

## 金融資産運用設計 過去問題演習 解答・解説

### 演習 -1

#### 正解 3 (景気動向指数)

1. 不適切。従来、景気動向指数はD I を中心とした公表形態だったが、2008年 4 月分以降はC I を中心とした公表形態に移行している。
2. 不適切。一般に、D I ではなく、C I (一致指数) が上昇していれば景気拡張局面、C I (一致指数) が下降していれば景気後退局面と判断される。
3. 適切。消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数)の動きは、景気に対する遅行性が確認されており、景気動向指数の遅行系列に採用されている。遅行指数は、一致指数に対し数ヵ月から半年ほど遅れるとされることから、景気の事後検証などに使用される。
4. 不適切。有効求人倍率(除学卒)は、労働市場の需給状況を表す代表的な指標である。ハローワークに登録される月間有効求人数を月間有効求職者数で除して求められ、この値が1を超えていれば人手不足、1を下回ると就職難の状態を表す。現在の景気を雇用面から判断する指標として、景気動向指数の一致系列に採用されている。

### 演習 -2

#### 正解 1 (為替相場・金利の変動要因)

1. 不適切。貿易黒字の拡大は輸出代金である外貨の受取りが増加することになり、将来、その外貨を売って円に交換する外貨売り・円買い需要の増加を招く。つまり、買われる円は高く、売られる外貨が安くなる円高外貨安が進む要因となる。
2. 適切。日本の物価が米国と比較して相対的に上昇するということは、例えば、ある時点のオレンジ1個の値段が米国で1ドル、日本で100円(1米ドル=100円)だったものが、その後日本では物価の上昇により110円に値上がりしたが、米国では1ドルのままであるといった状況をいう。この場合、日本の物価上昇で100円だったものが110円(1米ドル=110円)になるので、円に対して米ドルの価値が上がる、逆に言うと米ドルに対して円の通貨価値が下がる「円安米ドル高」要因となる。
3. 適切。一般的にお金は金利の低い国から金利の高い国に流れる。米国の政策金利の引き上げにより、日本と米国の金利差が拡大すると、高い金利の米ドル預金や米国債券に投資する魅力が増すので、円を米ドルに交換して米ドルでの運用をする人が増加する。つまり、米ドル買い需要が増え米ドルに対して円安が進む「円安米ドル高」要因となる。
4. 適切。公開市場操作(オペレーション)は、日本銀行が短期金融市場における資金量を調整し、短期金利に影響を与える金融政策の中心である。日本銀行が民間銀行から国債の買入れを行うオペレーションを買いオペレーションというが、資金需要が一定の時に国債を買い入れて買入代金を銀行に支払えば市中に出回る資金量が増加するので、金利を低めに誘導する効果があり、市中金利の低下要因となる。

**演習 -3****正解 4 (預貯金の商品性)**

1. 適切。ゆうちょ銀行の預入限度額は、通常貯金と定期性貯金それぞれについて1,300万円、合計で2,600万円まで預けることができる。なお、財産形成定額貯金、財産形成年金定額貯金、財産形成住宅定額貯金については、定期性貯金の預入限度額1,300万円とは別枠で550万円まで預入れすることができる。また、決済用預金である振替口座には預入限度額はない。
2. 適切。大口定期預金は、1,000万円以上1円単位で預入れが可能な定期預金で、預入時の利率が満期日まで適用される固定金利型の預金である。預入期間は1ヵ月から最長10年までで、期間にかかわらず単利型のみとなっている。大口定期預金の金利は金融機関との相対交渉で決定されることから、店頭表示利率は最低金利といえる。
3. 適切。決済用預金は、「無利息（利息が付かない）・要求払い（いつでも払戻しできる）・決済サービスの提供（口座引き落とし等に利用できる）」の3条件を満たす預金で、当座預金、無利息型普通預金等がこれにあたる。個人、法人ともに利用できるが、当座預金口座開設には金融機関の審査がある。なお、決済用預金は、預金保険制度により金額にかかわらず、一般預金等とは別枠で全額保護される。
4. 不適切。期間延長特約付きの仕組預金は、預入日以降に金融機関の判断で満期日を延長することができる預金である。預金者には、満期日を延長する権利はない。銀行に有利な特約（オプション）が付く代わりに、通常の定期預金よりも高めの金利が設定されている。預入期間の延長が決定された場合、その延長期間満了まで預金の引き出しができない。また、特約が行使される前であっても原則として中途解約はできない。

