

平成19年 5月 7日

TD 勉強会 情報 268

1. デルタ航空、チャプター11 離脱
2. カンタス航空買収 失敗
3. サプライヤーの二股販路戦略
4. 其の他のニュース



wsj.com, 5/1/2007

1. Will Investors Board a Revived Delta?

デルタ航空、チャプター11 離脱

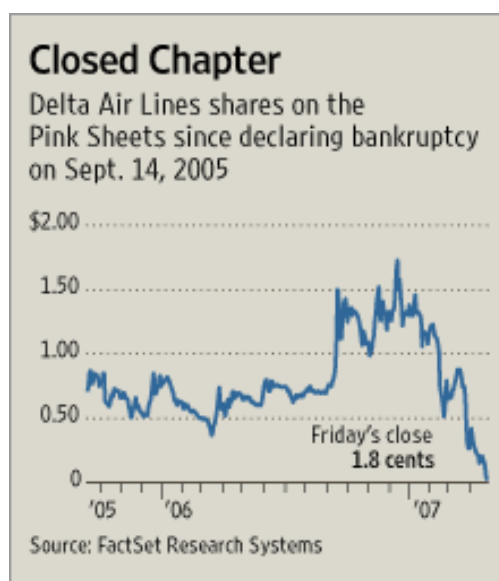
DL 航空が、4 月 30 日に Chapter-11 を離脱した。 2005 年の 9 月 14 日に Chapter-11 を申請して以来、離脱までに 19 ヶ月間を要した事になる。

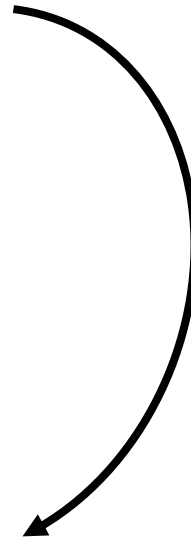
DL は、Chapter-11 期間中に、▲\$3bn (3,600 億円) に上る年間コストを削減し、負債を \$17bn (2 兆円) から \$7.6bn (9,100 億円) に低下させ、従業員を▲6,000 人レイオフした。そして、国内線供給をカットし、競争が比較的少ない国際線を拡大した。 離脱後は、\$9.4bn ~\$12bn (1 兆 1,000 億円~1 兆 4,400 億円) の、Southwest 航空に次ぐ時価総額高を誇る企業に生まれ変わるだろう。

新株 (4 億株) は、5 月 3 日から、NYC 証券取引所に於いて取引開始が予定されている。 株価は、現在の発行日取引株価が 1 株 \$20.45 している事を勘案すると、\$23.50~\$30 の値が付くものと予想されている。 今年の予想利益 \$456m の基づくと、PER は、18 倍となる。

DL は、chapter-11 離脱を記念して、ロゴを赤一色に変更した。 そして、オンディマンズの DL 専用 HBO プログラムの機内上映を開始した。(HBO=Home Box Office 米大手ケーブル TV 会社) 国内線のエコノミー・クラスは、映画は \$5、その他の TV 番組は \$2 の有料となる。
(wsj.com, 5/1/2007)

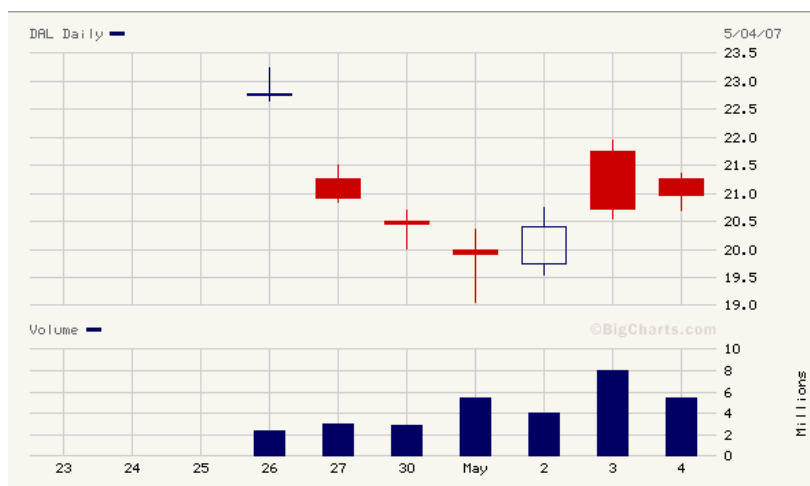
Chapter-11 離脱に伴い、DL 旧株は、無価値となった。





DL 新株が、5月3日から NYC 証券取引所で取引が開始された。(4月26日～5月2日は、発行日取引株式=when-issued shares 取引)

5月4日(金曜日)の終値は1株 \$20.94。この株価に基づく時価総額は \$5.9bn となる。



FT.com, 5/5/2007

2. Private equity move for Qantas collapses

カンタス航空買収 失敗

QF 航空の買収（世界最大の航空会社買収ケース且つアジア最大のプライベート・エクイティ ディールとなる）を試みた Macquarie Bank（豪）、Texas Pacific Group（米）、Allco Finance Group（豪）が率いるコンソーシアム Airline Partners Australia は、5月4日（金曜日）夕刻、ターゲットの70%買収に失敗した事を明らかにした。 オファーの期限である5月4日 GMT 09:00 迄に、APA が買収出来たのは46%に留まった為に、オファー期限の2週間の自動延長は、実施出来ない事になる。(channelnewsasia.com, 5/4/2007)

APA は、5月5日（土曜日）、一部株主が売却に応じた為に、合計 50.6%の株式を買収したと発表した。 APA は、豪州買収審査パネル（Australian Takeovers Panel）に対して、買収オファーの期限延長を交渉する意思を有している事を発表した。

これが認められない場合は、APA が、この買収を継続させる為には、買収価格を引き上げた新たなオファーをビッドする必要がある。 オファー前（11月初旬）の株価から +33%値上げしている QF 株の大幅な急落が予想されている。(wsj.com, 5/5/2007)

豪州買収審査パネルは、5月6日（日曜日）、APA から要請の有ったオファー期限の延長を認めない事を決定した。 APA は、この決定に対してアピールすると言っている。(nyctimes.com, 5/6/2007)

以下は、5月3日迄のニュース。

カンタス航空買収、依然 視界晴れず

QF 航空の A\$11.1bn（1兆円 1,000億円）に上る買収が、買収オファー締め切りの5月4日を直前にして、不安定な足取りを見せている。 月曜日の時点で、暫定的に買収に応じると回答した機関投資家株主は、15.3%から 13%に低下した。 買収に応じると回答している全ての株主は、25.51%に、1週間前の27.8%よりも（3月末のピーク時点の30%よりも）低下した。 40%を保有していると言われているヘッジ・ファンドの動向が、この買収を成功させるか否かの鍵を握っている。

この買収ファイナンスには、通常ファイナンス パッケージで要求されている四半期毎の実績評価（対資本負債比率ないしは対利益負債比率）を要求されない“Covenant-lite”ローン A\$7.5bn（7,300億円）が組まれている。（通常ファイナンスでは、借手が四半期毎の実績評価基準達成に失敗した場合は、即デフォルトとなる。） 残りは、プライベート・エクイティ・ファンドが現金を用意する。

