

平成 20 年 7 月 22 日

TD 勉強会 情報 332

1. 航空会社は 非難どころか賞賛されてしかるべきだ
2. 米航空会社 第 2 四半期決算 (AA, DL, CO)
3. 【特集】 ファンボロー エアーショウ
4. 航空会社各社の燃油費高騰対策
5. その他のニュース



1. 航空会社は 非難どころか賞賛されてしかるべきだ

バレル \$140 以上となってしまった原油価格が、全ての 航空の現実を変えている。 エミレーツは、未だ楽観的な航空会社の 1 社であるが、我々の業界の全般的な見通しは 悲観的である。 今年には 多くの航空会社が、機材を非稼働にしたり倒産したりして、推定 100,000 人の職をカットするだろう。

幾人かの環境問題の観念論者達が、この状況に拍手を送っている。 しかし、航空は、ほとんど 3,300 万人の職と、そして世界の国内総生産の 7.5%を作り出している世界経済の将来にとって無くてはならない存在だ。 この真実は、環境問題が全てに優先されている国々において、余りにもしばしば忘れられてしまっている。

我々は未知の世界に足を踏み込んでいる。 この状況は、ガルフ戦争、2001 年 9 月 11 日のテロ攻撃、SARS や過去の石油危機などよりもズート大きな、航空の歴史にとって最大の危機を意味している。

唯一石油価格の高騰しか 航空会社のエネルギー需要を減少させることができないと言うのは、でっち上げである。 航空会社は、過去数十年間 メーカーと手を携えて より効率的な航空機の開発に手を貸して来た。 石油価格が、この効率化を一層促進させた事実は否めない。 しかし、エネルギー需要の減少は、何時も我々のビジネスモデルの一部として存在する。 A380 型機の如くの超効率化された新しい航空機は、エミレーツのような航空会社の 可能な限り 最もアエロダイナミックスで排ガスが少なく 最軽量の航空機製造への直接的関与があってこそ初めて世に出ている。

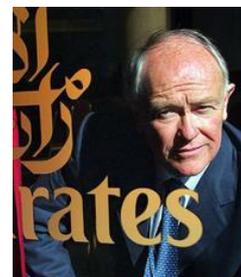
我々の業界は、この事実を世間に知らしめるのに、そして 環境への政治感覚のシフトへの対応に 極めて緩慢である。 我々は、この誤解を解き そして勿論 環境へ優しい業界となることにより努力しなければならない。 しかしながら 現在実施されている様な 過酷な税やチャージや不公平な貿易スキームが続く限りは、我々はこれを達成し得ないし、まさに利益を計上出来る企業として生き残る事も出来ない。

欧州連合の排ガス取引制度 (ETS) が最初に考案された時は、石油は \$40 であった。 最も観念的な欧州議会の議員達は、ETS が石油価格を \$100 以上に値上げさせる効果に等しくなることを願っていた。 彼等の願望は、この制度の発効さえ無くして実現されている。 それにも拘わらず、彼等は、ビジネスとレジャーのコストを 更に大幅に増加させようとしている。

航空業界は、効率性を追求し、アクションをとらない者達には金を支払って貰うというオリジナルの ETS 提案のロジックを良く理解している。今日の ETS が、世界の最も重要な産業の一つを痛めつける徴税制度の何ほどでもないのは残念なことである。

これと等しく 英国政府の航空税の提案は、憂慮すべき問題だ。この“環境”税は、本質的には政府による旅客と航空会社から数十億ポンドを巻き上げるシステムだ。この棚ぼた的な大きな税収は、環境調査には配分されないで一般財源に組み込まれる。皮肉的な表現をご容赦願いたい。

Tim Clark President Emirates Airlines (筆者)



英国の政策立案者は、信じられないほど大型機と長距離便を痛めつけている。英国も部分的に製造に参加している A380 型機の如くの航空機は、効率性を向上させるために 1機当たりの旅客数を多く輸送するように意図的に大型に作られているという事実にも拘わらずである。これ等の航空機は、燃料消費と排ガスと騒音を減少しているが、それとは関係せずに課税されることになる。島国の英国にも拘わらず、何故長距離航空便の課税を強化させるのだろうか？この島国根性は、輸出を損ね重要な貿易関係を痛めつけるだけの効果しか生じさせない。

これ等の全ての障害にも拘わらず、エミレーツは注意深くではあるが楽観的な見通しを維持している。エミレーツは、政府の保護や補助や安い燃料あるいは競争規制無しに、適者生存のドバイの環境下で運営を行っているのだ。

長距離路線は、ほとんどの最近の航空の大きな環境改善に対応している。我々が発注している全ての新造機は、旅客当たりの燃料消費と排ガス量を改善している。これが我々の業界のモデルとならなければならない。燃費性能の悪い古い機材を保有する航空会社は、明らかにこのような経年機を急いで退役させる必要があるだろう。

オイルのハルマゲドンにも拘わらず、航空は成長を可能にし、より効率化を通じた経済的繁栄を促進させて行くことが出来る筈だ。不幸にも前述した政策レベルの話は、航空の成長と繁栄に対してほんの少しのポジティブなインセンティブしか与えていない。新造機を購入している採算性良い航空会社は、メーカーのより良いモデルの開発を支援していることになる。採算性の維持無くしては、エコ・フレンドリーなモデルは誕生しない。

政府は、この様なフォーミュラを奨励するべきであり、決して抑制してはならない。効率よい機材に対して、良い意味での差別化が存在しても良いではないか？混雑空港に

おける新型 A380 型機のスロットを、優遇したらどうだろうか？ 何故 政府は、航空の環境問題に対する調査開発のための基金を設けないのだろうか？

By Tim Clark President Emirates Airlines ■

2. 米航空会社 第 2 四半期決算 (AA, DL, CO)

AA, DL, CO の第 2 四半期決算が発表された。 AA と DL の 2 社は、減損会計の導入により、それぞれ▲\$1bn 以上の純損を計上した。 しかし、この特別費用を除くと、AA は▲\$284m の損失、DL は +137m の利益となる。 CO は、▲\$3m の純損を計上した。 特別費用項目を除去すると ▲25m の損失となる。 アナリストの予想を上回る決算と流動性の強化（欠損計上にも拘わらず流動性を改善している！）に好感して、7 月 16 日の株価は大幅に上昇した。 AA の株価は +32%、DL 株は +27%、CO は +38% それぞれ値を上げた。 以下は、3 社の決算概要。

(1) American Airlines

- 第 2 四半期は、非現金減損会計と退職特別一時金の支給による特別費用▲\$1.2bn の計上で、純損▲1.4bn の大幅な損出を計上した。
- 特別費用を除去した場合は、▲ \$284m となる。(前年同期は +\$317m)
- 収入は +5.1% 増の \$6.1bn、イーロードは +8.5% 増の \$13.76 (13 四半期連続前年同期比プラス)、L/F は 83.6% から 82.5% に若干減少した。
- メインライン CASM (除く特別費用) は、+19.3% 増加した。 増加の主たる原因は燃油費の高騰。 これから燃油費を除くと +5.1% 増となる。
- 燃油費は、前年同期比 +47.4% (+\$779m) 増加して \$2.4bn となった。
- 期末の流動性は \$5.5bn を確保した。 追加的ファイナンスの獲得により、更に \$500m の流動性を加える。(第 3 四半期以降の B/S



に反映。)

- 燃油費高騰に対処するために、A300 型機の全機 (34 機) 退役を 2009 年中に実施する。2008 年中の退役は、MD-80×30, A300×10, Saab turbo-prop aircraft×10, regional jet×37 (一部は OTG) の合計▲87 機となる。MD-80 型機の更新機 B737-800 型機×70 機を 2009~2010 年にかけて導入する。
- 子会社 American Eagle の売却は、M&A 市場の低迷で暫時延期する。
- 期末の長期負債は、\$15.2bn (昨年度第 2 四半期末 \$17.3bn) 存在する。ネット長期負債 (長期負債から短期投資を含む現金等価物を除いた負債) は \$10.1bn (\$11.4bn)。
- 今年に入り確定給付型年金に、\$78m を繰り入れた。(7 月 15 日現在)
- 2008 年のメインライン供給は、前年比▲3.4%削減する。(リジョナルを含めた場合は▲3.7%減となる。) 第 3 四半期供給は▲2.7% (▲3.0%)、第 4 四半期はシステムワイド▲7%~8% (国内メインライン▲11%~12%、国内システムワイド▲10%~11%) 削減する。
- 第 3 四半期の燃油ヘッジは、消費量の 35%をバレル \$95 (ジェット燃料 \$2.92/G に相当) で予約した。通期ベースでは、消費量 34%の \$82 (\$2.60/G) となる。

【第 2 四半期 決算】

(上段→下段：2Q'08→1Q'08→4Q'07→3Q'07)

