

## 定年前後の資産運用-Ⅱ

大阪大学名誉教授 長谷川 晃

前号(7月号)で定年をひかえての資産運用の基本方針をかいた。そこでビスマルクの言葉、「愚者は経験に学び、賢者は歴史に学ぶ」を引用し、歴史的なデータを基にして得られた結論から、米国のNYダウ・インデックスファンドをコアファンドとして運用することを提案した。この結論は、ニューヨークダウ平均値が過去80年間にわたり、8年ごとにほぼ黄金比、約1.62倍だけ上昇してきていると言う事実と、その理由をベースにしたものである。この号では具体的な資産運用方法について書くことにする。

### 5.1 証券会社とファンドを選ぶ基本要件

普通ファンドを購入する場合、まず、証券会社に口座を開設することから始めねばならない。証券会社によって売買手数料が異なる。頻繁にファンドを入れ替えたい方はファンドの売買手数料がどうなっているかを調べて証券会社を選ぶ必要がある。例えば、口座の残高が3,000万円以上(この資金は全て投資に回さなくてもよく、現金で置いておくことができるので銀行預金とあまり変わらない)であれば売買手数料が無料という証券会社もあるし、口座開設時や、年に何回までは売買手数料を取らない証券会社もあるので、スタート時点で、ファンドの売買に関わる証券会社を慎重に選ぶことを勧めたい。多くの場合ネット上での取引が有利になるように設定されているので将来のことも考え、ネット上での取引に慣れておくのが肝要だろう。最近はスマホ上でも取引ができるサイトを用意している証券会社も多い。証券会社が用意するファンドの種類も証券会社を選ぶ選択肢の一つだが、どの証券会社も同じようなファンドを売っているのこのことはそれほど重要な要素ではない。それより、ファンドの過去の業績や、維持管理費のデータ、ファンドのリスク・リターン率のデータ、シャープレシオ、それに加え、モーニングスターレーティングなどのデータをこまめに用意してくれる証券会社がいい。

売買手数料と用意されている参考資料の豊富さでファンドを購入したい証券会社を選んだ次にすることはファンドの選択である。ファンドを選ぶにあたっていろいろアドバイスをしてくれる証券会社もあるが、私はファンドの選択は基本的に自分でやることを勧める。何でもそうだが、先方から勧めてくる商品は先方に利益があるからで、こちらの利益を考える場合にはこちらから出向いて行って欲しいものを探すことを基本にしたい。

ファンドを選ぶにはまず投資目的をはっきりしておかねばならない。定年前の資産積立時には少々リスクを負っても高利回りを狙いたい。しかし、定年後の資産取り崩し時点ではより安全な運用が必要になる。いずれの場合も、基本的に投資目的としてコア(中核)となるもの、利回りは低い安定した収入が期待できるバランス型のもの、第3番目にゴーゴーファンド、いわゆる、ハイリスク・ハイリターン率のファンドがあり、それぞれの目的に合ったものを絞り込んで選ぶ必要がある。

長期投資の場合、重要な要件の一つにファンドの維持管理費があげられる。これには運用管理費用と信託財産留保額があり、ハイリスク・ハイリターン率ファンド、あるいは、リスクを極力抑えてある程度の利回りを追求するファンド(ローリスクを狙った証券ファンド)以外ではこれらの維持管理費の合計が年率1%以下を基準に選びたい。特にバランスファンドでは期待できる年率が3%程度であるため維持管理費に1%以上も取られたのでは収益率が3割以上低下することになるので要注意である。次に各ファンドの運用成績のレーティングとしてモーニングスターレーティングが参考になる。モーニングスターレーティングは星の数で表され、5星が最高である。基準としては4乃至5星のものを選びたい。ただ、星の数と実際のリターン率の間にははっきりした関係はなく、5星のファンドの方が4星のファンドより利回りがいいとは限らない。モーニングスターの星の数はリターン率の大きさではなく、同様のファンドの中でリスクをうまく抑えて運用しているファンドで決めているようだ。ファンドの基本データにはこれらの他に、過去の利回り(実績)、ボラティリティ(価格変動率)あるいはリスク、人気ランキングや販売額ランキングなども用意されている。これらのファクター以外に私が重要視しているファクターにシャープレシオがある。ファンドのリターン率は大きければ大きいほど、一般にリスクも大きくなる。つまりリターン率とリスクは比例する。リスクにはいろんなファクターがあるが、重要な統計数字にボラティリティというものがある。これはそのファンドの値動きの大きさである。リスクが大きいというのは値動き(ボラティリティ)が激しい(大きい)ことを意味しているわけだが、例えば、期間を1年に限ってみると、この間で過去の値動きを価格変動の分散値で表すことができる。分散値とは価格の変動幅である。シャープレシオとはある期間をとり、例えば過去1年間でのそのファンドの利回り率と価格