米国では、ヘッジ・ファンドやその他の debt investors は、今年に入って既に\$41bn（4兆

9,000 億円) のライト ローンを利用している。 S&P によれば、その額は、過去 10 年間の合計額以上となっている。

QF 買収をオファーしているコンソーシアム Airline Partners Australia は、一部機関投資家株主の反対に遭遇し、買収ターゲットを当初の 90% から 70% に低下し、オファーの有効期限を 2 回に亘り略 2 ヶ月延長して 5 月 4 日とした。 買収ターゲットを 70% に低下した結果、APA は、QF の資産を負債の担保に提供する事が出来なくなった。 その結果、買収の為に借り入れた負債は、買収企業が背負わず、全てをホールディング会社が保有する事となった。 つまり負債の担保は、ホールディング会社が保有する株式だけとなってしまった。 仮に株価が低迷し、ローンが上手く行かなくなる場合は、銀行は、僅かな額しか資金の回収が出来なくなるリスクを抱えている。 少しでもリスクを軽減する為に、ローンを提供した Morgan Stanley や Citigroup を含むその他の銀行団は、ホールディング会社に \$800m の現金をキープさせている。

APA は、70% の買収に成功しさえすれば、残りの株主は、買収に反対している株主を含めて売りに出るだろうと、楽観的な見通しを述べている。(wsj.com, 5/1/2007)



PhoCusWright, 4/24/2007

3. Supplier Leverage Dual Channel Strategy to Rival OTAs

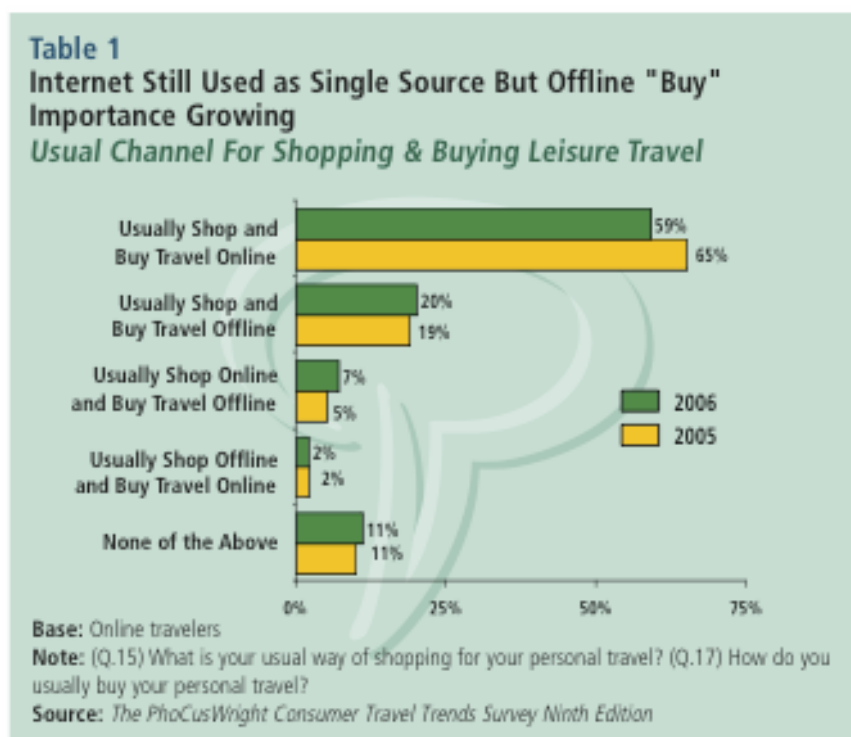
サプライヤーの、オンライン旅行社対抗 二股販路戦略 奏功

PhoCusWright は、*Consumer Travel Trends Survey Ninth Edition* を間もなく発行する。これは、その予告的なレポートである。

消費者のマジョリティーは、オンラインで旅行をショップし購入しているけれども、最近の傾向として；

■ 5人に1人は、何時もオフラインでショップし購入している。

- ・オンラインで、何時もショップし購入する消費者が若干減少（図 1. : 65%→59%）し、
- ・オフラインで、何時もショップし購入する消費者が微増（図 1. : 19%→20%）している。（図 : 1 参照）



- オンライン旅行社サイトでショッピング後、サプライヤーで購入するケースが増加している。

多くの消費者が、オンライン旅行社 (= online travel agencies = OTAs) でショッピングした後で、サプライヤーのサイトで購入している。このケースで最も多いのは、航空券の購入（しかし 55%→52%に微減）であるが、その他のサプライヤー（特にホテル）では同様のケースが増加している。（図：2 参照）



- サプライヤーでショッピング後、他のチャンネルで購入するケースも増加している。

サプライヤー サイトでショッピングした後に、オンライン旅行社で購入するケースは 44%から 40%に減少。コール・センター経由の購入は、32%から 48%に大幅に増加している。サプライヤーの、購入方法に拘らない直販拡大努力が実を結んでいる。オフライン旅行社は、どちらのケースでも、大きな脅威とはなっていない。<20%（図：2）、14%（図：3）>

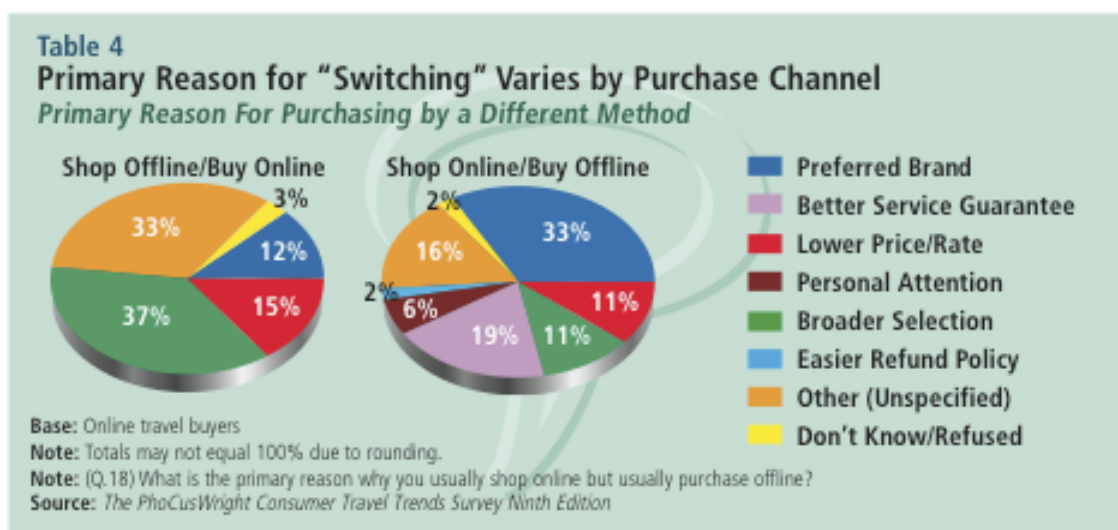


■ 価格以外の要素が、チャネル選定に影響を及ぼし始めている。

価格は、消費者の購入決定の重要な要因であるが、価格以外のその他の要素が、彼等のチャネル選定に影響を及ぼしている。これは、コモディティー化に抵抗する業界のサプライヤーフレンドリーなマーケティング努力が成功している事を示している。

