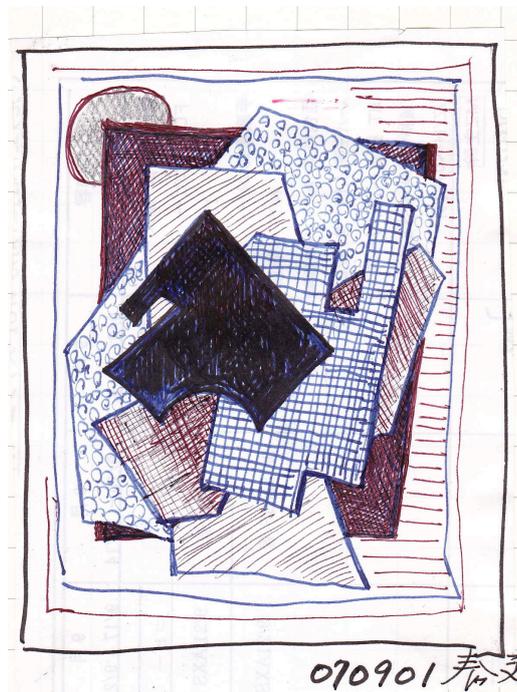


平成 23 年 7 月 4 日

# TD 勉強会 情報 486

1. ホームアウェイ ナスダック上場
2. 2010 年 米旅行会社ランキング
3. その他のニュース
4. 編集後記

「トリプル E コンテナ船とメガクルーズ船と A380」



wsj.com, 6/30/2011

## 1. HomeAway Jumps in Nasdaq Debut

### ホームアウェイ ナスダック 上場

世界に 225,000 室のインベントリーを抱えるバケーションレンタル サイトの HomeAway (Austin, Texas) が Nasdaq に上場した。 自社評価額を\$2.15bn と見積もって 上場希望価格の上限 1 株 \$27 で 800 万株を販売し \$216m の資金を獲得した。 前回の \$500m の資金調達に加えて、HomeAway は最も資金力を蓄えたインターネット企業となった。 6 月 30 日の取引開始では、売り出し価格を 49% も上回る \$40.21 の高値を付けた。

HomeAway は、世界で 560,000 の有料のレンタルのリスティングを抱え、月間 UV 数 950 万件を数える 2005 年に設立された世界最大のバケーションレンタルサイトである。 17 社の買収を経て 2010 年の収入の 38% は米国以外（主に欧州）から得ている。 145 ヶ国以上のレンタルを 11 カ国語の 31 の Web サイトでオンライン販売している。 今年第 1 四半期の収入は \$52m で前年同期比 +44% の大幅な増収を達成した。 利益は、倍増の \$169m。 AirBnB の買収を試みていると言われている。

数多い偽のレンタルサイトの問題に対応するために、HomeAway が販売するレンタルバケーションには補償制度が付いている。 この制度は、仮に問題があるレンタルを購入した顧客には料金全額を払い戻す。 また詐欺的行為を回避するためにレビューを有効に利用している。

レンタルバケーション市場の競争は激化している。 米国と欧州で数千のサイトが存在する。 TripAdvisor, Wyndham Worldwide, Craigslist がこの市場に参入している。 iStopOver が Vacapedia を買収して、ポートフォリオを 80,000 室とした。 iStopOver は、昨年 PlanetEye を買収している。（この項 Tnooz, 6/29/2011）

Vacation Rental Manager Association が、Pegasus に開発を依頼していたレンタルバケーションのスイッチ Vacation Rental Switch の開発を断念した。 開発費で折り合いが着かなかったことが断念の理由と言われている。 VRMA のスイッチ開発断念が、HomeAway の株価上昇に貢献したと言われている。 HomeAway は、スイッチの自社開発を優先させている。（この項 Tnooz, 6/29/2011）



以下に旅行関連企業の時価総額をリストした。 HomeAway の時価総額 (6/30) は JetBlue よりも高い。 また Priceline の時価総額は、世界のどの航空会社よりも勝っている。  
(この項 PhoCusWright)

企業	Ticker	時価総額 (\$MM)	備考
Orbitz	OWW	244	
ZIP Car	ZIP	819	カーシェアリング
MakeMyTrip	MMYT	860	インド大手 OTA
	WTF	991	
Travelzoo	TZOO	1,037	ディール サイト
easyJet	EZJ	1,537	
jetBlue	JBLU	1,802	
Concur Technology	CNQR	2,679	法人出張費精算プロバイダー
HomeAway	AWAY	3,210	
Ctrip.com	CTRP	5,750	中国 OTA
American Shared Hospitality	AMS	6,389	
Hertz Global	HTZ	6,495	
Expedia	EXPE	7,800	

Ryanair	RYAAY	8,766	
Lufthansa	DLAKY	9,858	
Marriott International	MAR	12,650	
Singapore Airlines		13,600	TD 勉強会 情報 482
中国国際航空		15,680	TD 勉強会 情報 482
Priceline	PCLN	25,000	
Carnival Corp	CCL	31,000	クルーズライン



travelweekly.com, 6/27/2011

## 2. Travel Weekly's 2011 Power List

### トラベルウィークリーの 2010 年米旅行会社ランキング

Travel Weekly 社（米大手旅行コンサルタント PhoCusWright の姉妹会社）が、恒例の米旅行会社ランキング（年商 \$100m 以上）を発表した。年商 \$100m 以上の会社数は、昨年と同数の 52 社であった。

