

はじめに

近年、資産形成の重要性についての認識が高まっています。2024年にはNISAの根本的拡充・恒久化が図られる等、制度面の見直しが進められているほか、金融経済教育への取り組みにもこれまで以上に力が入れています。

こうした中、金融機関においては、単に商品を売るのではなく、資産形成・運用に関する顧客からの相談に適切に応じられる人材の強化が求められています。そうした人材は、顧客一人ひとりのライフプラン上のゴールの設定を手助けし、設定したゴールの実現に資するポートフォリオ提案をするための基礎を身に付けていることが必要です。

公益社団法人日本証券アナリスト協会では、こうした要請に応えるため、広く普及しているFP資格（中級レベル）で得られる知識を補完するものとして、「資産形成コンサルタント」資格試験をスタートすることとしました。

本書は、「資産形成コンサルタント」資格の取得を目指す方のためのテキストです。

第1章では、顧客を知ることの重要性や、顧客本位の業務を行うために必要な心構えについて学びます。第2章では、顧客が思い描くゴールを実現するための手法である、ゴールベース資産管理について学びます。第3章では、資産運用の基本的な枠組みとして、ポートフォリオの提案を含むアセット・アロケーションと、税制を含むアセット・ロケーションを学びます。金融機関によって具体的な方法は異なりますが、第1～3章で取り上げる顧客との対話の一連の流れは、基本となるものとして、しっかりと身に付けたいものです。「資産形成コンサルタント」資格の特徴的な学習項目でもありますので、実際の業務の場面で応用できるよう十分に理解してください。

その後の章では、様々な知識を学んでいきます。既に学習したことのある方にとっては、知識の再整理として役立ててください。

第4章では、資本市場の仕組みや金融のインフラ、第5章では、資産運用の基本的な概念について取り上げ、第6章では、投資対象とする企業の財務面の特徴を把握する方法を学びます。

第7章、第8章では、ポートフォリオ理論や資本資産評価モデルについて学

びます。提案するプランのベースとなっている理論を学ぶことは、顧客に正しい情報を、正しく理解してもらえるように伝えるために必要なことです。また、理論を踏まえると個々の金融商品への理解が一段と深まります。具体的な提案を話し合う際には、応用力となって役に立つことでしょう。

第9～12章では、株式、債券、外国証券、投資信託といった金融商品を取り上げ、それぞれの特性を学んでいきます。さらに、オルタナティブ投資やESG投資のような近年普及をみせている分野についても取り上げています。

以上のように多くの事項をカバーしていますが、初学者が一から学習することができるよう、工夫をしています。金融機関にお勤めの方はもちろんですが、これから金融機関への就職を目指す学生や自身のファイナンシャルプランを考えている方等にも活用していただけるものになっていると思います。

「資産形成コンサルタント」資格を取得することで資産形成・運用に関する顧客対応能力は着実にレベルアップすることでしょう。もっとも、顧客のニーズは様々であって、このテキストで学んだ知識だけですべての相談に適切に応じられるわけではありません。「資産形成コンサルタント」資格を取得された方それぞれが、キャリアデザインに応じて必要な分野の学習をその後も続けることが必要です。例えば、個人顧客への対応能力をさらに高めようとするれば、不動産、遺産相続や保険の知識も深めなくてははいけません。

本書を学んでポートフォリオ理論や資本資産評価モデルに関心を持たれた方には、「資産形成コンサルタント」資格に続けて、是非、当協会の認定アナリスト(CMA)資格の取得にチャレンジしていただきたいと思います。また、当協会では、オーナー経営者を顧客として想定したプライベートバンカー(PB)資格も提供しています。ファミリーとビジネスの両面で顧客の課題を解決し、長期的な発展をサポートするためのノウハウが習得できます。詳しくは、巻末の紹介をご覧ください。

「資産形成コンサルタント」資格を取得された皆さんが、顧客一人ひとりのゴールの実現に向けて業務の場面で活躍されること、その後も学びを深めて一層のステップアップを続けられることを期待しています。

2023年12月

公益社団法人日本証券アナリスト協会

目次

はじめに	i
目次	iii
本書の利用に当たって	xiii
第1章 顧客と信頼関係を築く	1
1. 顧客を知る	2
2. 人は必ずしも「合理的に」行動しない	3
(1) 損失回避の法則	4
(2) 確実性の法則	4
(3) サンクコスト効果	5
(4) ナッジ理論	5
3. 顧客と接する際に重要な行動規範	6
(1) フィデューシャリー・デューティー	6
(2) 顧客本位の業務運営に関する原則	7
第2章 新しい資産運用のあり方	13
1. 資産運用サービスの必要性	14
2. 顧客本位のサービスを提供するプロセス	16
3. ゴールベース資産管理	18
(1) ゴールの設定（ゴールのリストアップ）	19
(2) 実現シナリオの設定（ゴールの優先順位付け）	21
(3) 投資の選択と実行	22
(4) 継続的レビュー	23
4. わが国へのゴールベース資産管理の導入	24
(1) 投資一任サービスの拡大	24
(2) ファンドラップの特徴	25
5. ライフステージ別にみたゴールベース資産管理	26
(1) 現役期における資産管理	27
コラム2-1 長期・積立・分散投資	29
(2) 退職期前後における資産管理	33

