

Money meets the Int

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか?

執筆 エリック・ガワー + 榎山 寛
Eric Gower Masuyama



93年のクリントン大統領就任以来、好調を維持する米国経済。その原動力として注目されているのが、インターネット関連企業だ。「Money meets ~」第二部では、投資対象としてのインターネットを企業別に考えてみたい。今回は連載のイントロダクションをしたうえで、第一回としてYAHOO INC.を取り上げる。

この記事は特定の金融商品への投資を勧誘するものではありません。運用は目的を持って自己責任で行ってください。

Chapter

1

四半期ごとに売り上げを伸ばす ワールドワイド「情報仲買人」Yahoo!

投資対象としての ネット関連企業

インターネットとおカネの関係が注目を集めている。記憶に新しいところでは、7月29日に米国で起きた殺人事件がある。オンライントレーディングの場を提供するオールテック・インベストメント (Jump01) のアトランタ支店で、かつて顧客として大損を出した男が銃を乱射したのだ。正確に言えば、犯人はインターネットではなく専用回線を使っていたと思われるが、オンライントレーディングに関する史上初の悲劇的な事件として、社会に与えたネガティブな影響は計り知れない。

一方、経済紙におけるネットへの興味を中心は、何と云っても「インターネット株」と呼ばれる一連の銘柄群だ。ほぼ「天井」を打った感はあるものの(8月4日現在)、数か月で5倍、10倍が当たり前といった株価の上昇ぶりは、ネットが引き起こしつつある情報産業革命の「目に見える」成果として、世界中でホットな話題となっている。映画『ユー・ガッタ・メール』(You've Got M@il)では、年配の女性がメグ・ライアンに向かって「私は、インテル株を6ドルのときに買ったのよ!」と言い放つシーンが印象的だった(8月4日現在、同社の株価は78 13/16ドルだ!)。コココーラ

米国を代表する大企業とネット関連企業の株価の推移



やボーイングといった米国の伝統的企業と、マイクロソフト、ヤフーといった銘柄の株価を比較すると、その変動の違いは明らかだろう(上グラフ)。

インターネットのブームが関連株の人気につながることは、ごく当たり前に見えるかもしれない。しかし、ここで注意しなければならないのは、ネット株への過剰とも思える期待は、やはりネットユーザーによって支えられているという点だ。強引なたとえで言えば、「甲子園球場の近所でプロ野球の人気投票をしているようなもの」なのだ。今、私たちに必要

ALL-TECH INVESTMENT GROUP, INC.
Jump01 www.attain.com
アトランタにおける銃乱射事件に対するコメントも掲載されている。

90%のプロが市場に勝てない

初めに強調したいのは、これが「個別米国株」売買をすすめる記事ではないということだ。プロのファンドマネージャーのうち90%は、インデックス(指数)と呼ばれるマーケットの平均変動値よりも劣った実績しか残していない。たとえば、世界の株式に分散投資する「AARP Global Growth Fund」【ARGGX】というファンド*をYahoo Financeで、S & P500というインデックス(株価指数)と比較してみよう。Jump02。グラフの赤い部分がS & P500だ。一時的な拮抗はあるものの、ファンドのほうが一方的に下回っている。結果論だが、このファンドを運用するマネージャーよりも、機械的に選ばれたインデックスのほうがベターであり、個別株投資とは、さらにそれの上を目指す方法なのだ。つまり、個別株を自分で選択するということは、圧倒的な情報量と経験値を持つプロの90%に勝つ自信があることを意味する。詳しくは拙著『日本は金持ち~』をご一読いただきたいが、日本の一般的な海外投資初心者には、マーケットとほぼ同じ成績を上げることができる「インデックスファンド」をおすすめしておきたい。また、特定の個別銘柄を推奨するつもりもまったくない。ここで伝えたいのは、ウォール街がインターネット株をどう考えているのかという一般的な話だ。



なのは、短期的なブームとしてではなく、もっと一般的にネットを捉え、実際に自分でも投資をしている人の目から見た「インターネット株」の現状把握ではないだろうか。別の言葉で言えば、インターネットを「投資対象」として、冷静に見てみようということだ。

