

## 第 3 編

# 投資型金融商品

# 目 次

## 2-4 金融資産運用設計

### 第3編 投資型金融商品

#### 第1章 債券投資の基礎知識

1. 債券とは何か	1
2. 債券の分類	
(1) 発行主体による分類	1
(2) 公募債と私募債	1
3. 債券の種類	★ 2
(1) 公共債	2
(2) 民間債	★ 3
(3) 外国債（外国債券）	4
(4) 利付債と割引債	4
(5) 新発債と既発債	4
4. 債券の発行条件	4
(1) 利率（表面利率、クーポンレート）	5
(2) 発行価格	5
(3) 償還期限	5
(4) 利払い	5
5. 信用リスクと格付制度	
(1) 信用リスクと格付け	6
(2) 債券の格付けの意味	6
6. 債券の流通市場	
(1) 店頭市場と業者間市場	8
7. 売買の実際	
(1) 新発債の買い方	8
(2) 国債の新型窓口販売方式	8
(3) 既発債の売買の仕方	9
8. 個人向け国債	★ 9
9. 物価連動国債	10
10. 債券の利回り計算	★★★★ 10
(1) 応募者利回り	11
(2) 最終利回り	☆☆☆ 11
(3) 所有期間利回り	☆☆☆ 12
(4) 直接利回り	12
(5) 債券価格の求め方（単利ベース）	12
(6) 割引債の利回り	12
11. イールドカーブ（Yield Curve）	14

12. デュレーション	15
13. 債券投資のその他のリスク	
(1) 価格変動リスク (金利変動リスク)	15
(2) 債券の需給関係	16
(3) 途中償還リスク	16
(4) 流動性リスク	16
過去問題演習 - 4・5	17

## 第2章 株式投資の基礎知識

### I. 株式と株式市場

1. 株式とは	
(1) 株式会社制度の仕組み	18
(2) 株主の権利とは	18
(3) 株式の種類	18
2. 株式市場とは	★★ 19
(1) 東京証券取引所における株式市場区分の変更 (2022年4月)	★★ 19
(2) 名古屋証券取引所における株式市場区分の変更	20
(3) 札幌・福岡証券取引所の株式市場区分	20
(4) 株式の公開 (上場)	20
(5) 株式投資の特徴	20
3. 売買の実際	★★ 21
(1) 口座開設	21
(2) 注文方法	21
(3) 売買代金の計算式	22
(4) 受渡し	★ 22
(5) 信用取引	★ 23
(6) 株式ミニ投資と単元未満株投資	23
(7) 配当金の受取方法	23

### II. 個別銘柄の投資指標

1. ファンダメンタル分析とテクニカル分析	★★★★ 24
(1) ファンダメンタル分析	★★★ 24
(2) テクニカル分析	26
2. 株価の変動要因	28
3. 代表的な相場指標	★★★★ 29
(1) 単純平均株価	29
(2) 日経平均株価 (日経平均株価225種あるいは日経225)	★ 29
(3) 東証株価指数 (TOPIX=トピックス)	★ 30
(4) J P X 日経インデックス400 (J P X 日経400)	★ 30
(5) 東証プライム市場指数、東証スタンダード市場指数、東証グロース市場指数	30
(6) 時価総額	31
(7) 売買高 (出来高) と売買代金	31
過去問題演習 - 6・7	32

## 第3章 投資信託の基礎知識

### I. 投資信託の実務知識

1. 投資信託の仕組み	★	33
(1) 契約型と会社型		33
(2) 契約型の仕組み		33
2. 証券投資信託の分類		
(1) 投資対象による分類		35
(2) 追加設定の有無による分類		35
3. 投資信託の運用スタイルによる分類	★★	36
(1) パッシブ運用		36
(2) アクティブ運用	★	36
4. 分配金の有無による分類		37
5. 買付け・換金にかかわる語句の説明	★★	38
(1) 基準価額	★	38
(2) 購入時手数料	★	38
(3) 運用管理費用（信託報酬）	★	38
(4) 信託財産留保額		39
(5) 投資信託の換金の仕方		39
(6) クローズド期間		39
6. 投資信託のディスクロージャー		
(1) ディスクロージャーとは		40
(2) 目論見書（投資信託説明書）		40
(3) 運用報告書		40
(4) トータルリターン通知制度		41
7. 投資信託の評価		
(1) 投資信託のパフォーマンス測定		41
(2) 評価方法と評価対象		42
(3) 定量評価の仕方		42

### II. 主な投資信託の商品知識

1. 主な株式投資信託		
(1) スポット型株式投信		43
(2) オープン型株式投信		43
(3) インデックスファンドとアクティブファンド		44
(4) ブル型ファンドとベア型ファンド		45
(5) ファンド・オブ・ファンズ		45
2. 主な公社債投資信託		
(1) MRF（マネー・リザーブ・ファンド）		46
(2) 公社債投信		46
3. 上場投資信託	★★	47
(1) ETF（上場投資信託）	☆☆	47
(2) 不動産投資信託（J-REIT）		48
4. 通貨選択型投資信託		48
5. ラップ口座		49
過去問題演習 - 8・9		50

## 第4章 その他の投資型商品の基礎知識

### I. 外貨建て商品の基礎知識

1. TTSとTTB	★	51
(1) 為替差損益		51
2. 外貨預金の基礎知識	★★★	52
(1) 外貨預金とは		52
(2) 商品の概要		52
(3) 預入れの実際（為替相場の推移と外貨預金の実質利回り）	☆☆	53
(4) 為替の先物予約		54
3. カントリーリスク		54
4. 外国債券の基礎知識	★	55
(1) 外国債券とは	☆	55
5. 外国株式の基礎知識	★	56
(1) 外国株式とは		56
(2) 取引方法	☆	56
(3) 米国の株価指数		56
6. 外国投資信託の基礎知識		
(1) 外国投資信託とは		57
(2) 外貨建てMMFの商品知識		57
7. FX取引（外国為替証拠金取引）		
(1) FX取引の特徴		58

### II. 金融派生商品（デリバティブ）の基礎知識

1. デリバティブとは		59
2. 先物取引の基礎	★★★	59
(1) 先物取引（フューチャー）とは	☆	59
(2) 日経225先物取引でみる先物取引の利用の仕方	☆☆☆	59
3. オプション取引の基礎	★★	60
(1) オプション取引とは	☆☆	60
(2) オプション・プレミアムの変動要因		61
4. スワップ取引		62

### III. 金投資の基礎知識

1. 金の国際市場と国内金価格		
(1) 世界の主要市場		63
(2) 金の価格表示の仕方		63
(3) 国内金価格の決まり方		63
2. 金価格の変動要因		
(1) 通貨としての金		64
(2) 商品としての金		64
3. 金投資の実際（現物取引）		
(1) 金の購入		65
(2) 金の売却		65
過去問題演習 - 10・11		66

## 第1章 債券投資の基礎知識

### 1. 債券とは何か

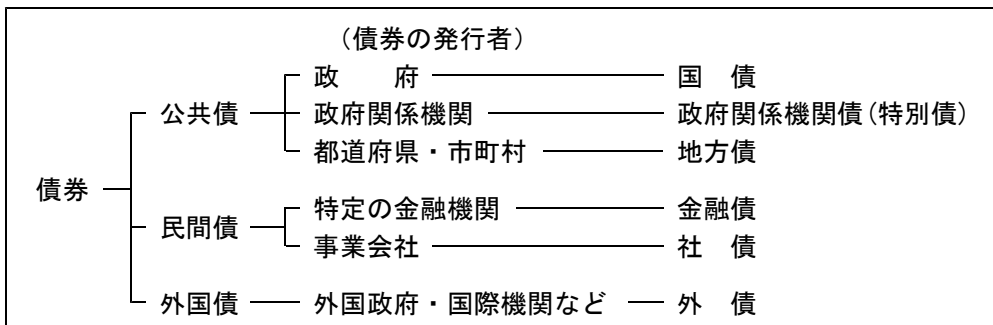
債券は一種の借用証書であり、国や企業などが資金を調達するときに発行する有価証券である。この債券を購入した人は、債券を発行した国や企業に資金を貸し付けたことになる。このお金の貸借関係を誰が見ても有効であり、貸借についての様々な条件（いつまでに返済するのか＝償還期限、利息はいくらか＝利率、など）を明示したのが債券である。一般の借用書とは異なり、**債券**は原則として**転売が可能**であり、**いつでも換金**することができる。ただし、その時の**価格は市場実勢**に基づくため、値上がり益を得ることもあれば、逆に値下がり損を被ることもある。つまり、市場リスク（価格変動リスク）を負うことになる。

### 2. 債券の分類

#### （1）発行主体による分類

債券は、その発行体によって公共債、民間債、外国債などに分類される。

図表4-17・債券の発行主体による分類



#### （2）公募債と私募債

公募債とは公に募集される債券のことで、誰でも購入できる債券をいう。新規に発行された債券は、引受幹事となった証券会社等で募集販売される。

私募債（縁故債）とは、債券発行者と特定の関係（縁故関係）にある人だけが購入できる債券である。縁故債の場合、最初から引き受ける人が決まっているため、一般の人は購入できない。

### 合格のポイント

1. 債券は、原則として自由に転売できるが、その時の価格は市場実勢に基づくため、値上がり益を得ることも値下がり損を被ることもある。

### 3. 債券の種類



政府（国）や政府関係機関、地方自治体など公の機関が発行する債券を「公共債」といい、民間の事業会社が発行する債券を「民間債」あるいは「社債」という。このため、債券のことを「**公社債**」という言い方もする。

#### （１）公共債

##### 1) 国 債

国（政府）が発行する債券を**国債**という。満期までの期間が20年、30年、40年の利付国債は超長期国債と呼ばれる。**10年満期の長期国債**は毎月発行されており、流通市場における利回りが**長期金利の指標**となっている。2年、5年満期の国債を中期国債といい、毎月発行されている。これらの国債は固定金利型の利付国債で、最低購入単位は**5万円**である。

上記の他にも10年満期の物価連動国債、個人向け国債などがある。物価連動国債は2013年10月に発行が再開され、2015年1月からは個人保有が解禁された。なお、15年満期の変動利付国債は、2009年度以後発行凍結中である。

**個人向け国債**は10年満期の変動利付債、5年満期および3年満期の固定利付債が発行されている。

短期国債（Treasury Bills＝TB）は額面1,000万円単位で発行される満期が1年以下の割引形式の国債で、毎月発行されている。ただし、購入できるのは金融機関などの上場会社またはこれに準ずる会社等のうち金融・証券市場の動向に精通したものに限られており、個人は購入できない。

##### 2) 政府関係機関債

政府関係機関が発行する債券を政府関係機関債あるいは特別債という。利息の支払いと元金の償還を国が保証しているものを政府保証債といい、債券の信用度や安全性は国債と同じである。

財投機関債というのは、政府保証がなく、発行体自らの信用力で元利金の支払いを行うものをいう。

##### 3) 地方債

都道府県や市町村など地方自治体が発行する債券が地方債で、公募地方債と縁故地方債の2種類がある。

## 合格のポイント

## (2) 民間債



### 1) 金融債

農林中央金庫、商工中央金庫、信金中央金庫の各金融機関が資金調達の一環として発行する債券を金融債という。現在、新規に発行されているのは、法人向けに額面1,000万円以上で随時発行される募集債のみとなっている（2024年3月現在、農林中金は確定拠出年金専用の金融債のみ発行）。

### 2) 社債（事業債）

一般の民間の事業会社が発行する債券を**社債**（事業債）という。社債には、普通社債（ストレートボンド：SB）のほか、新株予約権付社債という株式絡みの債券もある。これは発行会社の株価の動きによっても価格が大きく動き、一般の債券とはかなり性格が異なるので注意が必要である。

#### ① 劣後債（劣後社債）

発行企業が倒産等した場合に、普通社債等の一般債券より弁済順位が劣る債券のことで、利回りは普通社債より高めに設定されるのが一般的である。

### 3) 転換社債（転換社債型新株予約権付社債）

**転換社債**は社債の1つであるが、普通社債と異なり、発行時に決められた特定の価格（転換価格）で社債発行会社の株式にいつでも転換することができる権利が付いた債券で、一般にCB（コンバーチブルボンド）と呼ばれる。転換社債の価格は、発行会社の株価に大きく影響され、株価が転換価格を上回って高くなるとCBの時価も上昇する。逆に、株価が転換価格を下回っている場合は、額面金額で償還される債券としての特性から、債券価格は一定の水準で下げ止まる。

### 4) 仕組債

通常の債券にオプションやスワップなどのデリバティブ取引が組み込まれたもので、一般的な債券より高い利率が設定されている。ただし、あらかじめ定められた参照指標（株価、株価指数、為替相場など）の変動により、受け取る利子が減少したり、償還金が額面割れしたりするリスクを持つ債券である。

通常の債券と同様、価格変動リスクやデフォルトリスク、流動性リスクもある。

---

## 合格のポイント

1. 転換社債は、発行時に決められた価格で、社債発行会社の株式に転換することができる。
2. 仕組債は、償還金額が額面金額を下回るリスクがある。



### ① 他社株転換条項付債券（EB債：エクステンジャブル・ボンド）

仕組債の一種で、判定日における対象株式の株価が一定額以上であれば額面金額の償還金が払い戻されるが、対象株式の株価が一定額を下回った場合は、満期日には償還金ではなく、債券の発行者とは異なる会社の株式（他社株）が交付される仕組みの債券。交付される株式の時価によっては、投資元本を下回るリスクがある。

### （３）外国債（外国債券）

日本では発行主体、発行場所、発行通貨のいずれかが海外の債券を外国債券（外国債・外債）と呼んでいる。国際機関や海外の企業などが日本国内で円建てで発行する債券（購入代金の払込み・利払い・償還のすべてが円建て）をサムライ債というが、これも外国債の扱いである。

### （４）利付債と割引債

毎年決まった時期に利息の支払いがある債券を利付債という。

割引債とは、満期まで利息の支払いが全くない債券で、額面金額より割り引いた低い価格で発行され、額面金額で償還される。額面金額と発行価額の差額が利息に相当する。利息の支払いがないことから、ゼロ・クーポン債とも呼ばれる。

#### 1) 固定利付債と変動利付債

発行時に決められた利率が償還まで変わらない債券を固定利付債といい、市場の金利水準等の変化を反映し、利払期ごとに利率の変わる債券を変動利付債という。

### （５）新発債と既発債

新規に発行されようとしている債券を新発債という。既発債は、すでに市場に流通している債券をいい、新発債は発行直後から既発債として、その時々の実勢価格で売買される。

## 4. 債券の発行条件

債券の発行に際して決めなければならない利率と利払日、発行価格、償還日など具体的な数値、期日などのことを発行条件という。同じ長期国債でも、発行月が違えば発行条件が異なる。

### 合格のポイント

1. 他社株転換条項付債券は、判定日における対象株式の株価によって、額面金額で償還されるか、株式で償還されるかが決まる。
2. 割引債は、額面金額より低い価格で発行され、額面金額で償還される。利息の支払いが全くないことから、ゼロクーポン債とも呼ばれる。

### (1) 利率（表面利率、クーポンレート）

債券では、期日（償還期限）に投資家に返される金額を額面金額という。**債券の利率**とは、この**額面金額**に対して支払われる**1年間の利息の割合**をいい、「クーポンレート」とも呼ばれる。利付国債などは「**表面利率**」という言い方をする場合もある。この割合は、あくまでも額面金額に対する利息の割合であることに留意する。

### (2) 発行価格

債券が発行されるときに価格を**発行価格**という。債券の価格は、実際の額面金額にかかわらず、額面金額を100円（100%）として、額面100円当たりに対する金額（割合）で表示される。また、債券は必ずしも額面どおりの金額で発行されるわけではなく、額面金額より高いことも、安いこともある。

図表4-18

発行価格 > 100円	→ オーバー・パー発行
発行価格 = 100円	→ パー発行
発行価格 < 100円	→ アンダー・パー発行

### (3) 償還期限

額面金額が償還される期日（預金でいえば満期日）を**償還期限**という。前記のとおり、債券は必ずしも額面100円で発行されるわけではないので、通常、償還時には償還差損益が生じる。

（例）発行価格 98.50円 → 償還差益1.50円

〃 101.00円 → 償還差損1.00円

### (4) 利払い

半年ごとに年2回の利払いを行う債券が一般的であるが、年1回とする債券もある。また、最終利払いと償還日が同日であるものがほとんどである。

**利付国債**の利息は**半年ごとに年2回**支払われるが、この場合の1回当たり利息の額は「額面金額×利率×6ヵ月／12ヵ月」で求めた額となる。

（例）表面利率3%、額面100万円の長期国債の1回当たりの利息は税引き前で1万5,000円（年間3万円）

## 合格のポイント

1. 表面利率（クーポンレート）とは、1年間に支払われる利息の額面金額に対する割合。
2. 額面金額での発行をパー発行、額面金額超での発行をオーバーパー発行、額面金額未満での発行をアンダーパー発行という。
  - ・アンダー（オーバー）パー発行の債券を償還まで保有すると償還差損益が生じる。
3. 利付国債の利払いは、半年ごとに年2回支払われる。

## 5. 信用リスクと格付制度

債券の発行体が約束どおり利息を支払えなくなったり、債券の償還が約束どおり行えなくなったりするリスクを**デフォルト（債務不履行）リスク**あるいは**信用リスク**という。この信用リスクを判断するものとして「格付け」がある。

### （１）信用リスクと格付け

**格付け**とは、企業や金融機関が発行する債券等について、元金と利息が約束どおり満期まで支払われるかどうかの安全性の度合い（信用度）を第三者である格付会社が判定し、それを簡単な記号で投資家に示したものである。

格付会社は業務の性格上、債券等の発行関係者とは利害関係のない中立公正な第三者機関として設立されるとともに、業務の運営にあたっている。海外の格付会社としては、ムーディーズ、スタンダード&プアーズ（S & P）、フィッチが有名である。日本の格付会社としては、格付投資情報センター（R & I）、日本格付研究所（J C R）がある。

