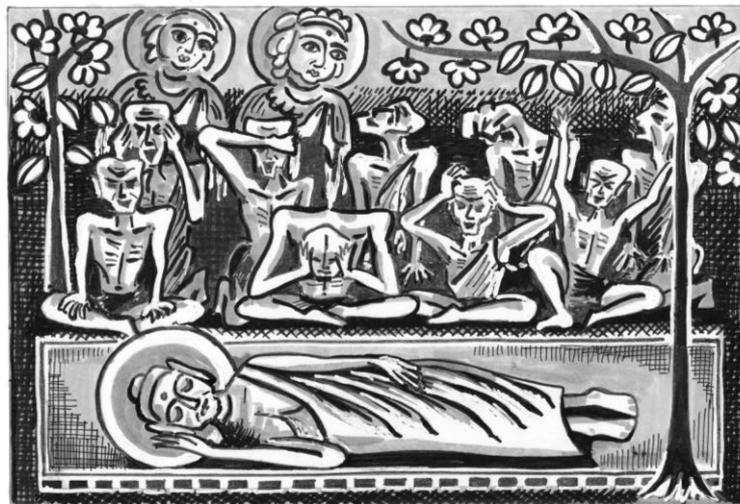


平成 22 年 2 月 22 日

TD 勉強会 情報 415

1. 米運輸省 ワンワールドに ATI 暫定承認
2. 2010 年の旅行流通を動かす 9 つのトレンド
3. 着地への執着：ツーリズムを変える 4 つのトレンド
4. トリップアドバイザーの“最高に汚いホテル”リスト
5. その他のニュース
6. 短編小説 極東航空株式会社 物語（8）



※ 涅槃寂滅(下絵)

牛場春史 画 2008.06.00

1. U.S. Approves American, British Airways Alliances

米運輸省 ワンワールドに ATI 暫定承認

2月13日、米運輸省(DOT)は、司法省の反対を押し切ってAAとBA他ワンワールド加盟航空会社が申請した大西洋路線における競争法適用除外(ATI)を暫定承認した。AAとBAは3回目の申請で、ヤットATIの承認を得たことになる。今回の申請も、承認まで2008年8月以来18ヶ月を超える長い期間がかかった。絶えずこのアライアンスの国際旅客の利用者数で世界最大のLHR空港の大きなシェアがATI承認の問題となるのだ。ワンワールドメンバーのAAとBA(及びIB, AY, RJ)は、ATI承認により大西洋路線で運賃やスケジュールの共同設定が可能となる。

DOTは、このATI承認により顧客の利便性が増加する(選択する便の増加、所要時間と接続時間短縮、運賃低下、サービス向上)ほか、既にATIを承認しているスターとスカイチームの2つのアライアンスとの競争が促進されると述べている。しかし、一部路線における競争環境の悪化を防止するために、LHR空港の4スロットペア割譲をATIの条件とした。2002年の2回目のATI審査では、DOTは16スロットペア割譲を要求した。このために、AAとBAは申請を取り下げた経緯がある。2008年3月の大西洋オープンスカイ協定発行による競争促進の実現が、スロット割譲数を大幅に減少させたと言われている。

DOTとは別に、欧州連合の競争監視当局もワンワールドの提携を審査している。そして間もなくその結論を発表するだろう。DOTと欧州当局はこの問題で協議を続けており、欧州側がDOT承認と大きく食い違う結論を出すとは考え難い。欧州が何時この結論を出すかは分かっていない。

DOTの暫定承認は、45日間の利害関係人の意見聴取後、それに対する反論のための15日間を経て最終決定される。今まで暫定承認が覆った例は無い。

VSのRichard Bransonは、LHR空港で50%近くのスロットを保有するワンワールド(BA単独では42%)へのATI承認に強く反発している。4スロットペアの割譲は無いに等しい数で、“完全な冗談”だと批判している。そして2月15日欧州当局に対してより多くのLHRスロット割譲を要求するよう訴えた。大西洋路線で唯一アライアンスに加盟していない主要航空会社であるVSは、今後何処かのアライアンス加盟に追い込まれるかもしれない。VS株の49%は、スター加盟のSQが保有している。スターとスカイのアライアンスは、既にATI承認を受けているためにワンワールドに対

する ATI 承認には表立った反対は表明していない。

ワンワールドは、日本航空の残留決定に加え、間もなく最終決定される予定の BA と IB の合併など同盟強化が進むことになる。

DOT のこの ATI 暫定承認は、2 月 15 日から MAD で開始される米国と欧州間のオープンスカイ第 2 段階目の協議の直前に発表された。このタイミングでの発表には、米側の政治的配慮の意図が伺える。第 2 段階目の協議では、米欧間の一層の航空自由化が協議されることになっている。ここでは、自国企業に対する外国資本規制の緩和が主たる議題の 1 つとなる。米議会は、外資規制（議決権株 25% 未満）の緩和に反対している。しかし、その一方で、3 大アライアンス全てに対する ATI 承認が、航空業界のコンソリデーションと国境間の M&A にさえ弾みをつけるだろうと予想する向きもある。UA CEO Glenn Tilton は、UA と CO の合併協議再開を匂わしている。■

（このレポートは、wsj.com, FT.com, nytimes.com の複数の記事を参考にして編集した。）

PhoCusWright, February 2010

2. Nine Things (Not 10) That Will Drive Travel Distribution in 2010

2010 年の旅行流通を動かす 9 つのトレンド（1）

世界的な経済低迷が、特に旅行に大きな影響を与えている。2009 年の世界の地域別 旅行業界収入は、米国で▲16%、欧州で▲10%、アジア太平洋地域で▲6% 減少した。フォーカスライトのアナリスト達は、2010 年の旅行業界を形作るトレンドとして以下の 9 つを選び出した。

- (1) 抑制された回復
- (2) オンライン旅行会社の業績好調継続
- (3) 航空会社のオプション サービス — アラカルト運賃はもうご免
- (4) モバイル旅行予約が現実となる
- (5) ソーシャルメディアがトップアジェンダ
- (6) 着地型モデル：モバイル + ソーシャル + 検索の融合
- (7) 困難が変質を促進
- (8) 旅行計画がよりパーソナル化
- (9) 新興市場 浮上

今週号より 3 回の連載で、この 9 つのトレンドを紹介する。

(1) 抑制された回復

2009 年の壊滅的低迷の上半期よりは少しは持ち直した下半期であったが、2010 年の業界景気は、大きな上昇は期待できずに抑制された回復となるだろう。フォーカスライトは、米国と欧州では増加も減少もないフラットの±0%、アジア太平洋地域では +5% 成長となると予測している。

全てのセグメントが、同じペースで回復するとは限らない。

ロジック セグメントでは、需要増の効果は供給増による単価減でもって相殺されてしまうだろう。ホテル業界では、早くても第 4 四半期までは“底”からの明らかな離脱は期待できないだろう。