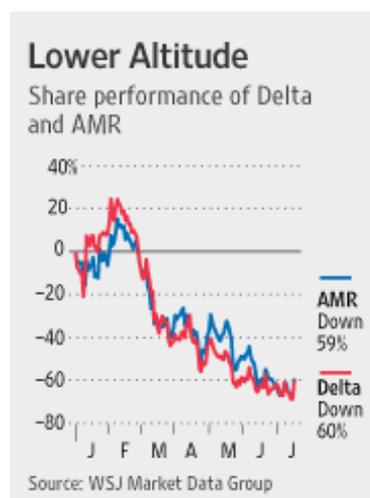
	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金* 同等物
A	6.179 (+5.1%)	-1,290 (467)	-1,448 (317)	41.7 (-2.2)	13.76 (12.68)	82.5 (83.6)	15.80 (11.14)	317.3 (207.5)	5.5bn (6.4bn)
	5,697 (+5.0%)	-107 (248)	-328 (81)	41.0 (-1.5%)	13.48 (12.82)	79.1 (78.1)	12.63 (10.91)	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
	5,946 (+1.7%)	319 (284)	175 (15)	43.2 (-7.7%)	13.09 (12.80)	83.9 (81.7)	11.45 (11.02)	216.5 (215.8)	5.8bn (5.5)

(注) ASM~Fuel 迄の各データは、メインライン数値

□

(2) Delta Air Lines

- 燃油費が +\$1bn 以上も増加したにも拘らず、特別費用を除くと +\$137m の利益を計上した。
- 特別費用 \$1.2bn (暖簾代とその他の無形資産の減損損失) の計上のため、第 2 四半期決算は ▲\$1bn の純損となった。(DL は、第 1 四半期にも ▲\$6.1bn の減損を実施している。)
- 収入は +9.9% 増の \$5.49bn、システムワイドのイールドは +3.9% 増の \$14.78、L/F は 82.8% から 83.3% に若干上昇した。
- メインライン CASM は +15.7% 増加した。(除く特別費用) 増加の主たる原因は燃油費の高騰。燃油費を除くと +1.4% 増となる。
- 期末流動性は、リボルビング クレジット ファシリティー \$1bn を含む \$4.3bn を保有している。
- 下半期のシステムワイドの供給を、▲4% 削減 (国内線 ▲13%、国際線 +14%) する。今年末までにリジョナル機 ▲100 機相当分の供給削減を企図する。
- 燃油費は、前年同期比 +50% 増加して \$1.67bn となった。2008 年の推定燃油費増 +\$4bn の内およそ \$3bn は、国際線の拡大による収入増と燃油ヘッジにより相殺する。燃油費増の 80% に対応し、それにも拘わらず流動性を増加させるのは、DL の積極的な経営と従業員の努力の賜物である。
- 消費量の 49% をヘッジした結果、ヘッジ効果 \$313m を獲得して ジェット燃料価格を \$3.13/G とした。
- 2008 年末に NW との合併手続きを完了する。合併に伴うシナジーは、2009 年 +\$500m、2012 年 +\$2bn となる。DL と NW のパイロット組合と、2012 年までをカバーする団体労働協約を既に締結した。この合意に基づき、両社のパイロットは、賃上げと合併後の会社の株式を取得することとなる他、単一シニアリティーリスト作成に努力する事になる。



【第2四半期決算】

(上段→下段：2Q'08→1Q'08→4Q'07→3Q'07)

	REV million	OP P. million	Net P. million	ASM billion	Yield* cent	L/F* %	CASM cent	Fuel* ¢ガロン	現金 同等物
D L	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
	5,227 (+10%)	453 (168)	220 (52)	34.7 (+3.1%)	13.63 (13.29)	83.1 (80.2)	10.13 (10.16)	221 (225)	3.0bn 含 0.6bn r.cash**

*= リジョナル運営を含む。 **= この他に \$1bn undrawn revolving credit facility 有り。

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

- 純損▲\$3mを計上した。特別項目(タックスゲイン)\$22mを除去すると▲\$25mの欠損となる。昨年第2四半期は+\$228mの利益。
- 収入は、+9.0%増の\$4.0bnとなった。供給は+2.0%増(システムワイド+2.7%)、L/Fは81.7%と▲1.8%p低下した。旅客イールドは+6%増加した。
- CASMは15.1%上昇した。燃油単価を一定とし特別費用項目を除去した場合は▲4.8%に低下する。燃油費は+66.2%上昇した。第2四半期の燃油ヘッジゲインは\$112m。(内第2四半期計上分は\$79m) 下半期には、消費量の約63%を、2009年には消費量の29%をそれぞれヘッジしてある。
- システムワイドの燃油費は、+66%上昇して\$1.36bnとなった。燃油費は、最大費用で2番目に大きな労務費の倍以上となった。
- 第4四半期の国内線供給を▲10%削減する。(システムワイドでは▲6.7%となる。)
- B737-300/500型機67機を退役促進させて、2009年末までに略全機の燃費性能の悪い航空機をフリートから取り除く。そして、全職種に亘って▲3,000人をカットする。
- B737-900型機×6機とB737-800型機×4機を導入した。燃費性能の良い機材の

導入で、1997 年以来 RPM 当たり ▲35%の燃料節減を実現している。

- ExpressJet 航空との新7カ年契約により、リジョナル便運航コストの削減（年間▲\$50m）をはかる。この新契約（CPA = capacity purchase agreement）により、初年度の最低リジョナルジェット機数は205機となる。次年度以降は190機となる。
- (1) クレジットカード会社とのマーケティング契約の見直しとマイレッジの販売（\$413m）、(2) 普通株発行（\$162m）、(3) Copa 航空残余株売却（ネット売却益 \$149m）、(4) 幾つかの担保付き借入金などのイニシャティブにより、合計約 \$900m の資金を調達した。
- 各種の負債契約により、およそ \$208m の資金を確保した。内 \$173m は第2四半期に、残りは第4四半期に計上される。そして期末流動性 \$3.4bn を確保した。（オークションレート証券関連の全ての学生ローンを除く）
- 確定給付型年金に \$24m を繰り入れた。7月16日の \$18m の繰り入れ後、今年の繰入額合計は \$102m となり、今年中に予定されている全額を繰り入れた事になる。
- 6月に、UA と、路線のリンクと FFP プログラム、空港ラウンジ、施設、IT、全世界における調達サービスなどの広範囲な協力を取り決めた包括契約に合意した。

【第2四半期 決算】

（上段→下段：2Q'08→1Q'08→4Q'07→3Q'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	4,044 (+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
	3,820 (+8.6%)	280 (192)	241 (237)	27.1 (+5.4%)	12.84 (12.34)	84.3 (82.7)	10.85 (10.52)	220.5t (221.5t)	3.0bn

* = は税前利益

** = unrestricted cash and short term investments

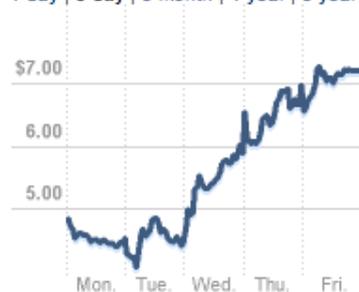
（注）ASM～Fuel 迄の各データは、メインライン数値

以上は、各社のプレスリリースから情報入手した。 ■

3社の過去5日間チャート。 右より AA, CO, DL。

Price Chart

1 day | 5 day | 3 month | 1 year | 5 year



Data delayed at least 15 minutes
[View historical chart »](#)

Stock Snapshot

Friday's open	\$6.88
Thursday's close	\$6.91
52-week range	
52-week high	\$29.32
52-week low	\$4.00
Market capitalization	1.8B
Avg. volume (10-day)	23.0M
Shares outstanding	251.1M
Dividend (yield)	n.a.
Ex-dividend date	n.a.

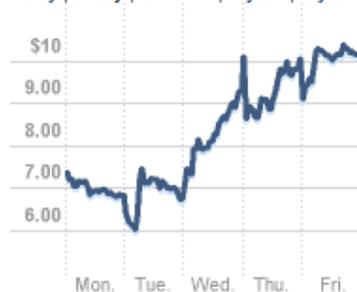
Key Fundamentals

P/E ratio	n.a.
Earnings per share	-\$6.76
Revenue	\$23.5B
Profit margin	-7.10%
Return on equity	-147.14%

Fundamentals are for the trailing 12 months
[View financials »](#)

Price Chart

1 day | 5 day | 3 month | 1 year | 5 year



Data delayed at least 15 minutes
[View historical chart »](#)

Stock Snapshot

Friday's open	\$9.90
Thursday's close	\$9.96
52-week range	
52-week high	\$38.79
52-week low	\$5.91
Market capitalization	1.1B
Avg. volume (10-day)	13.4M
Shares outstanding	109.8M
Dividend (yield)	n.a.
Ex-dividend date	n.a.

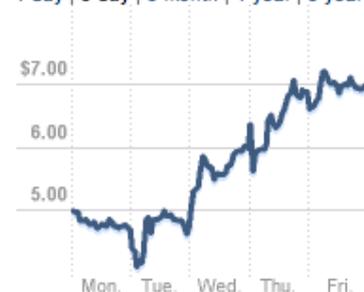
Key Fundamentals

P/E ratio	10.6x
Earnings per share	\$0.95
Revenue	\$15.0B
Profit margin	0.84%
Return on equity	9.47%

Fundamentals are for the trailing 12 months
[View financials »](#)

Price Chart

1 day | 5 day | 3 month | 1 year | 5 year



Data delayed at least 15 minutes
[View historical chart »](#)

Stock Snapshot

Friday's open	\$6.76
Thursday's close	\$6.81
52-week range	
52-week high	\$21.80
52-week low	\$4.00
Market capitalization	2.1B
Avg. volume (10-day)	15.9M
Shares outstanding	303.9M
Dividend (yield)	n.a.
Ex-dividend date	n.a.

