

第1問 答案用紙<1>
(経営学)

1 7	受験番号シール貼付欄

問題 1

問 1	a	中堅企業者	C
-----	---	-------	---

問 2	A	オープン	A	B	意識	A
	C	情報伝達	A			

問 3	マ	ト	リ	ッ	ク	ス	組	織	の	短	所	は	,	命	令	一	元	化	の	原
	則	に	反	し	て	い	る	た	め	に	指	揮	命	令	系	統	が	混	乱	し
	や	す	い	こ	と	で	あ	る	。	B										

問 4	D	チャンドラー	A
	E	組織は戦略に従う	A

問 5	候補	2	B																		
	理由	満	足	化	基	準	の	効	用	20	を	最	初	に	越	え	る	の	が	候	補
		2	だ	か	ら	で	あ	る	。		B										

問 6	選択肢	②	B																		
	理由	イ	ン	グ	ル	ー	プ	は	リ	ー	ダ	ー	と	信	頼	関	係	や	深	い	絆
	B	で	結	ば	れ	た	メ	ン	バ	ー	た	ち	で	あ	り	誤	り	で	あ	る	。

問 7	Ia > 15	C
-----	---------	---

第1問 答案用紙<2>
(経営学)

2 7	受験番号シール貼付欄

問題 2

問 1 A 導 入 期 A

問 2 リ ー ド ュ ー ザ ー A

問 3	B	高価格	A	C	上澄み吸収価格戦略	A
	D	低価格	A	E	市場浸透価格戦略	A

問 4-1 0.424 B

問 4-2 0.288 B

問 4-3 イミテーター係数 q B

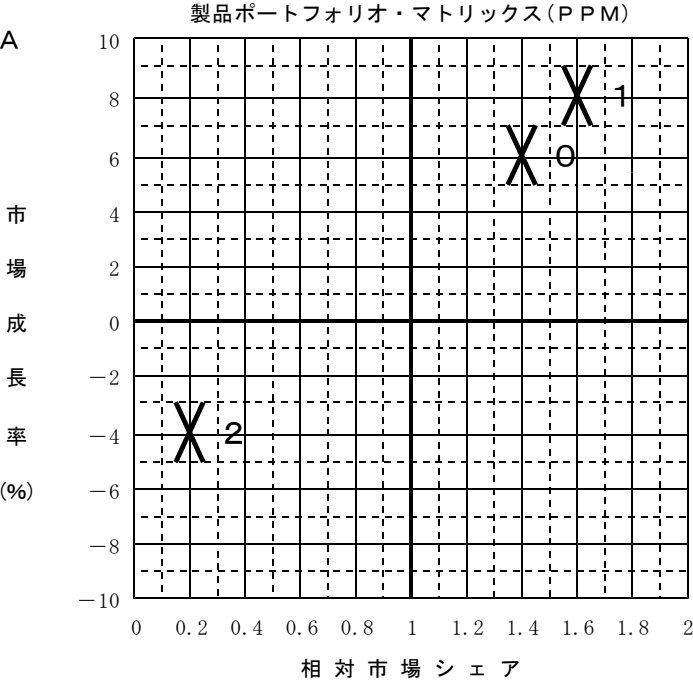
理由	新	規	採	用	者	割	合	と	累	積	採	用	者	割	合	の	推	移	か	ら
	p	<	q	の	時	に	普	及	が	緩	や	か	だ	か	ら	で	あ	る	。	C

問 5 V R I O A

第1問 答案用紙<3>
(経営学)

3 7	受験番号シール貼付欄

問 6 A



問 7

F	リ	ー	ダ	ー	B	G	チ	ャ	レ	ン	ジ	ャ	ー	B
H	フ	オ	ロ	ワ	ー	I	ニ	ッ	チ	ャ	ー	B		

問 8

計	画	的	陳	腐	化	C
---	---	---	---	---	---	---

第2問 答案用紙＜1＞
(経 営 学)

