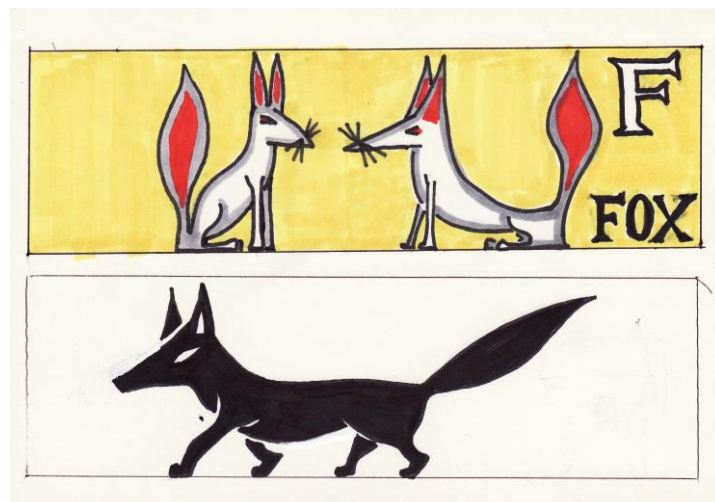


平成 21 年 8 月 24 日

TD 勉強会 情報 389

1. 景気後退後に、需要は本当に回復するか？
2. バーチュオソーの“フィー・ビジネス”の薦め
3. 其の他のニュース
4. 編集後記

< 回復して来る旅行需要は、以前と同じではない >



1. Airline Industry Sees Pain Extending Beyond the Recession

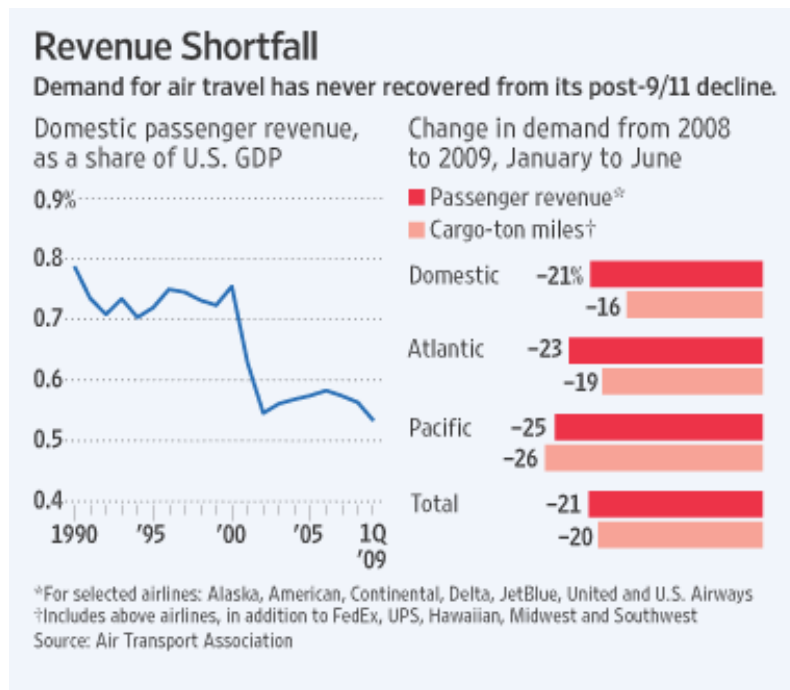
景気後退後に、需要は本当に回復するか？

今回の未曾有の世界経済の同時不況が漸く底を脱しつつあるが、その回復軌跡は V カーブとはならず、U カーブの如く時間がかかることになるだろう。米大手航空会社は、長引く景気の後退で、需要が以前のレベルまで本当に回復するのかを心配し始めている。業界の収入は、2001 年の同時テロ攻撃によりインパクトを受けたレベルにまで下がったままとなっている。もし、財布のひもを閉めた消費者とコストをカットした企業が、そのまま儉約を続けるならば、航空会社は更に一層の供給削減を迫られることになるだろう。需要が戻らず運賃値上げができないならば、今冬には幾つかの航空会社が流動性不足により経営破綻するだろう。

消費者は 法人旅行者を含めて航空旅行を手控え、実施するにしても今まで以上に格安運賃利用に熱心になっている。航空会社は、過去 8 年間も経験して来たように、今後この傾向が“新たな基準”（New Normal）となってズーッと継続するのではないかと恐れている。

