

2024年度

証券アナリスト(CMA)講座

第1次レベル

CMA*

スタディ・ガイド

LEVEL

1



公益社団法人
日本証券アナリスト協会
The Securities Analysts Association of Japan

CMA (Certified Member Analyst of the Securities Analysts Association of Japan) は日本証券アナリスト協会の登録商標です。

本著作物の著作権は、公益社団法人 日本証券アナリスト協会に属します。本著作物の全部または一部を、許可なく印刷、複写、転載、磁気もしくは光記録媒体への入力等、その方法の如何を問わず、これを複製することを禁じます。

2024年度 証券アナリスト CMA[®] 講座 第1次レベル

スタディ・ガイド

目 次

1. はじめに	1
2. CMA 資格取得までの流れ	3
3. CMA 講座内容	4
4. 試験の概要	6
5. 学習の進め方のポイント	8
6. よくあるご質問	13

このスタディ・ガイドは、2024 年度証券アナリスト(CMA)第 1 次レベル講座の受講者向けです。

1. はじめに

証券アナリストとは、証券投資の分野において、高度の専門知識と分析技術を応用して、各種情報の分析と投資価値の評価を行うことにより、投資助言や投資管理サービスを提供するプロフェッショナルとされています。

昨今は、投資理論の発展、金融業務の規制緩和、日本経済の成熟に伴う資産運用ビジネスの拡大などから、証券アナリストの活動領域が大きく広がり、投資の意思決定に必要な深く幅広い知識・スキルを持つ金融・投資のプロフェッショナルへのニーズが、証券投資の分野を含む金融業界のみならず、様々なビジネス分野で年々高まっています。同時に、金融商品の進化に伴い必要となる知識・スキルの高度化・複雑化に対応した顧客本位の取組みや、ビジネスにおける法令遵守（コンプライアンス）の重視も大きな潮流となっています。

日本証券アナリスト協会は、広い視野、深い専門知識・分析能力、高い倫理観を備え、時代の要請に応える金融・投資のプロフェッショナルを育成するという使命に基づき、「日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）教育・試験制度」（以下、CMA プログラム）を管理・運営しています。日本証券アナリスト協会認定アナリスト **CMA*** は、①当協会の定める所定の教育講座を受講した上で講座内容に基づく試験に合格すること、②一定期間の実務経験を有すること、により当協会の検定会員として認定されます。それは、同時に社会が求めるニーズに応えられる金融・投資のプロフェッショナルたりうる人材として認められた証しとなるものです。

CMA プログラムは 1977 年度に始まり、現在 CMA 資格称号を使用できる当協会の検定会員は約 2 万 9 千名（2024 年 3 月末現在）を数えています。CMA プログラムは制度開始以降、1992 年度に学習内容や制度の 1 回目の改定を行い、次いで 2006 年度、2021 年度と改定を重ね、現在は以下の特徴を持つプログラムになっています。

❖ CMA として習得すべき 6 つの学習分野で構成

学習内容は、6 つの学習分野（①証券分析とポートフォリオ・マネジメント、②財務分析、③コーポレート・ファイナンス、④市場と経済の分析、⑤数量分析と確率・統計、⑥職業倫理・行為基準）で構成されています。

（なお、2021 年度の改定で、「コーポレート・ファイナンス」と「職業倫理・行為基準」が、新たに第 1 次レベル講座からの学習分野になり、また、各分野に分散されていた「数量分析と確率・統計」の学習内容が独立した 1 つの分野にまとめられました。）

❖ 講座テキストによる自習方式

CMA に求められる知識やスキルを網羅した「学習ポイント」に即して作成された学習分野別の講座テキストで学習します。講座テキストは、本文中の図解・数値例や例題に加え、章末のサマリー・練習問題等で構成されています。

❖ デジタル教材による学習支援ツール

講座テキストは冊子（全 19 冊）に加え、当協会ウェブサイトのマイページ（受講者専用サイト）でも閲覧可能です。また、過去の第 1 次試験の問題を利用した「CMA e-

Learning システム」による学習支援ツールをマイページで提供しています。

このスタディ・ガイドでは、CMA 資格の取得を目指す 2024 年度 CMA 第 1 次レベル講座受講者向けに、学習の手助けとなるよう、CMA プログラムの概要や学習の進め方などについて解説します。

