

CFA NEWSLETTER

グローバル金融アナリストの情報誌

No.042/2017年4月号

CONTENTS

Topics

- 2016-2017年度CFAリサーチ・チャレンジの報告
- CFA授与式及びイヤーエンドパーティの報告
- メンバーシップ・ステイタス

CFAJ Update

- 活動報告
- 新著紹介

CFA News & Trend

- CFA Magazine 12月号より
 - 投資運用におけるジェンダーの多様性
 - 『金融の未来』: 新たな指針
 - しっかりと、でも簡明
 - 原油の目覚め
 - ハイブリッド・ゾーン

CFA People

- 事務局ニュースタッフのプロフィール
- 今後の主な予定
- 事務局より

本ニュースレターでは、世界の公正な投資市場をリードする専門資格CFA®（CFA協会認定証券アナリスト）の認定・推進機関であるCFA協会の活動から、情報をお届けいたします。取材の参考資料としてご利用いただくことができれば幸いです。

CFA協会ならびに日本CFA協会の詳細はホームページをご参照ください。

■ CFA協会 / <http://www.cfainstitute.org>

■ 一般社団法人日本CFA協会 / <http://www.cfasociety.org/japan>

2016-2017年度CFAリサーチ・チャレンジの報告



昨年8月5日に始まった2016-2017年度CFAリサーチ・チャレンジ日本大会では、京都大学チーム（竹中-リーダー、本間、孫、井上、佐保、瀧本先生-指導教官、鈴木-メンター）が2年連続となる優勝を果たし、日本代表としてタイのバンコク開催のアジア大会に進出しました。

日本で9回目を迎える今年度は、史上最多となる17チームが参加する激戦となりました。この大会は、大学生または大学院生が3~5人でチームを構成し、各大学2チームを限度として参加します。そして、日本CFA協会の指定する企業1社を実際のアナリストのように調査・分析し、調査レポート及びプレゼンテーションで競うものです。参加チームは、第一次審査において調査レポートの内容で評価され最終審査に進む4チームに絞られ、12月9日に行われた最終審査でプレゼンテーションとそれに対する質疑応答を競い合いました。

CFA協会らしく、調査レポート及びプレゼンテーションはすべて英語で行われます。今年度の調査対象企業はテンプホールディングス社にお引き受けいただきました。また、フ

アクトセット、シティグループ証券、東京海上アセットマネジメントの各社には日本大会のスポンサーとしてご支援を頂きました。この場を借りて感謝申し上げます。

去る3月14日、15日にいよいよ世界大会進出をかけて、アジア各国の代表25校がバンコクに集いました。今回からモンゴルとバングラディッシュの両国が初めて参加し、史上最多となる参加校で激戦が予想されました。アジア大会ではまず5校ずつ5つのチームに分かれてセミファイナル（予選）を戦います。この段階では、ローカル大会のファイナルと同様、事前に行われた調査レポートの評価点と、プレゼンテーション及び質疑応答の点数との合計でファイナル進出校を決定します。

日本代表の京都大学チームは、インドB、インドC、メルボルン、パースといずれも英語圏の強豪と同組となりました。京都大学チームのプレゼンテーションは事前の合宿の成果もあり、日本大会ファイナル時より一層洗練された素晴らしいものでした。さらに質疑応答も、審査員の質問に対する的確な回答を繰り返し、同組の他のチームより明らかに高いレベルを示しました。

セミファイナル終了後、審査員から、素晴らしいかった、同組ではNo1だったとのコメントをもらうほど、日本チーム初のアジア大会決勝進出への期待が広がりました。しかし、結果はインドCチームに惜敗となりました。プレゼンテーションはトップでも、事前審査の調査レポー

トの点数が低かったことが逆転を許す結果となったようです。僅差であり本当に残念な結果でしたが、来年度以降希望を残すパフォーマンスでした。京都大学チームの健闘を称えたいと思います。



アジア大会の覇者はシンガポールで、4月に開催される世界大会で参加1000校の頂点の座をかけて、欧州中東代表及び米州代表（2校）と戦うこととなります。



この大会は多くのボランティアに支えられています。チーム毎に投資プロフェッショナルが指導にあたるインダストリーメンター、一次予選での調査レポートを採点するグレイダー、ファイナルのプレゼンテーションを評価するジャッジ、そして運営全般をお手伝いいただく運営ボランティアと、日本大会だけで50名以上の方に協力をいただいています。全世界では、3000名以上のボランティアが様々なかたちで大会を支えています。

次世代を担う大学生、大学院生に対して、大学時代に学んだことの集大成として本当の実務に即した実践の場を提供し、金融実務に興味をも

ってもらふこともこの大会の目的の1つです。そして、それは将来CFAの資格取得に繋がると期待しています。

是非、今年度のボランティアとして、多くの方の参加をお待ちしています。
(青砥政孝, CFA, 小澤大二, CFA)