Key Fundamentals

P/E ratio	n.a.
Earnings per share	-\$18.41
Revenue	\$20.2B
Profit margin	-36.10%
Return on equity	-110.42%

Fundamentals are for the trailing 12 months
[View financials »](#)

3. 【特集】ファンボロー エアーショウ

英国の Farnborough (Paris Air Show と持ち回りで2年に1度開催される) で、国際エアーショウが 14 日から開催された。世界 35 カ国から 1,500 社の航空軍事企業が参加する。20 日までの会期期間中に、およそ 30 万の人達が訪れるだろう。

エアーショウ関連ユースを以下に列挙する。

The Farnborough Airshow celebrates its 60th anniversary in 2008. The biennial event, which runs from July 14 to July 20, will have 1,500 companies from 35 countries exhibiting and about 270,000 visitors are expected.



(1) ボンバルディア (加) C-Series ジェット開発決定

Bombardier (加) が、カナダと英国の政府補助金 数百万ドルの支援を受けて、中/短距離商業ジェット機 C-Series の開発プロジェクト (開発費 \$3.4bn) を立ち上げると発表した。C-Series には、一本通路機 110 席と 140 席の 2 モデルが存在し 燃費性能がおよそ 20%改善される。この開発には、中国の航空宇宙産業も大きな投資を予定している。この航空機の 全て炭素繊維複合部材で製造される翼は、英国のベルファースト工場で製造される。胴体、中央着陸装置ボックス、扉は、中国の Shenyang Aircraft Company から供給される。操縦室と後部胴体は、Bombardier で製造される。最終的な組み立ては YUL 近くの Mirabel の新工場で行われる。就航は 2013 年下半期。LH が、30 機購入 (+30 機オプション) の LOI を締結している。

Bombardier は、3~4 社による 80~100 機の発注を期待していたが、今の所は LH 1 社のみしか発注 (それも LOI であって確定ではない) していない。2004 年から開発が計画されている C-Series は、結局 ライバルの Embraer の E190 型機に 10 年以上も遅れをとる事になった。E190 型機は jetBlue や Air Canada を含む数社が導入している。現在までに 300 機以上がデリバリーされ、1,100 機以上が発注されている。C-Series の開発費をまかなう損益分岐には、90 機の販売が必要と見られている。



Bombardier's C-Series aircraft



A mock-up of the interior of Bombardier's new C-Series jet.

(2) ロッキード F-22 デモ飛行

Lockheed 社製の F-22 Raptor がデモ飛行した。 F-22 (単座、価格 1 機 \$143m) は、米空軍が開発した「第 5 世代機」と呼ばれている 世界で最も進んだ高性能機で、ステルス性、スーパークルーズ、STOL 性に優れている。 現在まで 183 機を受注した後、ペンタゴンからの発注が途絶えている。 日本や豪州は F-22 の導入に興味を示しているが、余りにも高性能故、同盟国に対してさえも販売が禁止されている。 冷戦時代終結前に開発された この種の多用途戦闘戦術機の必要性が薄れている。(空軍は、381 機が必要だと言っていた。) F-22 の運命は、次期大統領が決定することになるだろう。(wsj.com, 7/14/2008)



Lockheed Martin's F-22 Raptor is too advanced to be sold to allies, and the Pentagon doesn't plan to buy more



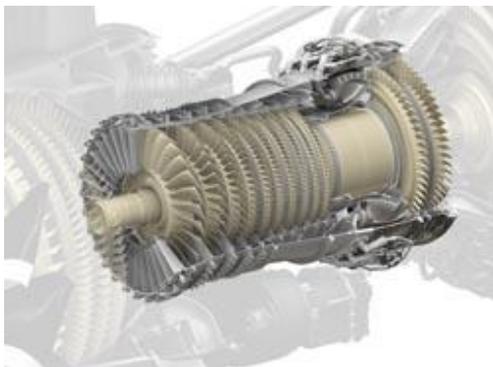
F-22 のエンジンは、上下方向に 20 度まで推力軸を傾ける事ができる推力偏向パドルを採用している。これにより遷音速域で F-15 を上回る旋回性能を持ち、格闘戦性能も高い。

(3) ジェット エンジン開発戦争が始まっている

20年に一度の頻度で、ジェットエンジン メーカーは、次世代の一本通路機用の新型エンジン開発に鎬を削る。 ファンボローのエアショーで、A320型機とB737型機の次世代機に装着する格段に燃費性能が向上した エンジン開発戦争の幕が切って落とされた。

- ◆ General Electric は、Safran SA (仏) と提携して、2016年までに新エンジンを開発する。 このエンジンは、競合するP&Wのエンジン性能と同等若しくはそれ以上を目指す。
- ◆ Pratt & Whitney は、現在の最良のエンジンより更に▲12%燃費性能が向上した Geared Turbo Fan と呼ばれるエンジンの開発を既に終え 2013年の実用開始を計画している。 三菱重工はMRJ用に、BombardierはC-Series用に、この Geared Turbo Fanを採用する。 エンジン前部にギアボックスを設け、各種のファンとコンプレッサーの回転を違えることにより 最適な燃費性能を引き出す事が出来る設計となっている。 燃費性能に加えて排ガスや騒音を低下させることも可能となっている。 また駆動部品が少なくなる結果、整備費の▲40%削減が可能となる。
- ◆ Rolls-Royce は、カバーの無い エンジン後部の剥き出しの2列のプロペラを装備したエンジンを開発している。 カバーが無いために騒音は大きくなるという問題があるが、燃費を▲24%低下させることが可能。

(wsj.com, 7/14/2008)



GE is creating an engine with fewer moving parts than Pratt & Whitney's design, and seeks to deliver equal or better performance.



Pratt & Whitney hopes its Geared Turbo Fan engine will defy skeptics and win it a spot on the next generation of jets from Boeing and Airbus.

(4) エティハッド航空 燃油高にも拘わらず元気

アブダビの Etihad Airways が、ボーイング機×45 機と エアバス機×55 機（発注価格 総額 \$20bn）を購入した。4 年前に営業開始した Etihad は、継続した路線拡大のための投資と燃油費の高騰により、2010 年の損益分岐到達を断念せざるを得なくなっている。しかし、潤沢な資金を保有する株主の政府は、投資回収を急いでいる訳では全くない。

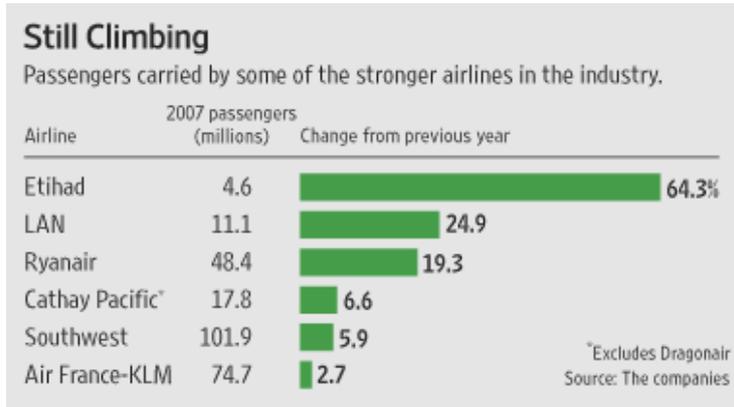


（Etihad が発注した機材の内訳は、A380×10, A320×20, A350-XWB×25, B787×35, B777×10。）

Etihad に加えてドバイの Emirates 航空と Qatar 航空の中東 3 社は、石油収入に湧く中東政府をバックに 成績の良い航空会社のエリート クラブに加わっている。このクラブの航空会社は、燃油ヘッジを実行し、燃油費高騰下にも拘わらず資金を調達し、新機材を購入し、ハイイールド旅客の獲得に成功している。

エリート クラブには、Southwest, Ryanair, AF/KLM, LH, SQ, CX とチリの国際複合企業 LAN Airlines が顔を揃えている。Southwest は、ローコスト モデルと積極果敢な燃油ヘッジにより 35 年間連続利益を計上し \$3.7bn の現金を保有している。Ryanair は、欧州域内に路線を展開し、E2.2bn の流動性を確保して、この地域の LCC の最大手企業に成長した。SQ は、最新鋭の A380 型機×5 機を逸早く保有し、プレミアム旅客の獲得に成功している。AF は 2003 年に KLM を買収し、LH は 2005 年に Swiss を買収して、どちらも長距離路線におけるプレミアム需要を積極的に取り込んでいる。チリの航空会社 LAN Airlines は、アルゼンチン、ペルー、エクアドルに子会社の航空会社を設立し 旅客と貨物事業でもって大きな利益を掴んでいる。

これに対して米国の航空会社は、過度な競争市場と 小規模な国際線運営と ドル安の影響で、9-11 以来の最悪の状況に陥っている。アナリストは、米国の航空業界は、2008 年に▲\$10bn の欠損を計上すると予想している。(wsj.com, 7/15/2008)



(5) ボーイング、第4四半期 B787 試験飛行 予定通りと強調

ボーイングは、サプライチェーンの問題や部品不足などの問題で14ヶ月のデリバリー遅延が発生している B787 型機の初飛行を、予定通り今年第4四半期に実施すると強調した。ブレーキシステムの認証取得遅れとハイドロシステムの最終検査が予定よりも遅れているけれども、今年中の初飛行は延期させないと語っている。そして、来年の初号機をデリバリーすると言っている。(wsj.com, 7/16/2008)



Patrick Shanahan, managing director for the Boeing 787, said a problem in the braking system would not delay production.



