

## 会計・経済・投資理論（問題）

### 【 会 計 】

問題 1. 次の (1) ~ (4) の空欄 ① ~ ④ に当てはまる語句として、最も適切なものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

(4 点)

- (1) 金融商品取引法は、企業が 1 億円以上の有価証券を不特定多数の投資者に販売することにより資金調達を行おうとする場合に、有価証券届出書と ① を通じて投資者に情報を提供すべきことを規定する。
- (2) 会計基準間の主要な差異を調整して、どちらの基準による財務諸表を利用しても同一の意思決定結果に到達するレベルにまで、国内基準を国際基準と実質的に合致させることを、会計基準の国際的な ② という。

【①、②の選択肢】（重複選択可）

- |                  |            |            |
|------------------|------------|------------|
| (A) 貸借対照表        | (B) 損益計算書  | (C) 修正国際基準 |
| (D) 臨時報告書        | (E) アドプション | (F) コンセンサス |
| (G) コンバージェンス     | (H) 財務諸表   | (I) 目論見書   |
| (J) キャッシュ・フロー計算書 |            |            |

- (3) 受取手形や電子記録債権には、満期日を待って現金化する以外に、③ および譲渡という 2 通りの利用方法がある。③ は、満期日前に銀行や貸金業者に手形や債権を持ち込み、満期日までの金利に相当する ③ 料を負担して早期に現金化することをいう。

- (4) 損益計算書がその意図する情報を十分に伝達するためには、そこに表示される項目について、詳細性と簡潔性のバランスがうまく図られなければならない。その指針となるのが ④ である。

【③、④の選択肢】（重複選択可）

- |            |            |            |
|------------|------------|------------|
| (A) 必要性の原則 | (B) 真実性の原則 | (C) 主要性の原則 |
| (D) 十分性の原則 | (E) 重要性の原則 | (F) 償還     |
| (G) 振替     | (H) 割引     | (I) 貸付     |
| (J) 裏書     |            |            |

問題2. 次の(1)～(4)の各問に答えなさい。

(4点)

(1) (A)～(C)の記述のうち、正しいものをすべて選び ⑤ に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (D) を選びなさい。

企業のどのような経済活動や事象が簿記上の取引に該当するかは、次の要件に従って判断される。

- (A) 取引の事実がすでに発生しているかどうか
- (B) 取引の事実が発生していない場合は、将来の期間におけるその発生の可能性を合理的に見積もることができるかどうか
- (C) 企業の資産・負債・資本に及ぼす影響を、合理的な正確度で金額的に測定できるかどうか

(2) (A)～(C)の記述のうち、正しいものをすべて選び ⑥ に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (D) を選びなさい。

実務対応報告第19号「繰延資産の会計処理に関する当面の取扱い」において、繰延資産として限定列挙されている項目には、

- (A) 研究開発費
- (B) 建設利息
- (C) 公共的施設等の負担金

が含まれる。

(3) (A)～(C)の記述のうち、正しいものをすべて選び ⑦ に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (D) を選びなさい。

流動資産の1項目である「現金及び預金」には、たとえば、

- (A) 決算日の翌日から起算して期限が6か月後に到来する預金
- (B) すでに期限の到来した公社債の利札
- (C) 先日付小切手

が含まれる。

(4) (A) ~ (C) の記述のうち、正しいものをすべて選び  ⑧ に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (D) を選びなさい。

合併の会計処理方法の一つである持分プーリング法の特徴として、

- (A) 消滅会社の資産と負債の引継ぎ：すべて存続会社が引継ぐ
- (B) 引継ぐ資産と負債の評価：時価評価して引継ぎ、対価との差をのれんとする
- (C) 消滅会社の株主資本の内訳：引継がず、資本金組入額以外は資本剰余金となるが挙げられる。

問題3. 次の(1)～(4)の各問に答えなさい。

(6点)

(1) (A)～(D)の記述のうち、誤っているものを一つ選び ⑨ に解答しなさい。

- (A) 純実現可能価額は、資産の現在の売価から、販売費等の付随費用を控除して算定することから、正味売却価額ともよばれる。
- (B) 原価基準のもとでは、事業用資産は、いったん取得原価で資産計上されたあと、その消費に応じて各事業年度の費用として配分されなければならない。この処理原則を費用配分の原則または原価配分の原則という。
- (C) 余剰資産の運用として保有する所定の金融資産を評価する際に用いられる時価には、観察可能な市場価格だけでなく、合理的に算定された将来キャッシュ・フローの割引現在価値も、公正な評価額として含まれる。このことから時価に代えて、公正価値という用語が用いられることもある。
- (D) 資産・負債の時価の算定に用いられるインプットは、優先順位つきで3つのレベルに分類される。複数のレベルのものを併用したときは、優先順位が最も高いレベルに属するものとする。

(2) (A)～(D)の記述のうち、誤っているものを一つ選び ⑩ に解答しなさい。

- (A) 顧客と約束した対価のうち、変動する可能性のある部分を変動対価という。たとえば、返品権付き販売はこれに該当する。
- (B) 変動対価の見積に際しては、最頻値による方法と、期待値による方法のうち、企業が権利を得ることになる対価額をより適切に予測できる方法を選択し、これを首尾一貫して適用する。
- (C) 企業の履行義務の充足とは、約束した財やサービスに対する支配が、企業から顧客に移転することをいう。
- (D) 委託販売であるか否かは、(a)受託者の販売前は委託者が商品を支配し、(b)委託者による商品の返還要求や第三者への販売が可能であり、(c)委託者が受託者に無条件の対価支払義務を負わないことを指標として判断する。

(3) (A) ~ (D) の記述のうち、誤っているものを一つ選び  に解答しなさい。

- (A) 固定資産の収益性の低下により、投資額の完全な回収が見込めなくなった状態を減損といい、固定資産からの回収可能価額の低下を反映させるように、帳簿価額を減額する減損処理を行わなければならない。
- (B) 減損の兆候がある場合は、当該資産から生み出される割引後の将来キャッシュ・フローの合計額を見積もり、その額が帳簿価額を下回る場合には減損損失を認識する。
- (C) 減損損失の測定に使用される回収可能価額は、正味売却価額と使用価値のうち、いずれか大きい方である。
- (D) いったん減損処理を実施した減価償却資産は、減損処理の実施後に回収可能価額が回復しても、減損損失の戻し入れは行わない。

(4) (A) ~ (D) の記述のうち、誤っているものを一つ選び  に解答しなさい。

- (A) 財務諸表の作成にあたり、製品等の取得原価として採用することが認められているのは、実際原価計算または標準原価計算によって算定された製品単位当たりの原価数値であり、直接原価計算によって算定された製品単位当たりの原価数値は財務諸表の作成にあたって採用できる適切な取得原価とは認められない。
- (B) 棚卸資産の購入代価を計算する際、仕入値引や仕入割戻を受けた場合には、その金額を購入代価から控除する。
- (C) 後入先出法は、最も新しく取得されたものから払出しが行われ、期末棚卸品は最も古く取得されたものからなると見なして、払出単価を計算する方法である。なお、「棚卸資産の評価に関する会計基準」では後入先出法の採用は認められていない。
- (D) 売価還元法における期末棚卸品の金額の算定に用いられる原価率について、売価還元平均原価法における原価率の計算式の分母から、値上額と値上取消額を除いて計算される原価率を用いた場合は、売価還元低価法とよばれ、低価基準の範囲に含まれる。

問題4. 次の(1)～(4)の空欄⑬～⑭に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から1つ選びなさい。

(5点)

(1) 取得原価 300 万円の機械を、耐用年数 9 年、残存価額を取得原価の 10%と見積もって、定額法で 4 年間償却してきたが、5 年目の期首にいたり、この機械があと 2 年しか利用できず、残存価額もゼロであることが判明した。この修正をプロスペクティブ方式で反映させるとき、第 5 年度の減価償却費は⑬万円である。

- |        |        |         |         |         |
|--------|--------|---------|---------|---------|
| (A) 30 | (B) 40 | (C) 50  | (D) 60  | (E) 70  |
| (F) 80 | (G) 90 | (H) 100 | (I) 110 | (J) 120 |

(2) A 社のストック・オプションに関する以下の【資料 1】に基づいて計算すると、当期の株式報酬費用の金額は、⑭円である。なお、当期は 2023 年 3 月 31 日を決算日とする 1 年 (2022 年度) である。

【資料 1】

- ・権利付与日：2021 年 7 月 1 日
- ・ストック・オプションを付与する人数：幹部従業員 9 名
- ・ストック・オプション数：幹部従業員 1 名あたり 4 個
- ・ストック・オプションの行使により与えられる株式数：1 個あたり 1 株
- ・権利確定日：2022 年 6 月 30 日
- ・付与日におけるストック・オプションの公正な評価額：1 個あたり 2,000 円  
(なお、当期末時点まで公正な評価額は変動していない。)
- ・ストック・オプションの権利付与時点において、権利確定日までに幹部従業員 1 名の退職を見込んでいる。
- ・2022 年 4 月 1 日～6 月 30 日に 2 名の幹部従業員が退職して、権利が失効している。  
なお、2021 年 7 月 1 日～2022 年 3 月 31 日に幹部従業員の退職者はいなかった。

- |            |            |            |            |            |
|------------|------------|------------|------------|------------|
| (A) 2,000  | (B) 6,500  | (C) 7,500  | (D) 8,000  | (E) 14,000 |
| (F) 24,000 | (G) 42,000 | (H) 48,000 | (I) 56,000 | (J) 64,000 |

(3) B社の確定給付型の退職年金制度に関する以下の【資料2】に基づいて計算すると、当期の退職給付費用は  万円である。

【資料2】

- i. 当期首における関係数値は次のとおりである。
  1. 退職給付債務：7,000 万円（割引率は年 4.0%）
  2. 年金資産：4,000 万円（長期期待運用収益率は年 3.0%）
  3. 過去勤務費用の未償却額：400 万円（給付水準の引上げにより前期末に発生したもので、当期から平均残存勤務期間 10 年で均等償却する。）
  4. 数理計算上の差異の未償却額：216 万円（年金資産の前々期の運用実績が期待収益率を下回ったことにより発生したもので、前期から平均残存勤務期間 10 年で均等償却している。）
- ii. 当期の勤務費用は 800 万円と計算された。また当期における年金資産への掛金拠出は 350 万円であり、年金資産から退職者への年金給付の支給額は 300 万円、一時金給付の支給額は 48 万円であった。
- iii. 個別財務諸表上の処理とし、税効果会計は省略する。
- iv. その他の退職金制度はないものとする。

(A) 336      (B) 416      (C) 464      (D) 664      (E) 704  
(F) 896      (G) 944      (H) 976      (I) 1,024      (J) 1,072

(4) 事業主から 2,000 万円の現金出資を受けて前期末に設立された企業 C が、当期中に以下の取引を行なった。

- i. 銀行から現金 500 万円を借り入れた。
- ii. 現金 1,500 万円を支払って購入した商品のうち 250 万円分を売価 500 万円で掛け売りした。
- iii. 現金 500 万円を支払って備品を購入した。当期の減価償却は 100 万円である。
- iv. 上記 ii. とは別の得意先から前受金 50 万円を受け入れた。
- v. 上記 ii. の売掛金について貸倒れ 10 万円が発生した（損益計算書に貸倒損失 10 万円を計上して、売掛金を同額減額した）。

当期中に上記 i. ～ v. 以外の取引がないものとして、当期のキャッシュ・フロー計算書における「営業活動の区分のキャッシュ・フロー」は  万円である。

(A) -2,000      (B) -1,990      (C) -1,950      (D) -1,940      (E) -1,500  
(F) -1,490      (G) -1,450      (H) -1,440      (I) -950      (J) -940

問題 5. 次の (1) ~ (4) の空欄 ⑰ ~ ⑳ に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

(6 点)

(1) 当社がその株式を所有する A 社が、旧株 1 株につき新株 0.3 株を割当てて、増資を行うことになった。新株の発行価額 50 万円のうち 30 万円は資本準備金の組入れによって充当されるので、残りの 20 万円を現金で払込むことになっている。旧株の 1 株当たりの帳簿価額を 190 万円とすれば、増資後の株式 1 株当たりの取得価額は ⑰ 万円である。

- |         |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| (A) 147 | (B) 149 | (C) 151 | (D) 153 | (E) 155 |
| (F) 157 | (G) 159 | (H) 161 | (I) 163 | (J) 165 |

(2) 2022 年 3 月 31 日に、原価 10,000 円の商品を割賦販売し、代金は本日 (2022 年 3 月 31 日) を第 1 回目として 1 年毎に 2,500 円を 5 回にわたって受け取ることにした。売上収益は販売日に計上するが、代金総額に含まれる利息相当額 (実効利率は年 5.0%とする) に重要性があると判断し、利息部分は割賦売上債権の回収期間にわたって計上する。このとき、第 2 回割賦代金の受取 (2023 年 3 月 31 日) における仕訳で貸方に計上される受取利息は ⑱ 円である。

なお、仕訳時には項目ごとに円単位に四捨五入すること。

- |         |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| (A) 393 | (B) 403 | (C) 413 | (D) 423 | (E) 433 |
| (F) 443 | (G) 453 | (H) 463 | (I) 473 | (J) 483 |