ここ数 10 年、米航空会社の収入は驚くほど見事に GDP と相関して来た。1990 年代の国内線収入は GDP 比平均 0.73 を構成して来た。しかし、9-11 以降はこの相関は終了してしまい、今年 3 月 31 日に終了した 1 年間では 0.54 にまで低下した。この減少は、テロとは無関係の需要構造や消費性向そのものが大幅に変化したためだとアナリストは分析している。彼等は、LCC の出現で格安運賃が市場に蔓延した結果、航空会社の収入が 9-11 以前に比較して年間▲\$27bn（2 兆 5,500 億円）も低下してしまったと言っている。事実 LCC の市場シェアは、2001 年の 22%から 2008 年には 40%に上昇している。

航空会社は、コストを下げ補完収入の増加に努めているが、収支を大きく改善するには至っていない。明らかなことは、現在の供給量と運賃レベルでは、航空会社の利益を計上するための十分な需要が存在していないことだ。消費者は、裁量的なレジャー旅行を手控え、企業は、ビデオ会議などの新たなテクノロジーを駆使したり、LCC の格安運賃を利用したりして出張旅費の大幅コスト削減を実施している。



travelweekly.com, 8/17/2009

2. Virtuoso urges member to charge service fees

バーチュオソーの“フィー・ビジネス”の勧め

米コンソーシャ第6位の Virtuoso が、会員の旅行会社向けのホワイトペーパーで、ビジネス・モデルをフィー・ビジネスに転換することを勧めている。以下にその要旨をまとめてみる。

- フィーは、旅行のアドバイザーの評判を評価する方法でもある。
- フィーは、旅行のアドバイザーが顧客に対して提供するユニークなバリューに対する正当な対価であることを、旅行会社は認識しなければならない。
- つまり“ググった”(Googled) ことでは得られないバリューを、顧客に提供しなければならない。
- 顧客を失うことを恐れるあまり、正当なフィーの徴収を諦めてはいけない。
- 発券手数料は、ここで言うフィー・ビジネスには含まれない。ここでは、旅行会社が顧客に与える専門的な助言と個別対応に対して徴収されるフィーのことを

指している。

- 旅行会社が顧客に旅行計画のアドバイズを提供し、顧客が実際にその予約を行なう場合も考えられる。手配（トランザクション）のビジネスは、既に廃れてしまっている。
- 旅行会社は、弁護士のごとく時間単位でフィーを徴収することも考えられる。或はコンサル料（Retainer）を徴収することも可能だ。
- 良い旅行会社の真のバリューは、顧客とのワンツーワンの関係の中に存在する。将来の成功は、この顧客とのクオリティーの高いワンツーワン関係の構築如何にかかっている。
- カスタマー・リレーションズの留意すべき点は；
 - ・顧客の信頼を勝ち取ること。
 - ・フィーについての制度化された明確なポリシーを顧客に説明すること。
 - ・フィーの徴収に自信を持つこと。専門的助言の提供には正当なバリューが存在する。（旅行会社は、優秀な旅の専門家を雇用しなければならない。）
 - ・景気後退局面を、構造的転換の触媒チャンスとして捉えろ。顧客との距離を短くする為に、お役所的仕事（bureaucracy）を排除しなければならない。
 - ・顧客が何を期待しているかを想像するのではなくて、顧客に近づいて実際にそれを知ることが大切だ。
 - ・小さな親切から始めたら良い。それがワンツーワンの関係構築の始まりだ。

Virtuoso は、フィー・ビジネスへの転換を会員の旅行会社に勧める一方で、優先契約を結んでいるサプライヤーの利用促進を会員に要請している。その上で、優先サプライヤーに対してはレートのパリティーを要求し、Virtuoso 会員の顧客のダイレクト販売については、その顧客の旅行会社にコミッションをバックすることを要請している。つまり Virtuoso 会員旅行会社を、所謂“登録旅行会社”（agency-of-record）として遇することを要請している。

TOP 10 Consortia/Cooperatives by Locations		
Consortium/Cooperative	Locations	Volume
Vacation.com [®]	5,100	N/A
Travelkaver [®]	3,000	\$15 billion+
eTravCo	1,000	\$3.3 billion
IT Group	914	\$1.25 billion
Ensemble [®]	900	N/A
Virtuoso [®]	627	\$5.1 billion
Nest	550	\$250 million+
Signature Travel Network	335	\$3.5 billion
Cruise Shoppes	225	\$80 million
Mass Vacation Partners	180	\$200 million

