

TD 勉強会 情報 116

1. 米国マイホームローン過熱 先行き危ぶまれる
2. ジェット燃料、航空会社が叫んでいるほど高くない
3. フェデラルエクスプレス好調 収支見通し上方修正
4. ユナイテッド航空 政府融資保証申請（3回目）却下
5. その他のニュース



南カルフォルニアのオレンジカウンティ、Condos in Ladera Ranch, a planned community to the south. 27
軒の5ベッドルームの建築中住宅（価格は400,000ドル＝約4千4百万円）に、1,000人以上がウエイティング
している。

1. The Ever More Graspable, and Risky, American Dream 米国マイホームローン過熱 先行き危ぶまれる

一昔では、全く考えられなかった、“頭金無し”の100%ローンによる住宅販売が、アメリカで急増している。超低金利がなせる技のようであるが、持ち家比率と、特に南カルフォルニアとニューヨークでは、住宅価格がこれまで以上に急騰している。

モトゲージ・ブローカーは、信用度の低い人々に、高い金利の subprime loans と呼ばれるローンを熱心に売り出している。その結果、今までマイホームを叶えなかった人々が、このローンに殺到し、1995年のローン市場170億ドル(2兆円弱)が、今年の2003年には、10倍位以上の1,950億ドル(22兆円)にまで拡大している。このうち“頭金無し”の100%ローンは、僅か10億ドル(1千億円)以下であったものが、800億ドル(9兆円)に拡大している。例えば、このローンを利用すると、60万ドル(6千6百万円)の一戸建て住宅が、頭金無しで、しかも購入後数年間は、金利のみの支払で、マイホームが実現するとあって、マイホームを夢見る人達が、返済能力以上の物件にドンドン手を出している。(彼等は、自身の収入増と購入物件の価格上昇の希望的観測を有している) 持ち家比率も64%から69%に上昇、黒人の持ち家も42.2%から46.4%に、ヒスパニックでは41.1%~46.4%に、それぞれマイホーム率が上昇し、彼等は、アメリカンドリームをエンジョイしているようだ。

これに連れられて、住宅価格の上昇も激しく、特に南カルフォルニア Orange County では、一戸建て住宅の中間価格が昨年より+28%上昇し、572,000ドル(6千3百万円)に高騰している。LAXからの1日の通勤時間が2時間(往復?)の、San Bernardino Country では、5ベッドルームの建売が、1年前の378,000ドル(4千2百万円)から609,000ドル(6千7百万円)に上昇している。ニューヨークでは、1998年の188,100ドルが353,000ドルに、マイアミでは121,500ドルが226,800ドルに上昇している。ワシントンでは172,100ドルが286,200ドルに急騰している。(何れも中間価格)

連邦準備制度理事会(FDR)は、近い内に、利上げを実施する模様で、そうなると、市場金利に連動しローン金利が上昇、不動産価格も下落が予想される。伸びきった住宅ローン市場のバブル崩壊に繋がることを、心配している人達が多く存在する。

Airlines: DTW, (6/24/2004)

2. Report: Jet Fuel Costs “Not Especially High”

ジェット燃料、航空会社が叫んでいるほど高くない

Unisys R2A Transportation Management Consultantsの6月のレポートは、航空会社が叫んでいるほど、現在のジェット燃料価格は高くなってはいないと言っている。そのポイント以下の通り。

- ① 現在（2004年2月）のインフレ率を調整した価格は、52.2_/ガロンである。
- ② 1991年のガルフ戦争直前の最高値115.2_と比して、▲50%以上も下回る。
- ③ 1986年から2004年の2月までの間の平均値43.9_と比較しても、そんなに高くない。
- ④ 27年間で比較すると、1998年のインフレ調整後31.5_よりは大幅に高い。
- ⑤ 航空会社は、燃料消費性能の良いエンジンを装備した航空機を導入しているので、燃料費の高騰をモロに受けなくて済んでいる。
- ⑥ 燃油費の営業費用に占める割合は、20年前の30%以上から、現在、10%~15%に低下している。
- ⑦ インフレ調整後の燃油費と、航空会社の収支（営業利益）との強い相関は、1982年から2003年までの各年で、認められない。例えば、1980年代の燃油高が存在していたにもかかわらず、収支は横ばいであった。また1980年代後半から1990年代前半は、燃油費は横ばいで好決算を遂げている。
- ⑧ 勿論、燃油費は重要であるが、その高騰や変動は、航空会社の採算性に影響を与える主要なものではない。そうではなくて、旅客が希望する運賃レベルを上回る、総事業費用（主たるコストと人件費とそれに燃料費の合計）を生み出すビジネスモデルが収支を左右する、と結論付けている。安い燃油費は、歓迎されるが、万能薬とはならないと、このレポートは言っている。