CFA授与式及びイヤーエンドパーティの報告

年間恒例の行事となっているCFA資格授与式およびイヤーエンドパーティが、昨年12月16日に東京金融ビレッジにて開催されました。

昨年8月のレベルⅢ合格者73名のうち、新CFA資格取得者30名を含む約40名の方々が出席しました。CFA協会からはBrenda Hou, CFAがゲストとして来日し資格証書を授与しました。



CFA資格授与式に引き続き、イヤーエンドパーティが開催されました。当協会会員、CFA試験受験者、2016年

各方面でお世話になった方々、そしてご家族の皆様が参加され懇親を深められました。



また、当協会の活動に長い期間貢献をしていただいたボランティアの方々に、各コミッティよりボランティアアワードが贈られました。今回の受賞者は14名と一昨年の受賞者11名より増加しました。これは、ボランティアの方々のサポートが年々各イベントの運営にかかせない存在となってきており、またボランティアの方々の数も増加していること

の表れです。皆様にはご多忙の中、お時間を捻出してお力に感謝しています。



2017年も、ボランティアの方々に気持ち良くサポートしていただけますよう、努力していきたいと考えております。

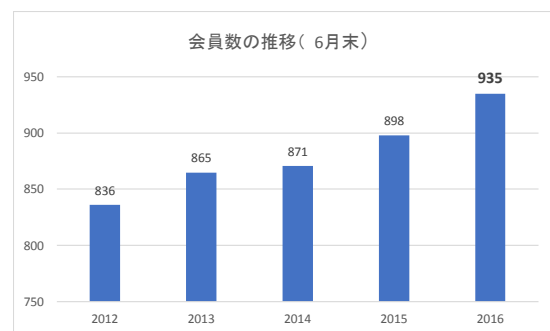
イベントや運営についてアイデア等をお持ちの方は是非ご参加ください。お待ちしております。

メンバーシップ・ステイタス

日本CFA協会は、日本におけるCFA協会 (CFA Institute) の会員組織として1999年に発足して以降着実に会員数を増やし、直近 (2017年2月) では935名の会員数を数えます。その推移を見ると、発足当初は100名に満たない水準であったものが、2002年に400人を超えた後、リーマンショック前までに800名に達しました。リーマンショック後は金融市場の影響を受けて伸びが鈍化した時期はありましたが、直近5年で100名増加し、1000名を超える時期が間近に迫っているとみられます。

CFA 協会にはグローバルに合計148のソサエティがあり、会員数で見ると日本は上位35団体の中に入っています。会員の職務別内訳では、運用業務に携わるポートフォリ

オ・マネージャーやリサーチ・アナリストが約4割程度を占めています。また、CEOやCIOなどの経営サイドが6%、リスク・マネージャーや監査・会計と言った管理部門の会員も1割を占め、投資業界全般で幅広く活躍しています。



(成田恭子, CFA)

CFAJ Update

活動報告 このコーナーでは、日本CFA協会の各分野での活動状況をお知らせしております。

メンバーシップ

メンバーシップ・コミティは、以下の2つの分野の活動を行っています。

1. 「CFA(Chartered Financial Analyst)」試験、および「CFA協会投資基礎検定(CFA Institute Investment Foundations)」の受験者サポート
2. 会員間のネットワーキング機会の提供によるメンバー・バリューの拡大

「CFA」試験の受験者サポートとしては、1月20日に「CFA試験対策セミナー & Study Group Kick Off」、1月25日に「CFA試験対策セミナー(レベル I 対象)」、2月7日に「CFA試験対策セミナー(レベル II 対象)」、2月9日と3月6日に「CFA試験対策セミナー: CFA試験指定電卓ワークショップ」、3月25日に「グローバルCFA試験対策セミナー」(東京、シンガポール、香港のセミナー会場をライブでつなぎ、Wiley のインストラクターが、CFA試験受験者が間違いやすい問題の解き方を解説、各国の参加者が質問をするという形式のセミナー)を開催しました。5月13日には、CFA Mock Exam(模擬試験)を実施する予定です。なお、昨年12月のCFAレベル I 試験の全世界での合格率は43%でした。

「CFA協会投資基礎検定」は、CFA協会(CFA Institute)が2013年に始めた金融の基礎知識を網羅した新資格、「Claritas(クラリタス)」が名称変更されたものです。名称変更により、CFA協会の検定試験であることが一目で分かるようになりました。これに伴い、日本CFA協会独自の会員制度である「クラリタス会員」の名称も、「日本CFA協会投資基礎検定会員」に変更されました。

