

平成 20 年 10 月 20 日

TD 勉強会 情報 345

1. AA, DL, CO, WN 第 3 四半期決算
2. インド航空業界の苦悩
3. エアバス、経済変動にたじろがず
4. その他のニュース



1. AA, DL, CO, WN 第3四半期決算

AA, DL, CO, WN 4社の第3四半期決算が発表された。各社は、燃油費高騰により大幅減益となった。Southwest (WN) は、過去17年間で初めて四半期欠損を計上した。

	4Q08 NP	特別項目 除去後	4Q07NP	備考
AA	+\$45m	▲\$360m	+\$175m	子会社売却益\$432m 計上
DL	▲ 50	▲ 26	+220	DL+NW 合併年内予定
CO	▲236	▲145	+241	ハリケーンなど悪天候による減収発生
WN	▲128	+ 69	+162	ヘッジ損▲\$247m 計上

AA と DL の CEO は、今後の見通しについて異なる意見を述べている。

AA CEO Gerald J. Arpey は、悲観的な発言をしている。

- ・ 燃油費が下がったと言っても、過去のレベルからは未だ大きな開きがある。燃油費の動向は不安定であり、航空会社はどうしてもこの変動に左右されてしまう。
- ・ 国内線の L/F は低下するだろう。プレミアム需要が減少している。

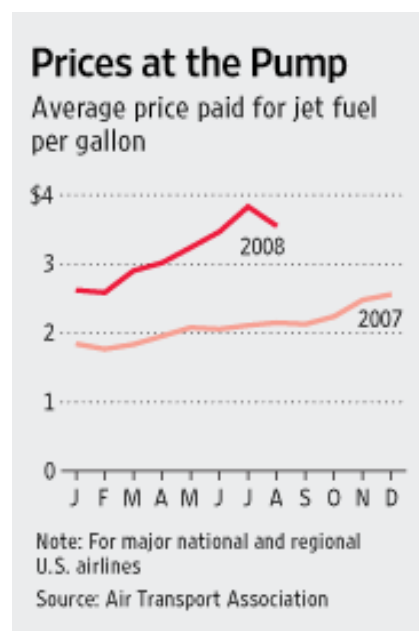
DL CEO Richard Anderson は、次のように強気の発言をしている

- ・ 燃油費の低下が景気後退による需要の減少を相殺するので、これが経済の低迷をヘッジしている。
- ・ 11月と12月の国内線は供給削減の為に昨年同様の L/F を達成するだろう。
- ・ 燃油費が現在レベルで推移するならば、数百万ドルの利益を達成する可能性がある。

CO 会長兼 CEO Larry Kellner は ;

- ・ 燃油費の下落は極めて好ましいが、一方で今度は景気後退による需要の減少による大きな影響を受けている。
- ・ 景気が何処まで下がるのか予断を許さない状況だ、と語っている。

WN CEO Gary Kelly は ;



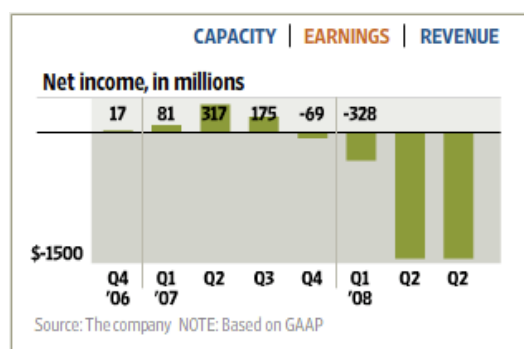
- ・ 将来の燃油費ヘッジについては、全く心配していない。
- ・ 燃油費が更に低下するならば、de-hedge を検討するかも知れないと言っている。

各社の収支の概況は、以下の通りである。

(1) American Airlines

- +\$45m のネット利益を達成した。しかし、子会社 American Beacon Advisor の売却益 (\$432m)、退職者一時金と A300 型機リース変更による航空機材費の合計▲\$27m の特別費用項目を除去すると、実質的には▲\$360m のネット欠損となる。(退職者一時金支給と航空機材費の残余额 \$121m が 第 4 四半期に計上される。)
- 営業損益ベースでは、▲\$216m の欠損となった。前年同期比▲\$535m の減益となる。
- 収入は、イールド増 (+13%) が貢献し +8%増の \$6.4bn を達成した。既予約便変更手数料、アップグレード、機内販売、受託手荷物料金などのその他の収入は +14.3%増の \$577m となった。
- メインライン供給は▲3.0%減、L/F は 82.2%へ▲1.7%p 低下した。
- 燃油費は、\$2.7bn に +\$1bn (+56%) 増加した。ガロン当たりのジェット燃油費は、\$2.165 から \$3.567 に +65%増加した。メインライン CASM は、13.99 へ +22% 上昇した。燃油費と特別費用項目を除去した場合の CASM 増率は +4.3%となる。
- 燃油ヘッジは、第 4 四半期の予定消費量の 38%を原油価格 \$116/バレル (ジェット燃料\$3.33/ガロン) でヘッジした。
- 資産売却約 \$300m、航空機ローンランザクション約 \$500m、American Beacon Consultant 売却 \$480m、クレジット ファシリティーからの引き出し \$255m により流動性を強化した結果、期末の現金保有残高 (含短期投資) は、\$5.1bn となった。
- 期末の総負債額 (長期負債+キャピタルリース債務+空港施設免税債元金+航空機オペリス債務の合計) は \$15.4bn となる。これは前年同期末の\$16.6bn よりも▲\$1.2bn の減少となる。ネットの負債総額 (負債総額 - 現金保有残高) は、\$10.7bn となり前年同期末の\$11.2bn よりも▲\$0.5bn の減少となる。
- 第 3 四半期に、確定給付年金基金に \$78m を繰り入れた。
- 第 4 四半期供給を▲8%減少させる。路線別供給の前年度同期比較は次表の通り。

	国内線	リジョナル	国際線	合計
4Q08	▲12.5%	▲0.6%	▲10.8%	▲8.4%
2008	▲6.2%	▲5.7%	+0.6%	▲3.9%
2009	▲8.5%	▲9.5%	▲1%	▲6%



【第3四半期 決算】

(上段→下段：3Q'08→2Q'08→1Q'08→4Q'07)

