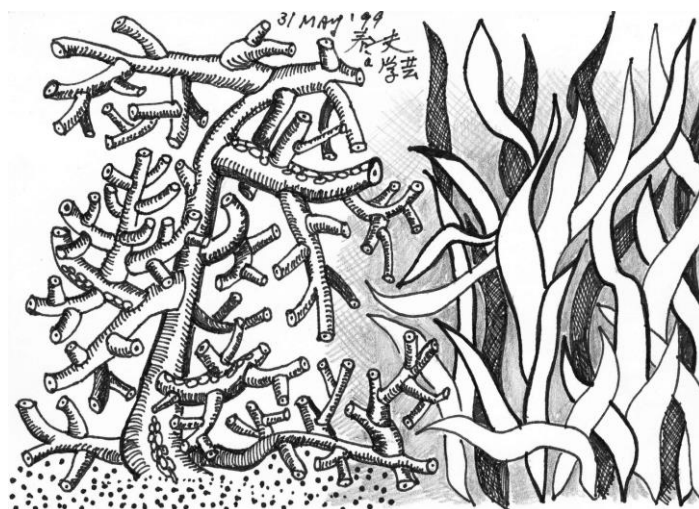


平成 21 年 11 月 16 日

TD 勉強会 情報 401

1. プライスライン 不況下に大幅増益達成
2. BA+IB 合併、英国航空その先を狙う
3. ホテル会社、アジア市場に照準
4. 海外主要紙が伝えた日航関連ニュース
カンタス、日航に LCC 設立支援をオファー
5. その他のニュース
6. 編集後記

<<<旅行サプライヤーの第 3 四半期決算の明暗>>>



1. プライスライン 不況下に大幅増益達成

米大手オンライン旅行会社（OTA）の Priceline が、第3四半期決算で \$319m の利益を計上した。（この決算には、過去の繰り延べ損失に対する税効果会計 \$181.9m が含まれている。） 昨年同期の利益は \$84.5m であった。

収入は、\$730.7m に +30.1%増加した。 グロス販売は、\$2.7bn (+32.8%) であった。海外ホテル予約を中心とする増収が、この好決算に貢献している。 海外ホテル販売は、第2四半期の +46%を上回って第3四半期に +60%増加した。

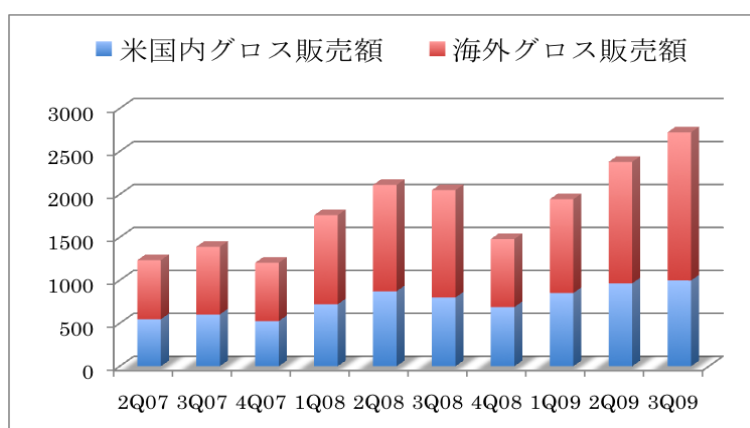
（単位：米ドル 1,000,000）

	3Q09	3Q08	差異	備考
グロス販売	2,722	2,050	+32.8%	国内 998、海外 1,724
収入	730.7	561.6	+30.1%	
営業利益	200.8	127.9	+56.9%	
利益	319.0*	84.5	+277.5%	*税効果会計 181.9m を含む

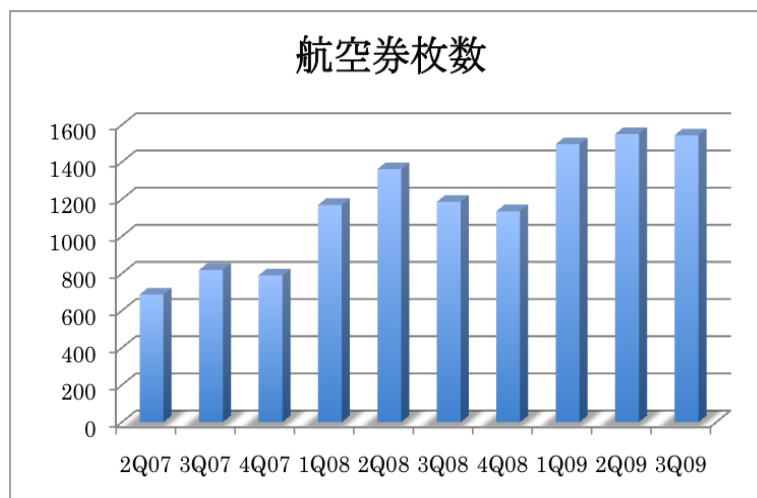
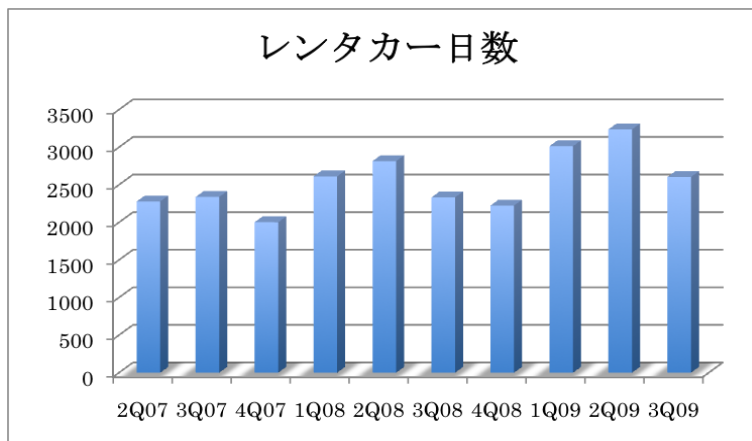
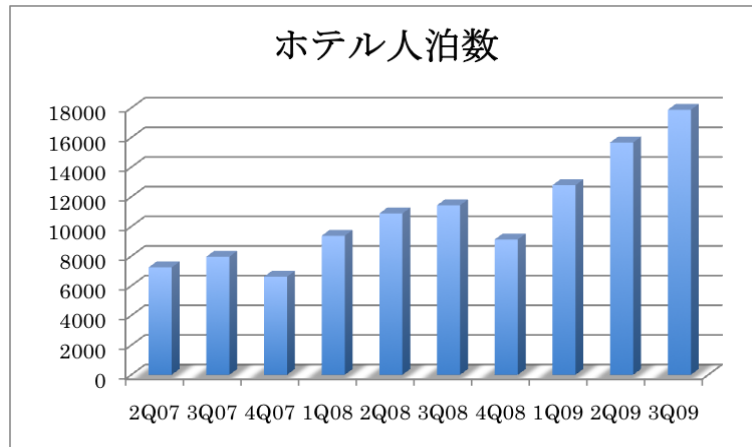
増収増益を達成した Expedia と Orbitz（Orbitz は欠損から利益計上に転換）の2社は、航空便予約手数料カットなどによりレベニュー・マージンを低下させたが、これに反して Priceline は +0.23%ポイント増加させている。（Priceline は、2007年より手数料を取っていない。）（レベニュー・マージン：Expedia▲0.98%p, Orbitz▲1.50%p）