トップ 3 社は、1 位 Expedia (\$25.96bn)、2 位 American Express (\$25.7bn)、3 位が Carlson Wagonlit (\$24.3bn) であった。これは、昨年の順位と変わらない。第 4 は HRG (\$16bn) であるが、第 3 位から大きく引き離されている。上位 3 社は、かつての米自動車大手 3 社の如く市場に君臨している。

\$10bn 以上を売り上げた旅行会社は、14 社となった。Travelocity がデータを公表していないので同社の売上規模は不明であるが、\$10bn 以上であることは間違いない。

新たにランキインした旅行会社は、JTB（第 23 位 \$457m）、Ultramar Travel Management（第 25 位 \$335m）、US Travel（第 47 位 \$141.6m）の 3 社であった。

	企 業	2010 売上 \$ Billion	従業員数
1 (1)	Expedia	25.9	8,900
2 (2)	American Express	25.7	ND
3 (3)	Carlson Wagonlit	24.3	19,000
4 (4)	HRG	16.0	12,000

5 (5)	BCD	14.6	ND
6 (7)	Priceline	13.6	ND
7 (6)	Orbitz Worldwide	11.4	ND
8 (8)	AAA Travel	3.4	4,155
9 (10)	Travel Leaders Group	1.7	1,301
10 (9)	Flight Centre USA	1.7	1,829

( )内は 2009 年順位



### 3. その他のニュース

#### 旅行流通・TD

##### (1) 米コンソーシア アンサンブルがエアー販売プログラム立ち上げ

Vacation.com に次いで、米コンソーシアの Ensemble が、会員旅行会社に米国内外の航空会社約 70 社のエアー販売を可能にするプログラムを立ち上げた。会員旅行会社は、新たなエアー予約エンジンを使用して、容易にエアーを予約することができる他、コミッションを稼ぐこともできる。Ensemble は、米航空会社と長距離国内線販売のコミッション契約を有している。V.com と同様の方法により、会員旅行会社は Ensemble の ARC 番号を使用することが可能。

Travel Weekly 社の 2010 米旅行会社ランキングによると、米コンソーシアのランキング順位は次表の通りである。

Consortium/Cooperative	Locations	Volume
Vacation.com	5,100	NA
Travelsavers.com	3,265	\$20B
<b>Ensemble</b>	<b>840</b>	<b>NA</b>
Virtuoso	636	\$5.1B
Nest	600	\$450M
Signature Travel Network	356	\$4.5B
Mast Vacation Planners	199	\$710M
Cruise Shoppers	120	\$20M

(travelweekly.com, 6/23/2011)

## （２）旅行会社 クルーズ販売でサービスフィー徴収増

ASTA 会員を対象とした調査である 2010 Financial Benchmarking Report によると、全クルーズ収入に占めるサービスとコンサルタント手数料が 2007 年の 25%から 34%に上昇した。クルーズとツアー販売のコミッションは依然として最大の収入源で、Non-ARC air transaction の 51%を構成している。トランザクション当りのクルーズとツアー販売は、最も実入りの良い収入である。しかし法人旅行販売が、最も儲かるセグメントだ。売上総額に占める収入（粗利？）は、2009 年の景気後退時期にも安定的に 10%のレンジに位置している。年間コンペンセーションは 2007 年比 増加した。(travelweekl.com, 6/27/2011)

## （３）全米ツアオペ協会 議会ロビー活動強化

U.S. Tour Operators Association が、WAS でロビー活動を強化するために McBee Strategic 社と契約した。そして NYC の Redpoint Marketing PR に PR 活動を委嘱した。USTOA は、ツアオペ業界の意見を議会の法案作りに反映させ、顧客に対しては現在の柔軟性に富んだパッケージツアーが如何にパーソナルなニーズに対応しているかを PR する。当面の議会活動のフォーカスは、キューバ旅行規制緩和と運輸省の航空旅客保護規則となるだろう。(travelweekly.com, 6/27/2011)

## （４）カールソンワゴンリーが、ホテル予約ツール開発

Carlson Wagonlit が、GDS に掲載されていない独立ホテルのための中央予約プラットフォームを立ち上げた。同社は、欧州、中東、アフリカのホテル予約の 50%が GDS に掲載されていないと言っている。(travelweekly.com, 6/28/2011)

## （５）セーバーが Web ベースのホテル管理システム プロバイダー買収

Sabre が、Web ベースのホテル管理システム プロバイダーである SofiHotel（アリゾナ州 Chandler）を買収した。Sabre は、SofiHotel 買収により Sabre Hospitality Solution を強化する。ホテル顧客により良い 販路、収入管理、プライシングとインベントリコントロール、プロフィール管理のワンストップ機能を提供する。顧客は SofiHotel PMS を使用することによりサーバーの使用から開放されることになる。(travelweekly.com, 6/29/2011)

## （６）トラベルポートが新ホテル予約エンジン開発

Travelport が、B2B の新ホテル予約エンジン Travelport Rooms and More を開発し 7 月から北米を皮切りに本格的な世界展開を開始する。旅行会社にワンストップのホテル予約機能を提供する。このエンジンは、Travelport GDS を使用していない世界の旅行会

社にも提供する。最近の Euromonitor の調査では、世界のホテル予約が 2015 年に \$545bn に達すると予測している。Travelport は、この約束された市場におけるシェア向上に勤める。この Travelport Rooms and More は、ホテル予約以外にレビューとイメージとレンタカーの予約を可能にしている。このエンジンの consumer insight とメタサーチ機能とユーザーインターフェースは、Travelport が昨年 10 月に買収した Spruce.com が開発した。(Travelport.com, 6/29/2011)