[®] Roughly 10% or more are non-U.S. locations, as high as 30% Canadian in the case of Ensemble.
Source: Travel Weekly research

（Travel Weekly “Power List 2008”）

【関連ニュース】

米旅行会社コンソーシア第2位の Travelsavers が、会員向けのガイドブック「サービス・フィーは、いかにして、何時、何故 必要なのか」を発行した。同コンソーシアムは、サービス・フィーは、今日の旅行会社の採算性改善の喫緊の問題となっていると言っている。このガイドブックは、業界トレンドとサービス・フィー問題を取り扱い、フィーを決定するフォーミュラ、ベンチマーキング情報、全米旅行会社が徴収している平均フィー、顧客に対する効果的なコミュニケーションについて触れている。(travelweekly.com, 8/19/2009)



3. その他のニュース

旅行流通・TD

(1) TRX 第2 四半期決算辛うじて利益計上

旅行テクノロジー ベンダーの TRX が、第2 四半期決算で +\$22,000 の利益を計上した。昨年は +\$13.1m の利益。収入は▲60%減の \$12.2m であった。トランザクション・プロセッシング事業からの収入は▲26%減少して \$2.7m となり、データ・レポーティング事業収入は、Citibank からの収入減少が影響して▲87%減の \$15.1m であった。Citibank は、2008 年半ばに、インハウスのデータプラットフォームをホストするために TRX のライセンスを購入している。TRX は、Datatrax レポーティング ソリューションを段階的に破棄し、Travletrax プロダクトのみに専念している。TRX の大株主は、BCD Holdings (蘭)。(travelweekly.com, 8/14/2009)

(2) プライスライン、ユニークビジター数で2 位に躍り出る

7 月のユニークビジター数で、グロス販売額第4 位の Priceline が Expedia に次いで第2 位となった。(PhoCusWright Connect, 8/17/2009)

July 2009	Unique Visitors	YoY Change
Expedia	19,574,351	24.94%
Priceline	12,467,165	47.31%
Travelocity	12,234,032	-1.82%
Orbitz	10,855,736	-6.51%

Source: Compete Inc.



(3) 銀行団、アルカンドールのトーマスクック株売却方針

政府保証債の獲得失敗後に破産宣告した独小売業大手 Arcandor から 10 億ユーロの貸付金の担保として銀行団に提供された Thomas Cook (英) 株 44%が、9 月にも売却される方向が強くなって来た。銀行団をリードしているのは、Royal Bank of Scotland, Commerzbank, Bayern LB の 3 行。Arcandor の 2 つ部門である百貨店の Karstadt と通信販売の Primondo も別々に売却される模様。(FT.com, 8/18/2009)

(4) アメックス、バーチャルミーティングのテスト開始

American Express Business Travel は、Virtual Meeting Expert と呼ばれるビデオ会議予約のプラットフォームを立ち上げた。このテクノロジーは、顧客に第三者のビデオ会議や施設の予約を可能にする他、ビデオ会議が良いのか実際に出張して対面会議を実施した方が良いのかを分析する機能がついている。分析の提供に当たっては、価格、旅行期間、目的、環境の問題などを考慮する。America Express は、このプロダクトを Fortune 500 企業の 1 社で試験運用する。(travelweekly.com, 8/18/2009)

(5) トラベロシティ、インドのホテル流通業者を買収

Travelocity が、インドのオンライン ホテル流通業者 Travelguru を買収した。Travelguru は、インドの 4,000 以上のホテル (殆どが独立系) を取り扱う。OTA として既にインドに展開している Travelocity India とは、切り離して別々に運営される。(travelweekly.com, 8/18/2009)

(6) BCD トラベルが、トリップイットのツールを顧客に提供

法人旅行会社の BCD Travel が、旅行を手配しその情報を同僚やアシスタントや家族と共有できる TripIt のサービスを顧客に提供することを計画している。BCD は、旅行者の予約記録を TripIt に移動し、TripIt はそのマスターの旅程を旅行者の個人的な TripIt アカウントとして提供する。旅行者は、モバイル機器から自身のアカウントにアクセスし、旅程に加えて天気、地図、その他旅行に関する詳細情報を入手することが可能と

なる。このサービスの一環として、BCD は TripIt Pro の優先価格を提供する。これは、2010 年初頭よりの開始が予定されている。(travelweekly.com, 7/19/2009)