日本CFA協会は引き続き、毎月1回のペースで(原則、第2水曜日午後6時30分~8時)、「CFA協会投資基礎検定」

の無料勉強会を開催しています。このプログラムは大手外資系資産運用会社の若手社員教育プログラムにも採用され、勉強会の参加者も増え、益々活気が満ちるようになってきました。ご興味にありそうなご友人や同僚がいらっしゃったら、お声を掛けて下さい。

ネットワーキング関係では、2月2日に「Happy Hour」(ネットワーキング・イベント)、2月10日に「Luncheon for female networking」(女性プロフェSSIONALのためのネットワーキング昼食会)を開催しました。2月14日には、セミナーの後にネットワーキング・タイムを設けるという試みも行い、好評でした。メンバーシップ・コミティとしては、今後、会員間のネットワーキング機会を更に増やし、メンバー・バリューの一層の拡大に努めます。

プログラム

プログラム・コミティでは毎月2回のセミナーを目処に企画・活動をしています。昨年12月から今年3月までに、以下のようにセミナーを11回実施しました。

- ・12/22、1/27、2/24:「ESGについて考える5回連続講座—運用関係者にとってのESGの重要性」第3回~第5回
- ・12月13日: Investment Strategy for 2017 - Global Macro Economy and Global Credit Markets...Mr. Dan C. Roberts (MacKay Shields)
- ・1月10日: トランプ政権下の米国経済と、別個に進む世界市場のパラダイム転換~2017年の世界市場を展望する...馬淵治好氏 (ブーケ・ド・フルーレット)
- ・1月23日: Baka Gaijin! - Ten years of ups and downs as a financial services entrepreneur in Japan...

Mr. Edward J. Rogers (Rogers Investment Advisors)

・1月31日: Future of Finance – insight and learnings from the Nordic Countries...Dr. Lars Christian Ohnemus (Copenhagen Business School)

・2月3日: 長期金利と金融財政政策についての新たな理解...森田長太郎氏 (SMBC日興証券)

・2月14日: 人民元の行方: 切り下げ、暴落、それとも新ブラザ合意?...村田雅志氏 (ブラウン・ブラザーズ・ハリマン)

・3月9日: The Role of AI and Big Data in Analyzing and Capturing ESG Performance...Mr. Omar Selim (Arabesque)

・3月23日: Politics Trumps Economics...Mr. Marc Chandler (Brown Brothers Harriman)

4月以降には、以下のセミナーを予定している他、諸外国から講師を招くセミナーなどをいくつか企画・検討中です。

・4月6日: 投資家・アナリスト等の財務情報利用者からみたIFRS財務諸表の開示...鶯地隆継氏 (IASB)、他

・4月21日: 外国籍私募ファンドの法務と最新動向 – 各種ファンドの組成・販売・運用に関する法規制の全体像...酒井俊和氏

(アンダーソン・毛利・友常法律事務所)

・5月30日: Become a Great Presenter and Increase Your Influence...Mr. Andrew Stotz (CFA Society Thailand)

関心のあるトピックのご提案、セミナー講師をつとめていただける方のご紹介などを歓迎しますので、日本CFA協会事務局までご連絡ください。

エンプロイヤー・アウトリーチ

毎年1月から3月はスポンサー企業のご支援の更改が比較的多く集中している時期です。このようなタイミングをとらえて、協会の活動実績報告と今後の方針などを説明し、ご理解を深めて頂く機会としています。代表者の変更などの各社の状況変化の際には、意識的にこれまでの経緯についても丁寧にお話するようにしています。

この期間で特筆すべきことは、このようなコミュニケーションの中から、あるスポンサー企業から昨年名称が変更になった「CFA協会投資基礎検定」(旧クラリタス)の受験を企業単位で推奨していただいたことです。毎月開催している受験準備の勉強会には若手を中心とした20名以上の職員を送って頂いています。会員のお知り合いの方の中に、この検定制度または勉強会にご興味のある方がいらっしゃれば、お声かけをお願いします。

※ 詳細は当協会のホームページをご覧ください。

<https://www.cfasociety.org/japan/Pages/Claritas.aspx>

また、本年7月に開催予定のJapan Investment Conference 2017 (「20年後の資産運用には何がもめられるか」をテーマとしています。)のご案内も開始する予定です。

アドボカシー/倫理教育

CFA 協会の重点施策である「金融の将来プロジェクト(the Future of Finance Project)」に継続的に取り組んでいます。よりよい社会に奉仕し、信頼の置ける未来志向の金融業界を形成するというミッションのもと、CFA協会本部と連携して当プロジェクトに関連する諸々の施策を推進して行きます。