### (7) ミズーリー州高裁、ホテル宿泊税でオンライン旅行会社に有利な判決

Missouri 州高裁は、St. Louis County と St. Louis Convention and Visitors Bureau が OTA を訴えた裁判で、巡回裁判所の「OTA はホテルの運業者ではないので、ホテル宿泊税を納税する義務を負っていない」とする一審判決を支持し、原告の控訴を棄却した。市と市の観光局は、OTA が仕入れ値と販売価格の差額（マークアップ部分）に宿泊税を課していないのは違法であると訴えていた。第 1 四半期財務報告書によれば、Expedia は依然として 17 の宿泊税未納に関する裁判を抱えている。(Tnooz, 6/29/2011)

## 空 運

### 【共通】

#### (1) 過熱振りの航空機ファイナンス

航空機ファイナンスに、投資家の熱いまなざしが注がれている。世界金融危機を乗り切った航空機ファイナンスが格好の投資対象として浮上しているのだ。2010 年に設立されたアイルランドの航空機リース企業 Avolon は \$3bn の資金を調達した。昨年初頭に設立した米国の Air Lease Corp. (ILFC を興した Steven Udvar-Hazy が設立した) は、4 月の上場でネット \$900m の資金を獲得した。リース企業は、最高年 9% のリターンを投資家に提供している。世界で新たな航空機投資ファンドが作られている。リース企業は、昨年までの \$17bn に加えて、今年さらに \$5bn の資金 (debt & equity) を集めるだろうと Wells Fargo Securities のアナリストが予想している。関係者は、航空機ファイナンスの過熱振りを心配している。

### Landing Investors

Top aircraft lessors have raised more than \$24 billion over the past 18 months.

Funds raised since January 2010, in millions

	Debt	Equity
ILFC	\$12,450	-
Air Lease Corp.	2,120	\$2,168
Avolon	1,480	1,000
AWAS	1,130	529
Aviation Capital Group	1,605	-
Jackson Square	220	500
RPK Capital Mgt.	-	600
Aircastle	300	-

Note: Includes publicly documented fundings  
Source: Wells Fargo Securities

(wsj.com, 7/01/2011)

## 【米州】

### (1) 運輸保安局 トラストッド・トラベラーの試験開始

TSA が、空港セキュリティーレーンの迅速通過を可能にする新 trusted-traveler プログラムの試験的運営を、選別した空港と航空会社で 今秋から開始する。 TSA は、十把一絡げのセキュリティーチェックを止め、過去 20 年間に毎年 10 万マイルを飛行するフリークエント旅客を信頼旅客 (trusted traveler) としてセキュリティーを迅速通過させ、その分余裕が出るセキュリティー係官のパワーを他の旅客の検査に集中させる考えだ。このため TSA は、航空会社から顧客の同意を得た個人情報の提出を求めている。(travelweekly.com, 6/24/2011)

### (2) サウジアラビア航空のスカイチーム加盟でデルタが集中砲火浴びる

サウジアラビア航空が、イスラエル入国記録がある旅券を所有した旅客の搭乗を拒否しているという噂がインターネットで流れている。 サウジ政府は、この誤った情報を打ち消し、米国人旅客を宗教に基づいて差別することなど決して実施していないという声明を発表した。

この動きとは別に Anti-Defamation League が、DL, UA, AA に対して、サウジアラビア便 (コードシェアを含む) の旅客に対する差別の排除を要求した。

サウジアラビア航空は、2012 年に DL が盟主の SkyTeam に加入する。 DL は、サウジアラビア航空とは、通常のインターライン計画以外の契約は結ばないと言っている。コードシェア計画も実施しないとやっている。(Tnooz, 6/24/2011)

### (3) デルタ航空で人員カット

DL が、55,000 人の社員を対象に早期退職希望者の募集を開始した。 この収支改善計画は、Labor Day 以降の▲4%供給削減に次ぐ第 2 弾。 燃油高騰にも拘わらず、DL はこの供給削減計画を維持する。 6 月の燃油費はガロン \$3.23 となったが、9 月 30 日までの 3 ヶ月間では \$3.03 に低下しつつある。 DL は、燃油ヘッジ料金と人員カット費用を除いて、第 2 四半期決算でマージン率は低下するものの 利益を計上する見込みであると言っている。 日本の地震と津波の影響で▲\$125m の減収が発生している。(wsj.com, 6/27/2011)

### (4) アメリカン航空 Y クラス機内搭乗方法変更

AA が、ランダムに搭乗させていた Y クラスの機内への旅客案内方法を、チェックイン方式に従ってグループ別に後部から前部座席の順に搭乗させる方法に変更する。 AA

の新搭乗方式は、AA.com、kiosk、ゲートの異なるチェックイン方式別も考慮する。この新方式により、搭乗時間を▲5%から▲10%短縮させることができるとAAは言っている。AAは、優先搭乗権を1セグメント当たり\$9で販売している。客室乗務員組合は、機内で混乱を招いているので新方式には反対だと言っている。(Star-Telegram, 6/27/2011)

#### (5) カナダ当局、ユナイテッドとエアカナダ提携 ATI 不承認

カナダ競争当局は、スターアライアンスのUA/CO+AC提携の競争法適用免除(ATI)の承認を、競争環境を著しく損ねるという理由で拒否した。当局は、この提携は実質的に合併と変わらないと言っている。UAとACは、この不承認に抗議したものの、昨年10月のATI申請を取り下げた。アナリストの推定によれば、UA/CO+ACは、米加路線で独占となる10路線を含み45%の供給シェアとなる。競争法適用免除を不承認したのは、カナダ Competition Bureauが初めて。米司法省と米欧の両岸当局は、航空会社のATI申請を今まで承認して来ている。(Bloomberg, 6/27/2011)