3. FedEx Raises Its Prediction for Yearly Earnings

フェデラルエクスプレス好調 収支見通し上方修正

FedEx が好調のようだ。 5月31日に終わる第4四半期利益のネットインカムは、\$412M (453億円)に達し、\$280M (昨年同期?)を大幅に上回った。 収入は+21%増の70.4億ドル (7,744億円)。 Kinko'sのオフィスとプリントセンターの買収が貢献している。

米国の3日以内配達航空荷物が+2%増加 (ここ3年の最高記録)し、海外宛てではアジアとラ米向けの荷動きが盛ん。 中国からのパッケージは+18%増加した。 FedExは、米国=中国間最大の国際エクスプレス・サービス・キャリア。 中国の220都市をサブしているが、100都市以上の追加を計画中。 新しい米中航空取極めによる中国追加新路線を米政府に要求している。 この好業績を繁栄して、FedExは、年間利益見通しを4~4.20ドル/株から、4.20~4.40ドル/株に改めた。

FedExのKinko's買収(2月)は、ライバルのUPS Storeとの小売市場での競争を可能にし、FedExの収入に、年間、+7%の\$521M (573億円)の増加をもたらす事になる。 Kinko'sは、\$39M (44億円)の利益を生んでいる。 FedExの株価は、1.62ドル上昇し、80.05ドルをつけている。



nytimes.com, 6/29/2004

4. United Again Denied U.S. Aid to Emerge From Chapter 11

ユナイテッド航空 政府融資保証申請（3回目）却下

UA 航空の 3 回目の政府融資保証申請は、ATSB に、今度も却下された。 昨日の ATSB 委員の票決は、3-0 で全員が “No” であった。 ATSB は、これ以上の申請を認めない。

これにより UA は、20 億ドル（2,200 億円）に上る融資先を、自力で探さなければならなくなった。 UA には、一層の人件費の削減や、年金制度の変更による追加コスト削減が求められることになる。

UA は、以下のスケジュールを抱えており、早急な対応策の立案を迫られる事になる。

7 月 15 日、 年金基金への積み立て継続可否の決定期限

7 月 30 日、 UA 再建計画の破産裁判所への提出期限

9 月 15 日、 年金基金への\$700M（770 億円）の積み立て期限

業界のオブザーバーの一部は、航空輸送業安定化局（ATSB）のこの決定は、航空業界の再編成を伴う不安定化を作り出すキッカケになるだろうと、言っている。 アナリスト達は、①UA の一層のコスト削減 → ②他のメジャー、American や Delta のコストカットの追随 → ③この結果、1 社若しくはそれ以上のメジャー full-fare airlines の市場からの退場の可能性、の連鎖を指摘している。 そして、UA の Chapter 11 離脱は、これで当面困難になると予想している。（早くても “2005 年の春” と言っている所がある）←破産裁判所はこんなに長く UA の Chapter 11 滞留を認めるのだろうか?? ←UA の債権者委員会は、黙っていないのではないだろうか?? ←（やはり大き過ぎて潰せない）??

なお、ATSB は、今後は、既に融資保証を与えている 7 航空会社の総額 15.6 億ドル（1,720 億円、次ページ図参照）の、債権管理をして行くことになる。

財務省の検査官は、今回の ATSB の一連の決定に、政治の不当な介入が無かったかどうかの審査を開始した。

A Mixed Record

The Air Transportation Stabilization Board has approved only seven loan applications and handed out about 15 percent of its \$10 billion in loan guarantees. With the exception of the requests from United Airlines, the board has usually approved the requests from bigger airlines.