格付けは、通常は債券等の発行会社からの依頼に基づいて、格付会社が一定の手数料を徴収したうえで行うが、発行会社からの依頼に基づかないもの（勝手格付け）もある。

### （２）債券の格付けの意味

債券の格付けは、安全性の高い順に、AAA（トリプルA）、AA（ダブルA）、A（シングルA）といった記号で示されている。ムーディーズは最初だけ大文字のA、B、Cでその後に小文字のaを付けて、（Aaa、Aa、A、Baa…）のように表示している。このうち、**BBB（Baa）以上**の債券は元利金支払いの確実性が高いので一般に**投資適格債**といい、**BB（Ba）以下**の債券は元利金支払いの確実性にリスクがあるので**投機的等級の債券**、あるいはジャンク債ともいう。

**格付けの高い**（安全性が高い）**債券は、価格は高く利回りは低く**なっている。一方、**格付けの低い**（安全性が低い）**債券は、価格は安く利回りは高く**なる。このためBB（Ba）以下の債券は**ハイ・イールド・ボンド**（High Yield Bond＝高利回り債券）とも呼ばれる。

債券は、その発行体と同じであっても、種類や条件によって格付けは異なる。同じ発行体の通常の債券（一般無担保社債）と劣後債を比べた場合、劣後債の格付けが低くなるのが一般的である。

## 合格のポイント

1. 債券の信用リスク（デフォルトリスク）を判断するものとして格付けがある。
  - ・信用リスク（デフォルトリスク）とは、債券発行体の倒産等により、利息や償還金を受け取ることができなくなるリスクのこと。
2. 格付けがトリプルB以上の債券は投資適格債、ダブルB以下の債券は投機的等級の債券に区分され、ジャンク債、ハイイールド・ボンドとも呼ばれる。

また、格付けは一度付けられたら二度と変更されないということではなく、発行体の財務内容等の変化に合わせて、随時見直される。

**格付けが引き下げ**られると（あるいは引き下げられる見通しになると）、前に比べてリスクが高まっているということで、通常はその債券は売られて**値下がり**し、**利回りは高**くなる。

**格付けが引き上げ**られると（あるいは引き上げられる見通しになると）、前に比べて安心して買うことができるということで、通常は人気を呼んで**値上がり**し、**利回りは低下**する。

図表4-19・格付投資情報センター（R & I）の債券格付けの格付け符号と定義

投資適格	A A A	信用力は最も高く、多くの優れた要素がある。
	A A	信用力は極めて高く、優れた要素がある。
	A	信用力は高く、部分的に優れた要素がある。
	B B B	信用力は十分であるが、将来環境が大きく変化する場合、注意すべき要素がある。
投機的等級	B B	信用力は当面問題ないが、将来環境が変化する場合、十分注意すべき要素がある。
	B	信用力に問題があり、絶えず注意すべき要素がある。
	C C C	債務不履行に陥っているか、またはその懸念が強い。債務不履行に陥った債権は回収が十分には見込めない可能性がある。
	C C	債務不履行に陥っているか、またはその懸念が極めて強い。債務不履行に陥った債権は回収がある程度しか見込めない。
	C	債務不履行に陥っており、債権の回収もほとんど見込めない。

※A A格からC C C格については、上位格に近いものにプラス（+）、下位格に近いものにマイナス（-）表示をすることがある。

### 合格のポイント

1. 同じ発行体の債券であっても、条件等が異なれば同一の格付けになるとは限らない。
2. 格付けが高い（信用リスクが低い）債券は、価格が高く利回りが低くなり、格付けが低い（信用リスクが高い）債券は、価格が安く利回りが高い。
3. 格付けの引上げは債券価格の上昇、利回りの低下、格付けの引下げは債券価格の下落、利回りの上昇につながる。

## 6. 債券の流通市場

債券は流通市場が発達しており、発行された後の債券でも、原則として市場価格（時価）に基づいて自由に売買することができる。

取引所取引、店頭取引、業者間取引の3種類があるが、証券取引所に上場されている債券は一部の銘柄に限られることから、**取引所取引以外の取引**（店頭取引、業者間取引）が圧倒的に多いことや、国債の売買が多いことなどの特色がある。

### （1）店頭市場と業者間市場

店頭取引は、取引所を通さずに金融機関と投資家が直接相対で取引する市場で、個人投資家との取引の場合は、各金融機関が各債券のその日の取引条件（売買価格）を提示して、取引に応じる形になる。相対取引であるため、同じ債券であっても各金融機関ごとに多少価格が異なる場合がある。

各社が店頭取引している債券のうち、代表的な銘柄に関しては、「公社債店頭売買参考統計値」として、その利回りや気配値が公表されている。

業者間取引とは、銀行や証券会社など金融機関（業者）相互で取引する市場である。

## 7. 売買の実際

### （1）新発債の買い方

新発債は発行価格のみ払い込めばよい。別途、手数料はかからない。

$$\text{新発債の購入代金} = \text{額面金額} \times \frac{\text{発行価格}}{100}$$

（例）ある債券を発行価格99.80円で額面100万円買い付けた場合の購入代金

$$100\text{万円} \times \frac{99.80}{100} = 99\text{万}8,000\text{円}$$

### （2）国債の新型窓口販売方式

財務省が指定する価格で民間金融機関が国債を販売し、財務省が取扱機関に募集手数料を支払うという販売方式をいう。2年、5年、10年の利付債を対象としており、販売会社の違いによる価格差を解消することができる。

この新型窓口販売方式で販売される国債を新窓販国債と呼んでおり、金融情勢によっては発行されないこともある。

## 合格のポイント

1. 債券取引の特徴は、取引所取引以外の取引（店頭取引、業者間取引）が圧倒的に多いこと、国債の売買が多いことである。
2. 新発債の購入時には手数料は不要で、発行価格のみ払い込めばよい。

### (3) 既発債の売買の仕方

上場国債を始め、証券取引所に上場されている債券を取引所で売買する場合には、一定の委託手数料がかかる。この委託手数料には消費税が課せられる。

店頭取引で売買する場合には、単価にあらかじめ手数料相当分が含まれているので、別途手数料を支払う必要はない。当然、消費税もかからない。

#### 1) 経過利息（経過利子）

既発の利付債を購入する場合には、売却した人に対して、前回利払日の翌日から売買の受渡日までの日数（経過日数）に見合う利息相当額を支払う必要がある。これを「**経過利息（経過利子）**」という。これは、売買の当事者同士で所有期間に見合う利息額を調整するためのもので、税金や手数料ではない。経過利息は税相当額を控除せず、100%の金額が受渡しされる。

#### 債券の売買代金の計算式

$$\begin{aligned}\text{既発債の購入代金} &= \text{額面金額} \times \frac{\text{単価}}{100} + (\text{手数料}) + \text{経過利息} \\ \text{既発債の売却代金} &= \text{額面金額} \times \frac{\text{単価}}{100} - (\text{手数料}) + \text{経過利息}\end{aligned}$$

(注1) 店頭取引で売買した場合、手数料は単価に含まれているので手数料はかからない。

(注2) 手数料には消費税が課せられる。

(注3) 経過利息 = 額面金額  $\times \frac{\text{表面利率}}{100} \times \frac{\text{経過日数}}{365}$

## 8. 個人向け国債



**個人向け国債**とは、購入者を個人に限定した国債で、**変動金利型の10年満期、固定金利型の5年満期および3年満期**の3種類が発行されている。いずれのタイプも毎月発行され、購入・換金は**1万円単位、半年ごとに利息**が支払われる。

また、**発行から1年を経過**すると**政府が額面で買い取る**ことを約束しているため、市場リスク（価格変動リスク）はない。主な商品内容は次のとおりである。

### 合格のポイント

- 個人向け国債は購入者を個人に限定。変動金利型の10年満期、固定金利型の3年満期と5年満期の3つがある。購入単位は1万円単位、購入金額に上限はない。
  - 利払いは半年ごとに年2回、0.05%の最低利率が約束される。
  - 発行から1年を経過すれば政府が額面での買取りを行う。中途換金時には、中途換金調整額（直前2回分の税引前利子相当額  $\times 0.79685$ ）が差し引かれる。

図表4-20・個人向け国債の商品性比較

★

	10年変動金利型 (変動10)	5年固定金利型 (固定5)	3年固定金利型 (固定3)
購入単位	額面 <b>1万円</b> 単位 (額面100円につき100円で発行) 購入金額に上限はない。		
発行頻度	<b>毎月発行</b>		
金利	変動 (半年毎に金利見直し)	固定	
金利水準	基準金利×0.66	基準金利－0.05%	基準金利－0.03%
基準金利	金利見直し時の10年 長期国債の利回り	募集開始直前の期間 5年の国債想定利回り	募集開始直前の期間 3年の国債想定利回り
金利下限	<b>年0.05%</b> を下限とする		
据置期間	<b>1年</b>		
中途換金 時の金額	額面金額＋経過利息相当額－中途換金調整額		
中途換金 調整額	直前2回分 (1年分) の税引前の利息相当額×0.79685		

## 9. 物価連動国債

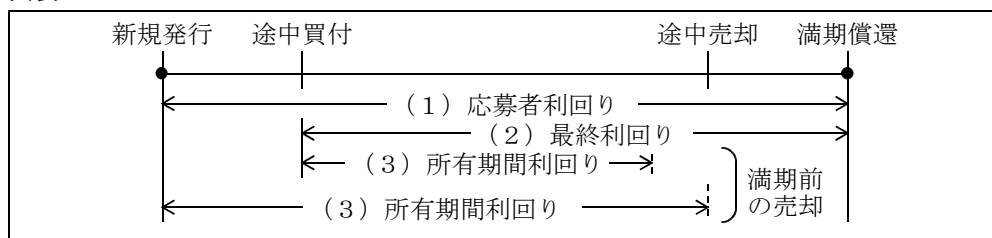
物価連動国債とは、全国消費者物価指数（除く生鮮食品）の動きに連動して元金が増減する国債で、増減した元金（想定元金額）に対して発行時に決められた利率で利払いが行われる。償還は償還時の想定元金額となるが、2013年度以後発行の物価連動国債は、物価が下落しても償還時には額面金額が保証される。

## 10. 債券の利回り計算

★★★

債券投資の基本は「利回り」にある。債券の利回りとは、当初の投資金額に対して、債券から生じる1年当たりの収益の割合を示したものである。利回りは、債券の購入から換金までの在り方によって次の3つに区分されるが、わが国ではすべて単利の年利回りで表すのが一般的である。

図表4-21



## 合格のポイント



## (1) 応募者利回り

応募者利回りとは、新規発行された債券を償還期限まで保有した場合の利回りをいう。

$$\text{応募者利回り (\%)} = \frac{\text{表面利率} + \frac{\text{額面 (100)} - \text{発行価格}}{\text{償還年限}}}{\text{発行価格}} \times 100$$

(例) 表面利率4.0%、発行価格99円、償還年限10年の債券を新規発行時に買い付けた場合の応募者利回り (小数点以下第4位を切捨て)

$$\frac{4.0 (\%) + \frac{100 (\text{円}) - 99 (\text{円})}{10 (\text{年})}}{99 (\text{円})} \times 100 = 4.141\%$$

## (2) 最終利回り

★★★

最終利回りとは、流通市場で取引されている既発債を時価で購入し、償還期限まで保有した場合の利回りである。債券投資で単に利回りという場合は、**最終利回り**を指している。

$$\text{最終利回り (\%)} = \frac{\text{表面利率} + \frac{\text{額面 (100)} - \text{買付価格}}{\text{残存年限}}}{\text{買付価格}} \times 100$$

(例) 表面利率4.0%、残存年限5年の債券を105円で買い付けた場合の最終利回り (小数点以下第4位を切捨て)

$$\frac{4.0 (\%) + \frac{100 (\text{円}) - 105 (\text{円})}{5 (\text{年})}}{105 (\text{円})} \times 100 = 2.857\%$$

上記の例に基づく債券の買付価格と最終利回りの関係を示せば次のようになる。

買付価格	最終利回り
110円	1.818%
105円	2.857%
100円	4.000%
95円	5.263%
90円	6.666%

左記の事例から、債券価格が上昇すれば利回りは低下し、価格が下落すれば利回りは上昇する関係にあることが分かる (小数点以下第4位を切捨て)。

**債券が買われる = 債券相場の上昇 = 利回りの低下**

**債券が売られる = 債券相場の下落 = 利回りの上昇**

## 合格のポイント

1. 応募者利回りは、新規に発行された債券を購入し、満期償還まで持ち続けた場合の利回り。
2. 最終利回りは、既発債を購入して満期償還まで持ち続けた場合の利回り。債券投資で単に利回りという場合は、最終利回りを指す。



### (3) 所有期間利回り

★★★

所有期間利回りとは、債券を償還期限前に途中換金した場合の利回りをいう。

$$\text{所有期間利回り (\%)} = \frac{\text{表面利率} + \frac{\text{売付価格} - \text{買付価格}}{\text{所有期間}}}{\text{買付価格}} \times 100$$

(例) 表面利率3.0%の債券を98円で買い付け、4年後に105円で売却した場合の所有期間利回り (小数点以下第4位を切捨て)

$$\frac{3.0 (\%) + \frac{105 (\text{円}) - 98 (\text{円})}{4 (\text{年})}}{98 (\text{円})} \times 100 = 4.846\%$$

### (4) 直接利回り

直接利回りとは、単純に投資元本に対して毎年いくらの利息収入 (インカムゲイン) が得られるかを見る利回りである。

$$\text{直接利回り (\%)} = \frac{\text{表面利率}}{\text{買付価格}} \times 100$$

(例) 表面利率=3.0%の債券を98円で買い付けた場合の直接利回り

(小数点以下第4位を切捨て)

$$\frac{3.0 (\%)}{98 (\text{円})} \times 100 = 3.061\%$$

### (5) 債券価格の求め方 (単利ベース)

利回りの計算式を展開することにより、債券価格 (単価) を計算することができる。代表的なものは、最終利回り (単利) より債券価格を求めるものである。

$$\text{債券価格 (単価)} = \frac{100 + \text{表面利率 (\%)} \times \text{残存期間}}{100 + \text{最終利回り (\%)} \times \text{残存期間}} \times 100$$

### (6) 割引債の利回り

#### 1) 期間1年以下の割引債の利回り (単利)

残存期間1年以下の割引債の利回りは単利方式で計算する。

## 合格のポイント

1. 所有期間利回りは、債券 (新発債、既発債) を購入後、満期償還前に途中換金した場合の利回り
2. 直接利回りとは、表面利率を買付価格で除して得た利回り。

$$\text{利回り (\%)} = \frac{\text{額面 (100)} - \text{買付価格}}{\text{買付価格}} \times \frac{365}{\text{未経過日数}} \times 100$$

$$\text{買付価格 (単価)} = \frac{\text{額面 (100)}}{1 + \text{利回り (小数)} \times \text{未経過日数} \div 365}$$

## 2) 期間1年超の割引債の利回り (複利)

残存期間1年超の割引債の利回りは年1回の複利方式で計算する。年利率を  $r$  とすると、年複利の元利合計の計算式は次のようになる。

$$\text{投資金額} \times (1 + r)^{\text{年数}} = \text{元利合計}$$

この式を満たす  $r$  が、割引債の利回りである。割引債の場合、投資金額が買付価格、年数が残存年数となり、元利合計が満期時に投資家に償還される額面金額となる。したがって、この式は次のように書き直すことができる。

$$\text{買付価格} \times (1 + r)^{\text{残存年数}} = \text{額面金額}$$

両辺を買付価格で除した後、展開すると次のようになる。

$$(1 + r)^{\text{残存年数}} = \frac{\text{額面金額}}{\text{買付価格}}$$

$$1 + r = \sqrt[\text{残存年数}]{\frac{\text{額面金額}}{\text{買付価格}}}$$

$$r = \sqrt[\text{残存年数}]{\frac{\text{額面金額}}{\text{買付価格}}} - 1$$

$$\text{割引債の複利利回り (\%)} = \left( \sqrt[\text{残存年数}]{\frac{\text{額面金額}}{\text{買付価格}}} - 1 \right) \times 100$$

$$\text{買付価格 (単価)} = \frac{\text{額面 (100)}}{\{1 + \text{利回り (小数)}\}^{\text{残存年数}}}$$

(例) 残存期間4年の割引債額面100万円を90万円で購入した場合の年複利利回り (小数点以下第4位を切捨て)

$$\left( \sqrt[4]{\frac{1,000,000}{900,000}} - 1 \right) \times 100 \div (1.02669 - 1) \times 100 = 2.669\%$$

**合格のポイント**

### 3) 複利現価率を使って割引債の価格（現在価値）を求める場合

額面金額（100円）を1とした場合、「 $1 \div (1 + r)^{\text{残存年数}}$ 」で得た値を複利現価率という。複利現価率は、複利計算における将来の金額を現在価値に換算する場合に用いる乗数で、「額面金額（100円）×複利現価率」で割引債の現在価格を求めることができる。

（例）残存期間4年、利回りが2.669%（複利）の割引債の現在の価格は？

（小数点以下第6位を切捨て）

$$1 \div (1 + 0.02669)^4 = 0.9000003 \cdots \rightarrow 0.90000$$

$$100\text{円} \times 0.90000 = 90.00\text{円}$$

## 1.1. イールドカーブ（Yield Curve）

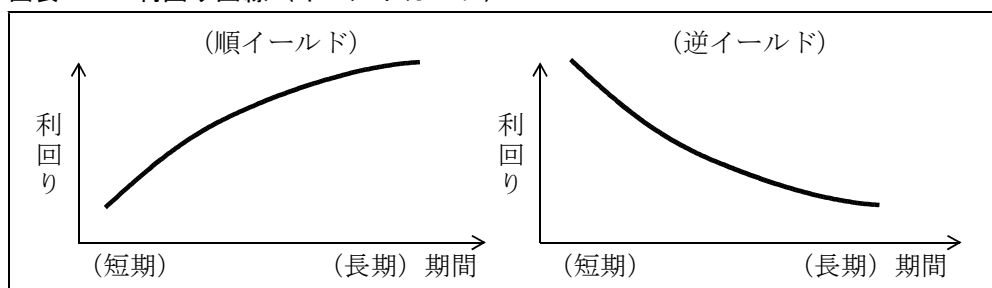
縦軸に利回り、横軸に期間を取って残存年数の異なる債券の利回りをプロットし、それを線でつないで期間と金利の関係を描いたもので、利回り曲線とも呼ぶ。

