

2026 証券アナリスト 2 次試験

TAC の分類による 2026 年度の問題配分および配点は以下の通り。

午前 180 点			
第 1 問	12 点	倫理	セルサイド・アナリスト
第 2 問	16 点	倫理	営業担当者とセルサイド・アナリスト
第 3 問	16 点	倫理	営業担当者とファンド・マネジャー
第 4 問	15 点	財務	コーポレート・ファイナンス
第 5 問	26 点	財務	財務諸表分析
第 6 問	15 点	証券	株式ポートフォリオ戦略
第 7 問	20 点	証券	債券分析と債券ポートフォリオ戦略
第 8 問	15 点	証券	個人の資産運用と行動ファイナンス
第 9 問	15 点	証券	デリバティブ分析と投資戦略
第 10 問	10 点	証券	オルタナティブ投資／アセット・アロケーション
第 11 問	10 点	経済	ミクロ経済学
第 12 問	10 点	経済	国際金融
午後 180 点			
第 1 問	15 点	経済	マクロ経済学
第 2 問	10 点	経済	国際貿易
第 3 問	15 点	証券	株式価値分析
第 4 問	20 点	証券	債券分析と債券ポートフォリオ戦略
第 5 問	20 点	証券	アセット・アロケーション
第 6 問	15 点	証券	株式ポートフォリオ戦略
第 7 問	20 点	証券	アセット・アロケーション／オルタナティブ投資
第 8 問	15 点	証券	債券ポートフォリオ戦略＋デリバティブ分析
第 9 問	10 点	証券＋数量	アセット・アロケーション／数量分析と確率・統計
第 10 問	20 点	財務	会計制度
第 11 問	10 点	財務	コーポレート・ファイナンス
第 12 問	10 点	財務	コーポレート・ファイナンス

注) 経済=「市場と経済の分析」

証券=「証券分析とポートフォリオ・マネジメント」

財務=「コーポレート・ファイナンス」「財務分析」

倫理=「職業倫理・行為基準」

数量=「数量分析と確率・統計」

本年は、午前 12 問・午後 12 問の合計 24 問 (360 点) という構成。昨年と比べ配点は変わらないものの、証券と財務が 1 問増加となった。内訳は、

証券分析とポートフォリオ・マネジメント：12 問 (190 点)

コーポレート・ファイナンス、財務分析：5 問 (81 点)

市場と経済の分析：4 問 (45 点) 職業倫理・行為基準：3 問 (44 点)

である。問題の量は依然として多く、解答すべき問題の取舍選択と時間管理が合格への重要な要因となりそうだ。また、問題数 (午前午後ともに 12 問の出題) については、上限に到達したように感じられる。

証券分析とポートフォリオ・マネジメント

2024年の12問、2025年の11問に続き今回は12問、旧制度の8問~9問から大幅に増加し、これが定着してきた。旧制度に比べ配点と試験時間の減少にもかかわらず、とくに今回は小問数が増加して元に戻った印象である。論述問題が減り、選択式や語句で答える問題が増えてはいるものの、とにかく問題処理にスピードが求められる。

問題	分類	主な出題内容
第6問 (15点)	株式ポートフォリオ戦略	インフォメーション・レシオ、マーケット・モデル、3ファクター・モデル、スタイル分析、統計的検定
午 第7問 (20点)	債券分析と 債券ポートフォリオ戦略	割引係数、フォワードレート、イールドカーブの主成分分析、金利シナリオ分析、デュレーションとコンベクシティ、アクティブ・ポートフォリオ(ラダー、バーベル、ブレット)
	個人の資産運用と 行動ファイナンス	人的資本およびライフサイクルとアセット・アロケーション、プロスペクト理論
前 第8問 (15点)	デリバティブ分析と投資戦略	先物理論価格、プット・コール・パリティ、プロテクティブ・プット、ダイナミック・ヘッジ
第9問 (15点)	オルタナティブ投資 ／アセット・アロケーション	M&A アービトラージ、バリュエーション・アット・リスク (VaR)、ヒストリカル法、テールリスク、T-VaR
第3問 (15点)	株式価値分析	企業価値/EBITDA 倍率、PER と配当利回りおよび PER と PBR の関係、デュボンシステム、FCFF 割引モデル、残余利益モデル
第4問 (20点)	債券分析と 債券ポートフォリオ戦略	変動利付債のクーポンと修正デュレーション、コーラブル債、実効デュレーション、キーレート・デュレーション、転換社債、信用リスク・モデル、RMBS のプリペイメント
午 第5問 (20点)	アセット・アロケーション	期待リターンの推計、Black=Litterman モデル、先物によるベータの調整、リスクの分解、プロテクティブ・プットと CPPI
第6問 (15点)	株式ポートフォリオ戦略	アクティブ運用の基本法則、バックテスト
後 第7問 (20点)	アセット・アロケーション／ オルタナティブ投資	ポートフォリオの最適化、リスクパリティ戦略、インフラストラクチャー投資、不動産投資
第8問 (15点)	債券分析と債券ポートフォリオ戦略+デリバティブ分析と投資戦略	リスク中立デフォルト確率、金利スワップ、クレジット・スプレッド、金利オプション (キャップ、スワップション)
第9問 (10点)	アセット・アロケーション／ 数量分析と確率・統計	線形回帰モデル、自己回帰モデル、ダービン・ワトソン比、サープラス・アプローチ、モンテカルロ・シミュレーション

