

証券アナリスト基礎講座

第1分冊

執筆者

第1～2章

浅野 幸弘

横浜国立大学大学院国際社会科学研究科 教授

第3～5章

金崎 芳輔

東北大学大学院経済学研究科 教授

目次

はじめに

第1章 経済と金融	1
【本章のねらい】	1
1. 経済のメカニズム	1
2. 生産と分配についての考え方	3
【Column】財政政策と金融政策	6
3. 経済成長と企業収益、金利、株価	6
4. 企業の資金調達と収益分配	9
5. 直接金融と間接金融	12
6. 金融機関と証券会社の機能	14
7. 個人金融資産	17
【まとめ】	19
【受講者への質問】	19
【解答】	20
第2章 証券市場	21
【本章のねらい】	21
1. 代表的な証券	21
2. 発行市場と流通市場	28
【Column】株主割当増資による株価下落	29
3. 取引の仕組み	31
4. 証券価格の変動	37
5. 市場インデックス	42
【まとめ】	44
【受講者への質問】	45
【解答】	45

第1章 経済と金融

【本章のねらい】

証券投資は一般にリターンを獲得するために行われるが、それは同時に企業などに資金を提供して経済活動を支えることになり、リターンはその結果として生まれる。証券投資は経済活動と密接に関係しており、株式や債券の価格は経済動向によって変動する。本章では、証券投資の基礎として、経済のメカニズムおよびそれと金融や証券投資の関係を概観する。

1 経済のメカニズム

株式に代表される証券投資は一般にリターンを獲得するために行われるが、それは同時に企業などに資金を提供して経済活動を支えており、そのリターンはこうした経済活動によって生み出された収益の分配にあずかることによって生まれる。国あるいは世界の経済は企業などの経済活動の集合として成り立っている。

経済活動を支える主体としては、家計、企業、政府、海外部門の4つがあるが、そのうちもっとも基本となるのは家計と企業である。家計は主として企業に労働力を提供して所得（賃金）を得、それから消費を賄うとともに、一部を不時の支出や退職後の生活などに備えて残す。所得から消費を差し引いた残りは貯蓄と呼ばれ、それは証券投資として直接、あるいは銀行預金などを通じて間接に、企業に提供される。家計は生活の基本単位として労働を供給し、それによって得た所得で消費をするだけでなく、貯蓄超過主体として企業に事業資金を提供する。この一方、企業は事業を遂行するのに、機械や原材料を購入するなどの投資をしたり、人（労働力）を雇ったりする必要があるが、必ずしも収益（売上などによる所得）からそれらに必要な資金を賄うことができない。このように投資などの支出が所得を上回る状態は投資超過と呼ばれるが、企業はそれを補うため、家計から直接、あるいは銀行などを通して間接に資金を調達する。企業はいわば、事業活動を通じて財・サービスを提供するとともに、

時価金額が減少するとともに、個人の株式投資が減退したため低い比率に戻っている。投資信託はやはり株価等の影響を免れないが、2000年頃から着実に増加傾向にある。投資信託の銀行や郵便局の窓口での販売（窓販（まどはん）という）等によって個人がアクセスしやすくなったことや商品性の改革などにより、個人の関心が呼び起こされた結果と推測される。この一方、債券は個人の運用としてはそれほど増えていない。企業の資金調達の中では借入れに代えて社債の発行が増え、国や地方自治体も財政悪化に伴って国債や地方債の発行を大幅に増やしているが、それらは個人に購入されるのではなく、大半が金融機関によって購入されている。