(7) カールソンが、企業幹部にコンセルジェ サービス開始

Carlson Wagonlit Travel の米国のレジャー部門 Carlson Vacations が、CWT Concierge を立ち上げた。米国の法人企業顧客の幹部に対して、35 人のトップ休暇カウンセラーをアサインする。(travelweekly.com, 8/20/2009)

(8) オンライン ホテル予約の 40%が途中で失敗

40%の顧客（消費者）が、テクノロジーの問題でホテルのオンライン予約を途中で諦めてしまっている。価格が問題で予約を諦めた顧客は 13%しか存在しない。予約を投げ出した顧客を救済するために、ホテルとソフトベンダーは、オンライン予約プロセスの改良に取り組むべきである。

ホテル予約と PMS (property management system) は、フロントエンドの予約インターフェースよりもシステムのテクノロジー改良を優先して来たのだ。長い間、顧客のニーズよりも伝統的旅行会社の予約スタイルを重視して来た。顧客は、デラックスとスタンダードの客室の違いを理解できないし、GDS が打ち出す全て大文字の読みづらいホテルの説明文にも苦勞している。また、現在の予約プロセスは、平均 12 クリックを必要としている。クリック数が増加すれば、顧客はそれだけ煩わしく感じて予約することを止めてしまう。ホテルとソフトベンダーは、コンバージョンとエクスペリエンスを重視して、そしてツアーやアクティビティと関連づけたサイト作りを行なう必要がある。(PhoCusWright Connect, 8/20/2009)

空 運

(1) 北京首都空港、増益 +88%

北京首都空港の上半期決算が、増益 +88%の 1 億 450 万元 (20 億円) となった。収入は +14.5%増の 23.1 億元であった。トラフィック増加と第 3 旅客ターミナル開業(2008 年 3 月オープン) が収入増加に貢献した。(wsj.com, 8/16/2009)

(2) 英国航空、搭乗券に広告掲載

BA が、自社 Web サイトにジャガーの広告を掲載した。そして、搭乗券を利用する広告主を捜している。Web サイトに広告を掲載するのは、1990 年代半ばにサイトを立ち上げて以来初めて。このサイトには日間 50 万人がアクセスしている。

第1四半期決算で▲106m ポンドの欠損を計上した BA が、収入増のありとあらゆる手段を検討している。(wsj.com, 8/17/2009)

(3) ライオン航空、マンチェスター空港発着大幅削減

Ryanair が、空港使用料の値下げに応じない Manchester 空港発着 10 路線の内 9 路線を、10 月 1 日から中止すると発表した。これにより Manchester 空港は 600 の雇用と年間 60 万人の旅客を失うだろう。中止される 9 路線（週▲44 便）は、East Midland, Leeds Bradford, Liverpool 空港に回される。Ryanair は、先週、\$140m の投資（100 の新たな雇用が生まれる）により、近隣の Leeds Bradford 空港に新たな基地を設け、そこで 14 路線を開始すると発表した。

Manchester 空港は、Ryanair の 9 路線廃止による失業の発生は、そもそも LCC は多くを採用していないので大きなものにならないと言っている。そして旅客当たり 3 ポンドのコストは決して高くないと言っている。同空港は、80m ポンドに上る空港改修を実施したにも拘わらず、3 ポンドのコストの値引きの用意があったとしたが、Ryanair を満足させるには至らなかった。Manchester 空港には、200 路線を展開する 65 社が乗入れ、今年には旅客 200 万人の利用が予想されている。過去 12 ヶ月で 35 社が倒産もしくはその他の理由で寄港を中止している。空港の雇用は 3,000 人で、▲100 人が削減されている。(FT.com, 8/17/2009)