4 7	受験番号シール貼付欄

問題 1

問 1

問 1-1

① コール A

② 買 A

問 1-2

③ 増加 A

④ 減少 A

問 1-3

(A) 資 産 代 替 A

問 2

問 2-1

① 1,000 A

② 800 A

③ 1,000 A

問 2-2

④ 1,000 A

⑤ 80,000 A

⑥ 1,000 A

問 2-3

⑦ 22 A

売 却 株 主 に 移 転 し た 残 存 株 主 の 富 で あ る 。 B

第2問 答案用紙<2>
(経 営 学)

	受験番号シール貼付欄
5 7	

問題 2

問 1 100.7 円 A

問 2 3.7 % A

問 3 2.8 年 A

問 4 ① ジャンク B (注) ①はハイイールドでも正解

② 高い A

問 5 ① 高 く な る A

② 小 さ い A

問 6 選択肢 ア A

(不適切な部分) プット・オプション A

(修正したもの) コール・オプション A

第2問答案用紙＜3＞
(経 営 学)

	受験番号シール貼付欄
6 7	

問題 3

問 1	1, 860 百万円	A
-----	-----------------	---

問 2	10 %	A
-----	-------------------	---

問 3	23, 715 円	A
-----	----------------	---

問 4－1	1, 500 百万円	A
-------	-----------------	---

問 4－2	25, 215 百万円	A
-------	------------------	---

第2問 答案用紙<4>
(経 営 学)

7 7	受験番号シール貼付欄

問題 4

問 1

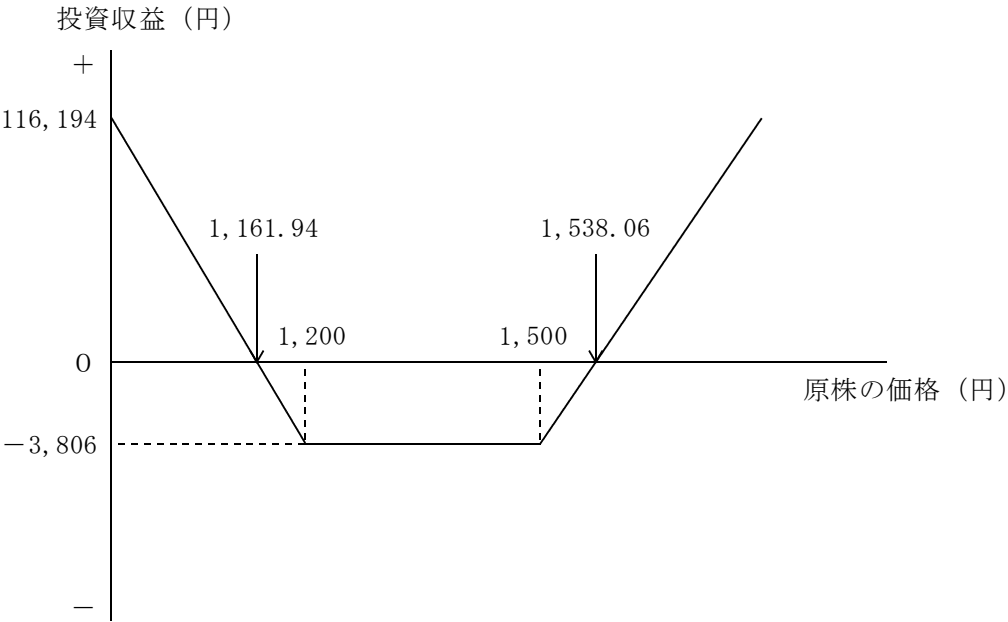
問 1-1	12.5	%	A	問 1-2	15	%	B
-------	------	---	---	-------	----	---	---

問 2

問 2-1	4,959	円	A	問 2-2	7,656	円	A
-------	-------	---	---	-------	-------	---	---

問 2-3	-13,159	円	A
-------	---------	---	---

問 2-4	A
-------	---



問 3 B

分	散	投	資	に	よ	っ	て	除	去	で	き	な	い	シ	ス	テ	マ	テ	イ
ツ	ク	リ	ス	ク	に	よ	る	損	失	で	あ	っ	た	た	め	で	あ	る	。

I 合格ライン

<第1問>

今年度の問題は基礎的な問題が多く，一見難しそうに見える計算問題も，実はそう難しくはない。したがって，合格ラインは例年より高くなり，50%強，すなわち素点で26～28点くらいだと思われる。