変動の分散値、つまり、価格変動幅との比をあらわす。したがって、シャープレシオが大きいほど安定した利回りが期待できることになる。ハイリターンファンドを選ぶ時にはその期待利回りだけでなく、シャープレシオの大きなファンド、つまり比較的安定して高利回りの得られるファンドを選びたい。基準としては過去1年間のシャープレシオが0.4以上のファンドが良い。興味あることは、ファンドマネージャーが関わるアクティブファンドの中には利回りよりシャープレシオが大きいことを謳うファンドがある点だ。こうしたファンドはモーニングスターレーティングが高く、5星を得ている。

ファンドの売買を仲介してくれる証券会社のサイトを見るとこれらの維持管理費やモーニングスターレーティング、それにシャープレシオなどのデータを基準にファンドの選択ができるようなプログラムが用意されているものがあるので利用したい。

## 5.2 コアファンドの選択

資産積立時の運用では長期的に安定して年率6%程度のリターンが期待できるコアとなるファンドを中核として運用したい。それには3章で詳しく紹介したニューヨークダウの銘柄を集めたファンドがいい。

市販されている多くのファンドは投資会社のファンドマネージャーが色々調査して投資目的にあった証券や債券を集めたメニューを作り、これにいろんな名前をつけて販売しているものがほとんどだ。これらのファンドをアクティブファンドという。こうしたファンドの良し悪しはファンドマネージャーの力量に依存する。有能なファンドマネージャーは高い調査能力を持ち、優れたメニューのファンドを創出して高収入を得ている。力のあるファンドマネージャーは株式を発行している会社に働きかけ配当利回りを大きくさせたりもする。経営者は収益を労働者、企業の保留分、投資家に対する還元の3点をバランスしながらより高い利益率を上げる努力をしなければならぬため、利益の分配をどうするかも経営手腕に関わる。こうしたファンドマネージャーの収入は各ファンドの維持管理費として跳ね返る。この結果、維持管理費が年率3%程のものもある。

私はコアとなるファンドとして近年のように市中金利の低い状態が続いている時点では、証券ファンドを推奨したい。証券ファンドにもパッシブファンドとアクティブファンドがある。パッシブファンドの主なものは所謂インデックスファンドである。Wikipediaでは、インデックスファンドとは、ファンドの基準価額がある指標（インデックス）と同じ値動きを目指す運用をする投資信託のことと定義され、ファンドマネージャーが関わらないため、パッシブファンドとも呼ばれる。例えば3章で詳しく解説したニューヨークダウに選ばれている米国優良企業30社の株価に比例して値が決められるNYダウ・インデックスファンドは米国の代表的な優良株式を選んでいのにファンドマネージャーが関わらないために維持管理は

0.5~1%に抑えられていて、結果パッシブファンドと呼ばれている、がしかし、私は内容的にはアクティブファンドと思っている。

その理由は、ニューヨークのダウジョーンズ社が選んだ米国優秀企業の株価のインデックスを基準としているため、パッシブファンドに見えるが、実はアクティブファンドとみなすことができるからだ。しかもファンドマネージャーの手数料を必要としない。それはファンドマネージャーが実質的にダウ・ジョーンズ社だからである。インデックスファンドには日経ダウ・インデックスなど他の証券のインデックスを対象とするものも多数あるが、3章の解析の結果NYダウ・インデックスファンドは長期にわたり安定して年率6%程度の利回りが期待でき、しかも維持管理費が低いので資産積立時のコアファンドとして推奨したい。実際過去の成績を見るとNYダウ・インデックスファンドは多くの評判の良いアクティブファンドより長期にわたって良い利回りを提供してくれている。インデックスファンドと言っても実際には対象となる企業の証券を購入するファンドであるあるため、インデックスという数字を買うのではなく、ファンドの中身はダウ平均に採用されている企業の証券であることに注意したい。このことは前回の表1に示したように配当率3%以上の企業の証券が多く含まれており、優良株式ファンドであることを意味している。