残存期間の長い債券ほど利回りが高く、イールドカーブが右上がりになっている状態を**順イールド**、逆に残存期間が短い債券ほど利回りが高く、イールドカーブが右下がりになっている状態を**逆イールド**という。

通常は順イールドの状態にあり、逆イールドが出現するのは景気加熱時に中央銀行が短期金利を連続して引き上げる一方、市場は将来の金利低下（景気悪化）の予測のもとに長期債が買われ、長期金利が先に低下し始めるといった場合である。

イールドカーブの傾斜が大きくなっていくことをイールドカーブが「**スティープ化する**」といい、傾斜が平坦化することを「**フラット化する**」という。

図表4-22・利回り曲線（イールドカーブ）



## 合格のポイント

1. イールドカーブは利回り曲線とも呼ばれ、債券の残存期間と利回りの関係を描いた図。
  - ・通常は右上がり、残存期間が長いほど利回りが高くなる順イールドの状態にある。

## 12. デュレーション

デュレーションとは、債券運用などに用いられる指標で、2つの意味がある。1つは債券に投資した資金の平均回収期間を意味し、もう1つは債券投資における金利変動リスクの度合い（金利変動に対する債券価格の感応度）を意味する。

他の条件が同じであれば、債券の利回りが低いほど、残存期間が長いほど、デュレーションは長くなる。なお、割引債のデュレーションは残存期間と等しくなり、利付債のデュレーションは残存期間より短くなる。

## 13. 債券投資のその他のリスク

### (1) 価格変動リスク（金利変動リスク）

債券価格は市場金利の変動に伴って変動する。一般に、市場金利が上昇すれば債券価格は下落し、市場金利が低下すると債券価格は上昇する。

債券が発行された後、あるいはその債券に投資した後、金利水準が低下してくると、その利率の高さが人気を呼んで値上がりし、逆に金利水準が上昇すると、その利率の低さが嫌気され値下がりする。

- ・ **市場金利の上昇**（利回りの上昇） → **債券価格の下落**
- ・ **市場金利の低下**（利回りの低下） → **債券価格の上昇**

その際、**クーポンレートが同じ**なら満期までの**残存期間が長い債券**ほど、**残存期間が同じなら低クーポンの債券**の方が高クーポンの債券より**価格変動幅が大きくなる**。

また、他の条件が同じであれば、一般に**固定利付債**の方が変動利付債に比べて**価格変動幅が大きくなる**。

社債については発行会社の業績等の影響を受ける。発行会社の業績が悪化すると当該企業の社債は売り込まれて市場価格は下落し、利回りは上昇することになる。

### 1) 金利の変動要因

長期金利の動向は債券価格（利回り）に大きな影響を与える。長期金利を決定する個別の要因をみると、「国内景気」「国内物価」「外国為替」「海外金利」の4つに大別することができ、一般的な対応関係は次のようになる。

### 合格のポイント

1. 債券が買われると債券相場が上昇し、利回りは低下する。債券が売られると債券相場は下落し、利回りは上昇する。
2. 市場金利の上昇は利回りの上昇、債券価格の下落となり、市場金利の下落は利回りの下落、債券価格の上昇となる。

図表4-23・債券の価格と利回りの変動要因

要 因 債券市況	国内景気		国内物価		外国為替		海外金利	
	好況	不況	上昇	下落	円安	円高	上昇	低下
債券価格	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗
利 回 り	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘

## （２）債券の需給関係

債券相場も需給関係が価格に影響を与える。需給関係が引き締まっている場合、債券価格は上昇しやすくなり、逆に債券の発行量が需要に比べて大きくなりすぎると供給過剰となり、債券価格は値下がり（金利は上昇）しやすくなる。具体的には、①新発債の消化状況、②銀行等の貸出し動向、③投資家動向などに影響される。

## （３）途中償還リスク

通常、債券は発行時に決められた利率が満期償還時まで適用される固定金利型商品である。このため、最終利回りに魅力を感じて額面金額以上で購入するケースもある。しかし、債券の発行体が、まれに買入れや抽選によって満期前に償還する場合があります、このような場合は償還差損が生じることになる。このリスクを途中償還リスクという。

## （４）流動性リスク

流動性リスクとは、債券を売却して現金化したいときに現金化できなかつたり、予定していた価格で買い手が現れずに予想以上に低い価格でしか売却できないなどのリスクのことである。発行額が少ない債券や格付けの低い債券などは流動性リスクがある。

## 合格のポイント

1. 物価の上昇は金利上昇要因なので、債券価格の下落要因となる。
2. 円安は国内金利の上昇要因なので、債券価格の下落要因となる。
3. 海外金利の上昇は国内金利の上昇要因なので、債券価格の下落要因となる。

## 過去問題演習 - 4

各種債券の一般的な商品性に関する次の記述のうち、最も不適切なものはどれか。

1. 早期償還条項が付いている株価指数連動債は、参照する株価指数の変動によって償還金額などが変動し、満期償還日より前に償還されたり償還金額が額面金額を下回ったりする可能性がある債券である。
2. 転換社債型新株予約権付社債は、発行時に決められた転換価額で株式に転換することができる権利が付いた債券である。
3. デュアルカレンシー債は、購入代金の払込みおよび利払いの通貨と、償還される通貨が異なる債券である。
4. ゼロ・クーポン債は、利子（クーポン）の支払いがなく、額面金額で発行され、額面金額よりも高い金額で償還される債券である。

2109

## 過去問題演習 - 5

関根克典さんが下記＜資料＞の債券を満期（償還）時まで保有した場合の最終利回り（単利・年率）を計算しなさい。なお、手数料や税金等については考慮しないものとし、計算結果については小数点以下第4位を切り捨てること。

＜資料＞

表面利率：年0.10%  
買付価格：額面100円につき99.62円  
発行価格：額面100円につき100.00円  
償還までの残存期間：8年

2309

## 第2章 株式投資の基礎知識

### I. 株式と株式市場

#### 1. 株式とは

##### (1) 株式会社制度の仕組み

企業は株式を発行し投資家より資金を集め、その資金を基に事業を行い、その利益を投資家に配当金などで還元する。投資家は、その企業が発行する株式を購入することによって株主となる。これが株式会社制度である。

企業は、株式を発行する他、銀行からの借入れや債券（社債、新株予約権付社債等）の発行によって資金を集めることがある。債券投資と株式投資における投資家の違いは、債券投資は発行体に資金を貸し付けている貸主であるが、株式投資は株式会社の出資者、所有者となる。

##### (2) 株主の権利とは

株式は、株式会社における出資者（株主）の持分を表す有価証券である。株式が有する権利は株主に帰属するため、株式の権利は株主の権利といえる。主な権利として次の3つがある。

図表4-24

経営参加権	会社の経営に参加できる権利で、具体的には株主総会に参加して、持ち株数に応じた議決権を行使できる
配当請求権	会社から剰余金の配当を受けられる権利
残余財産分配請求権	会社が解散したとき、残った財産を持ち株数に応じて分けてもらえる権利

##### (3) 株式の種類

株式は付与されている権利の内容により、大きく「普通株式」と「種類株式」の2つに分類できる。

## 合格のポイント

図表4-25・株式の種類

普通株式	標準的な株式で、制約あるいは優先権がない株式
種類株式	<p><b>優先株</b>：配当請求権あるいは残余財産分配請求権について優先的な地位を与えられている株式。優先株は利益配当請求権といった面では優遇されている代わりに経営参加権は制限されるのが一般的で、多くの場合は議決権のない無議決権株式</p> <p><b>劣後株</b>：配当請求権あるいは残余財産分配請求権について普通株に対して地位が劣る株式</p>

種類株式には上記以外にも、剰余金の配当は優先されても残余財産の分配では劣後する、あるいはその逆といった株式もある。

## 2. 株式市場とは

★★

株式市場とは、不特定多数の者が参加して、自由に株式を売買できる場をいい、通常、証券取引所を指す。

現在、株式の売買が行われている証券取引所は、東京証券取引所、名古屋証券取引所、札幌証券取引所、福岡証券取引所の4証券取引所がある。

### （1）東京証券取引所における株式市場区分の変更（2022年4月）

★★

東京証券取引所には、従来、本則市場（メインとなる市場）として市場第一部と市場第二部、新興市場（新興企業向けの市場）としてマザーズとジャスダックの市場区分があったが、2022年4月4日より、プライム、スタンダード、グロースの3つの区分に変更された。なお、TOKYO PRO MarKetを含めると4市場となる。

新市場区分では、プライム市場が実質的な最上位市場に、スタンダード市場が中堅企業向け市場に、グロース市場が新興企業向け市場に位置付けられている。各市場の概要は図表4-26のとおりである。また、各市場の上場基準を満たせば、市場区分の変更は可能である。

## 合格のポイント

1. 2022年4月、東京証券取引所は市場区分をプライム（実質的な最上位市場）、スタンダード（中堅企業向け市場）、グロース（新興企業向け市場）の3つに再編した。



図表4-26・東京証券取引所における新市場区分（東京証券取引所HPより）



プライム市場	多くの機関投資家の投資対象となりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場。
スタンダード市場	公開された市場における投資対象として一定の時価総額（流動性）を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場。
グロース市場	高い成長可能性を実現するための事業計画およびその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業向けの市場。

## （２）名古屋証券取引所における株式市場区分の変更

従来、名古屋証券取引所にも、本則市場として市場第一部と市場第二部、新興市場としてセントレックスという市場区分があったが、2022年4月4日より、プレミア市場、メイン市場、ネクスト市場の3つの区分に変更された。

## （３）札幌・福岡証券取引所の株式市場区分

札幌、福岡の証券取引所には本則市場と新興市場があり、新興企業向け市場として、札幌証券取引所には「アンビシャス」、福岡証券取引所には「Q-Board」がある。

## （４）株式の公開（上場）

不特定多数の人が株式を自由に売買できるようにすることであり、具体的には証券取引所への株式の上場をいう。

## （５）株式投資の特徴

一般に、株式投資は株式の値上がり益（キャピタルゲイン）の獲得や配当（インカムゲイン）を目的として行われる。株価は、基本的には企業業績に連動することから、その企業の将来性や成長性に賭けて投資するものといえる。期待どおりに企業が成長すれば大きな値上がり益を得ることもあれば、期待が外れて大きな値下がり損を被ることもある。

## 合格のポイント

通常、企業は得た利益の一部を配当金として株主に還元するが、この配当金も業績に影響を受ける。業績が悪化した場合は無配となったり、業績が好調であれば増配したりする。無配に陥った会社が配当を再開することを復配という。

また、配当の他にも、自社製品を無料で提供したり、格安料金でサービスが利用できるなどの「株主優待」を実施している企業もある。

### 3. 売買の実際

★★

#### (1) 口座開設

株式の売買を行うためには、証券会社取引口座を開設する必要がある。

開設手続きには、個人番号（マイナンバー）、本人確認のできる書類を提示し、所定の用紙に本人の住所、氏名等を記入し、届出印の押印（インターネットで口座開設の場合は不要）が必要である。

#### (2) 注文方法

売買の注文をする場合は、「銘柄名」「売り・買いの別」「売買する株数」「価格（指値または成行）」「注文の有効期限（今日限りか今週いっぱいかなど）」などを明確に指示することが必要である。

##### 1) 株数（取引単位）

**売買単位（単元株）は100株**となっており、取引はこの整数倍で行う。全国の証券取引所は、2018年10月以降、全銘柄の取引単位を100株に統一した。

##### 2) 価格（指値注文か成行注文か）

売買注文には、買い値や売り値を指定する「**指値注文**」と、買い値や売り値を指定しない「**成行注文**」の2つがある。指値注文の場合、売り注文は指値以上の価格、買い注文は指値以下の価格であれば売買が成立するが、場合によっては価格が折り合わずに売買が成立しないこともある。

成行注文は、その注文が市場に到着したその時々の市場価格で売買が行われるために、ほぼ売買が成立する。ただし、買い注文では思っていた価格より高かったり、売り注文では思った以上に安かったりすることもある。

##### 3) 売買の原則

証券取引所では、**価格優先・時間優先・成行注文優先の原則**によって取引を成立させている。

### 合格のポイント

1. 株式の売買注文は、売買価格をはっきり指定する指値注文と売買価格を指定しない成行注文の2つがある。
2. 証券取引所は、価格優先・時間優先・成行注文優先の原則に従って売買を成立させる。
  - ・ 価格優先：買い注文は最も高い価格を優先、売り注文は最も低い価格を優先。
  - ・ 時間優先：同一価格の注文は時間的に早い方の注文を優先。
  - ・ 成行注文優先：指値注文と成行注文がある場合は成行注文を優先。

価格優先とは、**売り注文は最も低い価格**の注文を、**買い注文は最も高い価格**の注文を**優先**させ、時間優先とは、同一価格の注文は時間的に早い注文を優先させるというものである。

成行注文優先とは、売買価格を指定する指値注文より、価格を指定しない**成行注文を優先**させるというものである。

#### 4) 値幅制限

株価の急激な変動は投資家に不測の損害を及ぼすことになるため、証券取引所はこれを防止するために1日の値幅を前日の終値から一定の範囲に制限している。値幅いっぱいには株価が変動した場合を「ストップ高」「ストップ安」と呼んでいる。

### (3) 売買代金の計算式

売買代金として、下記計算式で求めた金額を精算する。

売買に際しては、証券会社に委託手数料（単に手数料ともいう）を支払う必要がある。委託手数料は完全に自由化されており、証券会社によって、また、取引の仕方等によって異なる。なお、委託手数料には消費税が加算される。

$\begin{aligned} \text{買付代金} &= \text{約定代金} + \text{委託手数料} + \text{委託手数料に係る消費税} \\ \text{売付代金} &= \text{約定代金} - (\text{委託手数料} + \text{委託手数料に係る消費税}) \end{aligned}$
--

### (4) 受渡し

★

株式の売買代金は、売買成立の日（約定日）から起算して**3営業日目に受渡し**を行う普通取引が最も一般的な取引である。

なお、配当金の受取りなど株主としての権利を得るためには、会社ごとに定めている権利確定日（3月末や9月末など）までに受渡しを終えて、株主になっている必要がある。3日目受渡しなので、権利確定日から起算して3営業日前までに株式を買い付ければ、権利を確定させることができる。

#### 1) 株式の受渡し

現在、上場株式は電子化され、株式の発行や流通は電子的な管理で行われている。具体的には、株主の権利を証券保管振替機構（略称ほふり）および証券会社等の金融機関に開設された口座で電子的に管理するもので、上場株式の受渡しは証券保管振替機構がコンピューター上で処理を行う。

## 合格のポイント

1. 売買代金等の受渡しは約定日から起算して3営業日目に行う。

## (5) 信用取引



現物株取引では必ず「買い」から入るが、信用取引を利用すると、現物株式を保有していなくても「売り」から入ることができる。

**信用取引**とは、証券会社に**委託保証金**（約定金額の30%以上で最低30万円）を預託し、**買付資金**または**売付証券を借りて売買**を行い、所定の期限内（制度信用取引は6ヵ月以内）に反対売買または現引き・現渡しの方法により決済する取引である。

現引きとは買付代金を支払ってから株式を受け取ること、現渡しとは売り付けた株式を渡して売付代金を受け取ることである。

委託保証金の率を30%とすると、**委託保証金の約3.3倍**までの取引が可能となるので、委託保証金に対する損益の額はその分大きくなる。また、委託保証金は現金以外に一定の**有価証券で代用**することも認められており、同じ委託保証金で1日に何度でも信用取引を行うことも可能である。

なお、買い建てた株式や差し入れた代用有価証券が値下がりしたことによって、最低保証金維持率を下回った場合は**追加保証金（追証）**が発生する。

信用取引には、証券取引所の規則に基づく「制度信用取引」と、顧客と証券会社の合意に基づく「一般信用取引」があり、顧客は信用取引による売買を委託する際にいずれかを選択する。なお、制度信用取引の建株を一般信用取引の建株に変更することはできず、また、その逆の変更もできない。

## (6) 株式ミニ投資と単元未満株投資

株式ミニ投資は**単元株数の10分の1**の単位（10株単位で最高90株まで）で、単元未満株投資は1株単位で株式に投資できる方法であり、いずれも一部の証券会社で取引できる。購入できる銘柄は証券会社によって異なる。

持ち株数が単元株数に達するまでは、正式な株主になることはできないが、配当や株式分割などは持ち株数に応じて受けることができ、議決権を除けば、通常の株主と同じ経済的な利益を受けることができる。

実際の売買の仕方は、売買したい銘柄と株数を証券会社に伝える。ただし、株式ミニ投資および単元未満株投資とも**指値注文はできない**。

## (7) 配当金の受取方法

### ① 配当金領収証方式

ゆうちょ銀行等および郵便局で、配当金領収証と引き換えに配当金を受け取る方法。

### 合格のポイント

- 信用取引とは、証券会社に委託保証金を預託し、買付資金や売付証券を借りて行う取引のこと。
  - 委託保証金は代用有価証券でも可能で、約定金額の30%以上（最低30万円）を預託
  - 制度信用取引では、借りた資金や証券は6ヵ月以内に精算
- ミニ株投資は単元株数の1/10の単位で、単元未満株投資は1株単位で取引できるが、いずれも指値注文はできない。

## ② 個別銘柄指定方式

銘柄ごとに配当金を受け取る預金口座を指定する方式で、指定した金融機関の預金口座に配当金が振り込まれる。

## ③ 登録配当金受領口座方式

複数の証券会社に口座があった場合でも、指定した1つの金融機関の預金口座にすべての銘柄の配当金が振り込まれる方式。受取金融機関にゆうちょ銀行を登録することはできない。また、受取口座に貯蓄預金口座の選択はできない。

## ④ 株式数比例配分方式

各証券会社で保有している株数の残高に応じて、配当金がそれぞれの証券会社の口座に振り分けて入金される方法。

NISA口座等に受け入れた上場株式の配当等を**非課税**で受け取るには、配当金の受取方法をこの**株式数比例配分方式**としなければならない。

# II. 個別銘柄の投資指標

## 1. ファンダメンタル分析とテクニカル分析

★★★★

### (1) ファンダメンタル分析

★★★★

#### 1) 配当利回り

★★★★

配当利回りとは、投資金額（株価）に対する1年間の配当金の割合を示す指標である。配当金を一定とした場合、株価水準によって配当利回りは上下する。

$$\text{配当利回り（\%）} = \frac{\text{1株当たり配当金}}{\text{株 価}} \times 100$$

#### 2) 配当性向

★

配当性向とは、会社があげた純利益のうち、株主に配当金として支払った金額の割合を示す指標である。

$$\text{配当性向（\%）} = \frac{\text{配当金総額}}{\text{純利益}} \times 100 = \frac{\text{1株当たり配当金}}{\text{1株当たり利益}} \times 100$$