(4) リスクが高いリパブリックのフロンティア買収

Republic Airways Holdings Inc. (Indianapolis) が、Southwest に勝って \$109m で Frontier Airlines Holdings Inc. (DEN) を買収した。（買収価格\$109m の他に、\$1bn に上る Frontier の負債の引き受け、\$40m に上るつなぎ融資の提供、\$14m に上る債権放棄が含まれている。）Republic は、この買収の直前に \$31m で Milwaukee の不採算の Midwest Air Group Inc.を買収している。Republic は、210 機のフリートと 4,500 人の従業員を抱え主に大手 5 社のリジョナル フィーダー便を運営して来た。しかし、最近の大手 5 社のリジョナル フィーダー便の削減や運航委託料金の値下げ攻勢で、Republic はリジョナル便運営から自主運行主体の航空会社への脱皮を計画している。Frontier と Midwest 買収は、この戦略の一環。（Midwest には、Republic の航空機×17 機がリースされている。）しかし、買収した企業の基地ではどちらも競争が激化している。DEN では UA と Southwest とモロに競争することになる。Milwaukee では、11 月に Southwest が乗入れる他、AirTran が供給拡大を計画している。Republic は、年商 \$1.5bn で利益を計上している航空会社で、6 月 30 日時点では \$97m の現金を保有している。しかし、アナリストは、航空需要が低迷し運賃が大幅に下がっているこの時期の買収が果たして成功するのか？を懸念し、この買収はリスクが高いと言っている。(wsj.com, 8/17/2009)

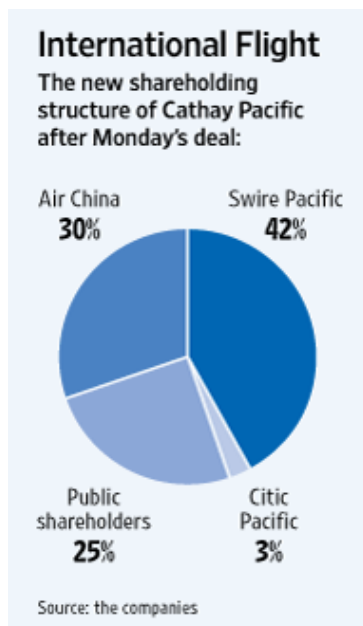
（５）中国国際航空、キャセイ航空の持株増加

中国最大の国営投資グループの香港出先機関 Citic Pacific は、HK\$6.3bn（770 億円）で CX 株 12.5%を中国国際航空に売却する。これで、国際航空の CX 持は 17.5%から 29.99%*にまで拡大した。（*企業買収となる持株 30%未満までの買収に押さえられている。）

これと同時に Swire Pacific が、HK\$1bn で CX 持株を 40%から 42%に +2%*拡大した。（*香港証取規則では、支配大株主の +2%以上の株式買い増しには企業買収宣告を義務づけられている。）

Swire と CX は、2006 年に国際航空と相互株式保有提携を締結した。この契約により、国際航空は CX 取締役会の承認無しには CX 買収を実施できないこととなっている。CX は、見返りに 国際航空株 18%を保有している。一方、CX は、国際航空の持株を増加する意思は今の所ないと言っている。

Citic Pacific は、最終株価 +11%のプレミアム付きの 1 株 HK\$12.88 で CX 株を売却する。Citic Pacific は、昨年、為替ヘッジ損で▲\$1.9bn の欠損を計上した。このコングロマリットは、4 月に、虚偽申告で香港の警察当局の捜査を受けていることを明らかにした。（FT.com, 8/17/2009）



（６）乱気流に備えた奇妙な関係

中国国際航空の CX 株拡大は、CX と国際航空間の協力関係を更に強化するだろう。コードシェアー、従業員教育訓練、ベストプラクティスの相互交換などを促進させるだろう。CX は、今年上半期に▲HK\$765m（96 億円）の営業損失を計上した。それに反して国際航空は、国の支援により 上半期に +50%増益を達成した。今では国際航空は、SQ を抜いて時価総額で世界最大の航空会社となっている。この規模は、CX のほぼ倍、BA の 9 倍に当たる。CX は一時、東方航空の SQ との提携を阻止する為に、東方航空株の戦略的買収を実施したが、中国政府は国際航空の東方買収の野心（上海シェア拡大）を許さなかった。国際航空の CX 株拡大は、買収の照準が東方航空から CX に変更されたようでもあるが、CX との相互株式交換提携契約による規制の他に、香港が締結している国際航空協定（香港登録企業が香港発着の航空権益を保有する）の制約が存在するために、この道程は厳しいものとなるだろう。（FT.com, 8/20/2009）

(7) 小規模都市が航空会社誘致に必死

航空会社が、不採算路線をドンドン運休している。連邦政府の Essential Air Service プログラムは、現在約 100 のコミュニティを対象に補助金を支給しているが、このプログラムの対象にならない都市で、不採算を理由にオフラインにされてしいそうな（しまった）都市が、各種優遇策を設けて航空会社誘致に必死になっている。以下がその具体例だ。