- (3) 高齢期における資産管理 35

第3章 資産運用の基本的な枠組み..... 39

1. アセット・アロケーション..... 40

- (1) アセット・アロケーションとは 40
(2) ライフステージ別のリスク許容度 43
(3) モデルポートフォリオの提案 45
(4) ライフステージ別のゴールベース資産管理 47
(5) 個別ファンドの提案 52

2. アセット・ロケーション..... 54

- (1) 非課税口座：NISA 54
(2) 非課税口座：企業型確定拠出年金（企業型DC） 56
(3) 非課税口座：個人型確定拠出年金（iDeCo） 59
(4) 非課税口座のまとめ 61
(5) 非課税の投資収益への効果 61
(6) 課税口座：一般口座と特定口座 62
(7) 有価証券への課税 63

第4章 資産運用市場..... 67

1. 金融市場の仕組みと機能..... 68

2. 株式市場と株式取引に関する規制体系..... 70

- (1) 会社法 70
(2) 金融商品取引法 71

コラム 4-1 インサイダー取引..... 73

- (3) 自主規制によるルール 74

3. 証券の発行市場と流通市場..... 74

- (1) 株式の発行市場 74
(2) 債券の発行市場 77
(3) 証券の流通市場 79

4. 証券市場での取引の仕組み..... 80

- (1) 株式の取引 80
(2) 株式以外の証券等の取引 84

コラム 4 - 2 権利付最終日、権利落ち日、権利確定日	85
------------------------------	----

第 5 章 資産運用の基本	87
1. 金融資産の 3 つの観点	88
2. リターンとリスク	90
3. リターンの種類と計算方法	91
(1) リターンの種類	92
(2) リターンの計算方法	92
4. 様々なリスク	95
(1) 価格変動リスク	96
(2) 信用リスク	98
(3) 流動性リスク	98
(4) 為替リスク	99
5. 割引率と現在価値	99
(1) 貨幣の時間価値	99
(2) 複数のキャッシュフローの現在価値	100
(3) 一定のキャッシュフローが継続的に発生する場合の現在価値	101
(4) 資産運用における応用例	102
コラム 5 - 1 72の法則	104
6. 名目値と実質値	105
(1) 資産運用とインフレーション	105
(2) 資産運用における名目値と実質値	106
7. 資産運用と金融・財政政策	107
補論 1 統計学の基本	109
(1) 中心傾向を示す統計量	109
(2) バラツキを示す統計量	109
(3) 分布形状：正規分布	110
(4) 2 つの変数の関係を示す統計量	111
(5) 期待値、標準偏差、相関係数の推計	112
(6) 回帰分析	113

第6章 資産運用における財務諸表の活用	115
1. 財務諸表の役割.....	116
2. 企業会計のルール.....	118
(1) 収益の認識方法	118
(2) 時価会計主義	119
(3) 連結決算主義	120
3. 財務諸表の種類.....	122
(1) 貸借対照表	122
(2) 損益計算書	124
(3) 包括利益計算書	125
(4) 株主資本等変動計算書	127
(5) キャッシュフロー計算書	128
4. 財務諸表分析.....	130
(1) 収益性に関する指標	131
(2) 安全性に関する指標	133
(3) 成長性に関する指標	134
(4) 財務諸表分析の事例	135
第7章 ポートフォリオ理論	139
1. 期待リターンとリスク.....	140
2. ポートフォリオとは.....	141
3. 投資家の効用最大化とリスク・リターン.....	142
4. ポートフォリオの分散投資.....	146
(1) 実物投資プロジェクトの例	147
(2) 相関係数とリスクの分散	148
(3) リスク分散には限界がある	150
5. ポートフォリオの期待リターンとリスク.....	151
(1) 無リスク資産とリスク資産の組み合わせ	152
(2) 複数のリスク資産の組み合わせ	154
6. 効率的フロンティアと最適ポートフォリオの選択.....	157
(1) 投資機会集合と効率的フロンティア	157
(2) 効率的フロンティアと最適ポートフォリオの選択	158