なお、このスタディ・ガイドに記載されていない事項については、ウェブサイトの「[よくあるご質問](#)」も参考にしてください。

2. CMA 資格取得までの流れ

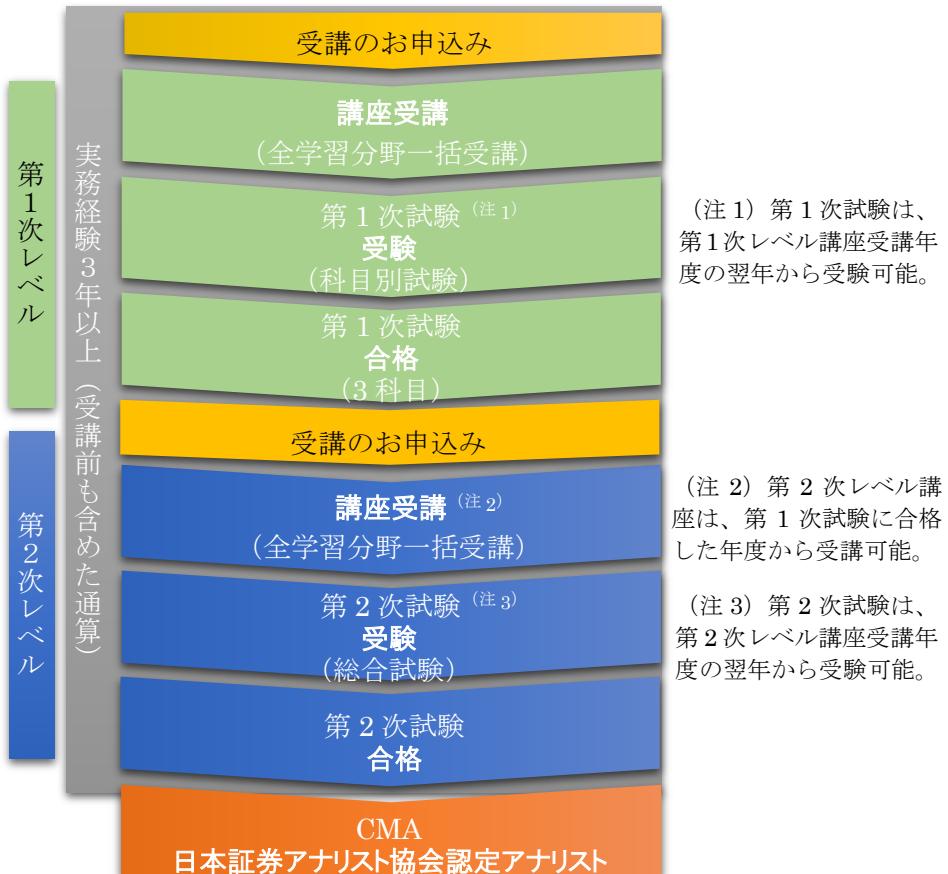
CMA 資格の取得にはまず、第 1 次レベル講座（6 つの学習分野）の一括受講が必要です。その後、各科目別に行われる第 1 次試験の全科目に合格※すれば、第 2 次レベル講座の受講ができます。

第 2 次レベル講座の受講後、全学習分野の総合試験である第 2 次試験に合格する必要があります。第 2 次試験合格後、実務経験が 3 年以上と認定された方は、当協会に検定会員として入会し、資格称号として『日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）』を使用できます。このように、CMA 資格の取得に際しては CMA 講座の受講が必須であり、講座を受講せずに試験を受けることはできません。

2024 年度に第 1 次レベル講座を受講する場合、2025 年に行われる第 1 次試験に合格し、2025 年度第 2 次レベル講座の受講を経て、2026 年に第 2 次試験に合格すると、第 2 次試験合格の時点で実務経験が 3 年以上あれば、直ちに入会申請して CMA 資格を取得することができます。