問題 1

問 1 は取れなくてよい。問 7 も直前講義テキストの問題で取り上げてはいたが，正答率は低いと思われる。これら以外の穴埋め，および選択問題は完答したい。その上で 問 5 と 問 6 の理由説明で部分点が取れれば，優位に立てるであろう。

問題 2

問 8 は取れなくてよい。問 7 は直前講義テキストの問題で取り上げてはいたが，正答率は低いと思われる。問 4-3 も正答率は低いであろう。ただ，これら以外は完答したい。特に，一見難しいが実はそれほどでもない 問 4 の2つの計算問題が取れると，優位に立てるであろう。

<第2問>

問題 1

問題 2

問題 3

問題 4

Ⅱ 答練との対応関係

<第1問>

問題 1

直前答練第4回 第1問 問題2 [LMX理論]

問題 2

応用答練第1回 第1問 問題1 [VRIO]

直前答練第4回 第1問 問題1 [上澄み吸収価格戦略, 市場浸透価格戦略]

全国模試第2回 第1問 問題2 [リードユーザー, 上澄み吸収価格戦略, 市場浸透価格戦略]

<第2問>

問題 1

基礎答練第1回 第2問 問題2 [エージェンシー問題(資産代替)]

応用答練第1回 第2問 問題3 [余剰資金の配当]

基礎答練第1回 第2問 問題1 [自社株買い]

応用答練第1回 第2問 問題2 [自社株買い]

問題 2

基礎答練第2回 第2問 問題1 [債券価格と債券利回り, マコーレデュレーション]

全国模試第1回 第2問 問題3 [金利の期間構造, フォワードレート]

直前答練第3回 第2問 問題2 [マコーレデュレーション]

応用答練第1回 第2問 問題1 [転換社債型新株予約権付社債(CB)]

問題 3

基礎答練第1回 第1問 問題3 [FCF]

直前答練第2回 第2問 問題2 [FCF]

全国模試第1回 第2問 問題1 [FCF]

直前答練第1回 第2問 問題2 [CAPM]

基礎答練第1回 第1問 問題3 [理論株価]

直前答練第2回 第2問 問題2 [理論株価]

応用答練第1回 第2問 問題2 [節税効果, 自社株買い]

問題 4

基礎答練第2回 第1問 問題1 [期待リターン, 標準偏差, 共分散]

基礎答練第2回 第2問 問題2 [オプション]

直前答練第3回 第2問 問題4 [オプション投資戦略]

Ⅲ 解 答 へ の 道

<第1問>

問題 1

問 1 について。産業競争力強化法(2024年改正)では、企業を大企業、中堅企業者、中小企業者、スタートアップの4つに分類している。

問 3 について。問題文に「ファヨールの管理原則における命令の観点」とあるから、短所としては、命令一元化の原則に反しているため指揮命令系統が混乱しやすいという点を挙げるべきである。

問 5 について。本問で注意すべき点は「満足化基準」に基づいて意思決定するという点である。つまり、候補1から順に効用を計算し、基準となる現在の住まいの効用20を最初に越える候補を発見した時点で、その候補を選択するのである。各候補の効用は以下のように求められるが、2番目に検討される候補2が20を越えるため、候補2が選択され、候補3以降の検討はなされない。

$$\text{候補1: } (-2) \times 12 + 2 \times 30 + (-1) \times 20 = 16 < 20 \rightarrow \text{却下}$$

$$\text{候補2: } (-2) \times 15 + 2 \times 35 + (-1) \times 15 = 25 > 20 \rightarrow \text{選択(以下の候補の検討は行われない)}$$

$$\text{候補3: } (-2) \times 13 + 2 \times 33 + (-1) \times 12 = 28$$

$$\text{候補4: } (-2) \times 10 + 2 \times 40 + (-1) \times 22 = 38$$

$$\text{候補5: } (-2) \times 18 + 2 \times 30 + (-1) \times 5 = 19$$

問 6 について。選択肢②を選ぶことは出来たかもしれないが、その理由を説明するには、イングループとは何かについて覚えている必要があり、そこまで出来た受験生はそう多くはないと思われる。

