

CFA Level 3

Introduction

CFA[®] Exam Review Course

CFA[®] and Chartered Financial Analyst[®] are trademarks owned by CFA Institute. CFA Institute does not endorse, promote, review, or warrant the accuracy of the products or services offered by **TAC Co., LTD.**

Table of Contents

1. Essay 対策	2
2. Fixed Income	10
3. Derivatives	26

1. Essay 対策

試験に向けて目指すこと

問題文で問われていることを踏まえて、解答すべきポイントを見極めたうえで、「問題本文 (vignette) 中の具体的な情報 + 学習した知識・理論に基づく説明」の形で解答を作成できるようになる。

注：問題本文 (vignette) の抜き書きだけでは不十分。単に覚えた知識・理論を問題本文 (vignette) と関連付けることなく記述するだけでも不十分。

問題文でよくある問いへの対応

- ✓ 問題文の中で解答の候補が提示されて「Determine」「Identify」「Recommend」とある場合、選んだもの（考えた結果）を明確に分かりやすく記述する。さらに「Justify」と続く場合、選んだ理由を述べる。
- ✓ 「Discuss」「Explain」「Describe」とある場合、問題で問われている点を正確に理解したうえで、必要に応じて背景・理由を含めて解答を記述する（Justify よりも幅広く偏りなく記述する）。ただし、知っていることをとにかく何でも記述するのではなく、学習した内容で関係する事項について記述すること。
- ✓ 「Evaluate」とある場合、評価した結論を記述したうえで、その理由を述べる。
- ✓ 「Calculate」とある場合、計算結果のみ答えればよい。計算結果が正しければ、計算過程等の記述はなくても満点を獲得できる。計算結果が間違っている場合のみ計算過程が採点対象となり部分点を獲得できる場合があるため、計算結果に自信がない場合（かつ時間に余裕がある場合）のみ計算過程を記述する。
- ✓ 複数の点について答える問題の場合、それぞれの点について段落を分けて記述するようにする。

その他

- ✓ 明示的に相手に伝わるように記述する。自分がよく知っているトピックについて、よく分かっていることをアピールしようとして、問題と直接関係のないことを記述するのは逆効果。
- ✓ 文章力や文法のテストではない。
- ✓ 試験問題は、トリッキーなものではない。また、rare exceptions をテストするものでもない。

問

Equity 100%で構成される investment portfolio を運用している fund manager が、investment portfolio の 50%を bonds または alternative investments に入れ替え、investment portfolio のリスク（リターンの標準偏差）をできるだけ低くしたいと考えている。

Determine whether the fund manager should allocate 50% of the investment portfolio to bonds or alternative investments based on Exhibit 1. **Justify** your response.

Exhibit 1

Equities

Expected return: 0.07

Variance of returns: 0.05^2

Bonds

Expected return: 0.01

Variance of returns: 0.02^2

Correlation with equities: 0.1

Alternative investments

Expected return: 0.04

Variance of returns: 0.02^2

Correlation with equities: 0.5

どちらか選んだうえで (**Determine**)、理由を述べる (**Justify**)。

問題本文 (vignette) 中の具体的な情報

- Bonds または alternative investments に入れ替え
- リターンの標準偏差をできるだけ低くしたい
- Bonds は、Variance of returns: 0.02^2 、Correlation with equities: 0.1
- Alternative investments は、Variance of returns: 0.02^2 、Correlation with equities: 0.5

学習した知識・理論に基づく説明

- lower correlation → lower standard deviation (better diversification)

Determine に対する解答例

The fund manager should allocate 50% of the investment portfolio to bonds.

Justify に対する解答例

Equities have a lower correlation with bonds than with alternative investments. Therefore, by adding bonds to the portfolio, the fund manager can achieve better diversification and a lower standard deviation of returns.

問

金利上昇を見込んでいる時、modified duration の観点から、fund manager はどのような債券を保有すべきか。1～2 文の英文で、理由も含めて簡潔に説明せよ。

問題本文 (vignette) 中の具体的な情報

- 金利上昇を見込んでいる
- Modified duration の観点

学習した知識・理論に基づく説明

- 金利上昇 = 債券価格低下
 - 価格低下率は小さい方がいい
 - Modified duration (金利に対する価格感応度) は低い方がいい

解答例

In a rising rate environment, the fund manager should hold the bond with the lowest modified duration so that the negative price impact is minimized.

「学習した知識・理論に基づく説明」の記述に際して必要な表現

文のつなぎ、理由説明

- because ～ (なぜなら～だから)
 - Therefore, ～ (したがって、～)
 - ～, which result in … / ～, resulting in … (～が…の結果になる)
 - ～, which imply that … (～は…を示唆する)
- など

前提、状況設定

- If ～ (もし～ならば)
 - Assuming that ～ (～を前提とすると)
 - In times of ～, (～の状況・環境において、例：In times of financial stress,)
 - In a ～ environment, (～の状況・環境において、例：In a rising rate environment, In a falling rate environment,)
 - From a ～ perspective, (～の観点からいえば、例：From a liquidity perspective,)
- など

売買に関する表現

- buy ～ at \$- per share
 - sell ～ at \$- per share / short sell ～ at \$- per share
- など

レシオの説明

～ is calculated as 分子 divided by 分母 / ～ is 分子 per unit of 分母
など

金融商品や Level 3 の各科目の内容に関する表現