Work continues, 14 months behind schedule, on the 787 Dreamliner at Boeing's facility in Everett, Wash.

(6) プライベート ジェット機の売れ行き不振

米国市場でプライベート ジェット機の販売が低迷し始めた。米国市場は、世界最大のビジネス ジェット機市場であるが、最近数ヶ月間 シェア-50%を割り込んでいる。2007 年の末には、世界市場の 30%のシェアしか確保出来ていない。その原因は、米経済の景気後退と、その他の国 特にロシア、南アジア、中東の諸国での販売増加に起因している。Bombardier は、米国市場は依然として成長しており、販売が落ち込んでいる訳ではないので、“低迷”と言うよりは成長“緩和”と言った方が適切だと語っている。しかし、その兆候は現れている。経済が不安定になってくると、チャーターやジェットの分割購入が増加し、航空機の購入を手控える傾向がある。ビジネス ジェット機の場合は、富裕層の顧客が対象となるので、燃油費の高騰は余り影響しないようだ。しかし、企業のトップは、コスト削減へ対応しなければならない。先ず新造機の購入手控えが発生し、次に発注機のファイナンスの取得が難しくなり、そして発注取り消しやデリバリーの延期の兆候が現れるという。(nytimes.com, 7/19/2008)



A Cessna business jet salesman takes a rest at the Farnborough Air Show.

(以上は、wsj.com, nytimes.com, FT.com, channelnewsasia.com 各紙より抜粋した。)

(7) 各社の発注状況

FlyDubai	B737-800×54	\$4bn
Saudi Arabian Airlines	A330-300×8	\$1.53bn
Dubai Aerospace Enterprise	A350-XWB×30, A320×70	\$12.6bn
MH	B737-800×35 機 + purchase right 20	\$2.6bn
Air China	B737×30、B777×15	\$6.3bn
Synergy Aerospace*	A350×10	\$2.1bn

Asiana Airlines	A350×30 + option 10	\$7.2bn
Aviation Capital Group	A320×23	\$1.7bn
Russian Leasing Aviaregional Superjets	(Sukhoi と Alenia 製) ×24	
Tunisair	A320×10 を含むエアバス機×16	\$1.94bn
Qatar	A321×4 + オプション×2	
Aeroflot	A321×5	\$450m
Arik (Nigeria)	B737×7	

(* Synergy Aerospace は、コロンビアの Avianca と SAM 航空、ブラジルの Oceanair、エクアドルの VIP が株主の南米のコンソーシアム)



4. 航空会社各社の燃油費高騰対策

7月14日～21日の間に、米英主要紙に掲載された航空会社各社の燃油費高騰対策を以下に列挙する。

(1) ミッドウエスト航空、▲40%人員整理

Midwest Airlines は、7月14日、MD-80型機全機12機(総フリート37機)を退役させ、その関係で▲1,200人(在職者の40%に相当)の人員整理を実施すると発表した。同社は、今年初めコンピューター事業のアウトソースで既に▲400人をカットしている。プライベートエクイティー企業のTPGとNWは、1月にMidwestをおよそ\$450mで買収した。TPGは、購入価格の53%を負担している。米国では、既にAloha, Skybus, ATA, Eosが運航停止に追いやられ、Frontierが破産法保護を申請している。そして大手企業は軒並みフリートを縮小し、サービスをカットし、そして従業員をレイオフしている。(wsj.com, 7/15/2008)

(2) 米富豪 スパイスジェット (印) を買収

行き詰まった企業買収で有名な米国の富豪投資家Wilbur Rossが、インドの第2位のLCC SpiceJetに\$80mを投資した。Rossは「石油価格の高騰はバブルだ」、「バレル\$100以上のオイルが続くなんて信じられない」と語っている。彼は、オイル価格は来年から再来年には低下するだろうからインドのLCC市場は長期的には繁栄するだろうと楽観的な見通しを立てている。Rossの投資は、彼のプライベートエクイティー企業であるWK Ross (NYC)により実施され、SpiceJet株式のマイノリティーを取得するこ

とになる。(equity-like securities との記述もある) SpiceJet 株は、燃油費高騰の影響を受けて年初以来▲50%以上も低下した。インドの航空業界は、今年に 昨年の倍の▲\$1.5bn の欠損を計上すると見られている。旅客需要は、2007 年 3 月までの 1 年間で前年比 +18% 増の 8,680 万人に達しているけれども、燃油費高騰に伴う運賃値上げで 6 月の国内線需要は、この 3 年間で初めて減少(▲4%)した。Ross は、インドで鉄鋼、石炭、自動車部品製造などの基幹産業に \$300m の投資を行っている。総資産運用額は \$7.9bn に上る。(FT.com, 7/15/2008)



Wilbur L. Ross



The financier Wilbur L. Ross Jr. is investing \$80 million in SpiceJet, a flailing Indian airline.

(3) BA 2008 年度収支トントンの可能性

BA は、7 月 15 日の株主総会で、燃油費高騰の影響で今年度収支がトントンとなり、2 期連続配当実施が困難となる可能性があるかと警告した。(BA は、前期決算で 9 年ぶりの配当を実施する。) CEO Willie Walsh は、次のごとく発言した。2008 年度の供給は、当初計画の+2.8% 増から±0 (冬期スケジュールでは▲3%~5% 減) とするが、機材の OTG は実施しない。燃油費は、総コストの 35% に達し 30 億ポンド (2007 年度は 20 億ポンド) となるだろう。来年 3 月まではレイオフは予定しない。しかし、採用手控えや自然減耗等により▲3,000 人の削減を検討する。今年度の利益計上のために事業計画を見直す作業 “Project Columbus” を進めている。8 月初めには具体的計画を発表出来るだろう。(FT.com, 7/15/2008)

(4) スパンエアー (西) 人員整理

スペイン第2位の航空会社 Spanair が、燃油費高騰、競争激化、国内需要の減少に対応してフリートと人員の 1/4 を削減すると発表した。この発表は、親会社の SAS の Spanair 売却断念の丁度 1 ヶ月後に実施された。Spanair は、昨年 一時的経費を除き営業損失▲E30m を計上している。9月～10月にかけて フリート 63 機の内▲15 機が削減される。NAD=VIE, BCN=ZEH や採算の悪い国内線の一部が運休されるだろう。これは、2009 年に▲E90m のコストカットを実現する計画の一環。スペインでは、先週 Vueling と Clickair の LCC 企業同士の合併が発表されたばかり。この他欧州では、デンマークの Norwegian と Sterling Airlines の両社が SAS との競争力を強化するために、戦略的提携の強化を余儀なくされている。(wsj.com, 7/16/2008)

(5) ライアン航空 冬期減便加速

Ryanair が今冬の供給を削減する。Stansted 空港駐機の 43 機の内▲15 機を、11 月から 3 月まで OTG (on the ground) とする。この OTG 規模は、昨年よりも +8 機も多い。Dublin 空港では 22 機の内▲4 機を OTG する。そして▲150 人を整理する。Ryanair の CEO Michael O'Leary は、STN 空港に対して冬場の着陸料の無料化を要請したが、空港より“off”を含む2つの言葉の返事(最初の言葉は f から始まる)を貰ったと語っている。O'Leary は、冬場の STN 発着旅客は▲90 万人(昨年 500 万人)減少するだろうと言っている。周囲は、空港使用料の削減交渉用のタクティクスだと言っている。(FT.com, 7/17/2008)

(6) カンタス ▲1,200 人削減

QF は、7 月 18 日 燃油費高騰に対処するために、今年度 (Jul'08-Jun'09) の +8% 供給拡大を ±0 とし、▲1,500 人(含む海外▲200)を削減すると発表した。現有 228 機のフリートを、▲22 機(既に決定されている経年機退役を含む)減機する。供給拡大の中止に伴い、+1,200 人の新規採用も見合わせる。Jetstar の採用計画は、年内は凍結する。そしてアリゾナ州 Tucson と LON のコールセンターを年内に廃止する。(wsj.com, 7/18/2008)

■

5. その他のニュース

旅行流通・TD

(1) ARC 6月実績

ARC 6月実績は、前年同月比 +2.1%増の \$7.2bn となった。1月から6月までの6ヶ月間の精算実績は +4.6%増の \$44.9bn。税を除いた6月実績は ±0%の \$6.1bn となる。税とフィーは +14.9%増の \$941m。(DTW, 7/11/2008)

(2) 豪華旅行は成長するのか

新興国における新中間所得層の誕生で、今後数10年間で、数億人の新たなツーリストが誕生するだろう。世界の目的地は、これだけ多くのツーリストを受け入れる事が出来るのだろうか？ World Tourism Organization は、2008年の8億人が2020年には16億人に増えると予測している。人気の有る目的地のホテルは、需給が逼迫して客室レートは上昇するだろう。そしてインベントリーの配分が当たり前になり、その結果、ウエーティングリストが日常的となるだろう。皮肉にも、供給を上回る需要が、配分制度を生み出し、ウエーティングの発生が経済に敏感な目的地の需要を更に煽るだろう。豪華旅行の開発者とプロバイダーは、この売り手市場環境で絶好調となるかも知れない。しかし、マルサスの人口論が豪華旅行の脅威となると考えたことがあるのだろうか？(DTW, 7/14/2008)