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金 同等物
A A	6,421 (+8.0%)	-216 (319)	45 (175)	41.9 (-3.0%)	14.34 (12.67)	82.2 (83.9)	13.99 (11.45)	356.7 (216.5)	5.1bn (5.8bn)
	6.179 (+5.1%)	-1,290 (467)	-1,448 (317)	41.7 (-2.2)	13.76 (12.68)	82.5 (83.6)	15.80 (11.14)	317.3 (207.5)	5.5bn (6.4bn)
	5,697 (+5.0%)	-107 (248)	-328 (81)	41.0 (-1.5%)	13.48 (12.82)	79.1 (78.1)	12.63 (10.91)	273.2 (184.2)	4.9bn (5.9)
	5,683 (+5.3%)	-69 (185)	-69 (17)	42.2 (+0.4%)	13.23 (12.77)	80.2 (78.8)	12.01 (10.92)	239.7 (187.6)	5.0bn

(注) ASM～Fuel 迄の各データは、メインライン数値

□

(2) Delta Air Lines

- ▲\$50m の欠損を計上した。これから特別費用項目を除去すると、第3四半期の損失は▲\$26m となる。
- 収入は、イールドの上昇 (+7.5%) が貢献し +9% 増加した。貨物収入は国際線を中心に+35%増加し \$162m となった。その他のネットは、旅客手数料増と第三者 MRO 収入増 (+23%) により \$579m となった。
- メインライン供給は +0.5% の微増で、L/F は +1.1%p 増の 84.2% となった。
- 燃油費は、+54% 増加して \$1,952m となった。ガロン当たりのジェット燃料費は、\$2.21 から \$3.45 に +56% 上昇した。燃油ヘッジは、次表の通り。

	ヘッジ率	J 燃油キャップ
4Q08	69%	\$3.22
1Q09	69%	\$3.33
2Q09	45%	\$3.39
3Q09	25%	\$3.34
4Q09	14%	\$2.99
2010	5%	\$2.93

- メインライン CASM は +18% 増加して \$11.96 となった。燃油費と特別費用項目を除去した場合は、+3% 増の \$6.72 となる。
- 流動性強化のために、リボルビング クレジット ファシリティ全額 (\$1bn) を借り入れた。第3四半期末の流動性 \$3.1bn 確保した。
- 路線別の旅客収入とイールド及び供給の前年同期比較は次表の通りである。国際線の供給は全供給の 41% を構成するまでに拡大した。

	旅客収入	イールド	供給
国内線	\$2,058m	5.3%	-9.8%
大西洋線	1,402	14.0%	16.8%
ラ米線	365	17.1%	2.1%
太平洋線	96	6.5%	80.1%
メインライン計	3,921	8.9%	0.5%
リジョナル	1,057	8.1%	-11.9%
システムワイド	4,978	7.5%	-1.4%

- 第3四半期のハイライト：
 - ・ 定時性トップグループを維持した。 手荷物誤操作を▲40%削減した。
 - ・ AirCell の機内インターネット無線システムを採用し、国内線フリート 330 機全機に Wi-Fi 機器を装備する。
 - ・ B737-700 型機×4 機を受領した。 ATL=Mumbai と=Kuwait の 2 路線を 11 月より開設する。
 - ・ B767-200 型機用のフルフラット座席を開発し、2009 年夏期ダイヤより LHR 路線に投入する。
- 年内の DL+NW 合併に向けて、諸準備を進めている。

【第3四半期決算】

(上段→下段： 3Q'08→2Q'08→1Q'08→4Q'07)

	REV million	OPP. million	Net P. million	ASM billion	Yield* cent	L/F* %	CASM cent	Fuel* ¢ガロン	現金 同等物
D L	5,719 (+9%)	131 (453)	-50 (220)	34.8 (+0.5%)	14.65 (13.63)	84.2 (83.1)	11.96 (10.13)	345 (221)	3.1 (3.0)
	5,499 (+9.9%)	-1,087 (490)	-1,044 (1,592)	32.9 (+2.4%)	14.78 (14.23)	83.3 (82.8)	15.67 (10.41)	313 (209)	3.3bn (3.7)
	4,766 (+12%)	-6,261 (155)	-6,390 (-130)	30.27 (+2.4%)	14.54 (13.71)	78.1 (77.1)	31.84 (10.01)	285 (193)	3.6bn** (4.0)
	4,683 (+10%)	-2 (+6)	-7 (-1,981)	31.3 (+3.6%)	13.91 (13.28)	78.1 (77.5)	10.79 (10.42)	261 (207)	3.3bn

*= リジョナル運営を含む。 DL は、2007 年 4 月 30 日に Chapter 11 を離脱した。 従って 2007 年と 2006 年収支には、Chapter 11 の特殊要因が影響している。

□

(3) Continental Airlines

- ▲\$236m の損失を計上した。 但し、特別費用項目 \$91m を除去した場合は▲\$145m の損失となる。 ハリケーン Ike の影響で、凡そ▲\$50m 収支への影響が発生した。
- 収入は +8.8%増の \$4.2bn となった。 メインライン供給は▲0.9%減少し、イールドは +13%増加した。 L/F は▲1.54%低下して 82.9%となった。

- 燃油費は、\$1.5bn へ +68%増加した。 ジェット燃油単価は、ガロン当たり \$3.85 へ +75%増加した。 第3四半期で▲\$63mのヘッジ損を計上した。 2008年の9ヶ月間では \$78mのヘッジゲインとなる。
- CASMは\$13.19に +22%増加した。 燃油費コンスタントとし特別費用項目を除去した場合は▲2.8%の減少となる。
- 路線別の状況は下表の通りである。(増率は前年同期比)

	旅客収入	同増率	RASM 増率	ASM 増率
国内線	\$1,482m	2.4%	6.8%	-4.2%
大西洋	917	13.4%	6.0%	7.0%
ラ米線	465	15.7%	14.9%	0.7%
太平洋	282	0.6%	8.6%	-7.4%
メインライン計	3,146	7.1%	8.0%	-0.9%
リジョナル	614	7.2%	0.9%	6.2%
システムワイド計	3,760	7.1%	7.3%	-0.1%

- 定時性 77.0%を記録した。 就航率は 97.9%であった。(ハリケーン Ike による影響を除去すると 99.2%に上昇する。) 定時性実績が、ネットワークキャリアの上位 3 以内にリストされたので、社員 1 人当たり \$65 が支給された。(1 位の場合は \$100) (定時性 80%以上を確保した場合にもインセンティブが支給される。)
- 確定給付年金に \$18m を繰り入れた。 今年累計繰入額は \$102m となり、必要とされる最低繰入額をクリアした。
- B777 型機×2 機の導入を 2009 年から 2010 年に延期する。 2009/2010 年導入予定の狭胴機×16 機を 2011 年以降に延期する。 この結果、2009 年導入機材は、B737×14 機、2010 年導入機は B737×12 機 + B777×2 機 + B787×2 機となる。
- 2009 年秋から長距離線使用の B777 型機と B757 型機にライフラット座席を C クラスに投入する。 2010 年からの B767-400 型機×12 機と B787 型機にもこの座席を装着する。
- 7 月に、大西洋路線で競争法適用免除を受けているスターアライアンスへの加盟を、米運輸省に申請した。