#### (6) デルタ航空、777と767-400ERにフルフラット座席装着完了

DL航空が、B777(18機)とN767-400ER(21機)のBusinessEliteクラスにフルフラット座席を装着した。これで同社の広胴機フリートの25%にプレミアム座席が装着されたことになる。B747とA330を含む全機への装着完了は、2013年末となる予定。(airtransportintelligence, 6/28/2011)

#### (7) アメリカン航空 航空機大量発注計画

AA航空が、同社のフリート620機の38%に相当する250機(\$20bn相当)の機材大量発注を計画している。この発注は、多分今までで最大の発注となるだろう。AAは既にエアバスおよびボーイングと交渉を開始している。現在ボーイング機しか使用していないAA航空が、部分的にもエアバス機を購入すれば、エアバス社にとっては大勝利となるだろう。AAは、1990年代初頭に費用節減のために機種を14から5種類に減少させた。MD-80(平均機齢20年)×220機とB757(平均機齢16年)を退役させる計画だ。しかし、メーカーにとっては納期がおよそ5年以内と極端に短いことと、AAにとっては購入資金の調達が難題となるだろう。(wsj.com, 6/30/2011)

AAの機材大量発注は、航空機ファイナンスを軽減するために、リース企業のヘルプを仰がざるを得ないだろう。エアバスとボーイングは、この件でリース企業と協議を開始している。(wsj.com, 7/01/2011)

#### (8) アメリカン航空 リストラ難航

計画立ち上げから既に18ヶ月も経っているのに、AA航空のリストラ計画 Flight Plan

2020 が離陸しない。

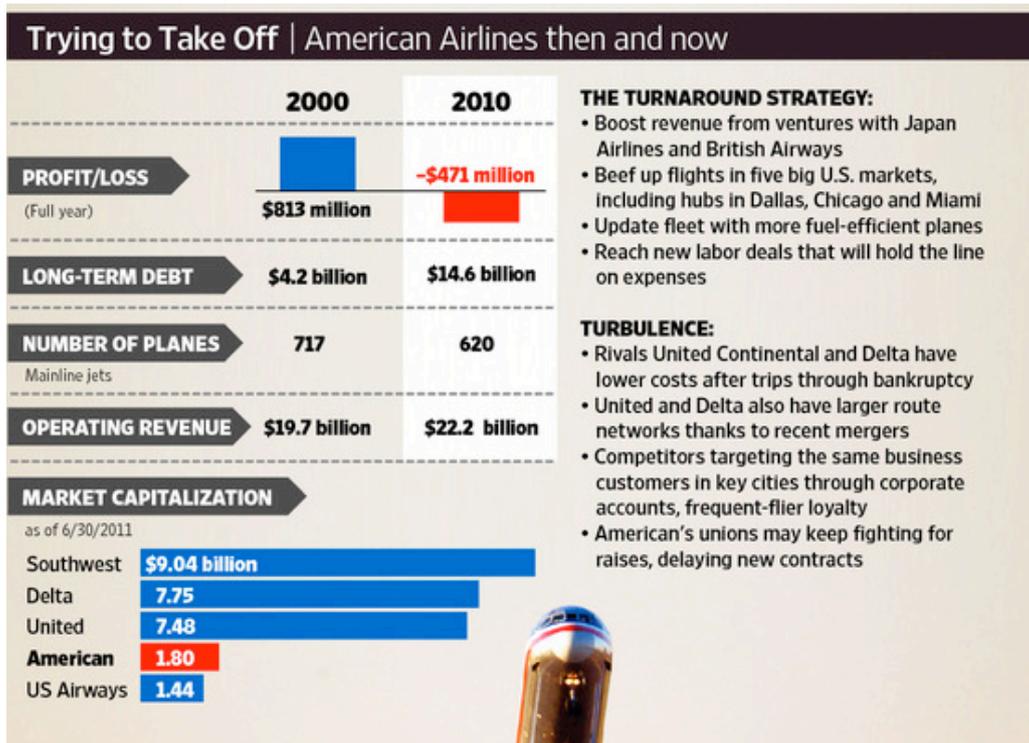
AA 株は、52 週高値から▲40%下落した。過去 5 年間では▲79%も値を下げた。現在の時価総額は \$1.85bn となっている。

AA は、チャプター11 破産法保護を回避した唯一のメジャーFSA (Full Service Airline) だ。皮肉なことにチャプター11 を申請した競合他社は、労働契約を破棄し、負債を棚上げにして収支改善を成功させた。AA の年間労務費は、メジャー最大でおよそ \$800m も高い。

AA は、太平洋路線で JL と、大西洋路線では BA/IB とそれぞれ収入分配協定を含むジョイントベンチャーを実施している。そして国内線では、DAL, MIA, CHI, NYC, LAX の 5 つのハブを強化している。

AA は、2010 年に唯一赤字を計上したメジャーだ。アナリストは 2011 年も 2012 年も利益捻出が難しいと予想している。

FFP と CRS を発明した AA の困難な道程が続いている。(wsj.com, 7/01/2011)



### (9) ボ社南カロライナ新工場の組合問題が政治問題に

- ボ社の South Carolina の B787 型機組立工場の組合問題が政治問題に発展している。
- ボ社は、この新工場建設の際に不注意にも「シアトル工場の組合問題を回避して、ストのない工場を建設する」と発言していた。
- 事実、シアトル工場は、1977 年から 5 回もストに遭遇している。2008 年のスト