米大手 OTA では、（1）欧州に於けるオンライン旅行市場参入、（2）予約手数料のカット、（3）魅力的なインベントリーへのアクセス（不況で在庫を積みましたサプライヤーが OTA に対して販売増を要請している）などの要因により、予想以上急速に OTA 販売が拡大している。

（単位：米ドル 1,000,000）



(単位：1,000)



2. BA looks beyond Iberia for new deals

BA+IB 合併、英国航空 その先を狙う

BA+IB の合併が、11月12日 合意された。合併は、BA56:IB44 の比率による全て株式交換による方式が採用される。これで、LH, AF/KLM に次ぐ欧州第3位のメガキャリアが誕生する。英コンサルタント Ascend によれば、合併会社(コードネーム TopCo) は 航空機 419 機、輸送旅客数 6,200 万人の規模を有することとなり、輸送力で UA に次ぐ世界第7位の航空会社となる。(第1位は DL の 1億 2,100 万人)

昨年には、LH は Austrian 航空、Brussels 航空、BMI を買収、AF/KLM は AZ の少数株式を取得し 最近スカイチームの DL との提携を強化している。BA+IB は、これ等のメガキャリアとの競争に備える。

TopCo は、スペインの税制を勘案して MAD に会社登記を実施される。運航と財務管理の本社はロンドンに置かれるだろう。株式はロンドン証券取引所に上場される。従って株主総会並びに取締役会のほとんどは MAD で開催される。両社から3名ずつの non-executive directors が指名される。国際航空権益の維持のために BA と IB のブランド アイデンティティーは維持される。TopCo は、合併後 5 年後に 400m ユーロ (約 540 億円) のシナジーを産むと期待されている。(費用削減が 2/3、収入増が 1/3 を構成する) BA と IB の両社は、来年 2 月までに合併の具体案をとりまとめ、TopCo の営業開始は、株主総会と当局の承認後の 2010 年後半 (11 月) となるだろう。(IB は、BA の年金問題の対応が合理的レベルで満足が行かない場合は、この合併計画から撤退する権利を留保している。) 覚書破棄には、20m ユーロのブレイクアップ・フィーの支払いが要求される。

合併会社の支配権の配分と BA の年金積み立て不足 (今年度末で 30 億ポンドと言われている) の問題で、この合併合意までには 16 ヶ月間が費やされた。年金の問題の解決には、IB も TopCo も一切関与しないこととなっている。

BA と IB の合併は、両社の労使間緊張の中で合意された。IB においては、厳しいリストラ策に反発した労組のストが連続している。BA では、客室乗務員組合 Unite が、クリスマス休暇時期のストを予定している。そして TopCo 編成による英国ベースの職 (顧客サービス、整備、客室乗務員など) の職の保全を要求している。

BA CFO Keith Williams (TopCo の BA ブランド CEO となる) は、「IB との合併は BA のスケーラビリティを求める国際提携戦略の第一歩でしかない」と語っている。彼は、こう言っている。

- ・ ワンワールド同盟内で提携している AA は、合併相手の有力候補となる。
- ・ IB との合併が、今後のアジア太平洋地域 (極東やインド) の航空会社を含む世界の航空会社との戦略提携の雛形となるだろう。
- ・ 米国をはじめほとんどの国が自国の航空会社に対する外資導入を規制しているが、欧米間でオープンスカイ第 2 次交渉が実施されているが如く、この状況は間もなく変わる可能性がある。



nytimes.com, 11/11/2009

3. Hoteliers Flock to Asian in Search of Faster Growth

ホテル会社、アジア市場に照準

世界的のホテル事業が低迷しているけれども、アジア市場への投資は例外だ。10 月には、香港では Hyatt Regency (381 室) と Upper House (117 室) のアップスケール ホテルが開業した。来年には、Ritz-Carlon (300 室) がオープンする。これ等のホテルは、世界経済低迷前に建設が開始されたホテルだが、景気低迷後にも続々とホテルの建設計画が目白押しだ。

Novotel, Mercure, Sofitel ブランドを運営している Accor (仏) は、今年にアジアで 54 ホテル (約 10,000 室) を開業する。そして同数の規模のホテルを来年に開業する。インドでは、現在 5 軒のホテルを 2012 年までに 50 軒 (10,000 室) に拡大する。

アップマーケット用 Sheraton, Meridien ブランドを保有する Starwood は、アジア地区で 150 軒目のホテルをオープンした。

Marriott では、現在 113 のホテルに加えて、72 軒 (19,000) を建設中だ。

11 ホテル (3,000 室) を運営しているタイの Amari は、2018 年までに更に 40 のホテルを計画している。8 軒の大規模ホテルを運営しているシンガポールの Park Hotels Group は、今後 3 年~5 年の間に 12 軒を計画している。

全てのアジアの地区のホテルの業績が良い訳ではない。オリンピック後の北京では、今年の 8 ヶ月間で RevPAR が 56% も低下した。上海では、多くのホテルのオキュパンスーが 50% を下回り RevPAR は 35% 低下している。アジア全体では、欧州の状況と同

様に 収入が 28.4%低下している。しかし、ホテルの経営者たちはアジアの成長性に賭けている。米国では人口 3 億人に対して 490 万室のホテルが存在する。欧州では 530 万室だ。中国は 13 億人の人口に対して 170 万室、インドでは 12 万室しか存在しない。 ■



The Hyatt Regency Hong Kong opened last month in a skyscraper that dominates the skyline of the Kowloon district

3. 海外主要紙が伝えた日航関連ニュース

海外主要紙ならびに業界誌が、先週 伝えた 日航関連ニュースは次の通りです。

- ・ CAPA 11/11/2009 ANA to establish LCC subsidiary outside Tokyo, JAL next ?
全日空 海外 LCC 子会社設立検討再開、次は日航？