問 7 について。衡平理論ではインプットとアウトカムの比率を他者と比較する。本問に合わせてAさんのアウトカムを O_a 、インプットを I_a 、比較対象のBさんのアウトカムを O_b 、インプットを I_b とすると、本問で問題とされている過小不衡平状態は、次のように表される。

$$\frac{O_a}{I_a} < \frac{O_b}{I_b}$$

問題文で与えられている数値を、上記の不等式に代入すると I_a の範囲が求められる。

$$\frac{21}{I_a} < \frac{14}{10} \quad I_a > \frac{10 \times 21}{14} \quad \therefore I_a > 15$$

問題 2

問 1 から 問 3 は、答練や全国模試で出題している内容も含まれており正答必須である。

問 4-1 について。データとして与えられている新規採用者割合 $[f(t)]$ と累積採用者割合 $[F(t)]$

の推移表を用いれば、簡単な計算で求めることができる。ただし、次のポイントに気付く必要がある。

- ・ $f(1)=F(1) \rightarrow$ 例えば販売最初の1期間の新規採用者割合が10%なら、最初の1期間の累積採用者割合は10%ということ
- ・ 最初の1期間の累積採用者割合 $F(1)$ に次の1期間の新規採用者割合 $f(2)$ を足すと、次の1期間の累積採用者割合となる(問題文の表で確認されたい) $\rightarrow$ 最初の1期間の累積採用者割合が10%、次の1期間の新規採用者割合が10%なら、2期間の累積採用者割合は20%ということで、これを式で表すと $[F(1)+f(2)=F(2)]$ となる
- ・ このことを一般化すると $[F(t)+f(t+1)=F(t+1)]$ となる

したがって $[F(2)+f(3)=F(3)]$ であり、表の数値から $F(2)$ を以下のように求めることができる。

$$F(2) = F(3) - f(3) = 0.6369 - 0.2129 = 0.424$$

なお、問題文で与えられた新規採用者割合を求める式を用いて解く方法についても、念のため触れておく。ただ、表の数値の与え方からすると、出題者は上記の計算方法を想定していると思われるし、しかも計算が面倒であるから、本問では用いるべきではないと思われる。

$$f(2+1) = p(1-F(2)) + qF(2)(1-F(2))$$

$$f(3) = 0.2(1-F(2)) + 0.4F(2)(1-F(2))$$

$$0.2129 = 0.2 - 0.2F(2) + 0.4F(2) - 0.4F(2)^2$$

$$0.4F(2)^2 - 0.2F(2) + 0.0129 = 0$$

詳細は省くが、2次方程式の解の公式を用いると $F(2)=0.4239\cdots$ となる。よって、小数第4位を四捨五入すると0.424となり、上記と同じ計算結果となる。

問 4-2 は、問題文で与えられた新規採用者割合を求める式を用いて解けばよい。まず、 $f(1)$ を $f(0+1)$ として求めると、以下のようなになる。

$$f(0+1) = p(1-F(0)) + qF(0)(1-F(0))$$

$$f(1) = 0.4 \times (1-0) + 0.2 \times 0 \times (1-0) \quad (\because p=0.4, q=0.2, F(0)=0)$$

$$= 0.4$$

問 4-1 で述べたように $f(1)=F(1)$ であり、 $F(1)$ も0.4であるから、 $f(2)$ は次のようになる。

$$f(1+1) = p(1-F(1)) + qF(1)(1-F(1))$$

$$f(2) = 0.4 \times (1-0.4) + 0.2 \times 0.4 \times (1-0.4)$$

$$= 0.288$$

問 4-3 について。イノベーターは他者の動向に影響されず、欲しいと思った新製品にすぐに飛びつく。他方、イミテーターは他者の動向に影響を受け、周囲の行動を伺い、すぐには飛びつかない。それゆえ、イノベーターが多ければ製品の普及は急速に進み、イミテーターが多ければ製品の普及は緩やかになる。上記の計算結果と、データとして与えられた新規採用者割合と累積採用者割合の数値から、 $p < q$ の場合、 $p > q$ の場合と比較して明らかに製品の普及が緩やかになっている。したがって、 p がイノベーター係数、 q がイミテーター係数となる。