【第3四半期 決算】

(上段→下段：3Q'08→2Q'08→1Q'08→4Q'07)

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金** 同等物
C O	4,156 (+8.8%)	-152 (280)	-236 (241)	26.9 (-0.9%)	14.10 (12.84)	82.9 (84.3)	13.19 (10.85)	385.6t (220.5t)	2.9bn (3.0)
	4,044 (+9.0%)	-71 (263)	-3 (228)	26.9 (+2.0%)	13.55 (12.78)	81.7 (83.5)	12.45 (10.82)	345.45t (207.8t)	3.4bn (3.18)
	3,570 (+12.3%)	-66 (64)	-80 (22)	25.2 (+4.8%)	13.45 (12.55)	78.8 (79.1)	11.79 (10.56)	279.65t (189.4t)	約 2.5bn (2.64)
	3,523 (+11.6%)	80 (20)	71* (-26)	25.4 (+6.1%)	13.03 (12.11)	79.7 (80.2)	11.08 (10.64)	250.8t (200.6t)	約 2.8bn

* = は税前利益 ** = unrestricted cash and short term investments

(注) ASM～Fuel 迄の各データは、メインライン数値

□

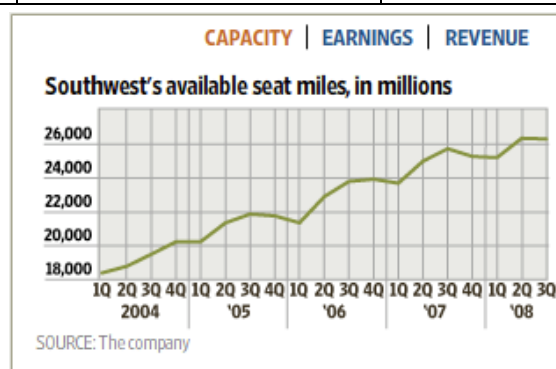
(4) Southwest Airlines

- 燃油費ヘッジの損失▲\$247m の計上が影響し、過去 17 年間で初の損失▲\$120m を計上した。70 四半期連続利益計上は達成できなかった。特別費用項目を除去した場合は、+\$69m の利益計上となる。
- 収入は、前年同期比 +11.7% 増の \$2.89bn となった。供給は+2.2% 増、イールドは +16.5% 増であった。L/F は▲5%p 低下して 71.6% であった。
- 燃油費は、+51.5% 増の \$1bn となった。ジェット燃油単価はガロン \$2.44 に +44.4% 増加した。燃油ヘッジによるゲインは \$448m であった。
- Southwest の将来の燃油ヘッジ価格が、最近の石油価格の下落（10 月 16 日バレル \$70 を下回る）により、市場価格よりも高くなってしまったために評価損が発生した。CEO Gary Kelly は、「将来の燃油ヘッジは全く心配していない」、「原油価格が一層下落するのであれば、de-hedge を検討する」と語っている。
- CASM は、\$10.67 に +17.4% 上昇した。燃油費と特別費用項目を除去した場合は、+6.5% 増の \$6.86 となる。
- 2008 年に B737-700 型機×26 機を受領した。今年に予定されている残る 3 機についてはボーイング社のストライキにより年内のデリバリーは困難な状況となっている。第3四半期に B737-300 型機×8 機のリース機を返還した。第4四半

期に更に3機を返還する。従って、2008年末のフリートの増機はネット +15機となるだろう。2009年の供給拡大は、今のところの+1%を予定している。第1四半期は、▲5%から▲6%の供給減となるだろう。

➤ 燃油ヘッジの状況は、下表の通りである。

	推定消費量に対する ヘッジ量	バレル当たりヘッジ 原油価格
4Q08	85% (4Q07: 90%)	\$62 (4Q07: \$51)
2009	75%	\$73
2010	50%	\$90
2011	40%	\$93
2012	35%	\$90



【第3四半期決算】

(上段→下段：3Q'08→2Q'08→1Q'08→4Q'07)

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金 同等物
W N	2,891 (+11.7%)	86 (251)	-120 (162)	26.2 (+2.2%)	14.70 (12.61)	71.6 (76.6)	10.67 (9.09)	244e (169)	3.4bn (1.5)
	2,869 (+11.1%)	205 (328)	321 (278)	26.3 (+5.4%)	13.86 (13.02)	75.2 (76.1)	10.12 (9.03)	229 (161)	4.8bn (2.1)
	2,530 (+15.1%)	88 (84)	34 (93)	25.1 (+6.4)	13.72 (13.11)	69.8 (68.0)	9.69 (8.93)	198e (164)	3.1bn (1.9)
	2,492 (+9.5%)	126 (174)	111 (57)	25.2 (+5.6%)	13.64 (13.04)	69.3 (70.2)	9.37 (8.79)	187e (155)	2.7bn (1.7)

□ ■

FT.com, 10/13, 15-16/2008; channelnewsasia.com, 10/15/2008; wsj.com, 10/17/2008

2. インド航空業界の苦悩

大きな躍進を続けて来たインド航空業界が苦しんでいる。インドの航空旅客需要は、2003年に航空自由化が実施されて以来、過去3年間 毎年 +20% ~ +30%増で拡大して来た。2007年では +33%も増加した。そして2004年のタッタの600万人が、2007年には4,300万人に拡大した。

しかし今年の1月~6月まで +7.5%増を記録した後、経済の減速と運賃値上げにより需要が低下し始めている。IndiGo Airlines, SpiceJet, GoAirなどの新興LCCは、生残る為に運賃を値上げし、コストを骨まで削っている。最近では、インド国内線各社のL/Fが50%以下に低迷している。

インドの航空業界は、昨年に▲\$938mの欠損を計上し、今年には、それが▲\$2bnに膨れ上がると予想されている。数社が燃油費の支払いを滞らせている。

インド最大の民間航空会社Jet Airwaysと、その仇敵Kingfisherが、コスト削減で提携することとなった。コードシェアリング、燃油共同購入、地上ハンドリング、客室乗務員のシェア、マーケティングの面で協調する。両社合計で、インド国内線市場の60%のシェアを誇る。しかしこの提携が両社の合併に繋がることは無いだろうと、アジアの航空コンサルタント最大手Centre for Asia Pacific Aviationは語っている。この宿敵同士間の提携は、インド航空業界の苦境を良く物語っている。