インデックスファンド以外に、重要なコアファンドとなる証券ファンドにインデックスファンドと利回りはあまり変わらないが、インデックスファンドより、リスクを避けて運用されているアクティブファンドがある。例えば、モルガン・スタンレーグローバル・プレミアム株式オープンファンドは利回りが4.96%あるにも関わらず、シャープレシオが0.49もあり、NYダウ・インデックスファンドのシャープレシオの0.32を遥かに上回る安定性を誇っている。利回りがNYダウ・インデックスファンドの5.98%より低いのは管理費が高いからだ。この例では期待利回りが20%低くても、リスクが4割近く少なくなる運用をしていることに注目したい。アライアンス・バースタイン・米国成長株投信などもシャープレシオが0.40と高い。こうしたファンドは退職後の資産の運用に適していて、コアファンドとなる。

## 5.3 バランス型ファンド

バランス型ファンドは投資対象に証券と債券（不動産債券を含む）、それにこれらの発行国をバランスしてリスクを分散しながらある程度の利回りを確保するファンドである。バランスファンドの中にも、ある程度のリスクを伴うファンドとそうでないのがあり、すべて同じリスクで運用をしているわけではない。国内型のバランスファンドは日本国債を取り入れて比較的リスクの少ないものだが、米国型のものには各種債券を取り入れてある程度の利回りを狙えるが、債券価格の変動があるのでリスクもある程度大きくなる。しかし一般的に言えることは債券の方が証

券より値動きが小さいのでリターンは少ないがリスクも少なくなる。債券は満期時の価格が固定されているので証券に比べ価格が固定されているように見えるが、満期以前に売買すると時価で債券価格が決まり、結果債券価格は変動する。一般に市中金利が低い場合は債券価格も低下する、一方、市中金利が低いと証券(株式)価格は上昇する傾向がある。また、米国などでは高利回りの社債を発行して資金を調達するケースが多いので、この場合、こうした債券を集めた債券ファンド(ハイリターン・ファンド)は結構利回りの大きいものがある。しかし、近年低金利が続いているのでこうしたハイリターンファンドの魅力は薄れている。バランス型ファンドを選ぶ基本はそのファンドのリスクの小ささと、維持管理費が小さいこと、少なくとも年率で1%以下であることだ。しかしリスクを抑えるあまり、リターンが小さくなりすぎると投資の意味がない。このため、シャープレシオが0.4前後以上は欲しい。バランスファンドを選時の重要な指標は維持管理費が少ないこと(年率0.5%程度)、モーニングスターレーティングが4星以上であることが挙げられる。

バランス型ファンドはコアファンドに比べ、当然リターンは低くなる。しかし、リターンを犠牲にしている割にはリスクが大きいのでは意味がない。リスクの基準はシャープレシオである。例えば、コアとなるNYダウ・インデックスファンドの過去の利回りの平均の5.9%に比べ、利回りが3%と、半分のバランスファンドを選んだとしよう、このバランスファンドに投資してNYダウ・インデックスファンドと同じだけの利回りを得るには2倍の資金を必要とする。この資金をつぎ込んで尚且つ同じリスクで運用するにはシャープレシオが2倍の0.64なければ意味がない。こうして考えると、バランスファンドが決して安全なファンドとも言えない。バランスファンドを選ぶ基準もやはりシャープレシオであり、シャープレシオが0.40以上は欲しい。

#### 5.4 ゴーゴーファンドの選択

通常ハイリスクファンでは高利回りを謳っている反面、維持管理費が大きい。しかし、ハイリターンを狙っているファンドの中に維持管理費の低いものがある。それはリート(REIT)ファンドである。リートファンドはReal Estate Index Fundの略で、不動産投資ファンドに一種である。例えば、昨年のように低金利が続いた時には不動産投資が活発になり、不動産価格は上昇する。債券価格とは反対の動きをする。また、リートファンドの収益は不動産のレンタル料を中心としているので、レンタル料が上昇している時には魅力的なファンドとなる。例えば、日本のリートファンドはオリンピック期待で結構いい利回りを提供している。こうした結果、昨年の米国リートファンドはNYダウ・インデックスファンドより、また、日本のリートファンドも日経インデックスファンドより高い利回りを確保している。しかし不動産収益の変動は結構大きく、またその時の金利に大きく左右されるので、

私はハイリスクファンドと考えている。とは言え、近年の低金利時代にはリートファンドのボラティリティは少なく、シャープレシオが0.40程度の結構安定しているリートファンドも多いので、バランスファンドと比較しながらリートファンドを選ぶのもいい選択肢だろう。