**演習 -4****正解 4 (各種債券の商品性)**

1. 適切。株価指数連動債は、株価観察期間中に株価指数があらかじめ決められた水準以下となった場合、額面金額ではなく、参照する株価指数に連動して償還金額が決まり、償還金額が投資元本を下回る可能性のある債券である。早期償還条項は、指数が早期償還判定水準以上に達した場合、債券が前もって決められた償還金額で早期償還される仕組みである。相対的に高い利率が付されているが、早期償還されるとそれ以降は当初期待した利回りは得られなくなる。
2. 適切。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格以上に株価が上昇したとき、発行体の企業の株式に転換できる権利が付与されている社債である。値上がり益を狙える株式としての特徴を持つ一方、発行企業から一定の利息が支払われ、償還日まで保有すれば額面金額で償還される社債としての特徴を併せ持つ債券である。

3. 適切。デュアルカレンシー債は、購入代金の払込みと利払いの通貨が同じで、償還時の通貨が異なる債券である。日本で販売されるデュアルカレンシー債は、購入代金の払込みと利払いが円貨で、償還金の支払いが外貨で行われる。利息部分に為替リスクはないが、外貨建てで支払われる償還金に為替リスクがある。なお、払込みと償還が同じ通貨で、利払いの通貨が異なる債券をリバースデュアルカレンシー債（逆二重通貨建て債）という。
4. 不適切。ゼロ・クーポン債は、利子（クーポン）の支払いがなく、額面金額よりも低い価格で発行され、額面金額で償還される債券である。利息が支払われない（クーポンがない）代わりに、発行時に額面金額より低い価格に割り引いて発行され、償還時に額面金額で償還されることで、発行価格と額面金額との差（償還差益）が債券の投資収益になる。

**演習 -5**

正解 0.148(%) (債券の利回り計算／最終利回り)

最終利回りは、既発債を時価で購入し償還まで保有した場合の利回りのことで、1年当たりの利子（額面100円×表面利率）と1年当たりの償還差損益（償還差損益÷残存期間）の合計を投資金額（購入価格）で除した次の式で求められる。

〔計算〕

$$\begin{aligned}\text{最終利回り}(\%) &= \frac{\text{表面利率} + \frac{\text{額面}(100\text{円}) - \text{買付価格}}{\text{残存期間}}}{\text{買付価格}} \times 100 \\ &= \frac{0.10\% + \frac{100\text{円} - 99.62\text{円}}{8\text{年}}}{99.62\text{円}} \times 100 \\ &= 0.14806\cdots \rightarrow \underline{0.148\%} \text{ (小数点以下第4位切捨て)}\end{aligned}$$

**演習 -6**

正解 2 (投資指標等の計算)

1. 不適切。株価収益率（P E R）は、現在の株価が1株当たり当期純利益の何倍になっているかを見る投資指標で、「株価収益率（P E R）＝株価÷1株当たり当期純利益」で求められる。当期純利益は与えられていないが、表より株価収益率（P E R）が30倍となっているので、1株当たり当期純利益は「株価÷株価収益率（P E R）」で計算できる。

$$1 \text{ 株当たり当期純利益} = 3,000\text{円} \div 30\text{倍} = 100\text{円}$$

2. 適切。R O E（自己資本当期純利益率）は、企業が自己資本を使ってどれくらい利益をあげているかを表す指標で、「R O E（％）＝1株当たり当期純利益÷1株当たり純資産×100」で求められる。「1株当たり純資産＝自己資本（＝純資産）÷発行済株式数」なので、

$$1 \text{ 株当たり純資産} = 1,000\text{億円} \div 2 \text{ 億株} = 500\text{円}$$

選択肢1. より1株当たり当期純利益は100円なので、

$$\begin{aligned}\text{R O E}(\%) &= 1 \text{ 株当たり当期純利益} \div 1 \text{ 株当たり純資産} \times 100 \\ &= 100\text{円} \div 500\text{円} \times 100 = 20.0\%\end{aligned}$$