なお、第 2 次試験合格者で実務経験が 3 年未満の方は、その後、実務経験が 3 年に達した時点で CMA 資格の取得が可能となります。

CMA 資格取得までの流れ



* 【2021年第1次秋試験までの合格科目を有し、2022年以降の第1次試験の受験資格を有する方へのご案内】
プログラム改定に伴う経過措置として、改定前の CMA プログラムに基づく第 1 次試験で合格した科目（旧科目）がある場合、改定後プログラムで対応する科目（旧「証券分析とポートフォリオ・マネジメント」は科目 I、旧「財務分析」は科目 II、旧「経済」は科目 III）に合格したものとして取り扱います。

3. CMA講座内容

(1) カリキュラム体系

CMA講座のカリキュラム体系は以下のとおりです。

CMA講座のカリキュラム体系

学習分野 (第1次・第2次レベル講座共通)
証券分析とポートフォリオ・マネジメント
財務分析
コーポレート・ファイナンス
市場と経済の分析
数量分析と確率・統計
職業倫理・行為基準

CMA講座のカリキュラム体系は、第1次レベル講座、第2次レベル講座とともに、上記の6つの学習分野から構成されています。また、それぞれの学習分野毎に、「主要学習事項」を設定し、主要学習事項毎に習得すべきポイントと到達目標を「学習ポイント」として明示しています。講座テキストは、この学習ポイントに基づいて作成されており、試験ではこれらの学習ポイントの理解度を確認する問題が出題されますので、学習を進める過程で、学習ポイントの理解度を都度確認してください。

第1次レベル講座と第2次レベル講座の各学習分野における主要学習事項および学習ポイントの詳細は、[こちら](#)をご覧ください。

(2) 開講期間

第1次レベル講座の開講期間は、受講申込年度の6月から翌年1月までの8ヶ月間です。受講開始後、講座テキストの自主学習を通じて、学習ポイントを着実に習得してください。
第1次レベル講座のすべての学習ポイントを十分に習得するために、8ヶ月間の受講期間で計画的に学習した上で、試験に臨むことをお勧めします。

(3) 学習教材

第1次レベル講座の教材は、①「講座テキスト」、②「試験問題（過去問）および解答」から構成されています（ともに、料金は受講料に含まれています）。

① 講座テキスト

学習ポイントに沿って、各学習分野における基本的な概念、理論、分析ツールの体系的な解説に加えて、具体例、数値例による補足説明、トピックスの紹介などが掲載されており、それらの内容が試験対象となります。

講座テキスト（冊子）は、6月、7月、9月、11月の計4回発行されます。テキスト一覧と配本スケジュールについては、[こちら](#)をご覧ください。

なお、講座テキストは上記の冊子に加え、[マイページ](#)で PDF ファイルによる閲覧が可能（閲覧開始時期は配本スケジュールと同じ）です。

② 試験問題（過去問）および解答

過去 10 回分の第 1 次試験の問題（過去問）と解答を[マイページ](#)から閲覧できます。なお、2021 年以前の試験問題はプログラム改定前の講座テキストに基づいた出題ですので、ご留意ください。

③ デジタル教材（CMA e-Learning システム）

ウェブ・ブラウザ上で学習できる学習支援ツールです（PC やスマホで利用可能）。学習ポイント毎に対象となるテキストが表示されるほか、過去の第 1 次試験問題の学習ができます。[マイページ](#)の CMA e-Learning ボタンからご利用いただけます。

※講座内容の詳細については、[こちら](#)をご覧ください。

4. 試験の概要

(1) 受験要件

CMA プログラムは、最終的に試験に合格して資格称号の認定を受けることだけの目的を達成すれば良いというものではありません。8カ月に及ぶ受講期間に講座テキストの内容を十分に習得することが目的であり、むしろ、試験は講座テキストの内容、即ち学習ポイントの習得度合いが、CMA として相応しいレベルに達しているかを測るために行われるものです。したがって、第1次試験、第2次試験はいずれも、CMA 講座の受講を受験の必須要件としています。

第1次試験、第2次試験ともに、講座を受講した翌年から一定期間（受験可能期間といい、原則として3年間）受験できます。

また、各自の受講状況、受験可能最終年、再受講の要否、第1次試験合格者の第2次レベル講座の受講開始の期限については、[マイページ](#)（マイページ>受講受験の履歴確認>現在の受講状況）で確認できます。