## 合格のポイント

1. 配当利回りは、投資金額（株価）に対する1株当たりの年間配当金の割合を示す指標。
2. 配当性向は、純利益の中から株主に配当金として支払った金額の割合を示す指標。

## 3) P E R (Price Earnings Ratio＝株価収益率)

★★★

P E Rは、1株当たりの利益と株価との関係を見るもので、株価が1株当たり利益の何倍まで買われているかを示す指標である。

一般的にP E Rが**高ければ**利益水準に比べて**株価は割高、低ければ割安**と判断されるが、P E Rには絶対的な割高、割安の基準はなく、同業他社、経営内容の似ている銘柄間で使用するのが一般的である。

$$P E R \text{ (倍)} = \frac{\text{株 価}}{\text{1株当たり利益}}$$

$$\text{1株当たり利益 (EPS=Earnings Per Share)} = \frac{\text{純利益}}{\text{発行済株式数}}$$

## 計算例

純利益50億円、発行済株式数1億株、株価1,000円の場合のP E R

1株当たり利益＝50億円÷1億株＝50円

P E R＝1,000円÷50円＝20倍

P E Rは1株当たり利益の伸び率の大きな銘柄の方が高くなりがちであり、仮に絶対的な利益水準が高かったとしても1株当たり利益の伸び率が低い銘柄はP E Rが低くなりがちである。つまりP E Rは、企業の成長性によってかなり差が出る。

## 4) P B R (Price Book-value Ratio＝株価純資産倍率)

★★★

P B Rとは、1株当たりの純資産と株価との関係を見るもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているかを示す指標である。1株当たり純資産とは、いわばその会社の解散価値であり、株価下落時の下値目処として使われる。P B Rが1倍になるということは、株価が会社の解散価値と同一になるということの意味する。

P E Rと同様に、P B Rが**高ければ株価は割高、低ければ割安**と判断されるが、算出に用いる1株当たり純資産額は帳簿価格に基づくため、含み損や含み益は考慮されていない。実際の上場株式においてはP B Rが1倍を下回る銘柄もある。

## 合格のポイント

1. P E R (株価収益率) は、株価が純利益の何倍まで買われているかを示す指標。
  - ・ P E Rの値が高いと利益水準に照らして株価は割高、低いと割安と判断される。
2. P B R (株価純資産倍率) は、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているかを示す指標で、株価下落時の下値目処として利用される。
  - ・ P B Rが高いほど株価は割高、低ければ割安と判断される。
  - ・ 1株当たり純資産は簿価によるため、含み損益は考慮されていない。

$$PBR（倍） = \frac{\text{株 価}}{1 \text{ 株当たり純資産}}$$

$$1 \text{ 株当たり純資産（BPS=Book-value Per Share）} = \frac{\text{自己資本} ※}{\text{発行済株式数}}$$

※貸借対照表の純資産の部から「新株予約権」と「非支配株主持分」を控除した値

#### 計算例

自己資本＝300億円、発行済株式数＝1億株、株価＝900円の場合のPBR

1株当たり純資産＝300億円÷1億株＝300円

PBR＝900円÷300円＝3倍

### 5) ROE（Return On Equity＝自己資本利益率）

★★★

ROEは、自己資本を元にしてどれだけの利益を上げたかを見る指標。近年、特に注目されている指標の1つで、企業の経営効率を測ると同時に、株主にとっては自分の資産の利回りに相当する指標ともいえる。

$$ROE（\%） = \frac{\text{純利益}}{\text{自己資本}} \times 100 = \frac{1 \text{ 株当たり利益}}{1 \text{ 株当たり純資産}} \times 100$$

※ 自己資本は、貸借対照表の純資産の部から「新株予約権」と「非支配株主持分」を控除した値で、「期首・期末の平均値」を使用するのが一般的。

### 6) ROA（Return On Assets＝総資産利益率）

ROAは、総資産を元にしてどれだけの利益を上げたか、企業の収益性を見る指標で、「純利益÷総資産×100」で求める。

## （2）テクニカル分析

### 1) ローソク足

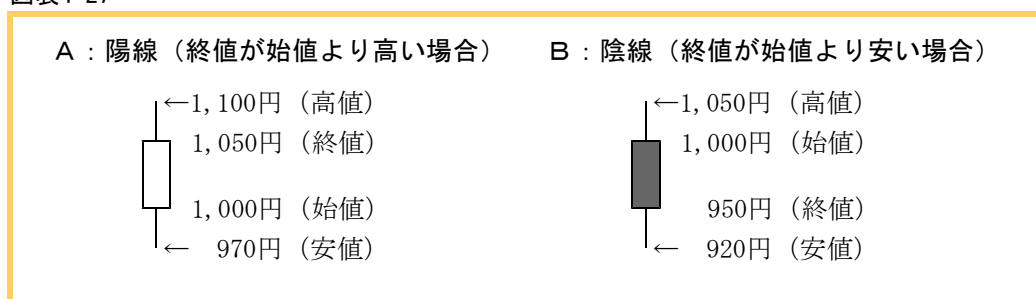
ローソク足は、株価等の一定の観察期間（1日、1週間、1ヵ月、1年など）における始値、終値、高値、安値を示したもの。始値より終値が高いとき（相場の上昇）はAの陽線で、始値より終値が安いとき（相場の下落）はBの陰線で表す。上下に突き出した線はひげと呼ばれ、上ひげは観察期間中の最高値、下ひげは観察期間中の最安値を表している。

## 合格のポイント

1. ROE（自己資本利益率）は、自己資本を元にしてどれだけの利益を上げたかを見る指標。ROEが高いほど、効率的な経営がなされていると判断する。
2. ローソク足は一定の観察期間内の4本値（始値・終値・高値・安値）を表す。
  - ・「始値＜終値」であれば陽線、「始値＞終値」であれば陰線で表す。



図表4-27



## 2) 移動平均線

一定期間の毎日の終値を基に移動平均法で算出された株価の推移を示したもので、例えば25日移動平均線の場合は、25日間遡った終値の平均値をプロットしていくことで描かれる。移動平均線には短期線（4週など）、中期線（13週など）、長期線（26週など）の区別がある。

その方向から中長期の判断ができるとともに、移動平均線から時価がどの程度離れているか（カイ離）によって目先の判断も可能とされる（上方カイ離 → 売り場、下方カイ離 → 買い場）。

- ・ 中期線が長期線を下から上に突き抜けた場合をゴールデンクロスといい、上昇相場への転換点と考えられている。
- ・ 中期線が長期線を上から下に突き抜けた場合をデッドクロスといい、下降相場への転換点と考えられている。

## 3) トレンド分析

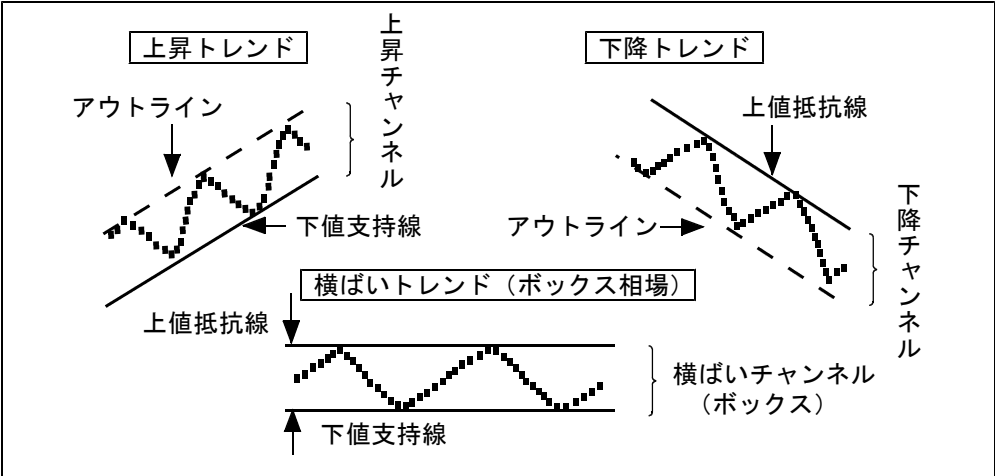
株価の動きを中長期的に捉えると、一定のトレンド（傾向）を持っている場合が多い。

トレンドは、上昇トレンド、下降トレンド、横ばいトレンドの3つに大別される。下値支持線近くでは買い、上値抵抗線近くで売ることになる。トレンドはいつまでも同じということではなく、様々な要因によっていずれ転換する。

（例）上昇トレンド → 横ばいトレンド → 下降トレンド



図表4-28・3つのトレンド



2. 株価の変動要因

株価の変動要因には、国内外の政治・経済、財政、税制、景気、金利、為替、企業収益や技術開発力、株式の需給関係など様々なものがあり、これらが複雑に絡み合っていること、また、それぞれの情報の解釈が受け手によって異なること、これらを織り込んだ形で株価は形成される。中でも、景気、企業業績、金利、為替、海外動向などが大きな要因としてあげられる。これらをまとめると次のようになる。

図表4-29

	企業業績	金 利	景 気
株価上昇要因	増 益	金利低下	景気回復
株価下落要因	減 益	金利上昇	景気後退

為 替	円 高	円高メリット銘柄 → 株価上昇要因
		円高デメリット銘柄 → 株価下落要因
	円 安	円安メリット銘柄 → 株価上昇要因
		円安デメリット銘柄 → 株価下落要因
政 治	政局不安定	株価下落要因

株式の需給関係に直接影響する要因を市場の内部要因というが、主なものとして新株の発行や新株予約権付社債等の発行、信用取引残高などのほか、外国人投資家の動向などがあげられる。

**合格のポイント**

- 1. 景気回復は企業の業績回復につながり株価の上昇要因、景気後退は企業の業績悪化から株価の下落要因。
  - ・ 市場金利の上昇は株価の下落要因、市場金利の下落は株価の上昇要因。

図表4-30・景気サイクルと株式相場

景気の動き	株価の動き	相場の性格
不景気	株価は底をうち上昇へ (不景気の株高)	金融相場＝ 低金利および将来の企業業績の回復を期待する上昇相場
景気回復	株価は上昇傾向	業績相場＝ 企業業績の回復・好業績を評価する上昇相場
好景気	株価はピークをうち下落へ	逆金融相場＝ 高金利および将来の企業業績の悪化を嫌気する下げ相場
景気後退	株価は下落傾向	逆業績相場＝ 企業業績の悪化を嫌気する下げ相場

### 3. 代表的な相場指標

★★★

株式市場の動向をとらえるために様々な指標がある。以下、これらの指標について見ていく。

#### (1) 単純平均株価

市場の平均的な株価水準を知るための指標で、上場銘柄の株価を合計し、銘柄数で除して得た額。指標として連続性がないため、過去との比較がしにくいという欠点がある。

#### (2) 日経平均株価（日経平均株価225種あるいは日経225）

★

**日経平均株価**は、株式市場の動きを見る代表的な指標の1つで、1949年の東京証券取引所再開以来継続している指数。**東証プライム市場**を代表する**225銘柄**を対象として、増資や株式分割、銘柄の入替えなどがあっても連続性を失わないよう工夫された**修正平均株価**である。年1回の見直しで10月初めに構成銘柄の入替えが行われる。

**値ガサ株**（株価水準が高い銘柄）の値動きに**影響を受けやすい**という特徴がある。

### 合格のポイント

1. 日経平均株価（日経225）は、東証プライム市場に上場する代表的な225銘柄から算出される修正平均株価。
  - ・ 値ガサ株の値動きに影響を受けやすい。

### （３）東証株価指数（TOPIX＝トピックス）

★

**東証株価指数（TOPIX）**は、**東京証券取引所 1 部**に上場されていた**全銘柄を対象とした時価総額指数**（加重平均株価）である。基準時点（1968年1月4日）の時価総額を100ポイントとして、当日の時価総額（浮動株ベース）がどれだけになっているかを示している。日経平均株価と違い、一部の値ガサ株の影響を必要以上に受けるおそれはないが、**時価総額が大きい銘柄の影響を受けやすい**という特徴がある。また、景気動向指数の先行系列に採用されている。

なお、2022年4月4日に、東京証券取引所における株式の市場区分がプライム、スタンダード、グロースの3区分に変更されたことに伴い、東証株価指数も見直しが行われた。具体的には、2022年4月1日時点の構成銘柄については、新市場区分施行後も継続して採用銘柄とされた。ただし、市場に流通している株式（流通株式時価総額）が100億円未満の銘柄については、2022年10月から、四半期ごとに10段階で構成比率を逡減させる。採用銘柄の追加については、プライム市場に新規上場あるいは市場区分を変更した銘柄に限られる。

### （４）ＪＰＸ日経インデックス400（ＪＰＸ日経400）

★

ＪＰＸ日経インデックス400（ＪＰＸ日経400）は、日本取引所グループと日本経済新聞社が開発した時価総額加重平均型の株価指数である。**東京証券取引所上場銘柄（プライム、スタンダード、グロース）**から自己資本利益率（ROE）や営業利益などの基準を満たす投資魅力の高い**400銘柄**を選定して、2014年1月6日から算出が始まった指数である。2013年8月30日を起算日とし、基準値10,000（単位はポイント）として現在の時価総額指数が示される。毎年8月の最終営業日に銘柄の入れ替えが実施される。

### （５）東証プライム市場指数、東証スタンダード市場指数、東証グロース市場指数

2022年4月4日以降は、東京証券取引所の株式市場区分が変更されたことに伴い、新たに東証プライム市場指数、東証スタンダード市場指数、東証グロース市場指数が発表されている。各指数は、それぞれの対象市場に上場する全銘柄を対象としており、いずれも2022年4月1日の時価総額を1,000とした時価総額指数である。

## 合格のポイント

1. 東証株価指数（TOPIX）は、東証第1部に上場されていた全銘柄を対象とした時価総額指数（加重平均株価）。
  - ・時価総額が大きな銘柄の値動きに影響を受けやすい。
2. ＪＰＸ日経インデックス400は、東証プライム、スタンダード、グロースの上場銘柄から400銘柄を選定して算出される時価総額指数。

## (6) 時価総額

**時価総額**とは、個別銘柄の終値にそれぞれの上場株式数を掛け、そのすべてを合計した金額で、株式市場の規模を知ることができる。

## (7) 売買高（出来高）と売買代金

**売買高（出来高）**は、証券取引所で売買が成立した総株数である。買い1万株、売り1万株で売買高（出来高）は1万株と計算する。

一般的に、株価が上昇傾向にあるときの売買高（代金）は増加（活況）し、株価が下降傾向にあるときの売買高（代金）は相対的に減少（閑散）する。

### 【参考／2023年 投資部門別株式売買状況 東証プライム〔金額〕全51社】

2023年の東証プライム市場における最大の取引主体は海外投資家で売買代金の約7割を占め、第2位は個人投資家で23%程度を占めている。法人内の内訳の金融機関は生・損保会社、都銀・地銀、信託銀行などで、信託銀行のシェアが最も多い（原典は千円単位であるが、便宜上千円以下を切り捨てて表示）。

図表4-31

投資主体	売 り	買 い
委 託 計	825兆3,383億9,806万円	821兆8,762億4,156万円
海外投資家	571兆1,319億 227万円	574兆6,280億5,232万円
個 人	192兆 861億4,114万円	188兆7,631億9,335万円
法 人	57兆6,162億 393万円	54兆2,017億6,272万円
投資信託	19兆5,381億2,674万円	18兆5,775億7,371万円
事業法人	8兆6,736億1,693万円	13兆5,259億2,238万円
その他法人等	1兆9,096億2,079万円	2兆6,070億 236万円
金融機関	27兆4,948億3,944万円	19兆4,912億6,426万円
証券会社	4兆5,041億5,072万円	4兆2,832億3,316万円

出典：日本取引所グループ（2023年1月4日～12月29日）

## 合格のポイント

1. 時価総額は、上場銘柄の株価に上場株式数を乗じて合計したもので、株式市場の規模を知ることができる。
2. 買い1,000株、売り1,000株のとき、売買高（出来高）は1,000株と計算する。

## 過去問題演習 -6

下記＜X社のデータ＞に基づき算出される投資指標等に関する次の記述のうち、最も適切なものはどれか。

＜X社のデータ＞

株価	3,000円
発行済株式数	2億株
時価総額	6,000億円
自己資本（＝純資産）	1,000億円
配当金総額	60億円
株価収益率（P E R）	30倍

1. 1株当たり当期純利益は、50円である。
2. R O E（自己資本当期純利益率）は、20.0%である。
3. P B R（株価純資産倍率）は、3.0倍である。
4. 配当利回りは、10.0%である。

2109

## 過去問題演習 -7

株式の信用取引の一般的な仕組みに関する次の記述のうち、最も不適切なものはどれか。

1. 信用取引では、現物株式を所有していなくても、その株式の「売り」から取引を開始することができる。
2. 制度信用取引の建株を一般信用取引の建株に変更することはできるが、一般信用取引の建株を制度信用取引の建株に変更することはできない。
3. 信用取引では、売買が成立した後に相場が変動して証券会社が定める最低委託保証金維持率を下回った場合、追加保証金を差し入れるなどの方法により、委託保証金の不足を解消しなくてはならない。
4. 金融商品取引法では、株式の信用取引を行う際の委託保証金の額は30万円以上であり、かつ、当該取引に係る株式の時価に100分の30を乗じた金額以上でなければならないとされている。

2201

## 第3章 投資信託の基礎知識

### I. 投資信託の実務知識

#### 1. 投資信託の仕組み ★

投資信託とは、複数の投資家から集めた資金を専門家が管理・運用し、分散投資によって得られた収益を投資家に分配・還元する仕組みの金融商品である。投資信託は、株式や債券などで運用するため、元本が保証される金融商品ではない。