Jetは、1月に予定していたMumbai=上海=SFO線の開設を中止し、供給を▲15%削減する。そして、LCC子会社JetLiteの設立を棚上げすることを決定したほか、総従業員13,000人の内▲1,900人をレイオフする。Jetは、燃油費\$53.2mの支払いを滞らせている。

Air Indiaは、膨れ上がった社員33,000人のほぼ半分の▲15,000人に対して3年~5年間の無休休暇を取らせることを検討している。同社のフリートは145機で、1機当たりの社員数では世界最大の航空会社(非効率な)の1社に数えられている。この計画は強力な組合の反対に遭い実行が困難視されている。Air Indiaは、今年度に▲\$800mの欠損を計上すると予想されている。

Kingfisher 航空は、余剰リース機を返還し新造機の導入を延期する措置を講じた。同社は、今後数ヶ月間に導入予定の 32 機のデリバリー延期をエアバス社と交渉している。同社は、\$12.4m の燃油費の支払いを滞らせている。

Federation of Indian Airlines は、政府に対して無利子の \$1bn の緊急 3 年融資、燃料税の減額（インドのジェット燃料は、外国よりも +60%以上高となっている）、管制や空港使用料の▲50%値引きを要請しているが、財政難に悩む政府は、来年 2 月の総選挙を目前にして重い腰を上げようとならない。

インドでは過去 12 ヶ月間で、既にコンソリデーションが開始されている。昨年 12 月、Kingfisher は LCC Air Deccan の 50%を買収した。国営の Air India と Indian が合併し、Jet は Air Sahara を買収している。 ■

wsj.com, 10/15/2008

3. Airbus Appears Unshaken by Economic Turbulence

エアバス、経済変動にたじろがず

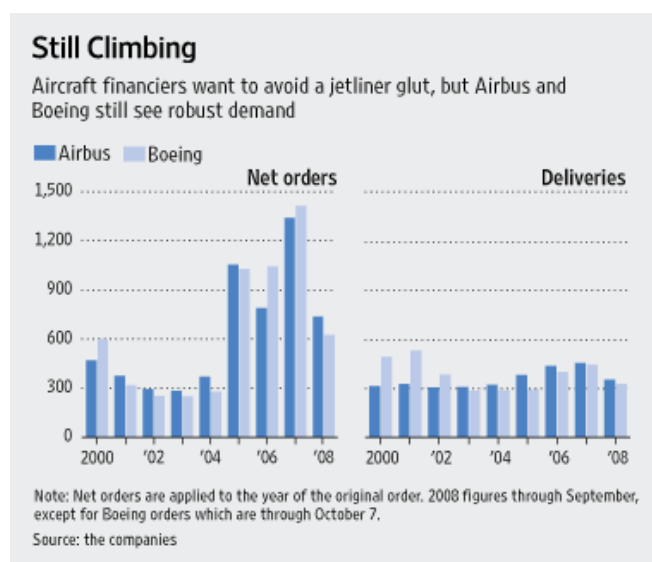
エアバスが、大きな発注残と 主要市場からの強力な需要に支えられて、今の所は経済低迷に影響されずに済んでいる。しかし、航空機リースやファイナンスに携わっている人たちは、新造機需要の緩和と 航空機価格の低下を懸念している。

航空機価格の低下は、エアバスの収入を引き下げると同時に 航空会社の機材購入能力に影響を及ぼすだろう。航空会社の保有するフリートの価格が、新造機購入ファイナンスの担保物件にされているからだ。

現時点では、エアバスとライバルのボーイングの業績は好調に推移しているようだ。多くの航空会社は、需要が減少しているにも拘らず、燃費性能の良い新造機への機材更新に励んでいる。それに加えて、資金が豊富なペルシャ湾岸諸国が新造機の大量発注を行っている。

エアバスは、今年 737 機（取消後数値）を受注し、過去最大の約 470 機をデリバリーするだろう。そして、向こう 2 年間で +20%の増産体制を整備する。ボーイングは、今年 623 機を受注し 9 月 6 日スト突入以前に 325 機をデリバリーした。しかし、ストが終了しても生産再開後の増産は予定していない。両社は、来年デリバリー予定の

殆どの機材のファイナンスが完了していると言っている。しかし、信用市場の収縮で既存のファイナンスですら影響を受ける場合がある。ファイナンス当事者が、旺盛な航空機需要は長続きしないと予想している。彼等はエアバスの製造過剰となるケースを恐れている。ドイツ銀行は、今年のエアバス顧客の発注取消と納期延期が150機以上になると予想している。



4. その他のニュース

旅行流通・TD

(1) 加州ホストエージェンシー ジョイスターで異変

加州の大手ホストエージェンシーの Joystar で、幾つかの独立契約者（independent contractors）に対するコミッションの支払いが滞っている。また同社は、独立契約者が知らない間に、加州とフロリダ州の旅行販売業者登録を失効させた。過去1年間で最高値53セントを付けた株価は9月23日には1セントを付けた。独立契約者は、ホストとサプライヤー間のトラブルで、既に Royal Caribbean クルーズと InterContinental Hotels Group の Joystar 経由予約のコミッション取得に失敗している。9月最終週には、スタッフ5人（全従業員の14%に相当）を解雇した。一連の問題が、独立契約者のホスト変更を促している。(DTW, 10/9/2008)

(2) チューイー (独) チューイトラベル完全子会社化断念

Tui (独) は、10月15日、子会社の欧州最大旅行オペレータ Tui Travel (英) の残余株49%の買収意図は現時点では無いと語った。 Tui の Hapag-Lloyd 売却決定を受けて、週始め +21%の大幅な値上がりを示した Tui Travel 株は、この発表を受けて▲22%下落し 194.4 ペンスを付けた。 Tui は、Hapag-Lloyd の売却益は、ツーリズム事業の拡大に使う計画であると表明していた。 Tui は、今後も Tui Travel の完全子会社化を検討して行くと言っている。 Hapag-Lloyd の売却手続きが終了するのが来年初めとなること、株主への売却益の返還を求められていることなどが、今回の Tui Travel 買収中止に影響した模様。

Tui Travel と Thomas Cook は、2007年に英国とドイツの旅行会社間で合併を行っている。 Thomas Cook (独) は MyTravel (英) と合併し、その1ヶ月後に Tui の旅行事業部門 (含 Thomson) が First Choice (英) と合併して Tui Travel を設立した。(FT.com, 10/16/2008)



(3) 独立契約者詐欺で、AA が 6 億円のデビットメモ発行

AA が、最近、テキサスの旅行社に対して \$6m のデビットメモを発行した。 DM は、FFP ポイントの不正売買が絡む詐欺事件に対して発行されたもので、この旅行社はドエライ貧乏くじを引いてしまったことになる。 事件の経緯は次の通りである。

