

平成 22 年 1 月 25 日

# TD 勉強会 情報 411

1. GDS 利用増加 <フォーカスライト調査>
2. 航空会社の新電子クーポン販売
3. 航空アライアンスの鞍替え増加が予想される
4. 米主要航空会社 第 4 四半期決算  
AA 損失拡大、CO と WN 増益 利益計上
5. その他のニュース
6. 連載短編小説  
<< 極東航空株式会社 物語 (4) >>



## 1. PhoCusWright report predicts rebound in GDS market share

### GDS 利用増加 <フォーカスライト調査>

米旅行コンサルタント大手の PhoCusWright の調査は、2009 年の GDS 利用が増加したことを指摘している。景気後退で旅客が格安を求めてオンライン旅行会社に群がったことと、企業が出張旅費の削減のためにより法人旅行取扱旅行会社への依存を強めたことがこの原因と見られている。GDS は、流通システムの堅固なポジションを占めるだろうが、サプライヤーのマーチャンダイジングの進化によるコスト増と情報のフローの制限により、今後は必ずしも安定した運営を継続できるとは限らないとこのレポートは警告している。サプライヤーの継続した直販戦略の追求、航空会社の頻繁なプロダクトやプライシングモデルの変更への対応を GDS は余儀なくされるだろう。

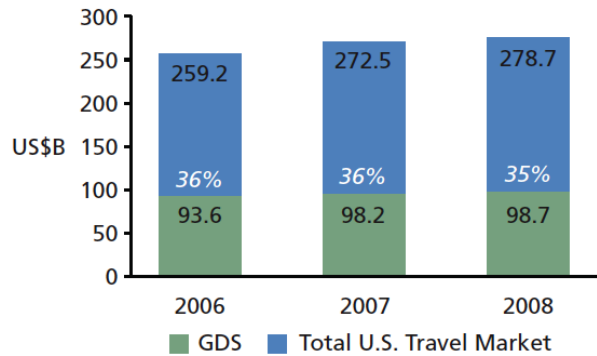
GDS は、2008 年に \$9.6bn の収入を達成した。そして、米国のエアー、ホテル、カー、クルーズ、ツアーの総売上 \$248bn の 35.7% の \$88.5bn を取り扱った。GDS の利用率は、2007 年 35.1%、2008 年は 35.4%、2009 年は 35.7% とジワジワと上昇している。PhoCusWright は、2010 年は 36.3% と予測している。この増加は、上場を検討している GDS のオーナーの Travelport, Amadeus, Sabre にとって追い風となるだろう。Bloomberg News は、Travelport の大株主の Blackstone Group が \$3.2bn に上る上場を第 1 四半期に計画していると伝えている。

航空予約では、GDS は 2008 年に 63.8% のシェアであった。これは 2 年前の 67.2% よりも低下した。ホテル予約では 12%、レンタカーでは 28% が GDS 経由で予約されている。航空予約では、1 航空券当たりの単価は平均 \$684 で、オンライン旅行会社のよりも 88% も上回っている。

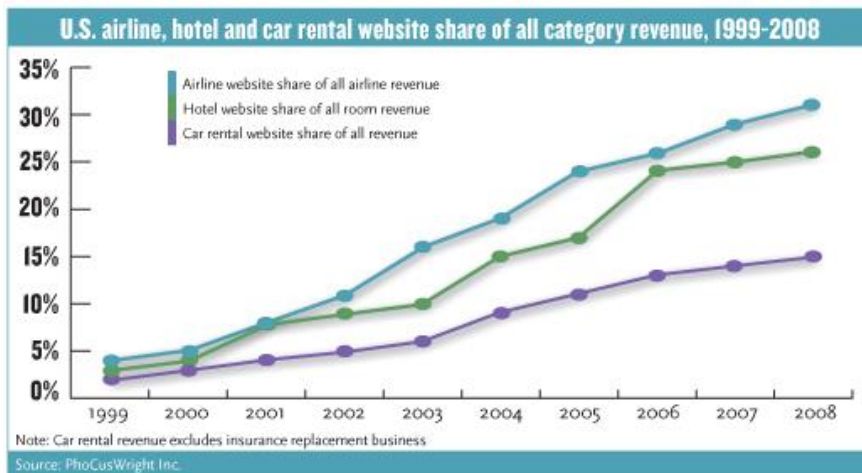
GDS は、航空予約については以下の 3 つの問題を抱えている。

- (1) 手荷物手数料や座席指定料金などのアラカルト運賃への対応  
(GDS は、この対応の為にシステムの変更コスト負担を余儀なくされる。)
- (2) 航空会社の GDS に対するコンテンツ有料化 (pay-for-content) の動き  
(事実 LH はフルコンテンツへのアクセスに対してプレミアムの支払いを要求している。)
- (3) GDS 利用者に対するアクセスフィーの徴収の動き。  
(仮にセグメント当たり \$3.50 が徴収されるとなると、OTA には \$530m の余計なコストが発生することになる。)

**FIGURE 5** U.S. Total Travel Market (Gross Bookings) & GDS Share, 2006-2008\*



(このグラフでは、GDS の取扱額にはクルーズ、ツアー、鉄道が含まれていないので、総販売額に対するGDS の構成比は若干小さく表示されている。従って、文中の表記とはGDS のシェアが異なる。)



## 2. Coupon Clippers Find Deals in the Sky

### 航空会社の新電子クーポン販売

不況と電子的マーケティングの広まりで、航空会社は e-メール・アラートやツイッターの“つぶやき”を利用した運賃の特売を始めている。この特売手法は、新聞のクーポン販売に似ているもので、特別販売促進のコード（プロモコード、例えば EC2477）を得るために登録した顧客をターゲットする。そして、特定路線に於ける特別運賃や、その他では全ての購入運賃の▲10%～▲20%引きなどが提供されている。航空会社の直販 Web サイトの特別の欄にコードをインプットして、これ等の特売を購入することができる仕組みだ。

例えば UA 航空では、特定の FFP 会員向けの特売で、国内線の無料航空券 1 枚と国内線のアップグレード券 2 枚を提供している。これは、3 月 5 日までにコロラド州内の地点から旅行するために 2 月 14 日までに往復航空券を購入したコロラド州に住む顧客を対象にしたツイッターの“つぶやき”で展開されているプロモーションだ。Frontier 航空や Southwest も同様の「航空券 1 枚購入で、1 枚おまけ」の特売を実施している。

航空会社は、チェックイン手荷物手数料、機内販売、機内 Wi-Fi 無線サービス料などで大きな副次収入を稼いでいる。特売の激安運賃で顧客を機内に誘導して、そこでもう 1 つの収入源である所謂アラカルト運賃を徴収しようという算段だ。

電子的プロモコードによる販売は、異なる顧客層をターゲットにすることを可能にする。NYC 州のバッファローに良く旅行する顧客にバッファロー便の販売促進を仕掛けたり、常顧客を通常の顧客から分離したりすることを可能にしてくれるのだ。Virgin America では、常顧客向けの報奨用や或はこの新興航空会社を使ってくれる新規の顧客にプロモコードを流通させている。そして、常顧客クラブに参加した顧客で、直ぐに乗ってくれないか、全然乗ってくれない顧客を特にターゲットにしている。Virgin は、「あなただけの特典」あるいは「あなたを存じ上げています」の趣向のこのマーケティングが、不況時ということもあって大きな成功を収めていると言っている。

プロモコードは、航空会社の直販 Web サイトでしか利用できない。従って、この電子的マーケティング手法は、航空会社の直販を益々増加させることに貢献している。直販 Web サイトでは、航空会社は、ホテル、レンタカー、パッケージ・パッケージ、旅行保険まで販売している。そして顧客をプロモコード獲得のために登録させて、貴

重な顧客データの収集にも成功している。

プロモコードは、特定のプロモーションにしか使用できない仕組みになっているが、何回でも使える場合もある。航空会社のこのような特売は、Expedia や Travelocity や Orbitz などのオンライン旅行会社（OTA）との契約上から実施回数が限られている。OTA は、航空会社に最低運賃の提供を要求しているからだ。Southwest 航空は、OTA を利用していないので何回でも自由に特売をかけることができる。Ding と呼ばれる特売専門サイトを立ち上げている。そして、そこで自社直販 Web サイトでも見つけることができない激安運賃を販売している。 ■

wsj.com, 1/18/2010

### 3. WSJ BLOG: Airline Alliance May See More Bed-Hopping

#### 航空アライアンスの鞍替え増加が予想される

oneworld の盟主 AA 航空と BA 航空は、間もなく JAL からワンワールド脱退通知を受け取るかも知れない。JAL は、oneworld を脱退して DL や AF/KLM が参加する SkyTeam へ鞍替えするかも知れない。

一方、米運輸省は、SkyTeam と Star に認めた、主として大西洋路線の反競争法適用免除（ATI）を oneworld にも認めるか否かの決定の最終段階にさしかかっている。JAL を失うことは、oneworld にとって致命的とはならない。依然として CX や QF を同盟内に抱えているのでアジアに於ける勢力を何とか維持できるからだ。そしてラ米路線では最良の提携社であるチリの Lan 航空をメンバーに迎えている。しかし、3 度目となってしまう ATI の取得失敗は、将来と競争力の維持の観点から oneworld にとって大きな問題を生じさせるだろう。

