデックスに対するもの。

期待リターン、標準偏差は年率%。

問1 株式Xの今後1年間のリターンがマイナスとなる確率はいくらですか。株式Xのリターンは正規分布に従うものとして、34 ページ (本レジュメ 19 ページ) の標準正規分布表を用いて答えること。

- A 25%
- B 33%
- C 54%
- D 67%
- E 75%

問2 株式XのCAPM アルファはいくらですか。

- A -0.6%
- B 0.2%
- C 0.6%
- D 1.4%
- E 2.0%

問3 株式Xの非市場リスク (標準偏差、年率) はいくらですか。

- A 5.4%
- B 6.8%
- C 7.6%
- D 9.0%
- E 12.5%

問4 株式Xと株式Yを組み合わせでポートフォリオを作成して、期待リターンが15%になるような株式Xの投資比率はいくらですか。

- A -100%
- B 45%
- C 87%
- D 150%
- E 200%

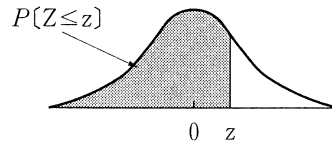
問5 株式Xと株式Yのリターンの相関係数が0.4だとした場合、株式Xを40%、株式Yを60%組み入れたポートフォリオのリターンの標準偏差はいくらですか。

- A 8%
- B 11%
- C 12%
- D 13%
- E 15%

問6 株式Yの市場インデックスに対する相関係数はいくらかですか。

- A 0.58
- B 0.64
- C 0.67
- D 0.75
- E 0.90

標準正規分布表



z	.00	.01	.02	.03	.04	.05	.06	.07	.08	.09
.0	.5000	.5040	.5080	.5120	.5160	.5199	.5239	.5279	.5319	.5359
.1	.5398	.5438	.5478	.5517	.5557	.5596	.5636	.5675	.5714	.5753
.2	.5793	.5832	.5871	.5910	.5948	.5987	.6026	.6064	.6103	.6141
.3	.6179	.6217	.6255	.6293	.6331	.6368	.6406	.6443	.6480	.6517
.4	.6554	.6591	.6628	.6664	.6700	.6736	.6772	.6808	.6844	.6879
.5	.6915	.6950	.6985	.7019	.7054	.7088	.7123	.7157	.7190	.7224
.6	.7257	.7291	.7324	.7357	.7389	.7422	.7454	.7486	.7517	.7549
.7	.7580	.7611	.7642	.7673	.7703	.7734	.7764	.7794	.7823	.7852
.8	.7881	.7910	.7939	.7967	.7995	.8023	.8051	.8078	.8106	.8133
.9	.8159	.8186	.8212	.8238	.8264	.8289	.8315	.8340	.8365	.8389
1.0	.8413	.8438	.8461	.8485	.8508	.8531	.8554	.8577	.8599	.8621
1.1	.8643	.8665	.8686	.8708	.8729	.8749	.8770	.8790	.8810	.8830
1.2	.8849	.8869	.8888	.8907	.8925	.8944	.8962	.8980	.8997	.9015
1.3	.9032	.9049	.9066	.9082	.9099	.9115	.9131	.9147	.9162	.9177
1.4	.9192	.9207	.9222	.9236	.9251	.9265	.9279	.9292	.9306	.9319
1.5	.9332	.9345	.9357	.9370	.9382	.9394	.9406	.9418	.9429	.9441
1.6	.9452	.9463	.9474	.9484	.9495	.9505	.9515	.9525	.9535	.9545
1.7	.9554	.9564	.9573	.9582	.9591	.9599	.9608	.9616	.9625	.9633
1.8	.9641	.9649	.9656	.9664	.9671	.9678	.9686	.9693	.9699	.9706
1.9	.9713	.9719	.9726	.9732	.9738	.9744	.9750	.9756	.9761	.9767
2.0	.9772	.9778	.9783	.9788	.9793	.9798	.9803	.9808	.9812	.9817
2.1	.9821	.9826	.9830	.9834	.9838	.9842	.9846	.9850	.9854	.9857
2.2	.9861	.9864	.9868	.9871	.9875	.9878	.9881	.9884	.9887	.9890
2.3	.9893	.9896	.9898	.9901	.9904	.9906	.9909	.9911	.9913	.9916
2.4	.9918	.9920	.9922	.9925	.9927	.9929	.9931	.9932	.9934	.9936
2.5	.9938	.9940	.9941	.9943	.9945	.9946	.9948	.9949	.9951	.9952
2.6	.9953	.9955	.9956	.9957	.9959	.9960	.9961	.9962	.9963	.9964
2.7	.9965	.9966	.9967	.9968	.9969	.9970	.9971	.9972	.9973	.9974
2.8	.9974	.9975	.9976	.9977	.9977	.9978	.9979	.9979	.9980	.9981
2.9	.9981	.9982	.9982	.9983	.9984	.9984	.9985	.9985	.9986	.9986
3.0	.9987	.9987	.9987	.9988	.9988	.9989	.9989	.9989	.9990	.9990
3.1	.9990	.9991	.9991	.9991	.9992	.9992	.9992	.9992	.9993	.9993
3.2	.9993	.9993	.9994	.9994	.9994	.9994	.9994	.9995	.9995	.9995
3.3	.9995	.9995	.9995	.9996	.9996	.9996	.9996	.9996	.9996	.9997
3.4	.9997	.9997	.9997	.9997	.9997	.9997	.9997	.9997	.9997	.9998
3.5	.9998	.9998	.9998	.9998	.9998	.9998	.9998	.9998	.9998	.9998

(注) 縦軸は z の小数点以下第1位まで、横軸は小数点以下第2位を示している。

 解答

問1 A 問2 C 問3 D 問4 E 問5 B 問6 D