「金融の将来プロジェクト」は、金融に

携わる全ての人が関心を持つべき課題として、1.投資家(顧客)第一主義、2.金融知識、3.財務報告の透明性と公平さ、4.退職後の生活保障、5.適切な規制と施行、6.金融システムの安定の6つの主要トピックスに焦点を当てています。中でも、日本CFA協会では、1.投資家(顧客)第一主義にフォーカスした活動を実施しております。

その一環として、昨年に引き続き、CFA協会がスポンサーとなった、Thomson Reuters 金融規制ジャパン・サミット2017(2017年3月7日開催)のパネルディスカッション「日本の金融機関における企業文化とグッド・コンダクトの強化」に 当協会アドボカシー委員会チェアがモデレーターとして協力しました。

今後の活動予定としては、政策担当者、実務家、専門家をお招きしてCFA協会 "Putting Investors First Month" イベントとして、4月28日(金)、特別シンポジウム「金融の将来」イニシアチブを開催いたします。本シンポジウムでは、本年4月以降日本の金融機関が取り組むべき最重要課題である、「フィデューシャリー・デューティー(顧客本位の業務運営)」にフォーカスし、「フィデューシャリー・デューティー(FD)改革-日本市場改革第三の矢—業界への影響、東京国際金融センターへの道筋」をテーマとします。第1部講演「真に顧客本位で、信頼できる」金融機関が集う世界有数の金融サービスセンターの創出、第2部パネルディスカッション:投資家(顧客)ファーストに立脚した個人への資産運用サービスの提供に向けての二部構成として、内外のリーディング・ボイスが注目度の高い重要テーマを最適のタイミングで徹底討論します(詳細は日本CFA協会ホームページ掲載の本イベントご案内をご覧ください)。

<http://www.cfasociety.org/japan/Page/Admin.aspx>

ユニバーシティ

今回は特集記事をご覧ください。

テクノロジー

テクノロジー・コミッティでは、日本CFA協会の活動を支えるITインフラの整備やCFA会員間のコミュニケーションを促進するための活動を行ってまいりました。

具体的には、オフィスのITセキュリティの改善策やウェブサイトの見易さ、使いやすさの向上を図りました。また、広報・出版コミッティとともに、大学生・大学院生に対してCFA資格の認知度向上の取り組みも行いました。

今後も、ソーシャルネットワークやCFA協会が主導するMemberNationプロジェクトを通じてCFA会員への情報発信や会員同士の情報交換の促進に努めたいと考えております。また、会員組織に求められるITセキュリティの運用や継続的な見直しにも取り組んでゆく予定です。

広報・出版

ブランド・アウェアネス向上のため、現在CFA協会ではグローバルな広報活動を展開しています。日本においても、今まであまりCFA資格の取得が進んでいなかった層に対して、CFA取得を促すような広報活動を検討しているところです。昨年末には新しい試みとしてCFAプログラムのオンライン広告を新卒者対象の求職サイトに期間限定で掲載しました。

翻訳グループでは、CFAブログの翻訳版は310本を超えました。直近では「ARS市場の崩壊:忘れ去られた2008年の危機」、「ベン・バーナンキ:インサイダーによる経済の評価」、「パーフェクトストーム(究極の嵐):女性にはファイナ

ンスが必要でファイナンスには女性が
必要」など、幅広い内容のブログを日本

の読者に提供しています。
[https://www.cfasociety.org/japan/Pag](https://www.cfasociety.org/japan/Pages/Blog.aspx)

[es/Blog.aspx](https://www.cfasociety.org/japan/Pages/Blog.aspx)

新著紹介



「人民元切り下げ 次のバブルが迫る」東洋経済新報社 村田雅志著

本書は経済データから中国経済の現状を分析し、人民元相場の行方や中国当局の取りうる方策を考察したものである。本書の基本ロジックは、中国で大量の資本が国外に流出し続けており、中国当局は資本流出を促す元安抑制策を放棄せざるを得ない、というものである。

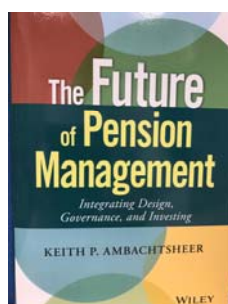
中国では資本流出が続いており、中国の資本・金融収支は2016年に4906億ドルの赤字と過去最大の赤字を更新した。中国当局は、外貨準備を取り崩す形で元買い介入を実施し、資本流出に伴う元安を抑えようとしている。しかし資本流出が巨額なため人民元は下落基調で推移しており、今年初めには対ドルで6.96台と2008年5月以来の元安水準に達した。

中国での資本流出が続けば、外貨準備を減らす形での元買い介入は、いずれ行き詰る。中国の外貨準備が減少を続ければ、中国当局はいずれ元買い介入を中止せざるを得ないとの見方が強まり、人民元を投機的に売る動きが