アライアンスは、国境を跨ぐ航空会社間の M&A を禁止し、自国民による所有と実質的支配を要求している時代遅れの航空規則を回避する為の便法として登場した。当初は、アライアンスの対象路線が少なくコスト節約も微々たるものにとどまっていたが、ATI が提供されるようになると、拡大した路線網に採算性の良いビジネス旅客を呼び込んで、抜群の同盟効果を発揮するようになった。ATI の承認可否は、偏に当局の裁量にかかっている。競争監視当局は、3 大アライアンス以外の顧客チョイスの大幅減少が発生している中で、ATI 承認にますます懐疑的な姿勢を強めている。

oneworld が ATI 取得に成功すれば、彼らの次の目標はアジアにおける勢力維持へとシフトするだろう。日本へのアクセスの喪失の問題もあるけれど、問題は中国だ。BA CEO Willie Walsh は、KLM や QF との合併失敗でアライアンス運営については熟知している。しかし、今度は CO を Star に取られてしまって多くを学んだ DL が相手なので用心が必要だ。Walsh にとっては、アジアを収入源とする CX が気になるところだ。香港基地のこの航空会社は、相互株式保有提携を実施している中国国際航空が加盟している魅力的な Star を尻目に oneworld 加盟を継続すると明言している。しかし、中国政府の意向次第では、この方針だって揺らぐ可能性無しとしない筈だ。短期的には、航空アライアンスのメンバー変更が多発するかもしれない。 ■

aa.com, 1/20/2010; southwest.com, 1/21/2010; co.com, 1/21/2010

#### 4. 米大手航空会社 第 4 四半期決算

米大手航空会社の第 4 四半期決算が出始めた。今週号では AA, WN, CO の 3 社の決算をレポートする。

AA は、特別勘定を除去した実質ベースで損失を拡大したが、CO と WN は需給調整が奏功し利益を計上した。AA は、▲7%の減収により営業損益ベースでも損失を計上した。CO は、9 四半期振りの利益計上となった。WN は、第 1 と第 3 四半期に欠損を計上したが、第 4 四半期の利益計上でなんとか 37 期連続通期利益を達成した。

	4Q09NP	除特別項目	同 4Q08	備考
AA	▲344	▲415	▲221	流動性 \$3.6bn→\$4.9bn に向上
WN	+116	+74	+61	37 期連続利益達成
CO	+85	+4	▲96	9 四半期振り利益計上
DL	▲\$1,438m	▲\$340m	▲\$70m	10 月 29 日 NW 合併完了
US	▲541	▲220	▲79	ヘッジ評価損▲\$234m 計上
B6	▲ 49*	+4*	▲ 3*	*税前収支
UA	▲1.303	▲547	▲53	ヘッジ評価損▲\$936m 計上
7 社計				

DL, US, 6B, UA は第 3 四半期決算

## (1) American 航空

AA 航空が、第 4 四半期決算で▲\$344m の損失を計上した。前年同期は、▲\$347m の損失であった。2009 年通期では▲\$1.46bn (▲\$2.11bn) であった。評価損などの特別要素ならびに税会計要素を除去した場合の損失は、第 4 四半期で▲\$415m (前年同期 ▲\$221m)、2009 年通期で▲\$1.4bn (▲\$1.2bn) となる。CEO Gerald Arpey は、「2008 年の燃油費高騰に代わって 2009 年は未曾有の世界的景気後退で航空需要の大幅減少が発生したが、流動性の強化とタイムリーな需給調整によりこの困難な年を何とか乗り切った」と語っている。決算の概況は以下の通りである。

- ・ 収入は、▲7.4%減の\$5.1bn であった。運賃競争激化への対応とプレミアム旅客の減少で、イールドは 12.7 セントへ▲7.6%低下した。供給は▲4.9%減少した。RPM は▲1.6%減少した。L/F は、+2.8%p 改善して 81.1%となった。これは 12 月の月間最高 L/F となる。
- ・ 予約変更手数料、アップグレード販売、機内食販売、手荷物手数料などの周辺収入は +6.8%増加して \$582m となった。
- ・ ASM 当たりの営業費用は、燃油費の下落により昨年とほぼ同じ (+0.5%) の 13.05 セントとなった。ガロン当たりの燃油費は、ヘッジ効果を含めて 217 セントに▲16.4 低下した。この結果、第 4 四半期の燃油費を▲\$287m 削減する事が出来た。
- ・ 期末の流動性 \$4.9bn (含\$460m 拘束現金)を確保した。前年同期の \$3.6n (含\$459m 拘束現金)より\$1.3bn 増加した。第 3 四半期と第 4 四半期で、流動性強化と財務的柔軟性を増加する為に、そして B737-800 のファイナンスと既存債務の借り換えの為に \$5bn に上る財務活動を実施した。
- ・ 期末の負債合計は、長期負債、キャピタルリース、空港施設非課税証券、航空機オペレーティングリースを含め \$16.1bn に上る。前年同期の負債合計は \$15.1bn。
- ・ 2010 年は、燃油費の値上げが継続するだろうが、景気回復が予想されている。+1.3% (内国際線 +3.2%) の供給拡大を計画する。JAL のワンワールド脱退となれば、▲\$100m の減収が発生する他、アジア地区の戦略に重大な影響を及ぼすだろう。

【American 2009 年第 4 四半期決算】 (上段→下段： 4Q'09→3Q'09→2Q'09→1Q'09)

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金 同等物
A A	5,063 (-7.4%)	-390 (-196)	-344 (-347)	36.8 (-4.9%)	12.7 (13.74)	81.1 (78.3)	13.05 (12.99)	217 (260)	4.9bn (3.6bn)
	5,126 (-20.2%)	-194 (-216)	-359 (31)	38.5 (-8.2%)	12.00 (14.34)	83.9 (82.2)	12.29 (13.99)	206 (357)	4.1bn (5.1)
	4,889 (-20.9%)	-226 (-1,290)	-390 (-1,461)	38.5 (-7.6%)	11.65 (13.76)	81.8% (82.5%)	11.76 (15.80)	188.9 (317.3)	3.3bn (5.5bn)
	4,839 (-15.1%)	-194 (-187)	-375 (-341)	37.7 (-8.0%)	12.87 (13.48)	75.7 (79.1)	11.82 (12.63)	191.1 (273.2)	3.3bn (4.9)

	RASM	同増減率	ASM	L/F
国内線	10.08	-4.3%	-3.8%	81.6
大西洋	9.81	-2.1%	-8.0%	81.1
ラ米線	11.73	-3.1%	-6.8%	79.5
太平洋	8.98	-2.0%	-2.8%	79.8
国際線計	10.65	-4.2%	-6.8%	80.2

【American 2009 年通期決算】

(上段→下段： 2009→2008)

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金 同等物
A A	19,917 (-16.2%)	-1004 (-1889)	-1,468 (-2,118)	151.7 (-7.2%)	12.28 (13.84)	80.7 (80.6)	12.22 (13.87)	201 (303)	4.9bn (3.6bn)
	23,766 (+3.6%)	-1,889 (965)	-2,071 (504)	163.5 (-3.8%)	13.84 (12.75)	80.6 (81.5)	13.87 (11.38)	302.6 (212.1)	3.6bn (5.0bn)



## (2) Southwest 航空

前年同期の▲\$56mの赤字から \$116mの黒字に転換した。特別勘定を除去した実質的利益は \$74mとなり前年同期 \$61mよりも +\$13mの増益となった。(Southwestは、過去5四半期中4四半期で欠損を計上している。) 年度決算では \$99mの利益となり前年度の \$178mから▲\$79mの減益決算となった。特別勘定項目を除去した場合は \$143mとなり前年度の \$294mよりも▲\$151mの減益となった。2009年は航空業界にとって最悪の年となったが、Southwestは、37期連続利益の達成に成功した。第4四半期の決算概況は以下の通りです。

- ・ 収入は▲0.8%減収の \$2.7bnとなった。供給の▲7.7%減少とイーロードの▲6.4%低下とRPM +1.3%増がこの原因。その結果L/Fは67.8%から77.3%に +9.5%p上昇した。
- ・ CASMは +3.4%増加して10.83セントとなった。ガロン当たりの燃油費は、\$42mのヘッジ損を加えた上で▲3.1%低下して\$2.20となった。燃油費と特別勘定項目を除去した場合は +8.6%増の7.45セントとなる。この増加の主たる要因は供給減。
- ・ 2010年の燃油消費量の約50%をバレル \$100でヘッジしてあるが、最近20%分の\$100~\$120のコールオプションを売却し、代わりに異常な燃油費高騰に対応するために\$120のヘッジを追加した。この措置により、第1四半期のヘッジプレミアムのコストは\$30mとなり第4四半期のそれよりも▲\$15m減少する。

### 【Southwest 2009 第4四半期決算】 (上段→下段：4Q'09→3Q'09→2Q'09→1Q'09)

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金 同等物
	2,712 (-0.8%)	167 (70)	116 (-56)	23.5 (-7.7%)	14.22 (15.19)	77.3 (67.8)	10.83 (10.47)	229t (249t)	2.4bn (1.7bn)
W	2,666 (-7.8%)	22 (86)	-16 (-120)	24.7 (-5.8%)	12.94 (14.70)	79.6% (71.6%)	10.67 (10.67)	227t (273)	2.4bn (3.4)
N	2,616 (-8.8%)	123 (205)	54 (321)	25.5 (-3.0%)	12.73 (13.86)	77.0 (75.2)	9.76 (10.12)	179t (232)	2.4bn (4.8)
	2,357 (-6.8%)	-50 (88)	-91 (34)	24.1 (-4.1%)	13.33 (13.72)	69.9 (69.8)	9.96 (9.69)	176t (210)	2.1bn (3.1)

## 【Southwest 2009 年通期決算】

(上段→下段： 2009→2008)

	REV million	OPP million	NP million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金 同等物
W	10,350 (-6.1%)	262 (449)	99 (178)	98.0 (-5.1%)	13.29 (14.35)	76.0 (71.2)	10.29 (10.24)	197t (232t)	2.4bn (1.7bn)
N	11,023 (+11.8%)	449 (791)	178 (645)	103.2 (+3.6%)	14.35 (13.08)	71.2 (72.6)	10.24 (9.10)	244e (180e)	1.7bn (2.7)

t= Fuel costs per gallon, including fuel tax (economic)

e=Fuel costs per gallon, including fuel tax (GAAP)

