

平成 21 年 12 月 14 日

TD 勉強会 情報 405

1. グーグル、ユーザー・レビュー駆使
2. アイフォン アプリ、カヤック戦略変更
3. 米豪華リゾート開発失敗
4. 米造幣局、無料マイレッジ蓄積支援
5. 社債に政府保証 米輸銀航空機ファイナンス
6. その他のニュース
7. 編集後記

<< 景気回復の兆候か? . . . >>



1. Sticky Situation: Google Moves on TripAdvisor and Yelp

グーグル、ユーザー・レビュー駆使

Google が、Google Map のレビューに基づいて、Google Local Business Center に登録した全米の店の中から人気のある 10 万の店を“Favorite Places”として Google Map に表示する。選ばれた店は、QR コードを表示したステッカーを店の窓や入り口に貼って顧客にアピールすることができる。QR コードは、スマートフォンのカメラで読み取ってその店のクーポンやレビューを表示する。



Google は、この Favorite Places のステッカー・キャンペーンと同時に、ユーザー・レビューに基づいた人気のあるレストラン、ショッピング、ガソリンスタンド、宿泊施設などを検索することができる携帯用検索機能の提供を開始した。ユーザーは、旅先などの外出先で、携帯でクリックして最寄りの行きたい店や場所をすぐさま探すことができるようになる。

ユーザー・レビューの元祖とも言うべき TripAdvisor や Yelp（両者とも iPhone の検索アプリを提供し、店のランキングにおいてデファクト・スタンダードになることを目論んでいる）にとっては、この Google の動きは大きな脅威となるだろう。Google の脅威は、旅行業界でも騒がれ続けている。余りにも強力な検索トラフィックの吸引力により、業界の Web サイト設計者やプロダクト開発担当者は今では“顧客フレンドリー”を“Google フレンドリー”にせざるを得ない状況に追い込まれているくらいだ。業界の一部では、Google + Travel = Troogle とさえ言われている。TripAdvisor の共同創立者の 1 人で会長兼 CEO の Steve Kaufer は、先月開催された PhoCusWright コンファレンスで「Google からスタートしているトラフィックを、なんとか TripAdvisor に変えることができたなら」と嘆いている。

Google は、次のステップとして 2006 年 10 月に \$1.65bn で買収した YouTube をビデオ広告媒体として活用し TV 広告を駆逐することを考えている。YouTube の月間利用者数は、4 億 5,000 万人で、毎分 20 時間分のビデオがアップロードされている。そしてインターネット利用者の 4 人に 1 人が YouTube にアクセスしているのだから、この Google の次の野望も実現されるかも知れない。 ■

gigaom.com, 2009/12/09

2. How the iPhone Changed Kayak's Business

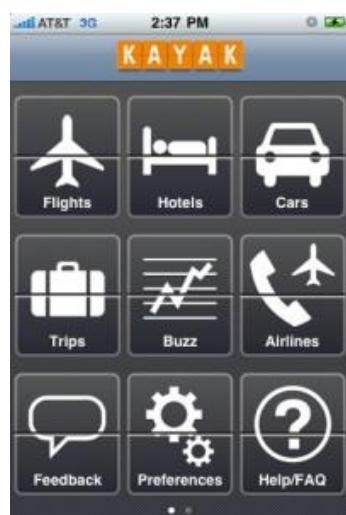
アイフォン アプリ、カヤック戦略変更

Kayak の iPhone アプリのダウンロードが、2009 年 2 月からで 60 万回を超え、Kayak の全検索ボリュームの 5% が iPhone 経由となっている。 BlackBerry のアプリは 4,500 回がダウンロードされた。 Google の Android のアプリは先週リリースされた。 Windows Mobile と Symbian のアプリは、間もなくリリースされるだろう。

Kayak は、旅先の旅行者のニーズが航空便の取り消しと、それ代わる再予約の基本的な機能だけだと考えて、最小限の機能しかモバイルに提供して来なかった。 しかし、今では、iPhone の利用者はそれでは満足しない。 そこで Kayak は、カレンダー機能などを含む各種のフィンガー・フレンドリーな機能を用意し始めている。

検索機能中心で広告とリフェラル収入を稼ぐ Kayak のビジネスモデルは、必ずしもモバイルに適合しない。 何故ならば、モバイルの小さな画面では、検索したテキスト情報の一覧と、PC 用に水平にフォーマットされたページのロードや圧縮しないフラッシュ・サイトを表示することが難しいからだ。

そこで、Kayak は、来年から iPhone に予約機能を追加することとした。 お財布携帯システム (wallet system) による Kayak アカウントを使用した予約を可能にする。 クレジットカード、FFP 番号、航空便プリファランスを格納し、プロバイダーのサイトで直接予約を出来るようにする。 これは検索中心の Kayak の戦略の大きな変更だ。 Kayak は、モバイルの (1)リアルタイム、(2)所在地認知、(3)通知連絡 の特性に合致したアプリの開発に努力している。



3. Paradise Lost for Wealthy Resort Novice

豪華リゾート開発の失敗

米国とカリブで、豪華リゾート開発が資金繰りの行き詰まりで相次ぎ破綻している。そのほとんどは、リゾート開発には素人の巨万の富を得た成金が手を出した開発案件だ。ビリオネアとなった彼らは、豪華リゾート開発を自分たちが実現した個人的な優雅な生活にハイライトを当てる手段と考えたが、その実現は徒労に帰し多くの富を失った。

今年9ヶ月間で、米国とカリブで43の豪華ホテルの開発が延期か中止に追い込まれている。(調査会社 Lodging Econometrics)

- ✓ メディアとエンタメで財を成した Robert Sillerman は、(アメリカン・アイドルの番組購入で有名) カリブ諸島アングリラの Temenos リゾート開発に失敗した。彼が投資した\$180mの改修は不可能だろう。
- ✓ Dell Inc.の創立者の Michael Dell およびそのグループのメンバー達は、ハワイの Four Seasons Hualalai (240室) を2006年に買収した。ところが、年間キャッシュフローが \$20.6m から \$7.9m に激減した。オキュパンシーは、54%から33%に低下している。
- ✓ Banie Baby で富を得た Ty Warner が、プロパティの \$345m の証券化貸付金(2010年1月9日期限 securitized mortgage)返済の1年間延長に成功できない場合は、Four Seasons New York とその他の豪華ホテルを差し押さえられるだろう。
- ✓ マイクロソフト創立者 Bill Gates は、幾つかのホテル投資でトラブルを抱えている。2007年に、彼の個人的な投資会社はサウジ皇太子 Alwaleed bin Talal と手を組んで世界で82の豪華ホテルを運営する Four Seasons Hotels & Resorts を \$3.4bn で買収した。以来、これらの豪華ホテルの RevPAR は▲25%低下している。Gates の投資会社は、\$110m の返済不能で加州 Palos Verdes の Terrana Resort (582室) を差し押さえることになった
- ✓ EBay Inc の創立者 Pierre Omidyar は Montage Hotel & Resorts の主要投資家であるが、新たにオープンした Beverly Hills のブティックホテルのオキュパンシーは60%に低迷し、20戸の住宅はタッタ4戸しか売れていない。