次にハイリターンのアクティブファンドを眺めてみよう。前述の通り、ハイリターンのファンドを選ぶ基準に利回りだけではなく、シャープレシオが参考になる。

ここで、シャープレシオを見ながら、優れたゴーゴーファンドの具体例をリストアップしておこう。このカテゴリーのファンドは年間のリターンの期待値維持管理費を差し引いて6.5%以上あり、しかもボラティリティの比較的少ないもの、つまり、具体的にはシャープレシオが0.35以上のものが望ましい。例えば、三菱UFJサイバーセキュリティ株式オープン(現時点で期待リターンが7.7%(年間維持管理費差引後)、シャープレシオが0.35、東京海上のジャパン・オーナーズ株式オープンは、期待リターンが7.68%、シャープレシオが0.41、netWinゴールドマン・サックスのインターネット戦略ファンドはそれぞれが6.88%、0.35となっている。しかし、ここで紹介したニューヨークダウ平均の上昇率が平均6.2%(インデックスファンドの場合、維持管理費差引後には5.9%程度)程度あるので、これを上回るファンドはそれほど多くは存在しないことに注意したい。ちなみにNYダウ・インデックスファンドのシャープレシオは0.32となっている。逆にこのことからNYダウ・インデックスファンドのコアファンドとしての有効性が理解できよう。

一般に望ましいハイリターンファンドの選択は常にその対象が変化すると考えねばならない。一つのファンドが長年にわたっていい成績を上げることはほぼ不可能である。この結果、ハイリターンファンドは数ヶ月、長くても一年単位でしょっちゅう見直さなければならない。ためにあまり時間的余裕のない定年間際の人には向いてないといえよう。

ハイイールドファンドへの投資はそれなりのリスクを伴うのでリスクを避けたい人はコアファンドとバランスファンドを取り混ぜて購入するのがいい。安心したい人はバランスファンドの割合を高めればいい。しかし、定年後に必要な諸経費を賄うにはある程度の利回りを必要とする人はハイリターンファンドを取り混ぜ、コアファンドを中心にしてハイリターンファンドとローリスクファンドの割合を調整しながら運用するのがいいだろう。

#### 6. 為替レートの問題と長期投資戦略、節税対策

NYダウ・インデックスファンドなど外国の証券を投資する場合に当然気になるのは為替レートの変動である。長期的な円ドルレートなどの変動はネット上で簡単に調べることができる。以前、ドルは円に対し戦後長年1ドル360円に固定されていたが、1980年代に変更相場に変わり、現在では110円前後になっている。しかし、ここ20年ほどは上下の変動はあるが、一方的な動きは少ない。一

応、購買力平価である1ドル120円程度をやや上回る円高基準を上下している。よくマスコミでは円高になっているときには、「比較的安全と思われている円が買われ」という表現を使って円高を説明しているが、これは全く根拠のない説明で、国際市場で円がドルより安全と思う人は日本人以外にはいない。購買力平価より円高になる理由は簡単に説明できる。それは日本の経常収支の黒字がその要因を作っていることにある。昨今では日本の貿易収支は赤字続きになっている。日本製品の国際競争力が低下しているからだ。一方日本企業は海外の安い労働力を目指して、製造拠点を海外に移している。つまり、海外で作り、海外で売っているのだ。これらの企業が利益を国内に還元するときは海外で稼いだドルを日本円に変えねばならない。この結果円高が発生する。つまり、日本の経常収支が大幅な黒字になっている間には円は購買力平価より高くなるのだ。

一方ニューヨークダウで代表される米国証券は8年後に1.62倍になるペースで上昇している。しかし、円はドルに対して一方的にこれほどのペースで上昇することはあり得ない。したがって為替レートの変動は長期的には心配する必要はない。しかし、もし短期的に為替変動での損失を心配する方には為替ヘッジ付きファンドを勧めたい。市場が急速な円高に向かっている時にはこうしたファンドが有効である。ただ、インデックスファンドには為替ヘッジ付きのものが見当たらないので、為替差損を心配する人は為替ヘッジ付きのアクティブファンドを勧める。