## (3) CO 航空 決算

CO 航空の第 4 四半期決算は、\$85m の黒字決算となった。前年同期は▲\$269m の欠損。特別勘定項目を除去すると \$4m の実質利益となる。このベースによる 2008 年第 4 四半期決算は▲\$96m の欠損。2009 年通期決算では▲\$282m の損失計上となった。2008 年通期は▲\$586m。これから特別勘定を除いた場合は、▲\$295m の損失 (2008 年実質▲\$351m の損失) となる。この四半期利益は、9 四半期振りの利益計上となる。第 4 四半期決算概況は、以下の通りです。

- ・ 収入は▲8.3%減収の \$3.18bn であった。供給は▲0.5%減少した。景気後退による需要減少でイールドは▲13.6%低下した。RPM は +3.7%増加した。L/F は 79.3% から 82.6%に 3.3%p 上昇した。
- ・ CASM は、11.22 セントに▲8.6%低下した。燃油費はガロン当たり▲31.7%低下した。燃油費は▲\$388m (▲32.4%) 減少した。特別費用項目を除去し燃油費をコンスタントとした場合の CASM は +1.4%増となる。(メインライン ASM は▲0.5%減)
- ・ スターアライアンスに参加した。
- ・ 第 4 四半期より、ビジネスクラスに初めてフラットベッド席を導入した。ライブ TV を機内で放映する DIRECTV を 51 機に装着した。機内 Wi-Fi サービス GoGo In-flight Internet の装着を開始した。
- ・ 燃油効率改善の為に狭胴機にウイングレットを装着している。2010 年第 2 四半期末までに全機装着が完了する。第 4 四半期に B737-900×1 機、B777×2 機を導入し最後の経年機の B737-300×3 機を退役させた。
- ・ B737-800×9 機と B777×2 機の購入資金のファイナンスのために保有機 16 機を抵当とした \$644m の enhanced equipment trust certificates を発行した。\$230m の転換社債

を発行した。満期は2015年1月15日、転換価格は\$19.87となる。

- ・ 定時性維持のインセンティブとして、社員に\$3mを支払った。第4四半期の到着定時率は77.2%であった。

【Continental 2009 第4四半期決算】 (上段→下段：4Q'09→3Q'09→2Q'09→1Q'09)

	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	3,182 (-8.3%)	1 (-25)	85 (-269)	23.2 (-0.5%)	11.98 (13.87)	82.6 (79.3)	11.22 (12.27)	200t (293t)	2.86bn (2.64bn)
	3,317 (-20.2%)	61 (-152)	-18 (-230)	25.8 (-4.1%)	11.04 (14.10)	85.8 (82.9)	10.41 (13.19)	199t (386)	2.54bn (2.9)
	3,126 (-22.7)	-154 (-71)	-213 (-5)	24.9 (-7.3%)	11.07 (13.55)	83.2 (81.7)	10.85 (12.45)	208t (345)	2.77bn (2.9)
	2,962 (-17.0%)	-55 (-66)	-136 (-82)	23.5 (-7.6%)	12.43 (13.45)	75.8 (78.8)	10.56 (11.79)	183t (280)	2.65bn (2.64)

	旅客収入	同増減率	RASM 増減率	ASM
国内線	\$1,166m	-9.8%	-10.2%	0.4%
大西洋	548	-16.3%	-6.0%	-11.0%
ラ米線	357	-8.1%	-12.9%	5.5%
太平洋	234	-1.2%	-14.9%	16.1%
メインライン計	2,305	-10.4%	-9.9%	-0.5%
リジョナル	502	-5.4	-4.0%	-1.4%
システムワイト計	2,807	-9.5%	-9.0%	-0.6%

【Continental 2009 年通期決算】 (上段→下段：2009→2008)

	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	12,586 (-17.4%)	-146 (-314)	-282 (-586)	97.4 (-5.0%)	11.58 (13.75)	81.9 (80.8)	10.75 (12.74)	198t (327t)	2.86bn (2.64bn)
	15,241 (+7.1%)	-314 (687)	-585 (459)	102.5 (-0.6%)	13.75 (12.80)	80.8 (81.7)	12.44 (10.83)	327.4t (217.5)	2.64bn 使途自由

米主要航空会社 9 社の 2009 年第 4 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
<b>D</b>	6,713	-1,097	-1,438	50.1	12.91	80.6*	15.94	301	5bn
<b>L</b>	(+43%)	(-2)	(-70)	(+4.3%)	(12.73)	(78.8)	(11.82)	(n.a.)	(n.a.)
<b>A</b>	5,063	-390	-344	36.8	12.7	81.1	13.05	217	4.9bn
<b>A</b>	(-7.4%)	(-196)	(-347)	(-4.9%)	(13.74)	(78.3)	(12.99)	(260)	(3.6bn)
<b>U</b>	4,547	-812	-1,303	30.8	13.88	79.5	14.97	374.3	3.1bn*
<b>A</b>	(-9.6%)	(-64)	(-53)	(-11.7%)	(13.57)	(79.8)	(12.39)	(253.0)	(4.4bn)
<b>C</b>	3.182	1	85	23.2	11.98	82.6	11.22	200t	2.86bn
<b>O</b>	(-8.3%)	(-25)	(-269)	(-0.5%)	(13.87)	(79.3)	(12.27)	(293t)	(2.64bn)
<b>U</b>	2,761	-378	-541	17.0	13.36	80.0	14.62	308t	2.0bn
<b>S</b>	(-0.6%)	(-74)	(-79)	(-5.9%)	(13.44)	(78.2)	(12.04)	(230)	(3.0)
<b>W</b>	2,712	167	116	23.5	14.22	77.3	10.83	229t	2.4bn
<b>N</b>	(-0.8%)	(70)	(-56)	(-7.7%)	(15.19)	(67.8)	(10.47)	(249t)	(1.7bn)
<b>A</b>	827.1	-106.7	-75.2	5.59	14.01	77.0	13.30	252	1.1bn
<b>S</b>	(-3.0%)	(15.4)	(7.4)	(-7.1%)	(13.62)	(74.7)	(10.78)	(248)	使途自由
<b>B</b>	811	49	-49**	7.51	12.23	78.6	10.14	267	0.56b
<b>6</b>	(+9.8%)	(30)	(-3)**	(-7.4%)	(10.89)	(76.6)	(8.73)	(234)	(0.83)
<b>F</b>	589.4	54.8	-118.3	5.35	13.11	78.7	10.08	232	0.34bn
<b>L</b>	(+1.0%)	(14.8)	(-2.1)	(-6.5%)	(12.84)	(75.3)	(9.93)	(245)	使途自由

\*=regional を含む、\*\* = 税前利益 t=燃料税を含む、e=燃料税を除く

AA, CO, WN 以外は、第 3 四半期決算

米主要航空会社 9 社の 2009 年 年度決算

	REV million	OPP. million	Net P. million	ASM billion	Yield cent	L/F %	CASM cent	Fuel ¢ガロン	現金 + 同等物
D	22,697	-8,314	-8,922	213.4	n.a.	82.4*	n.a.	n.a.	5bn
L	(+18.4%)	(1,096)	(1,612)	(-0.3)		(81.8)			(n.a.)
A	19,917	-1004	-1,468	151.7	12.28	80.7	12.22	201	4.9bn
A	(-16.2%)	(-1889)	(-2,118)	(-7.2%)	(13.84)	(80.6)	(13.87)	(303)	(3.6bn)
U	20,194	-4,438	-5,348	135.8	13.89	81.0	15.74	353.9	3.1bn
A	(+0.3%)	(1,037)	(403)	(-4.2%)	(12.99)	(82.7)	(11.39)	(218.3)	(4.4bn)
C	12,586	-146	-282	97.4	11.58	81.9	10.75	198t	2.86bn
O	(-17.4%)	(-314)	(-586)	(-5.0%)	(13.75)	(80.8)	(12.74)	(327t)	(2.64bn)
U	12,118	-1,800	-2,210	74.5	13.51	81.7	14.66	304	2.0bn
S	(+3.6%)	(533)	(427)	(-2.2%)	(13.28)	(80.8)	(11.30)	(215)	(3.0)
W	10,350	262	99	98.0	13.29	76.0	10.29	197t	2.4bn
N	(-6.1%)	(449)	(178)	(-5.1%)	(14.35)	(71.2)	(10.24)	(232t)	(1.7bn)
A	3,662	-172.2	-135.9	24.2	14.13	77.3	12.54	300	1.1bn
S	(+4.5%)	(210.9)	(124.3)	(+0%)	(13.81)	(76.2)	(10.55)	(220)	使途自由
B	3,388	109	-76**	32.4	11.72	80.4	10.11	298	0.56b
6	(+19.2%)	(169)	(41)**	(+1.7%)	(10.24)	(80.7)	(8.38)	(209)	(0.83)
F	2,552	-72.0	-273.8	23.8	12.73	79.6	11.09	325	0.34bn
L	(+10.5%)	(144.1)	(52.6)	(+4.9%)	(12.71)	(76.2)	(9.57)	(223)	使途自由