全日空は、2009 年 4 月に一時中断していた海外 LCC 子会社設立の検討を再開する。2010 暦年第 1 四半期 (2009 年会計年度第 4 四半期) には具体的計画を発表するだろう。

- ・ CAPA 11/12/2009 QF offers to help JAL with LCC subsidiary, as part of oneworld strategy to keep JAL in alliance
カンタス、日航に LCC 設立支援をオファー

QF が、日航に対して LCC 子会社設立の支援を行なう用意がある旨表明している。これは、全日空の LCC 設立の動きへの対応と oneworld への JAL の引き止め策。QF は、同社の Jetstar のモデルをベースに JAL の LCC 設立支援を働きかけている。

- ・ wsj.com, 11/12/2009 JAL Delays 1H Earning Release Friday To 0730GMT From 0230GMT

日航 中間決算発表 5 時間遅らせる

日本航空が、11 月 13 日に予定していた中間決算発表を 5 時間遅らせた。これは同社の西松社長のスケジュール調整のため。

- ・ wsj.com, 11/12/2009 Jpn Minister: JAL To Apply For Out-Of-Court Debt Arbitration
前原国交相：日航 ADR 申請することになるだろう

前原国交相が、11 月 13 日、日航が私的整理手法の一つである事業再生 ADR（裁判外紛争解決）を申請することになるだろうと語った。ADR では負債の返済を一時猶予することが可能となる。

- ・ wsj.com, 11/13/2009 Japan Airlines Jul-Sep Net Loss Y32.2B Vs Y40.1B Profit
日航 7 月～9 月損失▲322 億円に転落

- ・ wsj.com, 11/13/2009 Japan Airlines Swings to Loss
日航 赤字拡大

日本航空が 2009 年 7～9 月期連結決算で▲322 億円の損失を計上した。4～9 月の中間決算では、過去最大の▲1,312 億円の最終赤字に陥った。自己資本比率は、1 年前に比べ半分以下に低下した。

- ・ FT.com, 11/13/2009 Troubled JAL seeks deferral of debt
日航 負債返済猶予を模索

日航は、11 月 13 日の中間決算発表で、今年度の最終損益の見通し発表を回避した。当面の危機回避策として、私的整理手法の一つである事業再生 ADR（裁判外紛争解決）を申請することを検討している。



4. その他のニュース

旅行流通・TD

(1) 休暇シーズンの航空運賃徐々に値上げ

休暇シーズンの米国内線の航空運賃が、夏の終わり頃から徐々に値上がりしている。クリスマス休暇時期の運賃は 1 年前の▲4%低いレベルまで上昇して来た。ほとんどの航空会社は 10 月末に +\$10 の値上げを実施した。そしてクリスマスや正月の人気

の高い日の運賃に +\$20 の割り増し料金を付けている。幾つかの路線運賃は、7 月 1 日から +50% も上昇している。LAX=Fort Lauderdale の運賃は \$528 に倍以上値上げされた。航空会社は、供給を絞っているので 昨年連続した値下げとは状況が異なっている。休暇シーズンの航空券を購入するならば、早期購入が良さそうだ。航空会社、手荷物料金を取り始めているので注意が必要だ。ほとんどの航空会社は 1 個目の受託手荷物に \$15~\$20 を、2 個目には \$25~\$30 取っている。オフラインの購入には更に \$5 が上乗せされる。(nytimes.com, 11/07/2009)

(2) フロリダ、宿泊税未納でエクスペディアとオービッツを訴える

フロリダ州が、オキュパンシー・タックスの未納で Expedia と Orbitz を訴えた。同州は、この OTA2 社が、オキュパンシー・タックスを客室仕入れ値をベースにし、実際に消費者が支払った最終価格をベースにしていけないので、両者の差額が税未納に相当すると訴えている。フロリダ州は、被告が州税法に違反しているとの declaratory judgment を裁判所に求めている。過去数年間に、多くの地方税務署や州政府が OTA のオキュパンシー・タックス未納を問題視しているが、訴訟に持ち込んだのはフロリダ州が初めてとなる。(travelweekly.com, 11/09/2009)

(3) 予想以上の旅行スランプ

World Travel & Tourism Council が、Oxford Economics に委嘱して調査した“世界旅行の見通し”が、今年の世界の旅行支出は▲5.5%減少し、そして 2010 年に芳しい回復は認められない(精々±0%)と報告している。(世界の GDP に対する旅行とツーリズム産業の構成比は、来年 9%に低下すると予測している。)しかし、今後の 10 年間の長期予測では、前回の予測通り 年 +4%増が期待できるとしている。(FT.com, 11/11/2009)

(4) エクスペディア、電話予約手数料を廃止

Expedia が、先週 競合他社に先駆けて 全ての電話予約手数料を廃止した。依然としてコールセンター予約に \$25 の手数料を徴収している航空会社は競争不利となるだろう。Expedia は、3 月には航空予約手数料を廃止している。電話予約は、Expedia 事業の 10%を構成しているので電話予約手数料廃止を相殺するためのトランザクションの増加が必要となる。3 月の予約手数料廃止により、航空券の発券量は 第 3 四半期に +27%増加した。マッチングをせざるを得なくなるだろう Travelocity や Orbitz は、さらに苦しい競争を仕掛けられている。(travelweekly.com, 11/12/2009)

(5) 米議会、航空アラカルト運賃調査開始

米議会が、航空運賃の“影の値上げ”に使われている可能性があるとして、航空会社の手荷物運賃などのアラカルト運賃(周辺運賃)の調査に乗り出した。これ等のフィー

が、果たして新たに作られたサービスに伴うものなのか、それとも今までの運賃に含まれていたものなのかを政府説明責任局（Government Accountability Office）に命じて調査している。

議会は、課税されないフィーの流行が、運賃から徴収している税収を減少させてしまうことを懸念している。この税収は、空港施設の改善費用へ回されている。仮に運賃と同様 7.5%の消費税がフィーにも課税されたとしたならば、少なくとも政府は \$225m の税収を余計に確保できたであろう。需要の減少で収入減（第 3 四半期で損失▲\$236m）に悩む航空会社は、アラカルト運賃を積極的に増やしている。米航空会社は、今年現時点までに \$3bn のアラカルト運賃収入を旅客から取っている。そして、アラカルト運賃は、“アラカルト”の文字通りに旅客のニーズに沿ったフィーであると言っている。旅客は、運賃に加えて平均 \$10 も余計に支払わされている。アナリストは、航空会社は顧客を怒らすもう 1 つの理由を作り出し、そして彼らを最低運賃検索にますます駆り立てる間違いを犯していると言っている。(nytimes.com, 11/14/2009)