##### (1) 契約型と会社型

投資信託は、信託契約に基づいて運営される「契約型（証券投資信託）」と、投資を目的とする投資法人を設立し、投資家はこの法人の投資口（株式会社の株式に相当するもの）を取得して投資主（株式会社の株主にあたるもの）となり、運用成果は分配金や値上がり益として回収する「会社型」がある。

米国では会社型の投資信託が一般的であるが、我が国では契約型が一般的であり、会社型は不動産投資信託（J-REIT）等に限られている。

以下、契約型のファンド（証券投資信託）を中心に見ていく。

##### (2) 契約型の仕組み

日本の証券投資信託は、信託契約に基づいて運営が行われる契約型というタイプであり、**委託者（投資信託会社）**、**受託者（信託銀行）**、**受益者（投資家）**の三者から成り立っている。また、販売面において、証券会社、銀行、保険会社等が重要な役割を果たしている。

##### 1) 投資信託会社（投資信託委託会社）

投資信託会社（投資信託委託会社）は、投資信託を設定し、運用面でのすべての責任を負う。信託財産を管理する信託銀行に対して、信託財産の**運用の指図**を行う。その投資信託が高い収益を残せるかどうかは、この投資信託会社の運用手腕にかかっている。

##### 2) 信託銀行

信託銀行は、投資信託会社の指図に基づいて株式や債券などの売買を行うとともに、**信託財産**の名義人となって自己の名で**保管**、**管理**を行う。

### 合格のポイント

- 日本の証券投資信託は契約型であり、会社型は不動産投資信託等に限られている。
- 契約型は、委託者・受託者・受益者の三者から成り立つ。
  - 委託者は投資信託会社であり、信託財産の運用指図を行う。
  - 受託者である信託銀行は、自己の名で信託財産の保管・管理を行う。
  - 投資家は投資信託を購入することで受益者となる。

### 3) 販売会社

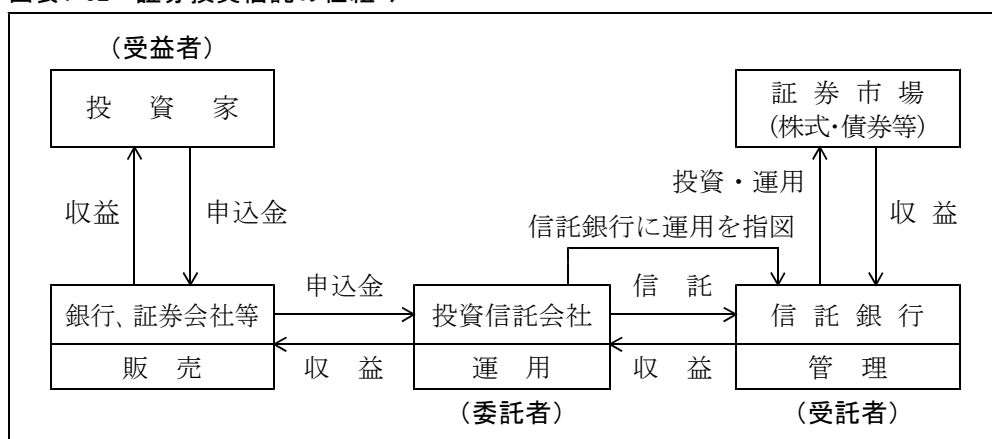
投資家に対して、投資信託の募集、**販売や換金**、収益分配金や償還金の支払いなどの**窓口**となるほか、目論見書や運用報告書の交付などの業務を行うが、運用面には一切かわっていない。販売会社は、証券会社、銀行、信用金庫、信用組合、J A（農協）、労働金庫、生命保険会社、損害保険会社などである。

### 4) 受益者

受益者とは、投資信託の利益を受ける権利を有する人で、投資信託を購入した投資家を指す。受益者の権利として次の3つがある。

- ① 収益分配金を受け取る権利
- ② 償還金を受け取る権利
- ③ 信託期間の途中で換金を請求する権利

図表4-32・証券投資信託の仕組み



(注) 投資信託の金融商品取引所への上場は、ETFやJ-REITは上場、公社債投信、株式投信は非上場。

### 5) 受益証券

受益権を表示した証券のことで株式の株券に相当するものであるが、投資信託振替制度によって受益証券はペーパーレス化されており、受益権の発生・消滅・移転などはコンピューター上の口座（振替口座簿）の記録により管理されている。

## 合格のポイント

1. 販売会社は投資信託の販売や換金の窓口となるが、運用面には一切タッチしない。

## 2. 証券投資信託の分類

### (1) 投資対象による分類

#### 1) 株式投資信託

運用対象に**株式を組み入れることができる**投資信託のことを**株式投資信託**という。実際に株式を組み入れていなくとも、約款上、株式を投資対象とすることができるものは、株式投資信託に分類される。

#### 2) 公社債投資信託

**公社債投資信託**とは、運用対象の中心は国債などの公社債で、**株式を一切組み入れることができない**投資信託。

### (2) 追加設定の有無による分類

株式投資信託と公社債投資信託のいずれも、ファンド設定後も追加設定（追加購入）できるか否かで単位型と追加型に分類される。

#### 1) 単位型（ユニット型）

ファンド設定後は**追加設定（追加購入）ができない**タイプを**単位型**という。一定の募集期間を設け、その間に集められた資金のみで設定され、募集期間を逃すと購入することはできない。一定の信託期間（満期）が設けられ、当初の設定後一定期間は原則として換金できないというクローズド期間が設けられているものがある。単位型には、次の定時定型投資信託とスポット型投資信託の2つがある。

##### ① 定時定型

商品の性格が全く同じものを毎月募集・設定していくものをいう。

##### ② スポット型

その時々市場情勢や投資家のニーズなどをタイムリーに捉えて、随時、募集・設定されるもの（スポット的に発売される）をいう。

#### 2) 追加型（オープン型）

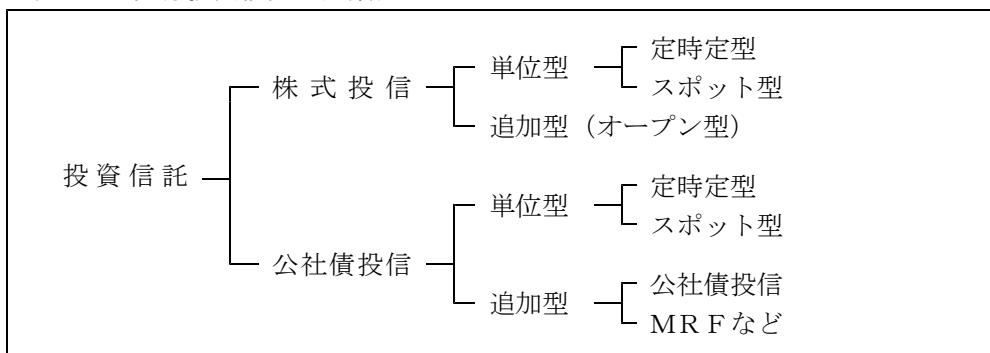
ファンド設定後も**自由に追加設定（追加購入）ができる**タイプを追加型という。追加購入、換金等は、時価に基づいて原則的に自由に行うことが可能である。

## 合格のポイント

1. 公社債投資信託は、株式を運用対象とすることができない投資信託。
2. 株式投資信託とは、運用対象に株式を組み入れることができる投資信託。公社債投資信託以外の投資信託は、すべて株式投資信託に分類される。
3. 単位型（ユニット型）は、ファンド設定後は追加設定（追加購入）できないタイプ。
4. 追加型（オープン型）は、ファンド設定後も時価で自由に追加設定（追加購入）できるタイプ。



図表4-33・証券投資信託の分類例



### 3. 投資信託の運用スタイルによる分類

★★

#### (1) パッシブ運用

**パッシブ運用**とは、日経平均株価や東証株価指数など所定の市場指数をベンチマークとし、**ベンチマークに連動した値動き**を目指す運用手法をいう。市場平均と同程度の運用成果を目指す運用手法であり、**インデックス運用**ともいわれている。

##### 1) ベンチマークとは

**ベンチマーク**とは、運用の目標基準、パフォーマンス（運用実績）の評価基準となるものをいう。多くの投資信託では、所定の市場指数（インデックス）をベンチマークとして定めている。

#### (2) アクティブ運用

★

**アクティブ運用**とは、**ベンチマークを上回る投資収益の確保**を目指す運用手法をいう。ファンドマネージャーや運用を任されているチームが、相場観や投資指標に基づいて積極的に株式や債券の組入比率を変えたり、銘柄の売買を行って市場平均を上回る収益の獲得を目指す運用手法をいう。

アクティブ運用には**トップダウンアプローチ**と**ボトムアップアプローチ**があり、いずれか1つの方法で運用されることも、両者を併用して運用されることもある。

##### 1) トップダウンアプローチ

★

トップダウンアプローチとは、金利や為替、経済指標等の**マクロ分析**から始め、その分析に基づいて**国別組入比率**や**業種別組入比率**などを決め、その比率の範囲内で、最後に**個別銘柄を選別**してポートフォリオを構築する手法をいう。

### 合格のポイント

1. パッシブ運用は、ベンチマークに追従した値動きを目指す運用手法で、インデックスファンドが代表的。
2. アクティブ運用は、ベンチマークを上回る収益の確保を目指して積極的に運用する。
3. トップダウンアプローチとは、経済指標等のマクロ分析によって国別・業種別の組入比率を決め、最後に個別銘柄を選択する手法。

## 2) ボトムアップアプローチ

★

ファンドマネージャーやアナリストが**個別企業の調査、分析**を行い、これを積み上げてポートフォリオを構築する手法をいい、**バリュー型**と**グロース型**がある。

### ① バリュー型（割安型）

★

企業の資産価値や利益水準等の実力に比べ、現在の**株価が割安な水準**にあると判断される銘柄を選択し、投資していく手法である。

### ② グロース型（成長型）

企業の成長性に着目し、**将来の売上高や利益の成長性**が**市場平均よりも高い**と見込まれる銘柄を選択し、投資していく手法である。

バリュー型ポートフォリオとグロース型ポートフォリオにおける構成銘柄の一般的な特徴は次のようになる。

図表4-34

	PER	PBR	配当利回り
バリュー型	低い	低い	高い
グロース型	高い	高い	低い

## 4. 分配金の有無による分類

投資信託は定期的に決算を行い、それまでの運用実績等に基づいて収益分配金を支払う**分配型**と、分配金を支払わずに再投資に回す**無分配型**がある。

通常は年1回の決算であるが、近年、個人投資家の人気を集めてきたのは、毎月決算し、毎月安定的な分配金を支払う毎月分配型といわれるタイプの投資信託である。公的年金が支払われない奇数月（1、3、5、7、9、11月）に分配金を支払う隔月分配型や、3ヵ月に1回分配金を支払うタイプもある。

分配金は投資信託の信託財産から支払われるため、**支払った分配金の額**だけ投資信託の**基準価額は下落**する。投資家の個別元本によっては、受け取った分配金が元本の払戻しに相当する元本払戻金（特別分配金）であることもあり得る。

なお、分配型であっても収益分配金の支払いが**保証されているものではない**ので、ファンドの分配方針、運用実績等によっては収益分配金を支払わないこともある。

## 合格のポイント

- ボトムアップアプローチは、銘柄選択を重視し、個別企業の調査・分析を積み上げて銘柄を選択する手法。
  - ・バリュー型は、企業実力に比べて株価が割安な水準にあると判断される銘柄を選択。
  - ・グロース型は、将来の売上高や利益の成長性が高いと見込まれる銘柄を選択。
- 収益分配金の支払いは保証されておらず、支払われないときもある。

## 5. 買付け・換金にかかわる語句の説明

★★

### (1) 基準価額

★

**基準価額**は、投資信託を買い付けたり、換金したりする際の価格で、ファンドの1口当たり（当初元本が1口1円の場合には1万口当たり）の財産的価値を示しており、1日に1回、市場の取引終了後に算出される。

具体的には、ファンドに組み入れられているすべての株式や債券などをその日の時価で評価し、債券の利息や株式の配当などの収入を加えた資産総額から、運用に必要な諸経費や未払い金などを差し引いた純資産総額を受益権口数で除して得た金額をいい、投資信託会社が算出する。

### (2) 購入時手数料

★

投資信託を購入するときに、**販売会社**（証券会社、銀行、保険会社等）に**支払う手数料**のことを購入時手数料という。購入時手数料はファンドの種類によって異なるが、株式投資信託の場合、おおむね2%から3%程度で、別途、消費税が課せられる。なお、購入時手数料を無料とするノーロードファンドもある。

購入時手数料は、投資信託会社が定めた上限の範囲内で販売会社が決める。このため、同一ファンドであっても販売会社によって手数料率が異なることがある。

$$\text{買付金額} = \text{約定日の基準価額} \times \text{買付口数} \times (1 + \text{税込購入時手数料}(\%))$$

### (3) 運用管理費用（信託報酬）

★

**運用管理費用**は、信託財産の運用や管理、あるいは受益者に対するサービス等の対価として、販売会社、投資信託会社、信託銀行に支払われる報酬で、**信託報酬**ともいわれる。

運用管理費用は、投資信託会社が受け取る委託者報酬と、信託銀行が受け取る受託者報酬に分けて計上される。販売会社には、委託者報酬から事務代行の対価として事務代行手数料という形で支払われる。

運用管理費用は年0.1%～2%前後の率で、ファンドの経費として毎日の時価総額を基準に算出され、信託財産の中から毎日差し引かれているもので、**受益者（投資家）が間接的に負担**する。

パッシブ運用のファンドとアクティブ運用のファンドの運用管理費用を比較した場合、パッシブ運用の方が安くなり、アクティブ運用の方が高くなる。

## 合格のポイント

1. 基準価額は投資信託を売買するときの価格で、1日1回、市場取引が終わった後に算出される。売買の申込時点で基準価額はいくらか分からない（ブラインド方式）。
2. 購入時手数料は、投資信託購入時に、購入代金とは別に販売会社に支払う。
  - ・ 購入時手数料は投資信託会社が定めた上限の範囲内で販売会社が決めるため、同一ファンドであっても販売会社によって手数料率が異なる場合もある。
  - ・ 購入時手数料がかからないノーロードファンドもある。

#### (4) 信託財産留保額

投資信託を途中で解約（換金）する際に解約代金から控除される金額のことを**信託財産留保額**という。ファンドの組入れ証券などを売却する際に生じる売買手数料等を投資家に負担させようとするもので、運用の安定性を高めるのと同時に、長期に保有する受益者との公平性の確保を目的として、信託財産中に留保される資金であり、投資信託会社や販売会社、信託銀行が受け取る手数料ではない。また、信託財産留保額を徴収しないファンドも多くある。

#### (5) 投資信託の換金の仕方

投資信託を償還期限まで持たず途中で換金する場合には、**買取請求**と**解約請求**の2つの方法がある。

買取請求は、受益者が販売会社に対して受益証券を買い取ってもらうように請求する方法で、解約請求は、受益者が投資信託会社に対して投資信託契約の解約を直接に請求する方法である。解約を直接請求する場合でも、販売会社を通じて行う。

$$\text{換金額} = \text{約定日の基準価額} \times (1 - \text{信託財産留保額}(\%)) \times \text{解約口数}$$

#### (6) クローズド期間

解約請求が認められず、現金化ができない期間を**クローズド期間**という。運用資産の安定化を図るために設けられることがあるが、次のような場合は買取請求により換金することができる。

- ① 受益者が死亡したとき。
- ② 受益者が天変地変、その他不可抗力により財産の大部分を滅失したとき。
- ③ 受益者が破産宣告を受けたとき。
- ④ 受益者が疾病により生計の維持ができなくなったとき。
- ⑤ その他上記①～④に準ずる理由があるものとして、取扱販売会社が認めるとき（投資信託会社が認めるときは特別解約が可能）。

### 合格のポイント

1. 運用管理費用（信託報酬）とは、信託財産の運用や管理等の対価として、販売会社、投資信託会社、信託銀行に支払われる報酬のこと。
  - ・ 運用管理費用は信託財産の中から毎日控除されており、投資家が間接的に負担する。
2. 信託財産留保額とは、投資信託を中途換金する際に、解約代金から差し引かれる費用。
  - ・ 信託財産留保額を徴収しないファンドも多くある。

## 6. 投資信託のディスクロージャー

### (1) ディスクロージャーとは

ディスクロージャーとは、企業の経営内容等の公開（情報開示）のことで、投資信託のディスクロージャーとは、投資家に対して投資判断に有益な材料となる情報を正確かつ適時に提供することをいう。

### (2) 目論見書（投資信託説明書）

目論見書は**投資信託会社が作成**するもので「投資信託説明書」ともいい、「**交付目論見書**」と「**請求目論見書**」の2つがある。

交付目論見書は、投資家に**あらかじめまたは販売と同時に**交付しなければならない目論見書で、投資判断に極めて重要な事項が記載されている。

請求目論見書は、投資家から請求があったときに交付するもので、追加的な詳細な情報が記載されている。

目論見書には、ファンドの目的および基本的性格、投資方針、投資対象、主な投資制限、投資リスク、購入時手数料や運用管理費用（信託報酬）および税金、管理および運営の概要などの情報が記載されている。

### (3) 運用報告書

投資信託会社は、決算ごとに投資家（受益者）に対して運用実績や資産の内容、コストなどを報告しなくてはならない。**運用報告書**とは、これらをまとめたもので、委託者である**投資信託会社が作成し、販売会社を通じて投資家に交付**される。

運用報告書は、書面あるいは電磁的方法で交付する「交付運用報告書」と、ウェブ掲載など運用会社のホームページで掲載する「運用報告書（全体版）」があり、全体版にはより詳細な運用状況が記載されている。

また、投資信託会社や販売会社のホームページでは、マンスリーレポート（月次報告書）が公開されている。マンスリーレポートには直近までの運用実績、組入資産の状況、マーケット動向、運用の状況と今後の方針などが記載されている。

図表4-35・運用報告書に記載される主な事項

- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>① 運用実績（設定来の運用実績、当期中の基準価額の推移など）</li> <li>② 当期の運用状況と今後の運用方針</li> <li>③ 費用の明細</li> <li>④ 有価証券の組入れ状況</li> <li>⑤ ファンドの貸借対照表と損益計算書</li> </ul> |
|--|

