

以下の問題に答えなさい。いずれの問題も回答は少なくとも1つ以上である。

問題 1

投資家の A さんは、手持ちの資金で株式投資するか、あるいは国債を購入するか検討している。今期(t 期)、投資対象の企業の株価は一株あたり  $P_t$  円で、来年(つまり  $t+1$  期)にかけての配当は  $A_{t+1}$  円、来年の株価を  $P_{t+1}$  と予想したとする。一方、その資金を国債にまわせば利回り  $r$  で運用できる。なお、この企業の収益と配当は年率  $g$  で成長すると考えられている。

1. 株価が「収益還元価格」に等しかったとする。株価はいくらか？

①  $P_t = \frac{A_{t+1}}{r-g} + \lim_{T \rightarrow \infty} \frac{P_{t+T}}{(1+r)^T}$ , ②  $P_t = \frac{A_{t+2}}{(r-g)(1+g)}$ , ○

③  $P_t = \frac{A_{t+1}}{r-g}$ , ○ ④  $P_t = \frac{gA_{t+1}}{r}$

2. この企業が来期( $t+1$ 期)以降、配当をこれまでよりも10%増加すると今期(t 期)に発表した。今期の株価はどうなるか？ ただし  $g=0$  とする。

- ① 今期は上昇しないが、来期以降上昇する。
- ② 今期上昇し、来期さらに上昇する。
- ③ 今期上昇し、来期以降そのまま推移する。○
- ④ 今期上昇するが、来期にはその情報が織り込まれるので来期以降下落し、元に戻る。

3. 日銀が公定歩合を引き上げた。しかしこの引き締め政策は長続きしないと市場は予測している。今期の株価はどうなるか？ ただし  $g=0$  とする。

- ① はじめは下落するが、いずれもとに戻る。○
- ② まったく変化しない。
- ③ はじめは下落するが、その後幾分戻すが、元には戻らない。
- ④ はじめに下落し、そのまま推移する。

4. この企業が成長率予想を上方に修正した。今期の株価はどうなるか？

- ① 今期上昇し、来期以降も上昇する。○
- ② 今期上昇するが、来期以降は変化しない。
- ③ 今期上昇するが、来期以降下落し、もとに戻る。
- ④ まったく変化しない。

## 問題 2

毎年1株あたり200円の配当を支払う企業の株価が5000円であったとする。ただし金利は年利5%である。企業の成長はないとする。バブルは存在しているであろうか？ 存在しているとしたらバブルはいくらであったと考えられるか？

- ① バブルはない。 ②バブルは1000円である。○
- ③ バブルは2000円である。 ④バブルは存在するが、額ははっきりしない。

## 問題 3

不動産開発をおこなうときの典型的な方法として、銀行融資と証券化が考えられる。以下の記述について正しいものを選びなさい。

- ① 銀行融資の場合、開発された不動産を保有するのは融資を受けた不動産会社であり、証券化の場合、証券化のために設立された特別目的会社である。○
- ② 銀行融資の場合、開発された不動産は貸出の担保になることがあるが、証券化では開発された不動産を担保として証券が発行されることはない。
- ③ 銀行融資の場合、不動産会社は借金の返済義務に縛られ、順次、開発物件に着手することが困難である。しかし証券化の場合、この問題は解決する。○
- ④ 証券化の場合、投資家は証券化した開発物件のリスクのみならず、開発をおこなう不動産会社のリスクも負う。これを倒産隔離という。

## 問題 4

現在の日本の国債金利は2%、アメリカの国債金利は5%である。現在の為替レートは120円/\$である。市場は1年後の為替レートをいくらと予測していると考えられるか？

- ①約124円/\$、 ②約116円/\$、○ ③約120円/\$

## 問題 5

日米の金融当局の政策変更の外国為替市場へ及ぼす短期の効果について正しいのはどれか。

- ① 日本の金融当局が金融緩和を行った。日本の国内金利は下落し、円高となる。
- ② アメリカの金融当局が金融緩和を行った。日本の国内金利は下落し、円安となる。
- ③ アメリカの金融当局が金融緩和を行った。アメリカの国内金利は下落し、円高となる。○
- ④ 日本の金融当局が金融緩和を行った。日本の国内金利は下落し、ドル安となる。