

平成 20 年 6 月 10 日

TD 勉強会 情報 326

1. 航空各社の燃油費高騰対策
2. その他のニュース



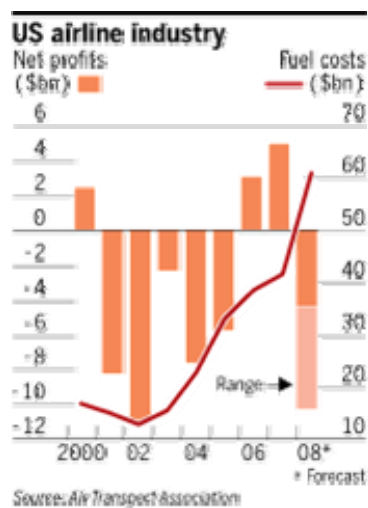
1. 航空各社の燃油費高騰対策

燃油費の記録的な高騰に対応して、米主要航空会社は国内線を中心に供給を削減している。そして、経年機の退役を促進させ、大幅なレイオフを計画している。

US との合併を断念した UA は、CO との 2 社間提携か 若しくは CO の Star Alliance への参加を求めている。UA は、6 月中にはこの提携交渉が纏まると言っている。合併ではなくて提携となれば、労使間緊張、サービス悪化、当局承認、合併コストの何れもが回避される事になる。しかし、CO は、現在 DL+NW+CO の米国内 3 社間のコードシェア協定に加入している為に、来年の 9 月以降にならないと新規の提携を開始できない問題が存在する。

(現行の協定は 2012 年まで有効で、DL+NW の合併承認後 6 ヶ月を経ないと CO はこの協定を破棄できない。)

UA は、UA+US 合併を断念した 1 週間後に、AA に次いで ▲100 機に及ぶ機材退役と数千人に上る社員レイオフ実施の燃油費高騰対策を発表した。(この機材退役促進で、UA フリートの平均機齢は 13 年から 11.8 年に若返る。) そして低コスト部門の Ted のオペレーションを取り止め、A320 型機×56 機を通常の 2 クラス客室仕様に復帰させる。



アナリストは、バレル\$70 の価格でなければ航空会社は損益分岐に達する事は出来ないと言っている。業界が安定化する為に ▲20% の供給削減と、+20% の運賃値上げが必要だと言っている。AA CEO Gerald Arpey は、「航空会社はバレル \$125 で営業出来るようには作られていない」と語っている。米メジャー7社は、燃油費高騰への対応の為に路線便数変更を実施し易くする為に、連名で DOT に対して国際線路線権益に対する “use it or lose it” 規則の適用を、暫定的に 2 年間免除するよう要請した。

IATA 事務総長 Giovanni Bisignani は、バレル \$106.5 想定では、業界は▲E2.3bn（3,700 億円）の欠損計上を余儀なくされると、6 月 2 日イスタンブールで開催された同協会の年次総会で表明した。そして、欧州連合が検討している航空に対する環境税の導入を回避するよう要請すると共に、航空会社間のフリーな M&A を認める“空の自由化”を各国の当局に求めた。過去 6 ヶ月間で、24 社の航空会社が倒産している。この数は、通常の 3〜4 倍に相当する。

IATA は、この年次総会で、LHR, LGW, STN3 空港の経済規則を管理している英国 Civil Aviation Authority に対して“最悪行政執行者賞（worst regulator award）”を授けると発表した。CAA は、過去 5 年間に LHR の空港使用料を +50%値上げし、最近向こう 5 年間で更に +86%値上げしようとしている。



	3 月予測	今回予測	最悪予測
業界利益	+E4.5bn	▲E2.3bn	▲E6.1bn
原油単価想定	\$86	\$106.50	\$135
原油 \$1 の値上げで、業界は +E1.6bn のコスト増となる。2008 年の業界燃油費は、バレル\$16.50 想定で、E176bn（2007 年は E136bn）となるだろう。これは営業費用の 34%を構成する。			

