

## 第1回 インTRODクシヨN

### 1. 投資理論の主要な課題

#### 1) リスクとリターンのトレードオフ関係

将来何が起こるのかについて、わからないことを不確実性というが、その不確実性が経済的に問題となることを、一般にリスクという。ここでは、リスクは将来の投資収益が不確実であることを意味する。リスクは数値で測ることができ、具体的に、将来の投資収益の度合いを数量的に表すことである。統計学ではこれを分散（標準偏差）という。将来の不確実な投資収益の期待(平均)値をリターンという。投資理論では、高いリスクを負うことで、より高い期待収益を得る可能性が生まれることをリスクとリターンのトレードオフという。

リスク回避的に投資家にとっては、リスクを受け入れるからには、それを補償するようなより高い期待収益を要求する。これを実現するための有効な手段は、多数資産に効率よく分散投資することである。これを説明する理論が現代ポートフォリオ理論である。

#### 2) 投資運用の手法

投資運用の手法は主として、パッシブ運用とアクティブ運用がある。

パッシブ運用とは、ポートフォリオを多数の証券に幅広く分散して保有する運用手法である。

アクティブ運用には、2つの運用形態がある。1つは、市場のタイミング（マーケット・タイミング）を狙うことである。もう1つは、証券を選択することである。マーケット・タイミングは、株式市場の動向を見定めて、株式市場が強気に向うとするときには、株式の保有割合を増やし、株式市場が弱気に向うとするときには、株式の保有割合を減らす戦略である。これで成功を収めるには、他の投資家より優れた予測力が要求される。証券（銘柄）選択は価格の歪んだ証券を探し出し、それらの証券に資金を集中して、リスクとリターンのトレードオフ関係を改善しようとするのである。具体的には、不当に安い価格のついている証券を買い、不当に高い価格のついた証券を売ることである。これに成功するためには、ポートフォリオ分散を犠牲にする必要がある。しかし、アクティブ運用は長期的には、多くの成果をあげることはできない。なぜなら、市場は効率的である。

### 3) 各種の証券価格の均衡関係

各種の証券価格の間には、成り立つべきある相互関係があり、この関係が均衡価格関係と呼ばれるものである。もし、この関係が崩された場合は、市場のもつ力がこの関係を修復する方向に働く。この考え方は証券価格の形成の基礎となる。

### 4) 投資戦略におけるデリバティブの利用

今日の証券市場では、投資家は株式や債券を先物やオプションといった派生的証券(デリバティブ)と様々な形で組合せることによって、元本損失の可能性を除去しながら株式市場から利益を上げる投資戦略をとることができる。

## 2. 投資理論を学ぶ目的と職業上の機会

### 1) 投資理論を学ぶ目的

- ・自分の資産をうまく運用するため
- ・魅力的なキャリア選択を行うため
- ・知的好奇心を満たすため

### 2) 職業上の機会

- ・企業内ファイナンス・スペシャリスト
- ・金融機関の専門家

## 3. 本講義の目的と内容および履修上注意点

### 1) 目的

証券市場における資産運用の手法と金融商品の価格理論を習得する。

### 2) 内容

現代の証券市場、金利やリスクの基本概念、現代ポートフォリオ理論、資産価格理論など。

### 3) 履修上注意点

- ・講義資料および参考書による予習
- ・受講ノート
- ・課題の提出 40% (出題および提出は Toyonet-ACE)
- ・期末試験 60%

4) **講義資料**

講義資料は Toyonet-ACE により配付

5) **参考書**

ツヴィ・ボディ、アレックス・ケイン、アラン・J・マーカス（平木多賀人等訳）、  
『インベストメント〈第8版〉』（上）、McGrawHill（2010）。

ツヴィ・ボディ、ロバート・C・マートン（大前恵一朗訳）、『現代ファイナンス  
論』、ピアソン・エデュケーション（2001）。