【まとめ】

- 経済の規模を示すGDP（国内総生産）はGDI（国内総所得）とGDE（国内総支出）に等しく、これを三面等価という。
- 企業の生産（付加価値）を国全体で集計したものがGDPであるが、企業収益はこのGDPの動向によって大きく変動し、株式のリターンもそれにつれて変動する。
- 金融機関は家計から資金を調達し、企業等に資金を貸し付ける。これを間接金融というが、この形態では企業が倒産してもそのリスクは金融機関が負担するので、家計は直接には影響を受けない。
- 家計が企業の発行する債券や株式に直接投資することによって企業等に資金提供することを直接金融という。企業が倒産等すれば、株式や債券はほとんど無価値になるので、家計は直接に影響を受ける。
- わが国の家計の資金運用は大半が預貯金などの間接金融であり、株式や債券の保有はそれほど多くない。

【受講者への質問】

- Q1 株式のリターンはなぜ、GDP成長率の動向によって大きく変動するのであろうか。
- Q2 企業の資金調達は借入れと株式発行があるが、各々のメリット、デメリットを挙げよ。

- Q3 日本の家計の資金運用の特徴を述べよ。
- Q4 投資信託（受益証券）は間接証券ではないが、なぜか。

【解答】

- A1** 株式のリターンの源泉は企業の利益（税引後利益）にあるが、GDPの分配のうち賃金（雇用者所得）は比較的安定しているため、GDPの変動は企業の利潤（営業余剰）に増幅して現われる。しかも、そこから債権者（借入れ等）に支払われる利息や減価償却などの費用は固定しているため、GDPの変動はもっぱら利益の変動となって現れるからである。
- A2** 借入れは一般に、金利や返済期限が定められており、もしその支払いが滞れば企業は倒産に陥る。しかし、貸し手からみると金利が決まっているためリスクが小さいので、金利は低い。つまり資金コストは低い。これに対して株式は、配当が決まっているわけではなく返済も必要ないので、業績が低迷したときにも支払いに追われることはない。しかし、業績変動によって株式に帰属する利益は大きく変動するので、投資家にとってリスクが大きく、高いリターンを要求される。つまり、資金コストは概して高い。
- A3** 日本の家計の資産構成は、米国などと比べると、預貯金の比率が高く、株式や債券、投資信託などの証券の比率が低い。この理由としては、日本人は安全志向が強いためとか、株式のリターンがこれまで低かったためとか、証券についての知識や教育が不足しているためとか、いわれているが、いずれも決定的なものではない。
- A4** 投資信託受益証券はファンド（投資信託）の保有する資産に対する持ち分を表すもので、投資信託を運用する会社の債務ではないからである。ファンドが投資している株式や債券の価値が変動したら、投資信託受益証券の価値はそれを反映して変動する。

証券アナリスト基礎講座サンプル問題

以下の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つ選びなさい。

問 1. 日本経済に関する次の記述のうち、正しくないものはどれか。

- A. 実質 GDP(実質国内総生産)とは、物価変動の影響を除いた生産活動の水準のことである。
- B. インフレーションは一般物価水準の持続的な上昇を意味する。
- C. 銀行等の金融仲介機関が中心になって資金の融通を媒介する形態を間接金融という。
- D. 日本銀行による財政政策はマネーサプライの増減を通じて物価水準を調整する政策である。

問 2. 経済と金融に関する次の記述のうち、正しくないものはどれか。

- A. わが国では近年、海外部門はだいたい貯蓄超過になっている。
- B. GDP(国内総生産)と GDE(国内総支出)は事後的には必ず等しくなる。
- C. 企業の利益(税引き後)のうち配当されずに留保された分も株主に帰属する。
- D. 株主は有限責任であるので、初めに投資した資金がなくなることはあっても、それ以上に追加の負担をすることはない。

問 3. 各種の証券に関する次の記述のうち、正しくないものはどれか。

- A. 転換社債の利率(クーポン)は一般に、普通社債と比べて低い。
- B. ETF(Exchange Traded Funds)は基準価額で売買される。
- C. ドル建ての債券は一般に、円高になると、円でみたリターンが低くなる。
- D. 先物取引では、満期までに反対売買した場合は、実際に現物(証券)を受け渡しせずに、差金決済が行われる。