(3) B社とC社は、2022年4月1日を合併期日として合併をしたのち、B社が吸収合併存続会社となって、B社株式110株を新株発行してC社に交付した。合併期日におけるB社株式の時価は1株あたり120円であり、B社の発行済株式数は300株であった。また、2022年3月31日現在のC社の貸借対照表は下表に示すとおりであるが、B社がC社から引き継いだ識別可能な資産と負債の時価は、それぞれ16,000円および4,000円と評価された。B社は、増加すべき資本のうち2分の1を資本金とし、残額を資本準備金とした。

このときの仕訳は下記のとおりである。

貸借対照表 (C社)

(単位：円)

諸 資 産	12,000	諸 負 債	4,000
		資 本 金	6,000
		利 益 剰 余 金	2,000

<仕訳>

(単位：円)

(借) 諸 資 産 の れ ん       ⑱	(貸) 諸 負 債 資 本 金       ⑳ 資 本 準 備 金
----------------------------	---

【⑱の選択肢】

- (A) 200           (B) 700           (C) 1,200       (D) 1,700       (E) 2,200  
 (F) 2,700       (G) 3,200       (H) 3,700       (I) 4,200       (J) 4,700

【⑳の選択肢】

- (A) 3,600       (B) 4,100       (C) 4,600       (D) 5,100       (E) 5,600  
 (F) 6,100       (G) 6,600       (H) 7,100       (I) 7,600       (J) 8,100

(4) 普通社債の発行から償還までの次のような一連の取引について、それぞれの日に行うべき仕訳は下記のとおりである。なお、仕訳時には項目ごとに円単位に四捨五入すること。

- i. 2022 年 4 月 1 日、額面総額 10,000 円の普通社債を、額面 100 円あたり 96.0 円、期間 3 年、利息は年 5 % で 3 月末日に当座預金からの振込の条件で発行し、払込金を当座預金とした。また社債発行費用 125 円を当座預金から支払い、繰延資産に計上した。社債の額面と発行価額との差額および社債発行費は利息法で償却することとした(実効利子率は 7.0% とする)。
- ii. 2023 年 4 月 1 日、上記の社債のうち 2 分の 1 を額面 100 円あたり 95.9 円で市場から買入れ、代金は当座預金からの振り込みによって支払うとともに、この社債をただちに消却した。
- iii. 2025 年 3 月 31 日、残りの社債を満期償還した。

<仕訳>

		(単位：円)	
2022.4.1	(借)	当座預金 社債発行費	(貸) 社債
2023.3.31	(借)	社債利息 社債利息 社債発行償却費	(貸) 当座預金 社債 社債発行費
2023.4.1	(借)	社債	(貸) 当座預金 社債発行費 社債償還損益 ①
2024.3.31	(借)	社債利息 社債利息 社債発行償却費 ②	(貸) 当座預金 社債 社債発行費
2025.3.31	(借)	社債利息 社債利息 社債発行償却費 社債	(貸) 当座預金 社債 社債発行費 当座預金

【①、②の選択肢】(重複選択可)

- |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| (A) 6  | (B) 9  | (C) 12 | (D) 15 | (E) 18 |
| (F) 21 | (G) 24 | (H) 27 | (I) 30 | (J) 33 |

## 【 経 済 】

問題 6. 次の (1) ~ (4) の各問に答えなさい。

(6 点)

(1) (A) ~ (D) の記述のうち、正しいものをすべて選び  ①  に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (E) を選びなさい。

- (A) 米や味噌といった必需品の需要は価格に対して非弾力的であり、需要曲線の傾きはなだらかになる。
- (B) 消費税が課された場合、需要曲線と供給曲線の傾きがなだらかなほど、税収に比べ余剰の損失が少なくなる。
- (C) 生産量が増えると価格が大幅に下がって生産者がかえって損をする現象を、豊作貧乏と呼ぶ。こうした現象が起こるのは、需要が価格に対して弾力的な場合である。
- (D) 一般に、気温が上がるとアイスクリームの売り上げが上がるが、これは需要曲線が右へシフトする動きとして説明できる。

(2) (A) ~ (D) の記述のうち、正しいものをすべて選び  ②  に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (E) を選びなさい。

- (A) 「バトル・オブ・セックス」は、すべてのケースにおいて、プレイヤーの利得を加算するとゼロになる、ゼロサムゲームである。
- (B) それぞれの人が相手の戦略に対してベストな戦略を選んだ結果、誰もその状態から戦略を変える誘因がなくなる状態をナッシュ均衡という。
- (C) ゲーム理論においてコミットメントと呼ばれる戦略的行動とは、相手がしかけるまえに相手の出鼻をくじくためにあらかじめ行動を起こすという行動のことであり、寡占市場に限らず経済や社会の至る所で見られる。
- (D) ゲーム (競争) が繰り返し行われる場合、各経済主体は、裏切った場合の仕返しを恐れて、協調的な態度をとりやすくなる。

(3) (A) ~ (D) の記述のうち、正しいものをすべて選び  ③  に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (E) を選びなさい。

(A) 生産された財やサービスは必ずどこかの部門の支出にまわるので、次のような恒等的関係が成り立つ。

$$GDP = \text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出} - \text{輸出} + \text{輸入}$$

(B) 分配の形態に分けた分配面から見た GDP、産業ごとの付加価値に分解して表した生産面から見た GDP、そして消費、投資、政府支出などの支出面から見た GDP は、それぞれ等しい。

(C) 経済に存在する労働、資本、土地などのような生産要素の量から、その経済の生産の可能性が決まってくる。

(D) GDP は 1 年間に行われたすべての生産活動で生産されたものを市場価格で集計したもので、他の製品の原料となるようなもの (中間財) を含めたすべての産業の生産額を足し合わせたものである。

(4) (A) ~ (D) の記述のうち、正しいものをすべて選び  ④  に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (E) を選びなさい。

(A) 買いオペレーションや法定預金準備率の引き下げなどの金融政策を行うと、貨幣量が増大し、利子率が上昇することが期待される。

(B) 「流動性の罫」の状態では貨幣需要曲線は水平に近くなり、財政政策の効果がほとんど得られなくなる。

(C) 国内金利が下がると為替レートは円高方向に動き、貿易黒字が拡大すると考えられる。

(D) 一時的なインフレ率の上昇は失業率を一時的に引き上げるが、次第に元の水準に戻る傾向が見られる。

問題 7. 次の (1) ~ (5) の各問に答えなさい。

(8 点)

(1) 次の文の空欄 ⑤ ~ ⑦ に当てはまる語句として、最も適切なものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

- ・ ⑤ 的な色彩の強いケインジアン考え方では、⑥ によって経済の安定化が図られるべきであるとされる。
- ・ マーシャルの  $k$  が一定のとき、ケンブリッジ方程式を変化率の関係で示すと、⑦ の上昇率は貨幣の増加率と経済成長率の差として表される。

【⑤、⑥の選択肢】(重複選択可)

- |                 |               |             |
|-----------------|---------------|-------------|
| (A) 市場万能        | (B) 夜警国家論     | (C) 官僚聡明論   |
| (D) 貨幣供給量の安定化   | (E) 小さな政府     | (F) 市場メカニズム |
| (G) ファイン・チューニング | (H) ルールに基づく政策 |             |

【⑦の選択肢】

- |            |                |         |
|------------|----------------|---------|
| (A) 実質 GDP | (B) 名目 GDP     | (C) 取引量 |
| (D) 消費     | (E) 貯蓄         | (F) 物価  |
| (G) 現金流通量  | (H) ハイパワード・マネー |         |

(2) 次の文の空欄 ⑧ に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

完全競争市場において、ある財を生産する A 社と B 社について、限界費用が下表のとおり与えられている。なお、生産個数を X 個から 1 つ増加させる場合の限界費用を X 個の欄に記載している。また、固定費用は A 社が 900、B 社が 200 であり、この財を 1 つだけ生産する場合の総費用は、A 社が 1,000、B 社が 500 である。市場で取引される財の価格が 750 であるとき、A 社と B 社の生産者余剰の合計は ⑧ である。

		生産個数							
		1 個	2 個	3 個	4 個	5 個	6 個	7 個	8 個
限界 費用	A 社	300	500	700	900	1,100	1,300	1,500	1,700
	B 社	400	500	600	700	800	900	1,000	1,100

- |           |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) 750   | (B) 1,250 | (C) 1,550 | (D) 1,850 | (E) 2,200 |
| (F) 2,650 | (G) 3,400 | (H) 4,300 | (I) 5,650 | (J) 6,750 |

(3) 次の文の空欄 ⑨、⑩ に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれ選択肢の中から 1 つ選びなさい。

次のようなゲームを考える。X と Y の 2 人のプレイヤーがいて、X は X1、X2、X3 という戦略、Y は Y1、Y2、Y3 という戦略がとれるものとし、そのときの利得は下表に示したようになる。ただし、( ) 内の左側の数値が X の利得であり、右側の数値が Y の利得であり、 $a$  は定数で  $1 \leq a \leq 10$  を満たす整数である。また、X と Y の 2 人のプレイヤーは協調しないものとする。

ナッシュ均衡となる戦略の組み合わせが 1 つだけ存在するような  $a$  の範囲は、

⑨  $\leq a \leq$  ⑩ である。

	戦略 Y1	戦略 Y2	戦略 Y3
戦略 X1	(14, $a^2 - 10$ )	( 8, $2a + \frac{5}{4}$ )	( $a + \frac{1}{2}$ , 11)
戦略 X2	( 6, 8)	( $a - \frac{1}{2}$ , 12)	( 4, 5)
戦略 X3	( 9, 6)	( 6, 7)	( 2, 9)

【⑨、⑩の選択肢】(重複選択可)

- (A) 1            (B) 2            (C) 3            (D) 4            (E) 5  
 (F) 6            (G) 7            (H) 8            (I) 9            (J) 10

(4) 次の文の空欄 ⑪ に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

資本と労働と土地を利用して生産を行っている、ある国の経済を考える。それぞれの生産要素の状況が下表のとおりであったとき、この国の全要素生産性(技術進歩の変化率)は ⑪ である。

	資本	労働	土地
増加率(年率)	3%	2%	1%
要素所得シェア	30%	50%	20%

なお、この国のマクロ経済の需要項目の増加率(年率)は、消費が 4%、投資が 3%、政府支出が -2%、純輸出が 2% であり、GDP に占めるそれぞれの項目のシェアは、消費が 60%、投資が 25% とする。また、純輸出の経済成長への寄与度は 0.1% とする。

- (A) -3.05%    (B) -2.10%    (C) -1.45%    (D) -0.95%    (E) -0.70%  
 (F) 0.70%    (G) 0.95%    (H) 1.45%    (I) 2.10%    (J) 3.05%

(5) 次の (ア)、(イ) の空欄 、 に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

預金と現金の 2 種類の貨幣が流通している経済において、人々は預金と現金を 8 対 1 の割合で持つものとする。また、法定預金準備率が 5% と定められ、銀行は常に法定預金準備の 25% を余剰準備として持つものとする。

(ア) 中央銀行がハイパワード・マネーとして 1,000 を市場に供給していたとき、マネーストックは  である。

- |           |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) 5,500 | (B) 5,600 | (C) 5,700 | (D) 5,800 | (E) 5,900 |
| (F) 6,000 | (G) 6,100 | (H) 6,200 | (I) 6,300 | (J) 6,400 |

(イ) (ア) の状態から、法定預金準備率が 6% に引き上げられ、中央銀行が新たに 100 の国債の売りオペレーションを行った。基準年に対するこの経済の実質 GDP が 10,000、マーシャルの  $k$  が 0.4 であったとき、基準年に対する GDP デフレーターは  である。

- |         |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| (A) 121 | (B) 124 | (C) 127 | (D) 130 | (E) 134 |
| (F) 137 | (G) 142 | (H) 146 | (I) 151 | (J) 155 |

問題 8. 次の (1) ~ (4) の各問に答えなさい。

(6 点)

ある財に対する市場の需要曲線と供給曲線が、次のように表されるとする。

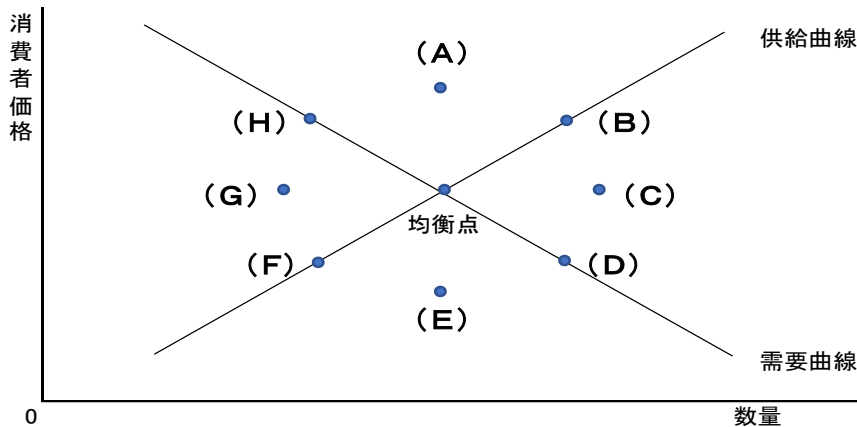
需要曲線  $D=aP+b$

供給曲線  $S=cP-30$

なお、上式において、 $D$  は需要量、 $S$  は供給量、 $P$  は価格であり、 $a$  は負の定数、 $b$ 、 $c$  は正の定数とする。

(1) 次の文の空欄 ⑭ に当てはまる最も適切なものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

いまこの財に間接税を課したとき、均衡点の動く方向は ⑭ である。



(2) 次の文の空欄 ⑮ に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

(1) の間接税が財 1 単位当たり 10 であったとき、経済全体の余剰の損失が 135 になったという。間接税課税前と比べて均衡需給量の減少は ⑮ である。

- |          |          |           |           |           |
|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) 13.5 | (B) 27.0 | (C) 40.5  | (D) 54.0  | (E) 67.5  |
| (F) 81.0 | (G) 94.5 | (H) 108.0 | (I) 121.5 | (J) 135.0 |