ホテル&リゾート業界は大きなスランプに陥っている。北米とカリブの豪華ホテルの RevPAR は、2007年以来▲26% 平均 \$141.58 まで低下している。オキュパンシーは▲10%ポイント低下して 60.3%となるだろう。豪華ホテルは、米国全ホテルの▲18%

\$56.53（オキュパンシー ▲8%ポイント減）よりも大きな不況の影響を受けている。
 （Smith Travel） NYC 大学の Bjorn Hanson 准教授は、業界の絶頂期に建設を開始したホテルが次々オープンするので、豪華ホテルが以前の状況に回復するには 10 年かかると予想している。



カリブ諸島の 10 問題開発プロジェクト

- ✓ **Temenos, Anguilla** Temenos は、ホテル（32 室）、ビラ 78 戸、ゴルフコースを備えた豪華リゾート。 Robert Sillerman と Flag Luxury Properties は、資金手当の行き詰まりにより 2008 年夏に工事を中断した。 Flag は、工事再開のための資金 \$120m を探している。（下部 写真 3 枚参照）
- ✓ **Ritz-Carlton, St. Lucia** 420 エーカーのリゾート開発。 昨年、アイスランドの銀行破綻により資金繰りが苦しくなり開発延期。 開発業者 Roebuck International は、今年中に \$300m の新規融資を探している。 開発計画の見直しを余儀なくされるだろう。
- ✓ **Westin St. Lucia** 2008 年 11 月にトリニダードの銀行から融資停滞で建設中断。 第一段階では 126 戸のコンド、156 の住宅地を建設しその後ホテルを建設する計画。 開発業者 Kerron Dolby（英）は、\$160m の新規ファイナンスを獲得したが、工事は依然として再開されていない。
- ✓ **Four Seasons Barbados** 2009 年 2 月資金繰りの行き詰まりで工事中断。 ホテル（111 室）、ビラ 35 戸を含むリゾート開発計画。 Mike Pemberton & Cinnamon 88 Ltd. が開発業者。 カナダ投資家の Maybach Corp からの資金獲得を交渉中。 工事は再開されていない。
- ✓ **Cap Cana, Dominican Republic.** 36,000 エーカーのメガリゾート開発。 資金供給者であった Lehman Brothers 倒産で初期開発が昨年に中断。 ドミニカ不動産ファミリーからのファイナンスにより幾つかの工事が再開。 現在までホテル（178 室）、コンド 93 戸、マリーナとゴルフコースが完成している。 172 戸のアパート

と 168 の住宅地の建設が進行中。

- ✓ Westin Roco Ki Beach and Golf Course, Dominican Republic. 2008 年初めに 56 戸のコンド購入者の追加支払い遅延で工事中断。 Westin (157 室) は 80% 完成。開発業者 GeoStar は、追加ファイナンスを探している。
- ✓ Dellis Cay, Turks and Caicos 560 エーカーの土地に Mandarin Oriental (25 室) とコンド 78 戸、ビラ 17 戸を建設する計画。 開発業者 Turks Ltd.。ローン金利の不払いで 2009 年 10 月に開発中断。 Trinidad and Tobago Unit Trust Corp.からの管財人管理下に置かれている。
- ✓ Ritz-Carlton Melasses Reef, West Caicos ホテル (125 室) とビラ 75 戸、開発業者 GenCom Group 昨年開発中断。 Lehman Brothers に代わる新たな資金提供者を探しているが、工事再開の目処がたっていない。
- ✓ Royal Island, Bahamas Stanbach Co.がスピンオフした Cypress Equities が 2006 年に 435 エーカーを購入し、豪華ホテル (83 室) と幾つかのビラ (1 戸が \$2m~\$10m する) とゴルフ場を建設する計画。 販売低迷と十分な資金手当に失敗し、2008 年に建設中断。 ビラ 5 戸と販売センターとレストランは完成済み。
- ✓ Star Island, Elenthera, Bahamas 建築家の David Sklar が 35 エーカーの土地を購入して、世界初のサステイナブルなカーボン・ニュートラルのアイランドリゾート建設を計画した。 バンガロー 20、ビラ 24 戸、住宅地 45、50 艘が停泊できるマリーナの施設が建設されたが、需要が確保できないために工事はゆっくり進められている。 \$100m の開発資金の全ては未だ手当てできていない。





wsj.com, 12/07/2009

4. Miles for Nothing: How the Government Helped Frequent Fliers Make Mint

米造幣局、ただのマイレッジ蓄積支援

AA 航空が 1981 年に導入した航空会社のマイレッジは、ロイヤルティ・プログラムの傑作である。航空会社は、このプログラムにより常顧客のロイヤルティを涵養し収入の増加に努めている。最近では、顧客に対するマイレッジの提供にとどまらず、クレジットカード会社、ホテル、住宅ローン会社、植栽屋などの企業に大量のマイレッジを 1 マイルおよそ 1 セント以下で販売している。顧客への提供よりも、これらの企業へのマイレッジ販売の方が多くなっている。

マイレッジが儲かる商品となったので、AA は AAdvantage のマイレッジを担保にコーブランドのカード発行会社の Citigroup から \$1bn の借入金を 9 月に得ている。AA は、2012 年から 2016 年に発生するこのローンの返済を、マイレッジを使って清算する。

マイレッジの日常商品の購入への適用拡大は、多くのマイレッジ蒐集オタクを誕生させている。このオタク達が、米国造幣局の 1 ドル硬貨の流通促進キャンペーンをマイレッジ蒐集に利用している。米国造幣局は、硬貨をより多く流通させて耐久力の弱い紙

幣の流通を抑制させることを考えた。硬貨は 30 年間利用できる上にリサイクルが可能。しかし紙幣はタツタの 21 ヶ月しか流通できない。造幣局は、アメリカ歴代大統領やネイティブ・アメリカンをあしらった 1 ドル硬貨の流通を増加させることとした。そして、1 ドル硬貨 250 枚単位（価格は \$250 となる）を希望者に送料無料で販売することとした。これに目をつけたオタクは、大量の 1 ドル硬貨をクレジットカードで購入し、カードの請求を送ってきた硬貨により清算した。そして、購入した大量の硬貨代金に見合うマイレッジをクレジットカード会社から“ただ”で獲得した。

あるオタクは、数十万ドルの硬貨を購入し AAdvantage の終身エリート会員ステータスを獲得した。造幣局は送料（250 ドル 1 箱 3 ドル）とクレジットカードの手数料を負担しなければならない。余りに大量の硬貨購入者の存在に気づいた造幣局は、最近ではマイレッジ目的の購入者を除外し始めている。



Some fliers have been taking advantage of a free-shipping offer from the U.S. Mint to rack up frequent-flier miles by buying dollar coins.