オフラインでショッピングした後にオンラインで購入する人達は、“幅広い選択が出来る”事を、チャネル選定理由のトップに挙げている。オンラインでショッピングした後にオフラインで購入する人達は、“好きなブランド”をトップに挙げている。

どちらのケースも、価格を理由に挙げた人達は、15%と11%と少ない。(図：4 参照)



サプライヤー、特にホテルの仕掛けたオンラインとオフラインの二股販路戦略が成功している。オンライン旅行社は、パッケージ販売で依然として大きなシェアをエンジョイしているけれども、サプライヤー達は、この分野の販売でも地歩を固め出している。

消費者達が、ますます、オンライン旅行社を検索エンジン代わりに使用しているので、オンライン旅行社は、サプライヤーへのトラフィックの流出を食い止める手立てを講じる必要があるだろう。

この PCW の *Consumer Travel Trends Survey Ninth Edition* は、2006 年の 10 月 4 日～10 月 22 日の間に、ICR's Excel Omnibus の平均 22 分間に及ぶ 500 人(過去 1 年間に旅行経験を有し、過去 1 ヶ月間にインターネット接続経験を有している人) に対する電話インタビューによって調査されたものである。 ■

4. その他のニュース

旅行流通 TD

(1) アメリカン航空、運賃特売のテキスト・メッセージ案内開始

AA航空は、4 月 26 日から、先ずダラス地区で、テキスト・メッセージによる運賃特売案内を、携帯電話に流すサービス“textSAAver”を開始した。 textSAAverに登録した人達は、毎週火曜日に、数百万の顧客向けに発行される週間NetSAAver運賃案内を受信する事が出来、携帯から www.aa.com/txt 経由でその予約が可能となる。(DTW. 4/27/2007)

(2) セーバー、アグレッゲーターに 10 万ドルの年会費要求

Sabre は、コンテンツ・アグレッゲーターに対して、Sabre システムにアクセスする為の年間購読料の支払を要求している。 購読料は、少なくとも \$100,000 (1,200 万円)、或はアグレッゲーターのプロダクトを利用するデスクトップ当たり月間 \$5 の何れか高い方が適用される。

BookingBuilder Technologies, AgentWare, Farelogix, G2 SwitchWorks 等の第 3 者サイトが、2,500 の Sabre 公認ユーザーを保有し、Sabre GDS へのアクセスを希望する場合は、年間購読料は \$150,000 となる。 Sabre は、これとは別に、Sabre ユーザーの BookingBuilder の如くのアグレッゲーター経由の non-Sabre 予約に対して、1 発券当たり \$3.75 を徴収する。 この新たな契約は、アグレッゲーターが、Sabre が取扱うサプライヤーの予約を支援する場合は、Sabre へのアクセスが禁止される。(DTW, 4/27/2007)

(3) ペガサス、ウイズコムを買収

ホテル テクノロジーとディストリビューション企業 Pegasus Solutions が、Travelport からライバル企業の Wizcom を買収した。 買収金額等の詳細は明らかにされていない。 この買収により Pegasus は、ホスピタリティー業界に対するスイッチ サービスを拡大する。 Pegasus は、Prides Capital Partners によって所有され、78,000 以上のホテルをオンライン旅行社と GDSs に繋げている。 ホテルと仲介業者間のダイレクト・コネクトの代替的なサ

ービスを提供している。この他、Pegasus は、CRS、コミッション プロセッシングとペイメント、マーケット・リプレゼンテーション サービスをホテルに提供している。(DTW, 4/30/2007)

Pegasus が、Wizcom 買収 2 日後に、ホテルのソフトウェアとサービス企業の BestClick (Bonita Springs, Fla.) を買収した。(DTW, 5/3/2007)

(4) 欧州連合の CRS ルール規則撤廃案に反対

電気の Philips、薬品の Pfizer を含む 160 以上のグループが、5 月 2 日に開催される欧州委員会の公聴会に、欧州 CRS ルール規則撤廃若しくは緩和案に反対する陳情書を提出する。このグループには、国連や小規模企業やプライベート エクイティーまでが参加している。彼等は、航空会社が CRS 事業を保有する限り、規則は必要だと訴えている。

Amadeus の 46%は、AF/KLM, LH, IB によって保有されている。規則が撤廃若しくは緩和されれば、Amadeus は、予約をオーナーの航空会社 4 社に集中させてしまうだろう。

\$9bn (1 兆 1,800 億円) に上る CRS ビジネスは、航空会社からプライベート エクイティー保有にシフトしている。Sabre は Texas Pacific Group と Silver Lake Partners によって所有され、Blackstone によって所有されている Galileo は、Worldspan を買収しつつある。

Amadeus は、航空 3 社以外は、Cin-ven と BC Partners によって保有されている。

CRS ルールは、1989 年に、当時、未だ航空会社が CRS を所有していた時代に、旅行社などの全ての利用者が、同一情報と機能への公正なアクセスを確保する為に導入された。規則変更に 2 年も関わっている Sabre と Galileo が所属する包括的ロビー グループ C-Fare は、4 つの規則を除いてルールの撤廃は可能だろうが、全ての撤廃は航空会社の CRS 所有が終了した後でなければいけないと主張している。

全ての CRS が航空会社所有から離れている米国では、2 年前に完全規制緩和が完成されている。

運輸委員会議長の Jacques Barrot は、現行規則は最早現状に則しておらず、その変更が必要と主張している。そして、市場に於ける濫用は、反競争法によって取り締まられるべきであると言っている。彼は、今は幅広い利害関係人の意見を聞く段階と言っている。

(FT.com, 5/2/2007)

(5) ガリレオのワールドスパン買収、欧州委員会審査継続

5 月 3 日、欧州委員会は、Travelport (Galileo のオーナー) の \$1.4bn (1,680 億円) による Worldspan 買収に対して、更に 3 ヶ月間の詳細審査を開始する事を決定した。同委員会は、初期段階の審査で、この買収が競争を阻害する重大な懸念を有している事を発見したと述べている。

委員会は、英、アイルランド、伊、ベルギー、蘭、ハンガリーの 6 ヶ国で、Galileo と Worldspan 間の競争が無くなり、現行の 40% シェアが、買収後 70% 以上に跳ね上がる事に関心を寄

せている。

シカゴの Euromonitor International の調査アナリスト Michelle Grant は、EC の詳細審査は、この買収の障害にはならないだろうと言っている。彼女は、オンライン販売と LCC 等が CRS 事業にもプレッシャーを加えており、旅行流通のランドスケープが変化していると語っている。(DTW, 5/4/2007)

(6) 欧州委員会、欧州 2 大ツアオペ合併を承認

欧州委員会は、欧州の 4 大ツアオペの 2 つの合併を承認する模様である。

Thomas Cook の MyTravel 買収は、競争を阻害しないと判断し、EC は、5 月 4 日にもこの買収を承認する。合併後、40 億ポンド (9,400 億円) 企業となる。

もう一つの Tui と First Choice の合併は、アイルランドに於けるビジネスの一つの売却を条件に、5 月 16 日にも承認する。合併後、29 億ポンド (6,800 億円) 企業となる。

欧州トップ 4 のツアオペ間の合併に対する EC 審査の行方が注目されていた。ツアオペは、この 7 年間で、Ryanair の如くの LCC や、Expedia の如くのオンライン旅行社によるパッケージ・ツアーのオンライン販売で、ツアオペの市場環境が大幅に変化していると主張していた。(FT.com, 5/4/2007)