それに反してエアーとレンタカーのセグメントは、早い回復を既に目の当たりにしている。プレミアム目的地や豪華旅行は総じて回復に手子摺る一方で、サプライヤーが新たな経済の現実に対応した“セミ豪華”(luxury for less) 旅行商品が市場に出るだろう。2009 年に経験した通り、オンライン旅行会社 (OTA) は、継続して幅広いセクターで好業績を達成するだろう。

業界の回復にとっての鍵は、2009 年にほぼ四分の一も減少した法人旅行市場の動きである。米国に於ける法人旅行とミーティング セクターの回復は、大手企業の業績回復にリンクする。企業の旅行関連費用の節約やバーチャル・ミーティングのテクノロジーの使用増が、2009 年のこのセクターの回復を小さなものに抑制するだろう。

(2) オンライン旅行会社の業績好調継続

2009 年の不況の中でオンライン旅行会社 (OTA) は、明らかに反周期的な動きをみせて好業績を達成した。需要の激減が OTA 経由の在庫処理を増加させ、その動きに乗じた OTA は予約手数料を廃止して多くの格安志向旅客を引きつけた。OTA は、航空予約のコンバージョン率 (予約件数÷サイト訪問者数) を +2%ポイントも増加させた。ホテルのオキュパンシーは史上記録的な低いレベルの 55%となっている。2011 年後半までは 60%に達しないだろう。だからチェーンは、OTA 経由販売に依然として頼らざるを得ない。OTA は、景気が回復しても大きなインベントリーへのアクセスとマージン収入の増加から継続して利益を得るだろう。

景気の振り子は、時間がかかるが不況から好況の側に振れる。好況になれば、サプライヤーは在庫処理が不必要となりインベントリーの提供を絞るだろう。2011 年後

半に予想される景気回復に向けて、仲介業者は 2010 年を準備期間のステップとしなければいけない。ホテルとの長期契約の締結は既に標準手順となっている。長期契約は、仲介業者によるインベントリーへの安定的アクセスを可能にするだろう。

これに加えて Travelport, Sabre, Amadeus の GDS が上場を計画しているので、OTA のコンソリデーションが進行中なのかもしれない。GDS のオーナー達の上場計画は、子会社の OTA のスピンオフを促進させるかもしれない。幾つかのシナリオの下では、Expedia が買収者の 1 つとなるのも財務的に叶っているかも知れないが、Travelocity と Orbitz の両社の航空券販売依存が戦略的価値を低めているのも事実だ。これ等の OTA のオーナー達は、他の買収者を探さなければならないかもしれない。

(3) 航空会社のオプション サービス

— 付属サービスはもう充分

航空会社のマーチャндаイジングと付属サービス (ancillary service) が、今日の旅行業界のホットな話題となっている。航空会社と仲介業者は、手荷物や機内食の有料化などにより、彼らのオファリングからより多くの収入を絞り出す方法を探している。2010 年には航空会社は、機内のオンディマンド映画やワイヤレスから、ホテルやレンタカーとの提携までを含めて 更にこれを拡大するだろう。

航空会社の付属サービスの有料化の拡大は、興味深いタイミングで実施されている。2011 年/2012 年には、GDS との流通契約の更改が予定されているので、航空会社は彼らのマーチャндаイジングをこの契約更改のための槌に利用するだろう。航空会社は、GDS に対して新たなマーチャндаイジングの流通を求めるだろう。あるいは、このコンテンツを引き上げてしまうかもしれない。航空会社は、既に GDS をバイパスして大手旅行会社とダイレクトに接続している。

OTA は、2010 年には これ等の航空会社の付属サービスをより本格的に販売するだろう。消費者のこの幅広い多くの付属サービスの購入に対しては 完全な柔軟性を提供できないかもしれないが、航空券購入時に幾つかのアップセルの機能を提供するだろう。OTA は、付属サービス販売の見返りを航空会社に要求するだろうが、この販売無しでは OTA にとって不利となることも事実だ。

今迄の多くのオプション サービスは、手荷物などの強制的な有料化されたサービスだ。そうではなくて、航空会社は顧客が購入したがるような革新的なエクスペリエンスを開発するべきだ。航空会社のマーチャндаイジング プログラムは、バリューを

付加した。そして実際に使って見てより良い カスタマイズ可能なパッケージもしくはアラカルトのサービスを提供しなければいけない。そして、そのサービスを必要としない場合との差異を明確にしなければいけない。今迄は、そしてこれからもそうであろうが、顧客は航空会社のマーチャндаイジングを、ケチケチして今迄無料であったサービスの単なる有料化だと捉えている。そんな付属サービスはもうご免だ。(次週に続く) ■

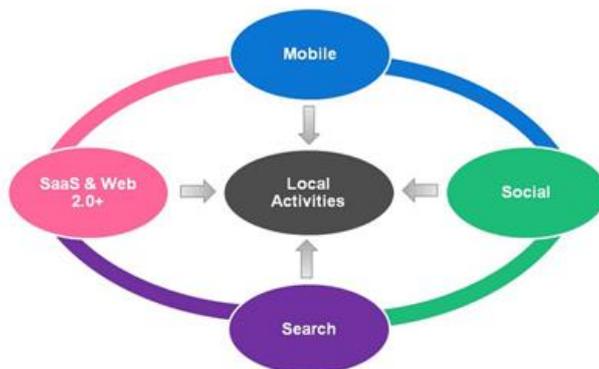
PhoCusWright Connect, 2/15/2010

3. Loco Over Local: Four Trends Reshaping Tourism

着地への執着：ツーリズムを変える4つのトレンド

旅行業界は、市場で起きている多くのことを知っている。例えば米国で旅行者が何人いて、何回旅行して、どんな商品をどのような方法で、幾らで購入しているかを知っている。また、我々は旅行のセグメント別（運輸機関や宿泊施設）の違いについても知っている。しかし、目的地に到着した旅行者がそこでどんなアクティビティを行っているのか？あるいはどんなサービスを購入しているのかは、驚くほどほとんど知らない。

旅行業界は、着地に於けるアクティビティ、イベント、アトラクションやサービスを、長い間見過ごして来ている。この領域は、自動化などとはほど遠い低マージンの数多くの小企業によって運営されて来た。しかし、Webとモバイルのテクノロジーに於けるモバイル、ソーシャル、サーチ、SaaS & Web 2.0の4つの主要なトレンドが、旅行プロパイダーに旅行者のロケーション、プリファレンス、プロフィールに基づいた関連性あるそしてコンテクスチャルなコンテンツを提供するための全く新しい世界を開きつつある。これは、旅行者の旅行の方法を変えるだろう。



Mobile:

関連性 (relevance)、コンテキスト、ロケーションがモバイル戦略を成功に導く鍵だ。ゲオタギング (一般的には、ウェブや画像や RSS フィードに 位置情報のメタデータを追加することを“geo-tagging”と呼ぶ) と GPS を装備したアプリケーション、オンライン マッピング サービス、コンテクスチャル、ロケーションベース検索、リッチ モバイル アプリケーションの急速な進歩が、旅行中あるいは目的地に居る旅行者に対する強力な関連サービスとコンテンツの提供を遂に可能にした。

良く機能するコンテキストを理解した旅行アプリケーションが、旅行中の旅行者の行動、行き先、購入を変えるだろう。 モバイル旅行者が、位置情報に基づいた各種のコンテンツによって旅行エクスペリエンスを強化する事が出来るばかりでなく、コンテンツのプロバイダーも、高度に関連した情報とディールとオファーによって顧客をターゲットする新たな機会を得ることになる。 Priceline や OpenTable やその他の多くのモバイルアプリケーションが、旅行者の位置情報に従ったオファーを即提供する。 一方オーグメント・リアリティー (augmented reality = AR = 拡張現実) が、全く訪れたことがない見知らぬ土地の情報を旅行者に提供し始めている。

Social Networks:

先行しているモバイルのソーシャル・ネットワークスに加えて、Forsquare や Gowalla がユーザーのソーシャル・ネットワークスと彼らのモバイル アプリケーション経由のロケーションとを結びつけている。 NextStop, Joobili, EveryTrail, Trazzler, WherelveBeen やその他の新興集団が、ソーシャル・ネットワーキングのコンテキストの中でローカルの目的地コンテンツに焦点を当てて、ネットワーク上で 体験をシェアしたり 他人からのリコメンデーションを得たりすることを旅行者に可能にしている。 Twitter は、最近 geo-tagging API を自社サービスに加え、旅行者と旅行会社向けの ロケーション ベースのターゲティングを開始した。

Search:

地方のアクティビティとサービスは、幾つかのかなり大手のプレイヤー達から多くの注目を集めつつある。 Yelp がこの領域で焦点を当てられている一方で、Google が劇的にここに注力し始めている。 全ての種類のプロダクトとサービスについてユーザー・レビューを勧誘し、そして Google City Tours などの新たなサービスを導入している。 新興オンライン旅行の Goby や OpenPlaces は、旅行者に対してターゲットした地方の目的地コンテンツや情報を提供している。

SaaS and Web 2.0

ほとんどの地方のツアーやアクティビティのプロバイダーでは、予約、オンライン予約、洗練された在庫管理や第三者流通をサポートする自動化が達成されていない。しかし新たな Web テクノロジーやソフトウェアが、Software as a Service (SaaS) などのソフトウェア デリバリー モデルの利用を可能にさせ始めた。ローカルのプロバイダーでさえ、この新技術を使って潜在顧客へのリーチを拡大し より広範囲な旅行流通エコシステムへの参加を可能にするだろう。

依然として発展段階であるとは言え、モバイル、ソーシャル、サーチ、SaaS & Web 2.0 のイノベーションのコンバージェンスは、旅行者が旅行先で何をしたら良いかを探し出し決定する方法を既に変えつつある。旅行のプロバイダーと目的地に於けるサービスプロバイダーは、今がこの流れに乗るタイミングだ。

この短編レポートは、PhoCusWright の特別レポートである When They Get There (And Why They Go) の要約版である。 ■

travelweekly.com, 2/16/2010

4. TripAdvisor's "dirtiest hotels" list spurs calls for stricter rules on reviews

トリップアドバイザーの“最高に汚いホテル”リスト

TripAdvisor の“最高に汚いホテルのトップ 10”リストが英国で問題になっている。英国ホテル協会の会長 Bob Cotton は、欧州の他のホテル団体と共に欧州委員会にレビューサイトの規則の制定を陳情することを計画している。

Cotton は、「レビューの投稿を止めさせることはできないが、投稿者が本当にそのホテルに滞在したかどうかを確認することが必要だ」と言っている。彼らは、レビューサイトの運営者に、レビューを掲載する前にその確認を義務づける必要があると主張している。

この話は以前から存在する。 レビューサイトが存在する限り、消費者に成り済ましたホテルが、そこで自分のホテルを讃えたり、競争相手のホテルを攻撃したりすることは有りがちな話だ。 全米ホテルと宿泊施設協会の調査によると、79%の消費者は、レビューの信頼性を増すために レビュー投稿に関する一定の基準が必要だと言っている。

TripAdvisor のスポークスマンは、米国と欧州では既に詐欺的なレビューを禁止する法律が存在すると言っている。 レビューを掲載する際には、これらのスタンダードに合意する（クリックする）ことが投稿者に要求されている。 昨年の NYC で起きた “astroturfing” と呼ばれる偽りのレビューの摘発で、投稿者に \$300,000 の罰金が科されたケースが発生している。 TripAdvisor では、自分のホテルに対しておかしいレビューが掲載された場合は、そのホテルのオーナーが TripAdvisor に対して調査を依頼する制度も存在すると言っている。 事実おかしいレビューを発見した際は、そして投稿者がホテルの場合は、そのホテルのリストの順位を低下させる懲罰的措置を取り入れている。



Dirtiest Hotels - Europe

(based on TripAdvisor traveler reviews)

1. [Grosvenor Hotel](#), Blackpool, United Kingdom
2. [Villaggio Club Porto Aino](#), Budoni, Italy
3. [Park Hotel](#), London, United Kingdom
4. [Boston Court Hotel](#), London, United Kingdom
5. [Cromwell Crown](#), London, United Kingdom
6. [Dam Hotel](#), Amsterdam, The Netherlands
7. [Corbigoe Hotel](#), London, United Kingdom
8. [Earls Court Gardens Hotel](#), London, United Kingdom
9. [Blair Victoria & Tudor Inn Hotel](#), London, United Kingdom
10. [Minster Hotel](#), York, United Kingdom

See more filthy finds worldwide.

[Asia](#)
[Canada](#)
[Europe](#)
[France](#)
[Italy](#)
[United Kingdom](#)
[United States](#)

【関連記事】 nytimes.com, 2/16/2010

Travel Sites or Guidebooks: Why Not Into Both?