(2) 学習分野と試験科目の対応

第1次試験は3科目の科目別試験であり、第2次試験は全学習分野を対象とした総合試験です。

各学習分野と第1次試験科目の対応関係は、科目Iが「証券分析とポートフォリオ・マネジメント」、科目IIが「財務分析」と「コーポレート・ファイナンス」、科目IIIが「市場と経済の分析」、「数量分析と確率・統計」と「職業倫理・行為基準」の各学習分野を対象としています。

学習分野と第1次試験科目

学習分野	試験科目
証券分析とポートフォリオ・マネジメント	I
財務分析	II
コーポレート・ファイナンス	
市場と経済の分析	III
数量分析と確率・統計	
職業倫理・行為基準	

(3) 試験の実施時期、試験時間、出題形式 (注1)

	実施時期	試験時間（配点）	出題形式
第1次試験	春：4月下旬 秋：9月下旬 または 10月上旬	科目I：170分（170点） 科目II：100分（100点） ^(注2) 科目III：90分（90点） ^(注3) 合計360分（360点）	すべて正解が1つの客観問題（計算問題、穴埋め問題を含む選択肢形式＜マークシート＞）。
第2次試験	6月上旬	総合試験：360分（360点）	計算問題を含む記述式応用問題。 採点に際しては、解答に至る過程も考慮。

(注1) 第1次試験の実施時期等の詳細は、当協会のウェブサイト（CMA資格>証券アナリスト第1次レベル講座>[試験に備える・申し込む](#)）をご覧ください。

(注2) 科目IIにおける②財務分析と③コーポレート・ファイナンスの配点割合は、概ね3:1です。

(注3) 科目IIIにおける④市場と経済の分析、⑤数量分析と確率・統計、⑥職業倫理・行為基準の配点割合の目安は、概ね6:2:1です。なお、**⑥職業倫理・行為基準の得点が一定水準に達しない場合、科目IIIは不合格になります。**

(4) 第1次試験合格実績および第2次レベル受講資格の失効の取り扱いについて

- ① CMAプログラムでは、受験可能期間（原則、3年間）に実施される第1次試験がすべて終了した時点において、第1次試験に未合格（受験しない場合を含む）の科目があっても、受講申込受付期間内（通常、合否判断後から翌年1月末まで）に再受講（3科目一括受講）すれば、それまでの合格実績は失効しません。（受講申込受付期間内に再受講しなかった場合は、それまでの第1次試験の合格実績はすべて失効します。）
- ② 第1次試験で3科目の合格を達成した場合、所定の期間内（その年度を含む3年以内）に第2次レベル講座の受講を開始しないと、第2次レベル講座の受講資格（第1次試験の合格実績）が失効し、第1次レベル講座の受講からやり直す必要があります。

5. 学習の進め方のポイント

ここでは、分野毎に、学習内容の概要と学習の進め方のポイントを解説します。

(1) 各分野間の関連について

CMA プログラムのカリキュラム体系は 6 つの学習分野（①証券分析とポートフォリオ・マネジメント、②財務分析、③コーポレート・ファイナンス、④市場と経済の分析、⑤数量分析と確率・統計、⑥職業倫理・行為基準）で構成されています。①～④の各分野では、証券アナリストに求められる最低限の基礎的な専門的知識・能力の習得を目指します。加えて、⑤数量分析と確率・統計では各分野に共通して必要となる数理的な基礎知識習得のために、また⑥職業倫理・行為基準は金融・投資のプロフェッショナルとしての職責を全うするに当たって求められる倫理観を備えるために、各分野と並行して学習します。

特に、⑤数量分析と確率・統計については、大学で理科系の分野を専攻されるなど、数理的な素養が高い受講者は、本講座で改めて復習する必要はないかもしれません。一方、数理的な素養が十分でない受講者には、各分野を学習する前提として先行して学習するか、もしくは各分野の関連箇所の学習過程で、都度参照・確認しながら学習を進めることをお勧めします。