- | | |
|--------------------|--|
| Myrtle Beach, S.C. | 着陸料の値下げ、ターミナル賃借料やその他の料金の値下げ、\$8m に上る観光客誘致キャンペーン開始。 |
| Duluth, Minn. | 乗入れ便の一定の L/F までの保証金支給、それ以上の収入は市の利益となる。CO のリジョナル提携先 ExpressJet のシカゴ毎日 2 便に初年度 \$5.4m を支給する L/F 70%保証を計画中。 |
| Roswell, N.M. | American Eagle の DWF 便に 2 年間で \$2.4m の収入保証を提供。この他に LAX 便の 6 ヶ月間テスト運営のための \$360,000 の資金を捻出。 |
| Wichita, Kan. | AirTran の ATL 便に年間 \$6.5m を支給。 |
| Latrobe, Pa. | 先月、DL の DTT 便（毎日 2 便）が運休。来年 \$175m に上る資金捻出により、チェックインからランプ作業までの一切の空港サービスを乗入れる航空会社に無料で提供することを検討中。 |

(nytimes.com, 8/18/2009)

(8) エンブラエル Jet 機（ブラジル）に改修命令

FAA は、8 月 18 日、ブラジル製のリジョナル ジェット機 Embraer 170 型機の前方と後方の貨物室扉の点検整備と、飛行中に開扉しないようにするための改修を義務づける命令を提案した。以前に、2 機の Embraer170 型機で、飛行中に貨物室の扉が開く事故が発生している。FAA の改善命令の対象となる航空機は、全米で 150 機に及ぶ。一方、欧州航空安全当局は、Embraer 190 型機の前方の非常口の脱出スライドの点検を義務づける。幾つかの航空機の地上点検で、脱出スライドが膨らまなかったケースが発生している。(wsj.com, 8/18/2009)

(9) 8 月の供給 +0.2%増加

OAG Market Intelligence は、8 月の世界の航空座席数が 前年同月比 +0.2%増の 314.2 百万席となったと発表した。しかし、定期便数では 250 万便と▲2%減となった。7 月の便数は▲3%、席数は▲2%であった。(travelweekly.com, 8/18/2009)

(10) カンタス減収減益

6月30日に終了した会計年度で、QFは▲88%減益のA\$117m(92億円)の純益を計上した。収入は▲6.9%減のA\$14.55bn(1兆1,420億円)であった。上半期は税前利益A\$288mを計上したが、下半期の税前欠損▲A\$107mが足を引っ張った。景気悪化による需要の低迷とH1N1新型インフルエンザの影響とA380型機の初期導入費用がこの減益決算に影響を及ぼしている。(QFは、B787-9型機×15機の発注を取消し、B787-8型機×15機の導入を4年間延期させている。)

Jetstar(供給+14%)のアンダーライン利益は+5%増益のA\$107mであったのに対してメインライン(供給▲5%)のそれはA\$4mであった。

QFは、景気が余りにも不安定なために、今年度の利益見通しの発表を手控えた。(FT.com, 8/19/2009)(wsj.com, 8/19/2009)

(11) エールフランス、チェコ航空買収断念

AF/KLMが、8月19日、CSA Czech Airlinesの政府放出株の買収入札から撤退した。これで、買収に興味を示しているのは、チェコの投資企業Unimexとチャーター航空会社のTravel Service(Iceland Air Group Holdingの子会社)のコンソーシアム1者となった。チェコ政府は、入札締め切りを7月13日から9月15日まで延期している。同政府は、持株91.5%の放出(民営化)で、およそ\$270mの資金獲得を希望している。

AF/KLMは、第1四半期で▲426mユーロの欠損を計上した。これには燃油ヘッジ損▲252mユーロが含まれている。(wsj.com, 8/19/2009)

(12) サウスウエスト、他社買収チャンスを模索

Frontier買収でRepublicに破れたSouthwest航空CEO Gary Kelly(54)が、継続してチャンスがあれば他社買収に挑戦したいと語っている。

急成長を遂げて旅客数で全米トップの航空会社に成長したSouthwestの成長が、景気の悪化に伴う航空需要の減少でここに来て止まってしまっている。一部のアナリストは、最近の4四半期の内で連続3四半期の欠損を計上したSouthwestが、今年赤字転落する可能性がある指摘している。赤字転落となれば、1971年の創立以来2度目となるほか、37年間の利益計上記録が止まることとなる。