詳細にいえばこういう理由になるが、「累積採用者割合と新規採用者割合の両方を用いて40字以内」という制限があり、これらを全て書くことはできない。模範解答のような解答にならざるを得ない。

問 6 は、端的に言えば、相対市場シェアを求められれば解ける問題である。X社の時点1、およびZ社の時点2の相対市場シェアは、それぞれ次のようになる。

$$\text{X社: } \frac{40}{25} = 1.6 \quad \text{Z社: } \frac{9}{45} = 0.2$$

したがって、解答欄の座標(1.6, 8)に「×1」を、座標(0.2, -4)に「×2」を記せばよい。

問 7 について。直前講義テキストの第8問を学習していれば、本問は完答できる。一方、目を通していなければ「リーダー」くらいしか答えられなかったであろう。**問 6** の相対市場シェアの計算も、**問題 1** **問 7** の衡平理論も、直前講義テキストの問題には載っていた。すなわち、上級テキスト、答練、模試、直前講義テキストといった各教材に細かく目を配ることが、高得点を取るために必要になるということである。

<第2問>

問題 1

問 1-1

株主は有限責任であるからキャッシュアウトフローは出資額に限定され、一方で残余請求権を有しているため、投資家に配分されるキャッシュフローのうち債権者に支払った残額すべてが株主に配分される。このように捉えると、株主価値は企業価値を原資産価格、負債価値を権利行使価格とした、コールオプションの買建てのポジションとして表現できる。したがって、空欄①は「コール」、空欄②は「買」となる。

問 1-2

オプション価格評価の理論では、原資産価格のボラティリティーが増加すると、コールオプションの現在価値は増加する。前問のとおり、株主価値は企業価値を原資産価格、負債価値を権利行使価格とした、コールオプションと捉えられるため、保有資産の高リスク化により企業価値のボラティリティーが増加すると、株主価値は増加する。また、企業価値は株主価値と負債価値の合計であるため、本問のように企業価値が低下するにもかかわらず株主価値が増加する場合、負債価値は減少する。したがって、空欄③は「増加」、空欄④は「減少」となる。

問 1-3

本問のように、株主が自己の利益を追求してリスクの高い投資案を選択する結果、債権者の利益が損なわれるという問題を資産代替問題(リスクシフティング)という。なお、資産代替問題は、過大投資問題と呼ばれることもあり「過大投資」も正解となる。

問 2-1

空欄①について、特別配当を実施する直前の株価は以下のとおり求められる。

企業価値(株主価値と一致) : $2,000\text{万円} + 8,000\text{万円} = 10,000\text{万円}$

発行済株式数 : 10万株

特別配当実施直前の株価 : $10,000\text{万円} \div 10\text{万株} = 1,000\text{円}$

空欄②について、特別配当の実施直後(配当権利落ち後)の株価は以下のとおり求められる。

特別配当実施直後の株価 : $(10,000\text{万円} - 2,000\text{万円}) \div 10\text{万株} = 800\text{円}$

空欄③について、特別配当実施後の1株当たりの株主の富は以下のとおり求められる。

特別配当実施後の1株当たりの株主の富 : $1\text{株当たり配当}200\text{円} + \text{株価}800\text{円} = 1,000\text{円}$

