

# 講義録レポート

|     |             |     |       |
|-----|-------------|-----|-------|
| 講 座 | 証券アナリスト     | 科目① | 市場と経済 |
| 目標年 | 2016年合格目標   | 科目② |       |
| コース | 2次 直前対策セミナー | 回 数 | 1 回   |
|     |             |     |       |

|     |                 |            |                  |
|-----|-----------------|------------|------------------|
| 収録日 | 2015 年 12 月 9 日 |            |                  |
| 講師名 | 高久保 先生          | 講義録<br>枚数  | 1 枚 ※レポート<br>含まず |
|     |                 | 補助ビュ<br>枚数 | 7 枚 ※表紙含む        |

|      |                  |   |  |
|------|------------------|---|--|
| 講義構成 | 講義（ 34 ）分        |   |  |
| 使用教材 | ①                |   |  |
|      | ②                |   |  |
|      | ③                |   |  |
|      | ④                |   |  |
| 配布物  | 有 . <div>無</div> |   |  |
|      | ①                |   |  |
|      | ②                |   |  |
|      | ③                |   |  |
| 正誤表  | 有 . <div>無</div> | 枚 |  |
| 備考   |                  |   |  |

# 証券アナリスト

## 講義録

コース・講義等

2次科目別  
学習解説  
セミナー

科目

市場と経済

回数

配布物

- ★テスト類： [ ]
- ★その他の配布物1： [ ]
- ★その他の配布物2： [ ]

講師

高久保

先生

### 黒板内容

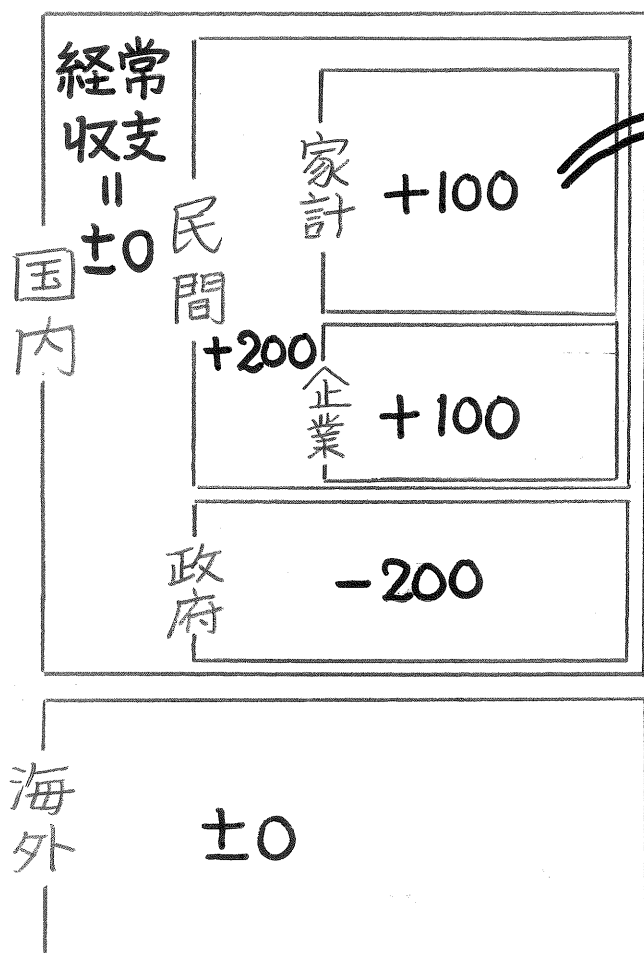
## 証券アナリスト・2次レベル試験対策

### 市場と経済の分析

### 直前対策セミナー

#### 学習例：資金循環と貯蓄投資バランス

##### <マクロ経済部門>



##### <部門別B/S>

|      |      |
|------|------|
| 金融資産 | 金融負債 |
|      | 差額   |
| 実物資産 | 正味資産 |

資金  
過不足

金融資産増減  
金融負債増減

フローで見ると

プラス = 資金剰余  
マイナス = 資金不足

正味資産増減  
実物資産増減

貯蓄  
投資

## 直前対策セミナー

**2次レベルでは何が出題されるのか？****～ 市場と経済の分析 ～****1. 証券アナリスト第2次レベル「市場と経済の分析」の特徴****1. 証券アナリスト協会による「市場と経済の分析」の位置づけ**

- **アナリスト協会における経済のとりえ方**：(公社)日本証券アナリスト協会発行の『スタディ・ガイド』(第1回・配本)によれば、「アナリスト協会」は、一般的な「経済」を、つぎの3つの領域に分けてとらえている。