同じような話が Hyatt Hotel の Gold Passport プログラムにも存在する。未曾有の不況でオキュパンシー激減に直面したこのホテルは、2 泊に対して無料 1 泊をおまけするキャンペーン（来年 1 月 31 日まで有効）を実施している。これに目を付けたオタクは、決して宿泊しない 1 泊 50 ドルのホテルを数回予約して複数の無料宿泊の権利を獲得した。この無料宿泊権利には、使用期日の制限が一切付けられておらず世界の何処の Hyatt でも利用可能だ。このオタクは、この権利を使って新年の 1 泊 600 ドルはする東京 Hyatt 3 泊を予約した。Hyatt は、顧客が喜んでもらえば良いと言っている。 ■

5. As Boeing Hits Trouble, Uncle Sam Flies to its Aid

社債に政府保証、米輸銀航空機ファイナンス

米国の輸出入銀行は、米国最大の輸出メーカーであるボーイング社の航空機販売を支援している。ボーイングがデリバリーする4機の内1機には、この輸銀の政府保証が付けられている。昨年半ば頃よりの世界的な信用市場収縮で、航空機発注者の購入資金調達が困難を極めている。航空機の需要とファイナンスの間には、およそ\$20bn（約1.8兆円）が不足していると言われている。米輸銀は、このギャップを埋めることに努力している。そして、航空会社に融資した金融機関に対して米財務省による債務保証を実施して、その銀行の貸し倒れリスクを減少している。



輸銀の昨年の債務保証額 \$21bn の40%近くが、実にボーイングの航空機販売に対する保証となっている。批判分子達は、輸銀のボーイング支援により航空市場における+10%の供給過剰を発生させていると言っている。大企業に偏った輸銀融資は、中小企業に対する政府機関の公平な支援の機会を損ね、これはボーイングに対する政府補助の何ほどでもないと言っている。そして、輸銀の現在のローンに対する保証残高 \$70bn（6兆3,000億円）は、最終的には納税者の負担となるリスクを背負っていると言っている。ボーイングは、輸銀の保証があるからこそ、雇用を維持し米国経済活性化に貢献できていると反論している。輸銀の支援の甲斐あって、ボーイングの9月までの航空機販売は、前年同期比で+5%増の \$24.9bn となった。

政府保証の提供に際して輸銀は、航空機購入者の信用力の厳格な審査を実施している。この結果、輸銀創立以来76年間の歴史の中でデフォルトのケースは1.5%以下となっている。輸銀を使用した航空機購入者に対しては、ローンの前払い手数料として航空機価格の4%を徴収している。1992年から2007年間に輸銀は受け取った額よりも多い \$5bn を米財務省に支払っている。現在では、納税者の税金に依存せずに自力でファイナンスしなければならない政府機関となっている。そして9月30日に終了した会計年度末には金庫に\$135mの現金を貯えている。

その輸銀が、Goldman Sachs とボーイングの協力を得て、昨年初めて政府が保証する債券発行の新たなスキームを開発した。政府保証がついた債券発行は、航空機ファイナンスに全く馴染みのない投資家達を引き寄せることが出来るだろう。今年10月、ドバイの Emirates 航空が、B777 型機×3 機の \$414m の購入にこの新たなスキームの満期12年の債券を発行した。ボーイングのライバル欧州のエアバスと欧州の輸出信用当局は、この米国が開発した新たなスキームを直ぐさま真似るだろう。 ■

6. その他のニュース

旅行流通・TD

(1) フェアロジックス、小売り向けプラットフォーム開発

ダイレクト・コネクトとマーチャンダイジング・ソリューションのプロバイダーである Farelogix が、小売店用の旅行販売プラットフォーム SPARK を開発した。SPARK は、GDS を含む幅広いデータソースへの無料アクセスと個別の航空会社へのダイレクトリンクと、そして旅行サプライヤーに対しては周辺サービス（アラカルト運賃）の最も柔軟性に富んだ価格設定機能を提供する。(travelweekly.com, 12/09/2009)

(2) クルーズ企業、キーワード検索条件変更

Carnival Cruise Lines, Princess Cruise, Holland America が、ペイドサーチの条件と旅行会社を含む第三者に対するガイドラインを変更し、キーワード検索にクルーズ会社のブランド名をビッドできなくした。Carnival は、Carnival.com で継続して旅行会社のロケータを維持すると言っている。そして、その旅行会社がオンライン広告のガイドラインに則っていれば、検索結果の広告テキストの中に Carnival のブランド名を含めることは引き続き可能であると言っている。(travelweekly.com, 12/10/2009)

(3) エクスペディア法人旅行会社エジェンシア世界展開

Expedia の法人管理旅行会社 Egencia が、Egencia Global Alliance を立ち上げて世界展開を強化する。新たにアルゼンチン、香港、ハンガリー、ルーマニア、ロシア、シンガポール、台湾、ア首連、ウルガイの9カ国の現地の法人旅行管理会社と提携して世界のネットワークを拡大する。これで Egencia は、合計15カ国に橋頭堡を確保したことになる。(travelweekly.com, 12/10/2009)

空 運

【全般】

(1) 航空会社、世界環境税に懸念増

COP 15 で、開発途上国の環境対策適合を支援するための世界環境税が導入されることを航空会社は恐れている。 サミットでは具体的なファンディングが決定されることはないだろうが、年間 \$10bn の税収を目論む幾つかの航空税の案が公式の検討リストに掲載されている。 最貧国発着を除く全ての航空運賃に対して課税する方法、国際航空券に\$4~\$5 を一律課税する方法などが浮かんでいる。 地球温暖化で水没してしまうリスクがあるモルジブを含む開発途上国がこの税の導入を強く求めている。 コペンハーゲンで開催されている COP 15 には 190 ヶ国以上が参加して、1997 年の京都議定書に代わる地球温暖化排ガス削減目標の世界的合意作りに努力している。(航空と海運は京都議定書では対象外とされている。)

IATA は、航空機の排ガス問題は国連の下部機構である ICAO により検討させるべきだとして、性急な環境税の導入は回避するべきだと主張している。 航空便への環境税の導入は、旅客需要を低下させ開発途上国に必要なツーリズム収入に悪い影響を与えている。 IATA は、2020 年からのカーボン・ニュートラルの促進と、2050 年までに 2005 年レベルの二酸化炭酸ガスの半減を今年初めに約束している。(FT.com, 12/06/2009)

(2) 世界の航空会社の安全度

2009 年には、現在までで航空機の重大事故により 700 人以上が死亡している。 この多くの事故は、名も知られていない小さな航空会社の事故により発生している。 欧州連合は、世界の航空会社の安全度を調べて、安全基準に達していない航空会社の域内の飛行を禁止している。 そしてそれらの航空会社を“ブラックリスト”に掲載しオンラインで公表している。 このブラックリストには 233 の航空会社リストされている。 15 カ国の全ての航空会社が欧州空域の飛行を禁止されている。

米 FAA は、国ごとの安全基準を ICAO の基準に従って審査している。 現在 101 ヶ国が審査されて、安全基準に達している 79 ヶ国がカテゴリー 1 にリストされている。 22 ヶ国が安全基準以下としてカテゴリー 2 にリストされている。 カテゴリー 2 にリストされた国は米国への乗り入れを凍結（供給拡大禁止）されてしまうので、経済的インパクトが大きく必死な安全度の向上に努力する。

IATA は、9 年前に協会自前の安全監査 IOSA (IATA Operational Safety Audit) 制度を開始した。 今まで 230 社がこの IOSA の監査をパスしている。 航空会社を選ぶ際には、IATA の IOSA 記録や、欧州連合のブラックリストや、米 FAA のカテゴリー 2 リストを

しっかりチェックする必要があるようだ。(wsj.com, 12/10/2009)



【米州】

(1) ブランソンの宇宙小旅行

英富豪 Richard Branson が、12月7日、20万ドルで小宇宙旅行を体験させることができる宇宙船 SpaceShipTwo を LAX と LAS の中間に位置する Mojave 砂漠でお披露目した。この SpaceShipTwo は、Branson の Virgin Group とアブダビの Aabar Investment 社の合弁企業 Virgin Galactic が開発した宇宙船。パイロット2人と乗客6人を乗せて、マザーシップの WhiteKnightTwo (翼幅 42m の双胴機) に担がれて高度 5 万フィートの上空まで運ばれる。そして、そこで母船から切り離された SpaceShipTwo のロケットエンジンを 10 秒間点火、時速 4,000km にスピードを上げ 地表から約 100km の高度の準軌道飛行による 5 分間の無重力体験を旅客に提供する。既に世界の 300 人がこの小宇宙旅行を予約している。SpaceShipTwo は来年から試験飛行を開始し、2011 年もしくは 2012 年から商業宇宙便の運航を開始する。(nytimes.com, 12/07/2009)



Richard Branson with a model. SpaceShipTwo is the smaller craft suspended from the twin-fuselage plane, WhiteKnightTwo.