空 運

(1) ビエーエー (英)、93 億ポンドの空港拡張計画

英国空港オペレーター BAA が、向こう 11 年間で、93 億ポンド (2 兆 1,800 億円) を費やす LHR, LGW, STN の 3 空港の拡張を計画している。しかしながら、この拡張計画は、最近開始された Competition Commission の 2 つの審査によって、実行が危ぶまれ始めている。空港拡張計画の中心となるのは、15 億ポンドの Heathrow East プロジェクト (2012 年に、T1 と T2 を代替する年間 3,000 万人が利用出来る新ターミナル建設) と、14 億ポンドの Stansted 第 2 滑走路と新ターミナル建設。BAA は、Competition Commission の審査 (場合によっては、BAA の解体に繋がる可能性がある) によって、空港使用料に対するプライス キャップ規制が強化されれば、拡張計画の実行が出来なくなると訴えている。

BAA は、向こう 11 年間の空港利用旅客数を年率 +2.8% と予測している。LHR が 6,730 万人から 8,440 万人、LGW が 3,440 万人から 4,050 万人、STN が 2,380 万人から 4,500 万人へ夫々増加すると予測している。(何れも 2006/07 から 2017/18 年の間の予測。)

(FT.com, 4/26/2007)

(2) ノースウエスト航空 第1四半期決算 ▲\$292m

NWの第1四半期決算は、▲\$292m(350億円)の赤字であった。 リストラ経費を除くと、\$100mの黒字となり、前年同期の▲\$129mから+\$229mの増益決算となる。

5月7日までに債権者団が、NW再建計画を承認すれば、NWは、6月にも21ヶ月にも及んだChapter-11を離脱する事になる。

このChapter-11で、NWは▲1.4bnに上る労務費の削減を達成し、DC-10を全機退役させ、リジョナルのMesaba Airlinesを買収し地方フィーダー路線の運営を合理化した。

社員は、プロフィット・シェアリング、パフォーマンス・インセンティブ、無担保クレームの一部返還により、2010までに\$1.6bnを受け取る事になる。 400人のマネジャー達は、再建計画が承認されれば、Chapter-11離脱後の新株(4年間売却禁止の制限付株式とストック・オプション)の4.9%を受け取る事になる。 社員と同様に債権者団は、彼等のクレーム\$1に対して70セント~80セントを受け取るだろう。 しかし、既存株主のNW株は、価値がゼロになる。(nw.com, 4/30/2007)

(上段:1QT'07、中絶4QT'06、下段3QT'06)

| | REV million | OPP. million | Net P. million | ASM billion | Yield cent | L/F % | PASM* cent | Fuel ¢ガロン | 現金 同等物 |
|----|------------------|-----------------|-------------------|-----------------|------------------|----------------|------------------|---------------------|----------------------------|
| NW | 2,873 (-0.6%) | 201 (-15) | -292 (-1,104) | 21.2 (+4.7%) | 12.59 (12.09) | 82.3 (83.5) | 10.32 (11.16) | 177.13e (187.05) | 2.9bn 含 r. cash 543m |
| | 2,980 (+2.2%) | 94 (-261) | -267 (-1,309) | 21.5 (+2.0%) | 12.42 (11.85) | 82.5 (81.6) | 10.66 (11.85) | 193.9e (197.89) | 2.1bn 除 r.cash |
| | 3,407 (+0.9%) | 366 (-167) | -1,179 (-469) | 22.2 (-8.0%) | 13.33 (12.14) | 86.2 (84.6) | 10.98 (11.82) | 217.8e (184.5) | n.a. |

PASM=passenger service operating expense per total ASM

路線毎の実績

| | System | 国内線 | 太平洋 | 大西洋 |
|-------|------------------|---------------|--------------|--------------|
| 旅客収入 | \$2,202m (+7.5%) | 1,415 (+3.4%) | 515 (+12.0%) | 272 (+23.6%) |
| ASM | +4.7% | +3.2% | +6.7% | +7.5% |
| L/F | -1.2%P | 0%P | -3.2%P | -2.4%P |
| Yield | +4.1% | +0.1% | +8.8% | +18.7% |

(3) ルフトハンザ航空、ビーエムアイ買収に前向き

LH 航空が、BMI British Midland の如何なるオファーも真剣に検討すると言っている。 LH は、BMI 株 30%を保有し、2008 年末までの BMI 会長兼 CEO Sir Michael Bishop が保有する 50% + 1 株の購入オプション権を保有している。 Sir Michel は、2009 年 6 月まで、保有株式の LH への売却オプション権を保有している。 しかし、彼は、今の所、オプション権は行使しないと言っている。(FT.com, 4/26/2007)

BMI は、2006 年に、+29.7m ポンド (70 億円) の利益を計上した。 過去数年間、LHR スロットを維持する為に、儲からない国内線や短距離路線の運営を継続し、赤字に悩まされて続けて来た BMI が、スロット販売 (昨年度には Emirates と Qatar Airlines に、夫々 2 スロットを売却) により昨年度に 2 年連続の利益を計上した。 BMI は、最近、中近東、アジア、アフリカ路線を保有している Bmed (元 BA のフランチャイズ・キャリア British Mediterranean Airways) を買収している。 そして、2008 年 3 月から自由化される大西洋路線の拡大のメリットを享受して、LHR の毎日 166 スロットをフルに活用した事業拡大を目論んでいる。(FT.com, 5/3/2007)

(単位 : ポンド)

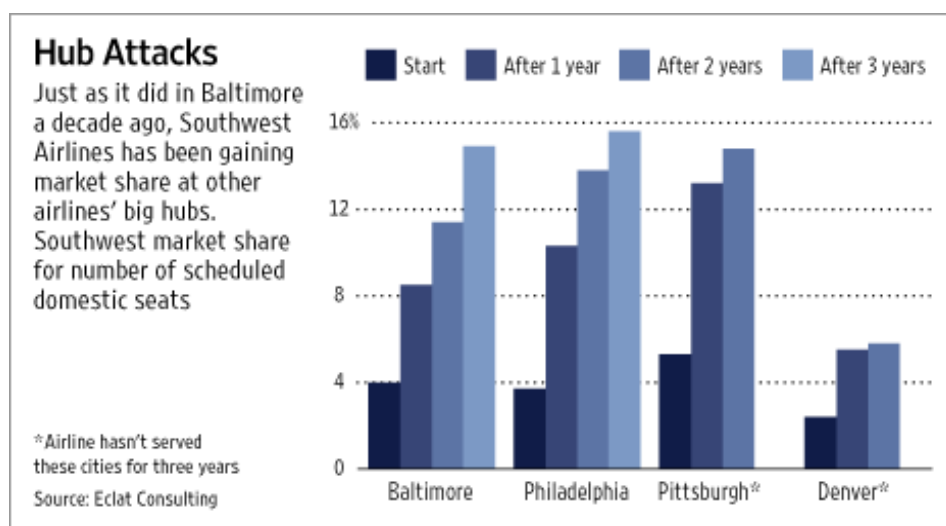
| | 2006 | 前年比 | 備考 |
|------|-------|-------|--|
| 収入 | 905m | +4.2% | 2007 年は、1bn 以上の収入となる。 |
| 営業利益 | 10.2m | +86% | LHR セキュリティー強化と霧による欠航で▲10m ポンドのインパクトを受けている。 |
| 税前利益 | 29.7m | 10m | スロット販売 +16.7m が貢献、 2005 年決算計上分を加えると 4 スロット販売の合計は 21.6m となる。 |