空 運

（1）FAA が、整備不良に対する一貫性のない罰金の請求で批判されている。

FAA が、整備命令の不履行や整備不良の米航空会社に対して、一貫性に欠けた過大な罰金を請求しているとして 会計検査院や航空会社から批判されている。

2008 年に 370 のケースで合計 \$7.3m の罰金を請求した FAA は、今年には US 航空に対して \$5.4m の他、UA \$3.8m、WN \$7.5m と 3 社合計だけでも \$16.7m を請求している。これ等の大きな罰金は、整備不良機材が継続してラインに投入されたために、事故のリスク要因が発生したことを勘案して決められたと FAA は言っている。しかし会計検査院は、そのロジックが貧弱だと指摘している。請求した額と航空会社が実際に支払った額の間には、大きな開きが存在するのも問題だ。1993年から2003年までに \$161m の罰金が徴収されたが、その額は FAA が請求した額を 50%以上も下回っている。検査員は、一貫性に欠け論理性に乏しい罰金制度は、FAA の信頼性を損ねていると指摘している。(wsj.com, 11/08/2009)

（2）ニューヨーク地区の空域混雑解消されず

米運輸省の総括監査官の調査で、2 年前に NYC 地区の空域混雑解消のために考え出された 77 のイニシアティブの中で、今までに実施に移されたものが 30 に止まっていることが判明した。しかもこれ等の 30 の内で 5 つのイニシアティブしか顕著な混雑解消に貢献していないことが明らかにされた。監査官は、FAA に対して、イニシアティブ

ブの見直しを要求している。 来年3月からは、JFK 空港の最長滑走路が およそ3ヶ月間補修工事の為に閉鎖される。 この滑走路は、JFK 空港の発着便の30%が使用しているので乗入れ航空会社には大きな影響が発生する。 同空港を基地としている jetBlue は、この間の発着便数を冬のレベルに凍結する。(travelweekly.com, 11/09/2009)

(3) イエーメン航空墜落事故は、パイロット ミスか

6月30日に インド洋上で墜落したイエーメン航空の A310 (機齢19年) の事故 (153名死亡、1名生存) を調査している検査官が、事故原因はパイロットの操縦ミスの疑いが濃厚になったと言っている。 事故当時は悪天候であったが、航空機自体には異常が発見されていない。 欧州委員会は、かねてよりイエーメン航空の安全性について懸念を示しているが、未だに欧州空域内での飛行を禁止していない。 イエーメン航空は、パイロットミスの憶測に強く反発している。 そして ネガティブな情報の蔓延により、旅客が▲70%減少してしまったと言っている。(wsj.com, 11/09/2009)

(4) 大韓航空 利益計上に復帰

KE が、第3四半期決算で利益計上に復帰した。 前年の▲6,841億ウオンの損失から2,640億ウオン (\$228m) の利益に改善した。 燃油費減少、ウオン高、鬱積需要の顕在化が収支好転の理由。 収入は、2.76兆ウオンから2.477兆ウオンに▲10%低下した。 ウオンは、\$1=1,377.10ウオンが \$1=1,188.7ウオンに上昇している。(wsj.com, 11/09/2009)

(5) 「コモナリティーが鍵」タイガー (シ) CEO、

ほとんどの航空会社が需要減で収支悪化に苦しんでいる時に、シンガポールの LCC Tiger 航空が (政府投資機関 Temasek51%とSQ49%が保有) 急成長を遂げている。 CEO Tony Davis は、燃油費の下落、金利の低下、米ドル安などの要因が Tiger 航空の収支向上に貢献していると語っている。 5年前にシンガポールから僅か3路線で営業を開始した Tiger は、2年前には豪州に100%保有の完全子会社 Tiger Airways Australia を設立して、今ではグループ全体の路線数を31にまで拡大した。 シンガポールのオペレーションは3年半前に損益分岐を超え、2008年3月期には 収入 S\$263.7m と利益 S\$37.8m の利益を計上している。 Davis は、Tiger の如くの小規模航空会社の成功のためにはシンプルシティとコモナリティーが重要だと言っている。(wsj.com, 11/09/2009)

(6) 米航空会社 定時性改善

米航空会社の9月の定時性実績が、過去6年間で最良となった。 9月の19社の定時性実績は86.2%となり、前年同期の84.9%、8月の79.7%より改善した。 手荷物トラブルは前年同月の3.86から3.01 (1,000旅客当たり) に、旅客苦情も683から604にそ

れぞれ減少した。(wsj.com, 11/09/2009)

(7) シンガポール航空 第2四半期赤字に転落

SQ (Temasek が 55% 保有) の第 2 四半期決算は、収入 S\$3.08bn (約 2,000 億円、▲30%)、欠損▲S\$158.8m (103 億円、前年同月 利益 S\$323.8m) となった。 燃油ヘッジ損は、第 1 四半期から▲S\$87m 低下して S\$200m となった。 SQ は、需要が下げ止まり徐々に回復し始めていると言っている。 需給調整を実施しているが、イールドの改善には少なくとも半年以上かかるだろうと言っている。 そして、このような状況が継続すれば通期欠損計上となる可能性があると言っている。 SQ は、エアバスから導入する新造機×8機のデリバリーを6ヶ月～12ヶ月延期する。 アナリストは、AirAsia や Jetstar の如くの この地域のバジェット航空会社の台頭が、SQ や JL のプレミアム航空会社の運営を難しくしていると言っている。(wsj.com, 11/10/2009) (nytimes.com, 11/11/2009)

(8) キャセー航空、ビジネスクラス座席 減席

CX 航空が、B777-300 型機×12 機のビジネスクラス座席を▲14 席減席し、その代わりにエコノミークラス座席を +27 席 増席する。 B777-300 のビジネスクラス席数は、59 席から他機種なみの 45 席に減少する。(FT.com, 11/11/2009)

(9) エアーインディア、2008 年度 欠損拡大

AI の 2009 年 3 月期の決算が ▲554.8 億ルピー (\$1.19bn) に前年度欠損▲220 億ルピーより倍増した。 収入は▲12%減の 1,347.9 億ルピーであった。 インド政府は、AI に対して増資とソフトローンの財務的支援を約束している。

インド民間航空会社大手の Jet 航空は▲96.2 億ルピー、Kingfisher 航空は▲160.9 億ルピーの欠損を それぞれ計上している。(wsj.com, 11/11/2009)

(10) エミレーツ航空、A380 型機導入延期

Emirates が、11 月 11 日、スパージャンボ A380 型機の幾つかを導入延期すると発表した。 Emirates は 58 機を発注し、A380 型機の最大発注航空会社となっている。 12 月と 1 月に 1 機ずつを受領後、当初の予定では 2010 年に×6 機、2011 年に×5 機、2012 年に×12 機、2013 年に×11 機がデリバリーされることになっていた。 Emirates は、先週、上半期利益が 752m UAE ディルハム (\$205m) にほとんど 3 倍増益したと発表した。(wsj.com, 11/11/2009)