旅行サイトもガイドブックも併用するべきだ

信頼おける役立つ旅行情報を探すにはどうしたら良いのだろうか？

紙媒体の旅行ガイドブックを \$19.95 払って購入するのが良いのか、多くのレビューを見ることができるオンライン レビューサイトにアクセスした方が良いのか、はたまた雇われたレポーターがホテルを実際に訪れて数多くの写真を掲載しているレビューサイトが良いのか 悩むところだ。

回答は全てとなる。 どれに対しても満足できないし、どれもがユニークな特徴を有しているからだ。 TripAdvisor は、3,000 万のレビューとポストを毎日のサイト訪問者から集めていると言っている。 このサイトを利用している人達は、ライバルのサイトの IgoUgo にもアクセスしている。 勿論、この手のサイトの優越性は速報性にある。 印刷されたガイドブックは、1 年前の情報しか掲載されていない。 しかしガイドブックには、レビューサイトがかなわないプロの編集者による信頼性の高い情報が満載されている。 従って、レビューサイトの速報性とガイドブックの信頼性はトレードオフの関係にある。

「1 人のプロの旅行ライターと 100 人の一般旅行者のレビューとどちらを選考するか？」を消費者に問うた TripAdvisor 調査では、殆どが例外無く “100 人の一般旅行者” と回答しているという。

Frommer's や Fordor's や Lonely Planet の如くの旅行ガイドブックに未来はあるのだろうか？ Frommer's のガイドブックは、紙媒体に加えてオンラインサイト Frommers.com も運営している。 同社は、オンラインサイトによる紙媒体のカンニバリズム (共食い) は発生していないと言っている。 読者は、紙媒体のガイドブックの信頼性とオンラインの速報性を併用しているようだ。 そうであったら、オンラインサイトから PDF にダウンロードして個人用のガイドブックを編集してしまったら良いじゃないか。 ■

5. その他のニュース

旅行流通・TD

(1) ARC 1 月実績 +11%増加

ARC の 1 月精算実績が、前年同月比 +10.7%増の \$5.9bn となった。 トランザクション数合計は +7%増の 12.1m であった。 国内線は \$2.6bn (+7%)、国際線は \$2.4bn

(+15%)であった。国際線の構成比が47.6%に達している。2006年の内訳比率は60:40なので、国際線構成比の増加が顕著。前年同月比で増加したと言っても、2006~2008年のレベル(精算額 \$6bn, トランザクション 14m)にまでは復帰していない。参加航空会社数は189社、旅行会社数は15,767店舗、サテライト発券機は930であった。(travelweekly.com, 2/12/2010)

(2) チューイ(独) 第1四半期 純損縮小

ドイツのツーリズムと海運企業 Tui AG の12月31日に終了した第1四半期決算が、▲102.8mユーロの純損計上となった。前年同期の▲155.1mユーロより欠損幅が縮小した。収入は▲15%減の2.95bnユーロであった。

欧州最大の Tui Travel PLC (英) の収入は▲15%減の2.8bnユーロとなった。Tui AG は、Tui Travel の52%を保有している。

世界最大の海運企業の1社である Hapag-Lloyd は営業損失▲21mユーロを計上した。Tui AG の純損の内の▲14mユーロに相当する。収入は▲28%減の1.2bnユーロであった。Tui AG は、2009年3月に3.25bnユーロで Hapag-Lloyd 支配株を売却し第1四半期に990mユーロの売却益を計上した。Tui は、現在 Hapag-Lloyd 株の43.3%を保有している。(wsj.com, 2/15/2010)

(3) 新オンライン旅程ツールが アクティビティ検索機能追加

iZento と呼ばれる新興企業が、旅行会社向けのオンライン旅程作成ツールを開発した。この新たなポータルは、目的地のアクティビティやアトラクションを含めた予約機能がついた旅程の作成を可能にする。300の人気目的地のアクティビティの検索が可能。博物館、ダイニング、ショッピング、子供、美容、スパなどの12のカテゴリーに分類された検索を可能にしている。各アトラクションには、短い説明と住所と電話番号がリストされている。旅行会社は、eメールもしくは Facebook のインタフェースにより顧客との旅程の共有ができる。月間使用料金は \$15。(travelweekly.com, 2/16/2010)

(4) オメガワールドがサーバーの新旅程アプリケーションを導入

Omega World Travel (Fairfax Va.) が Sabre Travel Studios のモバイル旅程アプリケーション TripCase を導入した初の法人旅行管理会社となった。TripCase は無料のモバイルアプリケーションで、旅行途次の出張者に対してフライトアラート、スケジュール、ゲート変更、レンタカーのシャトルの情報を伝えることができる他 同僚や家族との旅程の共有も可能。Blackberry, iPhone, iTouch, Windows のモバイル機器、Android (3月末)との接続が可能。(travelweekly.com, 2/17/2010)

(5) オービッツ、旅行会社用プログラム導入

Orbitz が旅行会社用のサイト OrbitzForAgents.com を立ち上げた。旅行会社は、このサイトで Orbitz の全てのコンテンツを 10% のコミッションで販売する（パッケージは 4% ことができる。サイトは、IATAN のカードやその他の旅行会社の資格を証明するものを要求しない。ただし、Orbitz は何時でもサイト使用者に対して旅行会社を証明するものの提示を求められる。(travelweekly.com, 2/17/2010)

(6) カールソンワゴンリー▲23%減収

Carlson Wagonlit Travel の 200 年の販売が▲23%低下した。トランザクション量は▲9.3%減少した。トランザクションよりも売上げが減少したのは、企業のダウンサイジングによる経費削減の現れ。アジアの▲27.6%減、中東・アフリカの▲27.1%減が大きかった。(何れも販売額) (travelweekly.com, 2/17/2010)

(7) ホッグロビンソン、景気回復の兆候

法人旅行グループの Hogg Robinson が、市場の回復の初期の兆候を感じていると言っている。HSBC, Next, KMPG を含む大手法人顧客を抱えている Hogg Robinson は、市場環境は依然としてチャレンジングなままであるけれども、企業は厳しい節約モードから通常モードに徐々に切り替え始めていると言っている。直近の 4 ヶ月間の販売は、前年同期比▲6%（為替要因一定では▲9%）低下した。(FT.com, 2/18/2010)

(8) プライスライン、第 4 四半期利益倍増

Priceline の第 4 四半期利益が倍増した。海外販売の増加と Booking.com 経由のホテル販売の増加が貢献した。粗利益率は 13.8% で前年同期と不変。海外販売は +81.0% 国内販売は +20.6% 増加した。内際比率は 37:63 となった。(前年同期は 47:53) ホテル収入は全収入の 74% となった。エアーは 19%、その他は 7% とであった。

(単位：米ドル百万)

	4Q09	2009
グロス収入	2,264.5 (+52.9%)	9,310.1 (n.a.)
収入	541.8 (+33.4%)	2,338.2 (+24.1%)
粗利	313.2 (+52.7%)	1,260.8 (+31.9%)
粗利益率	13.8% (13.8%)	13.5% (n.a.)
営業利益	117.8 (48.8)	470.8 (289.4)
純利益	78.5 (34.1)	489.4 (185.6)

(priceline.com, 2/17/2010)