各社の第 1 四半期決算時（4 月中旬）に発表された動きと、至近時点の燃油続騰への対応を纏めると別表の通りとなる。

【米国企業】

航空会社	供給	フリート等
AA	▲ 1.5%→▲4% (4Q02 国内線▲11% ～▲12%)	凡そ▲80機 (MD-80/A300×▲40~45機、リジョナル×▲35~40機) (現フリート:リジョナル含み 954機) 施設閉鎖と▲1,000人以上レイオフ実施 JFK=STN (7月2日より)、CHI=BUE, BOS=San Diego 運休、CHI=HNL 減便、San Juan と Puerto Rico のオペレーション再編
UA	国内▲5%→▲9% (国内 2008-2009 年で、2007 比▲17%～▲18%)	UA+US 合併計画棚上げ、低コスト Ted 部門廃止、▲30機に追加してメインライン▲70機退役 (B737×64+B747×6) (年内▲80機+2008年▲20機)、CHI=ANC, LAX=HKG 年内運休、SFO=広東開設 2010年に1年間延期、既に決定済み▲500人+年末まで▲1,100人減員、(現フリート 460機、人員 55,000)
DL	国内更に▲5% 2HF ±0%～▲2% 4Q08 国内▲9%～11%	メインライン ▲15~20機 リジョナル Mesa Air ▲60~70機 ▲2,000～▲3,000人減員
CO	国内線▲5% 9月より▲11%	B737-300/500を中心に 2008年▲43機+2009年▲30機退役、2008～2009年に B737-800/900×16機導入 ▲3,000人のレイオフ予定 (現フリート 375機、社員数 45,00)
NW	9月以降国内▲5%	追加▲15~20機ラインから引き上げる 7月より BKK/SIN/広東/台北貨物専用便運休 ANC=NRT/KIX/SHA+SEL に集中化
WN	他社供給削減補填	シェアー拡大好機到来のため退役予定 22機の退役延伸 2009年導入機数 28機から 14機に半減
US	2HF ▲2%～4%	PHL=北京線開設 2010年に1年間延期
6B	+3%～+5%に抑制	A320型機×21機の導入機を5年間延期 \$160mの社債発行
AirTran		2009～2010年導入 B737-700×18機を 2013～2014年に延期

【その他の航空会社】

航空会社	供給	フリート等
Silverjet (英)	5月30日運航停止	緊急融資取得に失敗 大西洋全席ビジネス航空会社破綻は MAXjet, Eos に次いで3社目
Ryanair (アイルランド)		STN と Dublin 空港の20機の非稼働化を検討
QF	ASK▲5%	A321 型機×1 機 (Jetstar 用) の導入延期 B767 型機×2 機非稼働、その他の機材×5 機 (B737 型機×1 機+B747-300 型機×4 機) の退役促進 レイオフ実施 (QF は、現在 A\$35bn (3 兆 5,000 億円) に上る 機材発注をコミットしている。) 11 路線週 50 便に及ぶ路線便数計画を変更する。 QF は▲11 便/週、Jetstar は +11 便/週。日本路線の 変更は次の通り： QF MEL=TYO A330×3W 運休 (9 月) QF SYD=TYO A330×9W→7W (9 月) QF Cairns=TYO B767×14W 運休 (12 月) Jetstar Cairns=OSA=NGO 運休 (12 月) Jetstar Cairns=TYO A330×7W 新設 (12 月) Jetstar Gold Coast=TYO A330×5W 新設 (12 月)
KE	夏場ピークまで 一時的供給削減	6 月から 7 月中旬までの間、一時的に国際線 12 路 線の減便と 5 路線 (ベトナムと地方空港発中国 4 路線) の中止を実施する。
AZ	倒産寸前	1 月～3 月四半期で▲4 億 9,500 万ユーロの欠損を計上。 政府は 5 月 27 日 3 億ユーロを緊急融資 民営化アドバイザーに Intesa Sanpaolo を指名

2. その他のニュース

旅行流通・TD

(1) 航空会社 Web サイト顧客減少 (英国)

BA, easyJet, Ryanair のサイト ビジターが減少している。 インターネット モニタリング会社の IMTG と Hitwise のトップ 20 社 Web サイトの 4 月実績調査によると、easyJet は 8 位から 10 位へ、Ryanair は 9 位から 14 位へ、BA は 10 位から 19 位へそれぞれランクを低下させた。 Expedia や lastminute.com の成績も振るわない。 この低下は、景気の低迷による海外旅行需要の低下を反映している。 その他の理由としては、旅行以外のリテールのオンライン販売の活況も上げられる。 上位を占めている Amazon, Apple, Play.com, Tesco.com, Argos は元気が良い。 昨年のオンライン小売販売額は、147 億ポンド (2 兆 9,400 億円) と前年を +35%上回った。 インターネット ユーザーは、+5.9%増加して 3,310 万人に、インターネット ショッパーズは +24.7%増の 2,260 万人を数えている。(FT.com, 6/2/2008)