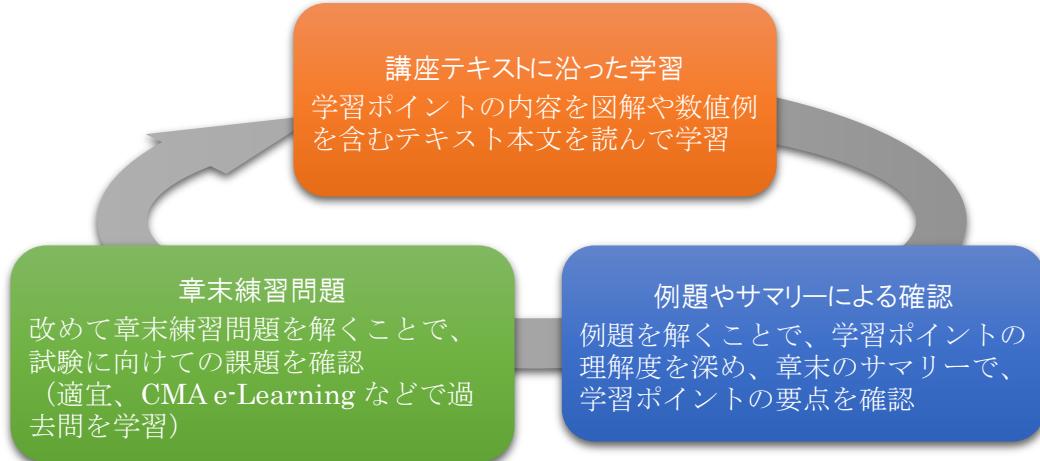
講座テキストは、「主要学習事項」について、CMA 資格者が習得すべき知識・スキルを「学習ポイント」として示した内容に即して作成されています。したがって、講座テキストを学習することで、試験に合格できる知識・能力を習得することを企図しています。

講座テキストの構成は各分野で共通しており、各章の冒頭で学習ポイントを示した上で、本文による説明とともに、要所に図解による例示や例題を含めた具体的な数値例を配して、説明を加えています。また、各章の終わりにはその章で学習した内容をサマリーとしてまとめており、理解が必須となる事項を再確認できます。さらに、各章末に練習問題を設け、これらを繰り返し学習することによって、理解を深められる構成になっています。

試験では、「学習ポイント」の理解度を確認する問題が出題されますので、講座テキストを着実に学習し、合格できる知識・能力の習得を目指してください。

なお、学習分野毎の主要学習事項および学習ポイントは、[こちら](#)をご覧ください。

繰り返し学習のイメージ



(2) 講座テキストの概要と学習の進め方のポイント

学習分野毎の講座テキストの概要と学習の進め方のポイントは、以下のとおりです。(なお、執筆者は今後変更になる場合があります。また、テキスト各章冒頭に示した学習ポイントの番号は、学習内容の分冊や章、第2次レベル講座への配分の関係あるいは前年度版との連続性などから、必ずしも連番にはなっておりませんのでご留意ください。)

① 証券分析とポートフォリオ・マネジメント

[概要]

(株式分析)

資本市場の仕組みや企業のファンダメンタル分析、財務分析指標と株価の関係、配当割引モデルやフリー・キャッシュフロー割引モデル、残余利益モデルによる株式価値評価などの基礎的な知識を主要学習事項としています。株式分析の基礎的な概念の習得を目指します。

[執筆者一覧]

片寄 直紀（野村資本市場研究所）、林 宏美（野村資本市場研究所）、兵庫 真一郎（三井UFJ信託銀行）、吉野 貴晶（ニッセイアセットマネジメント、統計数理研究所、青山学院大学）（敬称略、五十音順、括弧内の所属は原則として原稿執筆時。以下同様。）

(債券分析)

金利と債券価格・期間構造、債券価格評価、債券リターンと金利リスクの分析、証券化商品の仕組みと評価、社債投資と信用リスクの分析などの基礎的な内容を主要学習事項とし、債券分析の基礎的知識の習得を目指します。

[執筆者一覧]

有江 慎一郎（アムンディ・ジャパン）、大森 孝造（大阪経済大学）、後藤 潤（格付投資情報センター）、富永 健司（野村資本市場研究所）

(デリバティブ分析)

先物・先渡取引やオプション取引の仕組みと評価、金利・通貨を対象としたデリバティブなどを主要学習事項とし、デリバティブの基礎的な概念の習得を目指します。

[執筆者一覧]

伊藤 敬介（みずほ第一フィナンシャルテクノロジー）、植松 俊一郎（みずほ第一フィナンシャルテクノロジー）

(ポートフォリオ・マネジメント)