\*=regional を含む、

\*\*= 税前利益 t=燃料税を含む、e=燃料税を除く

AA, CO, WN 以外は、第 3 四半期決算



## 5. その他のニュース

### 旅行流通・TD

#### (1) トラベルポート \$2bn 上場計画発表

Travelport が、1月19日、LON 証取への \$2bn の上場計画を発表した。Travelport は、PE グループの Blackstone が 70%、残りは One Equity Partners と Technology Crossover Ventures によって保有されている。Travelport の事業には、GDS の Worldspan、Galileo、ホールセール Gullivers Travel Associations が存在する。そして Orbitz Worldwide の 48% を保有している。この上場で売却される株式は 50%~60% となるだろう。これにより Travelport のバリュエーションは \$5.9bn~\$6.6bn となるだろう。このバリュエーションの中間値を用いると、2009 年 EBITD ベースで 9 倍のマルチプルとなる。2009 年決算では、第 3 四半期の減損会計 (impairment charge) ▲\$833m を含んで損失計上となる見込みである。この減損会計を除くと EBITDA ベースで ▲5% 減益の \$160m の第 3 四半期利益となる。Travelport は、2010 年には景気好転で増益が期待できると言っている。事実 Galileo の 12 月トランザクションは、前年同月比で +10% 増加した。業界通は、Travelport は、Amadeus の上場の前の上場に拘ったと言っている。Travelport は、第 1 四半期に機関投資家向け \$1.775bn に上る新株発行による上場を目指している。既に Government of Singapore Investment Corporation から \$225m の投資を受け取っており、上場後にこの投資が 7.2% の株式に転換される。この上場は、既存株主の保有率を半減以下にする一方で、Travelport の負債 \$4.1bn を \$2.3bn に削減する。2008 年度決算は、収入 \$2.53bn、EBITDA \$716m。上場後も Blackstone が筆頭株主の座を維持し、取締役会 9 ポストの内 2 ポストを占拠する。

(FT.com, 1/19/2010) (wsj.com, 1/20/2010) (phocuswright.com, 1/25/2010)

#### (2) ヒューストン裁判所、OTA に有利な判決

テキサス州 Harris County 第 270 地方裁判所は、Hotels.com とその他の OTA を含む被告の略式裁判の主張を認め、ホテル宿泊税のマークアップ部分への課税を要求した HOU 市の訴えを却下した。同様の市税務当局による訴訟は、被告の OTA 側に有利な判決が多く下されている。しかし San Antonio の連邦裁判所は、最近 宿泊税はホテル料金の最終価格に適用されると判決した。OTA はこの判決に対して控訴を手続き中。

(travelweekly.com, 1/21/2010)

### (3) 全米ツアー協会の 2010 年トップ陳情リスト

National Tour Association が、2010 年のトップ 8 の陳情リストを取りまとめた。

- ・ ホテル宿泊税
- ・ 米国出入国プロシージャー、査証発行、査証免除プログラム
- ・ 目的地マーケティング組織と NPO の承認
- ・ 旅行販売者に影響を与える航空会社ポリシー
- ・ キューバ渡航禁止解除
- ・ 旅行促進法の成立
- ・ 国立公園と公有地によるマーケティング資金へのアクセス
- ・ ハイウエーと FAA 予算法案の通過

これ等は、2 月に開催される NTA の 2010 Grassroots Symposium で討議される。  
(travelweekly.com, 1/21/2010)

### (4) アメックス第 4 四半期決算 増益 +\$476m

AMERICAN EXPRESS の第 4 四半期利益が +\$476m 増益の \$716m となった。

AmEx カード顧客の平均消費額が 1 年前より +15%増加して \$3,209 となった事が、この好決算に貢献している。 12 月 31 日迄の四半期で、AmEx は 米国ローンの 7.5%を回収不能として除却処分した。 これは前期の 8.9%より改善したが、前年同期の 6.7%よりは増加している。 米国のカード保有者の 3.7%が 1 ヶ月返済遅延となっている。これは前期の 4.1%、前年同期の 4.7%より改善している。 旅行コミッションとフィー収入は第 4 四半期で\$439m (前年同期 \$444m)、通期で\$1,594 (\$2,010) であった。

### AMERICAN EXPRESS REPORTS FOURTH QUARTER EPS FROM CONTINUING OPERATIONS OF \$0.59, UP FROM \$0.26 A YEAR AGO

(Millions, except per share amounts)

(Unit: Million)	Quarters Ended		%	Year Ended		
	December 31, 2009	2008		December 31, 2009	2008	%
Total revenues net of interest expense	\$ 6,489	\$ 6,506	-	\$ 24,523	\$ 28,365	(14)
Income From Continuing Operations	\$ 710	\$ 306	#	\$ 2,137	\$ 2,871	(26)
Income (Loss) From Discontinued Operations	\$ 6	\$ (66)	#	\$ (7)	\$ (172)	(96)
Net Income	\$ 716	\$ 240	#	\$ 2,130	\$ 2,699	(21)

(americanexpress.com, 1/21/2010)

## 空 運

### 【全 般】

#### (1) 操縦室強化ドアの鍵の欠陥で改修命令

米欧の航空当局は、操縦室の強化ドアの鍵の欠陥の改修命令の履行実施を急がしている。少なくとも世界の 1,600 機の航空機が改修を要求されることになる。米欧およびその他の諸国の航空当局は、世界で運航中の B747×800 機の操縦室強化扉の電子鍵の欠陥の迅速な改修を航空会社に要求している。米 FAA は、米航空会社が運航している数百機に上る A320 とその他のエアバス機の操縦室強化扉の改修も要求している。(wsj.com, 1/21/2010)

### 【米 州】

#### (1) ブラジル新興航空会社アズールが利益計上

ブラジルの新興航空会社 Azul が営業初年度に 220 万人の旅客を輸送し今年には利益計上する見通しである。この会社の創立者兼 CEO は、元 jetBlue の創立者の David Neeleman で、サンパウロ郊外の Campinas に基地を持ち、Embraer 社製の E-195 (118 席) と E-190S (106 席) 14 機のフリートによる 16 路線を運航している。2009 年の L/F は、ブラジルの大手航空会社を抜いて最高の 80% を達成しシェア 3.8% を確保した。年間の乗り放題パスを 499 リアル (\$283) で販売し、既に 6,000 枚のパス (金曜日と日曜日は利用不可) を売り上げた。この購入者の 80% は一度も航空機を利用した事が無い旅客で、彼らの平均利用回数は 8 セグメントに上っている。(wsj.com, 1/18/2010)



Azul carried 2.2 million passengers in its first year. Founder David Neeleman, left, and President Pedro Janot in 2008, ahead of the airline's launch.

#### (2) ボ社、航空機販売に自信

ボーイングの幹部 managing director of Boeing Capital Corp. Kostya Zolotusky は、1 月 19 日、航空メーカーは価格を破壊させずにこの難局を凌ぎつつあると語った。彼は、以下の如く発言している。

- ・ JAL の倒産による大きな影響は発生していない。
- ・ 航空機リース業界の混乱が、航空機資産価値の目減りを誘発しているけれども事態



は改善の方向に向っている。

- ・ 一部の航空機リース企業の親会社が子会社売却を検討しているが、これ等の企業はリース市場の低迷に拘わらず投資家達を引きつけている。
- ・ AIG が IFLS を、Royal Bank of Scotland がリース子会社の売却先を探しているが未だ見つかっていない。
- ・ ボ社もエアバスも大量の受注残を抱えているので不安は無い。 B787 は、デリバリー遅延の問題を抱えているが、850 機以上を受注している。
- ・ JAL は、発注した 35 機の B787 を維持すると言っている。 747-400×37 機と MD-90×16 機を退役させるだろう。
- ・ B747 の中古機の増加で、既に昨年比▲33%低下している価格が更に低下すると一部は予想している。 機齢 5 年で \$60m まで低下するかもしれない。 しかし、JAL の B747 は 3 機を除いて機齢 20 年以上だ。
- ・ JAL は、B737×20 機、B767×9 機、B777×7 機を保有している。 JAL のニーズに沿うように協議している。

(wsj.com, 1/19/2010)

### (3) ボンバルディア C シリーズ 2013 年後半就航

Bombardier の C シリーズは、LH から 30 機(+30 機オプション)と Lease Corp. International Ltd.より 20 機 (+20 機) の受注を受けている。 2012 年に試験飛行を実施し、予定通り 2013 年下半期にデリバリーを開始する。(wsj.com, 1/19/2010)

### (4) アエロメヒコ B787×5 機発注

Aeromexico が、B787×5 機を発注した。 デリバリーは、次の 2 年以内となる。(travelweekly.com, 1/19/2010)

### (5) オバマ政権、運輸保安局長指名人事白紙

オバマ政権は、共和党の強い反対に遭い、運輸保安局長に Erroll Southers を指名した大統領人事を白紙撤回した。 NW 機爆破テロ未遂事件が発生しセキュリティー強化が叫ばれる時に TSA 長官ポストがおおよそ 1 年間も空席となっている。(travelweekly.com, 1/20/2009)

### (6) 米 FAA ハイチ空港管制塔暫定管理

ハイチ政府の要請により、米 FAA がハイチの Port-au-Prince International 空港にポータブルの暫定管制塔を持ち込み航空便の管制を開始した。 空港の管制塔は、先週の大地震で崩壊している。 この運送可能管制塔は長さ 13.2m、高さ 4m、幅 2.5m の大きさで 25,000 ポンド (11.3 屯) の重量がある。(travelweekly.com, 1/21/2010)

## 【欧州】

### (1) ポーランド LOT 買収入札に 3 者

ポーランド政府は、1月20日、国営 LOT 航空の買収入札に 3 者が興味を示していると語った。3 者の名前は明らかにされていない。以前は、最も有力なパートナーは LOT が加盟するスターアライアンスの盟主 LH と見られていた。LH は、Austrian 航空を買収して VIE を中央欧州のハブとした。LOT は、2008 年に▲733m ズルチ (\$260m) の欠損を計上後、昨年の決算でも改善が見られない模様である。LCC との競争が激化して 2008 年の国内線のシェアは 44% から 28% に低下している。(FT.com, 1/20/2010)