では 58 日間も生産ラインが止まった。

- 何人も、自由に工場を動かすことができる。しかし、連邦法は、従業員の組合編成とスト権に対する侵害の怖れがある場合は、その限りではないとしている。
- International Association of Machinists and Aerospace 組合は、SEA の裁判所に South Carolina 新工場がこのケースに当たるとボ社を訴えた。
- National Labor Relations Board が、IAM の要請を受け入れて 4 月に新工場の違法性の審査を裁判所に要請した。
- この辺りから、この問題が政治問題化した。共和党は、オバマ政権の労働寄り政策が雇用増を困難にして経済活性化を損ねていると批判している。そして、NLRB 審査中止と新工場稼働を要求した。
- South Carolina 州政府も黙っていない。来月予定されている新工場（B787 月産 3 機）稼働開始が遅れば、州経済に及ぼす影響は甚大であると言っている。
- ボ社の労使の問題が、共和党対民主党、南対北の州政府のホットな政治問題となっている。NLRB の審査は、時間がかかるだろう。
- 組合は、新工場の閉鎖を求めているのではなくて、海外にアウトソースしている仕事を新工場に戻せと言っている。ボ社は、非現実的であるとの考えを一蹴している。

(nytimes.com, 6/30/2011)

#### **(10) 米環境団体、EU の排ガス取引制度の航空への適用に賛成**

- EU は、2012 年 1 月より EU 域内を発着する航空機へ、排ガス取引制度を適用する。
- EU の計画では、航空会社の 15% が排ガス取引制度の対象となるだろう。これは航空会社に数百万ドルの出費を余儀なくさせるだろう。
- 先週、米政府は、この排ガス規制が外国航空機に対する EU 規則の域外適用に当たり国際法違反であると EU に対して正式に抗議した。
- 6 月 28 日、欧州高等裁判所は米航空会社の訴えを審議する。
- 米環境団体は、この審議で欧州側に立つ。世界的環境問題には、領空の主権を主張するべきではないと言って、EU の航空への排ガス規制の適用を支持している。

(wsj.com, 6/30/2011)

### **【欧州 & アフリカ】**

#### **(1) 欧州 有人宇宙探索計画継続断念**

European Space Agency の高官が、パリエアショーで欧州が今後有人宇宙の全ての計画から撤退することを示唆した。欧州は、既に有人宇宙探索から数年間遠ざかっていたが、予算の重圧により今後はより重要な他のプロジェクトを優先させる。

米 NASA は、来月の打ち上げを最後にスペースシャトル計画を終了する。 今後は、今世紀後半の米国における後継機開発まで、米国と欧州は 宇宙飛行士と物資の打ち上げをロシアの Soyuz に全面的に依存しなければならなくなる。

NASA は、ESA と共同で火星有人飛行を計画しているが、ESA は政治的確執と開発資金手当を含めて この実現に懐疑的だ。 ロケット打ち上げ事業の Arianespace (仏) は、次の数ヶ月で仏領ギアナの Korou から Soyuz ロケットの初の打ち上げに挑戦する。(wsj.com, 6/23/2011)

## (2) フライビー (英) がフィンランド コミューター航空買収

欧州最大のリジョナル航空会社 Flybe と Finnair の合弁会社が、フィンランドの Finnish Commuter Airlines を €25m で買収した。 Flybe がこの合弁の 60%を保有する。 Flybe は、これとは別に航空機整備サービス企業の Finish Airport Maintenance 他を買収する。 Flybe の買収総額は €23.6m となる。(wsj.com, 7/01/2011)

## 【アジア&中東】

### (1) 中国 A320×88 機 発注

China Aviation Suppliers Holding Co. (CAS) と ICBC Financial Leasing Co.が A320 ファミリー機を 88 機購入する。 購入の内訳は、CAS が 46 機、ICBC Financial が 42 機。 デリバリーは 2012 年～2015 年となる。(wsj.com, 6/28/2011)

### (2) シンガポール航空が A330-300×15 機リース

SQ が、アジアのライバル企業に伍すために A330-300 新造機×15 機をリースする。 デリバリーは 2013 年から 2015 年で、投入路線はアジア豪州中東となる予定。(wsj.com, 6/29/2011)

### (3) ガルーダ航空 A330-300×4 機 発注

GA が、A330-300 型機×4 機を発注した。 GA の A330 型機発注数は、これで合計 23 機となる。(wsj.com, 7/01/2011)

### (4) カンタス フィジー航空売却 難航

QF が保有している Fiji 航空の株式 46.3%のフィジー政府への \$40m による売却が難航している。 1 年を経過した現在も進展していない。 Fiji 航空の 51%を保有しているフィジー政府は、QF の売却価格の 20%以下なら購入すると言っている。 Fiji 航空は、2009 年の Virgin Australia や Jetstar の Fiji 乗入れ以来、競争に晒されている。 QE は、不採算である Fiji 航空の株式全株の売却を試みている。 豪州とフィジー軍事政権との

外交関係悪化もこの売却に影響している。(wsj.com, 7/01/1011)

## 水 運

### (1) グローバルポート (露) ロンドン上場

ロシアのコンテナとオイルの港湾ターミル運営業者 Global Ports が、LON 上場で新株 25%の販売により \$588m (オーバアロット込み) の資金を調達した。販売価格は 1 株 \$15 で希望価格の略底値となった。同社は、極東とバルチック地域でターミナル運営事業を展開している。Global Ports は、最近のロシア企業の LON 上場の 5 社目となる。多くのロシア企業が上場を試みたが、人気は今一で 5 社しか上場を成功させていない。5 社の内 4 社が、上場株販売希望価格の底値近くで上場している。(FY.com, 6/24/2011)