- ✓ 所謂アウトサイドセールス エージェントと呼ばれるペテンの Independent Contractor が旅行社と契約して、GDS の予約/発券システムへのアクセス権を取得した。
- ✓ そしてインチキな予約をでっち上げて FFP ポイントを獲得して、それを他人に売りさばいてしまった。

この詐欺では、239 トランザクションと 970 席が取り扱われた。 ARC は、最近旅行社に対して、インチキな独立契約者に注意をするよう呼びかけている。 そして GDS へのアクセス権を渡すのには慎重にならなければいけないと言っている。(DTW, 10/15/2008)

(4) 米政府、査証免除プログラムに+7 カ国追加

ブッシュ政権は、11 月 17 日から Visa Waiver Program に +7 カ国を追加する計画であると発表した。 新規 7 カ国は、チェコ、エストニア、ハンガリー、ラトビア、リトアニア、スロバキア、韓国。 これでプログラム参加国は合計 34 カ国となる。 参加国からの米入国者に対しては、来年 1 月から Electronic System for Travel Authorization (ESTA) が適用される。 ESTA に従って、旅券番号や旅程をインターネットで送付し出発前に事前のレスポンスを受けなければならない。 なお新規参加 7 カ国は、プログラム参加と同時に ESTA が適用される。(DTW, 10/16/2008)

空 運

(1) 英米路線 ヒースローに集中

英米路線を運航している航空会社が LHR 空港に集中している。

BA	ATL=LGW 3 月 29 日に LHR に移転	この結果 LGW は Orlando 便のみ
AF	LAX=LHR 冬期 SKD より運休	来春 LHR=NYC 開設
AA	今年初め LGW 全便を LHR に移転	LGW オフライン化
CO	今月末 LON 全便を LHR に移転	

(DTW, 10/10/2008)

(2) 中国東方航空 収支大幅減退

China Eastern Airlines の1月から9月の間の収支が、燃油費高騰と需要減少により急速に悪化している。同社の昨年1月から9月の純益は10.4億元であった。最終的収支の発表は、第3四半期決算が発表される10月29日に予定されている。

China Business News は、火曜日に、不特定筋の情報として、上海市が、同市が所有する上海航空株60%を東方航空に譲渡することを承認したと報道した。東方航空は、上海航空とは何もこの件で協議していないと言っている。この報道は、株式譲渡先が、東方航空の親会社なのか、東方航空なのかをハッキリさせていない。親会社を含め関係筋の確認が一切取れていない。(wsj.com, 10/23/2008)

中国国際航空は、10月16日、9ヶ月間収支が赤字なる見込みであると語った。地震災害、燃油費高騰、需要減が収支悪化に影響している。同社の中間決算は、前年同期(12億元)比▲20.7%減益となっている。(channelnewsasia.com, 10/16/2008)

(3) ボ社スト 労使協議決裂

9月6日に開始されたボ社のストライキが7週目に突入した。10月13日に労使間協議が何の成果も無く決裂した後、新たな協議のスケジュールは決まっていない。ストが更に数ヶ月長引くと予想されている。月産40機以上の生産ラインは全てストップし、毎日▲\$100mの収入減少を余儀なくされている。労使間の最大の争点は、組合員のジョブセキュリティ。組合は、海外アウトソーシングによる組合員の職の喪失を恐れている。(wsj.com, 10/14/2008)

(4) 学割航空券

航空会社が老人用運賃や子供割引を無くして、各種の手数料を新設しているけれども、数社の航空会社は依然として学割運賃を設けている。この運賃は、航空会社や旅行社からは直接購入する事が出来ない。STA Travel Inc. (豪) と StudentUniversity.com Inc. (Waltham, Mass.) などの数社の特定旅行社からしか購入できない。学割運賃は、次表の通り大幅な割引が期待できる。

	学割運賃	通常運賃
DFW→Hartford	\$242 (12月20日 AA)	\$1,006
NYC→LON	\$364 (12月20日 VS)	\$ 865
PAR→LAX	\$673 (12月18日 UA)	\$4,740
NYC=MIA	\$291 (12月20日 AA)	\$ 320
BOS=CHI	\$450 (12月20日 AA/UA)	\$ 423

STA Travel の場合は、年会費 \$22 を支払って International Student Identity Card を購入しなければならない。 StudentUniversity の場合は、学校のメルアドが ID の代わりにしてくれる。この学割は、スケジュールが決まらない学生達に配慮して、その他の公示割引運賃のような厳しい運賃規則が付いていない。 STA は、現在 29 社の航空会社と契約し、大手の AA, UA, AF, BA, LH の場合で 公示運賃比▲14%の割引を提供している。
(サンプル 900) 航空会社は、在庫処理的なインベントリーを極めて限定したチャンネルで販売しているのだ。そして学生は、将来の常顧客になる可能性を秘めているので大事にしたいと言っている。(wsj.com, 10/14/2008)

(5) アイスランド航空 頑張る

Icelandair が頑張っている。8月までの期間に、前年同期比 +58%増益の BIT ベース利益 39 億クローナ (36 億円) と、+68%増の収入 720 億クローナを達成した。この会社は、他と同様に燃油費高騰と需要の減少に悩まされているが、ニッチ市場を照準にして、シッカリ生残っている。ブリュッセルの AEA の事務総長 Ulrich Schulte-Strathaus は、Icelandair が古い航空会社のベンチマークになると語っている。

この会社沿革は以下に整理される。

アイスランドの航空業界は、1930 年代に欧州と北米間の大西洋路線の給油基地として繁栄した。

1950 年代に北大西洋路線に直行便が飛ぶようになると、その地理的優位性が無くなる。Icelandair の前身 Loftleidir は運賃カルテルに参加することを拒否し、他社よりも▲20%以上安い運賃を提供した。

1960 年～1970 年代にかけて、学生達はこの低運賃に群がり Iceland はヒッピー航空と呼ばれた。(今日では Icelandair は、自分たちが世界初の LCC だと主張している。)

1990 年半ばの数年間には、Southwest 航空と提携し、Baltimore/Washington 国際空港を起点とした乗り継ぎサービスを実施している。

1990 年代に、厳冬期の非稼働機をリースアウトする事業を開始する。この事業は大成功で、現在は自社フリート 16 機に対して 60 機をリースしている。そしてグループ収入のおよそ 75%が海外からの収入で構成されている。リース関連事業は、第 2 四半期で 12 億クローナの利益を計上している。

1989 年には、他社の大型機戦略に対して、L/F の向上と燃油消費の削減を企図した小型機 B757 型機を採用する。レイキャビックの 24 時間オペレーションの利点を活用して航空機稼働時間の向上に努力する。