(2) US 航空、ラガーディアとボストンの運航乗務員基地閉鎖

US 航空が、La Guardia と Boston の運航乗務員の基地を閉鎖する。 La Guardia の 261 名のパイロットは、他の基地での職を探さなければならなくなる。 パイロット組合 ALPA は、乗員基地閉鎖は BOS=LGA=WAS のシャトルサービスのスケジュールの信頼性を悪化させるので、閉鎖を取り止めるべきだと会社に訴えている。 LGA 基地は来年 1 月に、BOS 基地は 5 月初めに閉鎖される。 この閉鎖は、先の US の LGA スロットと DL の WAS Ronald Regan National 空港スロットの交換が 1 つの原因。 US は、LGA=WAS 間のシャトルの使用機材をエアバス機 (124 席) から Embraer 190 (99 席) に変更する。(nytimes.com, 12/07/2009)

(3) B787 型機、ようやく試験飛行開始

2 年以上遅れている B787 型機の試験飛行が、来週 12 月 15 日から開始されることとなりそうだ。 試験飛行は、高高度、氷点下、砂漠の酷暑、緊急事態などの過酷な飛行条件による 1 年間の試験が 6 機の航空機により実施されることになる。 2008 年 5 月に予定されていた初号機の全日空へのデリバリーは、現在の予定では 2010 年の第 4 四半期にずれ込んでいる。 ボーイングは、試験飛行を管理するために南 Seattle の Boeing Field に 25 人~50 人の専門家集団を擁した Test Operation Center を初めて開設する。 ボーイングは、第 3 四半期決算で▲\$1.6bn の欠損を計上した。 この決算で、ボーイングは B787 型機に関する \$2.5bn 特別損失 (試験飛行用航空機の販売失敗による) を計上

した。世界経済の低迷で数 10 機の発注取り消しが発生したが、ボーイングは B787 型機×865 機の受注を抱えている。12 月 8 日、UA が B787 型機×25 機を発注した。(wsj.com, 12/07, 11/2009)

(4) コンチネンタル航空、\$200m 調達

CO が、\$200m の 2015 年満期の私募債 convertible senior notes を発行した。調達した資金は企業活動全般に使われる予定。(travelweekly.com, 12/07/2009)

(5) 米航空会社 回復基調の兆し

航空旅客が戻ってきている。割引運賃が少なくなり始めた。燃料が安くなっている。そして各種の周辺収入が増加している。長い間の不況のどん底からの脱却の兆しが見え始めているようだ。この喜ばしい兆候は、LCC から顕著になっている。Southwest では 11 月の旅客マイル当たりの収入単価実績が +12% 増加した。jetBlue の単位収入は▲1% 減少したが 10 月の▲10% 減よりも改善している。11 月の大手航空会社のトラフィックが改善し始めている。US 航空では、今年初めの二桁マイナスから±0% に改善した。AA では、全体の旅客需要が▲0.5% 減少したが、国内線は +1.4% 増加した。UA▲0.6% 減であったが、供給は▲5.6% 削減している。DL では、供給▲8.4% 減に対して旅客需要が▲7.1% の減少となった。(wsj.com, 12/07/2009)

(6) 10 月の定時性悪化

10 月の米国主要航空会社 19 社の定時制が前年同月の 86%、今年 9 月の 86.2% から悪化して 77.3% となった。定時性 1 位はハワイアン航空 93.4%、2 位はアラスカ 85.8%、3 位は jetBlue 82.9% であった。最悪の定時性はノースウエストの 69.3%。手荷物トラブルは、前年同月の 3.55 から 3.48 (1,000 個当たりのトラブル数) に改善した。(9 月の 3.01 より悪化) (travelweekly.com, 12/08/2009)

(7) ユナイテッド航空、A350 と B787 合計 50 機発注

UA は、12 月 8 日、A350-900 (314 席) ×25 機と B787-8 (250 席) ×25 機の合計 50 機 (各機種には+50 機のオプション付き) を発注したと発表した。購入価格は公表されていないが、リスト価格をベースにすると \$10bn (A6bn+B4bn) となる。デリバリーは 2016 年～2019 年。これらの航空機は、B747×24 機 (平均機齢 13 年) と B767×35 機 (平均機齢 15 年) の更新機となる。UA のこの大量機材発注は、航空業界の最悪期が終了しつつある兆候であるとアナリストは言っている。UA の最後の新造機発注は 1998 年、デリバリーは 2002 年。UA の発注は、以下の点で極めて巧みな機材発注だと評価されている。

✓ 不況期の発注で、メーカーから大きな値引きを得たと想定される。

- ✓ デリバリーを 2016 年以降にして、不況期の資金手当を軽減している。(UA は 3 年間で \$60m を手当てすれば済む)
- ✓ 燃油効率の良い飛行距離の長い航空機を購入し路線便数計画の柔軟性を増した。
- ✓ 席数の少ない (被更新機比 ▲19% 減) 航空機を導入して、需給調整に貢献できる。(wsj.com, 12/08, 09/2009) (FT.com, 12/09/2009)

(8) ARC 11 月実績 +7% 近く増加

ARC の 11 月清算額が +6.7% となった。これは、2008 年 9 月以来の初めての増加。合計精算額は \$5.1bn (含む税)、トランザクションは +8% 増加して 990 万回となった。国内線は \$2.3bn (+5.3%)、国際線は \$2bn (+9.8%) であった。11 ヶ月間累計では ▲18.7% 減の \$61.4bn となる。(travelweekly.com, 12/09/2009)

(9) バージン アメリカ損失縮小

Virgin America は、第 3 四半期決算で +39% の増収を達成し初の営業利益を計上した。そして損失を ▲\$59m から ▲\$5.1m に削減した。収入は \$157.9m、搭乗率は +5.2% ポイント上昇して 86.6% であった。同社の現在のフリートは A320 型機 × 28 機であるが、2010 年に +6 機 ~ +8 機、2011 年に +12 機を受領する予定。(wsj.com, 12/11/2009)

