

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		科目②	
コース	1次直前対策セミナー	回 数	1 回

収録日	2015 年 11 月 27 日		
講師名	鈴木 先生	講義録 枚数	— 枚 ※レポート 含まず
		補助資料 枚数	18 枚 ※表紙含む

講義構成	講義（ 29 ）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	コース・講義等	1次科目別 学習解説 セミナー	科目	証券分析	回数	
---------	--	-----	---------	-----------------------	----	------	----	--

配布物	★テスト類：	[	講師	鈴木	先生
	★その他の配布物1：	[			
	★その他の配布物2：	[			

黒板内容	
「板書なし」	

証券アナリスト 1 次 (2016 対策)

科目別学習解説セミナー
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

2015/11/27

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9月下旬（または、10月上旬）の年2回（2016年度については、4月24日及び9月25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、9月が実施され、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科目なお、日本においては、問題・解答とも、日本語または英語が選択できる。

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（https://www.saa.or.jp/curriculum/news/pdf/news_2016_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

◆ 2015（平成 27）年度秋試験における各分野の配点及び小問数

分野	配点	小問数				合計
		I	II	III	IV	
第 1 問（証券市場の機能と仕組み）	15	15				15
第 2 問（ファンダメンタル分析）	30	9	6			15
第 3 問（株式分析）	30	5	6	4		15
第 4 問（債券分析）	35	7	6	5		18
第 5 問（デリバティブ分析）	30	10	5			15
第 6 問（ポートフォリオ・マネジメント）	40	6	5	4	5	20
合計	180					98

※ 現行カリキュラムで試験が実施されている 2007（平成 19）年度春試験以降において、

- 配点：2012（平成 24）年度春試験及び秋試験で、ファンダメンタル分析（28 点）、株式分析（32 点）という例外的な年はあったが、それ以外は 2015（平成 27）年度秋試験と同じ。
- 小問数：98～108 題の間でバラツキがあるが、最近は 100 題弱の水準になっている。

◆ 2015（平成 27）年度秋試験における各分野の出題形式の内訳

	配点		小問数	計算問題	文章正誤
第 1 問（証券市場の機能と仕組み）	15		15		15
第 2 問（ファンダメンタル分析）	30	I	9	1	8
		II	6	5	1
第 3 問（株式分析）	30	I	5	2	3
		II	6	4	2
		III	4	3	1
第 4 問（債券分析）	35	I	7	1	6
		II	6	6	0
		III	5	4	1
第 5 問（デリバティブ分析）	30	I	10	3	7
		II	5	5	0
第 6 問（ポートフォリオ・マネジメント）	40	I	6	1	5
		II	5	5	0
		III	4	4	0
		IV	5	4	1
合計	180		98	48	50

◆ 2015（平成 27）年度春試験における各分野の配点及び小問数

分野	配点	小問数				合計
		I	II	III	IV	
第 1 問（証券市場の機能と仕組み）	15	15				15
第 2 問（ファンダメンタル分析）	30	6	5	5		16
第 3 問（株式分析）	30	8	2	5		15
第 4 問（債券分析）	35	7	6	5		18
第 5 問（デリバティブ分析）	30	6	9			15
第 6 問（ポートフォリオ・マネジメント）	40	5	5	6	4	20
合計	180					99

◆ 2015（平成 27）年度春試験における各分野の出題形式の内訳

	配点		小問数	計算問題	文章正誤
第 1 問（証券市場の機能と仕組み）	15		15		15
第 2 問（ファンダメンタル分析）	30	I	6	1	5
		II	5	5	0
		III	5	5	0
第 3 問（株式分析）	30	I	8	3	5
		II	2	2	0
		III	5	5	0
第 4 問（債券分析）	35	I	7	1	6
		II	6	6	0
		III	5	5	0
第 5 問（デリバティブ分析）	30	I	6	3	3
		II	9	8	1
第 6 問（ポートフォリオ・マネジメント）	40	I	5	1	4
		II	5	5	0
		III	6	6	0
		IV	4	4	0
合計	180		99	60	39

◆ 特色

□ 解答形式

- マークシート化された平成 15 年から全問択一式となっている。

□ 問題量

- 大問構成については、現行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。
- 小問数は、現行カリキュラムへの移行後は 98～108 題であり、最近は 100 題弱の出題となっている。旧カリキュラム下で一時期 110 台半ばに達してたのに比べるとかなり減少してはいるものの、問題量としては依然として多い。

□ 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
 - ・ 制度的（または歴史的）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（配点を考慮すると、計算問題のウェイトはさらに大きい）。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 2016 年春試験合格に向けて

(1) 学習方針

➤ 2016 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（2017 年 6 月の 2 次試験合格）を目指す場合、2016 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、合格を目指す場合、ウェイトの置き方は考慮した方がよいでしょう。