本連載では『普通の日本人が金持ちになるべきだ』という刺激的な原題の著書(下写真)を持つ、日本在住の米国人投資家、エリック・ガワー氏に登場していただくことにした。その理由は、特定の企業に偏らない立場、61年生まれの「ネット世代」であること、日米の両方の状況を知っていることなどだ。なお、ここから後の原稿はガワー氏の英文メールや口頭での取材を元に、榊山がまとめたものだ。



『日本は金持ち。あなたは貧乏。なぜ?』
著者: R・ターガート・マーフィー、エリック・ガワー
発行: 毎日新聞社
価格: 本体1400円 + 税



Yahoo! Financeでは関心のある銘柄とS & P500を比較することができる(チャートの右下にある「vs S & P500」をクリック)。
Jump02 quote.yahoo.com/q?s=ARGGX&d=2ys

*このファンドを例に選んだ理由は、Yahoo Financeの「Symbol lookup」で「growth」を検索し、ABC順の最初に出てきたことによる。

インターネット銘柄の評価は可能か?

さて、インターネット株について考えるにあたり、米国で2番目の財産家(もちろん1番はビル・ゲイツ)にして現役トップ投資家の1人、ウォーレン・バフェットの話から始めてみよう。

ある新聞記者がバフェットに、インターネット株を評価するためのベストな方法は何か、と聞いた。彼は答えた。

「私がビジネススクールの教師で、テーマがインターネット株の評価だとすれば、私はたった1つの質問から成る試験をします。

『インターネット株の価値を正確に評価するには、どうすればよいか?』

そして、学生が少しでもそれに解答しようとしたら、その学生を落第にします」

これが、伝統的な方法でインターネット株を評価するときの、ごく一般的なコンセンサスなのかもしれない。つまりそれを「正確に」やる方法は誰も知らないのだ。インターネット企業の多くは、ビジネスをするうえで必要な物理的空間がとても小さく、結果として有形固定資産の簿価も少なく、ごく少数の重要な例外を除いて、現状では利益を上げていない。

では、いったいなぜ、ウォール街はインターネット株の価格を押し上げるのだろうか。それは、株式市場においては常に「過去」ではなく「未来」が見られているからだ。

ネットが今後も重要なメディアであり続けること、そしてそれがどれほど根源的に企業のビジネスのやり方を変革しつつあるのかは、ウォール街の誰もがきちんと理解している。ネットは「中間業者」を消滅させ、超効率的な在庫管理を可能にするサプライチェーンマネジメントによって、かつてないほどビジネスを効率化しているのだ。

Money meets the Internet!!

ウォール街は、なぜインターネット企業を愛するのか？

「Yahoo!」は 巨大な情報仲買人

我々が最初に取り上げるのはヤフー【ティッカー“YHOO”】だ。さまざまな側面で興味深い会社だが、投資対象として考えたときには特に興味をそそられる。

まず、ヤフーとは、あらゆる情報を非常に便利な形式で提示する巨大な「ワールドワイド情報仲買人」である。彼らが表明する目標は「誰でも、何でも、そして何時でも、あなたが何かにアクセスするときに来るべき唯一の場所」だ。5000万人近い登録ユーザーを持ち、ブランドとしての認知度が高く、国際的なプレゼンスを高めるのにも非常に積極的だ。地域独自のコンテンツ、言語、運営スタッフを持つサイトが世界中で19か所にのぼる。インターネット企業の中では数少ない「利益が出ている会社」でもあり、それが投資家への説得力となっている。

さらに、ヤフーはこの4月に、ブロードキャスト・コム社 **Jump 03** の買収を発表した **Jump 04**。これは、インターネット最大のテキストベース情報集団と、同じく最大の「ストリーミング」音・映像コンテンツ集団が結束したということなのだ。インターネットは、帯域幅の広がりによって、ライブあるいはアーカイブされたラジオ、ビデオ、映画、といったコンテンツを取り入れることが可能になり、さらに一層ユーザーを惹き付けることになる。そして、今後、帯域幅が広がることは確実なのだ。これが、ウォール街がエキサイトしている理由の1つである。

また、ヤフーは、熟練したプロのマネジメントがいて、支出を抑えながら収入を増やすことをうまくやってのける能力があることを証明している。96年4月の新規公開以来、四半期ごとの発表においてウォール街のアナリストによる利益予測を常に大きく上回ってい