2001 年の 9-11 テロでは、目立たない Icelandair がテロ攻撃を受け難いとされて多くの旅客に利用され、2002 年に過去最高益を計上する。

ニッチ市場で継続して確実に利益を計上した結果、収入の 25%の流動資産 (現金) を抱えるまでに成長する。

2006 年以降、リース事業の拡大促進に併せてニッチ航空会社の買収に手をつける。ラトビアとチェコの航空会社を買収し、旧東欧の地域の路線網を拡充させる。高い流動性に目をつけた地元の投資家 Hannes Smarason に買収される。Smarason は、この会社の資本を使ってファイナンシャル ホールディング企業 FL Group を設立し、AA 航空や easyJet 株を購入し、そして負債を増加させる。多くの投資は赤字となる。2006 年後半、アイスランドの投資家が FL Group から Icelandair を買い戻す。2007 年 12 月に、元会計士の Bjorgolfur Johannsson (53) が CEO に就任する。そして、再度現金残高を高める戦略を追求する。



(wsj.com, 10/14/2008)

(6) フィンエアー、SAS 長距離路線買収に興味

Finnair Oyj が、SAS AB の長距離路線買収に興味を示している。Finnair CEO Jukka Hienonen は、仮に SAS が分割して売りに出されるならば、買収する意思があるか？との問いに対して、その長距離線に興味があると回答している。(wsj.com, 10/14/2008)

(7) バージン、BA 燃油サーチャージ減額

VS 航空が、7月の \$147/バレルから \$70 に大幅に低下した原油価格に対応して初めて燃油サーチャージを減額した。AF は、既に 2 回燃油サーチャージを減額している。VS は、Y クラス短距離路線の S/C を £78 から £68 に、長距離路線を £109 から £96 にそれぞれ減額調整した。C クラスの S/C は短距離 £98、長距離 £133 を据え置きとした。BA は、10月15日、VS にマッチングして長距離 Y クラスの S/C を減額した。VS

と競合しない路線とプレミアムクラスのS/Cは、石油価格が大幅に低下したにも拘わらず据え置きとした。LHは、10月15日、3ヶ月前から石油価格が低下した後初めて燃油S/Cを減額した。LHは、BAとは異なり、全路線全クラスのS/Cを調整した。BAは、ポンド安や依然として高い燃油費やその他の理由により、全線全クラスのS/Cの減額は困難であると説明している。BAは、Ryanair CEO Michael O'Learyから、原油価格の低下にも拘わらずS/C減額を実施していないとして攻撃されていた。(FT.com, 10/15/2008)

(8) ヨークキャピタル(米)がスカイヨーロッパ支援

米国のプライベートエクイティファンドのYork Capital Managementが、中欧のLCC SkyEuropeの支援に乗り出すこととなった。SkyEuropeは、欧州で最も倒産リスクの高い航空会社と目されていた。欧州では、既にXL Airways, Zoom Airlines, Silverjet(以上英)とFutura Airways(スペイン)が倒産に追いやられている。

Yorkは、既にSkyEuropeの29.9%を保有し、2007年末には親会社のSkyEurope Holdingが所有するSkyEurope株を担保に・15mを貸し出し、更に先月には・10mの繋ぎ融資資金を提供している。SkyEuropeは、2001年に設立されたスロバキアの航空会社で、2005年にVIEとWAWの証券取引所で上場している。8月に終了した12ヶ月間に380万人を輸送し、VIE, PRG, Bratislavaの3基地をベースにして、19カ国に76路線を展開している。ポーランドのWarsaw, KatowiceとチェコのBUDの基地を閉鎖し、経年機を退役させるリストラ策を完遂した結果、今では欧州で最も若い機齢のフリート(B737-700型機×15機)を保有している。そして2014年までに、更に10機を受領する。SkyEuropeは、6月末までの9ヶ月間で、収入・168.4mと▲・45.4mの欠損を計上した。(FT.com, 10/15/2008)

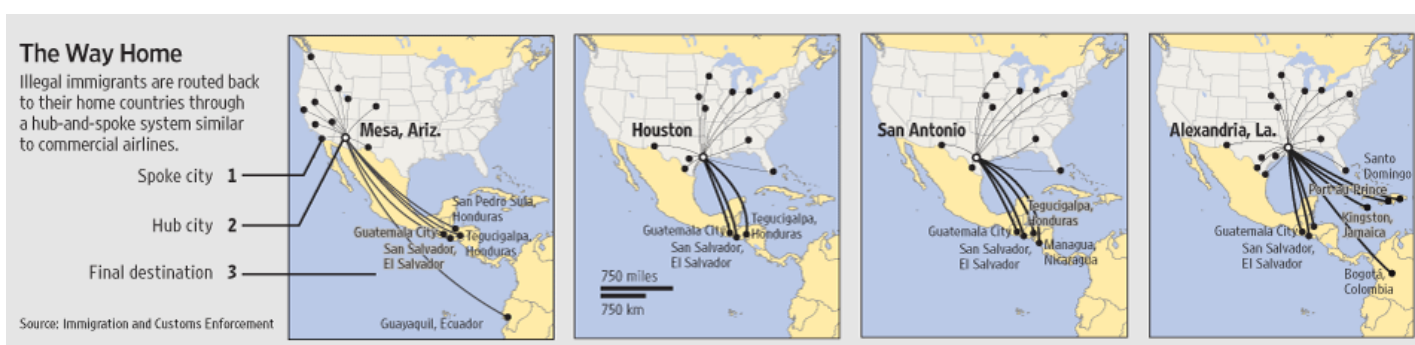
(9) バージン、第1四半期 +67%増益

Virgin Atlantic航空が、2008-2009年の上半期(3月~8月末)決算で、前年同期を+67%上回る税前利益\$125,9mを計上した。6ヶ月間のトラフィックは+3%(プレミアム旅客+6%)増加した。航空会社と子会社のツアーオペレータVirgin Holidayの収入は+15%増加した。供給調整と航空機の導入延期、流動性強化策を実施した結果、上半期末の流動性\$1.3bnを確保した。CEO Steve Ridgwayは、燃油費高騰に加え経済低迷による需要減少と税負担の増加により、前例に無いほどの難しい経営環境下での舵取りを要求されていると、WASのInternational Aviation Clubで10月7日に語った。(DTW, 10/15/2008)