### (2) EADS A400M の開発費超過で批判

フランス国防相 Herve Morin は、A400M 開発費の大幅超過 (20bn ユーロの予算が +11bn 超過) は、EADS のコスト管理に責任があるので超過分の殆どを EADS が負担するべきだと語った。これと軌を一にしてドイツの有力日刊紙 Handelsblatt は、“ドイツ政府の委嘱を受けた PwC が、超過分の内 7.6bn ユーロは EADS の経営努力で吸収できた筈である” というショッキングな報告書をまとめたと報道した。1月21日より発注側の欧州 7ヶ国と EADS 間の協議が開催される。PwC の監査レポートのリークは、この協議の交渉ポジション取りのためと見られている。(FT.com, 1/20/2010)

### (3) トルコ航空急成長

TK 航空 (政府 94% 保有) が Association of European Airlines 加盟会社のシェアを 2005 年の 4.19% から 7.3% に拡大した。TK は、2009 年に AEA 加盟企業が景気低迷のために旅客数を▲6.3% 減少させた中で +11% 増の 2,510 万人を輸送した。アナリストは、TK の利益が 2008 年の TL657m (\$452m) を上回り、2009 年には TL846m となると予想している。EBITDA マージンは Ryanair のそれに近似しつつある。そして 2023 年迄に 105 機のフリート保有を計画し、つい最近 A320 を 20 機発注した。IST 空港を乗り継ぎハブ空港とする戦略を有している。乗り継ぎ旅客は、昨年 +40% も増加している。(FT.com, 1/18/2009)

### (4) ルフトハンザ、ヨーロウイングの 19 機削減

LH が、子会社の Eurowings のフリートを▲19 機削減し人員をカットすることを計画している。現在 Eurowings は 34 機を保有している。この計画は、LH のコスト削減計画 Climb 2011 の一環。関係者との協議スケジュールを決定する準備に入った。(wsj.com, 1/1/2010)

#### (5) IB+BA 合併 3 月完了 — イベリア航空筆頭株主

IB 筆頭株主の Caja Madrid の会長 Miguel Blesa が、IB+BA 合併作業は 3 月 19 日までに完了するだろうと語った。Caja Madrid は、IB 株を 23% 保有している。IB と BA の両社は 2008 年 7 月より合併協議を開始し 2009 年 11 月に合併覚書を締結している。(wsj.com, 1/19/2009)

#### (6) 英国航空客室乗務員組合スト権確立投票開始

BA の客室乗務員組合 Unite は、1 月 18 日、来週より組合 13,000 人を対象としたスト権確立投票を開始すると語った。一方で Unite は、問題解決のための会社との協議を持っている。(nytimes.com, 1/19/2010)

#### (7) イージージェット第 1 四半期 +10%増収

easyJet の第 1 四半期収入は、前年同期比 +10.5%増収の 607.5m ポンドとなった。旅客数は +9.1%の 1,100 万人であった。座席当たりの平均収入は +4.2%増の 47.50 ポンドで、チェックイン手荷物手数料などの周辺収入をこれから除去した座席当たり運賃収入は 37.60 ポンドとなる。第 1 四半期の周辺収入は、+21%増加して 127m ポンドとなり総収入の 20%を構成している。フリート機数は 185 機（含むリース機）で、前年同期比 +10%増となる。L/F は +2.4%p 上昇して 85.8%となった。(FT.com, 1/21/2010)

### 【アジア】

#### (1) 中国国際航空、12 月旅客数 +14.1%増の 325 万人

Air China の 12 月の輸送実績は、旅客数が +14.1%増の 325 万人、貨物が +37.2%増の 93,239 吨となった。座席 L/F は、+2.4%p 上昇して 75.9%、貨物 L/F は +8.8%p 上昇して 59.8%となった。燃油費は、国際空港補給が +11%増の 4,821 元、国内便補給が▲22%減の 5,618 元であった。12 月の補給量は 269,500 吨で平均価格は、全同月比▲10%減の 5,327 元。(wsj.com, 1/13/2010)

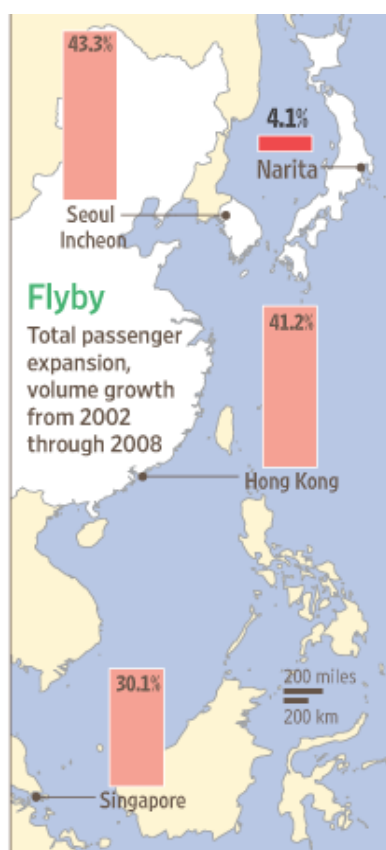
#### (2) 中国国際航空、2009 年黒字転換

Air China は、1 月 19 日、国内線需要増と燃油費低下により 2009 年には黒字転換できる見通しだと語った。同社は、2008 年に▲91.5 億元の損失を蒙ったが、2009 年 1 月～9 月では +38.1 億元の利益を計上した。同期間のヘッジ益は +20.2 億元に上っている。人民日報は、2009 年の中国航空業界が+122 億元の利益を計上する見込みであると今月初め報じている。旅客数は +19.7%増の 2 億 3,000 万人。(channelnewsasia.com, 1/20/2010) (wsj.com, 1/1/2010)

### (3) 中国東方航空、2009年4,400万人輸送

China Eastern Airlines の2009年の旅客輸送実績は、前年比 +18.3%増の4,400万人となった。12月の旅客数は +10.9%増の337万人であった。2009年のRPKは +13.3%増の609億となった。2009年の中国の航空旅客数は +19.7%増の2億3千万人であった。2010年は、+13%増の2億6千万人となると予測されている。(wsj.com, 1/13/2010)

### (4) 日本人旅行者のソールトレイン



ソウルの仁川国際空港が、日本へのゲートウェーとなっている。ソウルからは日本の24都市に航空路線が敷かれている。成田からはタッタの8都市だ。日本では選挙区向け事業のためにカルフォルニア州と同じ面積の土地に100近い空港が作られた。JALとANAは、不採算路線にも拘わらず政治的圧力により運航を継続させられている。そして、高い着料金を課せられている。JALとANAの着陸費は、営業収入の9%にも達している。KALのそれは3%以下だ。地方空港はNRTの犠牲の上に建設されている。NRTは2本滑走路の空港で、ヤット完成した2本目は滑走路長がフルロードの大型機の離陸には適応していない。ソウルから日本の地方都市への路線の16路線はKALが運航している。KALは、この路線をソウルからの長距離国際線のフィーダー路線としても利用している。日本の航空政策は、他国の航空会社を支援している。既に仁川国際空港は、過去数年間NRTを便数と航空貨物屯数で上回っている。旅客数でも差が縮まりつつある。3月には98番目の空港茨城空港が開港する。茨城空港の唯一の路線はソウル線だ。(wsj.com, 1/18/2010)

### (5) タイガー航空(シ) 上場成功

シンガポールのLCC Tiger Airwaysは、1月18日、S\$247.7mのシ証取上場に成功したと発表した。この上場は、過去5年間で初めてのアジアの航空会社による上場(5年前のAirAsiaのKUL証取上場以来初の上場)で、1株S\$1.50により時価総額は\$781.3mとなった。機関投資家向けは3.5倍、リテール割当は4倍の購入申込となる高い人気振りを示した。上場で調達した資金は、現行の17機のフリートに加えて2015年までに導入するA320×51機の購入資金の一部に充当される。Tiger Airwaysの49%はSQが保有している。2009年3月期の決算では収入S\$378mに対して損失▲S\$50mを計

上した。 その前年度は収入 \$303.8m に対して利益 \$9.9m を計上した。  
(channelnewsasia.com, 1/18/2010)

#### (5B) タイガー株初値 +5%

Tiger 株価は、初日の取引で上場価格を +5.3% 上回って \$1.58 を付けた。 シンガポールのチャンギ空港の 12 月の取扱旅客数は、前年同月比 +9.7% 増の 383 万人となった。これは 2007 年 12 月の月間最高記録を +9.1% 上回った。 チャンギの LCC のシェアは、2004 年のタッタ 3% から 20% に拡大している。 投資家達は、航空の景気回復を期待している。 Tiger は、アジアの LCC 大手 AirAsia と Jetstar との熾烈な競争を強いられているけれども、強力な株主 (SQ と Temasek) がバックに付いていることも投資家達を引きつけている。(FT.com, 1/22/2010)

#### (6) インド、ボーイング空中給油機 6 機発注

ボーイングが、インド政府から空中給油機×6 機の発注に関する RFI を受領した。 ボ社は、今月初め米政府がインド国防省から C-17 Globemaster III 戦略輸送機×10 機の発注に関する LOI を受領したと語っている。 インドは、戦闘機×126 機 (推定 \$10bn) の購入も計画している。 ボ社は、インドに AI との合弁企業となる \$100m の航空機整備工場を建設する。 この工場は、主として AI の B787 と B777 の整備を担当する。 AI は、2011 年第 2 四半期に B787 を受領する。(wsj.com, 1/18/2010)

#### (7) エミレーツ、NYC 線に再び A380

Emirates 航空が、今年下半期には A380 を DXB=JFK 線に復帰させる。 Emirates は、2008 年後半に A380 を NYC 線に投入したが、世界的な景気低迷で昨年 6 月より小型機に変更した。 同社は、今月初め 8 機目の A380 を受領し、現在 YYZ, LON, PAR, SEL, BKK, SYD, Auckland でこの超大型機を運航している。 2 月からは JED 線にも投入する。 58 機の A380 (リスト価格 \$17bn) を発注している。(wsj.com, 1/23/2010)