第8章 資本資産評価モデル (CAPM)	163
1. 資本資産評価モデル (CAPM) とポートフォリオ理論.....	164
2. CAPMの前提条件.....	164
(1) 使用される変数はリスクと期待リターンの2つのみ	164
(2) すべての投資家が同じ期待を持っているとの仮定	165
(3) その他の仮定	166
3. 資本市場線.....	166
4. 証券市場線と市場リスク (ベータ).....	168
5. CAPMの実務への応用.....	171
6. 運用のパフォーマンス評価.....	174
(1) リスク1単位当たりの超過リターンで評価する方法	175
(2) 実際のリターンと期待リターンの差によって評価する方法	176
(3) まとめ	176
第9章 株式投資	179
1. 企業に投資する意味合い.....	180
(1) 企業の成長過程で株価への影響を考える	180
(2) 株式投資の種類	181
(3) 市場再編とガバナンス強化	182
2. 株式の評価.....	183
(1) 株式の評価の考え方	183
(2) 自己資本利益率と総資本利益率	185
(3) 配当と内部成長	186
3. 株式価格の評価.....	187
(1) 株価収益率 (PER)	187
(2) 株価純資産倍率 (PBR)	188
(3) 配当利回り	189
4. 株式の理論価値.....	190
(1) 定額配当割引モデル	191
(2) 定率成長 (配当割引) モデル	192
(3) その他の割引モデルと配当割引モデルの限界	194
(4) 配当割引モデルの限界を超えて	194

コラム 9-1 PBRの1倍割れは何が問題なのか	196
コラム 9-2 企業による投資の意思決定の方法	197

第10章 債券投資

1. 債券の価格	202
(1) 割引債	202
(2) 利付債	203
2. 債券投資のリターン	205
(1) 直接利回り	205
(2) 所有期間利回り	206
(3) 最終利回り(複利ベース)	206
3. 債券価格に影響を与える要因	207
(1) 利回りの変化に対する債券価格の変化	207
(2) 残存期間の長さとの債券価格の変化	208
(3) クーポンの大きさと債券価格の変化	210
4. イールドカーブ	210
(1) スポットレート	211
(2) フォワードレート	212
(3) イールドカーブの形状変化	213
(4) 金利の期間構造仮説	214
5. 平均回収期間や金利感応度を表す尺度(デュレーション)	216
(1) 平均回収期間としての指標:デュレーション	216
(2) 金利の感応度としての指標:修正デュレーション	218
6. 債券投資のリスク	219
(1) 信用リスク	219
(2) 信用格付	219
(3) その他のリスク	220
(4) 仕組債	221

第11章 外国証券投資

1. 外国証券投資の意義	224
(1) 市場規模	224
(2) 日本には存在しない投資機会と新しい企業群の台頭	225

(3) 国内外の資産クラスのリスク・リターン特性	225
コラム11-1 表計算ソフトを用いた統計量の計算	227
2. 為替レートの影響	228
(1) 外国証券投資の仕組みと為替レート	228
(2) 為替レートとインフレ率の関係（購買力平価説）	230
(3) 為替レートと金利の関係	232
3. 為替ヘッジとヘッジコスト	232
(1) 為替ヘッジ	232
(2) 為替ヘッジのコスト	233
4. 外国株式投資と外国債券投資	235
(1) 外国株式投資	235
(2) 外国債券投資	236
5. 新興国への投資	237
(1) 新興国市場の経済成長	237
(2) 新興国への投資	238
(3) 新興国への投資の脆弱性	239
第12章 投資信託	241
1. 投資信託とは	242
(1) 投資信託の仕組みと現状	242
(2) 投資信託の分類	244
(3) 投資信託のコスト	245
(4) 投資信託の収益分配金	247
2. 様々な投資信託	248
(1) 不動産投資とREIT	248
(2) 上場投資信託（ETF）	250
(3) 投資信託でのデリバティブの活用	251
3. 運用の手法	251
(1) パッシブ運用とアクティブ運用	251
(2) インデックス・ファンド	253
(3) アクティブ運用の意義と手法	254
4. 投資信託のパフォーマンス評価	255
(1) 投資信託の運用評価	255

(2) 定量的評価の方法	255
(3) 定量的評価の限界と定性的評価の意義	256
コラム12-1 投資信託の情報収集	259
コラム12-2 ESGについて	264
(1) ESG投資とは	264
(2) ESG投資の拡大	265
(3) ESG投資のメリット・デメリット	265
補論2 デリバティブ取引	267
(1) デリバティブとは	267
(2) デリバティブの価格決定についての考え方	267
(3) デリバティブの種類	268
(4) 先物取引	269
(5) スワップ取引	270
(6) オプション取引	270
(7) デリバティブを内包した金融商品	273
補論3 オルタナティブ投資	274
(1) 不動産	274
(2) コモディティ	274
(3) ヘッジファンド	275
(4) プライベートアセット	275
(5) 証券化商品	276
(6) インフラ投資	276
(7) 保険リンク証券	276
(8) ESGファンド	277

索引 279
参考文献 285
執筆者 287
奥付 293