中核的な理論である現代ポートフォリオ理論を中心として、資本資産評価モデル(CAPM) や裁定価格理論(APT)、マーケット・モデルや市場リスクなどの基礎的な概念に加えて、現代ポートフォリオ理論を用いた、投資政策とアセット・アロケーション、機関投資家や個人の資産運用、パフォーマンスの測定・評価などへの適用を主要学習事項とし、ポートフォリオ・マネジメントの基本概念の習得を目指します。

[執筆者一覧]

岡本 卓万（三菱UFJ信託銀行）、春日 俊介（野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング）、坂巻 敏史（三菱UFJトラスト投資工学研究所）、中沢 文洋（三菱UFJ信託銀行）、本多 俊毅（一橋大学）、右田 徹（元 イボットソン・アソシエイツ・ジャパン）、三橋 和之（三菱UFJ信託銀行）、山口 勝業（早稲田大学）

＜「証券分析とポートフォリオ・マネジメント」の学習の進め方のポイント＞

配本スケジュールに合わせて学習を進めていくことで、第1次レベル講座で習得する必要がある基礎的な内容について、順を追って理解を深めていくことができるようになっています。

また、不慣れな受講者にとってはやや難解な数式表現が出てくることがあります、並行して学習する⑤「数量分析と確率・統計」における、関連する箇所（章・節）の学習内容を参照して理解するように、学習を進めて下さい。

② 財務分析

[概要]

企業会計の概要、財務諸表の基本的構成、財務諸表を作成するための基本的な会計基準を主要学習事項とし、企業会計の基礎の習得を目指します。次いで、財務分析の基礎として、財務諸表から得られる情報をもとに、企業分析を行うための基礎的な分析ツールおよび分析手法の習得を目指します。

[執筆者一覧]

石川 博行（大阪公立大学）、大雄 智（横浜国立大学）、大塚 成男（熊本学園大学）、音川 和久（神戸大学）、中條 祐介（横浜市立大学）、山下 奨（武蔵大学）、山田 純平（明治学院大学）、米山 正樹（東京大学）

＜「財務分析」の学習の進め方のポイント＞

配本スケジュールに合わせて学習を進めていくことで、第1次レベル講座で習得する必要がある基礎的な内容について、順を追って理解を深めていくことができるようになっています。

まず、財務分析の基礎として、財務諸表を学ぶことから始めます。財務諸表に何が記載されているのかを知り、次に記載のルール（会計基準）の基礎を学びます。第1次レベル講座の最後には、「財務分析の基礎」として、それまでに学んだ財務諸表の基礎をもとに、基礎的な分析手法を学んでいきます。

③ コーポレート・ファイナンス

[概要]

2021年度の改定で、第1次レベル講座の学習分野として追加されました。株式会社の仕組みと企業経営や企業の事業戦略と競争戦略、コーポレート・ガバナンスの基礎、投資の意思決定、資本コスト、企業価値評価の基礎、企業のリスク管理について学習します。

[執筆者一覧]

朝岡 大輔（明治大学）、砂川 伸幸（京都大学）、上田 亮子（SBI 大学院大学）、梶山 泰生（京都大学）、俊野 雅司（成蹊大学）、畠田 敬（神戸大学）、舟津 昌平（東京大学）、山崎 尚志（神戸大学）

<「コーポレート・ファイナンス」の学習の進め方のポイント>

財務分析の基礎や数量分析と確率・統計の第1章、第2章の後に学習するように配本されています。第1次レベル講座で習得する必要がある基礎的な内容について、配本の順に理解を深めていくことができるようになっています。

まず、企業とはどういうものかを学ぶことから始め、企業価値を高めるために必要な基礎的な事項に加えて、企業戦略から投資の意思決定や評価、リスク管理の手法について、ファイナンスの理論を使って理解できるよう構成されています。技法的な内容は、模式図や数値例、例題で具体的なイメージができるように学習を進めて下さい。

④ 市場と経済の分析

[概要]

企業業績を分析する上で必要な市場や経済の動向を基本的な経済理論により分析し、将来予測するまでの基礎を習得することを目的とします。企業行動・消費者行動の特徴や市場のメカニズムを知り、またそれらの連関を熟知しておくことが必要不可欠で、本テキストの考え方を学ぶことで CMA としての市場や経済の分析能力を身につけることができます。なお、2024度版講座テキストは分冊タイトルや学習ポイントを再検討し、前年度版から加筆・修正しています。また、第4回テキストについては、基本的な内容には変更ありませんが、テキスト本文を全面的に書き換えました。