強まると予想される。人民元の下落ペースが加速すれば、中国国内外の投資家は、元建て資産を外貨建てに換える動きを強め、人民元の下落を後押しする。いわゆる悪循環だ。

こうした悪循環を止めるには、中国の資本流出に歯止めをかけるしかない。しかし中国の金融機関は不良債権に苦しんでおり、中国当局は利上げに踏み切れない。強力な資本規制に踏み切ろうと思っても、規制後に海外からの資本流入がさらに細り、中国経済の中長期的な発展が阻害される恐れが強まる。結局、中国当局が選べる唯一の選択肢は人民元の大幅切り下げとなる。

一般的には、人民元の切り下げは、負のイメージしかなく、市場関係者の多くは、人民元の切り下げを忌み嫌う傾向にある。しかし、元切り下げ後の金融市場は、徐々に前向きな動きとなり、ある種のバブル状態すら期待できる。詳細は本書にて確認いただければ幸いである。（村田雅志、CFA）



「年金運営管理の未来：設計、ガバナンスおよび資産運用の統合」 The Future of Pension Management: Integrating Design, Governance, and Investing キース・P・アムバクシア著

本書は年金業界の思想的指導者の一人であるアムバクシア氏の論文集である。この10年を振り返り、負担可能性と退職後の生活保障という二大目標を達成できていない年金業界が直面する課題を克服するために必要な変革に焦点を当てている。著者はその幅広い経験や人脈を活かし、世界の大手年金基金の最良慣行を解説している。課題の解決策は存在しており、真の問題はいかに実行するかであると述べている点 중요하다。本書は概念的枠組みや実例を提供し、年金業界が必要とする変革に対する参考書や実務指南書となるであろう。

年金運用に携わる人であれば、特に米国の年金業界が重大かつ深刻な長期的な課題に直面していることを認識している。しかし、年金基金の運営管理機関、受託会社、資産運用会社は現在の仕組みを効果的に機能させる上で、その役割の細部や複雑性にばかり気をとられている。この10年間に年金業界の重要かつ長期的な課題に真摯に取り組む上級管理職が増加した。中でも著者は業界のパイオニアとして、30年以上にわたり年金に関して執筆してきた。本書の中心課題は、なぜ今のような仕組みなのか、違うやり方をしたらどうなるか、であり、世界の年金運営管理の実務担当者が、長期的な課題に取り組むきっかけとなることだろう。

本書は幅広いテーマを網羅し、書名が示すように年金の設計、ガバナンスおよび資産運用の統合を目指している。大きく4部で構成され、読者は単調な教科書的な説明ではなく、興味深い「思考の旅」に誘われることであろう。年金の長期的な目的と年金業界の構造を適

切に結びつけようとする世界的な動きはまだ小さなものだが、本書で取上げ

られた考え方が広く受け入れられるならば、年金業界の将来に大きく変化が

もたらされることだろう。(Financial Analyst Journalからの要約)

CFA News & Trend

このコーナーでは、CFA協会会員に配布される隔月刊の会員誌 CFA Institute Magazineから計5本の記事を日本語で要約しています。原文は以下のURLをご参照ください。

<http://www.cfapubs.org/toc/cfm/cfm/27/2>

投資運用におけるジェンダーの多様性

Gender Diversity in Investment Management

ジョン・ボウマン, CFA

私達の社会は職場におけるジェンダーの多様性の推奨に大きな進歩を遂げていますが、世界の投資運用業界での女性の割合は特に上級職で低く、基礎的支柱に多様性を挙げている業界としても、当業界はジェンダーが最も多様化していない業界の1つです。これは当業界内の多くが、ジェンダーの多様な組織がより良い投資成果を生み出すとまだ確信していない事が一因です。

CFA協会の調査によると、回答者の半数近くが男女混合の組織がより優れた運用成績を生み出すと考える一方、個人及び機関投資家の内たった30%しか投資運用にジェンダーの

多様化が重要と考えていません。加えて、「大学で女性がキャリアとして投資運用について知れるよう推進する事」、「ジェンダーの多様な人材を集める柔軟な職場構造の重要性について企業を教育する事」、「投資運用分野で職場構造の柔軟性が増大したことの認識を促進する事」の必要性も、調査結果として得られました。

業界の研究によると、ジェンダー混合の組織は企業収益、運用成績、そして顧客効果を改善させます。ジェンダー・ギャップを埋める為に、当業界を考慮する女性の心を掴む努力をもっと早く始め、大学レベルで

業界の評判を正す必要があります。更に重要な事は、公共の利益を提供することです。—退職者の希望と夢に従事し、子供の教育への支出を助け、預金者と貸し手を繋げ、最終的には、最も社会的に有益な事業に資本を配分する為に、当業界に再投資する必要があります。顧客にサービスを提供するプロとして心から名乗りたいなら、まずインプットを変えなければなりません。その1つが、異なる視点をもたらす為にジェンダーがより混ざったチームを作り出す事です。