- ① マクロ経済学 } ⇒ 経済理論＝第1次レベル試験の出題対象
- ② ミクロ経済学 }

- ③ 経済事情 ⇒ 現実の経済動向＝第2次レベル試験の出題対象

- ⊕ **第1次レベルから第2次レベルへ**：第1次レベルで学習したミクロ経済学・マクロ経済学に関する基礎知識に加えて、(1)ファイナンスのためのミクロ経済学、(2)国際マクロ経済学(マンデル＝フレミング・モデル、2国モデルなど)を学習し、さらに、(3)市場と経済に関するデータやニュースにもとづいて、ミクロ経済学、マクロ経済学の理論を適用した分析をおこない、それを金融・経済の予測に結びつけることを中心に学習することとなっている。

- ⊕ **第2次レベル試験における出題内容**：第2次レベル試験において、基本的に、**論述問題**が出題される。さらに、その論述問題では、現実経済の動向を、論理的(理論的)に説明することが求められる。

**試験対策として何が必要か？**

- ① 現実の経済の動きをどのように考えればよいのか？
- ② 論理的に説明するためにはどのように書けばよいのか？

## 2. 市場と経済の分析の出題内容と対策

### 1. 理論化の傾向

- **最近の出題内容**：新制度施行後（平成 20 年以降），以下のとおりである。

| 実施年     | 問題番号         | おもな出題内容                |
|---------|--------------|------------------------|
| 平成 20 年 | 第 1 時限・第 1 問 | 景気動向と物価・金融政策・金利動向      |
|         | 第 1 時限・第 7 問 | 金融政策のルールと金利動向など        |
|         | 第 2 時限・第 9 問 | 【ミクロ】寡占市場と効率性          |
| 平成 21 年 | 第 1 時限・第 1 問 | GDP・景気動向と株式投資収益率       |
|         | 第 1 時限・第 8 問 | 貯蓄投資バランス（IS バランス）など    |
|         | 第 2 時限・第 9 問 | 外国為替市場への介入の効果          |
| 平成 22 年 | 第 1 時限・第 1 問 | IS バランスなど              |
|         | 第 1 時限・第 7 問 | 【ミクロ】ゲーム理論と情報の経済学      |
|         | 第 2 時限・第 9 問 | デフレ下の AD-AS 分析・金融政策の効果 |
| 平成 23 年 | 第 1 時限・第 1 問 | マネーストックの動向と金融政策        |
|         | 第 1 時限・第 7 問 | 財政危機と外国為替市場            |
|         | 第 2 時限・第 9 問 | 経済の長期的動向と成長会計          |
| 平成 24 年 | 午前・第 9 問     | 金融緩和政策の効果と外国為替市場介入     |
|         | 午後・第 1 問     | IS バランスと累積債務問題         |
|         | 午後・第 2 問     | 【ミクロ】寡占市場とオークション理論     |
| 平成 25 年 | 午前・第 9 問     | IS バランスとグローバル・インバランス   |
|         | 午後・第 1 問     | 資金過不足と IS バランス         |
|         | 午後・第 2 問     | 日米の経済指標と金融政策           |
| 平成 26 年 | 午前・第 9 問     | 【ミクロ】ゲーム理論と情報の経済学      |
|         | 午後・第 1 問     | 国際収支と IS バランスの変動       |
|         | 午後・第 2 問     | 金融緩和政策の操作と効果           |
| 平成 27 年 | 午前・第 9 問     | 財政金融政策と為替レートの変動と効果     |
|         | 午後・第 1 問     | 交易条件と金融政策・金融政策の効果      |
|         | 午後・第 2 問     | マクロ経済と ROA，労働分配率の性質    |

## 2. まず何を学習すべきか？

- **第1次レベルで学習した理論から第2次レベルの論述へ**：第1次レベル経済で学習した経済理論を踏まえた出題が目立つので、**第1次レベルの復習**が効果的な試験対策方法となる。