## 合格のポイント

- 目論見書は投資信託会社が作成するもので、交付目論見書と請求目論見書の2つがある。
  - ・交付目論見書は、あらかじめまたは販売と同時の交付が義務付けられる。
  - ・請求目論見書は、投資家から請求があったときに直ちに交付しなければならない。
- 運用報告書は、運用の内容や実績、基準価額の推移、費用、今後の運用方針などをまとめたもので、決算ごとに投資信託会社が作成し、投資家に報告する。

#### (4) トータルリターン通知制度

2014年12月1日以降に買い付けられた投資信託については、**年1回以上**、定期的に**トータルリターン**（下記計算式）の**通知が義務**付けられている。通知方法は書面交付、電子メール、ホームページの顧客専用画面などによる。

$$\text{トータルリターン (円)} = \text{計算基準日の評価金額} + \text{累計受取分配金 (税引後)} + \text{累計売付額} - \text{累計買付額}$$

### 7. 投資信託の評価

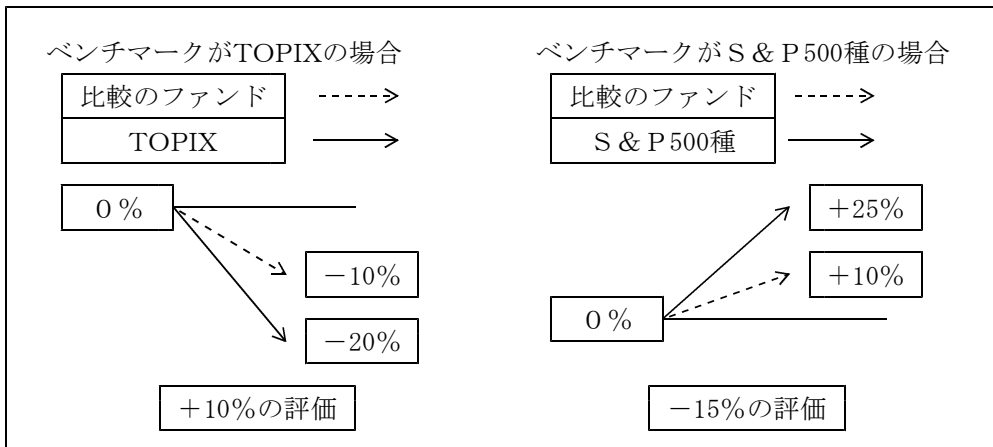
#### (1) 投資信託のパフォーマンス測定

投資信託の運用成果は、単にリターンが高いか低いかで評価されるものではない。そのファンドが運用方針に沿っているか、リスクに見合ったリターンを達成しているか、などによって評価される。

過去の運用成果を比較する場合は、①投資対象が同じであるファンドとの比較、②ベンチマーク（例えば、TOPIX等）との比較が重要になる。

しかし、過去の実績は将来を約束するものではないことから、今後の成果の可能性がどの程度期待できるかも検討する必要がある。

図表4-36・ベンチマークとの比較例



#### 合格のポイント

1. 運用報告書には、書面での交付を原則とする交付運用報告書とホームページへの記載を原則とする運用報告書（全体版）がある。
2. トータルリターン通知制度とは、投資信託の初回購入日から現在までのトータルの損益（追加購入、分配金、一部解約を含む）を年1回以上、投資家に通知する制度。



## （２）評価方法と評価対象

投資信託の評価の仕方は、大きく分けて**定量評価**と**定性評価**の２つがある。

定量評価とは、各ファンドのこれまでの様々な**数値情報を分析**して評価するもので、定性評価とは、基準価額などの数値情報には直接的には表れてこない運用会社の運用体制、運用哲学、ファンドマネージャーの能力などをアンケートやインタビューなどを通じて分析し、その**ファンドを総合的**に評価するものである。

日本の評価機関の場合、一部の会社を除いて多くの会社が定量評価によって各ファンドを評価している。評価対象は、設定後３年以上経過した追加型株式投信で純資産額が10億円以上とするのが一般的である。

## （３）定量評価の仕方

ファンドの評価機関によって異なる点はあるが、一定の基準をクリアした追加型株式投資信託は、ファンドの運用方針やリスク特性などによっていくつかのカテゴリに分類し、各分類内で相対評価を行っている。しかし、どのように分類するかによって各ファンドの評価は大きく変わってくるため、この分類の仕方に各社の考え方が大きく反映されることになる。

個々のファンドの定量評価にはいろいろな方法があるが、**リスク調整後リターンを基本**に据えるのが一般的である。これによって、各分類内でのファンドの相対評価を行い、各ファンドのレーティングを行う。レーティングの表示方法は、☆印を使い、評価の高いファンドから５つ星（☆☆☆☆☆）、４つ星、……１つ星と表示する方法や、AA、A、BB、B、Cと表示する方法などがある。いずれも個人投資家でも直観的に評価がわかるように工夫された表示方法となっている。

リスク調整後リターンの計算方法としては、**シャープ・レシオ**が代表的で、計算式は次のとおりである。

$$\text{シャープ・レシオ} = \frac{\text{ファンドの月次収益率平均} - \text{無リスク資産の収益率}}{\text{ファンドの月次収益率の標準偏差}}$$

この式の分子は、安全な資産で資金運用した場合に比したそのファンドの超過リターンを示し、分母はリスクの大きさを示している。この**数値が大きい**ほど、そのファンドがリスク度合いに比べて良好な運用成績を残してきたことを示す。

## 合格のポイント

1. 投信信託の評価方法には定量評価と定性評価の２つがある。
2. シャープ・レシオは、その数値が大きいほど運用成績が良かったことを示す。

## Ⅱ. 主な投資信託の商品知識

### 1. 主な株式投資信託

#### (1) スポット型株式投信

その時々<sup>①</sup>の経済・金融情勢や株式・債券市況の動向、および投資家のニーズ等に合わせて、タイミングよく随時、募集・設定される株式投資信託で、次のような特徴を有する。

- ① その時々<sup>①</sup>の市場環境に応じて、タイミングよく設定される。
- ② スポット型投信は単位型で、しかも募集が不定期に行われるので、当初の募集期間が過ぎると二度と同じものは買えなくなる。
- ③ 購入時手数料はファンドの性格によって異なるが、株式組入比率の低いファンドほど一般的に安い。
- ④ 信託期間（満期）は比較的短期のものから長期のものまで様々である。

#### (2) オープン型株式投信

オープン型株式投信とは、原則として、いつでも時価に基づいて売買できる株式投資信託であり、次のような特徴を有する。

- ① 株式の組入比率に制限がないものも多く、積極的な運用が行われる。
- ② 取得の申込みは、原則として販売会社の営業日の午後3時までに販売会社で取得の事務手続きが完了したものを当日の取得申込みとし、この時間を過ぎてからの取得申込みは翌営業日の扱いになる。
- ③ 買い付ける価格は、国内の株式や債券等で運用されるものは取得申込日当日の基準価額になるが、外国の株式や債券等を組み入れるものは取得申込日の翌営業日の基準価額になるのが原則。いずれにしても、基準価額は取得の申込みを締め切った後で計算されるので、買付けの注文を出した段階では分からない。
- ④ その時価は毎日、日本経済新聞に掲載されている。
- ⑤ 申込単位は10万口以上1万口単位（当初元本1口1円）か、1口単位（当初元本1口1万円）あるいは1万口以上1万口単位（当初元本1口1円）、1万円以上1円単位（当初元本1口1円）といった形になっている。
- ⑥ 購入時手数料は2～3%としているファンドが多い。

---

**合格のポイント**



### (3) インデックスファンドとアクティブファンド

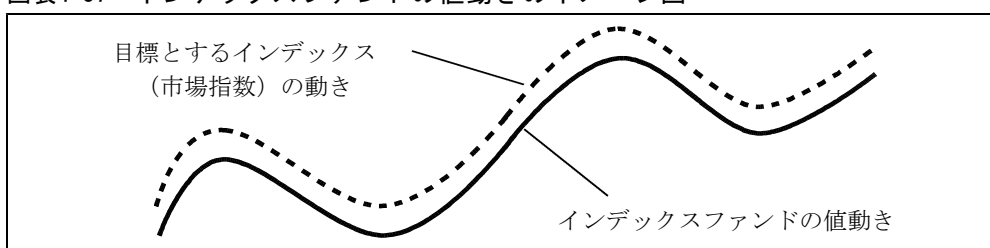
投資信託は運用スタイルの違いによって、インデックスファンドとアクティブファンドとに大きく分けられる。

#### 1) インデックスファンドとは

**インデックスファンド**とは、日経平均株価や東証株価指数（TOPIX）といった市場全体の動きを示す**指数（インデックス）に連動する投資成果**を目指す投資信託をいう。

一般に、連動を目指すインデックス（市場指数）を構成している全銘柄あるいは代表的な銘柄群を、インデックスの構成比率と同じ比率で保有することで、インデックスとの連動を目指す運用を行う。ただし、インデックスそのものと違って、投資信託では信託報酬や株式の売買手数料などのコストがかかっており、資金の流出入に伴う調整も必要とされる。このため、インデックスファンドの値動きが、対象とするインデックスの動きと完全に連動するとは限らない。

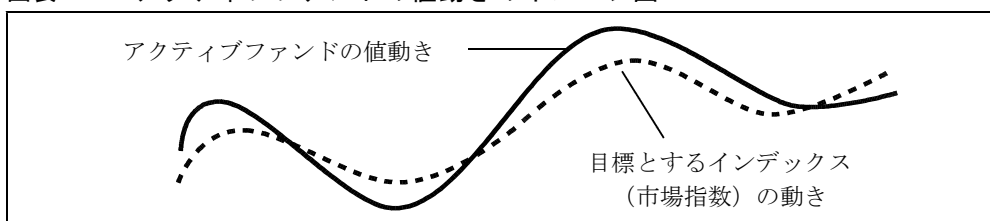
図表4-37・インデックスファンドの値動きのイメージ図



#### 2) アクティブファンドとは

**アクティブファンド**とは、銘柄選択や売買のタイミングなどを上手に行うことによって、目標とする**インデックスを上回る投資成果**を目指す投資信託をいう。期待どおりにインデックスを上回る投資成果になることもあるが、インデックスを下回る投資成果になることもある。

図表4-38・アクティブファンドの値動きのイメージ図



### 合格のポイント

1. インデックスファンドは、日経平均株価などの市場全体の動きを示す指数（インデックス）に連動する運用成果を目指す投資信託のこと。
2. アクティブファンドは、目標とするインデックスを上回る投資成果を目指す投資信託のこと。

## (4) ブル型ファンドとベア型ファンド

### 1) ブル型ファンドとベア型ファンド

**ブル型**とは**株式相場が上昇**すれば**利益**が出るように運用されるファンドをいい、**ベア型**とは**株式相場が下落**すれば**利益**が出るように運用されるファンドをいう。

いずれも株価指数先物取引を積極的に活用し、株価指数と連動する値動き（あるいは正反対に連動する値動き）を目指す。

### 2) ダブル型などのファンド

ダブル型とは、株式相場の変動率の2倍程度の値動きを示すように設計されたファンドである。たとえば、ダブルのブル型（2倍型）の場合、株式相場が10%上昇すると、その基準価額はほぼ20%値上がりし、株式相場が10%下落すると、ほぼ20%値下がりする。また、ダブルのベア型（－2倍型）の場合、株式相場が10%上昇すると、基準価額は逆にほぼ20%値下がりし、株式相場が10%下落すると、逆にほぼ20%値上がりする。

他に、3倍型や4倍型、－3倍型といった倍率の違うファンドもある。

## (5) ファンド・オブ・ファンズ

**ファンド・オブ・ファンズ**とは、**他の投資信託に投資**する投資信託のことで、投資信託への投資を除けば、CP、CD、コールローンなどの短期金融商品でしか運用はできず、個別株式に直接投資することはできない。

ファンド・オブ・ファンズのメリットとしてよく言われるのは以下の点である。

- ① ある分野に強みを持つ他社の運用能力を活用できる。
- ② 規模の小さいファンドでも、既に存在している他の大規模なファンドに投資することにより、規模のメリットが得られる。
- ③ どのファンドにどれだけ投資するかという資産配分はファンド自身が決めるが、具体的な銘柄選択等は組み入れた各ファンドに委ねられるため、リサーチや運用の効率性が高められる。

デメリットとしては、購入時手数料や信託報酬などのコストが割高になることがあり得るという点があげられる。

## 合格のポイント

1. ブル型は、株式相場が上昇した場合に利益が出るように運用されるファンド。
2. ベア型は、株式相場が下落した場合に利益が出るように運用されるファンド。
3. ファンド・オブ・ファンズは、他の投資信託に投資する投資信託であり、個別株式に直接投資することはできない。

## 2. 主な公社債投資信託

### (1) MRF (マネー・リザーブ・ファンド)

**MRF**は、証券総合口座用のファンドで、流動性と安全性を確保するために高格付けの公社債のほか、短期金融商品で運用される。また、MRFは金融商品取引法における損失補てん禁止の例外となり、事実上の元本保証商品となっている。

図表4-39

申 込 単 位	1 円以上 1 円単位 (1 口 1 円)	購入時手数料	な し
信 託 期 間	無期限	決 算	毎 日
収 益 分 配	実績分配型 分配金は <b>毎月最終営業日</b> に 1 ヶ月分まとめて自動的に元金に組み込まれ、 <b>再投資</b> される		
換 金	1 円単位、手数料 (信託財産留保額) <b>なし</b> で、いつでも換金可能		

### (2) 公社債投信

図表4-40

申 込 単 位	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 毎年分配金を受け取るコース (一般コース) は 1 万口以上 1 万口単位 (当初元本 1 口 1 円)</li> <li>・ 分配金を再投資するコース (複利コース) は 5,000 円以上 1 円単位 (会社によっては 3,000 円以上 1 円単位、当初元本 1 口 1 円)</li> </ul>		
購入時手数料	な し		
信 託 期 間	無期限	決 算	年 1 回
収 益 分 配	実績分配型 年 1 回分配金をそのまま受け取ることも、再投資に回すことも可能		
換 金	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 一般コースは 1 万口単位など、複利コースは 1 口単位などでいつでも可能</li> <li>・ ただし、いつ解約しても 1 万口につき 2 円 (+ 消費税等相当額) といった各社所定の手数料が差し引かれる</li> <li>・ 支払いは申出日から起算して 4 営業日目</li> </ul>		

## 合格のポイント

1. MRF は証券総合口座用商品で、預入や解約は 1 円以上 1 円単位で手数料は不要。
  - ・ 毎日決算し、分配金は 1 ヶ月分をまとめ、毎月の最終営業日に再投資される。

### 3. 上場投資信託

★★

#### (1) E T F (上場投資信託)

★★

**E T F**とは Exchange Traded Fund の頭文字を取ったものである。日経平均株価や東証株価指数などの市場指数等に連動するように運用されている投資信託のことで、わが国では単に**上場投資信託**と呼んでいる。

市場指数等に連動する点ではインデックスファンドと同じであるが、E T Fの売買は**上場株式と同じ方法**で行われ、**指値注文・成行注文、信用取引**なども可能である。税金の取扱いも上場株式に準じており、特定口座を利用することも可能である。なお、運用管理費用（信託報酬）は、非上場の投資信託同様に日々徴収されるが、信託財産留保額はかからない。また、分配金を自動再投資する仕組みや元本払戻金の支払いはない。

国内に上場されているE T Fは、日経平均株価などの株価指数に連動するタイプ、規模別株価指数に連動するタイプ、エネルギー資源や電気・精密など業種別株価指数に連動するタイプ、米国・中国など外国の株価指数に連動するタイプ、エネルギーや農産物の商品指数や金価格に連動するタイプ、東証R E I T指数に連動するタイプ、債券指数に連動するタイプなどがある。

##### 1) レバレッジ型E T F

★

日々の値動きが**原指標**（日経平均株価や東証株価指数など）の**2倍**となるように設計された指数連動型のE T F（**ブル型**）のこと。例えば、日経平均レバレッジ・インデックスに連動するE T Fは、日経平均株価の2倍の値動きになる指数に連動するように運用される。日経平均株価が10%上がればE T Fの価格は20%上がり、日経平均株価が15%下がればE T Fの価格は30%下がる動きをする。

なお、変動率が2倍になるように運用されているのは前営業日比であり、2営業日以上離れた2時点間の騰落率は必ずしも2倍の変動率になるものではない。

##### 2) インバース型E T F

★

日々の値動きが**原指標**の**マイナス1倍あるいはマイナス2倍**となるように設計された指標連動型のE T F（**ベア型**）のこと。例えば、TOPIXインバース指数に連動するE T Fは、指標であるTOPIXとは逆の値動きを目指して運用されるファンドである。なお、日経平均インバース指数などに連動するE T Fもある。

### 合格のポイント

1. E T Fは上場投資信託と呼ばれ、取引方法や税の扱いは株式と同様に取り扱われる。
  - ・ 指値注文、成行注文、信用取引も可能。
  - ・ 売買委託手数料と運用管理費用はかかるが、購入時手数料や信託財産留保額は不要。
2. レバレッジ型E T Fは、目標とする指標の2倍の値動きをするように運用される（ブル型）。
3. インバース型E T Fは、相場下落局面でリターンを得ることができる（ベア型）。

### 3) リンク債型ETF ★

リンク債とは、特定の指数や価格に連動するように設計された債券で、信用力の高い銀行等などの金融機関が発行する。

リンク債型ETFは、このリンク債の価格が指数に連動するため、このリンク債に投資することでETFの基準価格も指数に連動する。

### 4) アクティブ運用型ETF

2023年9月、日本初のアクティブ運用型ETF 6本が、東京証券取引所に上場された。日本のETF市場は2001年7月に創設されたが、従来は株価指数や債券指数、商品価格、商品指数など、所定の指数・指標に値動きが連動するインデックス型（指標連動型ETF）しか認められていなかった。これに対し、アクティブ運用型では、連動を目指す指数・指標が存在しない。このため、管理会社が運用目標や運用方針を自由に設定できる。

## (2) 不動産投資信託（J-REIT）

主に不動産を投資対象とするクローズド・エンド型の投資信託で、日本版REIT（リート）、あるいは**J-REIT**と呼ばれる。投信法に基づく会社型（投資法人）のスキームが中心となっており、投資家から集めた資金をオフィスビルなどの不動産で運用し、賃貸収入や売却益などを分配金として投資家に分配する仕組みである。