(要約翻訳：松本(深津)みどり)

『金融の未来』：新たな指針

The Future of Finance: New Directions

ロジャー・アーウィン, FSIP、レベッカ・フェンダー, CFA

CFA協会の『金融の未来』イニシアチブは、金融業界に携わる多くの人々に対して仕事に役立つ様々な情報を提供しています。この活動を通じて、優秀でかつ信頼における人材を育成し、彼らの経済的な成功を支

援するとともにより一層社会に貢献できることを目指しています。

『金融の未来』は、以下の3つのテーマを軸に活動しています。一つは投資家第一主義、二つ目は生涯資産管理、三つ目に投資成果の向上です。こ

れらのテーマは様々なアイデアやCFA協会会員からの意見等によって形作られてきました。この『金融の未来』イニシアチブを通じて、これまで金融業界に対して否定的な見方を持っていた人々とも良好な関係を築く

ことができました。

このイニシアチブの目標は、経済や社会において重要な役割を担えるよう、人々に対して、「いつもとは違った見方」であったり、「全く新しい方向性」についてじっくりと考えて

もらうことです。

より良い情報を提供するために、我々は協会会員からの意見や感想等を広く募集しています。『金融の未来』はCFA Institute Magazine誌で情報をアップデートしていますが、

是非ホームページ

(www.cfainstitute.org/futurefinance) やツイッター(@FutureFinance)もご覧ください。

(要約翻訳：金子豊和, CFA)

しっかりと、でも簡明に

“Robust Yet Concise” HOW DOES CURRICULUM DEVELOPMENT LEAD TO REAL-WORLD KNOWLEDGE AND SKILLS?

CFAプログラムは、投資運用のプロをめざす受験者向けに、業務に必要な知識、スキルおよび能力

(KSA) について教育を提供しています。KSAは、投資実務の専門家の意見等を反映させ、実務面からの精査を経ており、選定されたテーマは、さらに理論面の議論を経て、教材に盛り込まれていきます。

そこでは、投資実務者や教材の専門家達から成るチームによって、教材ごとの学習目標計画 (LOS) 等が策定され、全体を通した首尾一貫性や実務性が確認されます。そのうえで、外部のアドバイザー (CLA) チ

ームによる、更新状況の監視がなされています。

教材は、世界中の受験者のため、明確性、読みやすさ、最新の投資実務に忠実であることが確保されるよう、多様な領域を網羅し、ジェネラリストかつ専門家としての視点、学問的かつ実務的な経歴を伴っている投資専門家によって執筆され、1年程度をかけて、試行錯誤と多数の専門家による精査を経ていきます。

その中で最近関心を集めているテーマが、投資プロセスにおけるESG要因です。昨今の投資環境の変化に伴い、投資判断でESG要因を考慮す

る傾向が強まっていることを反映したものです。

実際、本年の教材でもこのテーマが取り上げられたように、ESG要因の評価基準に関して基本的理解と実践的知識を身につけてもらうことも、カリキュラムを常に新しい現状に対応させていく一例であり、それが切れ目なく既存の内容と連携していることも重要です。

このような手続きこそがCFAプログラムのカリキュラムを常に最新の動向に更新させ、現場重視の内容であり続けさせているのです。

(要約翻訳：大浜 匠一, CFA)

原油の目覚め

Crude Awakening

石油・ガス産業をどの程度ご存知でしょうか。VP銀行の株式アナリストで、CFA協会の石油・ガス業界ガイドの著者であるジェンス・ジンマーマン氏 (Jens Zimmermann, CFA) は、今回のインタビューで、この業界の各サブセクターの株価と原油価格の相関関係を明らかにしました。

ー石油業界の株価はどうなっていますか。

2014年6月から2016年8月まで、エ

ネルギー業界はMSCI世界株価指数にアンダーパフォームでしたが、2016年の年初から8月末までを観測すると、11%のアウトパフォームでした。

ー石油・ガス業界のサブセクターには、どのようなものがありますか。

資源開発業 (E&P)、石油精製販売業 (R&M)、両者の混合であるシェブロン (Chevron) やBPのようなIOs (integrated oils)、石油サービス業があり、それぞれの株価と原油価

ネイサン・ジェイ, CFA

格との相関は微妙に異なります。

ーサブセクターの株価と原油価格の関連性はどうでしょうか。

純粋なE&Pは原油価格に対して正の高い相関があります。純粋なE&PのEPSは、天然ガスや原油価格に直接的に関連します。対称的に、原油価格の上昇は、R&Mの利益を減少させます。彼らは原油を仕入れて商品化する必要があるからです。