LOANS DENIED

Most recent requests



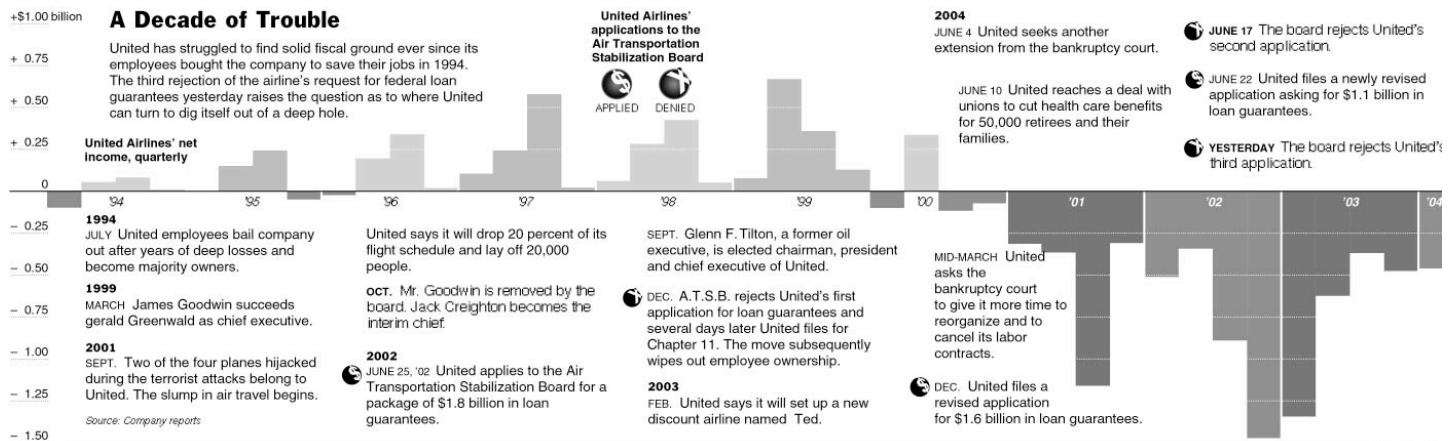
All figures in millions

LOANS APPROVED

| | | |
|-------------------|---------|-------|
| US Airways | \$6,762 | \$900 |
| America West | 2,223 | 380 |
| ATA | 1,398 | 149 |
| Frontier Airlines | 590 | 63 |
| World Airways | 475 | 27 |
| Aloha Airlines | 393 | 41 |
| Evergreen Int'l | 178 | 149† |

■ STOPPED FLYING *For first half of 2002 †Found private financing so it declined the loan.

Sources: BACK Aviation Solutions; Air Transportation Stabilization Board



5. その他のニュース

- TQ3NvigantがNorthwestern Travel Management (Minneapolis) を\$ 775,000 (8,500万円)の現金と、約束手形\$19.5M (21億円)、TQ3Navigant普通株611千株 (\$10.4M相当=11億円) で買収した。 Northwesternは、Travel Weekly 2003 Power Listの第17位にランクされている旅行社で、そのグロス売り上げは\$450M (495億円)。 なお、TQ3Navigantは、売り上げ40億ドル (4,400億円) で、第5位にランクされている旅行社。(DTW, 6/17/2004)
- AmtrakとAT&Tが共同して、Amtrakの北東部幹線のBoston, Providence, New York Penn Station, Philadelphia, Wilmington, Baltimoreの各駅で、ワイヤレスのインターネット環境を立ち上げた。 AT&T Wireless Wi-Fi会員は、パスワードによりオンライン接続が可能。 会員でない人々には、1駅24時間、9.99ドルの接続料金がかかる。(DTW, 6/17/2004)
- South Carolina大学が、Alfred P. Sloan Foundationからの40万ドルを元手として、全米ツーリズム研究所を設立する。 最初に、米国にベースを置く多国籍ホテル企業の調査から始め、ツーリズム・テクノロジーに焦点を当てたりサーチに拡大する。 この為に卒業生からの寄付金2百万ドル (2.2億円) の募金を開始する。(DTW, 6/17/2004)
- 今月末から連邦運輸保安局 (TSA) のレジスタートラベル・プログラムの試験運用が開始される。 全米ビジネストラベル協会 (NBTA) は、飛行場のスクリーニング・プロセスを迅速化し効率化すると、これを歓迎するコメントを発表した。 特に、このプログラムが、広く業界を巻き込んで作られた事を、NBTAは高く評価している。(DTW, 6/18/2004)
- Sabreの6月15日付けのニュースリリースによると、SabreSonic Web経由の航空予約が、1ヵ月2.5億ドルに達したと報道している。 同社は、今年末迄に30億ドルを販売すると予測している。 SabreSonic Webは、UA, Frontier, Aeroflotを含むメジャーの航空会社とLCCのセルフ予約ツールとして広く使用されている。(Travel Wire, 6/21/2004)
- US Airwaysは、WashingtonのReaganとDulles両空港発22路線の運賃を、単純構造化された運賃に改める。 新たに導入されるWashington GoFaresは、片道79ドルからスタートする。 間際コーチ運賃 (土曜日ステイなし) は、84ドルからで、最高でも499