### (2) マースク トリプル E メガコンテナ船×10 隻のオプション不行使

世界最大のコンテナ海運 Maersk Line が、韓国の大宇造船海洋のトリプル E コンテナ船×10 隻のオプション権を行使しないと言っている。トリプル E (写真 下) は、船長 400m で 18,000 個の 20 フィート コンテナを一度に輸送する能力を備えている世界最大のコンテナ船である。価格は 1 隻 \$190m する。Maersk は、トリプル E コンテナ船を既に 20 隻発注している。デリバリーは、2013 年～2015 年にかけて。(wsj.com, 6/27/2011)



## 陸 運 & ロジスティックス

### (1) 英保守党 H2 高速鉄道計画に反対

英保守党の献金団体が、連立政権が H2 高速鉄道計画を推進するならば、献金を停止す

ると言い出した。 H2 の計画路線沿線の保守党支持住民が、この計画に反対している。英商工会議所は、大多数はこの計画を支持していると言っている。 H2 高速鉄道計画は、LON と Birmingham（第 2 期計画で Leeds と Manchester に延伸）を時速 250 哩 (400km) で結ぶ計画。(FT.com, 6/28/2011)

### (2) アムトラック ジーメンス (独) 製列車購入

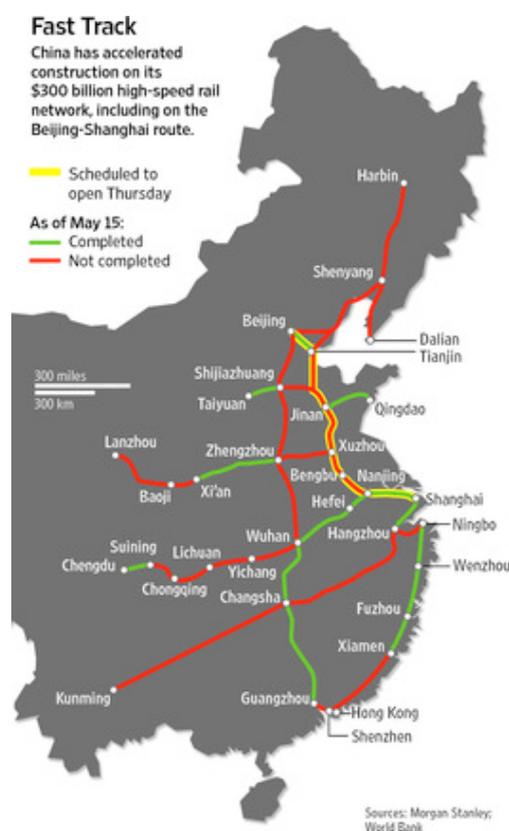
Amtrak が Siemens 製電車×79 台を購入する。これに必要となる資金 \$563m は連邦政府が融資する。Siemens は、オハイオ州 Norwood の工場で、新規に 250 人を雇用してこの列車を組立てる。Amtrak は、この新車両の導入で 北部路線の古い列車を更新する。(wsj.com, 6/29/2011)

### (3) 中国 北京＝上海高速鉄道開業

北京上海高速鉄道（中文表記：京滬高速铁路、英文表記：Beijing-Shanghai High-Speed Railway）1,300km が 7 月 1 日に開業する。中国共産党創立 90 周年の年の開業となった。中国の高速鉄道計画は、2004 年に 12,000km の専用鉄軌道の敷設計画が決定され、\$300bn をかけて 2020 年までに主要都市間を結ぶ路線網を建設することとなった。2008 年には全長を 18,000km に延長した。政府は、高速鉄道網建設により、沿岸都市部と内陸部を短時間で結び、両都市間の格差を解消して中国経済に貢献させることを目的とした。2008 年に世界金融危機による経済低迷が始まると、中国はこの鉄道計画を経済活性化の一手段としても利用した。政府の鉄道予算は、2006 年の 1,550 億元 (\$24bn) から 2011 年の 7,450 億元にうなぎ上りに上昇した。しかし、この華々しい高速鉄道計画に綻びが目立ち始めている。一般市民は、高い高速鉄道運賃に怒っている。

そして銀行団は、鉄道省の巨額の負債返済能力を疑い始めている。技術者は、最高時速 380km の高速走行の安全性を心配している。そして世界の鉄道メーカーは、中国の高速鉄道特許の出願に異議を申し立てている。

一般市民は、高速鉄道を一部の富裕層の乗り物だと非難している。高い運賃のために高速鉄道の乗車率は低位にとどまっている。銀行は、鉄道省の負債が GDP の 5%に達していると指摘している。そして低い乗車率、即ち低収入が鉄道省の負債返済能力を弱めて



いると言っている。 鉄道省の負債は、2007年の771億元から2011年3月末には19,800億元に急上昇している。

技術者は、不良資材の使用や開発業者の手抜き工事を懸念している。 鉄道省は、工期を守らせるために開発業者に圧力をかけた。 そこに鉄道大臣のLui Zhijunの\$300m横領容疑が発生した。 Liuは2月に失脚し、後任にSheng Guangzuが着任した。

Shengは、高速鉄道計画の見直しに着手している。 今までの「一足飛び開発計画」から「維持可能な持続的開発計画」に方針を変更した。 そして安全面と収支面を考慮して、高速走行を時速300km、通常走行を時速250kmに低下させた。 運賃を引き下げ、湖北線を含む一部の高速鉄道計画を棚上げした。 しかし、それでも時速300km列車の北京上海料金は555元する。 これは都市在住者の年収の9%に相当する。(wsj.com, 6/29/2011) (FT.com, 6/27/2011)