ーシェールオイルはどうでしょうか。

米国のシェールオイルで、2014年から2016年にかけての原油価格の下落を説明できます。原油価格の下落は需要の低下によるものではなく、シェールオイルで原油が過度に市場

に供給されたためです。米国のシェールオイルの技術はますます向上しています。シェールオイル業者はコストの削減が可能です。シェールオイルが、ゆくゆくは市場において優

位となっていくでしょう。

(要約翻訳：吉野 雅法)

ハイブリッド・ゾーン Hybrid Zone

「クオンツ運用」という言葉は広い意味で使用でき、さまざまな種類の運用戦略が含まれます。一部の運用会社は、さまざまな運用手法を組み合わせて、独自のハイブリッドの運用手法を開発しています。「ポスト現代ポートフォリオ理論

(PMPT)」、「社会的シャープレシオ」、「第三の道」等の名称で知られる代替的な運用手法は、革新的なアイデアから伝統的なツールの新たな応用まで多岐にわたります。運用会社がこうした多様な運用戦略を用いる方法と理由を理解するため、本記事では定量分析を活用した3つ

の独自の運用手法に焦点を当てました。

一つ目は、PMPTとも呼ばれるもので、現代ポートフォリオ理論に基づくポートフォリオ構築プロセスに、投資家の社会的リターンの優先度を反映させ、経済的リターンと社会的リターンの観点から効率的なポートフォリオを構築する手法です。各資産の期待リターンは、予想される社会的インパクトを考慮した社会的シャープレシオを用いて推定し、社会的インパクトの優先度によりウェイト付けします。

二番目はファクター投資で、伝統

エド・マッカーシー

的なアクティブ運用とインデックスと連動したパッシブ運用に対して、両者の利点を組み合わせた第三の道を提示し、特定のリスク（例えば、モメンタム、国の規模等）に対するエクスポージャーを高めることにより、超過リターンの獲得を目指す手法です。最後のスマートベータ運用も広く注目を集めるようになりましたが、投資調査と商品開発に特化した独自のビジネスモデルにより成功を収めている運用会社が存在します。

(要約翻訳：森由紀, CFA)

CFA People

事務局ニュースタッフ紹介



成田恭子、CFA

東北大学を卒業と同時にチェイス・マンハッタン銀行に就職。その後格付け機関、証券会社、資産運用会社においてクレジット調査やESG分析の分野でアナリスト業務に従事。1995年より日本CFA協会会員。



松本昭彦、CFA

関西学院大学を卒業後日興証券に就職。同社在職中はニューヨーク、チューリッヒ、トロントに駐在。同社退職後は証券会社及び資産運用会社に勤務し、現在は日本企業対象の調査会社運営。1999年より日本CFA協会会員（当協会発足からの会員）。

今後の主な予定

4月以降、日本CFA協会が主催する主なセミナー等の予定は以下の通り

●4月6日(木)

投資家・アナリスト等の財務情報利用者からみたIFRS財務諸表の開示-- International accounting standard board(IASB)の新しい取組み、企業、投資家のコミュニケーション向上に向けて-

会場：東京金融ビレッジ

東京都千代田区大手町1-9-7 大手町
フィナンシャルシティ サウスタワ
ー5F

時間：19:00-20:30

講師：鷲地 隆継氏、IASB(国際会計
基準審議会) 理事、他

●4月12日(水)

CFA協会投資基礎検定 第4回勉強会

会場：東京金融ビレッジRoom1

時間：18:30-20:00

対象：CFA Institute Investment
Foundations Certificate受験者

講師：小林大輔氏 (CFA)

内容：CFA協会投資基礎検定教材

Chapter 12 Alternative Investments

Chapter 13 Structure of the

Investment Industry

Chapter 14 Investment Vehicles

Chapter 15 The Functioning of
Financial Markets

●4月21日(金)

**外国籍私募ファンドの法務と最新動
向-各種ファンドの組成・販売・運
用に関する法規制の全体像**

会場：東京金融ビレッジRoom1

時間：18:30-20:00 (ネットワーキ
ング・タイム: 20:00-20:50)

言語:日本語

講師：酒井俊和氏 (アンダーソン・毛
利・友常法律事務所スペシャル・カウ
ンセル)

●4月28日(金)

**日本CFA協会特別シンポジウム「金
融の将来」イニシアチブ フィデュ
ーシャリー・デューティー (FD)**

改革 -日本市場改革第三の矢-業界

への影響、東京国際金融センターへ

の道筋- CFA協会 "Putting

Investors First Month"イベント

会場：:大手町フィナンシャルシテ
ィカンファレンスセンター

東京都千代田区大手町 1-9-7大手町

フィナンシャルシティ サウスタワ

ー3階

[http://www.dbjr.jp/conferencecenter/
access.html](http://www.dbjr.jp/conferencecenter/access.html)

