

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？

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



米国インターネット企業の魅力とは何なのか？
ユーザーとしては馴染みがあっても、
投資対象となると、知らないことが多いものだ。
「Money meets ~」第二部では、新しいビジネスモデル
のネット企業を、個人投資家の立場から考えてみる。
今回は、日本でもブームになりつつあるオークション
サイトの「eBay」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 3 ビジネスのルールを書き換える ネットオークションのパイオニアeBay

4匹目の 「ゴリラ」を探せ！

いわゆる「インターネット企業」には、大別して3つの種類がある、インターネット利用のためのハードやインフラなどを提供する会社、OSも含めてソフトを売る会社、そしてオンラインでの純粋なサービスを提供する会社だ。それぞれを代表するのは、インテルやシスコ、マイクロソフト、ヤフーといった企業だろう。そして、アメリカの投資家の間では、こうした企業が「アルファ・ゴリラ」と呼ばれることがある。それは、ジェフリー・A・ムーアというアメリカの投資家の著書『ザ・ゴリラ・ゲーム / ハイテクビジネスの勝者を選ぶ』(“Gorilla game, the” Picking winners in high technology)から来た言葉だ **Jump01**。

ハイテク業界では、ある業種において1社が「ゴリラ状態」、つまりパワフルすぎて誰も手が付けられない状態になるという意味なのだ。「アルファ」とは、もちろん「最初の」ということで、インターネットビジネスは「1人勝ち」の傾向が強いため、その業種における「最初」であることが重視される。日本では、さしずめ最近のソフトバンクが、日本初のアルファ・ゴリラといったところだろうか。ムーアによれば、現在までのところ、アル

ファ・ゴリラは、インテル【INTC】、シスコ【CSCO】、マイクロソフト【MSFT】の3社しかない。ということは、冒頭に挙げた3分類における最初の2つ(=ハードとソフト)においてしか「ゴリラ」が出現していないことになる。そのためアメリカでは、次のゴリラを、ハードやソフトを売る企業からではなく、オンラインサービス業種で4匹目のゴリラを探している。そして英語の「ゲーム」には、動物ハンティングというニュアンスがあるため、ハイテク銘柄を物色することが「ゴリラゲーム」と言われるわけだ。そこで今回は、急成

長を遂げつつある「eコマース市場」のアルファ・ゴリラを探すべく、オンラインオークションの雄、eBay社(NASDAQ【EBAY】)を取り上げてみたい。

eBayとは、同社のサイトによれば「世界最初で、最大、最高のオンライントレーディングコミュニティ」である。ユーザーは、最初に無料の登録を行えば、品物がビンテージのパービー人形でも高速モデムでもハーレーダビッドソンでも、売り手としても買い手としてもオークションに参加できる。日本でも、コレクターなどから人気が高まりつつある。



アマゾンCOMの『ゴリラゲーム』紹介ページ
Jump01 www.amazon.com/exec/obidos/ASIN/0887309577/0/qid=939339019/sr=2-1/002-6312568-2621467



ゴリラゲームのオリジナルサイト
Jump01 www.gorillagame.com

オンライン ガレージセール誕生

eBayは根本的に新しい会社だ。1995年9月、ピエール・オミジャーは、熱心な「PEZ」コレクターである妻を手助けしたくてeBayを創設した（PEZとは、アメリカにあるキャンディーの名前。ケースの種類がさまざま、子供やコレクターたちの収集の対象となっており、日本にもファンが多い）。そして、これはオミジャーの功績と言うべきだが、彼は、ごく普通の人々が同じような趣味を持つ人と出会い、さまざまな品物を売買するための場所としてインターネットを活用することを早くから予見していた。それがeBayとオンラインオークションという仕組みを誕生させたのだ。

世の中には、自分の持っているもの、ジャンクとも呼べる品々を売り買ひすることが好きな人が多い。しかし、eBayが出現するまで、ほとんどの人は新聞の「売ります。買います欄」やアンティークショップ、ガレージセールで売買するしかなかった（ところで、日本では一般の家で行われるガレージセールは

eBay INC. (ebay)