(11) ARC 10 月精算実績 ▲3.5%減少

ARC の 10 月精算実績が 前年同月比▲3.5%減の \$6bn となった。 これは、過去 12 ヶ月間で最高額。 トランザクション数は 119.5 億回で +5.13%増となる。 1 月～10 月

の累計精算額は、\$56.2bn の▲20.4%減となる。 トランザクション数は1億1,780万回の▲7.3%減となる。(travelweekly.com, 11/11/2009)

(12) B787 型機新たな問題発見される

ボーイング社は、11月12日、処女飛行を遅らせていた B787 型機の問題の改修を終了したと発表した。しかし、この翼と胴体の付け根部分の補強改修作業の間に もう1つの問題が発見された。翼の複合部材のメタルボルト（所謂凍結ボルト）穴のごく限られた周辺に、層間剥離が発生していることが6機の試験飛行用の機材の1機に発見されている。他の5機にも同様の問題が発生しているか否かは明らかにされていない。専門家は、層間剥離は長い間に他の部分に転移して大きな問題を発生することになると指摘している。ボ社は、凍結ボルト（液体ニトロで凍結させ、解凍時に膨張させるボルト）の技術には慣熟しており、12月22日に予定している初飛行へのこの問題の影響は発生しないと断言している。複合部材は、無傷な場合は軽量で強度がある材料であるが、損傷がある場合は強度が極度に劣化する危険をはらんでいる。多くは、未だ未知のことが多くボ社は、唯一コンピュータ解析により耐久試験のシミュレーションを行っている。(wsj.com, 11/12/2009)

(13) 次世代航空管制システムのファンド調達でオバマ政権意見分かれる

航空混雑解消の特効薬となる次世代航空管制システム導入の資金調達で、オバマ政権内の意見が分かれている。衛星経由の次世代航空管制システム（NextGen）は、より精密な航空管制を可能とし、空の混雑解消による定時性改善と燃料消費減少による環境問題への対応強化を図ることができる。政府は、この新システムのバックボーンにかかるおよそ \$20bn の投資を既に計画している。問題は、新システムに対応する機器の航空機への装備費用だ。1機当たり\$200,000 と言われていた費用は、過去3年間で▲\$30bn の欠損を計上している航空会社には、到底捻出の余裕が無い。そこで、航空会社団体は政府の援助を要請している。政府内では、新システム導入によるメリット（年間燃油費節減が \$2bn に達する）を勘案して政府が航空機の機器装備まで面倒を見るべきだという意見と、財政赤字をこれ以上膨らませるべきではないとする意見とが対立している。(wsj.com, 11/13/2009)

(14) アイベリア航空 第3四半期損失 ▲16.4m ユーロ

IB 航空の第3四半期は、▲16.4m ユーロの損失計上となった。前年同期は +20.4m の利益計上。収入は、▲20%減少した。供給を抑制した（稼働機を前年同期の125機から114機に削減）ためにL/Fは79.3%から80.6%に上昇した。(wsj.com, 11/13/2009)

(15) エアバス A400M 軍用輸送機来月テスト飛行

遅れている A400M 型機のテスト飛行がいよいよ来月実施される。試験飛行の前にターボプロップエンジンのフルパワー、低速並びに高速タクシング、離陸回避試験などの幅広いテストが予定されている。エンジン (Europrop International TP400) とプロトタイプ機の機体重量増の問題で、2012 年に予定されたデリバリーが 2014 年以降に遅れているほか 開発費の 20bn ユーロが大幅に超過している。(nytimes.com, 11/13/2009)

(16) 酒酔いパイロット逮捕される

先週ロンドンで、シカゴ行きの B767 乗務前の UA 航空パイロットが酒酔いで逮捕された。有罪となればパイロットライセンスの剥奪と 2 年間の禁固刑を受けるだろう。しかし、刑に服した後に再度パイロット資格を取ることは、決められた再教育コースを履修すれば不可能ではない。FAA は、米国の 10 万人の商業パイロットに毎年 10,000 ~11,000 回の抜き打ちアルコール検査を実施している。今年では現在までに 8 人のパイロットが捕まっている。2008 年には 13 人がアルコール規則 (乗務前 8 時間の飲酒禁止、血液中のアルコール濃度 0.04% 以下 <英国は 0.02 以下>) 違反で捕まっている。自動車運転では、年間 146 万人以上が飲酒運転で捕まっている。(wsj.com, 11/14/2009)

水 運

(1) ロイヤルカリビアン オアシス号のクルーズ料金

Royal Caribbean Cruise (RCL) の世界最大のクルーズ船 Oasis of the Seas 号 (22 万 5,000 吨、5,400 バース、建造費 \$1.5bn) の処女航海クルーズの船室が未だ空いている。業界では、“完売間違い無し”と予想されていた Oasis の売れ行き不振が囁かれている。RCL は、12 月 5 日のクルーズが未だ空いているのは、導入した 37 の船室カテゴリーを週単位で管理する収入管理システムの科学的な販売方法の影響でバッファーの在庫を保有しているためだと説明している。販売不振では決してないと言っている。一部は、Oasis の料金が高過ぎると批判している。Freedom 丸の 7 日間クルーズは \$799 するのに対して Oasis は、\$2,299 もする。RCL は、真新しい最もクールなクルーズ船の価格を維持したがっている。(travelweekly.com, 11/09/2009)

(2) ロイヤルカリビアン、上海港湾オペレーターと提携

Royal Caribbean Cruise と Shanghai International Port Group は、中国におけるクルーズの新興で提携することとなった。RCL は、この提携で上海に於ける国際クルーズターミナルの運営業者である SPIG に、クルーズのノウハウをコンサルする。(travelweekly.com, 11/10/2009)

(3) マースク、海運不況長引くと予想

世界最大のコンテナ海運 A.P. Moller Maersk A/S が、第3 四半期のコンテナ需要増にも拘わらず、国際海運不況は長引くだろうと予想している。そして、今年の収支見通しが \$1bn の赤字に転落すると再度警告した。同社の1月～9月の9ヶ月間の決算は、▲38.6億 D クローネ (約\$690m) の損失計上となった。前年同期は +176.9 億 D クローネの利益計上であった。収入は▲17%減少して 1,929.3D クローネであった。貨物レートは前年比で▲30%低下している。498 艘のフリートの内 13 艘は係留され 8 艘がドックに入っている。IMF は、世界の貿易量が 2009 年の▲11.9%減少の後 2010 年には+2.5%増加すると予想している。しかし、海運の収入は、レートの低下でこの需要増を相殺してしまうだろう。ロンドンの Drewry Shipping Consultants によれば、世界主要 42 航路の 40 フィート コンテナの 9 月の平均価格は、\$2,040 に前年より ▲17%低下している。(FT.com, 11/12/2009)