(3) 次の文の空欄 ⑯ に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

(2) のとき、税収が 2,430 であったという。このとき、均衡需給量は ⑯ である。

- |           |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) 108.0 | (B) 121.5 | (C) 135.0 | (D) 144.0 | (E) 170.0 |
| (F) 216.0 | (G) 243.0 | (H) 270.0 | (I) 288.0 | (J) 340.0 |



(4) 次の文の空欄⑰～⑲に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から1つ選びなさい。

(3) の状態から、間接税をゼロとしたとき、消費者余剰が 5,400 で、供給者余剰が 8,100 であったという。このとき、a は⑰、b は⑱、c は⑲である。

【⑰の選択肢】

- |           |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) -6.75 | (B) -6.00 | (C) -4.50 | (D) -4.33 | (E) -4.00 |
| (F) -3.75 | (G) -3.66 | (H) -3.50 | (I) -2.00 | (J) -1.25 |

【⑱の選択肢】

- |         |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| (A) 305 | (B) 375 | (C) 390 | (D) 405 | (E) 410 |
| (F) 435 | (G) 520 | (H) 575 | (I) 660 | (J) 720 |

【⑲の選択肢】

- |          |          |          |          |          |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| (A) 1.25 | (B) 2.00 | (C) 3.50 | (D) 3.66 | (E) 3.75 |
| (F) 4.00 | (G) 4.33 | (H) 4.50 | (I) 6.00 | (J) 6.75 |

問題9. 次の(1)～(4)の空欄⑳～㉓に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から1つ選びなさい。

(5点)

消費、投資、政府支出からなるマクロモデルを考える。消費関数は、 $C=aY+b$  ( $C$  は消費、 $Y$  は名目GDPであり、 $a$ 、 $b$  は定数とする。) であり、 $T-1$  期において、投資は60、政府支出は0、消費は300であった。また、 $T-1$  期から  $T+1$  期においてマクロモデルの乗数値は4で不変であった。

(1)  $T$  期において政府支出を行ったところ、消費が60増加した。ほかの条件は  $T-1$  期から変わらないものとするとき、 $T$  期の名目GDPは⑳である。

- |         |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| (A) 320 | (B) 360 | (C) 380 | (D) 420 | (E) 440 |
| (F) 480 | (G) 500 | (H) 560 | (I) 580 | (J) 600 |

(2) (1) の状態から、 $T+1$  期において投資が  $T$  期比 1.15 倍に増加した。政府支出は  $T$  期から不変であり、 $T$  期を基準年とした  $T+1$  期のGDPデフレーターが112であるとき、 $T$  期から  $T+1$  期の実質GDPの成長率は㉑である。

- |           |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) -8.9% | (B) -3.4% | (C) 2.0%  | (D) 4.6%  | (E) 8.2%  |
| (F) 11.7% | (G) 14.2% | (H) 16.8% | (I) 19.1% | (J) 21.2% |

(3) (1) の状態から、 $T+1$  期において政府支出を  $T$  期比 2 倍に増加させたところ、消費が36増加した。このとき、 $T+1$  期の投資は㉒である。

- |        |        |        |        |         |
|--------|--------|--------|--------|---------|
| (A) 12 | (B) 24 | (C) 48 | (D) 52 | (E) 58  |
| (F) 62 | (G) 68 | (H) 72 | (I) 96 | (J) 132 |

(4) (3) の状態から、 $T+2$  期において消費関数が  $C=a'Y+b$  ( $a'$  は定数。定数  $b$  は  $T-1$  期以降不変) に変化したため、名目GDPが80増加した。投資及び政府支出は(3)の状態から不変であったとき、限界消費性向は  $T+1$  期から㉓増加した。

- |           |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) 0.006 | (B) 0.014 | (C) 0.021 | (D) 0.028 | (E) 0.035 |
| (F) 0.046 | (G) 0.052 | (H) 0.064 | (I) 0.073 | (J) 0.094 |

## 【 投 資 理 論 】

問題 10. 投資家の選好に関する次の (1)、(2) の各問に答えなさい。

(5点)

(1) 次の (ア) ~ (ウ) の各問に答えなさい。

確率くじ A の 1 口の賞金額は、確率 0.7 で 3 円、確率 0.2 で 9 円、確率 0.1 で 15 円になるとする。ある投資家 X の効用関数は、 $u(x) = 50x - x^2$  ( $0 \leq x \leq 25$ ) で与えられると仮定する。

(ア) 投資家 X の効用関数について当てはまる適切なものを選択肢の中からすべて選び  に解答しなさい。

- (A) リスク中立型    (B) リスク追求型    (C) リスク回避型    (D) 限界効用逓増型  
(E) 凸型            (F) 凹型            (G) ギャンブラー型    (H) 指数関数

(イ) 次の文の空欄  に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

投資家 X にとっての、確率くじ A の 1 口あたりの確実等価額は  円である。

- (A) 0.2                    (B) 0.4                    (C) 0.6                    (D) 0.8  
(E) 5.0                    (F) 5.2                    (G) 5.4                    (H) 5.6

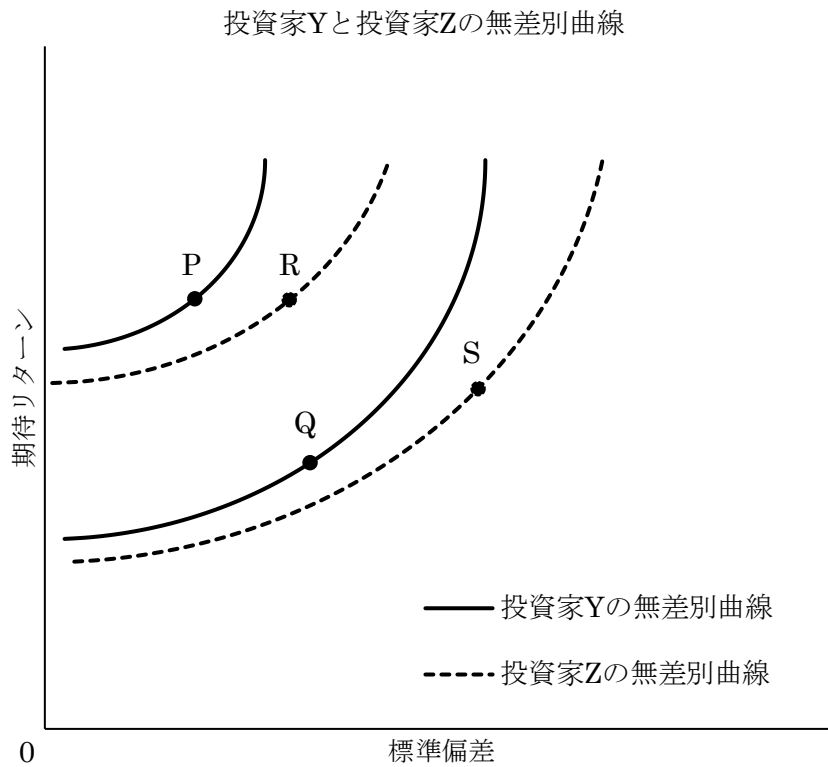
(ウ) 次の文の空欄  に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

確率くじ B の 1 口の賞金額は、確率  $p$  ( $0 < p < 0.9$ ) で 20 円、確率  $1-p$  で 0 円になるとする。投資家 X にとっての、確率くじ A の 1 口のリスク・ディスカウント額と確率くじ B の 1 口のリスク・ディスカウント額が同額となる時、確率  $p$  は  である。

- (A) 0.01                    (B) 0.02                    (C) 0.03                    (D) 0.04  
(E) 0.05                    (F) 0.06                    (G) 0.07                    (H) 0.08

(2) 無差別曲線に関する次の (A) ~ (D) の記述のうち、正しいものをすべて選び  ④  に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (E) を選びなさい。

ある投資家 Y とある投資家 Z の効用関数がそれぞれ、 $u_Y(x) = ax - x^2$  ( $0 < x < a/2$ )、 $u_Z(x) = bx - x^2$  ( $0 < x < b/2$ ) で与えられると仮定する ( $a$  と  $b$  は正の定数とする)。下図において実線と破線で表される曲線はそれぞれ、平均・分散アプローチにおける投資家 Y と投資家 Z の無差別曲線を示している。



- (A) P 点の期待効用は、Q 点の期待効用よりも小さい。
- (B) P 点の期待効用と R 点の期待効用を比較することには意味がない。
- (C) 投資家 Y と投資家 Z の効用関数に含まれるパラメータについて、 $a < b$  の関係が成り立つ。
- (D) R 点の確実等価額におけるリスク回避度は、S 点の確実等価額におけるリスク回避度よりも小さい。

問題 1 1. ポートフォリオ理論に関する次の (1) ~ (3) の各問に答えなさい。

(5 点)

(1) 次の (ア)、(イ) の各問における空欄 ⑤、⑥ に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

2 つの証券 U、V があり、それぞれの予想収益率のシナリオおよびその生起確率が下表のように想定されている。

シナリオ	生起確率	予想収益率	
		証券 U	証券 V
(i)	0.2	13%	15%
(ii)	0.5	9%	6%
(iii)	0.3	3%	10%

(ア) 証券 U の予想収益率の標準偏差は ⑤ である。

- (A) 3.2%      (B) 3.3%      (C) 3.5%      (D) 3.6%  
 (E) 3.7%      (F) 3.9%      (G) 4.0%      (H) 4.2%

(イ) 証券 U と証券 V の相関係数は ⑥ である。

- (A) -24%      (B) -12%      (C) 0%      (D) 12%  
 (E) 24%      (F) 36%      (G) 48%      (H) 60%

(2) 次の文の空欄 ㉗ に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。  
 なお、解答にあたっては下表を参照すること。

証券 W のリターンは正規分布に従い、期待リターンは 2%、リターンの標準偏差は 4% である。  
 証券 W のみを ㉗ 億円保有しているとき、90% の信頼区間で予想される 1 年後の最大損失額  
 (VaR (90%)) は 10 億円である。

- (A) 110                      (B) 140                      (C) 170                      (D) 200  
 (E) 230                      (F) 260                      (G) 290                      (H) 320

(表)

標準正規分布表

$P(x > 1.9600) = 0.025$

確率  $\varepsilon$  から上側  $\varepsilon$  点  $u(\varepsilon)$  を求める表

$\varepsilon \rightarrow u(\varepsilon)$	* = 0	* = 1	* = 2	* = 3	* = 4	* = 5	* = 6	* = 7	* = 8	* = 9
0.00*	$\infty$	3.0902	2.8782	2.7478	2.6521	2.5758	2.5121	2.4573	2.4089	2.3656
0.01*	2.3263	2.2904	2.2571	2.2262	2.1973	2.1701	2.1444	2.1201	2.0969	2.0749
0.02*	2.0537	2.0335	2.0141	1.9954	1.9774	1.9600	1.9431	1.9268	1.9110	1.8957
0.03*	1.8808	1.8663	1.8522	1.8384	1.8250	1.8119	1.7991	1.7866	1.7744	1.7624
0.04*	1.7507	1.7392	1.7279	1.7169	1.7060	1.6954	1.6849	1.6747	1.6646	1.6546
0.05*	1.6449	1.6352	1.6258	1.6164	1.6072	1.5982	1.5893	1.5805	1.5718	1.5632
0.06*	1.5548	1.5464	1.5382	1.5301	1.5220	1.5141	1.5063	1.4985	1.4909	1.4833
0.07*	1.4758	1.4684	1.4611	1.4538	1.4466	1.4395	1.4325	1.4255	1.4187	1.4118
0.08*	1.4051	1.3984	1.3917	1.3852	1.3787	1.3722	1.3658	1.3595	1.3532	1.3469
0.09*	1.3408	1.3346	1.3285	1.3225	1.3165	1.3106	1.3047	1.2988	1.2930	1.2873
0.10*	1.2816	1.2759	1.2702	1.2646	1.2591	1.2536	1.2481	1.2426	1.2372	1.2319
0.11*	1.2265	1.2212	1.2160	1.2107	1.2055	1.2004	1.1952	1.1901	1.1850	1.1800
0.12*	1.1750	1.1700	1.1650	1.1601	1.1552	1.1503	1.1455	1.1407	1.1359	1.1311
0.13*	1.1264	1.1217	1.1170	1.1123	1.1077	1.1031	1.0985	1.0939	1.0893	1.0848
0.14*	1.0803	1.0758	1.0714	1.0669	1.0625	1.0581	1.0537	1.0494	1.0450	1.0407

(3) 次の文の空欄 ㉔ に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から1つ選びなさい。

2つの証券 X、Y があり、それぞれの期待リターン、リターンの標準偏差は下表のとおりとする。なお、証券 X と証券 Y は互いに独立と仮定する。また、このほかに安全資産 Z が存在するものとする。