【欧州】

(1) 英国航空とイベリア航空合併の最大の問題は労務

BA と IB の合併は、競争法監視当局から幾つかの空港スロットの割譲を要求されるかもしれない。しかし、アナリスト達はその問題よりも労務問題が大きな問題となると予想している。労働組合の合意取得ができるかが問題となるというのだ。特に BA には約 \$5bn に上る年金積み立て不足の問題が存在する。IB は、この問題で IB が満足できる解決策を BA が見出すことに失敗する場合は、合併合意の覚書を破棄する権利を留保している。\$22.3bn の収入と 419 機を保有する合併会社は、合併から 5 年後に約 \$594.6m の利益を計上するだろう。この利益の三分の一は共同販売や収入管理などの収入増により達成される。残りは、IT、フリート、整備、バックオフィス機能などの統合によるコスト削減による。この 5 年間では、BA と IB の完全な統合は実施されないだろう。何故ならば、それぞれのブランドで LHR と MAD をハブとした運営が継続されるからだ。(travelweekly.com, 12/06/2009)

(2) EADS、A350 型機開発費で資金不足に陥るか？

エアバスの親会社 EADS が、A350 型機の初号機の生産をいよいよ来年初めから開始する。開発費は 12bn ユーロ (約 1 兆 5,700 億円) に上ると推定されている。EADS

の出資政府である仏、独、西、英の4ヶ国がこの内の3bn~3.3bnユーロの資金を貸し付けるだろう。残りの8bn以上は自前で資金調達をする必要がある。

EADSは、A380とA320の減産、A400M軍用輸送機の開発遅れ、来年から増加すると予想されている不況によるデリバリー遅延、ユーロ高（エアバス機は\$建てで販売されている）などの諸問題に起因する流動性難に陥る可能性を秘めている。EADSは、現在8bnユーロのネット現金を保有しているので問題がないと言っているが、株主に資金の拠出を依頼しなければならなくなるかもしれない。(FT.com, 12/07/2009)



EADS is facing a cash crunch on the A350 long-haul aircraft programme. Louis Gallois, chief executive, said the aerospace and defence group was getting ready to start production on the first A350 early next year, just as aircraft deferrals were 'creating an impact on the cash situation of Airbus [the group's aircraft subsidiary]'

(3) エアバス軍用輸送機 A400M ようやく初飛行

開発が3年以上も遅れているA400M軍輸送機が、南スペインのSevilleでやっと初飛行した。これから3年間の試験飛行を重ね、2012年末には初号機をデリバリーすることとなる。開発費20bnユーロと開発期間6年の当初計画は大幅に狂いが生じている。メーカーのエアバス親会社EADSは、開発を完成させるために発注先のNATO7カ国に対して5bnユーロの追加資金を要請している。(FT.com, 12/11/2009) (wsj.com, 12/11/2009)



A400M military transporter

(4) ライアン航空 3題

- RyanairのB737×200機購入商談は、Ryanairの希望する条件がボ社より引き出せず不調に終わる公算が大となった。12月のRyanairの取締役会で、新規の発注を断念するか否か最終決定される。CEO Michael O'Learyは、2013年以降の発注をエアバス機を含めて改めて検討するか、或は拡大戦略を中止して機材投資用の資金を配当原資に回すかのどちらかとなるだろうと言っている。Ryanairは、2012年までに、あと100機近くのデリバリーを予定している。(wsj.com, 12/09/2009)
- CEO Michael O'Learyは、機内トイレの有料化と後部座席を取払った立ち席を設けることを考えている。トイレ有料化は、周辺収入増加のためではない。搭乗

前に空港のトイレで用を足してくれれば、機内のトイレの数を少なくして、それだけ座席を増やすことができるからだ。立ち席は、座席に座りたい顧客には +30 ユーロ、立ち席は 1 ユーロで販売したら良い。(wsj.com, 12/09/2009)

- 今年 9 月に Aer Lingus の新 CEO に着任した Christoph Mueller (元 TUI と LH) は、社員に当てたメッセージで、97m ユーロのコスト削減計画が実行できないならば、他社 (Ryanair) の買収の脅威に晒されるだろうと警告した。Aer Lingus 株 29% を保有している Ryanair の CEO Michael O'Leary は、Aer Lingus とその組合がお願いして来るなら話は別だが、買収は考えていないと言っている。Ryanair は、2006 年 10 月と、2008 年 12 月に 2 回 Aer Lingus 買収を試みたが何れも 25% を保有しているアイルランド政府に反対された。(FT.com, 12/08/2009)



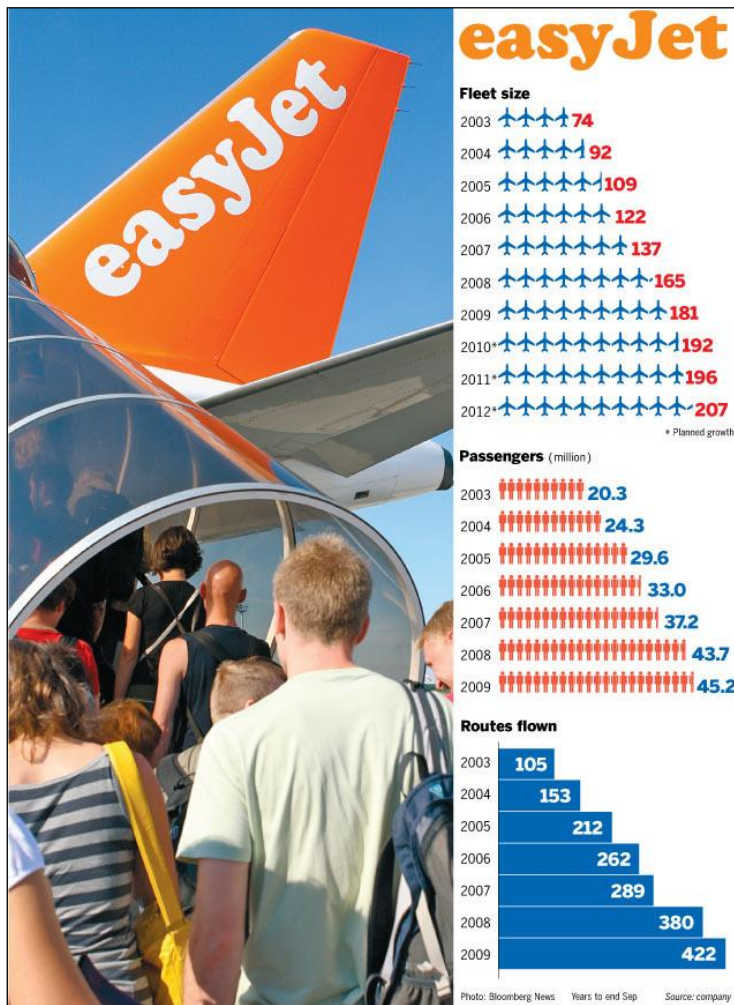
Ryanair chief executive Michael O'Leary says you have to come at cost cuts with 'imagination' and 'passion.'