(4) 海運不況、銀行を直撃

欧州の銀行は、ますます疑わしくなっている海運業界に対するローン \$350b (約 32 兆円) 保有している。長引く未曾有の海運不況で、多くの海運会社の倒産や返済不能が発生すると予想されている。海運に対するローンを多く保有しているのは、HSH Nordbank \$50bn、Commerzbank (独) \$37bn、R.B.S. (英) \$25bn、Lloyds TSB (英) \$23.9B だ。海運業界専門のヘッジファンド Tufton Oceanic のアナリストは、海運会社が絶頂期に過去最大の新造船発注を行なっていると指摘している。そして、コンテナ船の 50%が供給過剰となるだろうと予想している。海運業界の苦悩は、これから更に深まると予想されているのだ。海運に融資しているこれ等の銀行は、新たな火種の問題ある業種を抱えることとなり、世界の金融市場の正常化の足をひっぱることになるだろう。(nytimes.com, 11/12/2009)

陸 運 & ロジスティックス

(1) フェデックス、休暇シーズンのパッケージ輸送増加予測

FedEx が、11 月 10 日、今年のも最も繁忙期となる 12 月 14 日のパッケージ輸送が昨年の繁忙期の +8%増になるだろうと発表した。毎日平均 750 万個のパッケージを輸送している FedEx は、先月米パッケージ輸送事業の低下が下げ止まったと報告している。ライバル企業の UPS も、今年初めの DHL の米国市場撤退で潤っている。UPS は、勤労感謝日から年末までに 50,000 人の一時的労働者を雇用する。(wsj.com, 11/10/2009)

(2) 中国鉄道事業への投資は未だ遅くない

中国政府の経済活性化の中心に、鉄道敷設事業が存在する。今年と来年に \$90bn 近くの予算が用意されている。この他に、車両の調達のために \$15bn の予算が存在する。China Railway Construction と共に鉄道敷設事業の大きなシェアを有している China Railway Group は、最近中国政府から \$2bn の契約を獲得した。機関車を製造している中国メーカー2社の内の1社である China Southern Locomotive は、第3四半期決算で、鉄道敷設業者よりも +10%ポイントも上回る 16.8%の利益率を達成している。CSL は、ロシアや豪州への輸出も潜在的能力を有している。鉄道信号機や管理システムのメーカーである China Automation Group (中国市場シェア30%) も、収入が年率 +40%~+50%増の急成長を遂げるだろう。中国鉄道事業への投資は未だ遅くない (wsj.com, 11/13/2009)

ホテル & リゾート

(1) 米国ホテル業界、来年は改良の見通し

今四半期のオキュパンシーと宿泊料金は昨年を下回っているが、来年のホテル業界は改善が予想されている。オキュパンシーは、0.6%ポイント増加して 55.8%の見込みだ。しかし供給過剰のために宿泊費は引き続いて平均 62.8%に留まるだろう。9月の予想では、宿泊費はそれ以下の 56.1%と予想されている。しかし Pricewaterhouse は、ホテル宿泊費は底を打っており来年度は▲1.8%の減少、RevPAR は▲0.7%の下落を想定している。今年度の予測ではオキュパンシーは▲8.4%下落して 55.2%だが、9月の予測である 55.5%を下回っている。1泊平均宿泊費は現在では▲8.8%の下落が見られ、RevPAR は▲16.4%と大幅な下落が見られる。(wsj.com, 11/06/2009)

(2) Best Western アイデンティティーが問題

Best Western (本社 Phoenix、ブランド名単位では世界最大) では、旅行客のホテルに抱いている思い違いの改善、予約数及び収入の増加をはかるために提出した新案が論争中だ。CEO (David Kong) が提案した、米国及びカナダの 2,300 の個人所有の Best Western を3段階に分ける計画だ。3段階の命名は未決定ではあるが、Best Western, Best Western Plus, Best Western Premier となると予想されている。それら総ては Best Western と同質で且つ同様のサービス、料金体系となる。既に Best Western Premier は、ヨーロッパとアジアで Best Western と共に2段階展開が実施されている。(The Arizona Republic, 11/08/2009)

(3) 賭博会社、欧州市場展開拡大

オンライン賭博会社が2年越しで基盤を強化している。ブロードバンドが広く浸透することと各国の政府がオンライン賭博規制緩和に移行することによって、オンライン賭博が持続して成長すると見込んでいるからだ。2年間オンライン企業の運営は政治家や警察介入により困難を極めたが、新しく統制された市場が開始されることが期待されている。フランス(オンライン賭博に関して厳しい規制があった)は数ヶ月後には全く自由とは言え無いが、新しい統制市場が認められる。イタリアは昨年税収に目を向けて、暫定的にオンラインポーカーに許可したが、現在ではビンゴ、その他の賭博ゲームに門戸を開いている。デンマーク、ベルギー、スウェーデン、ドイツもオンライン賭博に又前向きな姿勢を示している。つい18ヶ月前迄はこのような前向きな動きは皆無であった。フランスやトルコそしてアメリカに参入すると、賭博禁止法にふれて逮捕される危険があった。銀行や財政支援者も、アメリカからの圧力でオンライン企業からは遠のいている。唯一英国のみが安全領域であった。オンライン賭博の台頭は、従来の賭博運営会社の犠牲に寄るところが大きい。禁煙法、不況、自身の法例が従来のB&M賭博運営会社に打撃を与えた。又、リアルタイム賭博の誕生とスポーツ賭博の魅力がオンライン賭博を支持したようだ。今年米国では、オンラインポーカーを合法化する法案が提出されて、業界から熱く歓迎されているが、その成立にはオンライン店舗を持たない従来型のB&Mカジノ会社の支持無くしては有り得ない。法案の生殺与奪の鍵を握っているのはHarry Reid上院議員(元Nevada Gaming Commission会長)だ。カジノ業界から最大の政治献金を受けている彼は、オンライン賭博の規制緩和に消極的だ。カジノ業界も割れている。Harrah's EntertainmentやMGM Mirageはオンライン賭博の一部解禁を指示しているが、Wynn Resortsやその他は規制緩和に反対している。(FT.com, 11/08/2009)

(4) Sands China 上場で\$3.83bn 調達予想

Sands China (Las Vegas Sandsのマカオ部門)は香港証券取引所に上場して\$3.83bnを調達する計画だ。それによって\$1.75bnの負債を返却して中断されていたマカオのホテルカジノの建設を再開する算段だ。上場は11月30日を予定している。(wsj.com, 11/09-10/2009)