[執筆者一覧]

植田 健一（東京大学）、清田 耕造（慶應義塾大学）、熊本 方雄（一橋大学）、塩路 悅朗（中央大学）、清水 克俊（名古屋大学）、田中 敦（関西学院大学）、服部 孝洋（東京大学）、みずほ証券（佐武 祐也、柴崎 健、玉ノ井 美恵）

<「市場と経済の分析」の学習の進め方のポイント>

配本スケジュールに合わせて学習を進めていくことで、順を追って理解を深めていくことができるようになっています。また、不慣れな受講者にとってはやや難解な数式表現が出てくることがあります、「数量分析と確率・統計」の学習内容を参照して理解するように、学習を進めて下さい。

⑤ 数量分析と確率・統計

[概要]

CMA 講座の理解に必須となる数理的な知識・スキルを集中的に習得するために、2021年度の改定から新たに独立して設けられた分野です。第1次レベル講座では、お金の時間価値や投資リターンと利回り、確率と統計の基礎、確率分布、推定と検定、回帰分析の基礎、微分と最適化の基礎を学びます。

[執筆者一覧]

鶴田 大 (SBI 新生銀行)、豊島 裕樹 (SBI 新生銀行)、大和 大祐 (NRI デジタル)

<「数量分析と確率・統計」の学習の進め方のポイント>

「数量分析と確率・統計」分野単体として読み進められるよう、できるだけ平易に解説しています。文章を読んでピンと来ない場合でも、まず数値例や例題で計算を進めてみてください。具体的にイメージが湧いて理解しやすくなるはずです。また、実際に各分野で「使える」、「計算できる」ことを重視していますので、多くの例題や章末問題を繰り返し解き、「使う」ことに慣れることで、各学習分野の数理的なスキルを身に付けられるよう学習を進めてください。

⑥ 職業倫理・行為基準

[概要]

CMA が遵守すべき「証券アナリスト職業行為基準」(以下、「職業行為基準」)の目的と意義について、その重要性を理解することを目指します。そのため、顧客に対する証券分析業務として「投資情報の提供」「投資推奨」「投資管理」を行う際に、CMA が忠実義務と注意義務を果たし、信任義務 (Fiduciary Duty) を全うすることの重要性を、関連する個別の基準について解説しながら説明します。

なお、職業行為基準が 2024 年 3 月 11 日に改正 (同年 10 月 1 日施行) されたことに伴い、2024 度版講座テキストでは改正後の職業行為基準に合わせて加筆・修正をしています。また、第1次レベル講座では、職業行為基準を CMA のために逐条解説した『証券アナリスト職業行為基準 実務ハンドブック』を参考図書と位置付けており、受講者は「職業倫理・行為基準」講座テキストの配本以降、『証券アナリスト職業行為基準 実務ハンドブック (2024 年改訂)』の PDF ファイルを [マイページ](#) から閲覧できます。

[執筆者]

貝増 真（元日本証券アナリスト協会）

＜「職業倫理・行為基準」の学習の進め方のポイント＞

第1次レベル講座で理解すべき「証券アナリスト職業行為基準」の重要な部分を、コンパクトに解説しています。CMAが「必ずしなければならない行為」や「絶対にしてはならない行為」が、それぞれどの基準と関連しているのかを常に意識して、テキストを読み進めてください。

前述のとおり、第1次試験の出題範囲は、第1次レベル講座のすべての学習ポイントです。第1次レベルの講座テキストを十分に習得するためには、上記「講座テキストの概要と学習の進め方のポイント」を参考に、計画的に学習の上、試験に臨むことをお勧めします。

6. よくあるご質問

証券アナリスト（CMA）講座に関する「よくあるご質問」については、[こちら](#)をご覧ください。

以上

2024年度
証券アナリスト(CMA)講座
第1次レベル

スタディ・ガイド

編集兼発行所
公益社団法人 日本証券アナリスト協会

〒103-0026
東京都中央区日本橋兜町2-1 東京証券取引所ビル5階
発行日：2024年6月1日