(3) YTB がビジネスモデルを変更か

YTB International が、多分2009年に、referring travel agent (RTA) ビジネスモデルをフランチャイズシステムに取り代えることを検討している。YTB は、フランチャイズモデルの方が総合的なトレーニングと新たに開発した専用 e-コマース プラットホームによる新市場展開には適していると言っている。フランチャイズモデルが採用された場合は、流通は既存の YTB の子会社でありマーケティング組織である YourTravelBiz.com (YTB.com として知られている) により実施される。YTB は、現在 139,000 の RTA を保有しているが、2007年第4四半期から今年第1四半期にかけて新会員獲得ペースが減速していると同時に、既存会員の維持率が極端に減少を来している。(DTW/ 7/15/2008)

(4) Amadeus、エアライン フィー集金システム開発

Amadeus は、航空会社の付属的なチケットティング手数料を複数チャネルで自動的に

集金することができる 新テクノロジー ソリューションを立ち上げた。 **Airline Service Fees** プログラムの第 1 段階では、航空会社の直販チャンネルのみが対象となるが、第 2 段階の **Amadeus Retailing Platform** では旅行社チャンネルにも適用する。 受託手荷物などのサービスにかかる手数料を自動的に集金し、航空会社のコスト削減に貢献するほか、手数料管理の透明性を改善できると **Amadeus** は言っている。(DTW, 7/16/2008)

(5) セーバーとエージェントウェアが提携強化

AgentWare が、**Sabre Travel Network** と新たな開発業者契約を締結した。 これにより **AgentWare** は、**Sabre** のテクノロジーとサポートへのフルアクセスが可能となる。 両社は、現在 **Sabre** 利用旅行社と法人顧客に対して サプライヤーWeb サイトからの補完的旅行コンテンツへのアクセスを提供している。(DTW, 7/16/2008)

(6) 訪米中国人ブーム到来するか

- ・ 昨年 12 月、米国と中国は、中国人の観光目的の訪米旅客振興で合意し **MOU** を締結した。 この合意に基づき、中国は米国に修正 **ADS** (**approved destination status**) ステータスを付与する。(中国では **ADS** 付与国以外は 観光目的の旅行が禁止されている。)
そして、**China National Tourism Administration** に登録した米国のツアーオペレーターは、自由に中国での訪米ツアーのマーケティングが可能となった。(CNTA は、登録業務を米国の **National Tour Association** に委託し、既に 100 社が登録を完了、更に 60 社が手続き中となっている。)
- ・ 中国の訪米旅客数は、ビジネスなどの観光以外の訪米旅客数だけで 昨年 379,000 人を数えている。 業界と米商務省は、**MOU** の締結により観光目的の訪米ツアーが解禁されるので、3 年以内に 579,000 人に増加し、中国人の訪米旅客数順位が現在の 16 位から 10 位になると予測している。(昨年では 英国人の 450 万人がトップであるが、中国人はそこまでは行かなくても、爆発的な増加が期待されている。) 米商務省は、2017 年には 755,000 人になると予測している。
- ・ 中国人の海外旅行者数は、中間所得層の大幅拡大 (2 億人) (富豪者数では、米、日、英、独の 4 カ国を除いて世界最大。) もあって 最近大幅に増加している。 2006 年には 3,400 万人以上が海外旅行に出かけている。
- ・ **TIA** が、北京、上海、広東など主要都市で 7,000 人を調査したところ、最も訪問してみたい国のトップに米国 (13%) がリストされている。(第 2 位がフランス、以下 豪州 7%、日本 5%、英国 4%)
- ・ 強い人民元を反映して 訪米中国人の 1 旅行当たりの消費額は \$6,459 と、どの訪米旅行者よりも多い。(この消費額は、ビジネス旅客の消費額であるため高額となっていることに注意が必要だ。) 最近のドル安は、更に訪米旅行者を増加させる要因となるだろう。
- ・ しかし、中国訪米旅行者の大幅増加に懐疑的な人たちも存在する。 中国の海外旅行者数には、香港とマカオ旅行が含まれており、ほとんどは近場のアジア旅行だ。

2020年でも長距離海外旅行は1千万人程度だろうと彼等は言っている。

- ・ この他にも、米中間の航空供給が確保されるのか？ 訪米ビザはスムーズに発給されるのか？（現在の発給率は80%） 米国滞在期限を守らない中国人は増加しないのか？ 等の懸念が存在する。（米国は、中国人の違法滞在者が増加した場合は MOU を破棄する権利を有している。）

(DTW, 7/16/2008)

空 運

（1）AZ 救済策 ▲5,000 人の大量レイオフ発生か

倒産間近い AZ の救済策が作られつつある。伊第2位の航空会社 Air One を中心とした伊投資家による救済案は、▲5,000 人のレイオフを伴う厳しいモノとなるようだ。AZ が 49%を保有する AZ Servizi (8,000 人) は分解されて、一部は新会社に統合されるが残りは精算されるだろう。新会社が誕生すれば、伊国内線の少なくとも 70%のシェアを有した年商 E4.3bn の航空会社となる。そして、欧州 3 大航空会社の何れか 1 社との路線提携を後刻締結する模様。

しかし、それでも 前回の AF/KLM の買収案よりも条件が良い救済案だ。AF/KLM の場合は、AZ 本体のレイオフは▲2,100 人であるが、Servizi を含めると多分▲6,500~7,000 人のレイオフとなる筈だった。この問題で政府のアドバイザーに指名されている Intesa Sanpaolo は、来月にも具体的な最終救済案を発表するだろう。組合が承認してこの救済案が成立すれば、Silvio Berlusconi 新首相にとって大きな政治的勝利となるだろう。反対に組合がこの案を拒否して事態が紛糾すれば、予算と給与カットに憤慨している組合の一層の反発へと繋がり、イタリア全土を巻き込むゼネストを引き起こす可能性がある。



(FT.com, 7/14/2008)

The latest rescue plan for Alitalia envisages 5,000 job losses.

（2）豪ロジグループ トール、バージンブルー株放棄

豪州運輸ロジスティック グループ大手の Toll Holdings は、保有している Virgin Blue 株 (62%) を、Toll 株主に配当の形で提供し 略全株を処分する。(Toll 1 株に対して Virgin Blue 株 1 株が提供される。) これにより、25.5%を保有する Virgin Group の Richard Branson が Virgin Blue の筆頭株主に躍り出る事になる。Virgin Blue 株は、年初以来▲75%値を下げているので、Toll は▲A\$1.3bn の処分損を計上する事になる。(FT.com,

7/14/2008)

(3) BAA 社債保有者に新たな条件設定

BAA が、48 億ポンドの社債保有者に対して、債権の格付け向上と大規模なリファイナンスを実施するために、約 1,500 万ポンドの追加的利子と 1,200 万ポンドの一時払いインセンティブを支給することとなった。このディールは、主要な社債保有者 6 者と 6 週間の交渉を経て決定され、この 6 者の債権者達は、LHR, LGW, STN の 3 空港と Gatwick Express 鉄道の規制資産 (regulated asset) に裏付けされた新たな ring-fenced ストラクチャーへの彼等の債権の移動を合意した。

この動きは、2006 年に 103 億ポンドでもって BAA 買収のコンソーシアムをリードしたスペインの建設グループの Ferrovial により交渉されているリファイナンスの一環。

Ferrovial は、昨年 抵当権付きの証券の発行を通じて買収に要した負債の内 約 45 億ポンドを返済し、資本支出のための資金を確保する予定であった。しかしながら、昨年の信用市場の混乱で、この計画は無惨にも粉碎されてしまった。Ferrovial とそのパートナー達は、最近 76.5 億ポンドのバックストップ ファシリティーを確保して、資産抵当証券市場の信頼回復まで暫時待つ余裕をヤット生み出している。

シンガポール政府の投資事務所と Quebec 州の年金基金を含むコンソーシアムは、BAA 買収のために設立された企業 ADIL に対して 4 億ポンドの新たな出資にも合意した。コンソーシアムは、今度は ジャンク ステータスの格付けを回避するために、既存の BAA 社債保有者達に 彼等の債権を新たなデット・ストラクチャーに移動させることを説得しなければならない。(FT.com, 7/14/2008)

(4) 米運輸省、混雑ベース空港使用料承認

航空業界の強い反対にも拘わらず、米運輸省は、先週混雑の度合いに基づいた空港使用料の設定を承認した。この新たな制度により、空港は 今までの航空機の大きさや重量に基づく使用料の設定から、離着陸の時間帯とトラフィックのボリュームに基づく料金設定が可能となる。同時に、空港オーソリティーは、空港間のフィー収入の流用が可能となる。つまり JFK のフィー収入は、EWR や NYC の小規模空港 Stewart 空港のプロジェクトへの流用が可能となる。新たな料金設定方式は、来年の 3 月から提供適用される。航空業界は、この制度には ピーク時間帯のリジョナル ジェット機の着陸料金が、オフピークの大型機の料金よりも高くなってしまおうという矛盾が内在し、ネットワークがズタズタにされてしまう (ピーク時間帯のリジョナル便が存在しなくなる) と非難している。しかし 当初 法的措置による断固反対も辞さないとしていた彼等の高姿勢は、どうやら薄れかけているようだ。(DTW, 7/14/2008)

(5) 空港での夜明け

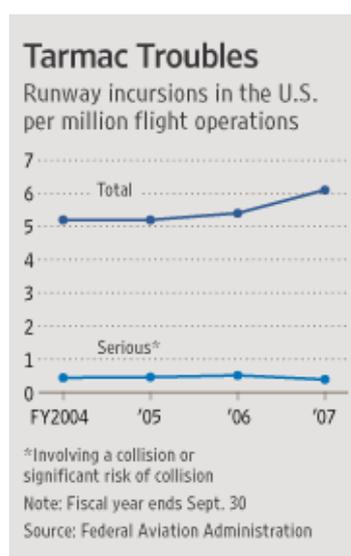
航空会社は、各種の手数料を導入して、そして支出を出来るだけ抑制している。今までは遅延時のホテル代も出してくれていたのが、今ではちっとも払ってくれない。旅客は、飛行場での夜明かしのために、水や食料は勿論 寝場所のスペース探しを自分自身で対処しなければならない。空港での宿泊を余儀なくされたビジネスマンが、Mini Motel (エアーマット、枕、読書灯、目覚まし時計付き) のテント (写真) を \$39.93 で売り出した。(nytimes.com, 7/15/2008)



Frank Giotto, President of Fiber Instrument Sales Inc., demonstrated the Mini Motel at the Syracuse airport. The Mini Motel is a one-person tent designed for travelers who are stranded at an airport and includes, an air mattress, pillow, bed sheet, alarm clock, reading light, toothbrush and toothpaste, ear plugs and eye shades.