	期待リターン	リターンの標準偏差
証券 X	10%	24%
証券 Y	5%	12%

安全資産 Z のリターン（リスクフリー・レート）を示す点から、証券 X と証券 Y から構成される投資可能集合（曲線）に接線を引くとき、接点ポートフォリオ T では証券 X への投資比率が 60% であった。このとき安全資産 Z のリターンは ㉔ である。

(A) 1.0%

(B) 1.5%

(C) 2.0%

(D) 2.5%

(E) 3.0%

(F) 3.5%

(G) 4.0%

(H) 4.5%

問題 1 2. CAPMに関する次の (1)、(2) の各問に答えなさい。

(7 点)

(1) CAPMを前提として、次の (ア) ~ (エ) の各問における空欄 ⑨ ~ ⑫ に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

3 種類の株式に関する情報およびポートフォリオ P におけるそれぞれの株式の投資比率が下表のように与えられている。また、マーケット・ポートフォリオの期待リターンおよび標準偏差はそれぞれ 3.5%、25%であり、リスクフリー・レートは 1.2%とする。なお、各株式に含まれる非市場リターンは互いに独立と仮定する。

	株式 X	株式 Y	株式 Z
ベータ	0.5	0.8	
期待リターン		⑩	4%
トータル・リスク (標準偏差)	40%	30%	
非市場リスク (標準偏差)	⑨		10%
ポートフォリオ P (投資比率)	40%	30%	30%

(ア) 株式 X の非市場リスク (標準偏差) は ⑨ である。

- (A) 26%                      (B) 28%                      (C) 30%                      (D) 32%  
 (E) 34%                      (F) 36%                      (G) 38%                      (H) 40%

(イ) 株式 Y の期待リターンは ⑩ である。

- (A) 2.4%                      (B) 2.6%                      (C) 2.8%                      (D) 3.0%  
 (E) 3.2%                      (F) 3.4%                      (G) 3.6%                      (H) 3.8%

(ウ) ポートフォリオ P のトータル・リスクは ⑪ である。

- (A) 20.7%                      (B) 21.0%                      (C) 22.2%                      (D) 23.9%  
 (E) 24.4%                      (F) 25.1%                      (G) 26.3%                      (H) 27.5%

(エ) ポートフォリオ P のシャープ比は ⑫ である。

- (A) 0.010                      (B) 0.027                      (C) 0.034                      (D) 0.044  
 (E) 0.051                      (F) 0.065                      (G) 0.070                      (H) 0.089



(2) (A) ~ (D) の記述のうち、正しいものをすべて選び  ⑬ に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (E) を選びなさい。

- (A) オリジナルCAPMでは、安全資産が存在するとき、市場の均衡状態においてマーケット・ポートフォリオは接点ポートフォリオと一致する。
- (B) ゼロ・ベータCAPMでは、安全資産のあるなしにかかわらず、市場の均衡状態においてマーケット・ポートフォリオは効率的ポートフォリオである。
- (C) 小型株効果とは、小型株のポートフォリオの超過リターンが低くなる傾向にある現象をいう。
- (D) バリューストック効果とは、PBR（株価純資産倍率）やPER（株価収益率）が低い銘柄のポートフォリオに高い超過リターンが得られる現象をいう。

問題 1 3. リスクニュートラル・プライシングに関する次の (1)、(2) の各問に答えなさい。

(6 点)

(1) 次の (ア) ~ (ウ) の各問における空欄 ⑭ ~ ⑯ に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

今日から 1 年後の経済の状態について 4 通りのシナリオが考えられるとする。下表は、X 社の株式、Y 社の社債および Z 社の株式について、今日の価格、各状態の 1 年後の価格、各状態の生起確率および各状態の状態価格を示している。債券は額面 200 円の割引債であり 1 年後に満期を迎えるものとし、株式には配当がないものとする。なお、市場は均衡状態であり、ノー・フリーランチ (裁定取引機会がない) とする。

証券	今日の価格 (円)	1 年後の価格 (円)			
		状態 1	状態 2	状態 3	状態 4
X 社の株式	982	900	600	1,100	1,200
Y 社の社債	180	200	0	200	200
Z 社の株式	944	800	400	1,200	1,100
生起確率		15%	5%	45%	35%
状態価格 (円)			⑭	0.32	

(ア) 状態 2 の状態価格は ⑭ 円である。

- (A) 0.03                      (B) 0.06                      (C) 0.09                      (D) 0.12  
 (E) 0.15                      (F) 0.18                      (G) 0.21                      (H) 0.24

(イ) X 社の株式の今日におけるリスクプレミアムは ⑮ である。

- (A) 3.73%                      (B) 4.77%                      (C) 5.81%                      (D) 6.85%  
 (E) 7.90%                      (F) 8.94%                      (G) 9.98%                      (H) 11.02%

(ウ) Z 社の株式の今日における 1 年物の先物価格は ⑯ 円である。

- (A) 906                          (B) 918                          (C) 931                          (D) 944  
 (E) 953                          (F) 963                          (G) 973                          (H) 983

(2) 次の(A)～(D)の記述のうち、正しいものをすべて選び⑰に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は(E)を選びなさい。なお、市場は均衡状態であり、ノー・フリーランチ(裁定取引機会がない)とする。

- (A) 将来のキャッシュフローの期待値を、リスク調整した割引率で割り引いて今日の投資価値を求めるバリュエーション公式は、リスク中立割引公式と呼ばれる。
- (B) 将来の各経済シナリオにおけるリスク中立確率と状態価格の間には、「状態価格 = (1 + リスクフリー・レート) × リスク中立確率」の関係式が成り立つ。
- (C) 割引債であるA社とB社の社債がある。それぞれの額面、現在の価格および1年後にデフォルトする確率(ゼロではないとする)が同じであるとき、デフォルトした際の回収率がA社の方が高いとすると、リスクプレミアムもA社の方が大きくなる。
- (D) オプション取引の買い方が権利行使したときに利益が生じる状態のことをイン・ザ・マネーという。コール・オプションでは権利行使時点において、権利行使価格が対象商品の価格を下回る場合のことを指す。

問題 1 4. 債券投資分析に関する次の (1)、(2) の各問に答えなさい。

(7 点)

(1) 次の (ア) ~ (エ) の各問における空欄  ~  に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

今日のスポット・レートが下表で与えられている。なお、この問題で対象とする各債券の額面はすべて 100 円、固定利付債の利払いは年 1 回、現在は利払い直後とし、債券のデフォルトは発生しないものとする。

期間	1 年	2 年	3 年	4 年
スポット・レート	2.50%	3.00%	3.50%	3.75%

(ア) 2 年目から 4 年目にかけてのフォワード・レートの値は  である。

- (A) 4.21%      (B) 4.31%      (C) 4.41%      (D) 4.51%  
 (E) 4.61%      (F) 4.71%      (G) 4.81%      (H) 4.91%

(イ) 今日の時点で残存期間 4 年、クーポンレート 5.0% の債券を理論価格で購入し、今日から 1 年後(利払い直後)に 104 円で売却したとすると、この債券の保有期間利回りは  である。

- (A) 3.60%      (B) 3.68%      (C) 3.76%      (D) 3.84%  
 (E) 3.92%      (F) 4.00%      (G) 4.08%      (H) 4.16%

(ウ) 今日の時点で残存期間 3 年、クーポンレート 5.0% の債券を理論価格で購入した時の単利最終利回りは  である。

- (A) 3.29%      (B) 3.32%      (C) 3.35%      (D) 3.39%  
 (E) 3.42%      (F) 3.46%      (G) 3.50%      (H) 3.54%

(エ) 今日の時点で残存期間 4 年、クーポンレート 6.0% の債券 X を理論価格と異なる価格で購入しクーポンを 3.0% で再投資した際、実効利回りが 4.0% であったとする。また、今日の時点で残存期間 4 年、クーポンレート 6.5% の債券 Y を理論価格と異なる価格で購入したときの複利最終利回りが 4.5% であったとする。この場合、債券 X の購入価格は、債券 Y の購入価格より  円小さかった。

- (A) 0.24      (B) 0.56      (C) 0.88      (D) 1.20  
 (E) 1.52      (F) 1.84      (G) 2.16      (H) 2.48

(2) 次の(A)～(D)の記述のうち、正しいものをすべて選び⑤に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は(E)を選びなさい。

- (A) 金利水準が下がりながらスティーピングが起こること、つまり短期金利が長期金利以上に下落するような状況を「ベア・スティープ」という。
- (B) 「流動性プレミアム仮説」によれば、金利の期間構造は『将来金利に関する市場予想』と、『保有する債券のリスクともなうリスクプレミアム』の2つで説明され、リスクプレミアムは一般的に長期債ほど大きいことになる。
- (C) 信用リスクの推定手法である「構造型モデル」は、デフォルトがなぜ生じるかという点から出発せず、むしろ突発的に発生するという立場からデフォルト確率や回収率などのパラメータを外生的に与えるようなモデルである。
- (D) 最終満期以前に償還させる権利を発行体が有する債券を「コーラブル債(Callable Bonds)」と呼ぶ。投資家から見ると、他の条件が等しい満期償還債券と比較してオプション料分だけ債券価格が安くなる。

問題15. 株式投資分析に関する次の(1)～(3)の各問に答えなさい。

(9点)

(1) 次の(ア)～(ウ)の各問における空欄⑥～⑧に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から1つ選びなさい。

X社の財務指標などに関する情報が下表のように示されている。X社に負債はなく、株主資本のみを元手に事業を行っている。また、将来にわたり、ROE、配当性向は一定と仮定し、クリーン・サープラス関係が成立するものとする。なお、配当は年1回期末に支払われるものとし、現時点は配当支払い直後とする。

また、現時点のX社の株価は、定率成長配当割引モデルを用いて計算したX社の株式の本源的価値に一致しているものとする。

ROE	9.0%
サステイナブル成長率(年率)	3.6%
株主資本コスト(年率)	6.0%

(ア) X社の株式の配当利回りは⑥である。

- (A) 2.4%                      (B) 3.0%                      (C) 5.4%                      (D) 6.0%  
 (E) 24.0%                      (F) 30.0%                      (G) 54.0%                      (H) 60.0%

(イ) X社のPERは⑦である。

- (A) 5.0                      (B) 10.0                      (C) 12.5                      (D) 16.7  
 (E) 20.0                      (F) 22.5                      (G) 25.0                      (H) 33.3

(ウ) X社の株式の本源的価値に占める既存事業価値の割合は⑧である。

- (A) 16.7%                      (B) 20.0%                      (C) 25.0%                      (D) 33.3%  
 (E) 66.7%                      (F) 75.0%                      (G) 80.0%                      (H) 83.3%

(2) EVA®モデルを用いて Y 社の企業価値評価を行う場合、次の (ア)、(イ) の各問における空欄 、 に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

Y 社は、T 期末の投下資本が 1,000 億円であり、ROIC (投下資本利益率 = NOPAT / 投下資本) が 10% で将来にわたって一定であるとする。ここで NOPAT は、税引後事業利益である。また、新規投資を行った場合にも ROIC は 10% である。

また、Y 社は T+1 期～T+2 期に、毎期の NOPAT の 20% を再投資 (「ネット投資 = 設備投資 - 減価償却費」が NOPAT の 20% となる) し、T+3 期以降のネット投資額はゼロとする。なお、Y 社の加重平均資本コスト (税引後) は 8% である。

なお、T 期とは、T 年 1 月 1 日から 12 月 31 日までの 1 年間とする。

(ア) T+1 期首の Y 社の MVA (市場付加価値) は  億円である。

- |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|
| (A) 20  | (B) 140 | (C) 250 | (D) 259 |
| (E) 277 | (F) 292 | (G) 299 | (H) 333 |

(イ) T+1 期首の Y 社の企業価値は  億円である。

- |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) 1,050 | (B) 1,092 | (C) 1,099 | (D) 1,133 |
| (E) 1,140 | (F) 1,220 | (G) 1,259 | (H) 1,277 |

(3) インプリメンテーション・ショートフォール法 (IS法) を用いた執行コスト分析について、次の文の空欄  ～  に当てはまる最も適切な語句をそれぞれ選択肢の中から 1 つ選びなさい。

ある投資家は、Z 社の株式を 30,000 株購入することを株価が 1,000 円 (a) の時に決定した。その後、証券会社に発注をしたが、オーダーが届いた時点での株価は 1,020 円 (b) となっていた。証券会社はこのオーダーを 10,000 株ずつ 3 回に分けて執行した。それぞれの約定価格は 1,035 円、1,045 円、1,055 円であった。平均約定価格は 1,045 円 (c) である。

この場合、時点 a から b までの価格変動を 、時点 b から c までの価格変動をスプレッド・コストと  と分類することができる。この例では全株数が約定しているので  はゼロである。

【⑪～⑬の選択肢】 (重複選択可)

- |                     |               |
|---------------------|---------------|
| (A) マーケット・インパクト・コスト | (B) タイミング・コスト |
| (C) 機会コスト           | (D) 即時的コスト    |
| (E) 時間的コスト          | (F) 明示的成本     |
| (G) 暗示的成本           | (H) 手数料・税金    |

問題 1 6. デリバティブ評価理論に関する次の (1) ~ (3) の各問に答えなさい。

(6 点)

(1) 次の (ア)、(イ) の各問における空欄 ⑭、⑮ に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から 1 つ選びなさい。