## ホテル & リゾート

### (1) フルチルト、買収者を見つける

欧州投資家のグループが、世界で最も人気の高いFull Tiltを保有しているアイルランド企業Pocket Kings社のほとんどの株式を買収することとなった。 買収価格は公表されていないが、Full Tiltが米国の顧客に支払う負債\$150mを超えていることは確かなようだ。 米司法省は、Full Tiltを始めとする違法ポーカー賭博サイトの閉鎖を命令し、経営幹部に召喚状を発行した。 命令を受けたポーカー サイトは、違法性を全面的に否定し、米国オンライン賭博禁止法の曖昧性を指摘している。 しかしFull Tiltは、米司法省との司法取引による和解を模索している。 そのためには数百万ドルが必要となるだろう。(wsj.com, 7/01/2011)

### (2) ホテルの売買価格が急上昇している

第1四半期にホテル客室売買単価が約\$185,000に値上がりした。(Real Capital Analytic Inc.調) ピークだった2006年の\$153,000よりも+20%、2年前の不況時よりも+37%上昇した。 今年の値上がりは、都市部の豪華ホテル売買が増加したことも原因だ。 それに加えてREITが積極的にホテル投資を開始している。 第1四半期でREITは、ホテルに\$1.6bnを投資した。 この規模は全ホテル取引の44%に相当し、2007年のREITのホテル投資の5倍に当たる。

ホテル取引価格が、実際のホテルの業績回復に先行している。 米トップ25ホテル市場のオキュパンシーは、1年前の60%から第1四半期に63%に向上した。 しかし昨年のADRは\$94.05、RevPARは\$42.40と、2008年のピーク\$106.65と\$54.42を未だ下

回っている。(Bloomberg, 6/24/2011)

### (3) 米アコー、北米ホテル リノベーション推進

Accor North America が、Motel 6 のリノベーションを進めている。2011 年末までには 200 の Motel 6 のリノベーションが完了する。全てが完了するのは 2013 年になるだろう。北米 Accor は、現在 Motel 6 / Studio 6 ネットワークを 1,100 ロケーション展開している。現在保有しているホテルを売却して運営管理ビジネスに集中する計画だ。保有率 80%を、今後 5 年間で 40%に引き下げる。(HNN, 6/27/2011)

### (4) インキーパーズが破産法保護離脱

米 20 都市に 71 のホテルを保有している Innkeepers が、64 のホテルを Cerberus Capital Management と Chatham Lodging Trust に売却して、チャプター11 から離脱する。NYC の破産裁判法廷は、6 月 23 日、Innkeepers のチャプター11 離脱リストラ計画を承認すると語った。(Bloomberg, 6/24/2011)

### (5) グオコ (香港) ランク (英) 買収

マレーシアの富豪 Quek Leng Chan が運営する香港投資会社 Guoco が、英国のカジノとビンゴのオペレーターRank を £586m で買収することとなった。Guoco は、買収後も上場を維持すると語っていたが、どうやら上場廃止に向うようである。少数株主の保護を強化するべきだという批判が上がっている。(FT.com, 6/28/2011)

### (6) トランプ E. ニュージャージーのテーマパーク売りに出す

数ヶ月前に Trump Marina カジノを売却した Trump Entertainment が、今度は New Jersey 州 Atlantic City の有名テーマパーク Steel Pier を競売に出す。この 9.7 エーカー24 ライドの海岸沿いに位置するテーマパークの入札最低価格は \$2.5m と言われている。(wsj.com, 6/29/2011)



### (7) マリオットがタイムシェア事業を分社する

Marriott が、タイムシェア事業を Marriott Vacations Worldwide Corp.として年内に分社する。この分社化された企業は、タイムシェア市場で世界最大の独立企業となるだろう。タイムシェア事業の収入は、昨年 \$1.2bn で Marriott 収入の約 10%を構成する。かつてはホットな事業として注目されたが、最近は勢いを無くしている。(wsj.com, 6/28/2011)

### (8) ホテルが、払い戻し不可割引を提供している

最近、ホテルが航空会社を真似て 大幅割引する代わりに 事前支払いと予約取消時の払戻を不可にするケースが増えている。大幅割引が、ハイイールドの法人需要を共食いしなくするためだ。ホテルは、取消した部屋代を全額募集するのではなく、少なくとも変更手数料を支払えば将来の予約に適用可能にするべきだ。全てのチェーンが、大幅割引を払い戻し不可にしている訳ではない。Marriott は、払戻不可にするケースはあるが、それは極めて稀なケースだと言っている。以下が7月12日～14日の2泊の場合の払戻不可と可の料金比較である。(wsj.com, 6/30/2011)

HOTEL	払戻不可料金	払戻可能料金	差異
Royal Palm Beach, St. Maarten	\$299	\$419	29%
Sheraton Princess Kaiulani HNL	\$218	\$298	27%
Travelodge, Chicago Loop	\$237	\$296	20%
Days Inn, West Covina, Calif.	\$134	\$158	15%
Omni Parker House, Boston	\$474	\$558	15%
The Plaza, New York	\$1,489	\$1,751	15%
Best Western, Lake Buena Vista, Orlando	\$184	\$210	12%
The Opal, San Francisco	\$364	\$407	11%
The Joule, Dallas	\$701	\$778	10%
Westin Georgetown, Washington D.C.	\$836	\$928	10%
Hotel Palomar, Philadelphia	\$462	\$478	3%

### (9) マカオ賭博収入 6月 +52% 増加

マカオの賭博収入が6月に前年同月比 +52%増加して 207.9 億パタカ (\$2.59bn) に達した。6月の対前年同月比増率は、今年の間最高値となった。しかし総収入では、5月の最高値 243.1 億パタカを下回った。1月～6月の賭博収入累計は、前年同期比 +45%増加している。(wsj.com, 7/01/2011)