ドル以下の設定となっている。 以前の間際コーチに比べ、最大で▲70%かそれ以上の割引となる。 USは、GoFaresは、既にPhiladelphia発の15路線に導入されている。(DTW, 6/21/2004)

- IATA Travel Settlement Services (ITSS)が7月初めに、米国で運用を開始する。 最初の清算可能サプライヤーは、VIA Rail Canadaの予約エンジンを使用しているReservia (www.viarail.ca)。 GDSで予約され、ARCにレポートされているものについては、このオンライン清算は影響しない。 ITSSは、世界の旅行社とサプライヤーの為の、Webベースの電子的ビリングと清算システムで、2002年10月からカナダの4千軒の旅行社に展開を開始している。 今年末迄には、カナダの主要なサプライヤーとLCCを追加し、そして米国でも、ITSS清算可能サプライヤーが順次増加される予定。(DTW, 6/21/2004)
- Priceline.comは、第2四半期ガイダンスを上方修正した。 粗利の前年度増加率を、前回の+25%から+32%~+34%に上方修正した。 Pricelineは、\$75M (83億円) の転換社債の発行を検討している。(DTW, 6/22/2004)
- AAA (全米自動車協会) は、7月4日のホリデー週末期間には、前年よりも+3.4%多い39.4百万人の人々が、50マイル以上の旅行に出かけると、予測している。 この内の少なくとも87%がマイカーで旅行に出かけると予想している。 AAAは、彼らのガソリン代は、前年度より+17ドル増加し、77ドルの消費となると予測している。 先週ガロン2.06ドルしていたガソリンは、最近は低下傾向にあり、現在全国平均では1.937ドルをつけている。(DTW, 6/22/2004)
- 北米に於けるレールパスの第1四半期販売実績が前年同期比+45%増加した、とRail Europe Groupが言っている。 この実績は、2002年度の第1四半期実績を+10%上回っている。(DTW, 6/22/2004)
- Hilton Hotelは、AT&Tとの長年の提携関係を、\$67.5M (75億円) のWANネットワーク提供契約に拡大する。 Hiltonは、このネットワークを利用して、全世界の2,100以上のホテルの、カスタマー・プロファイルの共同利用を可能にし、同社のCRMの強化をはかる。(DTW, 6/23/2004)

- Cendantは、フランチャイズ・ホテルのマーチャントホテル・インベントリーを、CendantのJumpStart Webサービス経由で、Orbitzに提供開始する。 このJumpStartは、ホテルの既存のテクノロジープラットフォームに即接続し、ディストリビューション・コストを軽減し、Fax予約を廃止する。(DTW, 6/23/2004)
- Alaska航空と、姉妹会社のHorizon Airは、Orbitzのサプライヤーリンク・テクノロジーを使用して、Worldspanをバイパスして、直接Orbitz.comに接続する。(DTW, 6/23/2004)
- 香港ディズニーランドが、2005年後半もしくは2006年の前半の開業に向けて、アジア域内の販促キャンペーンツアー行脚を開始した。 6月のシンガポールに於ける“Discover the Magic of Hong Kong Disneyland”のイベントを皮切りに、この後、広州、台北、四川、北京、上海等の都市を巡回する。(ASIA Travel Tips.com, 6/23/2004)
- AOLが、Advertising.comを\$435M（479億円）で買収した。 世界最大のインターネット サービスプロバイダーは、この買収により、オンラインの広告宣伝事業を強化し、GoogleやYahooに対抗する。 インターネット広告は、2000年の中頃から3年間、停滞していたが、今では広告業界の最も急成長を遂げているセクター。 今年の売り上げ規模は、+20%増加して\$6.78B（7,500億円）が見込まれている。(nytimes.com, 6/24/2004)
- 9-11の直後に、連邦政府は即座に、全米の全空港の旅客セキュリティー・スクリーニング係4万5千人を雇用了。 以来このセキュリティー業務は、政府の直営により行われている。 連邦運輸保安局（TSA）は、この業務の民営化による効率化が、果たしてどの位はかれるのかを調査する為に、試験的に5空港を選定して、民営化の実際を検証する。
A screener waits for passengers to pass through a metal detector at Fort Lauderdale-Hollywood International Airport.
(nytimes.com, 6/24/2004)
- Kimpton Hotels が、同社チェーンホテルの運営効率化とゲストロイヤルティー・プログラムの両者を強化するテクノロジーを導入する為の仮契約を、Hotel Information



System (HIS) と結んだ。これにより米国内 39 ホテル間で、ゲスト情報の共有化が図られる事になる。(DTW, 6/24/2004)