(9) ポンド安、英国入国者数増に繋がらず

ポンドが 2008 年初頭より対ユーロで▲21%、対ドルで▲16%低下した。しかし 2009 年の英国インバウンド旅客は前年比▲7%低下して 2,960 万人となった。インバウンド法人旅客数は▲20%低下して 810 万人となった。総インバウンド旅客の 38%を構成する外国からのホリデーメーカーは +3%増加して 1,130 万人となった。

英国人のアウトバウンド旅客数は、▲15%低下して 5,850 万人となった。休暇旅行のアウトは▲16%低下して 3,840 万人となった。ビジネス需要は▲22%減少した。

英国人の海外における支出は▲14%減の 319 億ポンドとなった。外国人の英国内支出は +1%増の 165 億ポンドとなった。英国人の海外支出は、米国と日本に次いで世界第 3 位。(FT.com, 2/19/2010)

空 運

【全 般】

(1) 航空機事故減少 — IATA 調査

IATA の調査によれば、2009 年の航空機墜落事故件数が 2006 年の記録に次ぐ史上二番目の最低となった。2009 年の墜落事故件数は、18 件（140 万便当たり 1 回）となった。2008 年の墜落件数は 23 件。大きな事故としては AF447 便のブラジル沖墜落、AMS スキポール空港の TK 機の墜落、US1549 便の NYC ハドソン河着水の 3 件であった。事故による死亡者数 685 人と 2008 年の 502 人より増加した。なお 2009 年の航空旅客数は 23 億人であった。このデータから見る限り、北米と欧州が他地区に比べてより安全といえる。アフリカ地区は最悪の記録となっている。ここでは、世界の輸送実績の 2%を構成しているにも拘わらず、事故件数は 26%を構成している。(FT.com, 2/18/2010)

(2) 航空機デリバリー延期、メーカーを直撃

需要が回復し始めているけれども、世界の航空会社の資金繰りは依然として厳しい状況が続いている。1 機当たり数 10 百万ドル（数十億円）に上る前払金（所謂 predelivery payment）の資金の工面が難しくなっている。エアバスは、前払金を支払えなくなった航空会社からのデリバリー延期要請で 昨年 600 機の製造ポジションを移動させた。発注取り消しは 31 機に上っている。ボーイングは、昨年 121 機の取消と 271 機のデリバリー延期の要請を受けた。

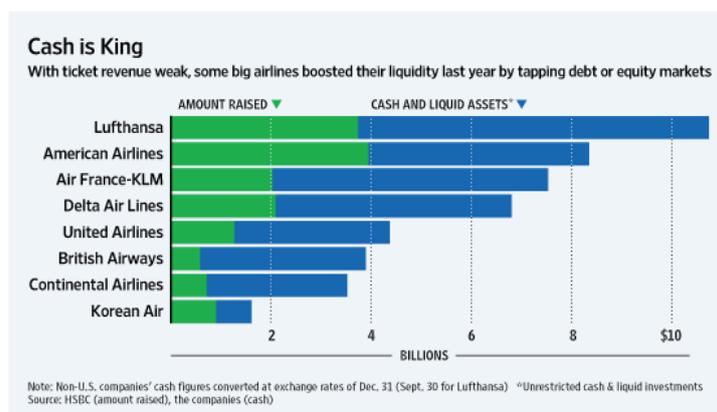
US 航空はエアバス 54 機のデリバリーを延期させ、向こう 3 年間に亘っておよそ \$2.5bn の資本支出を減少させ期末流動性を \$150m 向上させた。

Aer Lingus は、エアバス 7 機を延期させた。 昨年のフリーキャッシュは▲30%以上減少している。

WestJet (加) は、ボーイング 16 機のデリバリーを延期した。

QF は、主として需給調整のために B787 型機×15 機の発注を取消、15 機のデリバリーを延期した。 これで▲\$3bn の資本支出を減少させた。

資金力の強い航空会社は、デリバリー延期のために空いたポジションを獲得し機材の早期手当を可能にしている。 持てる航空会社と持てない航空会社間の機材競争力の差が拡大している。(wsj.com, 2/20/2010)



【米州】

(1) アメリカン航空、無料同日スタンバイを制限

The Great Airline Fee Frenzy (GAFF = 〈俗〉(人)をだます、(人)から巻き上げる)が今週も進んだ。 AA 航空は、今迄 \$50 を支払えば同日の便に予約を変更することを可能にして来た。 そして、同日の他便へのスタンバイは無料で認めて来た。 しかし今後はマイレッジクラブのエリートステータス旅客を除いて無料のスタンバイを禁止する。 航空会社は 17 インチ幅の座席以外では、トイレとオーバーヘッドの荷物入れを除いて全てを有料化している。 幾つかの航空会社は、オーバーヘッドの荷物入れまで有料化することを検討している。 スケジュール変更の柔軟性を削がれた旅客は怒っている。(wsj.com, 2/12/2010)

(2) 米航空会社 国内線定時性改善

米運輸省が発表した 2009 年の国内線の統計によると、Hawaiian 航空が 92.1%の定時性でもって 6 年連続トップにランクされた。 2 位は Southwest 航空の 83%。 大手航空会社 5 社では UA がトップの 81% (2009 年冬)、DL と CO が同率の 78.8%、AA が 77.2%であった。 19 社の合計の 2009 年定時性は 79.5%と前年の 76%より改善した。 これは 2003 年以来最良の記録。 供給の削減 (2008 年 1 月比▲11%減) が航

空混雑を緩和して定時性を改善させたのだ。しかし航空会社自身の努力も見逃せない。航空会社は社員の定時性維持の努力にボーナスを支給している。UAは41,000人の社員1人あたりに平均\$825を支払った。USは\$350、Alaskaは\$1,000を支給した。(wsj.com, 2/13/2010)

(3) ユナイテッド、依然としてコンソリデーションに執心

UA航空CEO Glenn Tiltonが、COとの合併交渉の再開を示唆する発言を行なっている。彼は、2008年10月のDLとNWの合併を市場が肯定的に評価しているとコメントしている。今ではDL+NWの時価総額は\$9.5bnとなり、UAとCOの合計時価総額\$5.5bnを大きく引き離している。

一方COのCEO Jeff Smisekは独立企業として存続することを望んでいるけれども、DL+NWとの競争不利が発生するならば話は別だと言っている。UAとCOの合併交渉は2008年4月に中断したが、昨年COはスカイチームを去ってUAが参加しているスターアライアンスに加盟した。Tilton(右)は、イタリアのFiatがChryslerを保有し、インドのTata MotorsがJaguarを保有し、中国企業のLenovoがIBMのPC事業を買収したように他業界に於ける当たり前の国境を跨ぐM&Aが行なわれていることを指摘し、何故航空業界では同じことが許されないのか? 疑問を呈している。(FT.com, 2/15/2010)