(4) エアバス スーパージャンボが槍玉に上がっている

下院運輸委員会の共和党リーダーである John Mica が、米航空企業が使用しない A380 型機の為の米空港整備 (ボーディング ブリッジ新設、タクシーウエー拡張など) は、“looming injustice” (不公平の拡大) を作り出していると批判している。 彼は、既に、この空港拡張工事への連邦助成金の使用の禁止を要求している。 Government Accountability Office の調査によれば、A380 型機関連の空港拡張工事に、\$1bn (1,200 億円) が費やされている。 しかし、ボーイングの B747-8 型機のストレッチ型にも、この拡張工事は必要だ。(FT.com, 4/27/2007)

(5) サウスウエスト航空が、ハブ空港への乗入れを開始している

Southwest 航空が、LCC のビジネス・モデルの一つの戦略である筈のサブ空港使用から、ハブ空港への乗入れへシフトし始めている。 Philadelphia, Denver, Pittsburgh, Washington で、積極的な供給拡大を実施し、低運賃による需要の摘み取りに成功している。 1990 年代半ばの Baltimore 空港に乗り入れた時と同じ状況が、再現している。 Baltimore 空港では、10 年経って、56%のシェアを誇っていた US が 10%以下に低下し、Southwest が 50%以上のシェアをエンジョイしている。(wsj.com, 5/1/2007)



Baltimore, MD: Baltimore/Washington International (BWI)

BTS Data as of 5/2/2007

| Summary Data (U.S. Flights Only) | | | | | Carrier Shares for February 2006 - January 2007 | | |
|----------------------------------|--------------|--------------|-------------|---------------|---|-------------------|--------------|
| Passengers(000) | 2006* | 2007* | %Chg | Rank** | Carrier | Passengers | Share |
| Arrival | 9,485 | 9,939 | 4.79% | 21 | Southwest | 10,715 | 53.85% |
| Departure | 9,489 | 9,961 | 4.97% | 21 | AirTran | 2,052 | 10.31% |
| Scheduled Flights | | | | | United | 1,364 | 6.85% |
| Departures | 119,668 | 118,803 | -0.72% | 26 | American | 1,173 | 5.90% |
| Freight/Mail (000 lb.) | | | | | Delta | 976 | 4.91% |
| Total | 259,894 | 242,652 | -6.63% | 40 | Other | 3,619 | 18.18% |
| Carriers | | | | | | | |
| Scheduled | 31 | 31 | 0.00% | | | | |

* 12 months ending January of each year.
** Among all U.S. airports, 12 months ending January 2007

Based on enplaned passengers(000).

(6) 大西洋線のビジネス・クラス運賃

大西洋線のビジネス・クラス運賃が下がり始めている。

以下が、オンラインで検索した結果。

| 運賃 | キャリア | NTC=LON 往復 |
|-----------------|---------------|---|
| Walkup fares | BA, VS | \$10,000 |
| 4月30日予約、3週間以内搭乗 | 米系キャリア | \$3,500 |
| 4月30日予約、3週間以内搭乗 | BA | \$7,000 |
| 法人ディール | 米系キャリア | \$5,500 |
| 米投資銀行常顧客 | AA | \$3,000 |
| 全席ビジネス・クラス LCC | Silverjet (英) | ピーク期 \$4,000、通常期 \$2,000 から、特別割引\$1,700 |
| 全席ビジネス・クラス LCC | MaxJet (米) | 平均 \$2,000 |
| 全席ビジネス・クラス LCC | Eos (米) | Walkup \$7,500, 事前購入 \$3,200 |

2月に運航を開始した Silverjet の3月のL/Fは59%であった。 Silverjet は、2機目の B767 型機（全席ビジネス・クラス×100席）を購入し、7月から NYC=LON 線の2便目に投入する。 11月に購入する3機目は、LON=LAX/CHI/MIA の何れかに投入する。 MaxJet は、他社のベスト プロダクトとは競争しないと言っている。 しかし、同社の安いビジネス・クラス運賃が市場で受け入れられている。 同社の4月L/F実績は75%に達した。 7月30日から、LAX=STN 線を開設し、片道 \$699 で販売する。 9月2日からは、日曜日の LAS 線を追加し、5月24日からは、WAS (Dulles) =STN 線を再開する。

Eos は、B757 型機（全席ビジネス・クラス×48席）で、NYC=LON 間に週32便を運航している。 BA や VS のトップレベルのプロダクトと競争する。(nytimes.com, 5/1/2007)

(7) 台湾航空会社 2社赤字計上

台湾の China Airlines と EVA Airways が、第1四半期決算で揃って赤字を計上した。

| | 収入 | 利益 | 備考 |
|------------|-------------------------|---------------------------|---|
| CAL | NT\$ 28.55bn (+2.8%) | NT\$ -805.8m (+358.2m) | A300-600 型機売却損 NT\$950m が影響 |
| EVA | NT\$ 22.49bn (-1%) | NT\$ -331.3m (+629.5m) | Share-disposal loss Fuel-hedge losses 計上 |

(wsj.com, 5/1/2007)

(8) セスナ、超軽量ジェット (VLJ) 初号機納入

Cessna Aircraft Company が、同社の最初の VLJ (very light jet) Citation Mustang を Goode Ski Technologies に納入した。Mustang は、旅客 4 人乗りで \$2.5m (3 億円) する。

Eclipse Aviation は、既に Eclipse 500 型機×3 機の VLJ を、6 月にオンディマンドのエアータクシー事業を開始する DayJet に納入した。Eclipse Aviation は、×239 機の Eclipse 500 を受注している。VLJ のメーカーには、この他にも Adam Aircraft, Honda, Embraer, Piper が存在する。(nytimes.com, 5/1/2007)

世界的なプライベート・ジェット ブームにのって、Isle of Man が、同国の税制の利点を活用したジェット機やヘリコプターの登録ビジネスを開始した。ここで、登録するジェット機オーナーは、自分の好きな航空機登録番号を付ける事が可能になる。金融業を営む Isle of Man の住人である Jim Melon は、同氏が保有する Cessna Citation Jet に M-ELON の登録番号を付けた。Isle of Man は、金融・保険・リース サービスの成長を、この新規の登録サービスで補完する。Bermuda, Cayman, Aruba 等のオフショア金融センターが、同様のサービスを提供している。(FT.com, 5/3/2007)



(9) ユナイテッド航空、LAX=香港線開設、アロハ航空提携強化

UA が、LAX=香港=Ho Chi Minh City 線を 10 月から開始する。

UA が、Aloha Airlines の少数株を引き受ける。そして Aloha の取締役会（9 座席）の 1 座席を保有する。UA と Aloha は、1990 年代の初めから、ハワイ離島間のコードシェアーとマイレッジ・プログラムの提携を開始している。(DTW, 5/4/2007)

(10) EADS 株主総会、配当決定

EADS の株主総会が、5 月 4 日、AMS で開催された。この総会で、EADS の配当（最高 1 株 12 セント）が決議された。2005 年決算に対する配当は 65 セントであった。