X社の株式を原資産とし、2年後に満期を迎える権利行使価格が24,750円のプット・オプション(ヨーロピアン・オプション)がある。

X社の株価が現時点で30,000円であり、1年後の株価は80%のリスク中立確率で1.25倍となり20%のリスク中立確率で0.75倍となるものとし、1年後から2年後にかけては70%のリスク中立確率で1.5倍となり30%のリスク中立確率で0.5倍となるものとする。なお、X社の株式には配当はないものとする。

現時点から1年後にかけてのリスクフリー・レートは15% (年率) であり、1年後から2年後にかけてのリスクフリー・レートは20% (年率) である。

また、市場はノー・フリーランチ (裁定取引機会がない) とする。

(ア) このオプションの現時点での価格は ⑭ 円である。

- |           |           |           |            |
|-----------|-----------|-----------|------------|
| (A) 1,134 | (B) 1,630 | (C) 2,348 | (D) 3,375  |
| (E) 5,250 | (F) 6,000 | (G) 9,000 | (H) 13,696 |

(イ) このオプションと同一のペイオフを X 社の株式と安全資産から複製する場合、1 年後に株価が 0.75 倍となったとき、オプション 1 単位に対して安全資産のリバランスが ⑮ 円必要となる。なお、現時点から安全資産を増やす場合はプラス、減らす場合はマイナスの数値とする。

- |             |             |            |            |
|-------------|-------------|------------|------------|
| (A) -13,125 | (B) -12,554 | (C) -3,750 | (D) 5,380  |
| (E) 7,500   | (F) 8,804   | (G) 11,495 | (H) 16,875 |



(2) 次の (ア)、(イ) の各問における空欄 ⑩、⑪ に当てはまる数値として、最も近いものをそれぞれの選択肢の中から1つ選びなさい。

Y社の株式を原資産とし、半年後(0.5年後)に満期を迎える権利行使価格が10,300円のコール・オプション(ヨーロピアン・オプション)がある。

Y社の株価が現時点で11,000円であり、Y社の株式には配当はないものとする。

リスクフリー・レートは6.09%(年率)とする。

また、市場はノー・フリーランチ(裁定取引機会がない)とする。

(ア) このオプションの現時点での価格の下限は ⑩ 円である。

- |         |         |           |           |
|---------|---------|-----------|-----------|
| (A) 0   | (B) 69  | (C) 380   | (D) 660   |
| (E) 680 | (F) 700 | (G) 1,000 | (H) 1,291 |

(イ) Y社の株式を原資産とし、半年後(0.5年後)に満期を迎える権利行使価格が10,300円のプット・オプション(ヨーロピアン・オプション)の価格が現時点で344円であるとき、このコール・オプションの価格は ⑪ 円である。

- |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) 356   | (B) 656   | (C) 947   | (D) 1,044 |
| (E) 1,344 | (F) 1,635 | (G) 1,688 | (H) 2,032 |

(3) 配当のない株式を原資産とするデリバティブに関する次の (A) ~ (D) の記述のうち正しいものをすべて選び ⑫ に解答しなさい。ただし、すべて誤っている場合は (E) を選びなさい。また、市場はノー・フリーランチ(裁定取引機会がない)とする。

- (A) フォワード契約の価値は株価の確率モデルを変更しても変わらない。
- (B) ヨーロピアン・オプションのプット・コール・パリティは、株価の確率モデルが何であっても成立する裁定式である。
- (C) オプションを買い持ちしていると、他の条件を一定とすれば、オプション価値は時間の経過とともに増価する。
- (D) アメリカン・オプションのコール・オプションの場合、満期前にオプションが大きくイン・ザ・マネー側になれば権利行使する方が投資家にとって有利になる。

問題 17. デリバティブ投資分析に関する次の (1) ~ (3) の各問に答えなさい。

(5 点)

(1) 次の文の空欄 ⑱ に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

ユーロ円 3 ヶ月金利先物の価格は 100 から年利率 (90/360 日ベース) を差し引いた数値であり、当初買い建て価格が 98.0、最終的な売り戻し価格が 99.5 であったとすると、差金決済により 1 取引単位 (元本 1 億円) 当たりで授受される累計金額は ⑱ 万円である。

- |           |           |           |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (A) 15.0  | (B) 37.5  | (C) 60.0  | (D) 82.5  |
| (E) 105.0 | (F) 127.5 | (G) 150.0 | (H) 172.5 |

(2) 次の文の空欄 ㉔ に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

行使価格が 300 円のコール・オプションと、行使価格が 200 円のプット・オプションによるストラングルの売りポジションを組んだ。コール・オプションおよびプット・オプションはともに満期まで 1 年のヨーロピアン・オプションであり、価格はいずれも 30 円であったとする。1 年後に原資産価格が 350 円になったとき、オプション満期における正味損益は ㉔ 円である。

- |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|
| (A) -90 | (B) -60 | (C) -40 | (D) -10 |
| (E) 10  | (F) 40  | (G) 60  | (H) 90  |

(3) 次の (ア)、(イ) の各問に答えなさい。

3つの転換社債 A、B、C があり、それぞれの情報が下表のように示されている。

	転換社債 A	転換社債 B	転換社債 C
額面金額	200 万円	150 万円	100 万円
転換価格	600 円	500 円	300 円
現在の株価	800 円	700 円	200 円
転換社債の価格 (注)	135 円	145 円	92 円
クーポン	4%	4%	4%
残存年数	4 年	4 年	4 年

(注) 額面金額 100 円に対する価格

(ア) 次の文の空欄 ㉑ に当てはまる数値として、最も近いものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

転換社債 A のパリティは ㉑ である。

- (A) 50                      (B) 80                      (C) 100                      (D) 130  
(E) 150                      (F) 190                      (G) 230                      (H) 270

(イ) 次の文の空欄 ㉒ に当てはまる語句として、最も適切なものを選択肢の中から 1 つ選びなさい。

転換社債 A、B、C を株式としての性格が強い順に並べると ㉒ となる。

- (A) A、B、C の順                                      (B) A、C、B の順  
(C) B、A、C の順                                      (D) B、C、A の順  
(E) C、A、B の順                                      (F) C、B、A の順

以 上

## 会計・経済・投資理論（解答例）

### 【 会 計 】

#### 問題1.

- (1) : (I) 目論見書
- (2) : (G) コンバージェンス
- (3) : (H) 割引
- (4) : (E) 重要性の原則

- (1) 金融商品取引法は、企業が1億円以上の有価証券を不特定多数の投資者に販売することにより資金調達を行おうとする場合に、有価証券届出書と目論見書を通じて投資者に情報を提供すべきことを規定する。
- (2) 会計基準間の主要な差異を調整して、どちらの基準による財務諸表を利用しても同一の意思決定結果に到達するレベルにまで、国内基準を国際基準と実質的に合致させることを、会計基準の国際的なコンバージェンスという。
- (3) 受取手形や電子記録債権には、満期日を待って現金化する以外に、割引および譲渡という2通りの利用方法がある。割引は、満期日前に銀行や貸金業者に手形や債権を持込み、満期日までの金利に相当する割引料を負担して早期に現金化することをいう。
- (4) 損益計算書がその意図する情報を十分に伝達するためには、そこに表示される項目について、詳細性と簡潔性のバランスがうまく図られなければならない。その指針となるのが重要性の原則である。

問題2.

(1) : (A)、(C)

企業のどのような経済活動や事象が簿記上の取引に該当するか判断する要件は、その事実がすでに発生していて、企業の資産・負債・資本に影響を及ぼしており、その影響が合理的な正確度で金額的に測定できなければならない。

(2) : (D)

実務対応報告第19号「繰延資産の会計処理に関する当面の取扱い」において、繰延資産として限定列挙されている項目は、新株発行費を含む株式交付費、社債発行費等、創立費、開業費、開発費の5項目だけである。

(3) : (A)、(B)

決算日の翌日から起算して期限が1年以内に到来する預金や、すでに期限の到来した公社債の利札が現金及び預金に含まれる。一方で、先日付小切手は受取手形として処理する。

(4) : (A)

合併の会計処理方法の一つである持分プーリング法の特徴として、

- ・ 消滅会社の資産と負債の引継ぎ：すべて存続会社が引継ぐ
- ・ 引継ぐ資産と負債の評価：消滅会社の帳簿価額によるため、のれんは生じない
- ・ 消滅会社の株主資本の内訳：利益剰余金を含め、そのまま存続会社が引継ぐが挙げられる。

問題3.

(1) : (D)

資産・負債の時価の算定に用いられるインプットは、優先順位つきで3つのレベルに分類される。複数のレベルのものを併用したときは、優先順位が最も低いレベルに属するものとする。

(2) : (D)

委託販売であるか否かは、(a)受託者の販売前は委託者が商品を支配し、(b)委託者による商品の返還要求や第三者への販売が可能であり、(c)受託者が委託者に無条件の対価支払義務を負わないことを指標として判断する。

(3) : (B)

減損の兆候がある場合は、当該資産から生み出される割引前の将来キャッシュ・フローの合計額を見積もり、その額が帳簿価額を下回る場合には減損損失を認識する。

(4) : (D)

売価還元法における期末棚卸品の金額の算定に用いられる原価率について、売価還元平均原価法における原価率の計算式の分母から、値下額と値下取消額を除いて計算される原価率を用いた場合は、売価還元低価法とよばれ、低価基準の範囲に含まれる。

問題4.

(1) : (G) 90

$$\text{未償却残高} = 300 \text{万円} - 300 \text{万円} \times 90\% \div 9 \times 4 = 180 \text{万円}$$

$$\begin{aligned} \text{変更後の減価償却額} &= (\text{未償却残高} - \text{新しい残存価額}) \div \text{残りの耐用年数} \\ &= 180 \text{万円} \div 2 = \underline{90} \text{万円} \end{aligned}$$

(2) : (D) 8,000

$$\begin{aligned} & (9 \text{人} - 2 \text{人}) \times 4 \text{株} \times 2,000 \text{円} \times (12 \text{ヶ月} / 12 \text{ヶ月}) - (9 \text{人} - 1 \text{人}) \times 4 \text{株} \times 2,000 \text{円} \\ & \times (9 \text{ヶ月} / 12 \text{ヶ月}) = \underline{8,000} \text{円} \end{aligned}$$

(3) : (I) 1,024

退職給付費用

$$\begin{aligned} & = 800 \text{万円} + 280 \text{万円} - 4,000 \text{万円} \times 3.0\% + 400 \text{万円} \div 10 + 216 \text{万円} \div (10 - 1) \\ & = \underline{1,024} \text{万円} \end{aligned}$$

(4) : (G) -1,450

$$\text{当期純利益} : 500 \text{万円} - 100 \text{万円} - 250 \text{万円} - 10 \text{万円} = 140 \text{万円}$$

$$\text{減価償却費} : 100 \text{万円}$$

$$\text{売掛金の増加} : - (500 \text{万円} - 10 \text{万円}) = -490 \text{万円}$$

$$\text{商品の増加} : -1,250 \text{万円}$$

$$\text{前受金の増加} : 50 \text{万円}$$

営業活動によるキャッシュ・フロー :

$$\text{(間接法)} \quad 140 \text{万円} + 100 \text{万円} - 490 \text{万円} - 1,250 \text{万円} + 50 \text{万円} = \underline{-1,450} \text{万円}$$

$$\text{(直接法)} \quad -1,500 \text{万円} + 50 \text{万円} = \underline{-1,450} \text{万円}$$

問題5.

(1) : (C) 151

$$\begin{aligned} & \text{増資後の株式1株当たりの取得価額} \\ & = (\text{旧株の1株当たりの帳簿価額} + \text{新株1株当たりの払込金額} \times \text{旧株1株について取得した新株の数}) \\ & \quad / (1 + \text{旧株1株について取得した新株の数}) \\ & = (190 \text{万円} + 20 \text{万円} \times 0.3) / (1 + 0.3) \\ & = \underline{151} \text{万円} \end{aligned}$$

(2) : (F) 443

$$\begin{aligned} \text{現在価値} & = 2,500 + 2,500 / 1.05 + 2,500 / 1.05^2 + 2,500 / 1.05^3 + 2,500 / 1.05^4 \\ & = 11,365 \\ \text{受取利息} & = \text{未回収債権} \times \text{年利率} \\ & = (11,365 - 2,500) \times 0.05 \\ & = \underline{443} \end{aligned}$$

(3) ⑱ : (C) 1,200、⑳ : (G) 6,600

$$\begin{aligned} \text{のれん} & = \text{取得原価} - \text{配分額} = 110 \times 120 - (16,000 - 4,000) = \underline{1,200} \text{ (円)} \\ \text{資本金} & = 110 \times 120 \div 2 = \underline{6,600} \text{ (円)} \end{aligned}$$



(4) ㉑ : (G) 24、㉒ : (F) 21

2023.3.31における仕訳 :

2023.3.31	(借)	社債利息	500		(貸)	当座預金	500
		社債利息	124			社債	124
		社債発行償却費	39			社債発行費	39

$$\text{前期末償却原価額} = 500 / 1.07 + 500 / 1.07^2 + 10,500 / 1.07^3 = 9,475$$

$$\text{利息発生額} = 9,475 \times 0.07 = 663$$

$$\text{償却原価法による追加利息} = (663 - 500) \times 400 / (400 + 125) = 124$$

$$\text{社債発行費の償却額} = (663 - 500) \times 125 / (400 + 125) = 39$$

$$\text{償却原価額} = 9,475 + 663 - 500 = 9,638$$

2023.4.1における仕訳 :