(4) 元コンチネンタル航空 CEO 航空業界3つの問題を語る

昨年末に退任した元CO CEO Larry Kellnerが、米航空業界には3つ解決すべき問題が存在すると語っている。彼は、ごく一般的に言われているLCC、格安運賃、テロの脅威、燃油費高騰の問題とは別に、(1)航空機に対する環境基準の設定、(2)航空管制システムの近代化、(3)労使協議制度の改定の3つが問題だと言っている。

(1)環境基準の設定無くしては、航空会社は25年のライフサイクルを有する航空機の購入ができない。(2)航空管制の近代化(衛星管制の導入)により、定時性改善が実現し航空会社の燃料費の▲10%削減が可能となる。(3)現在のRailway Labor Actに基づく労使間協議では、交渉をやたらに長引かせ絶えず労使間の緊張を強いているので、労・使・政の三者による新たな協議プロセスを考え出す必要があると語っている。(wsj.com, 2/16/2010)

(5) 米企業、羽田スロット申請

UA, DL, AA, CO, HAの5社がDOTに対してHND線の申請を行なった。米側に配分されている1日4スロットペアに対して11(11便)の申請が上がっている。

HND の国際線枠は、これまでアジア 6 ヶ国、北米 2 ヶ国、欧州 4 ヶ国に合計 1 日 30 スロットペアの配分が決定されている。(wsj.com, 2/16/2010)

(6) ボーイング、間もなくエアバスを再び抜く

ボーイングは、B787 型機の大量受注で、2013 年～2014 年にはエアバスを抜いて世界一の民間商業機のメーカーに返り咲くだろう。エアバスは 2003 年にボーイングを抜いてトップの座に位置している。 昨年のデリバリー機数はボーイング 481 機に対してエアバス 498 機であった。(FT.com, 2/18/2010)

【欧州】

(1) ステリオス、イージージェット株担保に 500 万ポンド調達

EasyGroup Holdings の Stelios Haji-Ioannou が、保有する easyJet 株の一部を UBS に差し出して 500 万ポンド (710 億円) の資金を調達した。 Stelios は、easyJet の 26.7% を保有している。 Stelios は、この方法 (liquidity collar transaction) で昨年 9 月に Credit Suisse から 750 万ポンドを調達している。 調達した資金は easyGroup の事業資金に使われている。(wsj.com, 2/17/2010)

(2) ルフトハンザ スト回避

LH のパイロット組合 Vereinigung Cockpit (4,500 人) が、+6.4% の賃上げを要求して 2 月 22 日から 4 日間のストを予定していた。 しかし、独運輸大臣の中止要請に従って取り止めることとなった。 ストが実施されれば 1,000 毎日便の 2/3 が欠航し 10 万人の足に影響が出て、LH に▲65m ユーロの減収を発生させると予想されていた。

(channelnewsasia.com, 2/21/2010)

【アジア】

(1) カンタス、中間決算で利益計上

QF が 12 月 31 日に終了した上半期決算で +A\$58m の純益を計上した。 前期の欠損から黒字計上に挽回した。 前年同期は +A\$210m の利益計上であった。 収入は、▲14.4% 減の A\$6.9bn であった。 中間配当は見送る。 年間の見通しとして、+A\$300m ~ A\$400m の underlying 税前利益 (内 A\$267m は上期に計上) を予想している。 QF は、タイムリーな需給調整と、ローコスト Jetstar との 2 ブランド戦略の成功が利益復帰に貢献したと言っている。 プレミアム需要の▲20% ~ ▲30% 減少 (構造的変化) に対応して、F クラスを A380 型機×12 機を残して全て廃止する。 そしてプレミアム Y クラスを導入した 3 クラス (C+PY+Y) 編成とする。 この機内客室仕様変更は A\$400m を投資する。(wsj.com, 2/17/2010) (FT.com, 2/18/2010) (channelnewsasia.com, 2/18/2010)

水 運

(1) 船速低下、コスト削減と炭酸ガス削減に貢献

デンマークの Maersk 海運のメガコンテナ船 Ebba Maersk が、ドイツから 1 ヶ月以上かけて広東に到着した。通常の航海よりも 1 週間も余計にかかっている。船速が 24~25 ノットの半分の 12 ノットしか出さないからだ。Maersk は、スーパースロー・スティーミングで燃料消費を最大▲30%削減した上に炭酸ガス排出量も減少させている。船速が減少すれば、それだけ抵抗が減少するから燃料消費が飛躍的に減少するのだ。航空機もスピードを落とせば簡単に燃料消費を削減することができる。自動車は時速 65 マイル (105km/h) から 55 マイル (88km/h) にスピードを落とせば排気ガスは▲20%も低下する。

なんでも早く、速くの文化は考え直す必要がありそうだ。欧州連合は、Cop 15 で海運に燃料税の導入を提唱している。荷主は、遅いスピードを嫌うかもしれない。し Maersk は、保有するフリートにスロー・スティーミングを拡大しつつある。スピードを下げれば、船員の人件費がかさむ上、定期航路に必要となる船舶隻数も増やす必要がある。(独=中国航路では +2 隻が必要) それでも燃料費の節減の方が大きい。荷主に対しては、船速によって異なる料金体系を新設することを検討している。(nytimes.com, 2/17/2010)

陸 運 & ロジスティックス

(1) レンタカー会社ディフリートで好決算計上

Avis Budget Group と Dollar thrifty Automotive Group が、第 4 四半期で好決算を計上した。需要に即応した 2009 年初頭からのフリートの減少 (de-fleet) が、1 日当たりのレンタル収入の増加に繋がった。Avis のフリートは▲19%減少して 234 千台、Dollar Thrifty のフリートは▲11%減の 96 千台となった。(travelweekly.com, 2/18/2010)

	Avis Budget Group		Dollar thrifty Automotive	
	4Q09	2009	4Q09	2009
収 入	\$1.16bn (-8%)	\$5.13 (-14%)	\$345.3m (-2.8%)	\$1.55bn (-9%)
損 益	-49m (欠損幅-60%)	-46m (-1.12bn)	11.5m (-72.2m)	45m (-346.7m)

ホテル & リゾート

(1) 上場ホテル回復基調

米上場ホテルの第4四半期決算が、2010年の展望を明るくしている。今迄聞こえて来なかった earnings とか profit とかいう言葉が使われ始めている。

	損益	RevPAR	備考
Starwood	-\$107m (V. ownership 減損)	-7.9% (過去2年間で最高)	2010 見通し±0→+5%
Marriott	+\$106m	-12.2%(オキュパンシー向上)	2010 RevPAR -5%→-2%
Wyndham	+\$73m	-11.9%	2010年中頃 RevPAR プラス
Choice Hotels	+\$23.6m (前年同期\$18.7m)	-14.4%	2010RevPAR -2% ~ -4%