これには、配当に難色を示すフランス政府（EADS 株を 15% 保有）と、配当継続を主張した DaimlerChrysler 社（独、EADS 株 22.5% を保有）間の調整が付かず、結局、株主総会で決着をつける事になった経緯がある。

EADS 子会社のエアバスが A380 型機の 2 年に及ぶ大幅デリバリー遅延で、▲572m ユーロ（915 億円）の営業損失を計上し、EADS の利益を 2005 年の 16.76 億ユーロ（2,680 億円）から 99m ユーロ（158 億円）に激減させた。

EADS の独仏共同 CEO の Louis Gallois（仏側 CEO）と Thomas Ender（独側 CEO）は、4 月 2 日の EADS 取締役会で、転換社債発行による増資案の承認を求めたが、リストラ策の実行を見極めるべきだとする取締役の反対（実際は、株主間の増資方法を巡っての対立が原因）に遭遇し、この案を取り下げる嵌めに立たされている。EADS 内部の複雑な大株主間の意見の相違が継続している。(wsj.com, 5/4/2007)



Louis Gallois



Thomas Ender

(11) 大韓航空 第1四半期決算 増益 +2.7%

KE が、国際線収入の増加とウオン高による為替差益により、第1四半期決算で +2.7%増益した純益 1,308 億ウオン（170 億円）を達成した。セールスは、+10%増の 2 兆 310 億ウオン(2,600 億円)であった。旅客収入は +19%増の 1 兆 910 億ウオン、貨物収入は +1%の 5,694 億ウオンであった。ウオンは、2005 年末の \$1 = 1,011.603 ウオンに対して 3 月末に \$1 = 940.90 ウオンと約 +7%上昇している。ウオン高が、韓国人の海外旅行需要を増加させている。KE は、物量ベースで、世界一の航空貨物航空会社。

(wsj.com, 5/4/2006)

水 運

(1) ロイヤルカリビアン、第1四半期▲93%減益

世界第2位のホリデークルーズグループの Royal Caribbean Cruises は、第1四半期決算で、純益 \$8.8m (10.5 億円)を計上した。これは、前年同期の\$119.5m から▲93%の減益となる。収入は、+95 増の \$1.2bn (1,400 億円)であった。RCCL は、この減益決算は、1 年前に買収した Pullmantur (MAD ベースのクルーズとツアー・オペレーター)の予想以上のシーズンリティー変化と、カリブ需要の低迷による影響と説明している。(DTW, 5/2/2007)

(2) 海運市況、船舶不足により上昇

記録的な原材料需要により商品価格 (commodity price) が上昇している。そして、それに伴って、これ等の原材料を世界に輸送する海運市況が上昇している。今週、Baltic Exchange のドライ貨物インデックスが、最高の 6,248 を記録した。今年に入ってからインデックスは +40% も増加している。食欲に原料を輸入している中国とインドが、ドライコモディティーの海運価格を高騰させている。中国の第1四半期の経済成長は、減速すると予想されているが、年率 +11.1%のペースを維持している。銅の輸入は、第1四半期に年率ベース +40%増加、そして4月には、中国は初めて石炭のネット輸入国となった。貨物船の供給不足と港湾施設への投資不足が、海運市況を更に上昇させている。世界最大の石炭搬出港の Newcastle (豪)では、4月16日に、記録的な 72 艘が積載待ちとなった。(2006 年の平均積載待ちは 26 艘。)今年に発注した船舶は、2010 年にならないと進水しない。(FT.com, 5/1/2007)

Baltic Exchange Dry Index (BDI),
exponential average in red, & Fibonacci retracements.