問 4. 寄付きの注文(指値注文と成行き注文)が以下のとおりとすると、板寄せ方式による取引では株価はいくらに決まるであろうか。

株価別の指値注文の株数(千株)

成行き注文

株価	買い注文	売り注文
505	0	20
504	10	20
503	20	20
502	30	20
501	20	20
500	10	20

買い注文	売り注文
100	60

- A. 金額加重収益率(内部収益率)では、キャッシュフローの発生によって、算出される収益率が影響される。
- B. キャッシュフローの影響を調整しつつ、個々の運用者のパフォーマンスを正確に測定するには、時間加重収益率の利用が不可欠である。
- C. シャープ測度は、ポートフォリオのトラッキング・エラーを使ってリターンを調整したリスク調整後のリターン指標である。
- D. 資産運用会社の運用実績を測定し顧客に開示する際の統一的なガイドラインを定める目的で投資パフォーマンス基準が制定された。

問 39. 運用商品選択に関する次の記述のうち、正しくないものはどれか。

- A. 運用商品の定性的な評価を行う際には、運用会社の経営基盤や投資哲学、さらには、商品の運用に携わる運用スタッフの人材等が評価対象となる。
- B. 過去の運用実績から将来のリターンを確実に予測することは一般に困難である。
- C. 確定拠出年金では、各加入者が自らのリスク許容度に応じて投資する商品を選択することが望ましい。
- D. 投資家のリスク許容度が大きいほど投資家が保有すべき元本確保型商品の割合は増加する。

問 40. 日本の企業年金制度に関する次の記述のうち、正しくないものはどれか。

- A. 一般に、退職給付会計に用いられる割引率が上昇すると、企業の退職給付債務(年金債務)は増加する。
- B. 確定給付型の企業年金制度は事前積立制度がとられるため、一般に運用資産を外部に積み立てることが必要である。
- C. 適格退職年金制度や厚生年金基金制度は、いずれも確定給付年金に属する企業年金である。
- D. 確定拠出年金の運用指図は加入者が自ら行わなければならない。

証券アナリスト基礎講座 サンプル問題

解答と解説

問 1 D

マネー・サプライの増減を通じて物価水準を調整するのは、日本銀行による金融政策である。

問 2 A

わが国は近年、経常収支が黒字であるが、これは、海外部門は資金不足、すなわち投資超過ということである。

問 3 B

ETF は基準価額ではなく、投資家の注文によって取引所でのついた価格で取引される。

問 4 B

問 5 C

その価格以上の買い、その価格以下の売りは、成行きを含めて、以下のとおりとなるので、最も取引が多くなるのは 503 円、そのときの株数は 130 千株となる。

株価別注文の株数(累積、千株)

株価	買い注文	売り注文
505	100	180
504	110	160
503	130	140
502	160	120
501	180	100
500	190	80

問 6 B

決済用預金は全額保護されるが、一般預金は元本一千万円とその利息が保護され、外貨預金等は対象外となっている。

問 7 C

株式分割を行うと株価が下がるが、これは市場の変動によるものでないので、この下落を修正する必要があるが、それには修正倍率を大きくする必要がある。

問 8 C

$$120/1.1+120/1.1^2+120/1.1^3+1000/1.1^3=10,497,370$$

問 9 D

問 36 A

インデックス・ファンドは、代表的な指数(インデックス)に追随したリターンを目指すパッシブ運用のファンドである。

問 37 C

債券の信用スプレッドが拡大すると債券価格は下落する。

問 38 C

シャープ測度は、ポートフォリオの標準偏差を使ってリターンを調整したリスク調整後のリターン指標である。

問 39 D

投資家のリスク許容度が大きいほど、投資家が保有すべき元本確保型商品の割合は減少する。

問 40 A

割引率の上昇は、企業の退職給付債務(年金債務)を減少させる。

以上