(5) InterContinental、利益減少

InterContinental Hotel Group(世界最大のホテル運営会社)は調整後営業利益が▲19%減少したと10日に発表した。また相変わらず営業を取り巻く環境は困難な状態が続いていると言っている。InterContinental, Crown Plaza, Holiday Inn, を運営する英国のグループの第3四半期の調整後営業利益は、昨年同期の\$153mを下回る\$124mの結果と

なった。 IHG（世界規模で 4,390 ホテル 641,000 室を運営）のオキュパンシーは、安定傾向にあるものの宿泊料金はまだ低い状態だ。 RevPAR は第 3 四半期で▲15.2%下落、10 月には▲13.5%の下落を示した。 株価は 9 日に 842 1/2 ペンスとなった。 米国に於ける IHG の RevPAR は前年比▲15.7%下落し、営業利益も▲36%下落して \$82m となった。 グループ全体の収入は▲19%減少して \$401m となり、税前利益は 2008 年第 3 四半期の \$125m に対して \$111m となった。(nytimes.com, 11/10/2009) (FT.com, 11/10/2009)

(6) ラスベガス・サウンズ、マカオ計画再開

Las Vegas Sands が、1 月からマカオのプロジェクトを再開するための初期的準備作業を開始する。 Cotai の Sands Venetian Macao と道路を隔てて建設されるこのプロジェクトは、資金繰りの問題から 1 年前に中止を余儀なくされ建設工事労働者 11,000 人が失職させられている。 Sands は、11 月 9 日に銀行団から \$1.45bn の融資を確保した。 建設が中断されている部分を完成させるには \$2bn が必要となる為、Sands はあと \$300m の資金を調達する必要がある。 このプロジェクトの初期段階の営業開始は、2011 年の中頃となるだろう。 また Sands は、香港証券取引所へマカオの資産を上場させ \$3.83bn を得ることを検討している。 上場により調達した資金の内 \$500m は、中断しているプロジェクトに充てられるだろう。 残りは負債の減少に用立てられる。 シンガポールでは、来年開業予定の \$5bn のプロジェクトが進行している。

マカオの賭博ライセンスを保有している 6 社の内のもう 1 社の Galaxy Entertainment Group も、1 年以上も遅れている Cotai プロジェクト (HK\$14.1bn ≒ \$1.81bn、2,000 ホテル客室と 600 賭博テーブル) を再開させ 2011 年の第 1 四半期の開業を狙っている。(wsj.com, 11/11/2009)



Sands Casino are seen in Macau Saturday, Oct.31, 2009.

(7) 888 (英) がフランス市場展開模索

カジノとポーカーの英オンライン賭博大手 888 Holdings が、フランス市場参入を狙っている。フランスは、2010年に、サッカー世界大会の前に オンライン賭博規制緩和(最初の段階ではポーカーとスポーツ賭博の自由化となる)を検討している。そして 888 は、イタリア市場ではビンゴとカジノを追加する。888 は、9月に Harrah's (米) と提携して来週から英国で Harrah's ブランドのオンライン賭博事業を開始する。888 は、米国のオンライン賭博規制撤廃を期待している。888 は、B2B の事業も積極的に展開すると言っている。(FT.com, 11/10/2009)

(8) マリオット、新ホテルに対してグリーン・プロトタイプ

Marriott International が、同社の Courtyard ブランドのためにグリーン・プロトタイプを完成させつつある。このプロトタイプは、U.S. Building Council の Leadership in Energy and Environment Design (LEED) レーティング システムによって認定されることになる。そして、来年には Fairfield Inn, Residence Inn, SpringHill Suites, TownPlace Suites のブランドにも同様のプロトタイプを導入する。このプロトタイプは、ホテル所有者たちにおよそ\$100,000 と 6ヶ月間の設計期間のセーブをもたらすと同時に、全国平均で約▲25%のエネルギーと水の消費の節約を可能にするだろう。これ等の節約と優遇税制の適用によりホテル所有者たちは初期投資額を約 2年間で償還させる事が出来るだろう。(travelweekly.com, 11/11/2009)

(9) インターコンチ、ホリデーイン ブランド剥奪

InterContinental Hotels Group は、北米のフランチャイジーが保有する 2,700 の Holiday Inn の内 2月1日までにブランドの \$1bn 改修計画に参加しない 300 のホテルからライセンスを取り上げる。IHG は、57年間を経た Holiday Inn の全面的なブランド強化の為の改修に 2年前から取り組んでいる。既に 1,400 の Holiday Inn が改修を終え、残りの 1,300 のほとんどが改修を開始する。しかし 300 の Holiday Inn は、この計画に未だ参加していない。改修コストには \$150,000~\$200,000 が必要となる。IHG は、仮に 300 ホテルを失っても、新たに獲得するフランチャイジーによって Holiday Inn ブランドの客室総数の減少は発生させない。(wsj.com, 11/13/2009)

(10) ディズニー、第4四半期 ABC ケーブル TV のお陰で増益

Walt Disney の第4四半期決算は、ABC ケーブル TV ネットワークの業績アップが貢献して +18%の増益決算となった。決算発表と同時に CFO Tom Staggs (49) がパーク部門のヘッド Jay Rasulo (53) に交代する経営陣の変更が発表された。この人事は CEO Robert Iger (58) の後継者人事とは関係ないようだ。(wsj.com, 11/13/2009)

	Year Ended			Quarter Ended		
	Oct. 3, 2009	Sept. 27, 2008	Change	Oct. 3, 2009	Sept. 27, 2008	Change
Revenues	\$ 36,149	\$ 37,843	(4) %	\$ 9,867	\$ 9,445	4 %
Segment operating income ⁽¹⁾	\$ 6,672	\$ 8,484	(21) %	\$ 1,853	\$ 1,777	4 %
Net income	\$ 3,307	\$ 4,427	(25) %	\$ 895	\$ 760	18 %
Diluted EPS ⁽²⁾	\$ 1.76	\$ 2.28	(23) %	\$ 0.47	\$ 0.40	18 %
Cash provided by operations	\$ 5,064	\$ 5,446	(7) %	\$ 1,738	\$ 1,245	40 %
Free cash flow ⁽¹⁾	\$ 3,311	\$ 3,868	(14) %	\$ 1,112	\$ 616	81 %

⁽¹⁾ Aggregate segment operating income and free cash flow are non-GAAP financial measures. See the discussion of non-GAAP financial measures below.