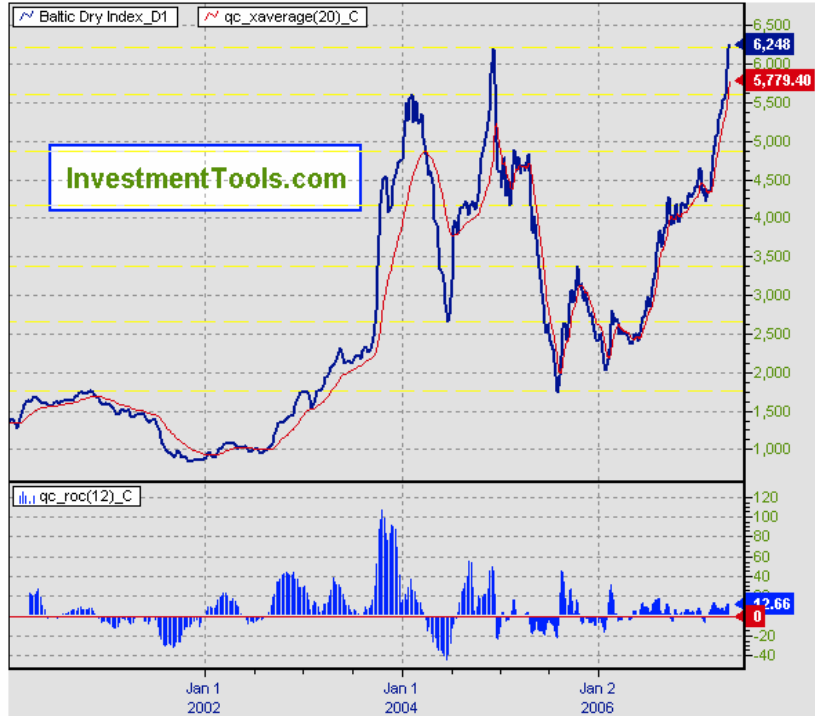


Chart created with NeoTicker EOD © TickQuest, Inc. 1998-2004

Baltic Exchange Dry Index (BDI) Recent,
exponential average in red

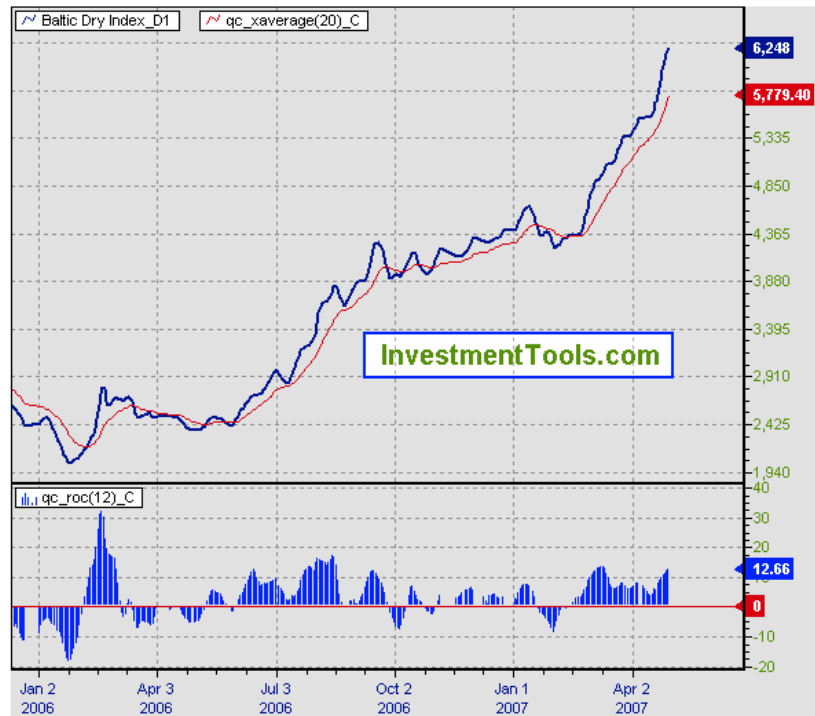


Chart created with NeoTicker EOD © TickQuest, Inc. 1998-2004

陸運&ロジスティックス

(1) 高速鉄道オペレーター、米下院で証言

欧州の高速鉄道オペレーターが、4月19日、下院の鉄道小委員会で証言した。

彼等は、高速鉄道（時速150マイル=240km以上の鉄道）のメリットを次の様に語った。

- ・ 高速道路の渋滞、空港の混雑、それに加えて地球温暖化対策に、高速鉄道は威力を発揮する。（鉄道の排ガスは、航空の1/10）
- ・ 高速鉄道は、過去26年間、死傷事故を発生させておらず、その安全性は実証されている。
- ・ 欧州では、伝統的に3時間以内のトラフィックは、高速鉄道が獲得している。
- ・ 今日では、4時間半以内の旅行の少なくとも半分以上を獲得している。
- ・ 世界最大の国際路線であるLON=PARでは、1995年のチャンネルトンネル開通以前はフェリーと鉄道のコンビネーションは、全輸送量の4%のシェアしか獲得出来なかった。それが、今では、Eurostarは、71%を獲得している。LON=PARの所要時間は、2時間35分であるが、11月14日からは、LONのSt. Pancrasの最後の40マイルの高速走行が可能となる結果、更に▲20分が短縮される。
- ・ 今日では、殆どの欧州高速鉄道のスピードは、時速186マイル（298km）であるが、6月10日に開業するTGV Eastでは、時速199マイル（318km）の営業最高速度走行が開始される。そして、2010年までに、時速224マイル（358km）走行を実現させる。
- ・ 高速鉄道と競争するPAR=BRU等の短距離航空路が中止されている。BMIは、先月、LON=PAR路線を中止した。EasyJetはPAR=Marseilleから撤退し、AFは、6月からPAR=Metzを運休する。
- ・ 航空と鉄道は、欧州では競争関係にある。欧州では、航空は、政治ロビーとはなっていない。

米国に於ける高速鉄道は、WAS=BOS間を走るAmtrakの北東回廊線Acela Expressしか存在しない。しかも、在来線と線路を共用している為に、本来の高速走行が出来ないでいる。Amtrakは、ベーシックなオペレーションに投資する資金の確保にさえ苦しんでいる。ブッシュ政権は、2008年度の連邦予算案で、Amtrakに\$800m（960億円）の財政支出しか認めていない。下院運輸施設委員会議長のOberstarは、「米国には、鉄道投資に対する政治的な意思が欠けている」と嘆いている。（DTW, 4/23/2007）



Amtrak's Acela Express

(2) 中国経済、石炭の鉄道輸送がボトルネック

中国の、昨年の、鉄道開発投資 1,552 億元 (2 兆 3,280 億円) の決定にも拘らず、鉄道輸送のボトルネックは解消されない様だ。 その為に、コストの高い石炭の輸入が増加するだろう。

中国の石炭生産量は、昨年 23.2 億屯と、2000 年の 10 億屯から倍増している。 中国は、2010 年の生産目標 27 億屯を、今年中に達成してしまうだろう。 石炭は、中国のエネルギー源の 70% を占める火力発電所に使用されている。 石炭消費の増加は、ベトナムやインドネシアからの輸入を増加させている。 今年第 1 四半期には、石炭の輸入が +61% 増加して 1,430 万屯となった。 一方、輸出は▲32% 減少し、1,140 万屯となった。

中国の主な石炭産出地は、北部の Shanxi (陝西) に位置しているが、電力は東部の沿岸地域や、人口が集中している南部地域で消費されている。 中国大陸の奥深い内陸部の炭田から消費地域までの石炭輸送が問題となって来る。 殆どは、鉄道により輸送される事になる。 しかし、2010 年には産出量の 3/4 に当たる 18.4 億屯の輸送が必要となるが、最近の鉄道投資に拘らず、輸送力がそこまで追いつかない。 しかも、新たに開発されている炭田は、内モンゴル自治区の奥地等の鉄道が敷設されていない地域に広がっている。 最近、炭田付近で火力発電所建設が始まっているが、高圧送電線の投資が進んでいない為に、その効果が十分に発揮出来ないでいる。 トラック輸送も考えられるが、安いエネルギーを高いエネルギーを使って輸送するのは馬鹿げている。 それに道路の整備と安全上の問題も発生する。 揚子江の水路を利用する手があるが、これとて、最近の水流の減少 (河川沿いの農地に対する灌漑と工業用水で水位が低下しつつある) で、完全な代替輸送手段とならない様だ。(wsj.com, 4/26/2007)

ホテル&リゾート

(1) 米議会、オンライン賭博禁止法見直しの新しい動き

下院財務サービス委員会議長の Barney Frank が、オンライン賭博企業は、法制化された適正なライセンスに基づいて登録されるべきだと述べた。彼は、昨年9月に制定されたオンライン賭博禁止法を「米議会が通過させた、最も馬鹿げた法案の一つ」とこき下ろしている。しかし、この法が、両議会の圧倒的多数で可決された事を勘案すると、おいそれとは、見直しが進むとは考えられない。(FT.com, 4/26/2007)

(2) マカオ労働人口不足

マカオのカジノ産業で働く労働者の賃金が、過去3年間で倍増している。熟練したカード・ディーラーやクルピエの賃金は、維持出来ない程のレベルに上昇している。既に、幾つかの古いカジノでは、新にオープンしたカジノに従業員を引き抜かれ、賭博台を閉じる嵌めに陥っている。マカオ自治政府は、入国管理法を改正して外国人労働者の入島を促進させる手を打っているけれども、マカオ市の強力な組合から猛反発を受けている。彼等は、5月1日のメーデーに史上最大のデモ行進を予定している。ストの脅威が差し迫っている。2001年の賭博規制緩和により、現在まで \$25bn (3兆円) の外資がマカオに注ぎ込まれている。25万人(失業率3%)の労働市場で、更に新規の10万人の職が必要となるだろう。労働市場の問題が、マカオの開発熱を冷やすかも知れない。(c hannelnewsasia.com, 4/27/2007)



A model of the Cotai Strip, Asia's Las Vegas

(3) ヒルトン、欧州ホテルを売却

Hilton Hotels Corp.が、欧州で所有している10ブランドを、Morgan Stanley Real Estate が管理するファンドに566mユーロ(900億円)で売却した。Hiltonは、売却後もホテル運

営を継続する。このトランザクションを含めると、Hilton は、2006 年 2 月末に買収した Hilton International の \$3bn (3,600 億円) 以上の資産を売却する事になる。2005 年より開始した資産売却プログラムの総額は \$4.5bn (5,400 億円) に上る。(wsj.com, 4/26/2007) Hilton Hotels Corp.の第 1 四半期決算は、NYC のホテルの改修費用が嵩み、減益▲9%の純益 \$95m (110 億円) であった。収入は、+29%増の \$1.86bn (2,230 億円) であった。(wsj.com, 4/30/2007)