(5) 英国航空、子会社オープンスカイ保有継続

BA は、一時売却を検討した子会社 OpenSkies の保有を継続することを決定した。先月初めに欧米のエクイティファンド 5 社から買収入札希望を受け付けたが、資産を再評価した結果 BA はこの子会社保有を継続することとした。OpenSkies は、2008 年 3 月末の欧米間オープンスカイ協定発効後に PAR に設立され、同年 6 月に ORY=JFK 便を、10 月には AMS=JFK 便をそれぞれ開設した。しかし不況により客況が振るわず 7 月に AMS 線を運休した。最近では ORY 線の搭乗率が向上し 8 月には 70%、現在は 74% となっている。(wsj.com, 12/11/2009)

(6) イージージェット CEO 辞職

easyJet CEO Andy Harrison が、本人の希望により来年 6 月に辞任することとなった。easyJet では、今年 4 月から会長、CEO、CFO のトップ 3 役が辞任する異例の事態となっている。easyJet は、Stelios Haji-Ioannou とその家族によって 40% 弱が所有されている。経営陣トップ 3 人の相次ぐ辞職は、Stelios との経営方針の不一致にあると言われている。Harrison は、2005 年 12 月の CEO 就任以来、easyJet のフリートを 180 機にほぼ倍増させ、路線数を 200 強から 400 以上に拡大した。



経営陣が立案した +15% の中期の事業拡大計画に対して、景気低迷以降は供給をできるだけ抑制するべきだという Stelios の主張がぶつかり、結局 +7.5% の妥協案が決定された。7月に辞職した Colin Chandler 会長の後任には BT 会長の Michael Rake が就任する。しかし CFO の後任は未だ決まっていない。(FT.com, 12/09/2009)

【アジア】

(1) 豪政府、豪州 4 空港へのアクセス改善

豪州政府は、豪州の地方空港とツーリズムの活性化のために、SYD, Melbourne, Brisbane, Perth の 4 主要ゲートウェイ空港への外国航空会社便の乗り入れを増加させると 12 月 9 日語った。地方空港経由のこれらの 4 主要空港へ乗り入れが促進されることとなると同時に、地方空港からニュージーランドなどへ運航する以遠権についても拡大する方針。(wsj.com, 12/08/2009)

(2) タイ航空、空港閉鎖した民主人民同盟 (PAD) に賠償請求

TG が、昨年 11 月から 12 月にかけて 9 日間 BKK の 2 空港を座り込みデモで閉鎖した People's Alliance of Democracy (PAD) に対して 575m バーツ (\$17m) の賠償請求訴訟を開始した。TG は、2008 年に▲21.3bn バーツの損失を計上した。TG 会長 Ampton

Kittampon は、TG が 37bn バーツの資金を必要としていると語っている。
(channelnewsasia.com, 12/10/2009)

(3) エンブラエール社、アジアの富裕層をターゲット

ブラジル航空機メーカーの Embraer が、5月に就航させた豪華プライベートジェット機の Lineage 1000 (\$49m、航続距離約 5,000 マイル) の販売をアジアにターゲットしている。ボストン・コンサルタントによれば中国の富豪の数は 2003 年から 2008 年の間に 3 倍に増加した後に、2013 年には更に 778 千人に倍増すると予想している。Embraer の販売は、今年 9 ヶ月間で \$3.9bn と昨年のネット販売額比▲38%減少している。アジアに置ける販売は 18%を構成している。
(wsj.com, 12/10/2009)



Embraer's luxury jet, the roughly \$49 million Lineage 1000, top, and a view of its accommodations

(4) エミレーツが \$1.13bn の資金調達

ドバイ政府がおよそ \$80bn (7兆 2,000 億円) の負債返済に苦しんでいる時に、Emirates 航空が A380 型機×6 機の航空機ファイナンスとして \$1.13bn の資金調達に成功した。この 6 機は、Emirates の A380 型機合計 53 機発注の一部である。同社は、現在 139 機の航空機を保有し、156 機 (総額約 \$50bn) を発注中である。上半期決算では、前年同期比 3 倍増益の 752UAE dirhams (\$205m) の利益を計上した。(wsj.com, 12/10/2009)

【海外主要紙が伝えた日航関連ニュース】

12月7日～13日の1週間に、海外主要紙が伝えた日航関連ニュースは以下の通りです。

・ FT.com, 12/07/2009

Tokyo poised to back JAL with \$7.8bn

日本政府、日航に 7,000 億円政府保証準備

政府は、日航に対する 7,000 億円融資に政府保証を付けることの検討に入った。政府は 2 次補正の中で、この政府保証の予算化をする方針。

・ wsj.com, 12/07/2009

Japan Transport Minister: No Decision Yet On JAL Loan Guarantee

前原国交相：日航への政府保証は未だ決めていない

12月8日前原国交相は、「政府は、日航に対する政府保証の実施を未だ決めていな

い」、「融資計画について検討している段階だ」と語った。

- wsj.com, 12/11/2009 Japan-US Open Skies Talk Extended; JAL Deal, Airport Slots Mulled

日米オープンスカイ協議 1 日延長；日航提携と空港スロットに議論集中

日米オープンスカイ協議が、12 月 11 日まで 1 日延長することとなった。協議は羽田の発着枠と日航の提携問題に集中している。

- wsj.com, 12/12/2009 US-Japan Inch Closer to Travel Pact

日米航空交渉、後一步

1 日延長して協議が行われている日米航空交渉で、両者はオープンスカイ合意に近づいている。東京の空港発着枠の獲得増に米側が固執している一方、日側は日本の航空会社の米企業との提携に対する競争法適用免除 (ATI) を強く要求している。

- wsj.com, 12/12/2009 U.S., Japan Reach “Open Skies Pact”

- FT.com, 12/12/2009 US and Japan reach “open skies” aviation pact

日米 オープンスカイに合意

日米は、12 月 11 日、オープンスカイに (実質) 合意した。合意までに 7 ヶ月間 5 回の協議を要した。この合意には、日米航空会社間の提携に対する競争法適用免除 (ATI) の承認が条件となっている。米務省は ATI 承認を約束しなかった。しかし、通常米運輸省は司法省と協議の上 ATI を承認している。この承認には 6 ヶ月或はそれ以上がかかるだろう。日側は、米側企業対してより多くの成田空港スロットを付与することに合意した。しかし羽田のスロットはより少ないものとなるだろう。この合意は:

- AA 航空をはじめ日本乗り入れを制限されている米企業に対して良いニュースだ。
- 財務的に困窮している日本航空再建にも貢献するだろう。
- 太平洋市場に投資を計画しているファンドは、米当局が ATI を承認するのであれば、この路線の航空会社間提携に新たな投資機会を見出すことになる。



水 運

(1) サムスン重工業 \$1.1bn のクルーズ受注

サムスン重工業が、米国の Utopia Residences Co. (加州 Beverly Hills) から \$1.1bn のクルーズ船 Utopia 号 (10 万 5,000 吨) を受注した。サムスン重工業は、現代に次ぐ世界第 2 位の造船会社であるがクルーズ船を建造するのは今回が 3 隻目となる。デリバリーは 2013 年が予定されている。Utopia 丸は、200 のビバリーヒルズ様式の個人豪華住居と 204 室のホテルを備え、カンヌ国際映画祭、シドニーの大晦日祭り、リオのカ

ーニバルなどの世界の人気イベント巡りをする。今年の新造船の発注は 337 隻と昨年の 2,456 隻から激減している。サムソンの今回の受注は今年の 2 隻目で、正に干天の慈雨に等しい受注となった。(wsj.com, 12/06/2009)



A concept photo of the Utopia, which is expected to carry passengers to such events as the Cannes Film Festival.