本文にもあるように、eBayは創業者オミジャーの妻との会話がきっかけで生まれたオンラインオークションの代表的なサイトだ。月間約15億ページビューを誇る。同社のミッションは「実用上、何でもがトレードできるようにヘルプすること」としている。最近では日本語のチャットやヘルプなども加わった。

 pages.ebay.com/community/aboutebay/overview/



Data

本社	米国カリフォルニア州
設立	1995年
代表者	Margaret C. Whitman (CEO)
株式取引市場	NASDAQ
Ticker Symbol	EBAY
分類	Internet Software&Services
株価	151.69ドル(99年10月6日)
時価総額	約194億8,289万4,000ドル
発行株数	128,441,000株

 www.ebay.com

定着していないが、アメリカでは、いたるところで行われている）

そうした従来の方法における最大の問題は、文字どおり「ローカル」なことだ。自分の家の周囲数キロ圏内ではしか売買ができない。品物を見たり、取引をしたりするのに、物理的に移動しなければならないからだ。eBayは、モノを売買したがついてる人と、莫大な量の中古品のセレクションや大勢の買い手をネット上で引き合わせることで、そうした方法のすべてを変えてしまったのだ。eBayのビジネスモデルは、これまでの常識を超えている。「商品を手売り自身が各自で扱う」ということは「在庫」が存在しないのだ。そしてeBayは、自分のサイトで行われるすべての取引が

らわずかばかりの手数料を取っている。

この9月には、ひと月で250万回以上ものオークションがeBay上で行われた。これは、他のオンラインオークション会社すべてを足したより多い。登録会員数は600万人以上、カテゴリーは1600に分けられており、毎日、約25万もの新しいアイテムが売りに出されている。つまり、eBayとは「1日24時間、週に7日オープンしている全世界的なガレージセール」なのだ！

企業としてのeBayは、カリフォルニアのサンノゼ市にある大きな部屋の中に何人かの従業員がいるだけにすぎない。彼らは、パワフルなサービスを提供するアプリケーションを開発し、サーバーのメンテナンスをしている。eBayの運営コストは、技術者、カスタマーサービス、ちょっとしたマーケティングへの人件費と家賃だけなのだ。何らかの製品を買ったり作ったりして、パッケージ化して売っているわけではない。長期的な債務がゼロなのだ。



eBay INC.【EBAY】の業績と株価の推移

		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	890万	1,290万	1,950万	3,400万	4,950万
	収益	10万	70万	150万	590万	80万
株価	高値	—	—	103.65	117.38	234.00
	安値	—	—	8.41	55.28	126.69

単位：ドル

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？

ネット株の中でも特に大きな変動率

eBayが、あまりにもたくさんのビジネスルールを書き換えているために、ウォール街の機関投資家の多くにとって、あるいは個人投資家にとっても、同社への投資は必然的とさえ言えるものだった。およそ1年前の98年10月8日、分割調整後の株価は8.5ドルだったが、99年4月の終わりには、なんと234ドルを付けた。たった半年で「30倍銘柄」になったのだ。昨年、4月に比べれば投資家の熱気は冷めてきたようで、8月初旬には75ドルまで下がり、9月下旬の現時点では142ドルに戻している。

アメリカでは未亡人や孤児といった人々が安定した収入のために株に投資することがよくあるが、eBayは彼女たちに勧められる銘柄ではない。この、とんでもない変動率を飲み込んで耐えられる人だけのものなのだ（それ以前に、超短期に自分の投資額が半減してしまうのがガマンできないような人はインターネット銘柄に投資すべきではないと思うが...）。142ドルで計算しても、過去1年のリターンは1300%にも上る。この上昇率は、すべての銘柄の中でトップ1%に入る。