(10) 不法入国者の強制退去便運営

米国への不法移民を強制退去させる事実上の“航空会社”が米政府により運営されてい

る。連邦政府の U.S. Immigration and Customs Enforcement がこの運営に当たっている。9月30日に終了した会計年度には、メキシコ以外に、76,102人を強制送還させた。前年度の72,187人、前々年度の50,222人から大幅に増加している。Mesa, HOU, San Antonio, Alexandriaなどのハブから、ラ米諸国へ毎日便が運航されている。(最近はフィリピン、インドネシア、カンボジアへの便も運航された。) 下図に示した通り、ハブ&スポーク便が運営されている。収容施設がある空港からハブまでは民間商業定期便が使用される。ICEは、リース機や政府のジェット機×10機(昨年比倍増)を使用している。政府は、送還者1人の輸送に\$620を支出している。(wsj.com, 10/17/2008)



(11) アメリカン B787 型機 100 機発注

AA 航空が B787-9 型機×100機(内58機オプション)を発注した。デリバリーは2012年9月から開始される。この機材調達にはバックストップファイナンスが確保されている。

バックストップファイナンス：

予定していたファイナンスが達成出来なかった場合、その不足分を補う約束をしたファイナンス。

100機は、現有フリートの経年機の2/3を更新する。この発注は、パイロットとのB787型機乗務に関する契約締結が条件とされている。(パイロット組合の合意が取得できない場合は、デリバリー前18ヶ月であれば発注取消ができる。) AAは、2009年～2010年にMD-80型機の更新機であるB737-800型機×76機を導入する。これにもバックストップ金融が確保されている。(wsj.com, 10/15/2008) (FT.com, 10/15/2008)

(12) スペインの航空会社が運航停止

スペインの航空会社 LTE International が、10月16日、財務的問題で運航停止に追いやられた。LTEは、英国の諸都市からマラガやテネリフェを含むスペインのリゾート地へ運航している航空会社。LTEに約700人を予約している英ツアーオペレータ Cosmos

は、ストランド旅客のために Monarch 航空を手配した。(DTW, 10/16/2008)

(13) UPS が SHIPPING 料金を値上げ

UPS が、2009 年の国際 SHIPPING 料金を 地上 +5.9%、エアー +4.9% 値上げすると発表した。正式な値上げ幅は +6.9% であるが、燃油 S/C の▲2% の値下げが同時に適用される。FedEx は、先月同様の値上げを発表している。(wsj.com, 10/17/2008)

水 運

(1) Hapag-Lloyd ・4.4bn で売却

Hapag-Lloyd が、バリューを ・4.45bn と査定されて HAM 市がリードしたコンソーシアム Albert Ballinn に売却されることとなった。Hapag-Lloyd を保有する Tui は、買収コンソーシアムの株式の 33% (トランザクション バリュー ・700m) を購入し、Hapag-Lloyd の少数株主となる。

Albert Ballinn の 25% を保有する Klaus-Michael Kuhne は、Hapag-Lloyd が他社との戦略的提携を模索するかも知れないと語った。Tui の 15% 株主のノルウェー海運大君 John Fredriksen (Hapag Lloyd の完全分社化を希望していた) は、Albert Ballinn への売却を承認するかどうか態度を明確にしていない。一方で、彼は売却益の株主還元で Tui に圧力をかけている。(FT.com, 10/12-13/2008)

(2) クルーズ外国人需要が増加

クルーズ国際協会 (CLIA) (米) によると、2008 年上半期の外国人クルーズ需要が +31% 増加した。地中海クルーズや欧州クルーズの展開増が、外国人船客の増加に貢献している。北米需要は +0.29% の増加であった。合計すると、上半期のクルーズ需要は、前年同期比で +5.43% となる。

同協会は、北米のクルーズ業界が、2007 年に 35 万人の職と、\$38bn の経済効果を生み出していると言っている。(DTW, 10/15/2008)



(3) 海運業界、信用市場危機で打撃

信用市場危機が劇的な影響を海運業界に与えている。荷主は、貿易金融 (trade finance)

の取得がますます困難となって来ているので、海運業者との契約を取り消している。ドライバルク海運も、このセクターを襲った投機活動の巻き戻しで、問題が益々悪化している。 Baltic Dry Index は、10月17日に過去最大の▲11%低下して2,221を付けた。インデックスは、5ヶ月前のピークよりも▲81%低下している。最近数ヶ月間では、貿易信用 (trade credit) の利率が急上昇している。銀行は信用状 (letter of credit = LC) の発行を嫌がっている。アジアから欧米向けのコンテナ需要は大幅に減少している。香港から RTM へのコンテナ料金は、9月の \$2,700 から \$900 に急減している。Hapag-Lloyd の 4.45bn に上る売却が懸念されている。(FT.com, 10/12-13/2008)

陸 運 & ロジスティックス

(1) CSX 第3四半期 増益 28%

全米第3位の鉄道会社 CSX が、第3四半期決算で、前年同期比 +28%増益の \$382m を達成した。完成品や半完成品商品の輸送量が減少する中で、農産物や石炭や鉄鋼などの原材料の輸送から利益を確保している。総輸送量は▲3%低下した。収入は +18%増の \$2.96bn であった。石炭と鉄鋼の輸送量は +1%増であったが、収入は +31%増加した。10セグメントの内9セグメントで収入が増加した。(wsj.com, 10/14/2008)

(2) ドイツポスト、ポスト銀行株売却計画維持

Deutsche Post は、10月16日、子会社の Deutsche Postbank の 29.75%を Deutsche Bank に売却する合意が現在も生きていと語った。Deutsche Post は、Postbank の 50% + 1 株を保有している。先月 Deutsche Post と Deutsche Bank は、€2.79bn のトランザクションに合意した。Deutsche Bank は、更に 18%の追加購入権を有している。10月16日に Postbank の株価が▲10%低下したので、市場では売却が延期されるのではないかとという憶測が囁かれていた。(wsj.com, 10/16/2008)

ホテル & リゾート

(1) スポーティングベット業績向上

2年前に米国のオンライン賭博規制で大打撃を受けた、Sportingbet の業績が盛り返している。7月31日に終了した会計年度で、ネット収入 £147m (前期比 +23%) を達成

し、損失を▲ £33.6m から ▲£1.2m まで減少させた。中核事業であるスポーツ賭博のネット収入は、+45%も増加した。現会計年度の最初の2ヶ月では、収入は更に +30%増加している。同社は、来年、ライセンスの取得を待つルーマニア、ラミ、南ア、に進出する。スペイン市場は、最大の市場でグループ収入の17%を稼ぎ出している。昨年は、合併事業の買収で、+11%の収入増を得ている。(FT.com, 10/15/2008)