2023.4.1	(借)	社債	4,862		(貸)	当座預金	4,795
						社債発行費	43
						社債償還損益	24

$$\text{社債の買入代金} = 9,590 \div 2 = 4,795$$

$$\text{社債の減額分 (簿価)} = (9,600 + 124) \div 2 = 4,862$$

$$\text{社債発行費取崩額} = (125 - 39) \div 2 = 43$$

$$\text{社債償還損益} = 4,862 - 4,795 - 43 = \underline{24}$$

2024.3.31における仕訳 :

2024.3.31	(借)	社債利息	250		(貸)	当座預金	250
		社債利息	67			社債	67
		社債発行償却費	21			社債発行費	21

$$\text{市場からの社債の買入れがなかった場合の費用調整額} = 9,638 \times 0.07 - 500 = 175$$

$$\text{償却原価法による追加利息} = 175 \times 50\% \times 400 / (400 + 125) = 67$$

$$\text{社債発行費の償却額} = 175 \times 50\% \times 125 / (400 + 125) = \underline{21}$$

## 【 経 済 】

### 問題6.

(1) : (D) が正しい

(A) : 誤り

「なだらかに」→「急に」の誤り。

(B) : 誤り

「少なく」→「大きく」の誤り。

(C) : 誤り

「弾力的」→「非弾力的」の誤り。

(D) : 正しい

(2) : (B)、(C)、(D) が正しい

(A) : 誤り

「バトル・オブ・セックス」は、すべてのケースにおいてプレイヤーの利得を加算するとゼロとなっているとは限らないため、「ゼロサムゲーム」ではなく誤りである。

(B) : 正しい

(C) : 正しい

(D) : 正しい

(3) : (B)、(C) が正しい

(A) : 誤り

算式が「 $GDP = 消費 + 投資 + 政府支出 + 輸出 - 輸入$ 」の誤り。

(B) : 正しい

(C) : 正しい

(D) : 誤り

中間財はGDPに含まれないのですべての産業の生産額を足し合わせたものではない。

(4) : (E) すべて誤り

(A) : 誤り

「利率が上昇」→「利率が低下」の誤り。

(B) : 誤り

「財政政策」→「金融政策」の誤り。

(C) : 誤り

「円高」→「円安」の誤り。

(D) : 誤り

「失業率を一時的に引き上げる」→「失業率を一時的に引き下げる」の誤り。

問題 7.

- (1) ⑤ : (C) 官僚聡明論  
 ⑥ : (G) ファイン・チューニング  
 ⑦ : (F) 物価

(2) : (F) 2,650

限界費用の 750 までで生産可能な個数は A 社 4 個、B 社 5 個である。このときの A 社と B 社の生産者余剰は、

$$A \text{ 社} : 750 \times 4 - ((1,000 - 900) + 300 + 500 + 700) = 1,400$$

$$B \text{ 社} : 750 \times 5 - ((500 - 200) + 400 + 500 + 600 + 700) = 1,250$$

よって、生産者余剰の合計は  $1,400 + 1,250 = \underline{2,650}$  となる。

(3) ⑨ : (D) 4 ⑩ : (H) 8

	戦略 Y1	戦略 Y2	戦略 Y3
戦略 X1	(14, $a^2 - 10$ )	( 8, $2a + \frac{5}{4}$ )	( $a + \frac{1}{2}$ , 11)
戦略 X2	( <del>6</del> , <del>8</del> )	( $a - \frac{1}{2}$ , 12)	( 4, <del>8</del> )
戦略 X3	( <del>9</del> , <del>6</del> )	( <del>6</del> , <del>7</del> )	( <del>2</del> , 9)

$a$  の値に依らず、相手がとった戦略に対して最適となる戦略に○、 $a$  の値がいくつであっても相手がとった戦略に対して最適とは成り得ない戦略に×をつけると、上記の通り。従って、 $a$  の値次第でナッシュ均衡と成り得る戦略の組み合わせは (X1, Y1)、(X1, Y2)、(X1, Y3)、(X2, Y2) である。

(X1, Y1) が唯一のナッシュ均衡となるとき、

(i)  $a^2 - 10 > 2a + \frac{5}{4}$  かつ (ii)  $a^2 - 10 > 11$  かつ (iii)  $a - \frac{1}{2} < 8$

(i) より  $(a + \frac{5}{2})(a - \frac{9}{2}) > 0 \Leftrightarrow a < -\frac{5}{2}$  または  $\frac{9}{2} < a$

(ii) より  $a < -\sqrt{21}$ ,  $\sqrt{21} < a$  (iii) より  $a < \frac{17}{2}$

(i) ~ (iii)、及び  $a$  は  $1 \leq a \leq 10$  を満たす整数であることから、 $5 \leq a \leq 8$

(X1, Y2) が唯一のナッシュ均衡となるとき、

(i)  $a^2 - 10 < 2a + \frac{5}{4}$  かつ (ii)  $2a + \frac{5}{4} > 11$  かつ (iii)  $a - \frac{1}{2} < 8$

(i) より  $(a + \frac{5}{2})(a - \frac{9}{2}) < 0 \Leftrightarrow -\frac{5}{2} < a < \frac{9}{2}$

(ii) より  $a > \frac{39}{8}$  (iii) より  $a < \frac{17}{2}$  (i) ~ (iii) を満たす  $a$  は存在しない

(X1, Y3) が唯一のナッシュ均衡となるとき、

- (i)  $a^2 - 10 < 11$  かつ (ii)  $2a + \frac{5}{4} < 11$  かつ (iii)  $a + \frac{1}{2} > 4$  かつ (iv)  $a - \frac{1}{2} < 8$   
 (i) より  $-\sqrt{21} < a < \sqrt{21}$  (ii) より  $a < \frac{39}{8}$  (iii) より  $a > \frac{7}{2}$  (iv) より  $a < \frac{17}{2}$   
 (i) ~ (iv) 及び  $a$  は  $1 \leq a \leq 10$  を満たす整数であることから、 $a = 4$

(X2、Y2) が唯一のナッシュ均衡となるとき、

- (i)  $a - \frac{1}{2} > 8$  かつ (ii)  $a^2 - 10 < 2a + \frac{5}{4}$  かつ (iii)  $2a + \frac{5}{4} > 11$   
 (i) より  $a > \frac{17}{2}$  (ii) より  $(a + \frac{5}{2})(a - \frac{9}{2}) < 0 \Leftrightarrow -\frac{5}{2} < a < \frac{9}{2}$   
 (iii) より  $a > \frac{39}{8}$  (i) ~ (iii) を満たす  $a$  は存在しない

以上より、ナッシュ均衡となる戦略の組み合わせが1つだけ存在するような  $a$  の範囲は、 $4 \leq a \leq 8$

(4) : (G) 0.95%

純輸出について、

増加率 2% × シェア = 寄与度 0.1% であるから、純輸出のシェア = 5%

したがって、政府支出のシェア = 100% - 60% - 25% - 5% = 10%

経済成長率を需要サイドから見ると、

経済成長率 = 4% × 60% + 3% × 25% + (-2%) × 10% + 0.1% = 3.05%

一方、供給サイドから見た場合、

経済成長率 3.05% = 3% × 30% + 2% × 50% + 1% × 20% + 全要素生産性であるから、

これを解いて全要素生産性 = 0.95%

(5) (ア) : (F) 6,000 (イ) : (C) 127

(ア) 現金預金比率  $\alpha = 1/8$

預金準備率  $\lambda = 5\% \times (1 + 25\%) = 6.25\%$

したがって、

$$\begin{aligned} \text{マネーストック } M &= (1 + \alpha) / (\alpha + \lambda) \times \text{ハイパワード・マネー } H \\ &= (1 + 0.125) / (0.125 + 0.0625) \times 1,000 \\ &= \underline{6,000} \end{aligned}$$

(イ)  $\lambda = 6\% \times (1 + 25\%) = 7.5\%$ 、

$H = 1,000 - 100 = 900$  となる。

したがって、 $M = (1 + 0.125) / (0.125 + 0.075) \times 900 = 5,062.5$

名目 GDP を  $Y$  とすると、ケンブリッジ方程式より、

$M = kY$

$k = 0.4$  であるから、 $Y = 12,656.25$

したがって、GDPデフレーター =  $12,656.25 / 10,000 \times 100 = 126.5 \dots$  より、127

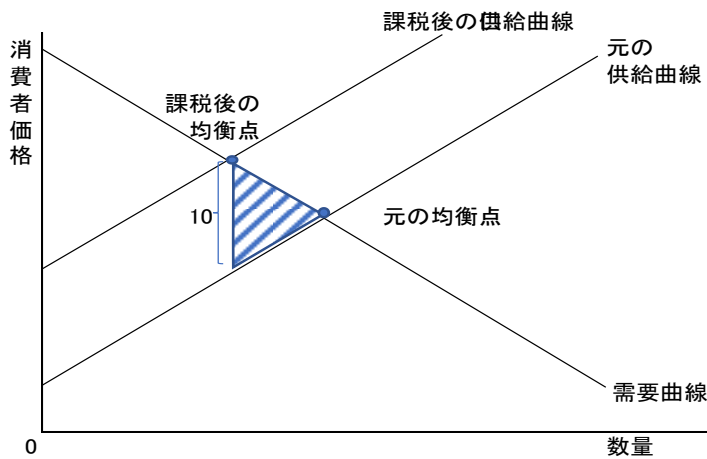
問題8.

(1) : (H)

需要曲線は変わらずに供給曲線のみ上方にスライドするため、二つの曲線の交点である均衡点は (H) の方向に移動する。

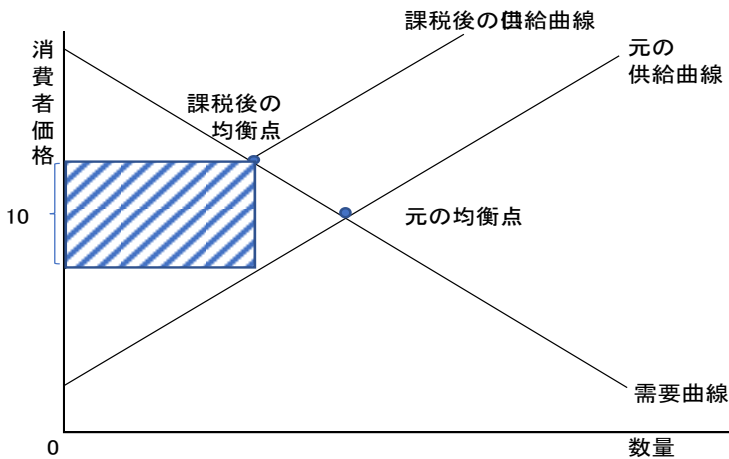
(2) : (B) 27.0

間接税を付加したときの余剰の損失は下図の斜線部分となる。課税後の供給曲線および需要曲線は一次関数であり直線となっていることからこの斜線部分は三角形となっている。一方、価格方向 (縦) の長さは 10 であるから、横の長さは  $135 \times 2 \div 10 = 27$  であり、均衡需給量は 27 変化したといえる。



(3) : (G) 243.0

間接税の税収は下図の斜線部分となる。税収 = 課税後の均衡需給量 × 税額であるから、  
 均衡需給量 =  $2,430 \div 10 = \underline{243}$



(4) a : (A)  $-6.75$ 、b : (J)  $720$ 、c : (H)  $4.50$

間接税がゼロとなると均衡需給量は元の均衡点に戻る。したがって、

$$\text{均衡需給量} = 243 + 27 = 270$$

消費者余剰  $5400$  なので、 $5400 \times 2 \div 270 = 40$  より、価格  $P$  が「均衡価格  $+40$ 」のとき、需要量が  $0$  となる。

$$\text{これから } a \text{ を求めると、} a = - (270 \div 40) = \underline{\underline{-6.75}}$$

同様に供給者余剰が  $8100$  なので、 $8100 \times 2 \div 270 = 60$  より、価格  $P$  が「均衡価格  $-60$ 」のとき、供給量  $0$  となる。これから  $c$  を求めると、 $c = (270 \div 60) = \underline{\underline{4.50}}$

$$S = 4.5P - 30 \text{ となるから、需給量 } S = 270 \text{ の時の均衡価格 } P \text{ は } P = (270 + 30) \div 4.5 = 200/3$$

$$\text{需給量 } D = 270 \text{ のとき } P = 200/3 \text{ であるから、} 270 = -6.75 \times 200/3 + b \text{ を解いて、} b = \underline{\underline{720}}$$

問題9.