(2) アマデウス、ネットワーク拡張

世界旅行流通システムの Amadeus が、中東の航空会社 12 社と契約した。 この契約は、Amadeus の全予約量の 10%に相当する画期的な契約となる。 今まで中東のトップ GDS であった Galileo は、大きな痛手を受けるだろう。 Galileo は、航空会社ではなくて旅行社との関係を重視したビジネスモデルを採用している。 この地区で最も成長しているドバイの Emirates は、現在 Sabre を使用しているが、数週間以内に Amadeus を使用するかどうかを決定する。 しかし、ドバイ市場では Galileo は使用しないと云っている。(FT.com, 6/3/2008)

空 運

(1) フェロビアル、BAA 借入金 76.5 億ポンド確保

Ferrovial とそのパートナーズは、6 月 2 日、BAA の新規ファイナンス 76.5 億ポンド (1 兆 5,300 億円) を確保したと発表した。 このファイナンスに応じたのは銀行 9 社で、内 5 行 (Citigroup, RBS, HSBC, Calyon, Santander) は当初買収協力銀行で、残りの新規 4 行には BBVA, Caja Madrid などが含まれる。 この新規ファイナンス (“backstop” ファ

シリティー) は、BAA 買収に要した 160 億ポンドの負債の内の 45 億ポンドの幾つかの負債の返済に使用する他、LHR 空港のアップグレードと拡張資金に充当される。

Ferrovial は、BAA 買収に要した負債のリファイナンスの為に 100 億ポンド相当の資産の証券化による資金獲得を計画しているが、信用市場の収縮で未だにそれが実行されていない。 Ferrovial とそのパートナーズは、今月、BAA の持株会社に対して所謂 AIDL と知られている融資 4 億ポンドの資金を注入している。(FT.com, 6/2/2008)

(2) ライオン航空、減益▲10%

2008 年 3 月 31 日に終了した年度決算で、Ryanair が▲10%減益の E390.7m (625 億円) の利益を計上した。 この決算には Aer Lingus 株 E91.6m の評価損が計上されている。この一時的特別費用を除去すると、実質的利益は +20%増加して E480.9m となる。

収入は +21%増の E2.7bn (4,320 億円) であった。 旅客数は +22%増の 5,090 万人。非旅客収入は +35%増の E488.1m であった。 原油価格 \$130 が継続すると、2009 年度 (4 月'08-3 月'09) には収支トントンとなるだろうと語った。 Ryanair は、機内電話サービスをフリート 14 機でもって 7 月より開始する。 同社は、冬期に STN と Dublin 両空港の 20 機の機材 (総フリートのおよそ 10%) を非稼働とする事を計画している。(wsj.com, 6/3/2008)

(3) エアーワン (伊)、エアバス長距離機×24 機発注

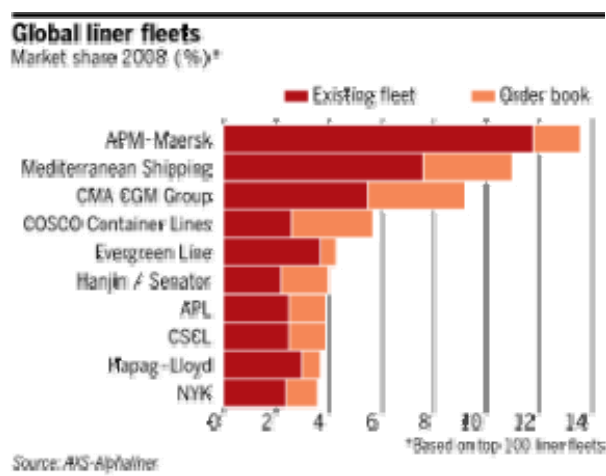
伊第 2 位の航空会社 Air One が、A330-200 型機×12 機と A350-800 型機×12 機 (合計カタログ価格 \$4.7bn) を発注した。 Air One CEO Carlo Toto は、重ねて AZ 買収の意思を有している事を明らかにした。 伊政府は、先週 Intesa Sanpaolo 銀行を AZ の政府保有株 49.9%の売却のアドバイザーに指名した。 Intesa Sanpaolo は、前回入札に失敗した Air One の買収コンソーシアムのメンバーの 1 社。(FT.com, 6/4/2008)