(6) FAA、空港タクシーウエーに信号機設置

FAA が、全米の 20 空港のタクシーウエーに信号機を設置して、航空機の衝突事故のリスクを軽減する。信号機は、\$400m (最近の安全対策では最高額の 1 つ) をかけて 3 年以内に設置される。これに加えて、FAA は操縦室のパイロットに対して 滑走路やタクシーウエーに到着する度に、その旨を知らせるシステムを試験している。FAA によれば、重大な滑走路誤進入ケースが昨年に 24 ケース、今年上半期に 19 ケース発生している。この数値は、過去の標準と比較すると減少している。2005 年にテストケースとして信号機を導入した DFW 空港では、誤進入が▲70%も減少した。滑走路上の衝突事故は、航空機の一般的な安全システムの中で最も危険な存在の 1 つに挙げられている。GPS と連動した操縦室用の空港地図システム (カーナビの航空機版) の開発も進



められているが、未だ何処の航空会社も採用していない。ボーイングは、過去にコスト増と技術上の問題の理由で、マッピングシステムの標準装備化を見送ったことがある。エアバスは、A380型機を利用してこのシステムの大規模な試験を実施している。(nytimes.com, 7/15/2008) (wsj.com, 7/15/2008)

(7) FAA の努力にも拘わらず、空港の遅延が悪化した

FAA による NYC 3 空港の混雑緩和措置 (EWR と JFK への時間規制、EWR の出発処理方式の変更、大西洋空軍訓練空域の解放) が採用されたにも拘わらず、今年上半期の EWR と LGA の 2 空港の遅延が悪化した。EWR と JFK には時間当たり 81 発着に制限されたけれども、以前からキャッピングされている LGA では 81 便すらも処理出来ていない。FAA は一層のキャッピングが必要となるかも知れないと言っている。航空会社は、長年に亘る FAA と管制官組合の労使関係の悲惨な状況が原因だと非難している。FAA は定時性の悪化は天候の特殊要因による影響が大きいと言っている。(nytimes.com, 7/15/2008)

1,000 発着当たりの 15 分以上遅延回数 2008 FHif		
	1 st half '08	1 st half '07
JFK	73	75
LGA	152	125
EWR	164	105

(8) オランダ政府、航空旅客に環境税導入

オランダ政府は、7月1日よりオランダ発欧州域内便の旅客から E11.25 の環境税を徴収する。KLM は、この税の導入により ▲50 万人、場合によっては ▲100 万人の旅客を失う (隣国のドイツとベルギーの空港を利用する) とクレームしている。オランダの控訴裁判所は、7月15日、環境税は、欧州連合法とオランダ法の何れにも適法であるとして、KLM の税導入差し止め請求を却下した。KLM は、2004年に AF に買収されたが、航空権益の維持の関係から その後も独立した企業として存続している。KLM と LCC 部門 Transavia とリジョナル航空会社 Cityhopper で構成されている。(channelnewsasia.com, 7/16/2008)

(9) 米下院 FAA 整備検査官の航空会社再就職規制

7月15日米下院は、FAA 整備検査官の航空会社の FAA 折衝窓口への就業を、FAA 退職後 2 年間禁止する法案を可決した。この法案には、航空会社との癒着を防止するために、整備検査官の 5 年に 1 度の職場変更も義務づけている。この議会の動きは、FAA 内部の密告者によって、Southwest の整備期限切れ航空機の運航継続に、現場の FAA 検

査官が関与（癒着）していた事実が明るみに出された事件への対応。 FAA は、局内の航空会社整備検査部門の検査体制の見直しと、密告者の保護体制の強化を実施したが、人事異動等が盛り込まれている下院案の採用には抵抗している。(wsj.com, 7/16/2008)

(10) キャセイ航空、客室乗務員の定年年齢引き上げ

CX が、香港基地の客室乗務員の定年年齢を 現行の 45 歳から 55 歳に引き下げる。 CX は、競争上の理由から、1993 年 7 月以降の採用の客室乗務員の定年を 55 歳から 45 歳に引き下げた。 今回の変更で、55 歳定年と 45 歳定年の 2 階層の制度が 55 歳定年に一本化されることになる。 この変更により、CX は向こう 10 年間で HK\$1.1bn のコスト増の発生を余儀なくされる。 客室サービスで評価の高い SQ は、客室乗務員の定年を決めていないが、勤続 25 年以上を禁止している。(wsj.com, 7/16/2008)



Cathay Pacific agreed to set the retirement age for all its cabin crew at 55.

(11) 米 FAA、燃料タンク爆発防止装置を義務づける

FAA は、商業航空機の燃料タンクの爆発防止策として、タンク内の酸素を減少させる装置の装着を義務づける規則を採用した。 この装置は、電気システムのショートやその他の何等かの火花によってタンク内で揮発した燃料ガスが引火するのを防止する装置で、窒素を使用して燃料タンク内酸素を減少させる装置。 1 機当たりのコストは、機材のサイズにより およそ\$100,000~\$450,000 かかる。 新造機は 2 年以内、経年機は 9 年以内の装置取り付けが義務づけられる。

リジョナルを含む小型機や貨物機はこの規則の対象とされない。 航空会社や航空機メーカーは、コストが嵩む上に機体重量が重くなる（+約 100kg）ことを理由に、この規則の導入に反対していた。 1996 年 7 月に TWA800 便の燃料タンクが爆発して 230 名の死亡事故が発生して以来、丁度 12 年の長い年月を経てヤット 燃料タンクの安全対策が採用される事になる。(wsj.com,



7/17/2008)

The fuselage of TWA Flight 800, downed by a fuel-tank explosion in 1996.

(12) BA と AA が、JV マーケティング協定に合意

BA と AA が、ジョイントベンチャー マーケティング協定締結に合意した。この協定には、来月にも IB が参加し、最終的には3社大西洋協定となる。(IB は、既に MOU に署名している。) 3社は、8月中にも米司法省に対して競争法適用免除を申請する。この申請が受理されれば、3社は、スケジュールや運賃を調整し、収入をシェアして大西洋路線における販売力を強化することになる。BA と AA のトップは、来週にも米運輸長官 Mary Peter と面談し、競争法適用免除に関する助言を聴取する。BA と AA は、1997年と2001年に、競争法の適用免除を申請したことがあるが、承認との引き換えに LHR のスロットの割譲を要求されたためにこれを断念した経緯がある。今年3月に大西洋オープンスカイ協定が発効し、LHR への乗入れ規制が撤廃されたので、今までとは状況が大きく変化し 今回の申請の承認のチャンスは極めて高いと AA は語っている。(FT.com, 7/17/2008)

水 運

(1) ロイヤルカリビアン▲25%地上コスト削減

Royal Caribbean Cruise が、▲25%の地上コスト削減を計画している。コスト削減の具体策は未だ発表されていないが、給与の▲10%カットが含まれる模様である。RCCL は、このコスト削減は▲\$200m の節約に相当すると言っている。



(DTW, 7/16/2008)

陸 運 & ロジスティックス

(1) ユーロスター、上半期旅客数 +18%増加

英仏海峡トンネルを走行する高速鉄道企業 Eurostar の上半期の乗客数が +18%上昇した。昨年11月14日の St Pancras 駅への移転と LON と海峡トンネル間の High Speed One 高速鉄道専用軌道の完成で全線時速 300km 走行が可能となった結果、LON と PAR/BRU 間の所要時間が▲25分短縮されたことが、旅客数の大幅な増加の原因。(LON=PAR 間の最速列車の所要時間は2時間15分) 特に St Pancras 駅の移転で、英国北部と Midland の接続が飛躍的に向上している。上半期の乗車券販売は、+24.7%増加して P369m となった。Eurostar は英国、フランス、ベルギー 3国の異なる企業の連合体で、フラン

スとベルギーは両国の国鉄が、英国の場合は政府支配下の London & Continental Railways がこの連合体に参加している。Eurostar は、環境問題と航空運賃の値上げが、航空旅客の Eurostar シフトを加速するだろうと予想している。(FT.com, 7/16/2008)