問 2-2

空欄④について、自社株買いを実施する直前の株価は、特別配当実施直前の株価(空欄①)と同様に1,000円となる。

空欄⑤について、余剰資金2,000万円を利用して、1株当たり1,000円で自社株買いを実行したとき、自社株買いによる取得株数は、

この解答速報の著作権はTAC(株)のものであり、無断転載・転用を禁じます。

$$2,000\text{万円} \div 1,000\text{円} = 20,000\text{株}$$

となるため、自社株買い実施後（消却後）の発行済株式数は以下のとおり求められる。

$$100,000\text{株} - 20,000\text{株} = 80,000\text{株}$$

空欄⑥について、1株当たりの残存株主の富は、自社株買い実施後（消却後）の理論株価と一致するため、

$$8,000\text{万円} \div 80,000\text{株} = 1,000\text{円}$$

となり、完全資本市場の下では、自社株買い前後で株価は1,000円で一定であることがわかる。

問 2-3

空欄⑦について、理論株価1,000円（空欄⑥）に対して10%のプレミアムを含めた1,100円で自社株買いを実行したとき、余剰資金2,000万円で取得できる株式数は、

$$2,000\text{万円} \div 1,100\text{円} = 18,181.8181\cdots\text{株}$$

となり、自社株買い実施後（消却後）の発行済株式数および1株当たりの残存株主の富は、

$$\text{発行済株式数： } 100,000\text{株} - 18,181.8181\cdots\text{株} = 81,818.1818\cdots\text{株}$$

$$1\text{株当たりの残存株主の富： } 8,000\text{万円} \div 81,818.1818\cdots\text{株} = 977.7777\cdots\text{円}$$

となるため、理論株価1,000円（空欄⑥）から自社株買い実施後（消却後）の1株当たりの残存株主の富を差し引いた金額は、以下のとおり求められる。

$$1,000\text{円} - 977.7777\cdots\text{円} = 22.2222\cdots \rightarrow 22\text{円（小数第1位四捨五入）}$$

この22円は、理論価格を上回る価格で自社株買いに応じた売却株主が得る利益を残存株主が負担した結果生じる、1株当たりの残存株主の富の減少額である。したがって、22円は、残存株主から売却株主への富の移転を表しているといえる。

問題 2

問 1

利付国債Aの現時点での価格は、スポット・レートを用いて以下のとおり求められる。

$$\frac{4 \text{ 円}}{1 + 1.3\%} + \frac{4 \text{ 円}}{(1 + 2.5\%)^2} + \frac{104 \text{ 円}}{(1 + 3.8\%)^3} = 100.74\cdots \text{円} \rightarrow 100.7 \text{ 円 (小数第 2 位四捨五入)}$$

問 2

2 年目期首に始まる 1 年物のフォワード・レートを f_{12} とすると、 f_{12} はスポット・レートを用いて以下のとおり求められる。

$$(1 + 2.5\%)^2 = (1 + 1.3\%) \times (1 + f_{12})$$
$$f_{12} = 3.71\cdots\% \rightarrow 3.7\% \text{ (小数第 2 位四捨五入)}$$

問 3

社債Bはパー発行されるため、額面100円と債券価格が一致し、クーポン・レート8%が最終利回りとなる。したがって、社債Bのマコーレー・デュレーションは以下のとおり求められる。

$$\frac{1}{100 \text{ 円}} \times \left\{ \frac{1 \times 8 \text{ 円}}{1 + 8\%} + \frac{2 \times 8 \text{ 円}}{(1 + 8\%)^2} + \frac{3 \times 108 \text{ 円}}{(1 + 8\%)^3} \right\} = 2.78\cdots \text{年} \rightarrow 2.8 \text{ 年}$$

(小数第 2 位四捨五入)

問 4

空欄①について、投機的格付けの債券は一般にジャンク債（ハイイールド債）と呼ばれる。

空欄②について、信用リスクが高い分、投資家はより高い利回りを要求するため、他の条件が同じであれば、複利最終利回りは投資適格債より高い傾向がある。

問 5

空欄①について、期待仮説では、投資家が現在の金利よりも将来の金利の方が高くなると期待している場合、横軸を満期、縦軸を金利とした図（イールドカーブ）は右上がりの形状になる。

空欄②について、長期債券よりも短期債券の金利変化による価格変動リスクが小さい場合、投資家は、長期債券に対してより大きいプレミアムを要求し、長期債券の金利が高くなるため、イールドカーブが右上がりの形状になる。