---

**第1次レベル・TAC 公開模試から**：貯蓄・投資バランスと経常収支の關係に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。なお、当初の経常収支は均衡しているとする。

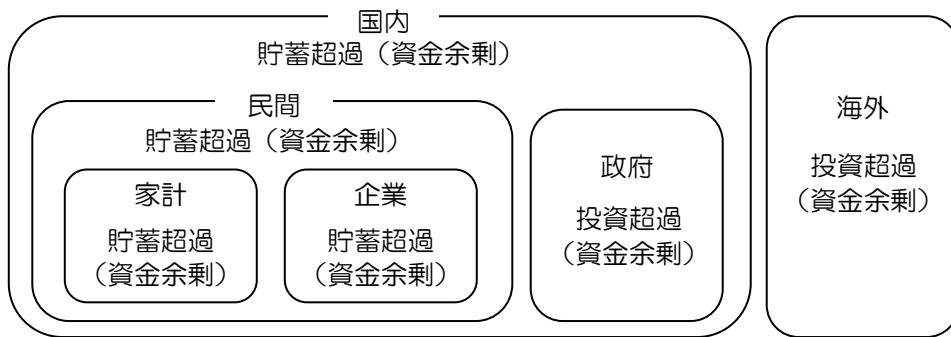
- A 他の条件を所与として、民間貯蓄に比較して民間投資が大きくなると、経常収支は悪化する。
  - B 他の条件を所与として、民間消費が大きくなると、経常収支は悪化する。
  - C 民間部門の貯蓄超過が財政赤字の合計よりも大きくなると、経常収支は改善する。
  - D 他の条件を所与として、政府支出が増加すると、経常収支は改善する。
- 

### 解法のポイント

- ☑ **選択肢 A**：正しい。民間貯蓄に比較して民間投資が大きくなると、民間部門は投資超過（＝資金不足）となるため、国内部門全体も資金不足となる。このため、経常収支は悪化（＝赤字化）する。
- ☑ **選択肢 B**：正しい。所得は消費と貯蓄に分けられるので、所得が一定のもとで民間消費が大きくなると、民間貯蓄が小さくなる。この民間貯蓄の減少により、民間部門は投資超過（＝資金不足）となるため、国内部門全体も資金不足となる。このため、経常収支は悪化（＝赤字化）する。
- ☑ **選択肢 C**：正しい。民間部門の貯蓄超過が財政赤字の合計よりも大きくなると、国内部門全体は貯蓄超過（＝資金余剰）となる。このため、経常収支は改善（＝黒字化）する。
- ☑ **選択肢 D**：正しくない。政府支出が増加すると財政赤字が拡大し、国内部門全体は資金不足となる。このため、経常収支は悪化（＝赤字化）する。

**解答：D**

- **貯蓄投資バランス（IS バランス）**：マクロ経済全体は、「国内部門」と「海外部門（＝国内以外のすべての国・地域で構成される部門）」に区分される。マクロ経済全体（＝国内部門＋海外部門）での貯蓄と投資の差額（＝資金過不足）の合計はゼロとなるので、国内部門全体が貯蓄超過（＝資金余剰）であれば、海外部門は投資超過（＝資金不足）となる。



（注）この図では、「金融機関」と「対家計民間非営利団体」を含まれている。

- **資金過不足と貯蓄投資差額**：資金過不足がプラスの部門は「資金余剰」、マイナスの部門は「資金不足」となる。また、資金過不足は貯蓄と投資の差額によっても示される。

《マクロ経済の各部門のバランスシートの例》

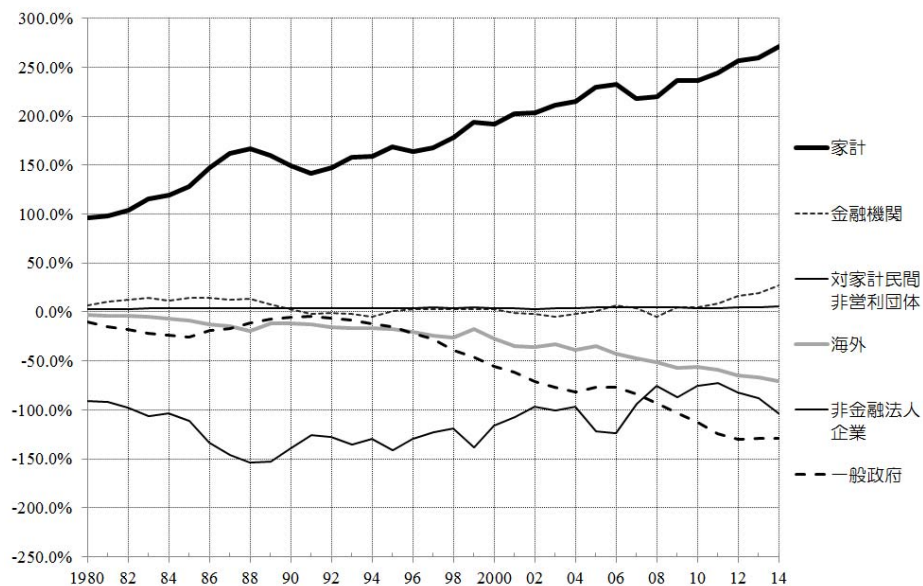
|      |      |
|------|------|
| 金融資産 | 金融負債 |
|      | 差額   |
| 実物資産 | 正味資産 |