時間：13:30-17:50 (開場: 13:00)

言語:日本語・英語(同時通訳付き)

参加費用(無料)

プログラムは次ページをご参照くだ
さい。

●5月10日(水)

CFA協会投資基礎検定 第5回勉強会

会場：東京金融ビレッジRoom1

時間：18:30-20:00

対象：CFA Institute Investment
Foundations Certificate受験者

講師：宝田めぐみ氏 (CFA)

内容：教材-

Chapter 10 Equity Securities

Chapter 11 Derivatives

●5月13日(土)

**Live Mock Exam for CFA Exam
June Level1,2 and 3**

会場：中央大学駿河台記念館

時間：9:30-16:30 (受付9:00~)

事務局より

今年は暖くなるのが遅く、もう4月になるとい
うのに桜の開花はやっと始まったところです。会
員の皆さんはお元気でしょうか。

日本CFA協会の事務局は年初から多忙な
毎日を送っています。CFAプログラム受験者や
CFA協会投資基礎検定(旧クラリタス)受
験者向けの講習会、それに夕方に開催される
数多くの講演会など、当協会の活動の拡大と
共に事務局のサポート役割も重要性を増して
います。今後は4月28日にはAdvocacyのシ
ンポジウム、7月27日はインベストメント・カンファ

レンスの開催を予定していますので、ますます多
忙を極める季節に入って行きます。

さて、今回のニュースとして新スタッフのご紹
介をさせていただきます。4月1日から成田恭子さ
んと松本昭彦さん(9ページ参照)が事務局
スタッフとして参加されることになりました。お二
人ともCFAであり、ボランティアとしても大ベテラ
ンです。成田さんは以前に当協会理事の経験
があり、リサーチ・チャレンジのボランティアもされ
ており、直近までクレジット及びESG担当のア
ナリストとして活躍されていました。松本さんも

当協会が発足した当時すでにボランティアとして
活動に参加され、その後海外での勤務を経て
現在は日本企業のリサーチ・サービス業務に従
事しています。お二人とも強力な人材として事
務局に参加してもらいました。

今後も会員の皆様のニーズに応えられるよう
事務局体制を強化していきたく考えておりま
す。どうかご意見やご希望があればご遠慮なくお
聞かせください。よろしく申し上げます。

事務局長 依田孝昭,CFA

日本 CFA 協会特別シンポジウム **プログラム** (内容は今後変更する場合があります。)

13:30-13:40 開会の挨拶:

Mr. Nick Pollard

Managing Director, Asia Pacific, CFA Institute

I. 講演 「真に顧客本位で、信頼できる」金融機関が集う世界有数の金融サービスセンターの創出

13:40-14:10 基調講演 1:

「国民の安定的な資産形成と顧客本位の業務運営 (フィデューシャリー・デューティー)」

金融庁総務企画局審議官 中島淳一氏

14:10-14:40 基調講演 2:

「国際金融都市・東京の実現に向けて」

東京都政策企画局政策担当部長 田尻貴裕氏

14:40-15:10 講演 :

「先進諸国における FD 改革から学ぶ」

Kurt N. Schacht JD, CFA

Managing Director, Standards & Advocacy

CFA Institute (ビデオ講演)

15:10-15:25 休憩

II. パネルディスカッション:投資家(顧客)ファーストに立脚した個人への資産運用サービスの提供に向けて

15:25-16:25 ディスカッション 1(運用商品提供者の立場から)

講演者: **内藤豊氏、ブラックロック・ジャパン株式会社 商品開発部長**

齊藤哲彦氏、株式会社みずほ銀行 専務執行役員、

リテール・事業法人部門共同部門長

森本紀行氏、代表取締役社長、HCアセットマネジメント株式会社

モデレーター: **原田武嗣、日本CFA協会 執行理事**

16:25-16:40 休憩

16:40-17:40 ディスカッション 2(個人投資家の立場から):

講演者: **永沢裕美子氏、Foster Forum(良質な金融商品を育てる会)事務局長**

山崎元氏、経済評論家,楽天証券経済研究所客員研究員

竹川美奈子氏、LIFE MAP, LLC 代表, ファイナンシャル・ジャーナリスト

モデレーター: **原田武嗣、日本 CFA 協会 執行理事**

17:40-17:50 閉会の挨拶:

日本 CFA 協会 会長 青砥 政孝

皆様のご意見をお
聞かせください。
回答はこちらから



[報道に関するお問い合わせ先] 日本CFA協会 事務局
〒100-0004 東京都千代田区大手町1-9-7
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー5階
Tel 03-3517-5471 / Fax 03-3517-5472
E-mail : info@cfaj.org