問 6

ア. 不適切な説明文である。転換社債型新株予約権付社債（以下、CBとする）は、転換価格で株を取得する権利が付与されている社債であり、転換価格を権利行使価格とするコール・オプションのロングポジションと普通社債のポートフォリオと考えることができる。したがって、CBに付された新株予約権は「プット・オプション」の性質を持つと説明している部分が不適切であり、正しくは「コール・オプション」となる。

イ～エ. 全て適切な説明文である。

問題 3

問 1

前期（前期末）のFCFは以下ようになる。なお、CAPEX（資本的支出）を投資額として扱う点に注意すること。

$$4,000 \times (1 - 0.3) + 2,000 - 840 - 2,100 = 1,860 \text{ (百万円)}$$

問 2

資本資産評価モデル（CAPM）を用いて、以下のように算定する。

$$k_A = 1\% + 1.5 \times (7\% - 1\%) = 10\%$$

問 3

FCFは今期末以降、成長率2%で永久に続くことが予想されていることから、定率成長モデルを用いて企業価値を算定し、株価を求める。なお、A社には負債及び非事業用資産が無いため、FCFの現在価値として算定した企業価値は株式時価総額と等しくなる。また、現時点である当期首における企業価値は、当期末以降に発生するFCFの割引現在価値の合計であるため、前期末のデータを含まない点に注意すること。

当期末のFCFは1,897.2百万円（＝前期末のFCF1,860百万円×1.02）であり、現時点の企業価値（株式時価総額）は以下のように算定する。

$$V_A = \frac{1,897.2}{10\% - 2\%} = 23,715 \text{ (百万円)}$$

上記株式時価総額を発行済み株式数で割ることにより、現時点での理論株価を算定する。

$$\frac{23,715 \text{ 百万円}}{1 \text{ 百万株}} = 23,715 \text{ (円)}$$

問 4-1

借入50億円（＝5,000百万円）、利子率3%、税率は30%であるため、毎期の節税効果は以下のよう

に算定する。

$$5,000 \times 3\% \times 30\% = 45 \text{ (百万円)}$$

負債額は今後変更せず、節税効果の割引率は利子率と同じ3%であるため、節税効果の現在価値は以下のように算定する。

$$\frac{45}{3\%} = 1,500 \text{ (百万円)}$$

問 4-2

自社株買い後の企業価値は、自己資本100%の場合の企業価値（23,715百万円）に節税効果の現在価値を加算することで算定できる。よって、以下ようになる。

$$23,715 + 1,500 = 25,215 \text{ (百万円)}$$

問題 4

問 1-1

株式Aの期待収益率を $E(R_A)$ 、株式Bの期待収益率を $E(R_B)$ とすると、それぞれ以下のようになる。

$$E(R_A) = 0.5 \times 20 + 0.5 \times (-10) = 5 \quad (\%)$$

$$E(R_B) = 0.5 \times 30 = 15 \quad (\%)$$

ポートフォリオの期待リターンは、各証券の期待リターンの加重平均で算定できるため、以下のようになる。

$$E(R_P) = 0.25 \times 5 + 0.75 \times 15 = 12.5 \quad (\%)$$

問 1-2

株式Aの収益率の分散を σ_A^2 、株式Bの収益率の分散を σ_B^2 、株式Aと株式Bの収益率の共分散を σ_{AB} とすると、それぞれ以下のようになる。

$$\sigma_A^2 = 0.5 \times (20 - 5)^2 + 0.5 \times (-10 - 5)^2 = 225$$

$$\sigma_B^2 = 0.5 \times (30 - 15)^2 + 0.5 \times (0 - 15)^2 = 225$$

$$\sigma_{AB} = 0.5 \times (20 - 5) \times (30 - 15) + 0.5 \times (-10 - 5) \times (0 - 15) = 225$$

ポートフォリオのリスク（標準偏差）は、以下のように算定できる。

$$\sigma_P = \sqrt{0.25^2 \times 225 + 0.75^2 \times 225 + 2 \times 0.25 \times 0.75 \times 225} = 15 \quad (\%)$$