(2) カーニバル、新造船 Dream 号発注

世界最大のクルーズ会社 Carnival Corp.が新造船 Carnival Dream 号 (13 万吨、建造費 \$738m、3 艘目のドリームクラス船) を伊の Fincantieri 造船所に発注した。就航は 2012 年春が予定されている。この発注は、過去 20 ヶ月間で初の米クルーズ企業による発注で、不況下にも拘わらずクルーズが健全な産業である証左であると言われている。発注減少により建造費が大幅に値下げされている。今年 9 月に就航した 1 隻目の Dream 号の建造費は、バース当たり \$224,000 (Magic 号は \$235,000) なのに対して 3 隻目の Dream は \$200,000 となる。発注は、為替リスクを回避するためにドル建て。Carnival は、これとは別に、Princess ブランドのクルーズ船の発注を年内に予定している。Carnival は、今迄全て同社のクルーズ船を Fincantieri 造船所に発注して来たが、受注減で干上がっているその他の幾つかの造船所に相見積を要求している。(wsj.com, 12/07/2009)

(3) ネプチューン、海運貨物需要回復

世界第 5 位のコンテナ海運 Neptune Orient Lines (シンガポール) が、11 月 13 日迄の 4 週間で前年同期比 +23%増の貨物を輸送したと発表した。しかし、同社の海運企業である APL は、コンテナ当たりの価格が▲28%も低下しているため市況の本格的な回復にはまだ至っていないと慎重な姿勢を崩していない。

一方、今年 9 ヶ月間で 収入 \$2.18bn、税引後損失▲\$592m を計上した中国の CSAV は、今年 2 回目の増資の真っ最中だ。世界最大のオペレーターであるデンマークの Maersk Line は、9 月に終了した四半期で、輸送物量が▲3%減少に止まったにも拘わらず税引後損失▲\$592m を計上した。昨年的大幅な貨物需要の減少に加えて、2002 年～2007 年の海運好況時の新造船大量発注が、需給関係を著しく悪化させている。世界のコン

テナ船の 10%以上が係留若しくは非稼働にされている。しかし、NOL の輸送実績の増加に見られる通り、物量の回復の兆候が見られ始めたことは好ましい。(FT.com, 12/07/2009)

(4) 海運に対する環境税導入の動き

COP 15 で、海運に対する環境税の導入が検討されている。バンカー油や硫黄分を含む低品質燃油に対する課税（税込\$10bn を想定）や、排ガス取引制度の導入が検討されている。International Maritime Organization (LON) は、具体的な徴税方法を検討させられることになるだろう。海運業界は、排ガスを制限する新船舶エンジン技術や燃油精製の高品質化に加えて風を利用した航法の採用を迫られることになる。海運は世界貿易の 80%の輸送手段として使われており、それが吐き出す二酸化炭素量は、全排出ガスの 3%~5%と見積もられている。(wsj.com, 12/11/2009)

陸 運 & ロジスティックス

(1) フェデックス、業績見通し +10%修正

FedEx が、12月7日、業績見通しを +10%増加させた。今年9月以降、パッケージの荷動きが活発化している。DHL (独) も先月、同社の利益見通しを上昇させた。主要なトランスshipmentの貨物ハブ空港である香港国際空港は、過去15ヶ月間で初めて取り扱い貨物物量が増加したと報告している。FedEx は、11月30日に終了した第2四半期決算で、1株当たり利益を先の9月半ばの見通し65セント~95セントから\$1.10に増加させた。しかしこの修正見通しでも、前年同期の利益より▲30%減益となる。(wsj.com, 12/07/2009)

(2) アクティビスト・ファンド、TNTの5%取得

Jana Partners と共同投資家の Alberta Investment Management Corporation がオランダ郵便サービス ジャイアंटツの TNT 株 5%を取得した。この動きは TNT 売却のプレリユーードと見られている。2008年に大きな打撃を受けたアクティビスト・ファンドが欧州の資本市場に戻って来ている。欧州最大の専門アクティビスト・ファンド Cevian Capital は、今年に通常期よりも倍の投資を行なったと語っている。その他のファンドも狙った企業の株式を密かに購入している。TNT は、1996年にオランダ郵便と合併して以来、長らく買収候補のロジスティック企業とされている。(FT.com, 12/08/2009)

ホテル & リゾート

(1) W ニューヨーク差押競売される

ドバイの Dubai World の Istihmar World Capital が不動産価格のピークに \$285m で買収した、ニューヨーク マンハッタンのユニオンスクエアW Hotel (270 室) が、10 月に \$117m の junior debt 支払い不能を発生させて差し押さえられた。そして 12 月 8 日、競売にかけられて、LEM Mezzanine に \$2m で売却された。LEM は、IWC の全ての負債を引き継ぐことになる。(wsj.com, 12/09/2009)



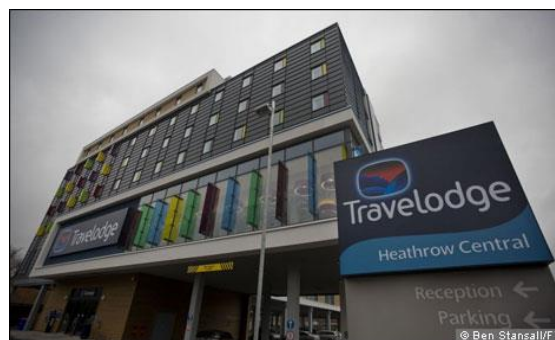
The W Hotel in New York's Union Square, shown late last month, now stands as a high-profile loss for Dubai World.

(2) マリオット、フェアフィールド新ブランドで国際展開強化

Marriott International が、メキシコで Fairfield Inn ブランドによる 36 のホテルを展開するための契約を Pulso Hotelero of Mexico と締結した。Fairfield Inn ブランドは、Marriott の中級ホテル分野の初の海外ブランドとなる。これで Marriott の海外ブランドは全部で 8 つとなった。(travelweekly.com, 12/10/2009)

(3) トラベロッジ (英)、ファンドと組んでホテル増設

Travelodge (英) (Dubai International Capital 所有) が、Twenty10 Fund Management の 100m ポンド資金をバックに更に 25 の中級ホテルを展開する。ファンドが建設するホテルを Travelodge が 35 年間リースして運営に当たる。同社は、英国に於ける中級ホテルの三分の一のシェアの一層の拡大を目論む。(FT.com, 12/10/2009)



Checking in: since 2002, Travelodge says the UK budget hotel sector has seen growth three times greater than the overall UK hotel market