(2) ユーロトンネル 初の利益計上

英仏海峡トンネルの運営会社 Groupe Eurotunnel が、7月17日、収入の増加と昨年のリストラによる負債の圧縮で、旧企業を含めた創業以来の初の利益 E26m を中間決算で計上したと発表した。 昨年度同期 (旧企業) は▲E32m の欠損。 収入は、為替調整後の前年同期比較では +11.2%増して E386m となった。 石油価格の高騰で運賃が値上げされているフェリーと航空に対する競争力が向上している。 Eurotunnel 自身の自動車、バス、トラックのシャトル収入は E240m から E246m へ、Eurostar の旅客サービスと海峡貨物列車からの収入は E127m から E133m へそれぞれ増加した。(FT.com, 7/17/2008)

(3) TCI と 3G、CSX 取締役ポスト 4 席確保か

ザチルドレンズ インベストメント ファンド (TCI) (英) と 3G が、米第 3 位の鉄道会社 CSX の取締役会の 12 席の内 4 席を確保した模様。 CSX は、現在、ファンド連合の取締役候補の推薦提案の無効を訴えており、この裁判の結果によっては、4 人の取締役選任は効力が無くなる可能性が残っている。 選ばれた 4 人は何れも深い知識と経験を有した経営者達で、米法人ガバナンス アドバイザー達の推薦が株主の投票に影響を与えたようだ。 4 人は：

Chris Hohn TCI 創立者

Alex Behring 3G Managing Director

Gilbert Lamphere former Director of Canadian National Railway

Tim O'Toole former CEO Conrail 現 London Underground Managing Director

6月11日に、NYC 南部地方裁判所は、CSX と委任状争奪戦を繰り広げたファンド 2 社が、証券法に違反した事を認めている。 しかし、株主総会での投票は妨げないとした。 ファンド連合は、増配を求めており、CSX の支配権獲得を目論んでいる。 TCI は、電源開発株式会社に対する増配要求でも有名。(FT.com, 7/16/2008)

(4) ベトナム＝中国間の高速道路

ベトナムが中国との海と陸のリンクを強化し両国間の通商の活性化をはかるために、北部の連絡高速道路建設と港湾拡張に着手する。この中越間の交通路は、ハノイと中国国境の都市 Lao Son 経由 中国広西壮族自治区の南寧までを結ぶ 6 車線のハイウエー建設 (\$1.4bn プロジェクト)。この計画は、中越の“二回廊一経済ベルト”計画の一部を構成する他、アジア開発銀行 (ADB) が支援する中国とミャンマー、タイ、ラオス、カンボジャを結ぶ 新“経済回廊”の一部ともなる。



ベトナムは、ADB 援助の下に ハノイから北西部の国境都市 Lao Cai 経由で中国雲南省の昆明を結ぶ道路と鉄道ルートを建設中。この他、Haiphong 深港コンテナ港の貨物取り扱い能力を、現行の年間 2,500 万屯から 2020 年には 4,000 万屯まで引き上げる。そしてハノイから Haiphong までの 6 車線ハイウエー (\$1.2m プロジェクト) も今年中に着工される。

(channelnewsasia.com, 7/17/2008)

ホテル & リゾート

(1) SJM 株売買低迷

Stanley Ho の旗艦賭博会社 SJM は、7 月 16 日にやっと香港証券取引所で取引デビューを果たしたが、初値は オファーした価格より下回る結果となった。株式午前の場で、は上場価格の HK\$3.08 を 1.6% 下回り HK\$3.03 で終えた。それは販売希望価格の範囲の中で最も低い価格であったが、市場の期待通りの結果でもあった。犬猿の仲の妹 Winnie Ho が、SJM による \$494m の上場の違法性を訴えたが、結局は 裁判所はこの訴えを却下した。しかし、この Ms Ho による訴訟により、SJM は公開株の取引開始の一週間延期を余儀なくされてしまった。一般投資家たちの 55% は、これを嫌気して購入申込を取り消した。この株数は 1 億 4,699 万株に上る。(小売株数は公募数の 15% に及ぶ。)

SJM の一部の従業員でさえ社員割当株(公募株数の 3.2% に当たる)の購入を辞退した。戻された株式は機関投資家に再配分されたが、結局は 1 億 287 万株が売れ残ってしまった。Deutsche Bank (IPO 幹事銀行) は、不足分の \$40.7m を穴埋めし、これを利用したハイリスク・ハイリターンを求める幾つかの投資家とデリバティブ取



引を始めている。 SJM は、1月に計画した上場額 \$1bn の 25% の \$494m しか調達できなかつた事になる。

Stanley Ho (L)

(FT.com, 7/16/08)

(2) ホテル供給過剰気味の北京

北京オリンピックに向けて、海外から 50 万人の旅行者がやって来ると言う予測を基に、ホテル建設が加速されていた。しかしオリンピック開催一ヶ月を切った今では、ホテルの部屋数が過剰気味だと言われている。オリンピック開催の頃には、5 つ星ホテルが 50 (5 年前は 20 以下) もオープンすることになる。30 以上のホテルが今も建設中で、その内の 13 は 5 つ星ホテルだ。

Mandarin Oriental は、新しく作られた China Central Television タワーのそばに建設されている。

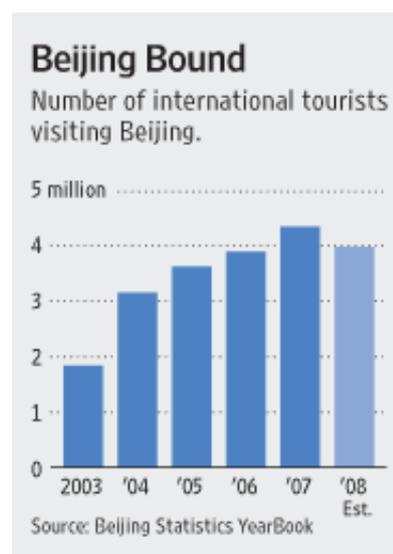


An employee at the Crowne Plaza Sun Palace, one of many hotels that opened in Beijing ahead of the Olympics.

Opposite House は、オーク材の深いお風呂付きの部屋で全室数 99 がオープンする予定だ。その宿泊価格は \$732 からで、北京の高級ホテルの倍の価格になっている。InterContinental Hotels Group は、北京に 13 のホテル (その内の 2 つはまだオープン前) を所有しており、Marriott International は 10 のホテル (内 2 つは Ritz-Carton。5 つは 7 ヶ月前にオープン) を所有している。

それらは、IHG の 7 つのホテルや Marriott の 12 のホテルが存在するニューヨークに匹敵する規模である。北京のホテル産業は、収入面に於いては一年で +20% から +25%、宿泊約数では +12% から +15% の伸び率を示すであろうと市場調査会社はみている。一方、豪華ホテルは毎年 +40% 増の割合で新しくオープンしている (北京観光省調べ)。ホテル数過剰の懸念は、つい先頃生じて来た。オリンピックに向けての安全対策の一環として、ビザの発給を制限しているために、多くの新設ホテルの空室が目立っているからだ。オリンピック開催中でも、空室の割合は予測を上回るかもしれない。

現在、3/4 以上の 5 つ星ホテルは、オリンピックのための予約で埋まっており、4 つ星ホテルに関しては、半分以下の部屋が予約されていると観光省は言う。実際、オリ



ピックは、北京の観光ビジネスを思った程には盛り上げてはいないようだ。8月開催のオリンピックには、400,000人から450,000人（昨年8月の国内旅行者数420,000人とほぼ同数）の外国人旅行者が訪れると観光省は予想している。ホテル会社は、空き室に関しては心配していない。それよりももっと懸念している事は、中国には熟練したサービスを供給出来る人材のプールが少ない事であり、新しいホテルはスタッフの獲得に熾烈な戦いを強いられている。既存ホテルのスタッフは、新しいホテルからどんどん引き抜かれている状態だ。特に、シェフや厨房関係者の獲得には熾烈さが見られる。しかしながら、このような問題にも拘らず、観光省は楽観視しており、オリンピックに向けて国内外から百万人の観光客が訪れて、全部で666,000室のホテルの部屋の争奪戦が起こる事も有り得ると言っている。(wsj.com, 7/18/08)

(3) ホテル、法人宿泊費で厳しい交渉を強いられている

米国ホテル産業は、景気の衰退、航空業界の危機、そして記録的な石油価格の高騰により、ホテルの重要な収入源である法人宿泊費の取り決めに、厳しい交渉を迫られている。ホテルが法人と交わす契約は、米国ホテル部門収入の35%となっている。2009年度の年間交渉は9月に始まるが、法人側にとってはここ何年間で、初めてホテルに対して強い立場を取れそうだ。ビジネス旅行者は、ホテルにとっては重要な顧客である。彼等は、高額な宿泊費を支払う上にホテル内で他の出費もしてくれるために、レジャー宿泊者より信頼の置ける収入源となるからだ。米国に於ける宿泊費は、今年で4.7%の値上がりをしている。主な理由は、昨年秋に価格交渉が行われた時は今日より景気上昇の期待感が未だあったからだ。しかしこの事が、法人がその時の出費を取り返そうとする為に、交渉は益々困難を極めるだろう。