問 2-1

1か月後の原株が1,500円であるため、投資家は権利行使する。よって投資家の1か月間の投資収益は以下のようになる。

$$(1,500 - 1,400) \times 100 \text{株} \times 1 \text{単位} - 50.41 \times 100 \text{株} \times 1 \text{単位} = 4,959 \quad (\text{円})$$

問 2-2

半月後にコールを126.97円で売却した場合の投資収益は以下のようになる。

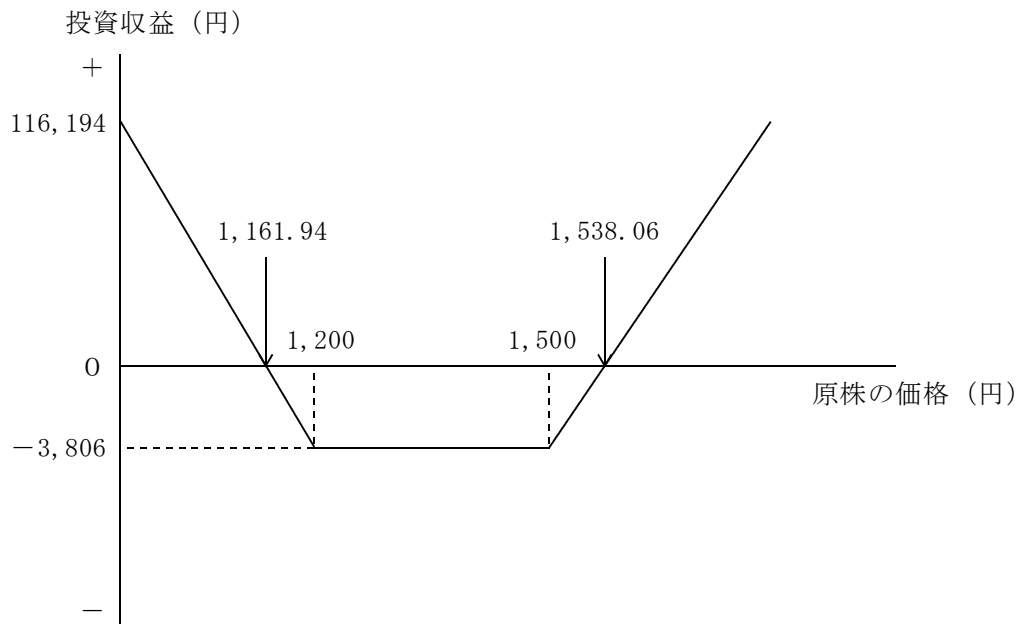
$$(126.97 - 50.41) \times 100 \text{株} \times 1 \text{単位} = 7,656 \quad (\text{円})$$

問 2-3

1か月後の原株が1,200円であり、権利行使価格1,400円を下回るため、投資家はコールの買い手から権利行使されない。よって、投資家の1か月間の投資収益は以下のようになる。

$$(1,200 - 1,382) \times 100 \text{株} + 50.41 \times 100 \text{株} \times 1 \text{単位} = -13,159 \quad (\text{円})$$

問 2-4



参考までに、1か月後の原資産価格ごとの投資収益表は以下のようになる。(単位：円)

原資産価格	満期日CF		プレミアム合計	合計(損益)
	コール買建	プット買建		
0	0	120,000	-3,806	116,194
1,100	0	10,000	-3,806	6,194
1,161.94	0	3,806	-3,806	0
1,200	0	0	-3,806	-3,806
1,300	0	0	-3,806	-3,806
1,500	0	0	-3,806	-3,806
1,538.06	3,806	0	-3,806	0
1,600	10,000	0	-3,806	6,194

※ プレミアム合計 = $(-22.45 - 15.61) \times 100 \text{株} \times 1 \text{単位} = -3,806$

問 3

分散投資をしても除去できないシステマティックリスク（市場リスク）が存在し、このリスクがサブプライムローン問題で拡大したため、分散投資をしたにもかかわらず多額の損失を計上した旨を説明すればよい。ただし、指定文字数から、計上した損失が分散投資によっても除去できないシステマティックリスクによるものであった点を指摘できれば十分であると考えられる。