3. 不適切。PBR（株価純資産倍率）は、株価が1株当たり純資産の何倍まで市場で買われているかを見る指標で、次の式で求められる。

選択肢2. より1株当たり純資産は500円なので、

$$\begin{aligned} \text{PBR（株価純資産倍率）} &= \text{株価} \div 1 \text{株当たり純資産} \\ &= 3,000 \text{円} \div 500 \text{円} = 6.0 \text{倍} \end{aligned}$$

4. 不適切。配当利回りは、株価に対する年間配当金の割合を示す指標で、「配当利回り（%）＝1株当たり配当金÷株価×100」で求められる。＜X社のデータ＞より、1株当たり配当金＝60億円÷2億株＝30円なので、

$$\text{配当利回り} = 30 \text{円} \div 3,000 \text{円} \times 100 = 1.0\%$$

## 演習 -7

### 正解 2 （株式の信用取引の仕組み）

- 適切。信用取引と現物株取引の最大の違いは、現物取引では「買い」からしか取引を始められないが、信用取引では、手元に株券がなくても株券を借りて「売り」から取引を始めることができることである。なお、銘柄の中には、「買い」だけで「売り」ができない「信用銘柄」と、「買い」も「売り」もできる「貸借銘柄」がある。
- 不適切。信用取引には、証券取引所の選定基準を満たした銘柄のみを対象に、証券取引所の定めた規則で取引が行われる制度信用取引と、証券会社が対象銘柄を独自に選定し、顧客と証券会社との合意に基づいたルールで取引が行われる一般信用取引があるが、信用取引の既存の建株を一般信用取引から制度信用取引へ、または一般信用取引から制度信用取引へ取引区分を変更することはできない。
- 適切。委託保証金維持率は、建玉約定代金に対する委託保証金の割合で、証券会社がそれぞれに最低委託保証金維持率を定めている。信用取引で売買している銘柄に含み損が生じたり、担保に入れている代用有価証券の価格が下落したりして、委託保証金維持率を割り込むと、不足の保証金を追加で差し入れるよう求められる。これを追加保証金（追証）<sup>おいしょう</sup>という。期日までに追証に応じることができなければ、未決済の建玉は証券会社の判断で強制的に反対売買され、返済に充てられる。
- 適切。金融商品取引法では、信用取引を行う際の委託保証金の額は30万円以上、かつ、約定代金に対する委託保証金の割合である委託保証金率は30%以上でなければならないと規定されている。委託保証金率が30%の場合、例えば委託保証金30万円を証券会社に預ければ、それを担保に100万円（＝30万円÷30%）までの信用取引ができる。つまり委託保証金の約3.3倍（≒100万円÷30万円）までの取引が可能になる。