#### (8) 2009 年アジア太平洋地区 旅客数▲5.7%減

Association of Asia Pacific Airlines によれば、アジア太平洋地区の 2009 年の航空旅客数が前年比▲5.7% 減少した。 航空貨物は▲11% 減少した。 世界同時不況で、加盟航空会社の収入は▲20%~▲25% 低下した。 しかし AAPA は、最近航空需要が回復し始めていると言っている。 IATA は、この地域の航空会社が 2009 年に▲\$3.4bn の損失を計上した後 2010 年には▲\$700m の損失を計上すると予想している。 SQ は、2009 年 6 月四半期に過去 6 年間で最初の損失を計上し、A380×8 機のデリバリーを遅らせた。 QF, CX もスランプに陥っている。 そして JAL が倒産した。(channelnewsasia.com, 1/23/2010)

【海外主要紙が伝えた日航関連ニュース】

1月18日～24日までの海外主要紙が伝えた日航関連ニュースは次の通りです。

- nytimes, 1/18 Japan Airlines Set to File for Bankruptcy
- wsj.com, 1/18 Air France-KLM Confirms Talks With Delta Airlines, JAL
- wsj.com, 1/18 Delta, JAL Alliance Talks Advance – Air France-KLM
- FT.com, 1/18 JAL woes set to reshape alliances
- FT.com, 1/18 JAL plans radical cuts as bankruptcy looms
- FT.com, 1/18 JAL set to cut a third of its workforce
- FT.com, 1/18 Timeline: History of Japan Airlines
- cnasia, 1/18 JAL shares hit all-time low of US\$0.05
- wsj.com, 1/19 JAL Is Set To Shrink Sharply Under Plan
- cnasia, 1/19 Asia shares mixed on Japan Airlines bankruptcy news
- cnasia, 1/19 Debt-ridden Japan Airlines declares bankruptcy
- FT.com, 1/19 Japan Airlines files for bankruptcy
- wsj.com, 1/19 JAL Bankruptcy Could be Lengthy
- wsj.com, 1/20 JAL Bankruptcy Shakes Up Japan Inc.
- wsj.com, 1/20 ANA Denounces Lifeline for JAL
- wsj.com, 1/20 All Nippon warns about JAL package
- wsj.com, 1/20 Japan's Airline Reckoning
- nytimes, 1/20 JAL Bankruptcy Filing Sets Off Reorganization and State-Led Bailout
- FT.com, 1/20 JAL rescuers forced to write off contributions
- wsj.com, 1/22 Maehara: To Consider If Room For Two Major Japanese Airlines
- wsj.com, 1/22 Questions for All Nippon Airways
- wsj.com, 1/22 ANA Views JAL Bankruptcy as Growth Opportunity

**A Place in History | Japan's largest bankruptcies since World War II**

COMPANY	LIABILITIES, IN TRILLIONS OF YEN	DATE
Lehman Brothers Japan	¥4.70	September 2008
Kyoei Life Insurance	4.53	October 2000
Chiyoda Mutual Life Insurance	2.94	October 2000
<b>Japan Airlines</b>	<b>2.32</b>	<b>January 2010</b>
Crown Leasing	2.18	April 1997
Japan Leasing	2.18	September 1998
Sogo (department stores)	1.87	July 2000
Mycal (supermarkets)	1.74	September 2001

Notes: Includes group companies; ¥1 trillion = \$11.02 billion  
Source: Teikoku Databank

## Facing Restructuring

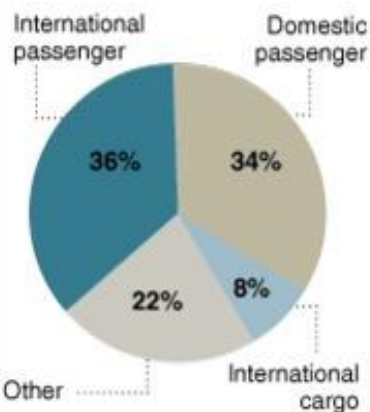
Japan Airlines filed for protection from its creditors and said its debts totaled 2.3 trillion yen, or \$25.6 billion. The company may cut a third of its work force as part of a turnaround plan.

### JAL AT A GLANCE

HEADQUARTERS	Tokyo
EMPLOYEES	51,862
AIRCRAFT FLEET	279
MARKET CAPITALIZATION	\$150 million
2008 SALES	\$21.5 billion
2008 NET LOSS	\$695 million
PASSENGERS, 2008	
INTERNATIONAL	11.7 million
DOMESTIC	41.1 million

Note: 2008 data are for the financial year to Sept. 30 converted at current exchange rate.

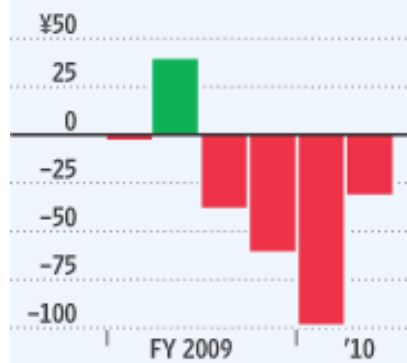
OPERATING REVENUE, 2008  
Total: 1.95 trillion yen



Sources: company reports; Reuters

## Japan Airlines

Profit/loss, in billions of yen



Notes: Fiscal years end March 31  
¥1 billion = \$11.01 million  
Source: Capital IQ



## 水 運

### (1) クルーズ予約の間際予約減少傾向

国際クルーズ協会（CLIA）の旅行会社調査によると、クルーズの事前予約期間（予約窓）が2009年の4.6ヶ月から5.04ヶ月に伸びている。4ヶ月以内に予約している旅行会社は、2009年の39%から30%に減少している。旅行会社は、2010年のクルーズ販売が+15%増加すると言っている。(travelweekly.com, 1/20/2010)

### (2) クルーズ人口増加 — 国際クルーズ協会

CLIA（会員クルーズ企業25社）の2009年の船客が前年比+3%増加して1,340万人となった。内訳は米加が76.5%、その他の海外が23.5%となっている。海外の船客は、過去10年間で倍以上増加した。2010年の船客数は+6.4%増加して1,430万人となるだろう。CLIAのクルーズ人口は、1980年以来年平均+7.4%増加している。2009年には新造船が14艘就航した。その投資額は\$4.7bnに上る。2010年には12艘（投資額\$6.5bn）が就航する。2010年～2012年の間には26艘の新造クルーズ船が就航するだろう。2009年の平均クルーズ日数は7.2日でシップ・オキュパンシーは104.4%であった。(travelweekly.com, 1/20/2010)

## 陸 運 & ロジスティックス

### (1) 米鉄道大手3社 第4四半期決算

米大手鉄道会社の第4四半期決算が出揃った。景気後退により依然として大幅な減収を強いられているが、貨物の輸送量は回復の兆しが散見されているようだ。

(wsj.com, 1/19, 21/2010)

	2009年第4四半期		2009年通期	
	収入	利益	収入	利益
Union Pacific	\$3.75bn▲12%	\$551m▲17%	\$14.1bn▲21%	\$1.89bn▲19%
Burlington Northern	\$3.68bn▲16%	\$536m▲13%	\$14.0bn▲22%	\$1.72bn▲19%
CSX	\$2.32bn▲13%	\$305m+23%	\$9.04bn▲20%	\$1.15bn▲16%





A Union Pacific train near Cascade Locks, Ore. The company's fourth-quarter profit fell 17%.

## (2) ユーロトンネル 2009年減収▲16%

Eurotunnel の 2009 年収入が、前年比▲16%の減収となった。この減収は、2008 年のトンネル火災により 2008 年 9 月 11 日～2009 年 2 月 9 日までトンネル通行量が規制された影響によるところが大きい。この火災による修繕費と収入逸失は 270m～280m ユーロとなるだろう。保険によりどれだけカバーできるか、Eurotunnel は現在 保険会社と協議中である。2009 年の収入と輸送実績は下表の通りである。トラック シャトルは景気後退も反映して▲39%減少した。2010 年下半期には回復するだろう。

### ▶ 2009 REVENUES (full year)

The revenue figures are published using an average exchange rate for each year. In order to enable a direct comparison between one year and the next, the 2008 revenues have been recalculated at the average exchange rate for 2009.

In million euros	2009 un audited	2008 recalculated*	variance at constant exchange rate	2008 published**
Eurotunnel Shuttles	311.4	416.2	-25%	431.3
Railways (Eurostar and rail freight trains)	250.1	249.7	0%	259.3
Other revenues	9.6	12.9	-25%	13.3
<b>Revenues</b>	<b>571.1</b>	<b>678.8</b>	<b>-16%</b>	<b>703.9</b>

\* Average exchange rate for 2009: £1=€1.119

\*\* Average exchange rate for 2008: £1=€1.21

### ▶ TRAFFIC 2009 (full year)

		2009	2008	Change
<b>Truck Shuttles</b>	Trucks	769,261	1,254,282	- 39%
	Cars <sup>1</sup>	1,916,647	1,907,484	0%
<b>Passenger Shuttles</b>	Coaches	54,547	55,751	-2%
	<b>Eurostar <sup>2</sup></b>	Passengers	9,220,233	9,113,371
<b>Rail freight trains <sup>3</sup></b>	Tonnes	1,181,089	1,239,445	- 5 %
	Trains	2,403	2,718	-12%

<sup>1</sup> Includes motorcycles, vehicles with trailers, caravans and camper vans.