## その他

### (1) 加州、オンライン小売税導入

加州知事 Jerry Brown が、6月22日、オンライン税徴収法案に署名した。Amazon.com は、ほどなく加州住人へのオンライン販売からオンライン税の徴収を開始しなければならなくなる。しかし、州政府によるオンライン販売税の徴収は、物理的実質的にプレゼンスしていない州での税徴収を禁止している連邦法に抵触する恐れ無しとしない。加州の他にはオンライン税を導入している州は9州存在する。Amazon.com は、徴税開始の州におけるプレゼンスを弱めてオンライン税の徴収開始するために、その州における提携先との契約を破棄している。(Top Stories in Technology, 6/28/2011)

## 編集後記

### 「トリプル E コンテナ船とメガクルーズ船と A380」

マースクラインが、トリプル E コンテナ船×10 隻のオプション権行使を実行しない方針だと言う記事があった。トリプル E を調べてみた。ついでにメガクルーズ船と比較してみた。

トリプル E 級は、全長 400m, 船腹 56.4m, 喫水 15.5m, 総トン数 17 万噸のメガ コンテナ船だ。20 フィート コンテナを 18,000 個一時に運べる。建造費は、\$190m (\$1=100 円として 190 億円) だそうだ。建造するのは韓国の大宇造船海洋だ。

マースクのトリプル E のビデオ解説には、コンテナの積載量を増加させるために (E ク

ラスのコンテナ船よりも 1.5 倍の積載能力がある)、船腹を広げ、操舵室を上昇させ(積載高を高めると操舵室からの視界が遮られてしまうのだ)、エンジンルームの位置を変更している設計過程が分かり易く説明されている。

ロイヤルカリビアン (RCCL) が、2009 年 12 月に就航させたメガクルーズ船 Oasis of the Seas 丸は、全長 361m, 船腹 46.9m, 喫水 9.1m, 総トン数 22.5 万トンだ。この船体のサイズは、現在進められている拡張工事後のパナマ運河通過を考慮している。乗客 5,400 人、乗員 2,165 人(合計 7,565 人)が乗れる。建造費は、14 億ドル(\$1=100 円として 1,400 億円)だ。RCCL は、同サイズの姉妹船 Allure of the Seas 丸を 2010 年に就航させている。このメガクルーズ船を建造したのは、STX ヨーロッパ造船のフィンランド・トゥルク工場だ。STX 造船海洋は韓国の造船所であるが、2008 年に世界屈指のクルーズ船造船所の Aker Yards (フィンランド)を買収している。

それにしてもメガクルーズ船の建造費が、メガコンテナ船のその 7 倍も高いことに驚かされた。このクルーズ船は、セントラルパーク(本当に樹木を植えた公園を船上に作ってしまった)に面した 5 つ星ホテルを何個も積んでいるというのだから、当りまえのことかもしれない。船室数を調べられなかったので、5,400 人乗りから類推して 2,500 室として計算すると、1 室当りの建造費は およそ 60 万ドル(100 円換算で 6 千万円)となる。

メガ航空機では、エアバスの 853 人乗り(単一クラス)の A380 がある。Wikipedia には、A380 の延べ床面積が 478.1 平米で、B747-400 の 320.9 平米の約 1.5 倍も大型だと書いてあった。1 機 3 億 5,000 万ドル(100 円換算 350 億円)すると言われているが、エアバスの大幅値引きは つとに有名なのでキットもっと安い価格で販売しているのだろう。既に 234 機を受注し、51 機がデリバリー済みとなっている。

トリプル E と A380 には、“メガ”という修飾語以外に共通点がもう 1 つある。それは航空で言う所の「Hub & Spoke」と、コンテナ海運業界で言う所の「Transshipment (積み替え)」だ。特定のハブ空港ないしコンテナ港間を大量輸送して、ハブからは小型のフィーダーでもって貨客を乗り替えあるいは積み替えて輸送する方式だ。

航空では、H&S 運営は空港混雑と運営コストが嵩むために、このシステムを発明した米国でさえも今では敬遠されがちだ。短距離路線では A320 や B737 の一本通路の狭胴機により便数頻度を増加させる方が収益力で勝るといふのだ。長距離路線では、B787 や A350XWB などの広胴の長距離中型機による目的地へ直航する方が採算性で勝るといふのだ。(H&S から P2P=Point-to-Point へ移行している)

しかし、どうだろうか。 空港の発着枠が潤沢にあれば、多頻度運航や P2P 運航が大型機の H&S よりもベターかもしれないが、そうならないとすると（つまり発着枠に制約があるとすると）、話は違って来る。

羽田と成田の発着枠が大幅に増加している時に“発着枠の制約”などと語るのは憚られる。 しかし、エアバスやボーイングの長期（20 年）需要予測によると、世界の航空機数は今の倍に膨れ上がるので、そして主要空港の容量はそれだけ増加するなどあり得ないのだから、やはり発着枠が問題となりそうだ。 事実、英連立政権は、世界最大国際空港であるロンドン LHR 空港の 3 本目の滑走路建設を凍結しているじゃないか。

どうしても、航空の基幹路線は“Big is Beautiful”だと考えてしまう。 アライアンスが花盛りだ。 アライアンスで大型機を共同購入して国際線基幹路線を運航し、そして両端のハブ空港では、アライアンス加盟会社のスポーク便を詠えたら良いじゃないか。  
(H.U.)

<p>表紙： コンポジット IV サインペンとボールペン B6 メモ用紙 2009 年 9 月作</p>
--

TD 勉強会 情報 486 （以上）