計算は過去に頻出でお馴染みの問題と非常に面倒な問題が混在、二極化している。論述や語句選択は知らなければ手に負えない問題や実務・現場寄りの問題が増える一方、丁寧に論理を積み上げて答える論述問題は減少している。見知らぬ慣れない問題は即座にパスし、勝手を知った問題を手堅く拾う「嗅覚」が従来に増して重要だったようだ。

財務分析/コーポレート・ファイナンス

「財務分析/コーポレート・ファイナンス」の出題は4問、配点は計81点であった。本科目を、コーポレート・ファイナンス/財務諸表分析/会計制度の3つに分類した場合、下記の出題内容となった。なお、例年に増して問題量が多く、特に午後の第11問、第12問は、ある程度の割切りが求められたといえる。

	問 題	分 類	主な出題内容
午前	第4問(15点)	コーポレート・ファイナンス	継続価値、資本コスト、ベータ、APV法
	第5問(26点)	財務諸表分析	総資産営業利益率、キャッシュ・フロー計算書、ROE、為替
午後	第10問(20点)	会計制度	損益分岐点、開発費、退職給付、その他有価証券
	第11問(10点)	コーポレート・ファイナンス	リスク管理、NPV、財務的困難にかかるコスト
	第12問(10点)	コーポレート・ファイナンス	NPV、リアル・オプション

午前第4問(コーポレート・ファイナンス)は、企業価値評価、外貨建て資本コスト、ベータの推定計算が出題された。問1のFCFの増加要因、ターミナルバリューについては、確実に得点したい内容であった。問2の外貨建て資本コスト、問3のAPV法については財務の問題としては初出であり、難問の部類に入る。ベータの推定計算については、図表2に提示された一般的な関係式に代入すれば解けるのだが、時間の制約の下で気付けるのかは微妙である。

午前第5問(財務諸表分析)は、総資産営業利益率の要因分析、キャッシュ・フロー計算書の読取り、ROE・サステイナブル成長率の計算、為替変動の影響等について出題された。小問で10問、その小問も細分化されたものがあり、とにかく量が多い。ただ、近年の傾向と同じく計算問題については、容易であり完答を目指したい。一方、記述問題については、コンパクトにまとめられたかがポイントであった。

午後第10問(会計制度)は、偶数年度ではお馴染みの複数論点の出題であった。問1の損益分岐点分析は、頻出論点であり一息つける内容であった。問2は、日本基準の研究開発費処理とIFRSの無形資産処理の対比であり、やや細かい内容であった。問3は、数理計算上の差異が出題された。難問といえる領域であるが、2024年にも出題されており、比較的対応し易かったと思われる。問4は、その他有価証券であり、税効果の対応に手間がかかったかもしれない。

午後第11問(コーポレート・ファイナンス)は、リスク管理について出題された。標準時間10分、時間通りなら問1と問3の解答が限界かもしれない。問2は、2期間分のFCFを漏れなく予測できたかがポイントであった。

午後第12問(コーポレート・ファイナンス)は、NPVとリアルオプションについて出題された。リアルオプションは、久しぶりの出題となった。問1、問2の確実な解答がベースラインとなりそうだ。

市場と経済の分析

「市場と経済の分析」では、午前と午後を通して大問 4 問が出題され、配点の合計は 45 点であった。問題の難易度は、昨年並みといえよう。

今回の本試験における大問 4 問は、それぞれ、ミクロ経済学、国際金融、マクロ経済学、国際貿易の範囲から出題されている。これらのうち、国際貿易の問題ではミクロ経済学で扱う「余剰分析」が分析ツールとして使用されているため、一昨年、昨年と同様に、ミクロ経済学の範囲からの出題が半分程度の配点を占めているように見受けられる。