**演習 -8****正解 3 (株式投資信託の運用手法)**

1. 適切。トップダウン・アプローチは、アクティブ運用の運用手法の1つで、経済、物価、金利・株価・為替等のマクロ環境を分析して、地域・国別の成長予測を行い、国・地域別の資産配分、また株・債券等の資産クラスの配分比率を決定し、次に、その配分の範囲内で、実際に組み入れる個別銘柄を選定するというプロセスでポートフォリオを構築する。運用成果は、個別銘柄選択よりも資産配分がうまくいったかどうかに影響を受ける。
2. 適切。アクティブ運用は、市場のさまざまな情報を収集・分析して市場インデックスとは異なる独自のポートフォリオを構築することで、ベンチマーク（運用の目標基準）を上回る運用収益をあげることができるという考え方に基づく運用スタイルである。これに対して、ファンドの運用成績をベンチマークの動きにできるだけ連動させて、市場平均並みの収益確保を目指す運用スタイルをパッシブ運用という。
3. 不適切。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運用手法は、バリュー投資である。P E RやP B Rが過去の当該企業の実績や同業他社との比較で低い銘柄などを投資対象とする。将来、企業の実力に見合った評価がなされれば、株価は妥当な水準まで値上がりするはずだとの考え方による。グロース投資は、企業の将来の売上高や利益の成長性が市場平均よりも高い銘柄を組み入れて運用する手法である。
4. 適切。「ベア型」の投資信託は、先物の売り建てを利用してベンチマーク指標が下落すると基準価額が上昇するように設計されている商品で、相場下落時に利益をあげられるのが特徴である。一方、「ブル型」は、ベンチマークが上昇すると基準価額が上昇し、対象商品の値上がり幅以上の利益が期待できるタイプの商品である。いずれも、相場が予想とは逆の方向に変動すると損失が通常より大きくなるハイリスク・ハイリターン型の商品である。

**演習 -9****正解 2 (上場投資信託(E T F)・上場不動産投資信託(J-REIT))**

1. 不適切。上場投資信託(E T F)も、非上場の投資信託と同様、運用管理費用（信託報酬）が日々徴収されている。徴収された運用管理費用は運用会社と受託銀行で分けられ、販売会社への支払いがない分、一般に同じ運用スタイルの非上場の投資信託よりも運用管理費用が低く設定されている。
2. 適切。E T Fを市場で売却する際には、個別の上場株式と同様に、証券会社が定める売買委託手数料がかかるが、非上場の投資信託のように信託財産留保額はかからない。
3. 不適切。不動産投資信託(J-REIT)は、税法上「上場株式等」に含まれ、分配金は、上場株式等の配当と同様に配当所得として配当額の20.315%（所得税および復興特別所得税15.315%、住民税5%）が源泉徴収される。ただし、株式の配当と異なり配当控除は適用できない。

4. 不適切。J-REITは、投資家から集めた資金で不動産に投資し、賃料収入や売買益を投資家に分配する会社型の投資信託である。不動産を投資対象とする性格上、投資家からの設定や解約に応じて随時、不動産の購入・売却を行うことは困難なことから、J-REITは、解約請求に応じないクローズド・エンド型の投資信託として設定されている。

**演習 - 10****正解 4 (外貨定期預金の元利合計額)**

10,000米ドルを期間1ヵ月、年利率3.0%で預け入れた場合

- ・米ドル元利合計額を求める。

税引後米ドル利息額 =  $10,000 \text{ 米ドル} \times 3\% \times 1/12 \times (1 - 20\%) = 20 \text{ 米ドル}$

税引後米ドル元利合計額 =  $10,000 \text{ 米ドル} + 20 \text{ 米ドル} = 10,020 \text{ 米ドル}$

- ・米ドル元利合計額を円転する。

満期時は、TTB（顧客が外貨を円に換える時のレート）が適用される。

満期時に受け取る元利合計の円転額 =  $10,020 \text{ 米ドル} \times 103.00 \text{ 円 (TTB)}$

$= 1,032,060 \text{ 円}$

**演習 - 11****正解 4 (金融派生商品)**

1. 不適切。「クーボンスワップ」は、円と外貨のように異なる通貨の金利部分のみを将来にわたって交換し、元本交換を行わない通貨スワップである。交換する金利は、固定金利同士、固定金利と変動金利、また変動金利同士などがある。なお、通貨スワップは、取引所を通さずに当事者間で相対取引により行われる。
2. 不適切。ヘッジ取引には、将来の相場下落で現在保有している資産が値下がりするリスクを回避または軽減するために先物の売りポジションを持つ「売りヘッジ」と、将来の相場上昇で購入する予定の商品の値上がりリスクを回避または軽減するために先物の買いポジションを持つ「買いヘッジ」がある。
3. 不適切。オプション取引には、買い手（権利を買う人）と売り手（権利を売る人）がおり、買い手はプレミアム（オプション料）を売り手に支払うことで、オプションを行使する権利を手に入れることができ、権利を行使するかあるいは放棄するかを選択することができる。よって、プット・オプション（権利行使価格で売る権利）の買い手も権利を放棄することができる。
4. 適切。オプションの売り手は、プレミアム（オプション料）を受け取る代わりに、買い手が権利を行使した場合には、その取引に応じる義務を負う。したがって、プット、コールにかかわらず、オプションの売り手の利益は買い手より受け取ったプレミアム（オプション料）に限定され、理論上、無限定の損失を負う可能性がある。