差額に注目すると…

$$\text{差額} = \text{金融資産} - \text{金融負債} = \text{正味資産} - \text{実物資産}$$

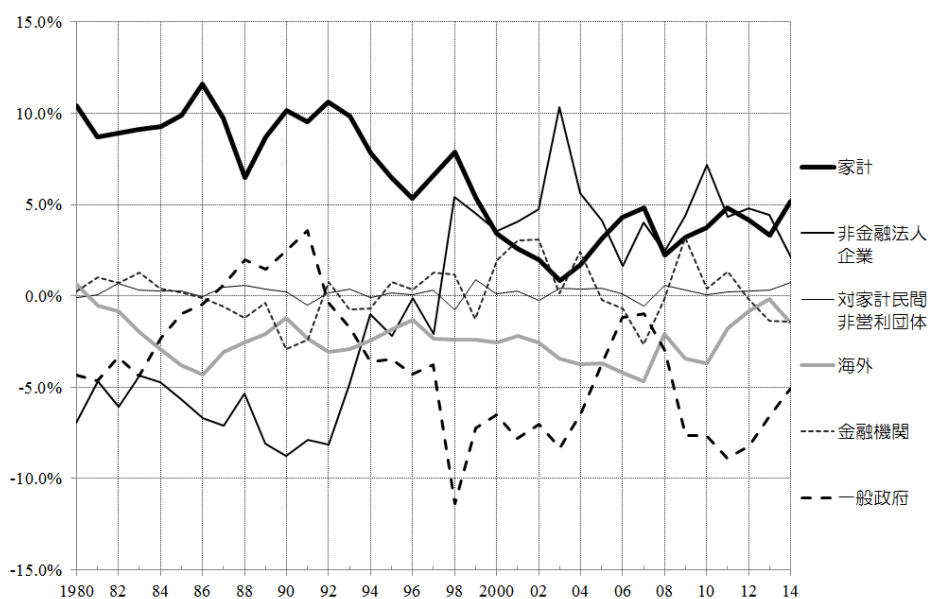
フローにすると…

$$\begin{aligned} \text{資金過不足} &= \text{金融資産増減（資金運用）} - \text{金融負債増減（資金調達）} \\ &= \text{正味資産増減（貯蓄）} - \text{実物資産増減（投資）} \end{aligned}$$



金融資産・負債差額の対名目 GDP 比の推移（1980～2014 年度）

（資料）日本銀行ホームページ



資金過不足の対名目 GDP 比の推移（1980～2014 年度）

（資料）日本銀行ホームページ

**第 2 次レベル論述例題①**：高齢化が進み、民間貯蓄が減少する場合、IS バランスにどのような影響がもたらされるか説明しなさい。

**解答例**：高齢化は、家計部門の貯蓄を減少させ、同時に、社会保障給付の増加により財政赤字をさらに拡大させる可能性がある。このため、全体の IS バランスから考えると、日本の経常黒字が減少に転じる可能性がある。

**第 2 次レベル論述例題②**：日本では、大幅な財政赤字が続いており、大量の国債発行がなされているが、長期国債の利回りは低位で安定している。この背景について、資金循環の観点から論じなさい。

**解答例**：大量の国債発行は長期金利の上昇要因であるが、国内部門全体は資金余剰であり、大幅な資金余剰の民間部門が大量の国債を購入しているため、長期国債の利回りは低位安定している。

### 3. 市場と経済の分析への対策：インプットとアウトプット

- **インプット**：試験対策としては、まず、試験問題を解くために必要となる知識の整理が重要です。現実の経済を説明するためには、どのような理論・考え方を身につけておけばよいのか？ また、いろいろな理論をどの程度まで理解しておけばよいのか？といった各項目での重要ポイントを整理し、さらに、現実経済がどのような理論・考え方によって説明されるのか、その説明の仕方を整理しておくことも必要です。ただし、いくつかの論点では、繰り返し出題される傾向 もありますから、この点の重要度は高まっているといえます。
- **アウトプット**：試験に出る論点を理解・暗記しても、それを本番の試験で使いこなすことができなければ、得点につながりません。とくに、市場と経済の分析の問題の場合、ほとんどすべて論述問題であるため、経済独特の用語の言い回しに慣れておくことが、うまい答案作成に繋がります。このため、答案作成トレーニングを十分に行うことが合格の近道になります。