(phocuswright.com, 2/15/2010)

(2) ドバイ、レゴパーク売却へ

Dubai International Capital が、テーマパークの Merlin Entertainments の株式 17% の 2/3 を Lego 創始者 Kjeld Kirk Kristiansen に売却していた。Dubai ソブレインファンドは、この売却を昨年の夏に合意したが、ドバイの信用問題への影響懸念のために今迄秘密にされていた。Merlin の 48% は、Blackstone が保有している。(FT.com, 2/15/2010)



Model deal: the owners of the Legoland attractions, like this one in Windsor have enlarged their holding in Merlin

(3) モーガンスタンレー、日本のホテル売却か

Morgan Stanley が、4月に満期となる負債返済で \$2.4bn に上る日本のホテルを手放さなければならなくなるかもしれない。不動産ブームのピークで買収した物件は、現在資産価値が激減して負債のリファイナンスを困難にしている。主たる債権者は Citigroup、日本の新生銀行、シンガポールのソブレインウエルスファンドの GIC。

2007年6月に Morgan Stanley Real Estate Fund は、ANA から 13 ホテルを 2,813 億円で買収した。現在、債権者と Morgan Stanley の間で話し合いが行なわれているが、返済満期日が近づいている。(wsj.com, 2/16/2010)

(4) ガラコーラルへ資本注入

賭博企業 Gala Coral の主要融資者が、Gala の債務の再編計画の一環で 175m ポンドの資本注入を実施することに暫定的に合意した。資本注入に合意したのは、ICG Capital と Park Square Capital で、Apollo Management, Cerberus, Goldman Sachs を含むメザニン債融資者がこの資金を保証する。(FT.com, 2/16/2010)

(5) インターコンチ 赤字転落

InterContinental Hotels Group が、2009 年決算で▲\$64m の赤字に転落した。ホテル業界の景気回復の兆候はほとんど見えないと言っている。法人需要が回復するまで厳しい経営を強いられると言っている。RevPAR は通期で▲14%、第 4 四半期で▲11% 低下した。(FT.com, 2/16/2010)

InterContinental Hotels Group 2009 results			
Sales	Pre-tax loss	Earnings per share	Dividend
\$1.5bn	\$64m	72.6 cents	41.4 cents
19%↓	\$318 profit	19%↓	same

(6) ラドブロックス▲32%減益

英国ブックメーカーの Ladbrokes は、今年夏のサッカーの世界大会で 750m ポンドの賭け金収入を達成できるだろうと語った。これは、前回大会の収入 500m ポンドの +50% 増となる。大会開催地南アとの時差が賭け金収入増加の理由。Ladbrokes の 2009 年決算は、▲32%減益の税前利益 174.1m ポンドであった。英国の 2,000 軒の賭博ショップの売上げは▲7.2%低下し 2.7bn ポンドとなった。胴元の儲け (gross win) は▲12.4% 減少した。(FT.com, 2/18/2010)

(7) MGM ミラージュ 2009 年損失▲\$1.1bn

MGM Mirage が 2009 年決算で▲\$1.1bn の欠損を計上した。前年は▲\$855m の欠損。収入は▲13%減の \$5.9bn であった。12 月に終了した第 4 四半期では、▲434m (前年同期は▲\$1.3bn) の欠損であった。第 4 四半期の収入は▲11%減の \$1.45bn であった。12 月にオープンした Las Vegas の CityCenter (6,000 室) の供給拡大で、MGM は苦戦を強いられている。第 4 四半期のオキュパンシーは 86%と前年同期の 85%を上回る健闘をしたが、ADR は\$135 から\$111 に、RevPAR は\$114 から \$95 に▲14%低下した。LAS 全体の RevPAR は第 4 四半期で▲16%、通年で▲25%低下した。12 月のオキュパンシーは▲2%ポイント低下して 71.3%となった。Las Vegas への訪問者数は、前年 12 月の 273.9 万人から +41,000 人増加した。(wsj.com, 2/18/2010)

(8) アイカーン、フォンテンブロー買収完了

Carl Icahn が、チャプター11 の Fontainebleau Las Vegas LLC のホテルとカジノの建設プロジェクトを \$106m (+\$45m ファイナンスフィー) で買収した。この買収で、今まで開発業者の Jeffrey Soffer に融資して来た銀行団は、既に投資した \$2bn のほとんどを失うこととなる。Fontainebleau は 70%ほどが完成したまま、資金繰りが行き詰まり昨年の春から建設が中断している。買収した Icahn は、LAS 景気の最悪期に建設再開することなどしないだろう。彼は、破産物件を有利な条件で購入し 長期的な投資還元を狙っている。(wsj.com, 2/18/2010)

(9) ネバダ当局、ハラースのプラネットハリウッド買収承認

2月18日、ネバダ州賭博監視当局が、Harrah's の Las Vegas Strip に在る Planet Hollywood リゾートの買収を承認した。Harrah's は、\$30m を Planet Hollywood に投資するだろう。そしてこのホテルに対する \$554m の担保付きローンを引き受けるだろう。Harrah's は、Planet Hollywood の北側で隣接する 6 軒のカジノをコントロールしている。MGM Mirage, Wynn Resort, Las Vegas Sands と異なり、Harrah's は Las Vegas で新たな豪華ホテルを建設していない。(wsj.com, 2/18/2010)

(10) ブラックストーン、ヒルトンの財務リストラで債権者と合意

Blackstone Group の最大単独投資 Hilton Worldwide の財務リストラがヤット合意に達した。Blackstone と融資者との協議で、Hilton の負債 \$20bn の内 約 \$4bn が削減されることとなった。Blackstone のファンドが \$800m を出資して新株を購入し、その資金により一部負債の返済と満期日の延長を行なうこととなった。\$900m に上る金利の支払いをカバーするために、Blackstone が Hilton の売却を余儀なくされるとの噂が過去数ヶ月間流れていた。Blackstone は、不動産市場のピークの 2007 年 7 月に Hilton を \$26bn で買収した。同社のファンドと共同出資者が \$5.6bn を支払い、残りの \$20bn は銀行 7 行からの負債により買収資金を工面した。しかし景気の悪化とともにホテルの業績が悪化して、この高度のレバレッジ スキームが行き詰まってしまった。Blackstone は、既にこの投資の 2/3 を減損処理している。(wsj.com, 2/20/2010)

その他

(1) PC メーカー、iPad に対抗

iPad の発売で、今迄停滞していたタブレット型コンピューター開発に各社が新たな興味

を抱き始めている。 Hewlett-Packard が、キーボード無しのコンピューターSlate の販売を準備している。 そして iPad に対抗して \$629 以下での販売を検討している。 Dell Inc., Acer Inc., Sony Corp.が iPad 対抗機種を用意している。 Microsoftは、SEAのAlchemy Ventures と呼ばれる新製品開発研究所で密かに 2 画面のタブレット コンピューターを開発している。(wsj.com, 2/18/2010)