**演習 - 1 2****正解 2 (ポートフォリオ理論)**

1. 適切。ポートフォリオ運用におけるリスクは、危険とか損失の大きさを意味するのではなく、ポートフォリオの実際の収益率が期待収益率からどれくらいばらつくか、その度合いを示す指標で、尺度として標準偏差が使われる。
2. 不適切。異なる2資産からなるポートフォリオにおいて、2資産間の相関係数がゼロである場合、2資産の値動きが全く同じであることはあり得ないため、ポートフォリオを組成することによる分散投資の効果（リスクの低減効果）が期待できる。
3. 適切。ポートフォリオの期待収益率は、組み入れた各資産の期待収益率をポートフォリオの構成比で加重平均した値になる。例えば、期待収益率1.0%の資産Aに60%、期待収益率7.0%の資産Bに40%を投資した場合、資産A・Bで構成されるポートフォリオの期待収益率は、「 $1.0\% \times 60\% + 7.0\% \times 40\% = 3.4\%$ 」となる。
4. 適切。記述のとおり。ポートフォリオのリスク（標準偏差）は、組み入れた各資産のリスクを組入比率で加重平均した値以下となる。

**演習 - 1 3****正解 2 (ファンドのパフォーマンス評価)**

ファンドのパフォーマンス評価指標の1つであるシャープレシオに関する問題である。

シャープレシオは標準偏差の異なるポートフォリオ間のパフォーマンス比較をするリスク指標で、標準偏差（リスク）をモノサシとして、リスク1単位当たりの超過リターンを表す。「シャープレシオ＝（ポートフォリオの収益率－無リスク資産収益率）÷ポートフォリオの標準偏差」で求められる。シャープレシオは、数値が大きいほど、効率よく運用されたと評価できる。

(ア) ファンドAのシャープレシオは、 $(10.0\% - 1.0\%) \div 3.0\% = \underline{3.0}$

(イ) ファンドBのシャープレシオは、 $(9.0\% - 1.0\%) \div 2.0\% = 4.0$

ファンドBのシャープレシオの方がファンドAより大きいので、ファンドBの方が投資効率が低いと評価できる。

**演習 - 1 4****正解 1 (株式投資信託／個別元本の計算)**

2022年5月に基準価額（1万口当たり）10,000円で250万口購入し、2023年9月に100万口売却しているため、残りは150万口となる。その後、2024年3月に12,000円で50万口購入しているので、2024年末時点におけるRQファンドの個別元本（1万口当たり）は次のとおりとなる。

$(10,000円 \times 150 + 12,000円 \times 50) \div (150 + 50) = \underline{10,500円}$

**演習 - 1 5****正解 1 (上場株式の譲渡および配当等に係る税金)**

1. 不適切。上場株式等の配当に係る配当所得について、確定申告をして総合課税を選択した場合は、配当控除の適用を受けることができるが、特定口座内で生じた上場株式等に係る譲渡損失の金額と損益通算することはできない。配当等について確定申告にて申告分離課税を選択した場合に、上場株式等の譲渡損失の金額と通算することができる。
2. 適切。N I S A口座で保有する上場株式の配当金を非課税扱いにするためには、証券会社の口座で保有残高に応じて配当金を受け取る株式数比例配分方式を選択しなければならない。その他の受取方式（配当金領収証方式、登録配当金受領口座方式、個別銘柄指定方式）の場合、すべて課税対象となる。
3. 適切。上場株式等に係る譲渡損失の金額が、上場株式等の配当等の金額と損益通算してもなお損失の金額が残る場合、確定申告することにより翌年以降最大3年間にわたり、繰越控除することができる。特定口座の源泉徴収選択口座内に生じた損失を繰り越す場合も確定申告が必要となる。
4. 適切。N I S A口座内で生じた上場株式等の譲渡損失の金額は「損失がなかったもの」とみなされ、特定口座や一般口座などで生じた上場株式等の譲渡益や配当等と損益通算することはできない。また、同じN I S A口座内で生じた譲渡益や配当金等とも通算することはできない。