石油価格高騰と広域に広がる景気の衰退が、2008年を通じてレジャー旅行を圧迫すると米国ホテル関係者は見ている。先週、世界第3位のホテル運営者のMarriott Internationalが四半期利益の減少を発表したが、通期収益の見通しを発表せず、微弱な経済成長と宿泊客の低迷が来年中も続くであろうという予想のみを発表した。今月初頭に、Goldman Sachsが、健全なホテル企業のベンチマークとされているRevPARの悲観的見通しを要因に上げて、Marriott International, Starwood Hotels and Resorts Worldwide, Host Hotels & Resorts, Choice Hotels Internationalを含む米国主要7ホテルの株価の目標価格(target price)を下げた。米国の不況が続き、レイオフが増加するなら、既に削減されている法人宿泊者の予算は益々下げられて、米国ホテル業界は強力な支えを失ってしまう。

ホテルのもう1つの不安材料は、米国航空会社が未曾有の燃料オイル高の中で生き残りを賭けるために、路線や供給の削減をしている事だ。少なくとも小規模航空会社7社が、最近倒産または運航を中止している。

米国では車の運転距離が、4月までの6ヶ月間で1979年から1980年のイラン革命以来

最も減少した。以上全ての点を鑑みて、ホテル側は、法人宿泊費の交渉には困難を極める事が分かる。その一方、多くの場合法人、宿泊客はブランドを大事にして同じホテルに宿泊し続けるので、ホテル側は未だに優位な立場にいるともいえる。(Reuters, 7/15/08)

その他

(1) iPhone, 週末の初日売上数百万個に及ぶ

Apple 3G iPhone の売上が、販売初日に百万個にまで及んだ。21ヶ国で、新しいタッチスクリーンの機能を備えた携帯電話を手に入れる為に、大勢の人々が殺到する状態だ。その結果、Apple の NYC 証取での株価は \$ 174.52 に+11.7%値を上げた。7月11日(金曜日)に、Apple が 3G iPhone の立ち上げを発表した時には、ソフトの問題に悩まされていた。しかしながらそんな問題などはどこ吹く風で、ドット大勢の新しいユーザーが iTunes サーバーを使用した為に、この新しい携帯電話が作動しないと言う事態が発生した。今年末までには、1,000 万個の売上ゴールに到達可能とみている。Apple の百万個の売れ行きは、毎年世界中で売れている携帯電話の総数から見ればほんの少数でしかなく、Nokia (世界最大の電話機メーカー) に至っては、第一四半期に於いては1億1千5百万個の携帯電話を売上げている。(総電話機の売上数は、同時期で2億9千4百万個。) 3G 電話の立ち上げは、iPhone を一般ユーザーと会社ユーザー両方に広く行き渡らせる為の Apple の試みである。携帯電話用のソフトを売る Apple の iPhone アプリケーション ストアでは、金曜日以来 1,000 万のダウンロードがあった。3G 機能立ち上げに関して、Apple とパートナーは、この新しい iPhone を行き渡らせるのに障害となる事を取り除く試みをしている。Apple とパートナーである携帯電話会社は、比較的高めの前払い価格を止めて、ヨーロッパとアメリカで広く使用されている割引価格 (subsidized price) を取り入れている。この結果、アメリカではこの携帯電話を2年契約で \$ 199 (オリジナルの値札は\$499) という安さでより早く手に入れる事ができる。(FT.com, 7/14/08)

(2) AOL 取得に興味薄

Time Warner が再び Microsoft 或は Yahoo に AOL ユニットを取得するように勧めている。3社間で、一年を通してこの取引が成立しそうになったり、壊れたりを繰り返している。近頃、Time Warner が新しい提案を提示したと言われている。しかし、Microsoft も

Yahoo も、この提案に興味を示していない。 Microsoft と Yahoo は、Microsoft が Yahoo の買収提案を示してからというもの、2 社間の話し合いの方に熱心なようだ。 8 月 1 日に開催される Yahoo の株主総会では、投資家 Carl C. Icahn が経営陣の入れ替え動議を提案する。 Carl C. Icahn は、Yahoo の経営陣を入れ替えて、Yahoo の全体 若しくは一部を Microsoft に売却したいと願っている。 AOL 買収案は Yahoo の株主の承認を得る事が出来ないだろう。 AOL のバリューが低下している上に、その主なるビジネスであるグラフィック ディスプレー広告の販売も競争激化で低迷している状態だ。 AOL というブランド名は、利用者にとって良いイメージが無いために、会社が新しいウェブサイトを開始させるとしても AOL という名前すら使われないと見られている。
(nytimes.com, 7/17/08)

編集後記

世界観光機関（WTO）は、国際交流人口が現在の 8 億人から 2020 年には、16 億人に倍増すると予想している。 BRICs などの経済発展が目覚ましい国々で 新たに誕生しつ

つある中間所得層が、海外旅行にゾクゾクと出かけると、7月14日のTravel Weeklyが書いている。

(東京だって、最近ではディズニーランドに限らず彼方此方で、驚くほど外国人旅行者を多く見かけるようになった。2020年までに、インバウンド旅客数を現在の倍以上の2,000万人にするというのだから、もっともって日本の外人が増えることになるようだ。銀座通りも、外人の方が多くなる。)

旅行のサプライヤーサイドは、この倍増する旅行者たちを受け入れる事が出来るのだろうか？という懸念が業界で上がっている。彼らは、世界の人気デスティネーションが、これ等の人たちで溢れ返ってしまうどころか収容し切れないのではないかと心配している。

(需要が大幅に供給を上回る結果、航空機の座席やホテルの客室のインベントリーの配分制度が導入され、ウェーティングが恒常的となると言われている。そうなるに旅行社にとって複雑な作業が増加するばかりか サプライヤーにとっても厄介な在庫管理が発生してしまう。)

ボーイング社の長期予測によると、20年後の2027年には35,000機の商業航空機が世界の空を飛び回ることになるそうだ。現在運航されている機数は19,000機なので、どうやらエアアの供給は、航空機の大型化も考えると飛行場などのインフラが整うことを条件に用意されそうだ。

(それにしても日本の貧弱な首都圏の空港は、このペースに追いついて行けるのだろうか？今のような状況が続くとなると、日本は、本当に“パッシング”されてしまいそうだ・・・。)

エアアは良いとしても、宿泊施設やその他の観光インフラや、そしてサービス就労者達の養成は間に合うのだろうか？それとも、Travel Weeklyもこの記事で言っているように、マルサス人口論が指摘した通り、人口増加の結果必然的に不均衡が発生し、それを是正しようとする力が働いて人口が減少するかもしれない。

(先進国では晩婚、未婚、非婚が多くなっている。それよりも何よりもアフリカでは、水不足と悲惨な飢餓が進行している。世界で食料不足の懸念が広まり始めている。)

毎日毎日、不景気な記事ばかりを読まされているためか随分と悲観的なトーンとなつてしまったようだ。(H.U.)

米主要航空会社 10 社の 2008 年第 2 四半期決算

	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	6.179	-1,290	-1,448	41.7	13.76	82.5	15.80	317.3	5.5bn
A	(+5.1%)	(467)	(317)	(-2.2)	(12.68)	(83.6)	(11.14)	(207.5)	(6.4bn)
U	4,711	-441	-537	34.5	13.13	78.0	12.67	283.3	3.6bn
A	(+7.7%)	(-92)	(-152)	(-0%)	(11.74)	(80.3)	(10.93)	(188.9)	(4.2)
D	5,499	-1,087	-1,044	32.9	14.78*	83.3*	15.67	313*	3.3bn
L	(+9.9%)	(490)	(1,592)	(+2.4%)	(14.23)	(82.8)	(10.41)	(209)	(3.7)
C	4,044	-71	-3	26.9	13.55	81.7	12.45	345.45t	3.4bn
O	(+9.0%)	(263)	(228)	(+2.0%)	(12.78)	(83.5)	(10.82)	(207.8t)	(3.18)
N	3.127	-4,053	-4,139	21.14	12.85	83.3	12.24**	276.54e	3.68bn
W	(+8.8%)	(201)	(-292)	(-0.5%)	(12.59)	(82.3)	(10.32)	(184.70)	含 R. Cash
U	2,840	-196	-236	18.3	13.48	79.0	12.56	288t	2.8bn
S	(+3.9%)	(116)	(66)	(-1.2%)	(13.22)	(77.7)	(10.76)	(188)	(3.3)
W	2,530	88	34	25.1	13.72	69.8	9.69	1.98e	3.1bn
N	(+15.1%)	(84)	(93)	(+6.4)	(13.11)	(68.0)	(8.93)	(1.64)	(1.93)
A	839.5	-6.4	-35.9	6.08	13.42	74.4	11.38	272	0.9bn
S	(+10.5%)	(+0.3)	(-10.3)	(+6.8%)	(13.43)	(71.4)	(10.57)	(195)	
6	816	17	-8	8.39	11.40	78.2	9.51	265	0.713b
B	(+34.2%)	(-13)	(-22)	(+13.9%)	(9.49)	(80.6)	(8.43)	(188)	(0.699)
F	596	-35.2	-34.8	5.77	13.03	75.3	10.94	300	n.a.
L	(+18.3%)	(12.9)	(2.1)	(+10.8%)	(13.12)	(70.1)	(9.43)	(201)	

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

t=燃料税を含む、e=燃料税を除く

編みかけ部分は、第 1 四半期決算。 これらの各社の決算は 7 月 22 日以降に発表される。

表紙：

アンスリウムとオーキッド

B5 Sketch Book

2003年2月作

TD 勉強会 情報 332 (以 上)