水 運

(1) 中国 COSCO、ギリシャ Piraeus 港に展開

中国の COSCO Pacific が、ギリシャ Piraeus 港のコンテナターミナルの 35 年間使用権を E4.31bn (6,650 億円) で獲得した。 同港は、コンテナ海運世界第 2 位の Mediterranean Shipping Company のトランス・シップメント ビジネスを伊の Gioia Tauro に奪われた為に、取扱量が▲33.7%も激減していた。 COSCO は、Piraeus に E620m の投資を約束している。 COSCO は、2 番札の香港 Hutchison Ports の E4.06bn を退けて Piraeus を獲得した。 COSCO と Hutchison は、ギリシャ北部の Thessaloniki 港の 35 年間使用権の入

札レースでドバイの DP World と競っている。(FT.com, 6/4/2008)



陸 運 & ロジスティックス

(1) 鉄道株が“買い”

米国の鉄道株が買われている。CSX (Jacksonville フロリダ) はこの 1 年間で +50% 値を上げた。Union Pacific は、+30%以上も値を上げている。S&P 500 銘柄の平均株価が▲4.6%値を下げているのとは好対照だ。コンソリデーションにより鉄道会社のプライシング力が増加した事、インフラ改善により鉄道輸送の効率が飛躍的に増加した事などが、株価上昇を支えている。そして、何よりも鉄道輸送の中核物資である石炭や穀物輸送が伸びている事が、鉄道会社のこの決算に貢献している。石炭は、全貨物輸送量の 30%、利益の 20%を構成している。穀物輸送は、エタノール生産増の為に活況を呈している。アナリストは、鉄道株の“買い”を勧めている。(nytimes.com, 6/1/2008)



A Union Pacific train near the Cascade Locks in Oregon. The stock prices of railroads have rallied as the need to transport raw materials has increased.

(1) Disney と Pixar 合併 順調

2006 年に Disney は \$7.4bn(約 74 億円)で Pixar を買収した。一般的には、企業間の合併は、合併後の内部紛争 (Paramount と DreamWorks SKG はその突出した悪例) が良く見られるが、Disney と Pixar の合併は、今日では大変うまく運営されている成功例として名を馳せている。

3 年前までは Pixar (本社 Emeryville カルフォルニア) と Disney (本社 Burbank カルフォルニア) の関係は悪かった。しかしながら、Robert A. Iger が Disney の代表になってからはこの関係が修復され、両社の合併が成立した。合併後も Pixar は独立してアニメフィルム製作を進めて行く。

今後のアニメフィルム製作は、John Lasseter (Pixar の創設者の一人であり “Toy Story” のディレクター) が指揮して、今後 4 年間 Disney と Pixar が同一路線で協力してフィルム製作をして行く事となる。フィルム製作は “Princess and the Frog” (Disney, 2009 年 12 月封切り)、“Cars”、“Wall-E”、“Up” (Pixar 6 月 27 日封切り) などが目白押しに予定されている。

なお敵対会社である Dream Works Animation も頑張っている。同社製作の “Kung Fu Panda” は、声優に Jack Black や Angelina Jolie を起用して現在好評を博している。
(nytimes.com, 6/1/2008)



Pixar, co-founded by Steve Jobs, left, and Disney, run by Robert A. Iger, have a Hollywood marriage that works. Starring in their newest animated film is a robot named Wall-E.



Princess Tiana in “The Princess and the Frog,” an animated musical to be released next year by Disney. Pixar is trying to revive Disney’s animation and make it more contemporary.

（２）Hilton, Starwood の人材引き抜き

来年度に、豪華ホテルの所有数 2 倍増加と高級ブティックホテルブランド創設に意欲的な Hilton Hotels Corp.は、競争相手の Starwood Hotels & Resorts Worldwide から次の二人の逸材を引き抜いた。 Ross Klein と Amar Lalvani の二人で、Klein を豪華ライフスタイルブランド部門責任者に、Lalvani を豪華ライフスタイル開発部門の責任者に任命した。二人は Starwood の W Hotel ブランドを成功させた中心人物。Klein は Starwood の豪華ブランドグループの社長、Lalvani は豪華ブランド開発の部長および、W の世界規模開発の代表であった。



Ross Klein, at Starwood's St. Regis Hotel in New York last year.