**演習 - 1 6****正解 3 (特定口座・株式取引／取得価額の計)**

株式の譲渡所得の取得費の計算に際して、同一銘柄の株式を2回以上にわたって購入（買付）した場合の1株当たりの取得価額は、購入費の総額を購入株数の総数で除す「総平均法に準ずる方法」を用いて求める。したがって、「1株当たり取得単価＝購入費（株価×株数）の合計÷購入株数の合計」により計算する。

$$(3,660円 \times 300株 + 3,410円 \times 200株 + 4,390円 \times 100株) \div (300株 + 200株 + 100株) \\ = 2,219,000円 \div 600株 = 3,698.33\cdots \rightarrow \underline{3,699円} \text{ (円未満切上げ)}$$

**演習 - 1 7****正解 (ア) 940(万円) (イ) 390(万円) (預金保険制度)**

預金保険制度では、1金融機関、1預金者当たり、一般預金等については元本1,000万円とその利息までが保護され、決済用預金については別枠で全額が保護される。夫婦は別人格なので、隆雄さんと美也子さんそれぞれの預金が保護される。また、a b支店とc d支店の預金は名寄せされた上で、限度額まで保護される。ただし、投資信託、外貨預金は預金保険制度の保護の対象外である。



〔計算〕

(ア) 隆雄さんの金融商品のうち預金保険制度によって保護される金額は以下のとおり。

a b 支店の普通預金、定期預金、財形貯蓄（定期預金）、c d 支店の普通預金

120万円 + 420万円 + 380万円 + 20万円 = 940万円

(イ) 美也子さんの金融商品のうち預金保険制度によって保護される金額は以下のとおり。

a b 支店の普通預金、定期預金、c d 支店の普通預金、定期預金

40万円 + 280万円 + 10万円 + 60万円 = 390万円

### 演習 - 18

#### 正解 4 （金融商品の取引等に係る各種法令）

1. 不適切。金融商品取引業者等は、顧客（特定投資家を除く）と金融商品取引契約を締結しようとする場合、あらかじめ顧客に対して契約の概要や手数料、リスク等が記載された契約締結前書面を交付することが義務付けられており、顧客から「十分な投資経験があるので、書面の交付は不要である」旨の申出があっても、金融商品取引法では交付義務は免除されない。書面交付義務の適用が除外されるのは、契約締結前書面を交付後1年以内に顧客が同種の取引を行う場合や、投資信託契約で目論見書が交付されている場合などである。
2. 不適切。金融サービス提供法では、金融サービス仲介業の登録を受けた事業者は、特定の金融機関に所属する義務はなく、銀行、証券、保険、貸金業の分野のサービスを仲介することができる。
3. 不適切。消費者契約法では、事業者の不適切な行為によって、消費者が誤認や困惑をし、それによって消費者契約の申込みまたはその承諾の意思表示をした場合、消費者は、当該契約を取り消すことができる旨を定めているが、損害賠償を請求することができるとする規定はない。
4. 適切。犯罪収益移転防止法では、金融機関等の特定事業者が顧客と特定取引を行う際は、顧客が個人の場合、顧客の氏名・住居・生年月日・取引目的・職業等、また、顧客が法人の場合、名称・本店所在地・取引目的・事業内容・実質的支配者等の本人特定事項等の確認が必要で、これらの取引時確認を実施した場合に作成した記録は、7年間保存することが義務付けられている。