<sup>2</sup> Only passengers travelling through the Channel Tunnel are included in this table, excluding those who travel between Paris-Calais and Brussels-Lille.

<sup>3</sup> Railway freight operators using the Tunnel are SNCF, DB Schenker and Europorte 2.

(FT.com, 1/20/2010)

### (3) 高速鉄道建設でデモ騒動、香港の将来が問われている

香港特別行政区の立法会議は、香港と深圳と広州を結ぶ高速鉄道「広深港高速鉄道」の建設（\$8.6bn プロジェクト）を承認した。 鉄道建設に反対する 1,000 人以上が 16 日夜に議会前で座り込みの抗議活動を行った。 1km 当たり \$330m と世界の最も高い高速鉄道建設費の倍以上かかるコストと、強制立ち退きと、一部開発業者への利益誘導に住み達は反対している。 立法会議は、この高速鉄道が 50 年間で \$10.7bn の経済効果を生むと予想している。 また、中国の高速鉄道網展開に乗り遅れないとする防御的な意味合いもある。 完成すれば、香港と深圳が 14 分、広州が 48 分、北京が 10 時間で繋がることになる。 しかしこのデモは高速鉄道反対だけが目的でないようだ。 彼らは香港の直接選挙を要求している。 行政長官は 2017 年に、立法会議は 2020 年以降に直接選挙の途が拓かれているが、彼らは早期の実現による香港の完全な民主主義の導入を求めている。(wsj.com, 1/21/2010)



## ホテル & リゾート

### (1) 香港ディズニーランド損失発表

苦戦している香港ディズニーランドは、2009 営業年度に▲HK\$1.32bn (US\$170m) の純損失を計上したと 1 月 19 日公表した。香港政府は香港ディズニーランド全株の 52% を所有している。入場者数は 2009 年 10 月 9 日迄で年間 +2% 増加して 460 万人となったが、当初の期待である年間 560 万人を大きく下回った。収入は僅かに減少して HK\$2.54bn となった。2008 年度の純損失 HK\$1.57bn からは損失が減少した。香港ディズニーランド（世界で最小規模のディズニーランド）は、2005 年 9 月のオープン以来ずっと入場者が少ないと言う問題を抱えている。十分な乗り物が無いと言う不満があり、現地の人達は当地のパンダやイルカを見る楽しみがある競合テーマパークの Ocean Park を好んで訪れている。香港ディズニーランドは、HK\$6.2bn を投資して新たに 30 のアトラクションを今後 5 年間で建設する。しかし香港ディズニーランドは、2014 年にオープン予定である上海ディズニーランド (US\$3.5bn 規模) から新たな挑戦を迫られるだろう。(FT.com, 1/19/2010) (channelnewsasia.com, 1/19/2010) (wsj.com, 1/20/2010)

### (2) 韓国のユニバーサルスタジオ建設に資金提供

韓国の 2 つ大企業である Posco と Lotte が、ユニバーサルスタジオ（テーマパーク）建設に \$2.7bn 資金提供する事に同意した。このソウル近郊のテーマパークリゾート建設は 2007 年に計画されたが、金融危機で資金調達が実現されなかった。しかし 1 月 19 日に Universal Studio は、Posco Engineering & Construction 及び不動産及びホテル経営で知られる Lotte Group と融資契約を結んだ。Lotte はプロジェクトの 27% の株を所有し、Posco は 24% を所有する予定だ。2011 年から建設が開始され、オープンは 2014 年の予定。このユニバーサルスタジオはアジアで最大規模となるだろう。Steven Spielberg が創作ディレクターになると予想されており、ウォーターパーク、ゴルフコース、ショッピングモールを併設した複合施設が建設される。Universal 自身も直接投資するが、額の詳細は語られていない。Lotte は既にソウルの南方にアミューズメントパークを運営しているが、ユニバーサルスタジオに参加する事によって Samsung Group 運営による韓国最大のテーマパークに圧力をかける事になるだろう。ユニバーサルスタジオ建設により 4 万職の雇用が作り出される。仁川空港近郊の建設予定地は、外国、特に中国からの観光客を引き寄せるのに好都合だ。(FT.com, 1/19/2010)

### (3) シンガポール、過保護国 (nanny state) から素敵なリゾート国へ

シンガポールの2大新リゾート(合計 \$10bn プロジェクト)が間もなくオープンする。Genting Singapore (マレーシアのGentingの子会社)のResorts World Sentosa (\$4.7bn)は、1月20日から予約を受け付け2月の旧正月の前にオープンする。Las Vegas Sandsの子会社Marina Bay Sands (\$5.5bn)は、RWSよりも6ヶ月も早く建設開始の許可を受けたにも関わらず、開業が遅れているために4月から予約を受け付ける。開業が遅れた理由は、3つの55階建てのカーブした高層ホテルと、海を埋め立てた土地に120,000㎡の広さを誇るコンベンションセンター建設の革新的技術への挑戦のためだ。この2つのリゾート計画は、シンガポールの国のイメージを過保護国(nanny state)から素敵なリゾートの国に変えていくと言う使命を担っている。政府は観光事業で2015年までに現在の3倍に当たるS\$30bn(US\$21.5bn)の利益を生み出して、製造業に力を入れることを計画している。政府は2つのリゾートの同国GDPへの貢献度が1.6%ポイントと推定している。シンガポール政府は、賭博中毒や犯罪を恐れる保守層のカジノ反対の声を和らげるために、現地の住民が賭博場を訪れる際には1日S\$100又は年間S\$2,000の入場料を課す。(FT.com,1/19/2010)

#### (4) サッカー勝利、William Hill に利益

William Hill (賭け屋)は、ここ数ヶ月サッカーのゲームが好成績をおさめているので、今年度の利益はアナリストが予想した最高額になるだろうと1月20日に発表した。昨年12月31日までの売り上げ総利益率が通常の17~18%に戻っている。そして純収入は、前年の963.7mポンドから+4%増加するだろう。EBITは前年の278.6mポンドから低下して250mポンド程度になると予想されているが、市場予想の230m~250mポンドを上回っている。オンラインゲームの拡大が第4四半期の増益6%に良い影響を及ぼした。2008年にWilliam Hillは、William Hill Onlineを設立するためにオンライン賭博ソフトウェア企業Playtechの賭博資産、ビジネス、コントラクトを同社の29%株との交換により\$250mで買収した。オンラインの増強で、年間のEBITは前年より+35%増加すると予想している。Playtechの少数株からの利益は、第4四半期で7mポンド、通期では20.1mポンドとなった。(FT.com,1/20/2010)

#### (5) Accor、売り上げ7.2%減少

Accor (フランスのホテル、サービス会社)では、ホテルの空室増加で昨年の収入が減少した。そして2社に分割することを予定しているホテルとサービス部門とでは、大きな隔たりが見られた。Accorの第4四半期の収入は、前年比▲7.2%減少して1.95bnユーロから1.81bnユーロとなった。Accor(時価総額の大きさではMarriott Internationalに次いで世界第2位)では、12月より景気回復の兆候が生じている。しかし宿泊料金は今年下半期までは回復しないだろう。Accorのホテル部門の収入は、格安のMotel 6から豪華ホテルのSofitelブランドまでを含めて、1.43bnユーロから1.3bnユーロへと

前年比▲9.6%減少した。一方サービス部門（会社のHR部門への食事券または他の商品引換券セールス）の売り上げは、285.4mユーロから256.3mユーロへ▲10%減となった。しかし通貨変動とホテル建設費を度外視すると、ホテル部門収入は▲8.3%減少したのに対して、サービス部門収入は▲3.8%の減少となる。Accorは、依然として以前の通期利益見通し200m~450mユーロを維持している。先月Accorの取締役会はホテル事業とサービスの2つの部門の分社化を承認した。株主たちは今年下半期の株主総会でこの案件を承認しなければならない。米国では、Motel 6の第4四半期のRevPARが▲14.7%減少した。Accorのホテル事業の8%は、アメリカ展開が占めている。ヨーロッパでは比較的良い傾向を示しており、イギリスで第4四半期のオキュパンシーが+2%上昇した。ドイツでも12月以来上昇傾向を示している。(wsj.com,1/20/2010)

#### (6) アイカーン、カジノ入札有力

Carl Icahnは、建設途中で行き詰まったカジノホテル、Las VegasのFontainebleauを手に入れようとしている。子会社であるIcahn Enterprises LPは、今週他の2者が資格なしとされたため、唯一正式な買収入札者として認められた。Icahn氏は、建設に\$106mと破産手続き中に\$50m出資する事を約束している。何社かのヘッジファンドは、Fontainebleauを詳しく調査した後入札を断念した。カジノ収入が増加していた2005年に開発業者は新規リゾート建設にどんどん資金を注入して来たが、供給過剰と収入の激減から計画された開発が次第に中止され始めた。Icahn氏は、Fontainebleauの入手後建設を即再開するか、暫く中止したまま放置するか決めかねている。建設費の資金調達に加えて冷暖房費、セキュリティー、税金だけで1ヶ月\$2mの経費の工面は出来そうにない。(建設費のみならずすぐにでも可能だと言っている。) Icahn氏は、最近数年間で、1998年に買収したStratosphereホテル&タワーを含む3つの倒産したLas Vegasのプロパティを入手した。そして、この3つのカジノとLaughlin(ネバダ州)のカジノを、市場価格が最高潮に達した2007年に\$1.3bnでGoldman Sachs Groupに売却して多大な利益を得た。Fontainebleauの建設は昨年春に63階迄で中止されて、3,300人の建設労働者が解雇された。それ以来70%が完成し半分の客室の内装が終了した状態で放置されている。Icahnによる\$50mの繋ぎ融資のお陰で、少人数の労働者がビルのプロテクションの作業を続けている。競売は1月21日に予定されているが、他の入札者は本気とは見なされておらず、競売自体が行なわれずに27日に聴き取りが行われてIcahnへの売却が認められるだろう。(wsj.com,1/21/2010)