Hilton が豪華部門に熱心に取り組み始めたのは、一年前に巨大な企業買収会社 Blackstone Group LP により \$20bn で買収された以降である。その買収後、CEO に著名な敏腕家 Christopher Nassetta（元 Host Hotels CEO）が就任した。そして、CEO 就任と同時に、Hilton の豪華ホテルの拡大と W の様な豪華ブティックブランド創設等に着手した。Hilton は、Double Tree や Hampton Inn ブランドに力を入注いで来たが、豪華ホテルに関しては遅れており、Conrad と Waldorf-Astoria の二つのブランドで 19 のホテルを展開しているだけである。競争相手の Starwood や Marriott International Inc.も豪華ホテルを拡大している。Marriott は、ホテル経営者の Ian Schrager と共同でブティックホテルの開発に、Starwood は W と Westin ブランドの拡大に取り組んでいる。ホテル経営者は一般的には、ホテルを自社所有又は建設をせず、開発業者との提携で豪

華ホテルやブティックホテルの運営をして来た。豪華ホテルやブティックホテルの建設には多大な費用が必要な上に、信用市場の収縮のために、近年ホテル開発は減速気味である。幸い Hilton は、単独で 585 のホテルを所有する Blackstone Group が親会社と言う利点がある。その内の 44 のホテルは Hilton ブランドで、しかもその内の 17 のホテルは豪華ホテルと未発表の豪華ブティックホテルとなっている。(wsj.com, 6/2/2008)

(3) 航空業界不況がホテルに影響

航空運賃の値上げと供給カットが、ホテル業界の収支に大きな影響を与えるだろう。Green Street Advisors のアナリストは、この影響で 2009 年の REVpar が▲3%~▲4%低下すると予想している。(wsj.com, 6/4/2008)

その他

(1) アポロ所有企業、現金返済停止

プライベート エクイティー企業の Apollo が所有する 4 番目の企業が、負債の現金返済を停止した。これは、LBO 買収で最も問題が大きいファイナンス テクニックの所謂 payment-in-kind (PIK) と言われる手法。債務者は、現金返済の代りに株式もしくは社債により返済する事が出来る制度だ。S&P の Leveraged Commentary & Data は、バイアウト ブームの間に、43 の bond 取引がこの PIK によって実施されていると報告している。しかし、幾人かのアナリストは、これ以上の PIK が発生していると言っている。現金の代りに“ペーパー”で債務の返済を実施出来る事が問題となっている。Apollo は、値が下がった大型バイアウトの負債を最も積極的に買い漁っている企業だ。この様なローンのポートフォリオに \$10bn (1 兆円) 以上を支出している。Apollo は、投資家に対して、この様な取引から 29% のリターンを得る事を約束している。(FT.com, 6/3/2008)

編集後記

最近、良く「市場やそのプレイヤー達の境界線がボヤケ始めている」と言う表現を目にする。

例えば；

「出張の4件に1件が5日間の休暇旅行と結合しているので、法人旅行市場とレジャー市場の境界線がボヤケ始めている」とか、

「システムベンダーの Rearden 社が、Personal Assistant サービスのバーチャル秘書サービスを立ち上げて法人旅行市場に参入している事に見られる通り、サプライチェーンのプレイヤー達の“専業”と言われている領域の境界線がボヤケ始めている」・・・という風になる。

例示が極端に変わってしまって恐縮であるが、2010年に羽田空港の4本目の滑走路が供用開始されて、そこから近距離の国際線が多数飛び出せば、国内線路線網と近距離国際線路線網だって、旅券が必要な以外はそれ等の間の境界線もボヤケ始めてしまうだろう。

境界線のボヤケは、既存の伝統的プレイヤー達に対して大きなプレッシャーを与えている。彼等の役割やビジネスモデルに対して変更（自己改革）を迫り、場合によっては市場における彼等のポジションを変更（或は転覆）させてしまうかも知れない。

既存のモノの考え方や認識がダイナミックに変化しているようだ。つまりパラダイムシフトが始まっている。ベストなダイレクト流通メディアであるインターネットが、このシフトの起爆剤あるいはカタライザーとなってこの動きに拍車をかけている。“既往の拘泥にしがみついてはいけない”と昔から言われているじゃないか。(H.U.)

表紙： NYC 5 NY ポスター A4 ケント紙 2006年11月作

TD 勉強会 情報 326 号 （ 以 上 ）