YAHOO INC. (YHOO)

「Yahoo!」は、デビッド・ファイロとジェリー・ヤンという米国スタンフォード大の大学院生によって1994年4月に趣味的に始められたウェブの案内サービスだ。社名にもなっている「yahoo」とは、ガリバー物語に登場する野蛮人の意。初期には、主なサーバーの名前が「アケボノ」と「コニシキ」だったのは日本人の間でも有名。96年4月には株式を新規公開（IPO）。

Jump docs.yahoo.com/info/misc/history.html



Jump www.yahoo.com

Data

| |
|----------------------------|
| 本社：米国カリフォルニア州 |
| 設立：1994年4月 |
| 代表者：Jeff Mallett (CEO) |
| 株式取引市場：NASDAQ |
| Ticker Symbol：YHOO |
| 分類：Internet Info、Providers |
| 株価：121ドル（99年8月4日） |
| 時価総額：約271億4300万ドル |
| 発行株数：204,373,000株 |

るのだ。これがウォール街への更なるアピールとなっていることは間違いない（アナリストというのは、ネガティブな意味での「サプライズ」を非常に嫌うものだ）。

ヤフーのような「ポータル」サイトはいくつもあるが、グローバルなメディア企業としてのグランドビジョンを描いている会社は、今のところないと考えてよいだろう。また、ヤフーにとって最大の競合会社がアメリカオンライン【AOL】だと思っている人が多いが、私（ガワー）は、その比較自体に無理があると考えている。というのは、AOLは基本的にプロバイダーであり、月々の収入は会員からの「使用料」という形で、およそ予測がつかない。ヤフーはそうでないからだ。

ヤフーがユニークなのは、まったく新しいビジネスモデルを実践している点だ。インターネットを核としたビジネスという意味ではデル【DELL】やシスコ【CSCO】が挙げられるだろう。しかし、ヤフーは実体のあるものではなく、「スペース」を売っている。そしてその

スペースは無敵なのだ（よく考えれば、これはとんでもないことだ！）。彼らは、天気予報から、ニュース、ゲーム、オークション等々、ユーザーが好むコンテンツを、まさに「何でも」作り続けている。しかも、基本的にこれらのスペースは無料だ。重要なのは、アポロの宇宙飛行士たちが月面でやっていたように、旗を立てて「自分の場所」を確保すること。そしてヤフーは、その場所（サイト）に人々を来させることに成功しているのだ。

関連サイト

ブロードキャスト・コム社
Jump 03 www.broadcast.com

「ヤフーがブロードキャスト・コムを買収」
(ニュース)
Jump 04 www.hotwired.co.jp/news/news/
Business/story/2237.html

ヤフーの時価は高い? 安い?

ヤフー株を買うにはこのような素晴らしい理由がいくつもあるのだが、問題は“現在の評価額が果たして適正かどうか?”ということだ。

現在の株価と発行済株式数を掛けた額である「時価総額」は、8月4日現在、約247億ドルにもものぼる(Jump05)。これは、あらゆる意味で高値と言える。これから買うには遅すぎるだろうか? それは、投資家のリスク許容度と投資期間によるだろう。10年間持ち続けるつもりであれば、今の値段(121ドル)は、とても安いと考えられるかもしれない。ただ、短期の利益が目標ならば、その投資額の大部分を失ってしまう可能性もある。しかし、ここで思い出すべきなのは、すべての「エキスパート」たちが、ヤフー株が20ドルのときにも「非常な過大評価だ」と言っていたことだ。現在のような持続的な上昇は、誰一人として予測しなかったのだ。

ヤフーのようなインターネット株の「フルバリュ」を確定するのは、やはり非常に難しい。私(ガワー)が目注している点を1つ挙げるとすれば、それはやはり四半期ごとに上がっている「売上げ」(Revenue)の数字だ。ヤフーも他のインターネット企業と同じく、できるだけ早く成長し、ブランド力を築くことで、新しいワイルドフロンティアたるインターネットの空間での「土地の確保」に努めている。投