以下、出題内容についてみていこう。

問 題	分 類	主な出題内容	
午 前	第 11 問 (10 点)	私的財の市場均衡と公共財	私的財の市場均衡 公共財がもつ性質 (非競争性と非排他性) 公共財の最適供給量と市場均衡における供給量の比較
	第 12 問 (10 点)	為替レートの決定論 ポートフォリオ・バランス・モデル	カバー無し金利平価 日本の経常収支黒字の累積が、ドル建て資産のリスク・プレミアムに与える影響 日本の通貨当局による円売り・ドル買い介入が、ドル建て資産のリスク・プレミアムに与える効果
午 後	第 1 問 (15 点)	GDP 統計における消費 IS-LM 分析 恒常所得仮説 ライフサイクル仮説	民間最終消費支出へ計上されるものされないもの IS-LM 分析を用いた減税政策の経済効果 恒常所得仮説の特徴、ケインズ型消費関数との比較 ライフサイクル仮説における計算問題 ライフサイクル仮説の特徴、ケインズ型消費関数との比較
	第 2 問 (10 点)	関税による貿易政策	関税収入の計算、死荷重の計算、関税賦課が総余剰に与える影響 回帰分析結果をもとにした、輸入需要曲線の傾き、輸出供給曲線の傾き 関税が輸入国の総余剰に及ぼした効果

午前第 11 問の各問では、完全競争市場均衡における計算問題 (問 1)、公共財の特徴を説明し、その社会的最適生産量を計算させ、それを市場均衡と比較する問題 (問 2) が出題された。問 1 は基本的な問題であるが、問 2 は公共財の性質を理解し、その最適供給量を計算し、市場均衡との比較で「市場の失敗」が生じることを説明する、やや難易度の高い問題であった。

午前第 12 問の各問では、市場参加者がリスク中立的であることを仮定するカバー無し金利平価について、回帰式において理論と整合的となる推定結果を回答する問題 (問 1)、市場参加者がリスク回避的であることを仮定するポートフォリオ・バランス・モデルにおいて、日本の経常収支黒字の累積が、ドル建て資産へのリスク・プレミアムを上昇させること (問 2)、日本の通貨当局による円買い・ドル売り介入が、ドル建て資産へのリスク・プレミアムを低下させること (問 3) を指摘させる問題が出題された。何れも、基本的な問題

である。

午後第 1 問の各問では、民間消費支出に計上されるものとされないものについて例を挙げる問題（問 1）、減税の政策効果を IS-LM 図を用いて説明する問題（問 2）、恒常所得仮説における所得と消費の関係を、ケインズ型消費関数との違いを示しつつ説明する問題（問 3）、ライフサイクル仮説における計算問題と、その性質をケインズ型消費関数と比較しつつ説明する問題（問 4）が出題された。問 1、問 2、問 4 は基本的な出題であるが、問 3 の恒常所得仮説は過去出題例がなく多少難易度が高かったと言えよう。

午後第 2 問では、生産者を保護する貿易政策としての関税に関する計算問題（問 1）、回帰分析結果をもとにした輸入需要曲線の形状（問 1）、輸出供給曲線の形状（問 2）、関税が当該国の総余剰に及ぼした影響を説明する問題（問 3）が出題された。回帰分析結果をもとにして、輸入需要曲線の傾き、輸出供給曲線の傾きを説明する問題は、やや難易度が高いと思われる。また、これらの結果を踏まえて、関税が総余剰に与えた影響を説明することは、新傾向であり、さらに難易度が高いと思われる。

職業倫理・行為基準

「職業倫理・行為基準」の配点は44点と例年と変わらず、2025年同様に問題数も大問3問になっている。

第1問はセルサイド・アナリスト（仮想事例）の問題、第2問はⅠが銀行の営業担当者（仮想事例）の問題、Ⅱがセルサイド・アナリスト（仮想事例）の問題、第3問が証券会社の営業担当者と運用会社のファンド・マネジャー（仮想事例）の問題となっている。

第1問から第3問までの全体の出題数は11と昨年と変わらず、また新カリキュラムになって4年連続で穴埋め問題はなかった。問題は違反する行為を指摘し、該当条項及び理由を記述するものであり、指摘した1つの行為に対して該当条項を1つだけ示せばよかった。昨年まで、「2.総則」はすべて解答の範囲外だったが、今年は『「総則」2(1)から2(4)および2(6)は除く』となっており、2(5)監督者の立場にある会員の責務を指摘すべき問題があるのだろう（なお、2(7)は法人会員等の本基準の尊重と会員への指導責任等で、法人会員に関する基準）。

指摘できる違反行為の数が比較的多く、解答は容易であったと思われる。

T A C 証券アナリスト講座