本試験（配点）	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 (15)	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 (30)	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 (30)	第 5 章 株式分析	第 4 章 株式分析
第 4 問 債券分析 (35)	第 3 章 債券分析	第 2 章 債券分析
第 5 問 デリバティブ (30)	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 (40)	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。

➤ 『証券分析とポートフォリオ・マネジメント』は計算問題の比率が配点ベースでは特に高いため、計算問題の処理能力を高めておくことが合格に向けて重要。の早期学習が早期合格の秘訣。

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）は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

もあり、1 次試験の早期合格という点にとどまらず、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が 2 次試験までの最終合格への近道ともなります。

- 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	学習経験のない初学者の方
		公開模試	
年始～直前	問題演習	応用実践講義	平成 28 年度受験者
		公開模試	

…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. 証券分析の問題例

[No.1] (平成 27 年 (秋) 対策 TAC 公開模試 第 1 問 (15 点) 抜粋)

日本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 までの各問に対する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 金融商品取引法の有価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 証券化商品は、金融商品取引法が定義する有価証券に含まれない。
- B 有価証券に関する定義は、海外で発行されたものや海外の仕組みを用いたものであっても金融商品取引法が適用される。
- C 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。
- D 商品先物取引法で規定する商品とその商品指数以外のデリバティブ取引は、金融商品取引法の規制対象である。

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 株式の発行を請求できる債券を新株予約権付き社債と呼ぶ。
- B 保証債の信用力は発行機関の信用力に依存する。
- C 社債に対する利息は税法上の費用となる。
- D 社債の価値の変化は市場金利の変化からの影響がほとんどで、あまり大きくない。

問 3 株式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 株式は企業の残余財産に対する請求権である。
- B 種類株の発行は認められていない。
- C 株式は、コーポレート・ガバナンスの権利を有している。
- D 企業買収時には、被買収企業の株式にプレミアムが付くことがある。

解答

問 1 A 問 2 B 問 3 B

[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 バリューストック（value stock）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・ベースド・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 27 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 4 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。

図表 1 は、A 社の 1 株当たり指標と自己資本を示すものである。投資家の要求収益率は 15% で一定、サステイナブル成長率は 10% とする。ROE、配当性向はそれぞれ一定とする。A 社は負債を持たずに配当支払い以外の資本取引を行わない。配当は期末に支払われる。

図表 1 A 社の 1 株当たり指標 (単位: 円)

	第 1 期	第 2 期	第 3 期
1 株当たり利益 (EPS)	100	110	問 2
1 株当たり配当 (DPS)	50	55	—
1 株当たり留保利益	50	55	問 2
1 株当たり残余利益	問 3	27.5	—
1 株当たり期首自己資本 (BPS)	500	550	—

問 1 第 2 期における A 社の ROE と配当性向はそれぞれいくらですか。

- A ROE は 20%、配当性向は 50%。
- B ROE は 20%、配当性向は 60%。
- C ROE は 25%、配当性向は 20%。
- D ROE は 25%、配当性向は 60%。

問 2 第 3 期の 1 株当たり利益 (EPS) と 1 株当たり留保利益はそれぞれいくらですか。

- A EPS は 111 円、1 株当たり留保利益は 60.0 円。
- B EPS は 111 円、1 株当たり留保利益は 60.5 円。
- C EPS は 121 円、1 株当たり留保利益は 60.0 円。
- D EPS は 121 円、1 株当たり留保利益は 60.5 円。

問 3 第 1 期の 1 株当たり残余利益はいくらですか。

- A 15 円
- B 25 円
- C 50 円
- D 75 円
- E 100 円

問 4 残余利益モデルによる第 2 期期首の A 社株式の理論価格はいくらですか。

- A 550 円
- B 750 円
- C 800 円
- D 1,000 円
- E 1,100 円

 解答

問 1 A 問 2 D 問 3 B 問 4 E

[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27年(秋)対策 TAC 公開模試 第5問 (30点) III)

I 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。

問1 日本の上場国債派生商品取引 (ミニ長期国債先物取引を除く) 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 国債先物取引は3月、6月、9月、12月の3限月取引である。
- B 国債先物取引で授受される現物債券銘柄は、取引ごとにあらかじめ定められた受渡適格銘柄の中から、先物の売り手が選択する。
- C 長期国債先物オプション取引では、権利行使によって長期国債先物の建玉が発生する。
- D 長期国債先物オプションはヨーロピアン・タイプ・オプションである。

問2 日本の上場派生商品取引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 日経平均株価先物取引は、満期時に日経平均採用銘柄の現物株式を受渡することで最終決済される。
- B 大阪取引所には、日経平均・配当指数や TOPIX 配当指数などの配当指数先物取引も上場されている。
- C 大阪取引所の先物・オプション取引には、基準となる値段を超える約定が発生する注文が行われた場合に、取引を一時中断する即時約定可能値幅制度が導入されている。
- D 上場株価指数オプション取引が権利行使された場合、取引最終日の翌日の特別清算指数 (SQ) に基づき差金決済される。