証券取引所に上場されたREITの投資口は、**上場株式の売買と基本的に同じ仕組み**で、成行注文や指値注文、信用取引なども可能である。ただし、不動産投資信託の分配金は、**配当控除の適用はない**。

## 4. 通貨選択型投資信託

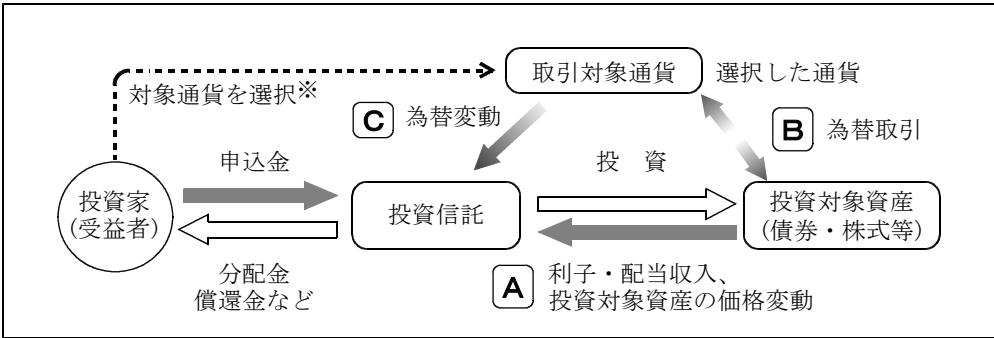
通貨選択型投資信託は、株式や債券などの投資対象資産から生じる収益（下図A）だけではなく、投資対象資産の通貨とは異なる通貨に投資することによって得られる通貨間の金利差収益（同B）および選択した通貨の円に対する為替変動から生じる為替差益（同C）の獲得を目指す投資信託である。

選択した通貨の短期金利が、投資対象資産の通貨の短期金利より高いほど、また選択した通貨に対して円安になればなるほど高収益が期待できる。逆に短期の金利差が縮小したり、円高になったりすれば基準価額が下落する要因となる。

## 合格のポイント

1. 上場不動産投資信託はJ-REITとも呼ばれ、主に不動産で運用するファンドで、会社型の投資信託である。
  - ・ 売買の仕方、税金の扱い等は株式と同じであるが、配当控除は適用されない。

図表4-41・通貨選択型の投資信託のイメージ図（日本証券業協会HP）



※選択できる通貨：豪ドル、ブラジルレアル、南アフリカランド、トルコリラ、ユーロ、米ドルなど

図表4-42・通貨選択型投信の価格変動要因

	プラス要因	マイナス要因
投資対象資産からのリターン (A)	値上がり益＋利子・配当 金収入	値下がり損
投資対象資産の通貨と選択 通貨の短期金利差 (B)	拡大するほど為替取引に よるプレミアムは増加	縮小するほど為替取引に よるプレミアムは減少
選択通貨の対円為替相場 (C)	円安になれば為替差益	円高になれば為替差損

## 5. ラップ口座

ラップ口座とは、金融機関に投資を一任するサービスである。ラップ（WRAP）とは「包む」という意味の英語だが、ここでは1つの口座でさまざまな資産運用サービスを包み込むという意味で使われている。手数料についても個々の取引ごとに支払うのではなく、運用資産残高に応じて一括して支払う。セパレートリー・マネージド・アカウント（SMA）ともいい、一部の証券会社や銀行が取り扱っている。

近年は、投資信託だけを運用対象とする代わりに、最低契約金額を500万円程度まで引き下げた投信ラップ（ファンドラップ）が販売されている。

**合格のポイント**

### 過去問題演習 -8

株式投資信託の運用手法に関する次の記述のうち、最も不適切なものはどれか。

1. マクロ的な環境要因等を基に国別組入比率や業種別組入比率などを決定し、その比率に応じて、個別銘柄を組み入れてポートフォリオを構築する手法を、トップダウン・アプローチという。
2. ベンチマークを上回る運用実績を上げることを目指す運用スタイルを、アクティブ運用という。
3. 株価が現在の資産価値や利益水準などから割安と評価される銘柄に投資する手法を、グロース投資という。
4. 「ブル型」「ベア型」と呼ばれる特殊型の投資信託のうち、「ベア型」は、ベンチマークが下落すると基準価額が上昇するよう設計されている。

2109

### 過去問題演習 -9

わが国における上場投資信託（E T F）および上場不動産投資信託（J-REIT）の特徴に関する次の記述のうち、最も適切なものはどれか。

1. E T Fは、非上場の投資信託と異なり、運用管理費用（信託報酬）は発生しない。
2. E T Fを市場で売却する際には、信託財産留保額はかからない。
3. J-REITの分配金は、所得税の配当控除の対象となる。
4. J-REITは、一般に、信託財産の解約ができるオープン・エンド型の投資信託として設定されている。

2309

## 第4章 その他の投資型商品の基礎知識

### I. 外貨建て商品の基礎知識

米ドル建て定期預金や米ドル建てMMFなどに代表される外国通貨を利用した金融商品を日本国内で利用するには、通常、円を外貨に換えてその商品を購入し、満期時や売却時には外貨を円に換えて受け取ることになる。

各金融機関は、外国為替市場の銀行間取引における実勢レートを基準として、その日の仲値相場（TTM）を決めるが、顧客が金融取引において円を外貨に換える（外貨を買う）場合や外貨を円に換える（外貨を売る）場合には、取扱金融機関に対する為替手数料が生じる。その日の仲値相場が同じであっても、外貨を買う場合と売する場合のレートには開きがあるので注意が必要である。

#### 1. TTSとTTB

図表4-43

<b>TTS</b> (対顧客電信売相場)	顧客が <b>円を外国通貨に換える</b> （金融機関が顧客に外国通貨を売る）際に適用されるレートのこと
<b>TTB</b> (対顧客電信買相場)	顧客が <b>外国通貨を円に換える</b> （金融機関が顧客から外国通貨を買い取る）際に適用されるレートのこと

TTS → Telegraphic Transfer Selling Rate

TTB → Telegraphic Transfer Buying Rate

例えば米ドル建て預金を預ける場合、その日の仲値相場（TTM）が1ドル100円とすると、TTSは仲値に1円加えた1ドル101円、TTBは仲値から1円を差し引いた1ドル99円になるのが一般的で、この1円が**為替手数料**である。

通貨が異なれば為替手数料も異なる。同じ通貨であっても、金融機関によってまたは商品や取引方法の違いによっても、TTSとTTBの開きが異なる場合がある。

#### （1）為替差損益

為替レートが1ドル100円から1ドル110円に変化した場合は「円安ドル高」、1ドル100円から1ドル90円に変化した場合は「円高ドル安」となる。

外貨建て金融商品を利用した場合、預入時と満期時の為替レートを比べて、**満期時の方が円安**であれば**為替差益**が得られるが、満期時の方が**円高**となれば**為替差損**を被ることになる。

#### 合格のポイント

- 円を外貨に換える際に適用されるレートをTTS（対顧客電信売相場）、外貨を円に戻す際に適用されるレートをTTB（対顧客電信買相場）という。  
・TTS、TTBはその時のTTM（仲値レート）に為替手数料を加味して決定する。
- 為替手数料は自由化されており、同じ通貨でも銀行や商品によって異なる。



## 2. 外貨預金の基礎知識

★★★

### (1) 外貨預金とは

外貨預金とは、米ドル、ユーロ、イギリス・ポンド、オーストラリア・ドルなど外国通貨で行う預金の総称で、普通預金、当座預金、通知預金、定期預金などの種類がある。円で行う預金と基本的な仕組みは同じであるが、以下の特徴がある。

- ① 金利は各通貨の**母国の金利水準**が反映される。
- ② 一般的には円を外貨に換えて預け入れ、満期時等には外貨を円に戻して引き出す。
- ③ 預入時と引出時の外国為替相場に大きな影響を受ける。預入時より引出時の方が**円安**になっていれば**為替差益**が得られ、円換算利回りは**上昇**する。逆に円高になっていれば為替差損を被り、円換算利回りは減少する。

### (2) 商品の概要

外貨預金の概要は、次のとおりである。

図表4-44

取扱機関	銀行、信託銀行、外国銀行、信用金庫など
預金種類	普通預金、定期預金など
預入金額	普通預金は最低1通貨単位（例、1ドル、1ユーロなど） 定期預金は最低100通貨単位（例、100ドル、100ユーロなど） ただし、銀行によりかなり異なる
預入期間	定期預金は1、2、3、6、12ヵ月が主流
金利	取扱機関、通貨、預入金額等により異なる
利払い	定期預金は満期時一括払い
途中換金	普通預金はいつでも引き出せる 外国銀行では定期預金の <b>中途解約</b> を原則として認めていないところが多い
税金	利息は源泉分離課税扱い 元金部分の為替差損益は雑所得扱い 預入時に為替先物予約を付けた場合は、為替差損益も含めて源泉分離課税扱い

### 合格のポイント

1. 外貨建て金融商品は、預入時より満期時に円安であれば為替差益が得られ、預入時より満期時の方が円高となれば為替差損を被る。
  - ・ 外貨預金は、国内で預け入れてもその通貨の母国の金利水準が反映される。

**(3) 預入れの実際（為替相場の推移と外貨預金の実質利回り）** ★★

米ドル建て外貨預金（1年定期預金）に下記の条件で預け入れた場合、為替相場によって、次のような結果となる。

- ・ 預入金額(ドル) : 10,000米ドル
  - ・ 預入期間 : 12ヵ月
  - ・ 預金金利 : 4.0% (年率)
  - ・ 預入時のTTM : 1米ドル100円  
(為替手数料は1米ドル1円・TTS=101円)
  - ・ 円建て元本 : 10,000米ドル×101円=101万円
  - ・ 満期時利息(税引後)  $10,000\text{米ドル} \times 4.0\% \times (1-20\%) = 320\text{米ドル}$
  - ・ 満期時の元利合計  $10,000\text{米ドル} + 320\text{米ドル} = 10,320\text{米ドル}$  (税引後)
- ※復興特別所得税は考慮していない。

(注) 実質利回りは、小数点以下第3位を切捨て。

- ① 満期時の為替相場が変わらなかった場合(満期時TTM : 1米ドル=100円)  
 満期時のTTB :  $100\text{円} - 1\text{円} = 99\text{円}$  (1円は為替手数料)  
 ・ 円換算元利合計  $= 10,320\text{米ドル} \times 99\text{円} = 1,021,680\text{円}$   
 ・ 実質利回り  $= (\text{満期時元利合計} - \text{預入円元本}) / \text{預入円元本} \times 100$   
 $= (1,021,680\text{円} - 1,010,000\text{円}) / 1,010,000\text{円} \times 100 \approx 1.15\%$
- ② 満期時の為替相場が10円円安になった場合(満期時TTM : 1米ドル=110円)  
 満期時のTTB :  $110\text{円} - 1\text{円} = 109\text{円}$  (1円は為替手数料)  
 ・ 円換算元利合計  $= 10,320\text{米ドル} \times 109\text{円} = 1,124,880\text{円}$   
 ・ 実質利回り  $= (\text{満期時元利合計} - \text{預入円元本}) / \text{預入円元本} \times 100$   
 $= (1,124,880\text{円} - 1,010,000\text{円}) / 1,010,000\text{円} \times 100 \approx 11.37\%$
- ③ 満期時の為替相場が10円円高になった場合(満期時TTM : 1米ドル=90円)  
 満期時のTTB :  $90\text{円} - 1\text{円} = 89\text{円}$  (1円は為替手数料)  
 ・ 円換算元利合計  $= 10,320\text{米ドル} \times 89\text{円} = 918,480\text{円}$   
 ・ 実質利回り  $= (\text{満期時元利合計} - \text{預入円元本}) / \text{預入円元本} \times 100$   
 $= (918,480\text{円} - 1,010,000\text{円}) / 1,010,000\text{円} \times 100 \approx \blacktriangle 9.06\%$

**合格のポイント**

#### （４）為替の先物予約

外貨預金の為替リスクを回避（為替ヘッジ）するために為替の先物予約を付けることもできる。これは、将来の外国為替の売買レート（例えば、米ドルと円を交換するレート）を現時点で予約する取引なので、取引が成立すれば、その後の為替変動の影響を受けなくなる。ただし、外貨預金への**預入時に満期時**の為替レートを予約する**先物予約**を付けると、理論上は同じ期間の**円預金と同じ金利水準**になる。

ただし、外貨預金に預け入れた後に為替予約をする場合は、予約時点の実勢レートに基づいて先物相場が決められるので、円安水準で予約ができれば、その後の為替変動による影響を受けなくて済むようになる。

### 3. カントリーリスク

海外の株式、債券、通貨などの外貨建て金融商品に投資する際には、カントリーリスクに注意する必要がある。

カントリーリスクとは、投資対象となっている国の信用リスクをいい、政治的、経済的、社会的な安定度などを判断基準として測ったものである。

例えば、カントリーリスクの高い国の国債に投資した場合、その国の経済状況が一段と悪化すると、元利金の支払いが滞ってしまうリスクが生じる。あるいはその国で不測の事態が発生し、金融市場が強制的に閉鎖されてしまうと、株式などが売却できなくなったり、株価が大幅に下落したりするおそれもある。このカントリーリスクは格付会社が公表している格付けで判断することができる。

#### 合格のポイント

1. 外貨預金に預け入れる際に満期時の為替先物予約を付けると、金利は同じ期間の円預金と理論上は同水準となる。

## 4. 外国債券の基礎知識

★

### (1) 外国債券とは

★

発行者、通貨、発行場所のどれか1つでも海外である債券を総称して**外国債券**（外国債・**外債**）という。外国債券や外国株式など外国証券に投資するには、証券会社等で「**外国証券取引口座**」を開設する必要がある。年間3,300円（消費税込）の口座管理料を徴収されるのが一般的であるが、無料とする証券会社もある。

外国債券には多くの種類があり、その中の代表的なものが米国財務省発行の利付国債や割引国債である。取引方法には委託取引と国内店頭取引の2つがあり、個人の場合は販売会社が投資家の売買の相手方として取引に応ずる国内店頭取引となる。

個人向けにも様々な外国債券が発行されており、払込みと利払いを円で行い、償還金は外貨で支払う**デュアル・カレンシー債**（二重通貨建て債）や、払込みと償還を円で行い、利払いを外貨とする**リバース・デュアル・カレンシー債**（逆二重通貨建て債）などがある。また、外国政府やその関連機関、外国法人、国際機関などが日本国内において円建てで発行する債券を一般に**サムライ債**といい、これらの発行体が日本国内において外貨建てで発行する債券を一般に**ショーゲン債**という。

図表4-45・外国債券のいろいろ

外国債券の種類	払込み通貨	利息の通貨	償還金の通貨
外貨建て外債	外貨	外貨	外貨
サムライ債	円	円	円
ショーゲン債	外貨	外貨	外貨
デュアル・カレンシー債	円	円	外貨
リバース・デュアル・カレンシー債	円	外貨	円

### 1) 外国債券のメリット・デメリット

★

メリットは、日本にない高利回り債券に投資できたり、満期時の為替水準が購入時より円安になると為替差益が得られ、円換算した利回りは上昇することなどである。デメリットは、情報量が少ないことや格付けの低い銘柄の場合はデフォルトの可能性があること、また満期時の為替水準が購入時より円高になると為替差損を被り、円換算した利回りは下落するなどの為替変動リスクがあることである。

## 合格のポイント

1. 外国債券や外国株式などの外国証券に投資するには、証券会社等に外国証券取引口座を開設しなければならない。
2. サムライ債に為替リスクはないが、カントリーリスクはある。

## 5. 外国株式の基礎知識



### (1) 外国株式とは

外国籍の企業が発行する株式を外国株式という。現在は、世界各国の主要市場に直接、投資することができるが、そのメリットは、日本にない魅力ある株式への投資や国際分散投資が可能であること、為替差益を狙えることなどで、デメリットは、情報量が少ないことや為替差損を被るおそれもあること、手数料など取引コストが割高になることなどがある。

### (2) 取引方法



投資にあたって、まず証券会社で「外国証券取引口座」を開設するが、取引方法として、顧客の注文を証券会社に取り次いで海外市場で売買する**海外委託取引**と、顧客と証券会社が相対で、その証券会社が在庫している外国株式を海外市場の株価を基準に売買する**国内店頭取引**の2つがある。なお、国内の証券取引所に上場している外国株式を売買する**国内委託取引**の売買方法や手数料等は日本株式と同じで、受渡しは約定日から起算して3営業日目となる。

### (3) 米国の株価指数

世界最大の株式市場は米国だが、米国の代表的な株価指数として次の3つがある。

#### 1) ニューヨーク・ダウ（NYダウ）

ニューヨーク・ダウ（NYダウ）は、ニューヨーク証券取引所やナスダック市場に上場する米国の代表的な30銘柄で構成されている株価平均型の株価指数である。

#### 2) S & P 500種株価指数

S & P 500種株価指数は、ニューヨーク証券取引所だけではなく、NYSE American、ナスダック市場も含めた米国の株式市場に上場している銘柄から代表的な500銘柄を選び、時価総額加重平均型で算出されている株価指数である。米国株式市場の時価総額の約80%をカバーしており、米国株の動向を示す代表的な株価指数である。

#### 3) ナスダック総合指数

ナスダック総合指数は、米国のナスダック市場に上場している全ての銘柄を対象に、時価総額加重平均型で算出されている株価指数である。ハイテク株やIT関連株の占める割合が高いという特徴がある。

## 合格のポイント

### 1. 外国株式の取引方法

- ・ 国内委託取引：国内の証券取引所に上場する外国株式の取引。
- ・ 国内店頭取引：証券会社が保有している外国株式を顧客と相対で売買する取引。
- ・ 海外委託取引：証券会社が顧客の注文を取り次いで海外市場で売買する取引。

## 6. 外国投資信託の基礎知識

### (1) 外国投資信託とは

ファンドの国籍が海外にある投資信託（海外の投資専門会社が運用）のことを**外国投資信託**という。契約型と会社型があり、原則いつでも売買できるので、海外オープンとも呼ばれる。売買するには、販売会社で**外国証券取引口座**を開設する。