この節の最後に積立時の節税について述べておこう。周知の通り、ファンドの運用などで得られる譲渡所得(Capital Gain)には20%の分離課税が掛かる。このことは6%の利益があっても手取りは4.8%にしかならないことを意味している。積立時の税金の支払いを気にせず年金基金を積み立てる方法は譲渡所得に税金がかからないNISA(<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/index.html>)をフルに活用することである。このうち、積立型NISAは20年以上の積立を対象としているので定年前20年以上から準備する必要がある。対象積立の最大限度額は年間ほぼ40万円である。これはこの書で想定している10年前までの積立準備金の1,000万円を用意するのに適している。一方通常のNISAは5年据え置きで年間拠出金の最大限は120万円だ。通常のNISAを使ったと想定しよう。初年度に、本書で推奨するNYダウ・インデックスファンドに限度額いっぱい120万円を投資したとすると、10年後には、歴史的事実からこの投資額はほぼ2倍、つまり240万円となり、しかも譲渡益の120万円は無税である。積立効果を増すためには5年後の満期時に、いわゆるロールオーバー制度を活用することだ。こうすれば、最初の5年後の元利合計を120万円の枠にとられず、そのまま後の5年のNISAに移行できるので、実質無税の複利勘定で退職後の基金の用意ができる。このようにして、NISAを活用すれば、退職時に3,000万円程度の基金を準備することはさ

して難しくはない。満期時の5年後にファンドの入れ替えのできないロールオーバー制度を有効活用するには投資ファンドの選択を長期的視野ですることであり、このためにはゴーゴーファンドは適さない。

次に定年後の資金の引き出しについて考えよう。NISAを利用して退職基金を仮に3,000万円用意したとしよう。この場合には、その時点で発生する譲渡益に20%の分離課税が適用される。もう少し詳しく説明すると、例えばNISAを活用して3,000万円の手元資金を得たとする。この資金はNISAの性格から全額引き出したとしても、引き出した金額には税金はかからない自己資金となる。

さて、この資金で定年時にファンドを購入して、運用をすることを考えてみよう。運用の結果1年後に6%のリターンが得られたとすると、資金は3,180万円に増加する。もしこの時点で資金を全額現金化すると、かかる税金は譲渡益の部分、すなわち、180万円の20%となる。当然のことながら、自己資金分の3,000万円には税金はかからない。この結果譲渡益税は36万円となる。しかし、全額を引き出さず、仮に3,180万円の5%、つまり約159万円を引き出して、年金の補填に当てたとしよう。この場合にかかる税金は引き出した159万円の20%ではない。それは、引き出した159万円の大部分は3,000万円の自己資金分だからだ。もし、引き出した159万円が全額を譲渡益分であれば、譲渡益税はその20%となるが、ファンドの資金は自己資金と譲渡益が混ざった状態で保管されているので引き出した159万円の大部分は3,000万円の自己資金ということになる。具体的には5%の資金を現金化すると自己資金分と譲渡益分のそれぞれの5%を引き出すことになり、結果、引き出すのは3,000万円の5%、すなわち、税金のかからない150万円分と、譲渡益分180万円の5%、すなわち、税金のかかる9万円となる。この結果譲渡益税は9万円の20%、すなわち、1万8千円となる。このことから、引き出した金額は159万円であっても支払うべき譲渡益税はわずか2万円足らずですむことがわかる。つまり、年金として自己資金を活用すると、支払い税額は引き出し額の20%ではなく、それよりはるかに少ない額で済むことになるのだ。多く人の場合、後述の通り、この税率は年金の税率とほぼ同率となるので、NISAを利用して退職資金を積み立てれば、ここから得られる退職後の収入は年金収入とよく似た税率が適用されるという結果となる。

一方160万円を通常の年金として受け取ると年金控除分、約120万円を差し引いた40万円に所得税がかかることになる。所得税は他の所得と合算されるので他の所得の有無や、控除額によって個人差があり、一概には言えない。しかし、個人年金を自己資金で用意した場合の引き出し時点での税金は年金のそれとそれほど差異はないと考えてそれほど間違っているとは言えない。

## 7. 具体的戦略例

具体的に定年に向けての資産運用戦略を考えてみよう。

まず必要な資金の額であるが、これは人によって異なる。定年後に必要な収入は年金額、個人の生活基準などが人によって異なるため、一概には言えない。一応標準年金額の5割アップを目指す例として定年時における運用資産は退職金を当てにせずに、3,000万円とした場合を例にとり戦略を考えてみよう。資金を用意開始は定年前10年を目安に考える。このころまでに1,000万円程度の現金の準備が望ましい。多くに人はそれまでに30年以上は働くはずだから、この間に1,000万円を貯めるのはそれほど難しくはないだろう。この資金をニューヨークダウと先進国株式インデックスファンドに投資すると想定すると、従来のデータを元にした予測では、10年後にはほぼ2,000万円となる。残りの1,000万円を10年で貯めるには投信を使わないと毎年100万円を必要とする。しかし、年率6%ほどのリターンのあるインデックスファンドを使うと毎年60ないし70万円の積立投信でほぼ達成される。10年間の間にマーケットの浮沈は想定されるが、従来のデータではニューヨークダウ平均の場合、下落しても3、4年で回復し、元のベースに戻るなので目標の3,000万円には届かなくても、定年後もファンドを継続して持ち続けると、年率平均6%程度のリターンは確保できるだろう。