資家も、その会社の成長を示す数字として「売上げ」の上昇を期待するわけだ。もちろん、本来であれば「利益」(Earnings)も気になるところだが、インターネット株において、利益の上昇は、最初の数年、急成長の時期を経た「後」になると考えられる。それゆえ、ここでは「売上げ」に注目しておきたい。それを調べるには、「Stocksheet.com」(Jump06)、「FinancialWeb」(Jump07)が便利だ。

さて、インターネット株が、これからも現在のような高値を続けられるかどうかはまったく別の問題だ。インターネット業界の成長が鈍り、かつてのバイオテクノロジー関連株のように、人気が急速に冷え込む可能性も決して否定できない。いずれ、ウォール街が新興デジタル企業を「インターネット銘柄」と見る時代は終わり、単にネット上での存在価値を評価することになる。結局のところ、ビジネスの世界で生き残っていくためには、「あらゆる会社が」インターネットのクリエイティブな使い方を工夫しなければならなくなるのだ。

最後に、米国ヤフー株に興味はあるが、米国のオンライントレーディングで取引をするつもりのない人にとっては、日本のソフトバンク株を通じて、米ヤフーのオーナーシップに参加できることを付け加えておこう。ソフトバンクは、ヤフーの28%、日本ヤフーの50%の株を所有しており、ほかにも「E*Trade」や「E-Loan」「Buy.com」「TheStreet.com」など、数十種の「純粋」インターネット株に、積極的な投資を展開している。



Jump05 finance.yahoo.com/q?s=yhoo&d=y
*Mkt Capを参照



Jump06 [www.stocksheet.com/goto/?](http://www.stocksheet.com/goto/?Ticker=yhoo)
Ticker=yhoo



ファイナンシャルウェブ・コム社
Jump07 www.financialweb.com
投資関連情報が充実

YAHOO INC.の業績と株価

| | | 1998年 | | | 1999年 | |
|----|-----|----------|----------|----------|----------|-----------|
| | | 6月期(2Q) | 9月期(3Q) | 12月期(4Q) | 3月期(1Q) | 6月期(2Q) |
| 業績 | 売上げ | 4億1,200万 | 5億3,600万 | 7億8,300万 | 8億6,100万 | 11億5,200万 |
| | 収益 | -3600万 | 1億6,700万 | 4億700万 | 1億6,400万 | 2億8,300万 |
| 株価 | 高値 | 39.94 | 67.31 | 143 | 222.5 | 244 |
| | 安値 | 22.72 | 29.5 | 48.75 | 119.84 | 117.88 |

単位: ドル



[インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ] ご利用上の注意

このPDFファイルは、株式会社インプレスR&D(株式会社インプレスから分割)が1994年～2006年まで発行した月刊誌『インターネットマガジン』の誌面をPDF化し、「インターネットマガジン バックナンバーアーカイブ」として以下のウェブサイト「All-in-One INTERNET magazine 2.0」で公開しているものです。

<http://i.impressRD.jp/bn>

このファイルをご利用いただくにあたり、下記の注意事項を必ずお読みください。

- 記載されている内容(技術解説、URL、団体・企業名、商品名、価格、プレゼント募集、アンケートなど)は発行当時のものです。
- 収録されている内容は著作権法上の保護を受けています。著作権はそれぞれの記事の著作者(執筆者、写真の撮影者、イラストの作成者、編集部など)が保持しています。
- 著作者から許諾が得られなかった著作物は収録されていない場合があります。
- このファイルやその内容を改変したり、商用を目的として再利用することはできません。あくまで個人や企業の非商用利用での閲覧、複製、送信に限られます。
- 収録されている内容を何らかの媒体に引用としてご利用する際は、出典として媒体名および月号、該当ページ番号、発行元(株式会社インプレス R&D)、コピーライトなどの情報をご明記ください。
- オリジナルの雑誌の発行時点では、株式会社インプレス R&D(当時は株式会社インプレス)と著作権者は内容が正確なものであるように最大限に努めましたが、すべての情報が完全に正確であることは保証できません。このファイルの内容に起因する直接のおよび間接的な損害に対して、一切の責任を負いません。お客様個人の責任においてご利用ください。

このファイルに関するお問い合わせ先

株式会社インプレスR&D

All-in-One INTERNET magazine 編集部

im-info@impress.co.jp