取引方法には、投資家の注文を販売会社が外国のファンドに取り次ぐ委託取引と、販売会社が投資家の売買の相手方となり取引に応ずる国内店頭取引の2つがあるが、委託取引の方が一般的である。受け渡しは原則、約定日から4営業日目に行われる。

### (2) 外貨建てMMFの商品知識

**外貨建てMMF**（マネー・マーケット・ファンド）は、海外で設定され、外貨建てで運用されているMMFを、日本国内に持ち込んで一部の証券会社、銀行等が販売している。

外貨建てMMFは外国公社債投資信託の一種で、高い格付けの公社債や短期金融商品等を投資対象として安定的な運用を基本としており、米ドル建てが中心である。取引に際しては**外国証券取引口座**の開設が必要であるが、**外貨建てMMFのみ取引**する場合は、外国証券取引**口座管理料はかからない**。

外貨建てMMFは毎日決算が行われ、分配金は最終営業日に1ヵ月分まとめて、税引後の金額が再投資される。購入単位は取扱会社により多少違いがあるものの、10ドル以上1セント単位といった小口の金額で購入することができる。

取引日であればいつでも購入や売却が可能で、為替手数料は必要だが、購入時および売却時の**手数料は不要である**。また、外貨建てMMFは売買の際の為替手数料が外貨預金に比べて安めなのも魅力の1つである。

なお、通常は外貨のまま引き出すことはできないが、外貨のままで同じ証券会社が取り扱う同じ通貨の外国株式や外国債券等の購入代金に充当することはできる。

---

### 合格のポイント

1. 外貨建てMMFは、日々決算型の外国公社債投資信託で、分配金は1ヵ月分をまとめて最終営業日に再投資される。
  - ・ 購入時や売却時の手数料は不要（購入時、売却時の為替手数料は必要）。
  - ・ 外貨預金に比べて為替手数料が安い。

## 7. F X取引（外国為替証拠金取引）

F Xは、元々は外国為替（Foreign Exchange）のことであるが、近年はF X取引を指して使用することが多くなっている。

F X取引とは、一定の証拠金（保証金）を業者に預託し、主に差金決済による通貨の売買を行う取引である。預託した証拠金の数倍から**25倍**（2024年4月現在）を限度に取引が可能で、例えば10万円の証拠金で1万ドルといった外貨の売買ができる。

取引所証拠金取引には、東京金融取引所の「くりっく365」がある。

### （1）F X取引の特徴

F X取引の特徴は、1日24時間取引が可能であること、為替手数料をはじめとした売買コストが外貨預金などと比べて安いこと、買いだけではなく、売りからも取引が始められることなどである。

また、金利の低い通貨を売り、金利の高い通貨を買い付けると、両通貨の金利差相当分をスワップポイントという形で受け取れる。逆に、金利の高い通貨を売り、金利の低い通貨を買い付けると、金利差相当分をスワップポイントとして支払う必要がある。スワップポイントは、通貨間の短期金利の差をストレートに反映している。

## 合格のポイント

1. F X取引は、預託した証拠金の25倍が取引限度。



## Ⅱ. 金融派生商品（デリバティブ）の基礎知識

### 1. デリバティブとは

デリバティブとは、株式、金利、為替といった原資産から派生して生まれ、その原資産の価格に依存して理論価格が決まる金融商品の総称である。具体的には先物取引、オプション取引、スワップ取引などを指す。

### 2. 先物取引の基礎

★★★

#### （１）先物取引（フューチャー）とは

★

**先物取引**とは、「特定の資産を将来の特定の日に、現時点で取り決めた価格で取引することを約束する契約」のことをいう。国債先物取引や株価指数先物取引などがあり、将来の特定の期日までに反対売買を行って、その**差額を決済**する。

先物取引は**取引所取引**であり、商品の内容や取引条件などが標準化されている。例えば、国債先物取引では表面利率6%で10年もの、といった架空の標準的な商品をつくりあげ、これを取引する。このような画一的な条件の先物が取引所に上場され、少額の証拠金で取引される。売買代金の一部を証拠金として預けるだけで取引ができる証拠金制度がとられている。

#### 1) 先渡取引（フォワード）とは

先渡取引とは、「ある商品を、将来の特定の日に、あらかじめ約束した価格で売買する契約」という点では先物取引と同じだが、取引条件などは個別に当事者間で決める相対取引である。また、先渡取引は期日に約束どおり現物の受渡しが行なわれる。代表的な先渡取引として外国為替の為替予約がある。

#### （２）日経225先物取引でみる先物取引の利用の仕方

★★★

##### 1) ヘッジ取引

★★

**ヘッジ取引**とは、現物市場と反対のポジションを株価指数先物取引で設定することによって現物市場の価格変動リスクを回避する取引で、株価指数先物取引の最も基本的かつ重要な利用方法。

##### ① 売りヘッジ

★★

株式相場が先行き下落すると予想した場合、株価指数先物を売り建てておき、予想どおり相場が下落したときは、現物の値下がりにより発生する損失を株価指数先物の買戻しによって得た利益でカバーする。

### 合格のポイント

1. 先物取引とは、ある商品を将来の特定の日に、現時点で取り決めた価格で取引することを約束する契約のこと。
  - ・先物取引は、標準化された取引所取引であり、期日までに反対売買で差金決済。
  - ・先渡取引は、相対取引で期日には現物の受渡しが行われる。



## ② 買いヘッジ

★

先行き株式相場の上昇が予想され、将来の一定時期に株式を買い付けることを計画している場合には、株価指数先物を買って建て置き、予想どおり相場が上昇したときは、現物の取得前の上昇による機会損失を株価指数先物の転売によって得た利益でカバーする。

## 2) 裁定取引（アービトラージ取引）

★

**裁定取引（アービトラージ取引）**とは、株価指数先物における実際の先物価格と先物の理論価格との価格差が一定水準以上に乖離した場合、現物株式と株価指数先物のうち割高な方を売り付け、割安な方を買って付けることにより利益を確保する取引。

後日、両者の関係が正常に戻った時点で、両方のポジションを解消することにより、一定の利益を確保することができる。

図表4-46

理論価格に比べて実際の先物価格がかなり高くなった場合	先物売り・現物買い
理論価格に比べて実際の先物価格がかなり安くなった場合	先物買い・現物売り

## 3) 投機的取引（スペキュレーション取引あるいはオープン・ポジション取引）

★

相場が先行き上昇する（下落する）と予想した場合に株価指数先物を買建て（売建て）、予想どおりの方向に相場が変動したときに、転売（買戻し）により決済することにより利益を得ようとする取引。

## 4) マーケットニュートラル

買建てと売建てを組み合わせることによって、市場（マーケット）全体の価格変動の影響を受けない安定的な収益の確保を目指す運用手法をいう。例えば、割安な銘柄を買って付け、同額程度の割高な銘柄を空売りして市場リスクを抑え、割高と割安が解消される過程で収益を獲得するといった投資戦略である。

## 3. オプション取引の基礎

★★

## (1) オプション取引とは

★★

**オプション取引**とは、特定の資産（原資産）を、ある期日までに、あらかじめ決められた価格で売ったり買ったりすることができる「**権利**」を**売買する取引**である。

株式市場を対象としたものに日経平均株価オプション、東証株価指数オプション、個別株オプションなどがある。基本的なオプション取引は次の2つである。

**合格のポイント**

1. オプション取引とは、ある特定の資産（原資産）を、ある期日までにあらかじめ決められた価格で売ったり買ったりする権利を売買する取引のこと。

図表4-47

コール・オプション取引	「買う権利」を売買する取引
プット・オプション取引	「売る権利」を売買する取引

あらかじめ決められた価格を「権利行使価格（ストライクプライス）」という。権利行使が満期日のみに限られるオプションをヨーロピアン・タイプ、満期日までの**任意**の時点で権利行使が可能なオプションをアメリカン・タイプという。

オプションの買い手は売り手に「**プレミアム**」と呼ばれる**オプション料**を支払う。オプションの買い手はプレミアムを支払う代わりに、ある商品を一定の価格で買うことができる権利、あるいは売ることができる権利を手に入れることができる。オプションの**買い手は権利を手に入れる**が、義務は負わない。権利を行使するか否かは自由であり、これを**放棄**することもできる。

一方、オプションの**売り手**はプレミアムを受け取る代わりに、買い手が権利行使すれば、その取引に応える**義務を負う**。

オプションの買い手の損失は、権利放棄による**プレミアムだけに限定**され、利益は限度がない。一方、オプションの売り手の利益は受け取った**プレミアムに限定**されるが、理論上、損失には限度がない。

### 1) 上場オプション

取引所で売買されるオプションで、ストライクプライス、期日などはあらかじめ決められた条件で取引される。株価指数先物オプション、債券先物オプション、金利先物オプションなどが代表的。

### 2) 店頭オプション

相対で取引するオプション。ストライクプライス、期日などは当事者間で自由に決められる。我が国には通貨の上場オプションはなく、すべて店頭オプションでの取引となっている。

## (2) オプション・プレミアムの変動要因

オプション取引の対象となる原資産の価格変動幅を**ボラティリティ**といい、一般には標準偏差で表される。オプション・プレミアム（オプション料）は、このボラティリティに大きく影響される。オプションの買い手にとって、原資産価格が有利な方向に動けば利益増につながるため、ボラティリティが大きいオプションの方が価値が高い。したがって、ボラティリティが拡大するほどプレミアムは高くなり、ボラティリティが小さくなるほどプレミアムも低くなる。

## 合格のポイント

1. 買う権利をコール・オプション、売る権利をプット・オプションという。
  - ・オプションの買い手は権利を放棄できるが、売り手は取引に応じる義務を負う。
  - ・オプションの買い手の利益は無限大、損失はプレミアムに限定され、売り手の利益はプレミアムに限定され、損失は無限大。

プレミアムを決定する要因および変化の方向とプレミアムの上昇・下降の関係は次のようになる。

図表4-48・オプション・プレミアムの変動要因

決定要因	変 化	コール・プレミアム	プット・プレミアム
原 資 産 価 格	高 い	高くなる	低くなる
権 利 行 使 価 格	高 い	低くなる	高くなる
残 存 期 間	長 い	高くなる	高くなる
ボラティリティ	大きい	高くなる	高くなる
利 子 率	高 い	高くなる	低くなる
配 当	多 い	低くなる	高くなる

#### 4. スワップ取引

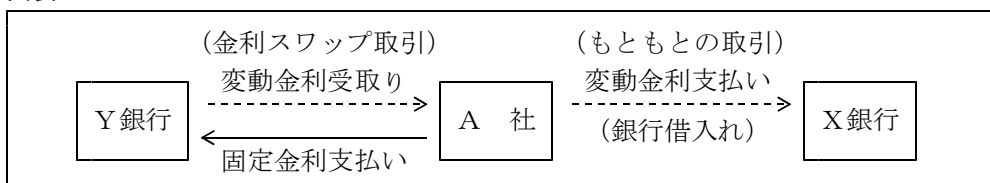
スワップとは「交換」という意味で、**スワップ取引**とは、経済的価値の等しいキャッシュフローを一定期間にわたり、あらかじめ定めた条件に従い、お互い交換する取引をいう。

金利スワップは、同一通貨の固定金利と変動金利を現在価値が等しい価格に置き換えて交換する取引で、元本の交換は行われず、金利のみが交換される。

例えば、A社がX銀行から受けている融資は変動金利で、この先金利が上昇すると見込まれる場合、A社はY銀行との間で固定金利を支払う代わりに変動金利を受け取るという金利スワップを行う。

見込みどおり金利が上昇した場合、A社がY銀行から受け取る変動金利は増えていくが、支払う固定金利は一定で変わらない。結果としてA社はY銀行から受け取る変動金利をもとにX銀行に金利を支払うことができ、金利上昇リスクが回避できたことになる。

図表4-49



通貨スワップは、外貨建ての債権債務を円建てに、円建ての債権債務を外貨建てに交換したいときに利用する取引で、元本の受渡しが行われる。また、元本の交換を行わず、異なる通貨の金利のみ交換するクーポンスワップもある。

#### 合格のポイント

1. オプション料は、原資産のボラティリティ（価格変動幅）が大きいほど高くなる。
2. スワップ取引とは、経済的価値の等しいキャッシュフローをあらかじめ定めた条件に従って交換する取引のこと。
  - ・金利スワップとは、同一通貨の固定金利と変動金利を交換する取引。

### Ⅲ. 金投資の基礎知識

#### 1. 金の国際市場と国内金価格

##### (1) 世界の主要市場

金は世界中で取引が行われている国際商品の代表格である。金の取引は、時差を追って24時間、世界のどこかでオープンしている市場で行われている。

金現物の指標となる価格を決定するのがロンドン市場。取引量が多く、先物相場が中心なのがニューヨーク市場。この2市場に、スイスの大銀行が中心のチューリッヒ市場、アメリカとヨーロッパとの橋渡し役ともいえる香港市場を加えて、金の“4大市場”と呼ばれている。近年は東京市場の重要性も高まっている。

##### (2) 金の価格表示の仕方

欧米の金市場では、貴金属にのみ使用される重量単位トロイオンス (TOZ) 当たりの価格がドル建てで表示されている (1TOZ=31.1035グラム)。

このTOZはオンスと略して呼ばれることも多いが、通常の1オンス (=28.35グラム) とは異なるので注意が必要。

##### (3) 国内金価格の決まり方

日本における金価格は1グラム当たりの価格が円建てで表示される。

国内金価格は、海外市場のドル建て価格を引き継いで、対ドル為替レートでまず円価格に換算され、さらに1TOZから1グラム当たりの価格に直される。「金価格が1万円を超える」などと伝えられるときの価格がこれである。

金の国際価格はドル建てで決まるため、日本で投資する場合には、金価格の変動そのもの以外にも、為替の影響を強く受ける。

ドル建て価格が一定だとすると

円高 → 国内価格は下落

円安 → 国内価格は上昇

図表4-50・金価格（月平均価格）の推移（1974年1月～2024年1月）



## 2. 金価格の変動要因

### （1）通貨としての金

金には、長く通貨そのものとして、あるいは通貨価値の裏付け（金本位制）として利用されてきた歴史的経緯がある。現在でも、金は世界中でその価値が認められており、どこの国に行ってもそのまま通用する。

このため、世界的に政治・経済情勢が激動し、国が発行する通貨（特に基軸通貨である米ドル）に対する信認が揺らいだとき、あるいはその信用度が低下したときには、歴史的にどこの国でも、またいつでも一定の価値が認められてきた金に対する需要が高まり、金価格は上昇してきた。有事の金と言われる所以である。

### （2）商品としての金

金は国際商品であり、金価格を決定するのは、ある国における需給関係ではなく、世界全体における需給関係である。

また、商品として金を見た場合、その需給関係が金価格の決定要因となる。最大の需要項目は宝飾品（ジュエリー）需要だが、近年は投資用の需要が大きく伸びている。

## 合格のポイント

### 3. 金投資の実際（現物取引）

#### （１）金の購入

##### 1) 金地金での購入

現物取引の中で最もベーシックなのが地金での購入で、貴金属地金商や一部の鉱山会社などが取り扱っている。100グラム、500グラム、1キログラムバーなどの種類があり、それぞれ品位や重量を保証する刻印が押されている。購入後、現物を取扱機関に保管してもらうこともできる。

地金の一般投資家向け価格は、店頭小売価格（投資家を買うときの価格）と店頭買取価格（投資家が売るとき価格）の2本立てが主流。小売価格と買取価格の間には価格差（スプレッド）があり、当然ながら小売価格の方が高い。この差は業者によりやや異なる。

なお、地金1本が500グラム未満の取引では、地金の価格とは別にバーチャージという手数料がかかるのが一般的である。

##### 2) 地金型金貨での購入

地金型金貨は世界各国の政府が発行している法定通貨で、メイプルリーフ（カナダ）、ウィーンハーモニー（オーストリア）、カンガルー（オーストラリア）などの金貨（コイン）がある。

地金型金貨の価格は金相場に連動するが、製造経費などがかかるため同じ量の金地金より割高（プレミアム分の上乗せがある）になっている。ただし売却の際の買取価格にそのプレミアム分が上乗せされるので不利にはならない。

24K、22Kの違いがあるが金の含有量は同じ。1トロイオンス金貨なら、24K、22Kのどちらでも1トロイオンスの金が含まれている。

#### （２）金の売却

金を売却する場合、おおむね購入した業者で買い取ってくれる。

金地金等（プラチナ地金、金貨、プラチナコイン、純金積立、プラチナ積立を含む）の1回の譲渡対価が200万円を超える場合は、顧客の住所・氏名、顧客への支払金額等を記載した支払調書を所轄の税務署に提出することが業者に義務付けられている。

## 過去問題演習 - 10

湯本哲也さんは下記＜資料＞のHB銀行の外貨定期預金キャンペーンに関心を持っている。この外貨定期預金について、満期時の外貨ベースの元利合計額を円転した金額として、正しいものはどれか。

＜資料＞

- ・ 預入額 10,000米ドル
- ・ 預入期間 1ヵ月
- ・ 預金金利 3.0% (年率)
- ・ 為替レート (1米ドル)

	T T S	T T M (仲値)	T T B
満期時	105.00円	104.00円	103.00円

注1：利息の計算に際しては、預入期間は日割りではなく月単位で計算すること。

注2：為替差益・為替差損に対する税金については考慮しないこと。

注3：利息に対しては、米ドル建ての利息額の20%（復興特別所得税は考慮しない）相当額が所得税・住民税として源泉徴収されるものとする。

1. 1,054,720円
2. 1,042,080円
3. 1,032,575円
4. 1,032,060円

2109

## 過去問題演習 - 11

金融派生商品に関する次の記述のうち、最も適切なものはどれか。

1. クーポンスワップは、異なる通貨間で将来の金利および元本を交換する通貨スワップである。
2. 先物取引を利用したヘッジ取引には、将来の価格上昇リスク等を回避または軽減する売りヘッジと、将来の価格下落リスク等を回避または軽減する買いヘッジがある。
3. オプション取引において、コール・オプションの買い手は「権利行使価格で買う権利」を放棄することができるが、プット・オプションの買い手は「権利行使価格で売る権利」を放棄することができない。
4. オプション取引において、コール・オプションの売り手の最大利益とプット・オプションの売り手の最大利益は、いずれもプレミアム（オプション料）の額となる。

2309