(1) : (E) 440

乗数値が4であることから、 $1/(1-a)=4$ より、 $a=0.75$ である。T-1期において、  
 $Y=C+I+G=300+60+0=360$   $C=0.75\times 360+b=300$ より、 $b=30$   
T期において消費が60増加したことから、T期の名目GDPは、  
 $C=0.75Y+30=300+60$ より、 $Y=440$

(2) : (B) -3.4%

T期における政府支出の額をGとすると、 $440=0.75\times 440+30+60+G$ より、 $G=20$   
T+1期の名目GDPは、 $Y=0.75Y+30+60\times 1.15+20$ より、 $Y=476$   
実質GDPの成長率は、 $476/440\times 100/112-1=-0.03409\dots$ より、-3.4%

(3) : (D) 52

T+1期において消費が36増加したことから、T+1期の名目GDPは、  
 $C=0.75Y+30=360+36$ より、 $Y=488$   
T+1期における投資の額をIとすると、  
 $488=0.75\times 488+30+I+20\times 2$ より、 $I=52$

(4) : (E) 0.035

T+2期の名目GDPは、 $488+80=568$   
 $568=a'\times 568+30+52+40$ より、 $a'=0.78521\dots$   
限界消費性向の増加は、 $0.78521\dots-0.75=0.0352\dots$ より、0.035

## 【 投 資 理 論 】

### 問題 10.

(1)

(ア) : (C) リスク回避型、(F) 凹型

$u(x) = ax - x^2$  ( $0 \leq x \leq a/2$ ) で表される関数は 2 次関数である。

投資家 X の効用関数の 1 階の導関数  $u'(x) = 50 - 2x$  は、 $x$  の減少関数であることから、

$u(x)$  は 凹型 である。 $u(x)$  は凹型であるため、限界効用は逓減する。

このような関数を限界効用逓減型の関数という。

また、このような関数は リスク回避型 である。

(イ) : (E) 5.0

期待効用  $E[u(X)] = 0.7 \times (50 \times 3 - 3^2) + 0.2 \times (50 \times 9 - 9^2) + 0.1 \times (50 \times 15 - 15^2) = 225$

確率くじ A の確実等価額  $\hat{X}$  は、

$u(\hat{X}) = E[u(X)]$  を満たす  $\hat{X}$  を求めればよい。

$50\hat{X} - \hat{X}^2 = 225$  を解いて、 $0 \leq \hat{X} \leq 25$  であるから、

$\hat{X} = 5.0$  (円)

(ウ) : (E) 0.05

確率くじ A の期待値  $E[X] = 0.7 \times 3 + 0.2 \times 9 + 0.1 \times 15 = 5.4$

確率くじ A のリスク・ディスカウント額は、 $E[X] - \hat{X} = 5.4 - 5 = 0.4$  である。

同様に確率くじ B の期待値は  $20p$ 、確実等価額は  $25 - \sqrt{625 - 600p}$  であるから、

確率くじ B のリスク・ディスカウント額は、 $20p - 25 + \sqrt{625 - 600p}$  と表される。

確率くじ A と確率くじ B のリスク・ディスカウント額が等しいことから

$0.4 = 20p - 25 + \sqrt{625 - 600p}$  であり、これを  $p$  ( $0 < p < 0.9$ ) について解くと、

$p = 0.05$



(2) : (B)、(C)

(A) : 誤り

標準偏差を一定にすれば、期待リターンが大きいほど期待効用が増大し、期待リターンを一定にすれば、標準偏差が小さくなるほど期待効用が増大するため、P 点の期待効用は、Q 点の期待効用よりも大きい。

(B) : 正しい

P 点と R 点の期待効用は、それぞれ投資家 Y と投資家 Z の期待効用となる。効用の数値の大小で個人間の効用の大きさを比較することに意味はない。

(C) : 正しい

無差別曲線の傾きから投資家 Y は投資家 Z よりもリスク回避的であることがわかる。2 次効用関数ではパラメータが小さくなると効用関数の湾曲が大きくなる、つまりリスク回避度が高くなる。

(D) : 誤り

R 点は S 点よりも期待効用が大きいため、R 点の確実等価額は S 点よりも高くなる。2 次効用関数では資産額  $x$  が高くなるとリスク回避度が大きくなるため、R 点の確実等価額におけるリスク回避度は、S 点の確実等価額におけるリスク回避度よりも大きい。

問題 1 1.

(1)

(ア) : (D) 3.6%

証券 U の期待リターン  $\mu_U$ 、リターンの標準偏差  $\sigma_U$  は、

$$\mu_U = 0.2 \times 13\% + 0.5 \times 9\% + 0.3 \times 3\% = 8\%$$

$$\sigma_U = \sqrt{0.2 \times (13\% - 8\%)^2 + 0.5 \times (9\% - 8\%)^2 + 0.3 \times (3\% - 8\%)^2} = 3.60\cdots\% \doteq \underline{\underline{3.6\%}}$$

(イ) : (E) 24%

証券 V の期待リターン  $\mu_V$ 、リターンの標準偏差  $\sigma_V$  は、

$$\mu_V = 0.2 \times 15\% + 0.5 \times 6\% + 0.3 \times 10\% = 9\%$$

$$\sigma_V = \sqrt{0.2 \times (15\% - 9\%)^2 + 0.5 \times (6\% - 9\%)^2 + 0.3 \times (10\% - 9\%)^2} = 3.46\cdots\%$$

証券 U と証券 V の相関係数  $\rho_{UV}$ 、

$$\rho_{UV} = \frac{0.2 \times (13\% - 8\%) \times (15\% - 9\%) + 0.5 \times (9\% - 8\%) \times (6\% - 9\%) + 0.3 \times (3\% - 8\%) \times (10\% - 9\%)}{3.60\cdots\% \times 3.46\cdots\%}$$

$$\rho_{UV} = 24.0\cdots\% \doteq \underline{\underline{24\%}}$$

(2) : (H) 320

V a R (90%) = 10 億円であることから、保有金額は、

$$-10 \text{ 億円} \div (-1.2816 \times 4\% + 2\%) = 319.8\cdots \text{ 億円} \doteq \underline{\underline{320}} \text{ 億円}$$

(3) : (G) 4.0%

株式 X の構成比  $w$  をとすると、ポートフォリオの期待リターン  $\mu_P$  は、

$$\mu_P = w \cdot \mu_X + (1 - w) \cdot \mu_Y \rightarrow w = (\mu_P - \mu_Y) / (\mu_X - \mu_Y)$$

ポートフォリオのリターンの分散  $\sigma_P^2$  は、

$$\sigma_P^2 = w^2 \cdot \sigma_X^2 + 2w \cdot (1 - w) \cdot \rho_{XY} \cdot \sigma_X \cdot \sigma_Y + (1 - w)^2 \cdot \sigma_Y^2 \text{ より}$$

よって、 $\mu_P$  と  $\sigma_P^2$  の関係は、 $\mu_X = 10\%$ 、 $\mu_Y = 5\%$ 、 $\sigma_X = 24\%$ 、 $\sigma_Y = 12\%$ 、 $\rho_{XY} = 0$  を使用して、

$$\sigma_P^2 = 28.8\mu_P^2 - 3.456\mu_P + 0.1152$$

となる。

また、安全資産 Z のリターン  $r$  とすると、接点ポートフォリオ T における効率的フロンティアの傾きは、

$$\frac{d\mu_P}{d\sigma_P} = \frac{\mu_P - r}{\sigma_P}$$

である。

接点ポートフォリオ T では、題意より  $w = 60\%$  であるから、 $\mu_P = 0.08$ 、 $\sigma_P^2 = 0.02304$  となる。

以上を解いて、 $r = \underline{\underline{4.0\%}}$

問題12

(1)

(ア) : (G) 38%

マーケット・ポートフォリオの標準偏差 :  $\sigma_M$

株式 X について、ベータ :  $\beta_X$ 、トータル・リスク :  $\sigma_X$ 、非市場リスク :  $\sigma_{eX}$

とすると、

$$\sigma_{eX} = (\sigma_X^2 - (\beta_X \sigma_M)^2)^{0.5} = (40\%^2 - (0.5 \times 25\%)^2)^{0.5} \cong \underline{38\%}$$

(イ) : (D) 3.0%

マーケット・ポートフォリオの期待リターン :  $\mu_M$

リスクフリー・レート :  $r_f$

株式 Y について、ベータ :  $\beta_Y$ 、期待リターン :  $\mu_Y$

とすると、

$$\mu_Y = \beta_Y \times (\mu_M - r_f) + r_f = 0.8 \times (3.5\% - 1.2\%) + 1.2\% = 3.04\% \cong \underline{3.0\%}$$

(ウ) : (G) 26.3%

ポートフォリオ P について、ベータ :  $\beta_P$ 、トータル・リスク :  $\sigma_P$ 、

非市場リスク :  $\sigma_{eP}$

株式 X、株式 Y、株式 Z への投資比率をそれぞれ  $W_X$ 、 $W_Y$ 、 $W_Z$ 、

株式 Y について、トータル・リスク :  $\sigma_Y$ 、非市場リスク :  $\sigma_{eY}$ 、

株式 Z について、ベータ :  $\beta_Z$ 、期待リターン :  $\mu_Z$ 、

トータル・リスク :  $\sigma_Z$ 、非市場リスク :  $\sigma_{eZ}$

とすると

$$\beta_Z = (\mu_Z - r_f) / (\mu_M - r_f) = (4\% - 1.2\%) / (3.5\% - 1.2\%) = 1.2173 \dots$$

$$\beta_P = W_X \times \beta_X + W_Y \times \beta_Y + W_Z \times \beta_Z =$$

$$40\% \times 0.5 + 30\% \times 0.8 + 30\% \times 1.2173 \dots = 0.8052 \dots$$

$$\sigma_{eY} = (\sigma_Y^2 - (\beta_Y \sigma_M)^2)^{0.5} = (30\%^2 - (0.8 \times 25\%)^2)^{0.5}$$

$$= 22.3607 \dots \%$$

$$\sigma_{eP} = ((W_X \sigma_{eX})^2 + (W_Y \sigma_{eY})^2 + (W_Z \sigma_{eZ})^2)^{0.5}$$

$$= ((40\% \times 38\%)^2 + (30\% \times 22.3607 \dots \%)^2 + (30\% \times 10\%)^2)^{0.5}$$

$$= 16.8819 \dots \%$$

$$\sigma_P = ((\beta_P \sigma_M)^2 + \sigma_{eP}^2)^{0.5} = ((0.8052 \dots \times 25\%)^2 + 16.8819 \dots \%^2)^{0.5}$$

$$= 26.2723 \dots \% \cong \underline{26.3\%}$$

(エ) : (G) 0.070

ポートフォリオ P の期待リターン :  $\mu_P$  とすると

$$\mu_P = \beta_P \times (\mu_M - r_f) + r_f = 0.8052 \cdots \times (3.5\% - 1.2\%) + 1.2\% = 3.052\%$$

ポートフォリオ P のシャープ比 =  $(\mu_P - r_f) / \sigma_P$

$$= (3.052\% - 1.2\%) / 26.2723 \cdots \% = 0.0704 \cdots \approx \underline{\underline{0.070}}$$

(2) : (A)、(B)、(D)

(A) 正しい

(B) 正しい

(C) 誤り

小型株効果とは、小型株のポートフォリオの超過リターンが高くなる傾向にある現象をいう。

(D) 正しい

問題13.

(1)

(ア) : (B) 0.06

状態Nの状態価格を $q_N$ とすると、

$$\begin{cases} 900q_1 + 600q_2 + 1,100q_3 + 1,200q_4 = 982 \\ 200q_1 + 200q_3 + 200q_4 = 180 \\ 800q_1 + 400q_2 + 1,200q_3 + 1,100q_4 = 944 \\ q_3 = 0.32 \end{cases}$$

上記の方程式を解いて、 $q_1 = 0.34$ 、 $q_2 = \underline{0.06}$ 、 $q_4 = 0.24$

(イ) : (C) 5.81%

X社の株式の期待リターンは、

$$\frac{900 \times 0.15 + 600 \times 0.05 + 1,100 \times 0.45 + 1,200 \times 0.35}{982} - 1 = \frac{1,080}{982} - 1 = 9.9796\ldots\%$$

リスクフリー・レートは、 $\frac{1}{q_1 + q_2 + q_3 + q_4} - 1 = 4.1666\ldots\%$

よってリスクプレミアムは、 $9.9796\ldots\% - 4.1666\ldots\% = \underline{5.81\%}$

(ウ) : (H) 983

先物のキャリー公式より、 $944 \times (1 + 0.0416\ldots) = \underline{983}$

(2) : (C)、(D)

(A) : 誤り

将来のキャッシュフローの期待値を、リスク調整した割引率で割り引いて今日の投資価値を求めるバリュエーション公式は、リスク調整割引公式と呼ばれる。

(B) : 誤り

将来の経済シナリオごとにおけるリスク中立確率と状態価格の間には、「リスク中立確率 = (1 + リスクフリー・レート) × 状態価格」の関係式が成り立つ。

(C) : 正しい

A社とB社の社債について、題意より額面をF、デフォルトする確率をp、デフォルト時の額面に対する回収率をそれぞれ $R_A$ 、 $R_B$ 、リスクプレミアムをそれぞれ $\lambda_A$ 、 $\lambda_B$ 、リスクフリー・レートをrとすると、現在の価格が等しいので

$$\frac{(1-p) + p \times R_A}{(1+r + \lambda_A)} \times F = \frac{(1-p) + p \times R_B}{(1+r + \lambda_B)} \times F$$

$R_A > R_B$ であるので、 $\lambda_A > \lambda_B$ となる。

(D) : 正しい

問題14.