⁽²⁾ Results for the year included a non-cash gain in connection with the merger of Lifetime and A&E and a gain on the sale of our investment in two pay television services in Latin America, which are reported in "Other Income" in the consolidated statement of income, and restructuring and impairment charges. Collectively, these items had a \$0.06 net adverse impact on EPS. Excluding these items, EPS for the year was \$1.82. Results for the prior year included an accounting gain related to the acquisition of the Disney Stores North America, a gain on the sale of movies.com and a bad debt charge for a receivable from Lehman Brothers, all of which were recorded in "Other Income", the favorable resolution of certain income tax matters, and an impairment charge. In aggregate, these items did not have a net impact on prior-year EPS.

	Year Ended			Quarter Ended		
	Oct. 3, 2009	Sept. 27, 2008	Change	Oct. 3, 2009	Sept. 27, 2008	Change
Revenues ⁽¹⁾ :						
Media Networks	\$ 16,209	\$ 15,857	2 %	\$ 4,725	\$ 4,144	14 %
Parks and Resorts	10,667	11,504	(7) %	2,844	2,969	(4) %
Studio Entertainment	6,136	7,348	(16) %	1,495	1,452	3 %
Consumer Products	2,425	2,415	— %	646	735	(12) %
Interactive Media	712	719	(1) %	157	145	8 %
	<u>\$ 36,149</u>	<u>\$ 37,843</u>	<u>(4) %</u>	<u>\$ 9,867</u>	<u>\$ 9,445</u>	<u>4 %</u>
Segment operating income (loss) ⁽¹⁾ :						
Media Networks	\$ 4,765	\$ 4,981	(4) %	\$ 1,485	\$ 1,176	26 %
Parks and Resorts	1,418	1,897	(25) %	344	412	(17) %
Studio Entertainment	175	1,086	(84) %	(13)	98	nm
Consumer Products	609	778	(22) %	151	211	(28) %
Interactive Media	(295)	(258)	(14) %	(114)	(120)	5 %
	<u>\$ 6,672</u>	<u>\$ 8,484</u>	<u>(21) %</u>	<u>\$ 1,853</u>	<u>\$ 1,777</u>	<u>4 %</u>

⁽¹⁾ Beginning with the first quarter fiscal 2009 financial statements, the Company reports its Disney Interactive Media Group along with certain new business initiatives as "Interactive Media" for segment reporting purposes. Prior-period amounts have been reclassified to conform to the new presentation.

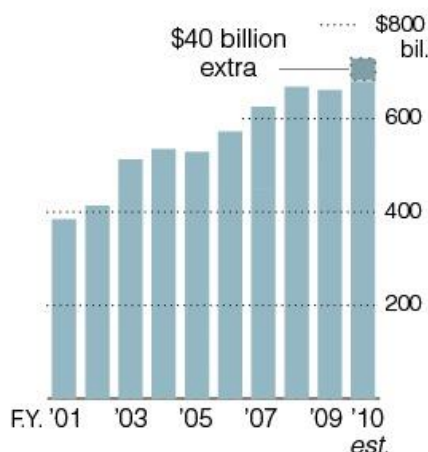
その他

(1) アフガニスタン米軍増派、\$40bnの追加予算が必要

オバマ政権が計画しているアフガニスタン治安安定の為の米軍4万人増派は、\$40bnの追加予算(+1人増員当たり \$1m)を必要とし軍事予算を過去最大規模まで引き上げる。

The Cost of War

Sending more troops to Afghanistan would push the overall military budget well above the peak under the Bush administration. The cost — at \$40 billion, for an estimate that includes 40,000 American troops and expanding Afghan forces — would also erase the savings expected next year from reduced troop levels in Iraq.



編集後記

<<<旅行サプライヤーの第3四半期決算の明暗>>>

米旅行サプライヤー各社の7月～9月期の四半期決算が発表された。需給調整に成功して増益を達成したレンタカー、イールドを低下させてオキュパンシーを維持し利益計上を維持したクルーズ、燃油費減少と供給の大幅削減で損失を大幅に縮めた航空各社と 不況下に拘わらずホテルを除いた各社は 必死の経営努力が実った決算を発表している。 ホテルは、継続したオキュパンシーとイールド（ADR）の低下により 大幅な収支悪化を余儀なくされている。

航空業界では、需要減少が継続しているにも拘らず 燃油費下落が寄与し 大手 9 社合計で損失幅を前年同期比 \$664m 縮めて 実質損失を▲\$206.4m に止めた。(実質とは、一時的特別勘定項目を除去した決算額を示す。) 第 2 四半期の実質損失▲\$959m よりもズート損失幅を縮めている。 供給を▲10%～▲20%削減したことも損失の縮小に貢献している。 供給削減の結果、▲10%～▲20%のイールドの低下は存在したものの、ほとんどの会社が 80%～85%に座席搭乗率を向上させている。 Alaska 航空と JetBlue と AirTran の 3 社は利益を計上した。

レンタカー業界では、車の台数を削減して需給調整を積極的に実施した結果、大手の Hertz も Avis Budget も第 3 四半期に何と増益を達成した。 Hertz は台数を 445 千台に▲9%、Avis は 333 千台に▲23% それぞれ減少させ、この需要減少の厳しい市場環境の中で 1 台当たりの収入を増加させることに成功している。

クルーズ業界では、価格を下げて需要を摘み取った結果 前年同期のオキュパンシーを維持している。 クルーズ最大手の Carnival Cruise Lines では、イールドを▲14%低下させてオキュパンシーを 110.9%から 111.4%に増加させた。 Royal Caribbean Cruises は、イールドを▲17%にして、オキュパンシーを 107.4%から 105.4%に僅かながら低下させた。 両社は、どちらも減益を回避できなかったが利益計上を維持している。

(クルーズの供給は、RCL の 2009 年通期の+5%増が判明するが、CCL については不明)

航空、レンタカー、クルーズが 何とかこの難局を凌いでいるのに反して、ホテル業界の状況は余り芳しくない。 需要の多寡に応じてリアルタイムに供給削減ができない業界なので、景気波動をモロに受けてしまうようだ。 以前にも触れたが、Smith Travel Research の調査によると、ホテルの 3 大経営指標である ADR, RevPAR, オキュパンシーは、それぞれ▲9.8% (\$96.84)、▲16.9% (\$58.61)、▲9.9% (56.6%) といずれも低下している。 そして、不況に強い筈のカジノ業界でも、米国内の営業で軒並み大幅減収を強いられ損失を拡大している。

これ等の決算の違いは、在庫の効かない財を販売している旅行サプライヤーにとって、イールド管理が如何に大事かを教えてくれている。 (H.U.)

表紙：

珊瑚と海藻

B6 カード用紙

サインペン、鉛筆

1999年5月作

TD 勉強会 情報 401 (以上)