問3 ブラック＝ショールズ・モデルに基づく、オプション理論価格の感応度分析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 原資産価格の上昇は、コールオプションのオプション価格を上昇させる。
- B リスクフリー・レートの上昇は、プットオプションのオプション価格を上昇させる。
- C 満期までの期間が短くなると、常にコールオプションのオプション価格は低下する。
- D ボラティリティが大きくなるほど、コール、プットともにオプション価格は上昇する。

問4 オプションを用いた投資戦略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 プロテクティブ・プットでは、原資産価格が行使価格以下に下落した場合、そこから原資産価格が下落しても合算した損失額は一定になる。
- B ストラングルの買いとは、同一原資産、同一満期で行使価格の低いプットオプションの買いと行使価格の高いコールオプションの買いからなる投資戦略である。
- C ストラドルの売りでは、満期時の原資産価格が行使価格と等しいときに損失額が最大になる。
- D カバード・コール・ライトとは、原資産を保有し、コールオプションを売却するものである。

問5 プット・コール・パリティに関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 相対的にコールが割安となっている場合、コールの買い、プットの売り、オプションと同一満期で行使価格と同じ額面の割引債の購入、原資産の空売りで裁定利益を得ることができる。
- B 相対的にプットが割安となっている場合、コールの売り、プットの買い、オプションと同一満期で行使価格と同じ額面の割引債と原資産の買いで裁定利益を得ることができる。
- C 合成先物の買いは同じ行使価格のコールの売りとプットの買いである。
- D 合成先物の売りは行使価格の異なるコールの売りとプットの買いである。

問6 日経平均株価が 18,000 円、90 日後に満期を迎える同先物価格が 17,950 円、リスクフリー・レートが年率 1%であった。年率換算したインプライド配当利回りはいくらですか。なお、1 年は 365 日とする。

- A 1.1%
- B 1.3%
- C 1.5%
- D 1.9%
- E 2.1%

問7 現在、3 ヶ月物円金利が 1%（年率）、3 ヶ月物米ドル金利が 3%（年率）、直物為替レートが 1 ドル 120 円であるとする。このとき、期間 3 ヶ月の先渡為替レートはいくらですか。

- A 115.41 円/米ドル
- B 117.67 円/米ドル
- C 118.82 円/米ドル
- D 119.40 円/米ドル
- E 120.60 円/米ドル

解答

問1 D 問2 A 問3 B 問4 C 問5 A 問6 E 問7 D

[No.6] (平成26年(秋)対策 TAC 公開模試 第6問 (40点) IV)

IV 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5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は、ファンドX、Y、Zと市場インデックスのリターンの特性を示したものである。各ファンドおよび市場インデックスのリターンはいずれも正規分布に従うものとする。図表1の期待リターンおよびトータルリスク（標準偏差）、非市場リスク（標準偏差）の単位はいずれも年率、ベータは市場インデックスに対するベータである。

図表1 ファンドX、Y、Zと市場インデックスのリターンの特性

名称	期待リターン	ベータ	トータルリスク	非市場リスク
ファンドX	10.8%	1.40	問2	12%
ファンドY	6.4%	0.80	11%	8%
ファンドZ	8.2%	1.00	☆	10%
市場インデックス	6.0%	1.00	10%	0%

☆は設問の関係で数字が伏せてある。

・リスクフリー・レートは年率1.0%である。

問1 ファンドXとYを組み合わせるとベータが1.0となるポートフォリオを構築するとき、Xへの投資比率はいくらですか。

- A 33%
- B 42%
- C 54%
- D 67%
- E 71%

問2 ファンドXのトータルリスク（標準偏差）はいくらですか。

- A 16%
- B 18%
- C 20%
- D 22%
- E 24%

問3 ファンドYの市場インデックスに対する相関係数はいくらですか。

- A 0.73
- B 0.75
- C 0.80
- D 0.86
- E 0.93

問4 ファンドYのシャープ・レシオはいくらですか。

- A 0.37
- B 0.44
- C 0.49
- D 0.53
- E 0.58

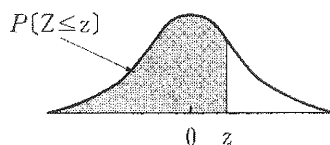
問5 1年後にファンドZのリターンが市場インデックスを下回る確率はいくらですか。次ページの標準正規分布表を用いて答えること。

- A 36%
- B 41%
- C 48%
- D 59%
- E 63%

解答

問1 A 問2 B 問3 A 問4 C 問5 B

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 B 問 3 A 問 4 C 問 5 B