(1)

(ア) : (D) 4.51%

t年のスポット・レートを  $r_t$  とすると、スポット・レートとフォワード・レートの関係から

$$\sqrt{\frac{(1+r_4)^4}{(1+r_2)^2}} - 1 = 0.0450 \dots = \underline{4.51\%}$$

(イ) : (G) 4.08%

債券の今日の理論価格は、

$$\frac{5}{(1+0.25)} + \frac{5}{(1+0.03)^2} + \frac{5}{(1+0.035)^3} + \frac{5+100}{(1+0.0375)^4} = 104.723\dots$$

よってこの債券を1年後に104円で売却した時の保有期間利回りは、

$$\frac{5+104-104.723}{104.723} = 0.04083 \dots = \underline{4.08\%}$$

(ウ) : (E) 3.42%

債券の今日の理論価格は、

$$\frac{5}{(1+0.025)} + \frac{5}{(1+0.03)^2} + \frac{5+100}{(1+0.035)^3} = 104.2950 \dots$$

よってこの債券の単利最終利回りは、

$$\frac{5+(100-104.2950)/3}{104.2950} = 0.03421 \dots = \underline{3.42\%}$$

(エ) : (A) 0.24

債券 X の購入価格は、

$$\frac{6 \times (1+0.03)^3 + 6 \times (1+0.03)^2 + 6 \times (1+0.03) + (6+100)}{(1+0.04)^4} = 106.937\dots$$

債券 Y の購入価格は、

$$\frac{6.5}{(1+0.045)} + \frac{6.5}{(1+0.045)^2} + \frac{6.5}{(1+0.045)^3} + \frac{6.5+100}{(1+0.045)^4} = 107.175 \dots$$

よって、 $107.175 \dots - 106.937 \dots = 0.2375 \dots = \underline{0.24}$

(2) : (B)、(D)

(A) : 誤り

金利水準が下がりながらスティーピングが起こること、つまり短期金利が長期金利以上に下落するような状況を「ブル・スティープ」という。

(B) : 正しい

(C) : 誤り

信用リスクの推定手法である「誘導型モデル」は、デフォルトがなぜ生じるかという点から出発せず、むしろ突発的に発生するという立場からデフォルト確率や回収率などのパラメータを外生的に与えるようなモデルである。

(D) : 正しい

問題 15.

(1)

(ア) : (A) 2.4%

配当利回り = 株主資本コスト - サステイナブル成長率 =  $6.0\% - 3.6\% = \underline{2.4\%}$

(イ) : (G) 25.0

PER = 配当性向 ÷ (株主資本コスト - サステイナブル成長率) で求められる。

配当性向 =  $100\% - \text{サステイナブル成長率} \div \text{ROE} = 60\%$

よって、 $\text{PER} = 60\% \div 2.4\% = \underline{25.0}$

(ウ) : (E) 66.7%

フランチャイズ価値モデルにおける株式の本源的価値に占める既存事業価値の割合は、  
 $\text{ROE} \div \text{株主資本コスト} \div \text{PBR}$  で求められる。

$\text{PBR} = \text{PER} \times \text{ROE} = 25.0 \times 9.0\% = 2.25$

よって、 $9.0\% \div 6.0\% \div 2.25 = \underline{66.7\%}$

(2)

(ア) : (D) 259

T 期末の投下資本を  $IC_0$ 、T+1 期～T+3 期の経済的付加価値をそれぞれ  $EVA_1$ 、 $EVA_2$ 、 $EVA_3$  とする。また、加重平均資本コスト (税引後) を WACC とする。

$EVA_1 = IC_0 \times (\text{ROIC} - \text{WACC}) = 1000 \text{ 億} \times (10\% - 8\%) = 20 \text{ 億}$

$EVA_2 = EVA_1 \times (1 + \text{ROIC} \times \text{再投資レート}) = 20 \text{ 億} \times (1 + 10\% \times 20\%) = 20.4 \text{ 億}$

$EVA_3 = EVA_2 \times (1 + \text{ROIC} \times \text{再投資レート}) = 20.4 \text{ 億} \times (1 + 10\% \times 20\%) = 20.808 \text{ 億}$

T+3 期以降のネット投資額はゼロのため、T+4 期以降の毎期の経済的付加価値は  $EVA_3$  となる。

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \sum_{n=1}^{\infty} \frac{EVA_n}{(1+WACC)^n} = \frac{EVA_1}{1+WACC} + \frac{EVA_2}{(1+WACC)^2} + \frac{1}{(1+WACC)^3} \times \frac{EVA_3}{1-1/(1+WACC)} \\ &= \frac{20 \text{ 億}}{1.08} + \frac{20.4 \text{ 億}}{1.08^2} + \frac{1}{1.08^3} \times \frac{20.808 \text{ 億}}{1-1/1.08} \\ &= \underline{259} \text{ (億円)} \end{aligned}$$

(イ) : (G) 1,259

企業価値は、 $IC_0 + \text{MVA} = 1,000 \text{ 億} + 259 \text{ 億} = \underline{1,259}$  (億円)

(3) ⑪ : (B) タイミング・コスト

⑫ : (A) マーケット・インパクト・コスト

⑬ : (C) 機会コスト

問題16.

(1)

(ア) : (B) 1,630

1年後に株価が上昇した場合、1年後のオプションの価値は

$$(70\% \times \max(24,750 - 56,250, 0) + 30\% \times \max(24,750 - 18,750, 0)) \div (1 + 0.2) = 1,500$$

1年後に株価が下落した場合、1年後のオプションの価値は

$$(70\% \times \max(24,750 - 33,750, 0) + 30\% \times \max(24,750 - 11,250, 0)) \div (1 + 0.2) = 3,375$$

よって、求める価格は、

$$(80\% \times 1,500 + 20\% \times 3,375) \div (1 + 0.15) = 1,630.4\cdots = \underline{1,630} \text{円}$$

(イ) : (G) 11,495

X社の株式をA単位持ち、安全資産をB円投資することを考える。このポートフォリオの1年後の価値を同時点のオプションの価値に合わせるようにAとBを選ぶと

$$\text{株価が上昇した場合} : 37,500A + 1.15B = 1,500$$

$$\text{株価が下落した場合} : 22,500A + 1.15B = 3,375$$

$$A = -0.125, B = 5,380.4\cdots \text{となる。}$$

1年後に株価が0.75倍になった場合に、X社の株式をC単位持ち、安全資産をD円投資することを考える。このポートフォリオの1年後（現時点からは2年後）の価値を同時点のオプションの価値に合わせるようにCとDを選ぶと

$$\text{株価が上昇した場合} : 33,750C + 1.2D = 0$$

$$\text{株価が下落した場合} : 11,250C + 1.2D = 13,500$$

$$C = -0.6, D = 16,875 \text{となる。}$$

$$\text{よって、D円} - \text{B円} = 11,494.5\cdots \text{円} \approx \underline{11,495} \text{円}$$

(2)

(ア) : (G) 1,000

コール・オプションの現時点での価格の下限は、

$$\max(11,000 - 10,300 / (1 + 6.09\%)^{0.5}, 0) = \underline{1,000} \text{円}$$

(イ) : (E) 1,344

プット・コール・パリティから、

$$\text{コール・オプションの価格} = 344 + 11,000 - 10,300 / (1 + 6.09\%)^{0.5} = \underline{1,344} \text{円}$$



(3) : (A)、(B)

(A) : 正しい

(B) : 正しい

(C) : 誤り

オプションを買い持ちしていると、他の条件を一定とすれば、オプションの価値は時間の経過とともに減価する。

※一般的には $\theta$ （セータ）はマイナスであり、オプションの価値は時間とともに減価するが、イン・ザ・マネーのプット・オプションでは $\theta$ がプラスとなる場合がある。

(D) : 誤り

アメリカン・オプションのコール・オプションの場合、原資産株式に配当がないならば満期前に権利行使すべきでないことが知られている。

※教科書の範囲外になるが、マイナス金利の場合は権利行使した方が有利になるケースもある。

問題17.

(1) : (B) 37.5

$F_T$  = 最終的な売り戻し価格

$F_0$  = 当初買い建て価格

とすると、

$$\text{差金決済金額} = 1 \text{ 億円} \times \frac{F_T - F_0}{100} \times \frac{90}{360} = 1 \text{ 億円} \times \frac{99.5 - 98}{100} \times \frac{90}{360} = \underline{\underline{37.5}} \text{ 万円}$$

(2) : (E) 10

ストラングルの売りポジションはコール・オプションの売りと

プット・オプションの売りの組み合わせであるので、それぞれの損益は、

コール・オプションの売りの損益 =  $-(\text{Max}(350 - 300, 0) - 30) = -20$  円

プット・オプションの売りの損益 =  $-(\text{Max}(200 - 350, 0) - 30) = 30$  円

したがって、

ストラングルの売りポジションの損益 =  $-20 + 30 = \underline{\underline{10}}$  円

(3)

(ア) : (D) 130

$$A \text{ のパリティ} = A \text{ の株価} / A \text{ の転換価格} \times 100 = 800 / 600 \times 100 = 133.3 \dots \approx \underline{\underline{130}}$$

(イ) : (C) B、A、C の順

$$B \text{ のパリティ} = B \text{ の株価} / B \text{ の転換価格} \times 100 = 700 / 500 \times 100 = 140$$

$$C \text{ のパリティ} = C \text{ の株価} / C \text{ の転換価格} \times 100 = 200 / 300 \times 100 = 66.6 \dots$$

パリティが大きいほど、株式としての性格が強いので、**B、A、C** の順

以上

会計・経済・投資理論（2022年度）

問題	設問		正解	配点
1	(1)	①	<b>I</b>	1点
	(2)	②	<b>G</b>	1点
	(3)	③	<b>H</b>	1点
	(4)	④	<b>E</b>	1点
2	(1)	⑤	<b>AC</b>	1点
	(2)	⑥	<b>D</b>	1点
	(3)	⑦	<b>AB</b>	1点
	(4)	⑧	<b>A</b>	1点
3	(1)	⑨	<b>D</b>	1.5点
	(2)	⑩	<b>D</b>	1.5点
	(3)	⑪	<b>B</b>	1.5点
	(4)	⑫	<b>D</b>	1.5点
4	(1)	⑬	<b>G</b>	1点
	(2)	⑭	<b>D</b>	2点
	(3)	⑮	<b>I</b>	1点
	(4)	⑯	<b>G</b>	1点
5	(1)	⑰	<b>C</b>	1点
	(2)	⑱	<b>F</b>	2点
	(3)	⑲	<b>C</b>	1点
		⑳	<b>G</b>	(完答)
	(4)	㉑	<b>G</b>	2点
㉒		<b>F</b>	(完答)	
6	(1)	①	<b>D</b>	1.5点
	(2)	②	<b>BCD</b>	1.5点
	(3)	③	<b>BC</b>	1.5点
	(4)	④	<b>E</b>	1.5点
7	(1)	⑤	<b>C</b>	1点 (完答)
		⑥	<b>G</b>	
		⑦	<b>F</b>	
	(2)	⑧	<b>F</b>	1点
	(3)	⑨	<b>D</b>	2点 (完答)
		⑩	<b>H</b>	
	(4)	⑪	<b>G</b>	2点
	(5)	(ア) ⑫	<b>F</b>	1点
		(イ) ⑬	<b>C</b>	1点
8	(1)	⑭	<b>H</b>	1点
	(2)	⑮	<b>B</b>	2点
	(3)	⑯	<b>G</b>	1点
	(4)	⑰	<b>A</b>	2点 (完答)
		⑱	<b>J</b>	
⑲		<b>H</b>		
9	(1)	⑳	<b>E</b>	1点
	(2)	㉑	<b>B</b>	1点
	(3)	㉒	<b>D</b>	1点
	(4)	㉓	<b>E</b>	2点

問題	設問		正解	配点
10	(1)	(ア) ①	<b>CF</b>	1点
		(イ) ②	<b>E</b>	1点
		(ウ) ③	<b>E</b>	2点
	(2)	④	<b>BC</b>	1点
11	(1)	(ア) ⑤	<b>D</b>	1点
		(イ) ⑥	<b>E</b>	1点
	(2)	⑦	<b>H</b>	1点
	(3)	⑧	<b>G</b>	2点
12	(1)	(ア) ⑨	<b>G</b>	1点
		(イ) ⑩	<b>D</b>	1点
		(ウ) ⑪	<b>G</b>	2点
		(エ) ⑫	<b>G</b>	2点
	(2)	⑬	<b>ABD</b>	1点
13	(1)	(ア) ⑭	<b>B</b>	1点
		(イ) ⑮	<b>C</b>	1点
		(ウ) ⑯	<b>H</b>	2点
	(2)	⑰	<b>CD</b>	2点
14	(1)	(ア) ①	<b>D</b>	1点
		(イ) ②	<b>G</b>	2点
		(ウ) ③	<b>E</b>	2点
		(エ) ④	<b>A</b>	1点
	(2)	⑤	<b>BD</b>	1点
15	(1)	(ア) ⑥	<b>A</b>	1点
		(イ) ⑦	<b>G</b>	2点
		(ウ) ⑧	<b>E</b>	2点
	(2)	(ア) ⑨	<b>D</b>	1点
		(イ) ⑩	<b>G</b>	2点
	(3)	⑪	<b>B</b>	1点 (完答)
		⑫	<b>A</b>	
⑬		<b>C</b>		
16	(1)	(ア) ⑭	<b>B</b>	1点
		(イ) ⑮	<b>G</b>	1点
	(2)	(ア) ⑯	<b>G</b>	1点
		(イ) ⑰	<b>E</b>	2点
	(3)	⑱	<b>AB</b>	1点
17	(1)	⑲	<b>B</b>	1点
	(2)	⑳	<b>E</b>	2点
	(3)	(ア) ㉑	<b>D</b>	1点
		(イ) ㉒	<b>C</b>	1点

※最終得点は合計点の小数部分を切捨てた整数値