(2) インターコンチ、ホテル開発減速

世界最大のホテルチェーン InterContinental Hotels Group の新規ホテル開発スピードが、景気の後退の影響を受けて減速し始めている。Smith Travel によると、米国のホテルのオキュパンシーが▲7%、RevPAR が▲8%それぞれ低下し、新規ホテルの開業がスロウダウンしていると報告している。IHG は、1,788 の新規ホテルを開発中であるが、その幾つかは数ヶ月間の開業延期となることを初めて明かした。開発中のホテルの殆どは、中級クラスホテルで地元のファイナンスが付いているので、現在の金融市場の混乱には余り左右されない。しかし、開発中のプロジェクトの取消も発生するだろう。IHG は、アジア太平洋地域でブティックホテルブランドの Indigo を展開する。中国では、2020年までに年間1億人のアウトバウンド旅客を生み出すだろう。彼等は中国で馴染みのホテルブランドに海外でも宿泊するだろう。そのためにも中国におけるホテルの展開は重要だと、IHG は語っている。同社は、積極的に中国でホテル展開を行っている。(FT.com, 10/16/2008)

(3) 中国ホテル開発ブーム

中国の経済成長を反映して、Starwood Hotels and Resorts などの大手ホテルチェーンから小規模の JAL Hotels や Jumeirah Hotels and Resorts が、続々とこの市場に参入している。Starwood は、100番目のホテル Sheraton Beijing Dongcheng Hotel を2010年12月に北京でオープンする。同社は、1985年に中国に進出した最初のホテルチェーンで、現在43のホテルを展開し、更に57のホテルを新規開業する予定である。新規開業は Sheraton 22, Four Points by Sheraton 12, Westins 8, W 5, St, Regis 4, Meridiens 3, Aloft 2, luxury Collection 1。

小規模ホテルの Peninsula Hotel は、2009年9月に Peninsula 上海をオープンさせる。ドバイの Jumeirah Hotel は、2011年に5つ星ホテルを広州の New Pearl City Tianhe District で Jumeirah Guangzhou Hotel (411室) を、上海で Jumeirah Han Tang Xintiandi をオープンさせる。JAL Hotels Co.は、5つ星の Nikko Hotels International Guangzhou (中国における8番目のホテル、) を2010年3月に開業する。JHC は、2009年夏に Hotel Nikko 上海、2009年秋に Hotel Nikko 無錫 (Wuxi) を開業する。(DTW, 10/15/2008)

その他

(1) グーグル大幅増収増益 ネット検索広告好調

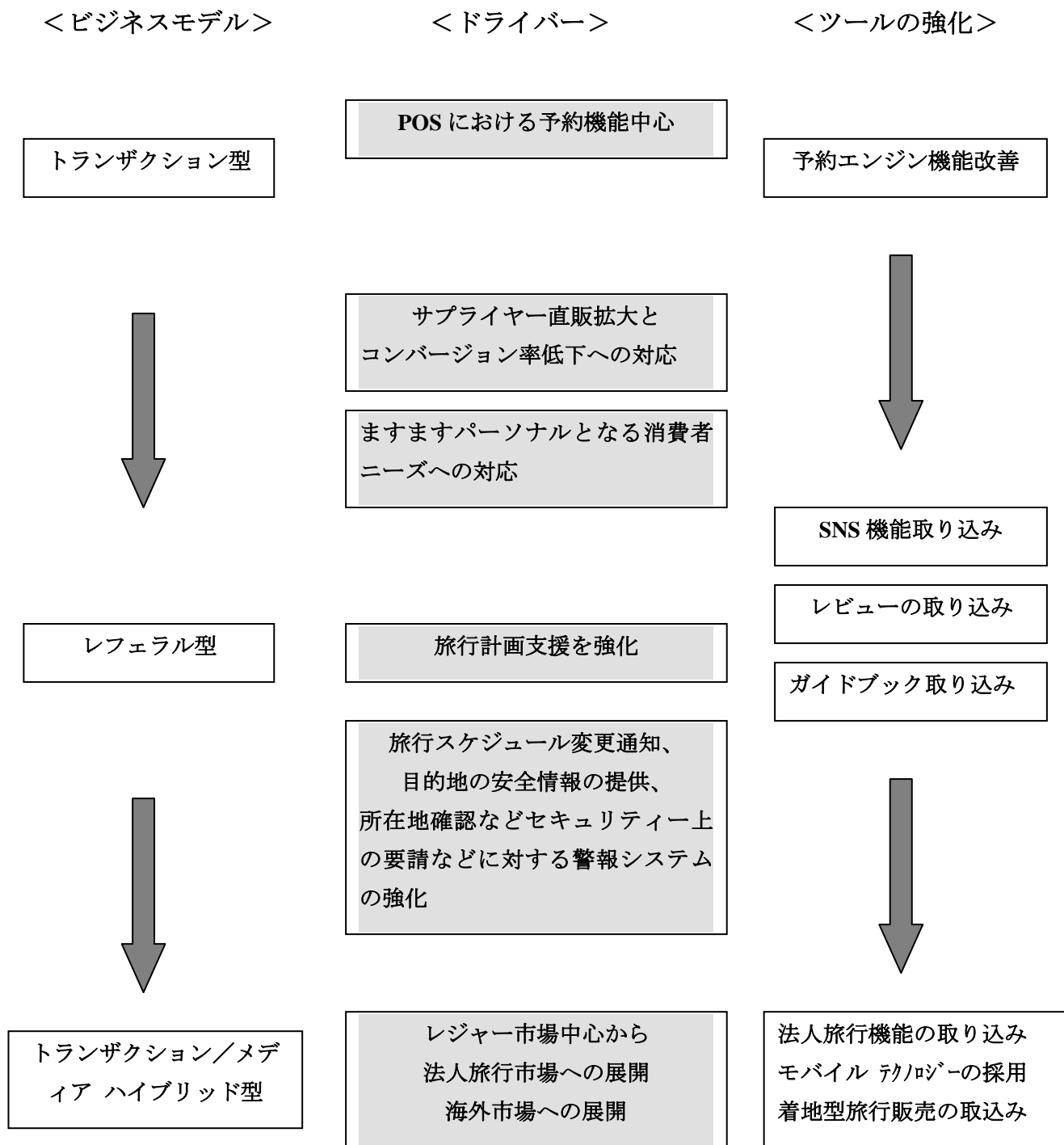
米インターネット検索大手 Google が 16 日発表した第 3 四半期決算は、主力の検索広告が順調に推移したことから収入が前年同期比で約+31%増の \$5.54bn、純利益が約 +26 増の\$1.35bn となった。(nytimes.com, 10/17/2008)



Google's chief executive, Eric E. Schmidt, said that display ads on YouTube and other sites would provide significant



【図解】 オンライン旅行社の変貌



表紙：
美濃山々
画用紙、インク、色鉛筆
W183 × H128
1997年10月作

TD 勉強会 情報 345 （ 以 上 ）