#### (7) ハラーズ、プラネットハリウッドの運営権獲得

Harrah's Entertainmentが、LAS StripのPlanet Hollywood Resort & Casinoの運営をStarwoodに代わって開始した。この運営契約には、カジノと新たに建設されたPH Tower(1,201室)は含まれていない。本館(2,496室)は、PHの創立者Robert EarlとPE企業Bay

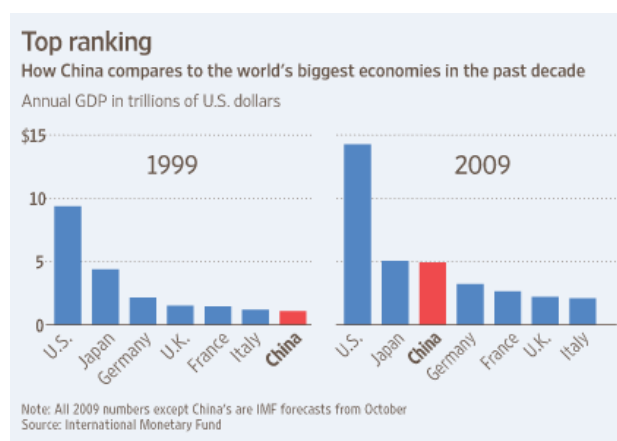
Harbour Management によって共同所有されている。Starwood は、少数株を保有している。Harrah's は、HP の全体の所有と運営を希望している。HP は、昨年 9 月に \$860m の不渡りを出した。このデフォルトの直後、Harrah's は、HP の \$140m の負債を買収した。Harrah's 自身も大きな負債を抱えている。2008 年初めに、高度のレバレッジ買収により TPG Capital と Apollo Management に買収され、\$19bn の負債を抱えている。(travelweekly.com, 1/20/2010)

### (8) ガラコーラル (英) 支配権争奪激化

賭博企業 Gala Coral (英) の支配権を巡って米 PE グループが動き始めている。ICG Capital と Park Square が Gala のメザニン債 540m ポンドの 25% を額面の 70% で売却した。米 PE 企業の Apollo Management, Cerberus, Goldman Sachs が Gala の支配権獲得に乗り出している。昨年 ICG と Park Square は、Gala の 2.5bn ポンドに上る負債のリストラを計画していたが、優先債権保有者らが 150m ポンドの新たな資金注入を求めてからは Gala のリストラ計画から遠ざかっていた。ICG に取って代わる新たな債権者が Gala のリストラを決定するだろう。(FT.com, 1/21/2010)

## その他

### (1) 中国 GDP が年内に日本を抜いて世界第 2 位となるだろう



(wsj.com, 1/21/2010)



## 編集後記

### << 極東航空株式会社 物語（４） >>

極東航空 001 便は、香港島の真上を飛んで澳門国際空港へのアプローチ ルートに乗った。着陸体制に入って高度を下げつつある機から眺める香港の夜景は、この日が曇一つない快晴であったためか、まさに百万ドルと言われている通りの実に見事なパノラマビューを見せてくれた。それに続く小さなエンクレーブに所狭しとカジノが林立するマカオの何時も少し悲しげな顔をしている不夜城も決して香港に劣らない。既に5年もこの便に乗務して見慣れている筈の山田でさえ、何回見てもこの夜景に見惚れてしまい どういう訳か感傷的な気分させられてしまう。開発が急速に進んでいるために景色そのものが変わり続けているのか、山田の女心が揺れているためか、見る度に違った顔で出迎えてくれる。機は茨城空港を離陸してから4時間50分でスケジュール通り20時50分キッカリに澳門国際空港のランウエー34に着陸した。

澳門国際空港は1995年11月に開港した未だ歴史が浅い空港だ。世界のサプライチェーンの一大製造拠点である珠江デルタ（Pearl River Delta の頭文字をとってPRDと呼ばれている）を空港のキャッチメント・エリア内に抱えているためと、香港と並んで中国各都市へのゲートウエーにもなっているために、澳門は過去数年間で年間500万人を取り扱う大空港に急成長した。マカオと香港と珠海を結ぶ「港澳珠大橋」や、香港と深圳を14分、広州とは48分で結ぶ弾丸列車「広深港高速鉄道」開通もこの空港のアクセスを飛躍的に改善した。今では17社が乗入れて、ここから中国8都市を含むアジアの20都市を結ぶ国際線網が展開されている。日本からは、茨城と関西空港が結ばれている。極東航空をはじめとするアジアの主要LCCの全ては、混雑してそして高い空港使用料の香港国際空港と広州白雲空港を嫌って、この空港に集中している。勿論1999年12月の中国返還により、特別行政区として再スタートしたマカオの復興がこの空港を活性化させた訳だが、なんと言っても急成長の真の立役者は乗入れを増加させたLCCたちだ。澳門のような安価な空港使用料を提供してLCC乗入れを誘致している空港は、航空業界ではLCCのネーミングと同じようにLCA（low cost airport）と呼んでいる。LCCとLCAは、切っても切れない相互依存の関係にある。つまりLCA空港でなければLCC航空会社は乗入れて来ないのだ。

茨城から乗務したクルーは、コックピットもキャビンもマカオ経由 KUL まで通しで乗務する。茨城から澳門までの飛行時間は 4 時間 50 分、澳門と KUL 間は 3 時間 45 分なので合計 8 時間 35 分が乗務時間となる。これに茨城の乗務前ブリーフィング 45 分と KUL 乗務後のディブリーフィング 30 分と澳門ステア30 分を加えると、勤務時間の合計はこのフライトだけで 10 時間 20 分となる。KUL 基地を出発して茨城までの往路のフライト乗務後空港近くのホテルに泊まり、翌日のフライトで KUL まで戻るのが山田たちの乗務パターンだ。この乗務パターンの翌日は 1 日の休日が貰える。KUL=茨城線の専属アテンダントの山田は、1ヶ月に平均9.4回乗務するので月間の乗務時間は約160時間となり、大手のクルーよりもきついスケジュールをこなさなければならない。

澳門国際空港のステアタイムは 30 分と極めて短い。この間に燃料補給、ライン整備点検、貨物と手荷物の積み降ろしと搭載、水の補給、機内清掃、トイレ清掃を実施しなければならない。これ等の空港グランドハンドリング業務は、全てアジアエアーに業務委託されている。機内食は、茨城で KUL までの分までを搭載しているので、ここではケイタラーとの契約を持っていない。機内清掃は、山田たちアテンダント 3 人の仕事だ。マカオまでの食べ終わった機内食の空き箱や紙コップなどのゴミを捨てて、マカオから搭乗して来る旅客の座席を整えなければならない。マカオまでの旅客が降機した後は、およそ 100 人程度の KUL までの旅客が機内に残っているので、機内清掃は旅客の間をぬって実施しなければならないので骨が折れる。しかし、山田にとっては、クリーニングの作業を行いながらステアオンボードの旅客との会話も楽しむ事が出来るので余り苦にならないようだ。

CEO の薮野は、KUL ステア中も忙しい。アジアエアーの委託作業がシッカリ行なわれているかをチェックしなければならないからだ。澳門空港には、極東航空の派遣員として支店長の馬場智博ただ 1 人しか派遣されていない。馬場は、毎日茨城行きの 002 便と KUL 行きの 001 便の運航管理の実際と委託先のアジアエアーとの契約管理を全て任されている。002 便とその折り返しの 001 便には、ここからトラックで中国 PRD へ輸送する空陸インターモーダル貨物が多い。馬場は、この航空貨物の販売まで手がけなければならない。馬場は、薮野を 001 便のランプ作業の実態からアジアエアーの空港バックオフィスの運航管理部を急ぎ足で案内して回った。

馬場： 澳門のアジアエアーの連中は仲々良くやってくれています。先月の定時性も 89% を確保しました。ご覧頂いたとおり作業もテキパキやってくれています。彼らには全く不満を持っていません。

薮野： 君が頑張ってくれているお陰だよ。機材も同じ A320 なのだしステア時間も同じ 30 分なのだから、奴さんたちにとっては扱い易い筈だ。君も十分認識していると思うが兎に角定時性維持は重要だ。安全性の維持管理の次に重要だ。遅れ



れば、それだけ空港の各セクションで無駄な待機が増えてしまいコストが余計にかかってしまうのだからね。

この委託品質については、KULに行ったらエアアジアのトニーに会って飯を食う機会があるのでお礼を言っておくよ。

馬場： 社長のお陰で、定時性ボーナスが出るようになったので、社員たちは、委託先まで含めて張り切ってスケジュールのキープに励んでいますよ。先月のこの定時性は、茨城についで2位になりました。

藪野： 定時性、定時性、定時性だよ。

ところで、カジノの鯨たちは最近うるさいこと言って来ないかね？（鯨とは、マカオで大金を賭けるカジノのVIP常連客で、こちらではホエールズと呼ばれている。）

馬場： 静かなものです。それに鯨さんたちは、不景気のためか、最近余り見かけないようです。JさんのFクラスに乗っているのか知りませんがね・・・。

藪野： マカオの賭博市場は、ラスベガスの収入を上回って世界一となったそうじゃないか。まさかお前は、そんな所には通ってないだろうね。

馬場： とんでもない！ 勘弁して下さいよ。こんなきつい仕事させておいて、そんな時間など割ける筈なんかないじゃないですか。ここには賭博好きの中国人が年間1,000万人以上もやって来ているそうですよ。

(次週に続く) (H.U.)

**表紙：**

コンポジットC

コピー用紙

H 232mm × W165mm

2000年5月作

TD勉強会 情報411 (以上)