(4) オンライン賭博 888 が増益決算

オンライン賭博企業の 888 が、2006 年決算で、+34%増益した \$90.5m (108 億円) の税引き前利益を(特別項目除去後)を達成した。ネットゲーミング収入は +7%増加して \$289.9m (348 億円)、継続事業収入は +28%増の \$157m (188 億円) であった。888 は、昨年 10 月の米オンライン賭博禁止法導入により大きな打撃を受けた。(その時点の 888 の米国収入は 55%に達していた。)(FT.com, 4/30/2007)

(5) ユニバーサル スタジオ、ドバイに進出

Universal Studio が、ドバイに、ハリウッド、オランダ、大阪に次ぐ世界で 4 番目のテーマ・パークを \$2.2bn (2,600 億円) かけて建設する。実際に建設するのは、Universal Studio と提携した、ドバイ政府が所有するディベロパー Tatweer で、4,000 室のホテルやレストラン、ショップがパークに作られる。広さは 650 万 sqft で、殆どのリゾートはインドアに建設される。(wsj.com, 5/1/2007)

(6) ギャラ コーラル、イタリア賭博市場の 10%シェア獲得

Gala Coral が、英国に次いで欧州第 2 位の賭博市場のイタリアで、10%のシェアの確保を狙っている。カジノとビンゴと賭博オペレーターの Gala Coral は、賭博規制を緩和したイタリアで、25m ポンド (58 億円) に及ぶライセンス料を支払って、市場シェアの拡大を目論む。既に 400 のベッティング店のライセンスを獲得し、更に 200 店の獲得を目指す。Gala Coral は、Ladbrokes、William Hill に次ぐ第 3 位のブックメーカー(賭元)で、海外での展開を拡大し、企業価値を少なくとも 50 億ポンド (1 兆 1,750 億円) 以上とし、2009 年第 4 四半期頃に予定する上場に備える。(FT.com, 5/1/2007)

(7) パーティーゲーミング、利益見直し下方修正

世界最大のオンラインポーカーサイトの PartyGaming は、5 月 2 日、今年の利益が予想以下になると警告した。米国以外のプレイヤーは、第 1 四半期で、418 千人から 538 千人に増加したけれども、会員獲得にともなうマーケティング投資が、利益を低下させている。ユニークなアクティブプレイヤー当たりのイールドは、多くのトップローラーが、依然として米国のプレイヤー受け入れているオンラインサイトに逃げている為に、1 年前

より▲43%減少して \$176.2 となった。(第4四半期比では▲7減。)
(FT.com, 5/2/2007)

その他

(1) アリゾナ高地が、地球温暖化の影響を受けている



The town of Summerhaven, Ariz., northeast of Tucson on Mount Lemmon, is recovering from devastating fires in 2002 and 2003. Several recent studies say that higher temperatures have increased the size and reach of recent fires in the West.

編集後記

最近は、ニュースが少ない。

欧州や米国に於ける LCC の急成長が一段落し、米国ではメジャー達がヤット収支改善に成功し、DL や NW が Chapter-11 を離脱しつつある。大西洋ではオープンスカイが締結され、一時、紙面を賑わしていた米航空業界のコンソリデーションの話も小休止となっている。要すれば、目立ったニュースが無くなっている・・・。

今までの、有り過ぎたのかも知れない・・・。

QFの買収は、これから一体どうなるのだろうか？

「買値が安い」と言って、株主が、プライベート エクイティ ファンドの買収オファーに反対している。

そもそも、航空会社に対する投資は、不安定な投資と言われている。それにも拘らず、APAは、買値を上げた再オファーをするのだろうか？

米主要航空会社の株価も、ここに来て、大幅に値を下げている。(少しは持ち直しているが・・・)

5月3日に再上場したDLの新株も、予想を下回って1株\$20あたりを付けている。

(参考までに、米主要航空会社の先週末の株価<6ヶ月間チャート>を添付した。) (H.U.)

2007年 第1四半期 米主要航空会社 決算

| | REV million | OPP. million | Net P. million | ASM billion | Yield cent | L/F % | CASM cent | Fuel ¢ガロン | 現金 + 同等物 |
|---|----------------|-----------------|-------------------|----------------|---------------|----------|--------------|--------------|-----------------------|
| A | 5,427 | 248 | 81 | 41.6 | 13.28 | 78.1 | 10.91 | 184.2 | 5.9bn |
| A | (+1.6%) | (115) | (-92) | (-2.5%) | (12.85) | (77.2) | (10.61) | (189.0) | (4.8) |
| U | 4,373 | -145 | -152 | 34.5 | 11.74 | 80.3 | 10.93 | 188.9 | 4.2bn |
| A | (-2.1) | (-140) | (22,628) | (+0.1%) | (11.82) | (79.6) | (11.42) | (194.6) | 含 856m r. cash |
| D | 4,144 | 155 | -130 | 29.5 | 13.75* | 77.1* | 10.03 | 193* | 4.0bn |
| L | (+11.4%) | (-485) | (-2,069) | (+0.4%) | (13.0) | (76.2) | (11.12) | (192) | 含 1.1bn r. cash*** |
| C | 3,179 | 64 | 22 | 24.1 | 12.55 | 79.1 | 10.56 | 189.4t | 2.64bn |
| O | (+7.9%) | (11) | (-66) | (+4.7%) | (12.06) | (78.2) | (10.35) | (190.4t) | |
| N | 2,873 | 201 | -292 | 21.2 | 12.59 | 82.3 | 10.32** | 177.13e | 2.9bn |
| W | (-0.6%) | (-15) | (-1,104) | (+4.7%) | (12.09) | (83.5) | (11.16) | (187.05) | 含 r. cash 543m |
| U | 2,732 | 116 | 66 | 18.55 | 13.22 | 77.7 | 10.76 | 188t | 3.3bn |
| S | (+3.8%) | (125) | (65) | (+1.8%) | (12.97) | (76.6) | (10.37) | (193) | 含 0.8 r. cash |
| W | 2,198 | 84 | 93 | 23.6 | 13.11 | 68.0 | 8.93 | 159e | 1.93bn |
| N | (+8.9%) | (98) | (61) | (+7.2%) | (12.68) | (69.2) | (8.70) | (151e) | (1.75) |
| H | 759.4 | -18.1 | -10.3 | 5.6 | 13.43 | 71.4 | 10.57 | 195 | 970m |
| L | (+3.2%) | (-125.2) | (-79.1) | (+2.8%) | (13.16) | (73.7) | (12.83) | (167) | (1.0bn) |
| 6 | 608 | -13 | -22 | 7.37 | 9.49 | 80.6 | 8.43 | 188 | 774m |
| B | (+24.0%) | (-25) | (-32) | (+12.1%) | (8.37) | (84.2) | (7.84) | (186) | (699) |
| F | 504 | 13.3 | 2.4 | 5.2 | 13.13 | 70.1 | 9.43 | 200.8 | n.a. |
| L | (+21.3) | (-11.2) | (-8.8) | (+20.5%) | (13.05) | (70.8) | (9.89) | (206.1) | |

* = regional を含む、** = PASM = passenger service operating expense per total ASM、

*** = r. cash = restricted cash、e = 燃料税を除く、t = 燃料税を含む

5月4日時点、米主要航空会社株価（6ヶ月間チャート）







TD 勉強会 情報 268 (以 上)