- Cendant は、同社所有の二つのサイト CheapTickets.com, Lodging.com 経由で、全世界の Wyndham ホテルを、オンライン販売する。Cendant は継続して、Wyndham に Cendant の Neat パッケージング・エンジンを提供する。Wyndham は継続して、Cendant の旅行社用のホテルプログラムを提供している Thor の、優先ベンダーとなる。(DTW, 6/24/2004)
- 北米の Worldspan 契約オンライン旅行社は、7 月 1 日から、DL 航空の全運賃へのアクセスが可能になる。(Worldspan オフライン旅行社は、既に DL 全運賃へのアクセスが可能) 契約内容は明らかにされていない。Worldspan は、既に、NW、US、CO と同様の契約を締結している。(DTW, 6/25/2004)
- UA 航空の 5 月実績は、▲ \$ 93M (▲102 億円) の欠損を計上した。但しこの中には、再建の為の特別費用 (reorganization expense) \$ 58M (64 億円) が含まれている。UA は、DIP ファイナンス (繋ぎ融資) 上の要件を、全てクリアーしていると言っている。営業活動から 9 百万ドル (10 億円) のキャッシュを生み出したと言っている。これは前年の同月と比較して + \$ 164M (+180 億円) の改善。単位コストは▲15%低下した。CEO の Glenn Tilton は、社員に対して、仮に政府融資保証を得たとしても、より多くのファイナンスを探さなければならないので、「会社は執拗なコスト改善を継続しなければならない」と訴えた。(DTW, 6/24/2004)
- Southwest の客室乗務員組合 (Transport Workers Union Local 556) は、6 月 25 日、2 年越しの団体協約改訂交渉が、会社との間で合意に達したと発表した。合意の内容は明らかにされていない。新たな協定は、2008 年中頃までの協定期間内に、客室乗務員の賃金の、+21%の上昇をもたらす事になるだろう。現在の Southwest 客室乗務員の給与は、1 万 4 千ドル (154 万円) から始まり、中間値で 24,600 ドル (271 万円) と他社よりも低い賃金となっていた。この合意は、7,400 人の組合員の投票に掛けられ、最終的な賛否の結果は、8 月に判明する。Southwest の労務費は、今年最初の四半期で+14%と大幅に増加し、\$ 589M (650 億円) となっている。先月、会社は、人件費抑制のために早期退職制度の募集を開始している。(nytimes.com, 6/25/2004)

- Southwest 航空は、自社サイトで、お買い得クルーズツアーの販売を行なっている。 6月30日までの予約が条件で、割引の対象となるクルーズは Carnival Cruise Lines, Royal Caribbean International, Celebrity Cruises,等の米トップクルーズライン9社。
販売されているクルーズは、7月1日から来年の3月31日までの出港の：
 - Royal Caribbean クルーズの Western Caribbean クルーズ 7泊、最低 560 ドル+200ドルのキャッシュバック。
 - Norwegian Spirit による Alaska クルーズ 7泊、オーシャンビュー・ステートルーム、最低 749 ドル+150 ドルキャッシュバック。
 - Princess クルーズで Eastern Caribbean クルーズ 10泊、オーシャンビュー・ステートルーム、最低 898 ドル+200 ドルキャッシュバック+200 ドル船上金券 などなど。(Southwest press release, 6/25/2004)

- Southwest 航空は、整備費の削減をはかる為に SmartSignal 社の “Equipment Condition Monitoring” ソフトウェアを導入する。 これにより、Southwest は、B737-700、GE CFM-56 エンジンの predictive monitoring を開始する。 契約は6年間。(Southwest press release, 6/24/2004)

- BA 航空の CEO、Rod Eddington は、先週末の European Transportation Commissioner, Loyola de Palacio に宛てた書簡で、イタリアと米国の、航空会社に対する補助金などの政府支援策が、航空会社間の自由で公正な競争環境を歪曲している、と言う警戒感を述べている。

この内、米国については、9-11 直後の政府支援策は理解が出来るものの、3年も経過した現在まで、支援を継続するのは如何なものかと疑問を呈している。 Eddington は、この書簡の中で、具体的に、18 億ドルの年金救済策（2年間の積み立て軽減策）と戦争リスク保険の政府肩代わりについて触れ、保険については、欧州キャリアは、米キャリアに比べ、8 倍もの高い保険料の支払を余儀なくされていると述べている。
(nytimes.com, 6/27/2004)

TD 勉強会 情報 116 (以上)