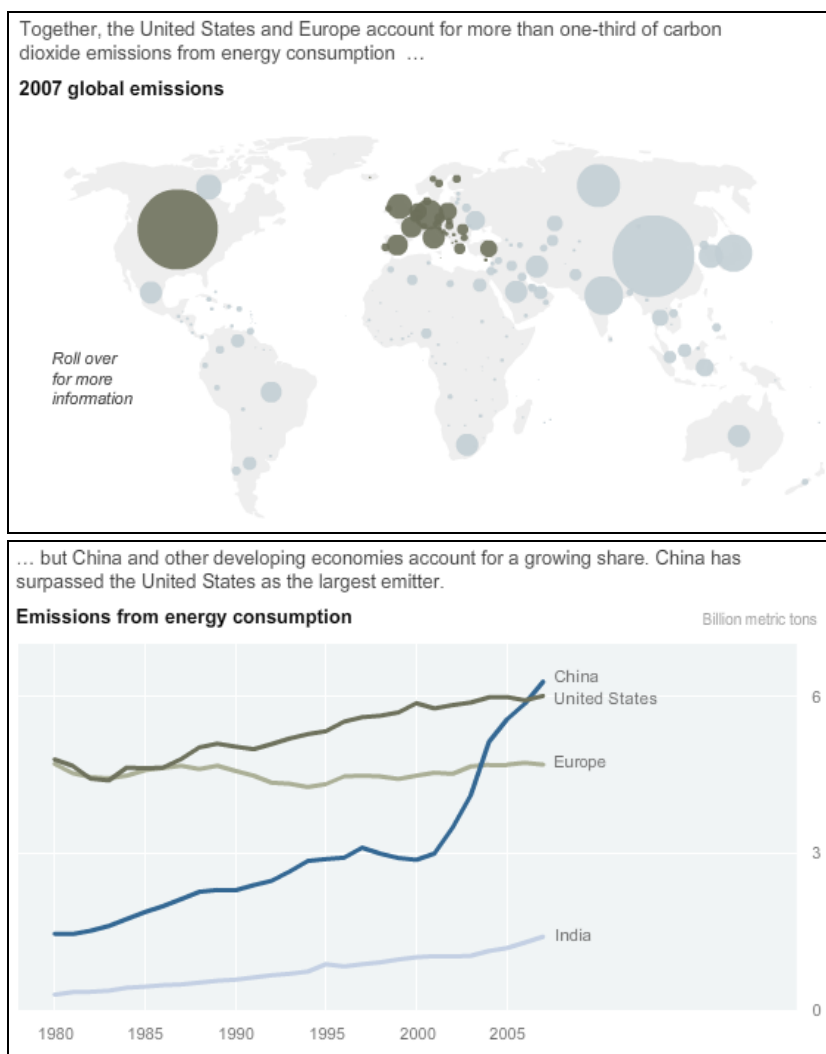
(4) クラブメッド (仏) 損失拡大

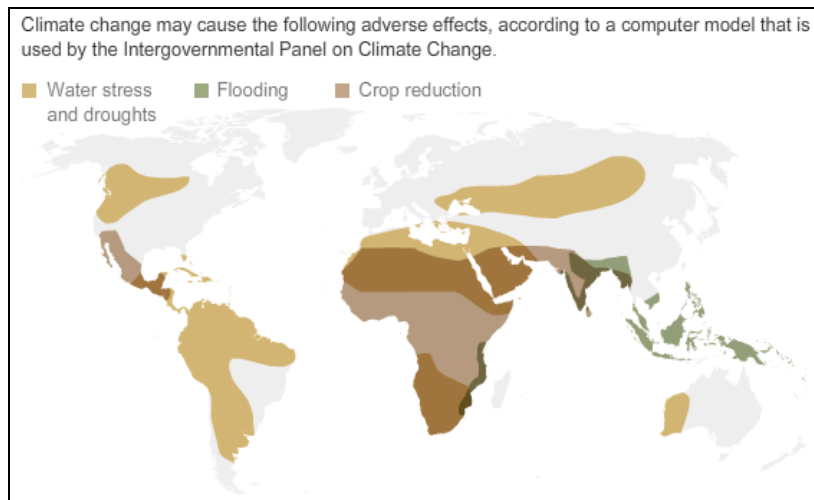
Club Mediterranee SA の 10 月 31 日に終了した会計年度の損失が▲1m ユーロから▲58m ユーロに拡大した。この決算には、減損会計 24m ユーロ、リゾート改修費 8m ユーロ、リストラ経費 21m ユーロが含まれている。収入は、▲8.4%減の 1.36bn ユーロであった。この会計年度で、初めて 4 つ星と 5 つ星のリゾートが 2 つと 3 つ星の収入を上回った。Club Med.は、豪華リゾートにより焦点を当てて、3 年~4 年以内に 4 つと 5 つ星の収入を三分の二以上に拡大する。(wsj.com, 12/11/2009)

その他

(1) COP 15 開催される

NYC タイムズに掲載された環境統計 3 図です。





(nytimes.com, 12/09/2009)

編集後記

<<<景気回復の兆候か? . . . >>>

NYC ダウがジリジリ値を上げている。年初来の高値に近づいている。

12月7日から13日までの旅行関連ニュースの中でも、景気回復の兆候をレポートしたニュースが9つあった。それ等を以下に羅列する。

尤も、不況が1年以上も続いているのだから Y-T-Y の比較のベースとなる数値は低いのだから、前年比の増率は良くなる確率が高くなる筈だ。しかし、それでもプラス増率になると言うことは、景気が“底を打った”ことになるので好ましい。

Dow Jones Industrial Average

LAST **10,471.50** TODAY'S CHANGE **+65.67 +0.63%**



➤ 米航空会社 回復基調の兆し

航空旅客が戻ってきている。割引運賃が少なくなり始めた。燃料が安くなっている。そして各種の周辺収入が増加している。長い間の不況のどん底からの脱却の兆しが見え始めているようだ。

➤ ユナイテッド航空、A350 と B787 合計 50 機発注

UA は、12 月 8 日、A350-900 (314 席) × 25 機と B787-8 (250 席) × 25 機の合計 50 機 (各機種には+50 機のオプション付き) を発注したと発表した。アナリスト達は、UA のこの大量機材発注は、航空業界の最悪期が終了しつつある兆候であると言っている。

➤ ARC 11 月実績 +7% 近く増加

ARC の 11 月清算額が +6.7% となった。これは、2008 年 9 月以来の初めての増加。

➤ バージン アメリカ損失縮小

Virgin America は、第 3 四半期決算で+39%の増収を達成し初の営業利益を計上した。そして損失を▲\$59m から▲\$5.1m に削減した。

➤ サムスン重工業 \$1.1bn のクルーズ受注

サムスン重工業が、米国の Utopia Residences Co. (加州 Beverly Hills) から \$1.1bn のクルーズ船 Utopia 号 (10 万 5,000 吨) を受注した。

➤ カーニバル、新造船 Dream 号発注

世界最大のクルーズ会社 Carnival Corp.が新造船 Carnival Dream 号（13 万トン、建造費 \$738m、3 艘目のドリームクラス船）を伊の Fincantieri 造船所に発注した。

➤ **ネプチューン、海運貨物需要回復**

世界第 5 位のコンテナ海運 Neptune Orient Lines（シンガポール）が、11 月 13 日迄の 4 週間で前年同期比 +23%増の貨物を輸送したと発表した。

➤ **フェデックス、業績見通し +10%修正**

FedEx が、12 月 7 日、業績見通しを +10%増加させた。今年 9 月以降、パッケージの荷動きが活発化している。DHL（独）も先月、同社の利益見通しを上昇させた。主要なトランスシッピングメントの貨物ハブ空港である香港国際空港は、過去 15 ヶ月間で初めて取り扱い貨物物量が増加したと報告している。

➤ **アクティビスト・ファンド、TNT の 5%取得**

Jana Partners と共同投資家の Alberta Investment Management Corporation がオランダ郵便サービス ジャイアंटツの TNT 株 5%を取得した。この動きは TNT 売却のプレリユードと見られている。2008 年に大きな打撃を受けたアクティビスト・ファンドが欧州の資本市場に戻って来ている。

(H.U.)

表紙：

ワインとグラスと灰皿
H 144mm × W 206mm
Copic マジック
1999 年 12 月作

TD 勉強会 情報 405 （以上）