Apple 社が発売する iPad



6. 短編小説 極東航空株式会社 物語 (8)

茨城空港に在る極東航空本社の会議室では、月例の「事業計画担当者会議」が開かれていた。この会議は、2ヶ月先の事業計画（運航計画）を確認する重要な会議だ。航空会社ほど、多くの異なったセクションが存在する業界は無いと言われている。運航、客室、運航、整備、運送（整備）、営業と多岐に機能が分かれているので、これらのセクションで日々発生する事業運営上の問題を調整してシームレスなプロダクト（路線便数計画）を作り上げるのは骨が折れる仕事だ。

しかも、このプロダクトはやり直しが効かない。 サービス・マーケティングで言う「生産と消費が同時に行なわれる目に見えない財」なのだ。 工場で、設計図に従って目で見て触って組立てる、そして間違ったらやり直しが効く生産材とは本質的に異なっている。 航空が生産するプロダクトは、リコールなどできない。 そしてここでは、実際にサービスを生産する乗務員を始めとする生産部門の、第一線のラインで働く人達の、会社の計画に対する完璧と言えるほどの理解がマスト必要となるのだ。 従って、計画立案部門と生産部門との相互の意思確認と、一体化した“まとまり”の醸成が極めて重要となる。 社長の藪野が、パイロットもアテンダントも整備員もセールスマンも、社員全員を分け隔てなくクルーと呼んでいるのもこの考えに基づいている。

事業計画担当者会議（事担）は、生産部門をまとめるこの重要な役割を担っている。 大きな会議室に生産部門の各セクションから 2 人が参加して来るので 15 人以上の大会議となる。 これをまとめるのが企画部だ。 企画部の次長 関口徹がこの会議を動かす。

関口 それでは、時間となったので始めよう。 この会議は、6 月の計画の確認だ。 今日日は熊野が議長だ。 三平やってみる。 習うよりは慣れろ だ。 ここに座れ。

関口の下で働く主任の熊野三平は、突然の指名に度肝を抜かれた。 自分みたいな平社員の一担当者が今迄やった事も無い議長だなんて・・・それも事担の・・・。 関口から指名された途端に、唾が急に無くなり口の中がカラカラに乾くのを感じた。 こうなったら しょうがない一か八かだ！ まな板の上の鯉だ。

熊野 議長なんてやった事が無いので上手くやれるかどうか・・・、しかし関口さんからの業務命令なのでやってみます。 よろしくお願いします。

この会社では役職名で呼び合うことを禁止し、上司であっても全てサン付けで呼んでいる。 フラットな組織を志向し、社員間のコミュニケーションを円滑にする努力がされているのだ。

通常ですと、運航維持能力の確認から始めるのですが、本日は、9Mac135 機（アジアエアーからのリース機）のメンテトラブル（整備障害）から入りたいと思います。 資料の 4 ページを見て下さい。 ゼブラ時間 4 日の 15:00 から当該機はショップに入っていますが、代替機の 9Mac136 が急遽名古屋にフェリーしたので、スケジュールはキープされています。 従って、お客様はもとより、運送と営業には迷惑がかかっていません。 整備から障害の状況とこの機のライン復帰スケジュールを説明して下さいますか。

突然のペッペイの熊野の指名に戸惑いと不満げな様子を見せた各生産部門の出席者達であったが、スムーズな滑り出しに“ホー”と驚いた表情をお互いに見せ合った。こいつなかなかやるじゃないかと。そして 会議は直ぐに糸がピーンと張った何時もの雰囲気に戻って行った。会議の資料は自分がまとめていたので、内容は勿論 問題が何処に有るのかについても誰よりも良く知っているという自負が熊野にはあった。

会議は、およそ 1 時間弱で 熊野の上出来の進行も手伝って全てを消化し終了した。今回の事担では、9Mac135 機のトラブルを除いて大きな問題は出て来なかった。名古屋の定時性の▲5%ポイントの悪化が指摘されたが、これは別途 定時性会議で議論することとなった。

関口 熊野、ご苦労さん。良くやったね。これで今月の事担は終わりますが、今日はこの会議に出席している全員から、今日の会議の感想とか或は何時も仕事で感じている事などを 1 分間で手短かに喋って欲しい。会議は、出席して情報を得る事も重要だが、何も発言しないのは良くない。「沈黙は金なり、雄弁は銀なり」と言われているが、これは銀が金よりも価値が高い時代の諺で、つまり雄弁の方が好ましいと言っているという説も有るくらいだから、今日は雄弁でやってくれ。かと言って、饒舌多弁は御法度だ。それでは、右回りで営業の林さんから始めよう。

関口は、高校を卒業して直ぐ就職したが、一念発起して猛勉強し東大に合格し奨学金を得て地球物理学を修めた秀才だ。苦労人でもある。彼の、「北回り北極線の開設が東西文化の交流にどのような影響を及ぼすのか？」についての論文は、航空業界団体の最優秀賞を得ている。温厚な性格と、他人の心の機微を思いやる姿勢が社内で多くの人達から厚い信望を得ている。そんな性格だから、一寸見にはマゾヒスティックに感じられる彼のやり方だけでも、誰も文句や不平をこぼさない。それどころか 皆は関口に感謝さえしている。

関口の再度の突然の指名に会議室の雰囲気が一変した。驚かされたのは、今度は出席者達だ。営業の林春彦の表情が見る見る緊張して行った。営業は、ほとんど出る幕がないので、何時も黙って座って聞いているだけの気楽な会議出席者に終始している。林は、とっさに 最近のオンライン予約の販売状況を喋ることにした。

(次週に続く) (H.U.)

編集後記

2月15日に、真言宗仁和寺の金堂で開かれた「常楽会」(涅槃会)を参観する機会に恵まれた。お釈迦さまの入滅を偲ぶ法会で、毎年入滅日の前夜である2月14日から翌15日にかけて行われている。20人近くの僧侶が合唱する声明は、実に物悲しく憂いを誘って自分を2500年前にタイムスリップさせてくれた。読経とは違ってまた素晴らしかった。

花が咲く沙羅双樹の木の下で涅槃寂滅した釈迦の下絵を数年前に描いた事を思い出して今週号の表紙とした。仁和寺の今回の法会の経験の後に描いたならば、もっと違った絵となっていただろう……。生老病死の四苦の最後が間もなくやって来る……。誰にでも公平に。Memento Moriだ……。(H.U.)

表紙：

涅槃寂滅(下絵)

ケント紙 A4

H150mm × W220mm

2000年2月作

TD 勉強会 情報 415 (以上)