他銘柄との比較に便利な「R/S」指標

ある銘柄のパフォーマンスを他の銘柄と比べる時の物差しに「Relative Strength」(R/S)がある (Jump02)。このR/Sは、投資する前に見る指標としてはなかなか優れている。277ページに、主な企業のR/S値をまとめてみた。伝統的な産業とネット関連企業で、R/S値も大きく違うのがわかるだろう。ここ1年のeBayのR/Sは「99」。つまり、市場で取引されているすべての銘柄の99%よりも高い上昇率を示しているということだ（ここ半年のR/Sは「48」に留まるが...）。R/Sの高さは、基本的に2つの方向で解釈することが

できる。

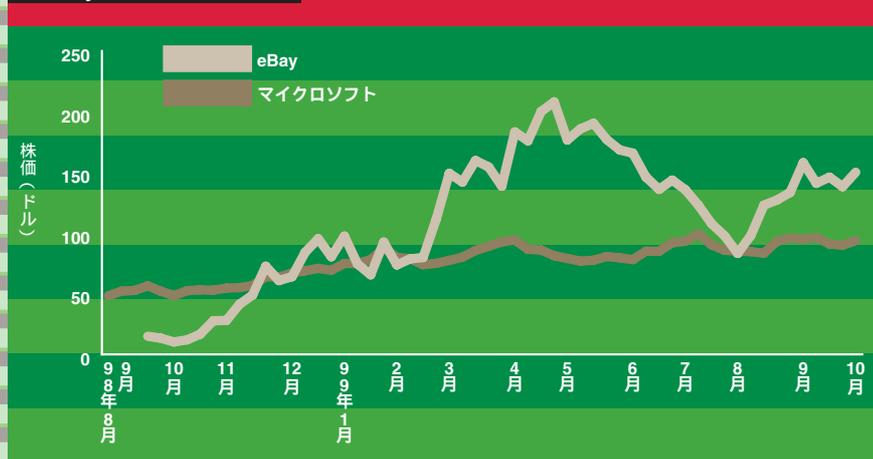
① 悪い：その銘柄は不自然に値が上がっており、あとは落ちるしかない。今後、上昇率を保つことは難しい場合。

② 良い：そのパフォーマンスの優秀さが持続し、マーケットがそれに答えると思われる場合。

私(ガワー)は、eBayを後者と見ている。そのR/Sの高さは、コンペティターに対する自信の表れだと思う。アメリカの株式市場では、多かれ少なかれ「効率的に」株価が決まる。マーケットが株価をその企業の「本来価値」に値付けしてもしなくても、あるいはあなた自身がマーケットのメカニズムをあまり信用していないとしても、ある種の「落ち着きどころ」が見えてくるものだ。そして142ドルという価格は、その状態にあると思われる。

しかし、この連載で強調してきたように、あなたが5年以上のスパンで考える長期投資家であれば、eBayの将来価値を前向きに考えるべきかもしれない。今のYahoo!がそうであるように、eBayが国際的になり、世界各地の言語で現地サイトをオープンし始めれば、180億ドルという現在の時価総額はたいしたものではなくなるかもしれない（インターネットでビジネスしているということ自体、ある意味でeBayはすでにインターナ

eBayの株価の推移



ショナルな存在だが、今のところオークションのほとんどはアメリカで行われており、また、その中でも多くの部分がサンフランシスコ・ベイエリアのものだ。

国際的な市場における中古品の価値とは、いったいどれくらいなのだろう。それはウォール街のアナリストにも、個人投資家にも、eBay自身にもわかっていない。明解にわかっているのは、eBayがとてもビジネスの焦点を絞った会社であり、成長しようという強い決意が見られる点だ。アマゾンコム、フェアマーケット（デル、マイクロソフト、エキサイト、ライコスのコンソーシアム）といった他のコンペティターとは異なり、オークションがeBay唯一のビジネスなのだ。