定年後は、10年程度は元金を減らさずに譲渡益と配当だけで年金を補充することを考える。この場合、ファンドの1/3～1/2はバランスファンドに切り替えるか、シャープレシオが4%以上あるアクティブファンドを中心に安全性を目指すのがいい。想定される利回りは4%程度に落ちるが、3,000万円の資金があれば年率で120万円、月々10万円程度の年金収入の補充ができる。もう少し積極的に資産運用をしたい人には、資金の1/2をNYダウ・インデックスファンドに1/4をバランスファンドに、そして残りの1/4をゴーゴーファンドに投資して、マーケットの動向を見ながら、ゴーゴーファンドとバランスファンドの比率を見直しながら運用するのがいい。そうすれば、年率6%程度のリターンが期待できて、元金を減らすことなく月々15万円程度の収入が得られる。

いずれの場合でもバランスファンドとゴーゴーファンド以外には日本の証券は避けたほうがいい。投資先を米国や成長率の高い国に向けることでその国の高いGDPの成長率や、高い金利を利用できる。つまり、資産運用にあたっては、日本の少子化問題は存在しないわけだ。資産を投資活動を通じて運用することは不労所得を得ているわけではない。資金は資本主義活動の血流である。そこに血流を提供することで、経済活動の活性化に寄与し、その見返りとして利回りを頂くわけだから、資本主義社会の活性化に貢献しているわけで、卑屈になる必要は全くない。

## 結論

多くの人は定年が見えて来た頃から定年後の収入の心配を始める。年金の予想支払い額もほぼわかってくる、

同時にこれでは足りないのではないのではないかという危機感とそれに対する対処の仕方を探し始めるようだ。日本の場合、少子化でGDPの成長率が望めないため、投資に対する見返りにあまり期待できない。インフレレートも極めて低いので銀行金利も国債金利も極めて低く、定年後の資産運用にも定年に向けての資産の増強にも国内での資産運用には期待が持てない。幸い、日本にいなながら、国外のマーケットに投資することができるため、こうした問題を回避して資産を増やし、必要な利回りを得ることができる。この書では米国の市場の動き、特にニューヨークダウ平均の過去80年のデータを元に、NYダウ・インデックスファンドに投資することで、年率でほぼ6%程度のリターンが想定できることを示し、これをベースに定年前後の資産運用に関するアドバイスを提供した。同時に、これをベースに年金額を5割ほどアップする具体策を示した。これから定年を迎える方々の参考になれば幸せである。

## 脱稿後の付記

この原稿を仕上げた7月末の時点では、NYダウも日経ダウも上昇中だった。しかし、私はこの時点でのNYダウ平均値が2019年度末における私の予想値である24,651ドルを10%近くも大幅に上回っていること、各種の経済指数が世界的に悪化していること、さらには、株価の上昇が世界的な低金利政策の結果であり実質を伴ってないこと、の3つの理由から、この時点で、証券ファンドの売却を勧めた。この稿が出版される10月には予想的中しているかどうか、興味深く見守っている。

本稿で、マーケットの停滞期には証券ファンドをバランスファンドにシフトするように勧めた。しかし、株価が下がりだしたときには、もっと積極的な防御策を採ることを勧めたい。それには、バランスファンドではなく、さらに安全で為替リスクのない日本債券ファンドがいい。危ないと思ったときには大胆にハイリスクファンドもバランスファンドも殆ど日本債券ファンドに切り替えて、様子を見ることを勧める。米国でも低迷期には証券ファンドを債券ファンドに切り替えるのが常識だが、日本では為替リスクがあるので、米国の債券ファンドは、利回りはいいが避けたほうが多い場合が多い。日本債券ファンドでも銀行預金よりは良いリターン（3%程度）が得られ、賢明な投資戦略となる。そして、NYダウ平均値がフィボナッチ級数に基づいた予測を5%程度下回るまで待つのがいいだろう。しかし、証券ファンドに戻す時も大胆に戻すのが良い。

(通信 昭和32年卒 34年修士)