また、つい先日（10月初旬）、eBayはクルマなど、移動させるのが難しい大きな品物のため、アメリカ国内に25か所の「地域別」サイトを設けることをアナウンスした。サンフランシスコエリアのeBay、ニューヨークのeBayといったものができるわけだ。もちろん、前述したような国際的な展開も構想しており、彼らは、世界的な規模に成長する意思をはっきりと持っていることがわかる。

eBayの強みは マインドシェア

eBayには、とても強い「マインドシェア」(mindshare)がある。ネット上で何かを個人売買するとき、ほとんどの人は自動的にeBayのことを思い出す。先にも書いたように、オークションの数が他のコンペティターすべてを合わせた数よりも多いため、売り手も買い手もeBayのサイトに引き付けられ、それを見てまた別の人がユーザーになるという、好

い循環を生んでいるのだ。

eBayのもっとも魅力的な特徴とは、世界中の誰にでもインスタントな手段でオカネを稼ぐ方法を提供したことだろう。どんな人でも、結局のところは何かを売ったり買ったりして生活しているものだ。ユーザー自身が利益を得る可能性こそが、eBay人気の原因なのだ。また、コレクターズアイテムにおいて顕著だが、長年探してきたものがeBayなら見つかるかもしれないという期待も見逃せない魅力の1つだ。

まったく新しい ビジネスモデル

eBayのビジネスモデルは、根本的に新しく、スケールの大小を問わない。人々がモノを売り買いすること、そのプロセスで利益を得ることの定義さえ変えてしまっているのだ。そして、そんなビジネスモデルはこれまでになかったため、ウォール街は混乱している。と言ってもこれまでのところ、投資家は明らかにそれを好ましく受け取っている。eBayが、そのサイトを完璧に保ち続けてゆくことができれば、eコマースにおける「アルファ・ゴリラ」状態を持続できるだろう。

しかし、eBayのすべてがバラ色なわけではない。複数のオークションサイトにあるアイテムを一括して検索できるサービスには、eBay内の検索を「知的財産権を侵害するもの」と警告したが、相手のAuctionwatch社は抗戦の構えを見せている(Jump03)。一方、人間の内臓やさまざまな銃、マリファナといった違法な物品の取引が、一部のマスコミでは問題視されている。eBayで売買が禁じられている物品のリストはウェブで見ることが出来る(Jump04)。だが、eBayは「コミュニティーウォッチ」という名の自警団的な組織を作り、ユーザーに違法品売買の報告を促すなど、適宜、対策はとっているように見える。同社の重役の1人は最近のインタビューで、同社が当局に対して最大限の協力をしており、サイトをできる限りクリーンで安全に保つべくコンスタントな努力を行っている」と述べた。

ここで注意すべきなのは、eBayがメンテナンスのためと称してサイトをクローズするたびに、株価が下がっていることだ。そして、最近その「メンテ」の頻度が増えているように見える。サイトの管理と同じで、経営者が

会社の管理をうまく行えば、eBayは、この世でもっとも浮気的な人々、ウォール街の機関投資家に愛され続けることができるだろう。

本稿締め切り後、eBayはサーバー、ルーターなどの管理をアウトソーシングすることを発表した。

Jump05



オークションウォッチ社によるeBayへの反論。「警告は反インターネット的」としている。
Jump03 www.auctionwatch.com/company/pr/pr5.html

eBayの売買禁止物品リスト。単語を見ただけでネットのダークサイドが見えてくる。
Jump04 pages.ebay.com/aw/prohibited-items.html

サーバー管理などをアウトソーシングする決定のプレスリリース。
Jump05 pages.ebay.com/community/aboutebay/releases/index.html#2

主な企業のR/S値	
eBay【EBAY】	98.90%
AOL【AOL】	97.20%
ヤフー【YHOO】	94.30%
シスコ【CSCO】	92.10%
マイクロソフト【MSFT】	86.80%
IBM【IBM】	83.80%
GE【GE】	79.00%
ボーイング【BA】	66.90%
ジレット【G】	32.40%
コカコーラ【KO】	23.60%



[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