Southwestは、従来からの保守的な戦略を変更しないようだ。B737単一機種フリート、P2P運航、ノーフルサービス、国内線運営を貫いている。(Frontierは、A320のフリーを有し、メキシコとコスタリカの国際線を運営している。)

買収に当たっては、パイロットの合意取得を最優先させている。(Frontierでは、Southwestのパイロット組合がシニオリティリストの編成に賛成せず買収不成立となった。)

また、格安運賃イメージを傷つけることになるとして、減収が発生しているにも拘らず

手数料の導入を回避している。アナリストは、他社と同様に 1 個目と 2 個目の手荷物の有料化を実施すれば、年間数百万ドルの周辺収入の確保が可能になると言っている。そして、カナダやカリブ路線開設は、2011 年以前には考慮しないと述べている。国内線運営に固執している。しかし、来年からは WestJet（加）と Volaris（メキシコ）との共同運行を開始する。Southwest は、今年 BOS を含む 3 都市に乗入れた。そして 11 月には Milwaukee に乗入れる。(wsj.com, 8/20/2009)

(13) ジェットブルー乗り放題パス売り切れ

jetBlue が、8 月 12 日に売り出した \$599 の乗り放題パス（9 月 8 日～10 月 8 日までの間が乗り放題）は、人気が高すぎて販売期限（8 月 21 日まで）の 36 時間前に売り切れとなったために販売が中止された。jetBlue が、この“All You Can Jet”キャンペーン告知を通常の広報発表に加えて Twitter にも流したところ、百万以上のフォロワーがこの情報を仲間に伝え宣伝に大きく貢献した。反響は凄まじく、全米の TV 局や主要新聞はこの販促キャンペーンのニュースをこぞって報道した。jetBlue は、空席を埋めることと、世間の耳目を集めることに目的を置いたこのキャンペーンが大成功であったと述べている。(USA Today, 8/20/2009)

(14) ジェット・リパブリック倒産

ビジネスジェットの新興企業 Jet Republic が、8 月 19 日、資金繰りに行き詰まり事実上倒産した。そして、ポルトガルの基地に於ける運営を中止し、スイスに在るホールディング会社で、顧客、従業員、サプライヤーを保護するための協議を株主と行なっている。Jet Republic は、2008 年末に設立された企業で、メキシコの Grupo Salinas, European American Investment Bank（豪）の顧客等で編成されたコンソーシアムが資金を提供していた。Bombardier 社（加）製の中型ジェット機 Learjet 60XR 型機×110 機の大量発注を行なってビジネスジェット業界のリーダーである NetJets Europe（Warren Buffett の Berkshire Hathaway 所有）に対して競争を挑んでいた。(FT.com, 8/20/2009)

(15) ライオン航空、14 新路線開設

Ryanair が Edinburgh から 8 新路線（BCN/Girona, BRU/Charleroi, Gdansk, Gran Canaria, Lanzarote, Memmingen/Munich West, Oslo/Torp, Tenerife）を開設する。Edinburgh からは 26 路線に昨年冬期の 19 路線から 42%拡大する。この他に DUS/Weeze から 2 路線（Agadir, Fez）、MAD から 4 路線（Fez, Marrakesh, Nador, Tangier）を開設する。DUS の便数は 40 路線に 33%増、MAD は 33 路線に倍増する。Ryanair は、9 月末から 11 月までの間の搭乗で 4 ユーロ 100 万席の販促キャンペーン（8 月 23 日までの予約が必要）を実施する。(wsj.com, 8/20/2009)

(16) コンチネンタルの長時間滑走路遅延は、ライバル企業の誤報が原因

CO リジョナルジェット ExpressJet の HOU 発 Minneapolis 行きの深夜便が、雷雨を避けてダイバートした Rochester 空港のタクシーウエー上で 6 時間近くも離陸許可取得のために待機（遅延）したケース（小型機の機内に 47 名の旅客がプレッツェルだけの食料で閉じ込められた）は、この空港の地上業務を実施しているライバル企業 Mesaba の「運輸保安局（TSA）の検査員が居ないため搭乗旅客の降機ができない」という誤った指示が原因であることが判明した。 TSA は、検査官が不在でも限られた地域内での旅客降機は全く問題がないと言っている。 Mesaba は、DL が買収した NW の子会社。 DL は、コメントを控えている。 Mesaba は、自分たちに落ち度はないと言っている。(nytimes.com, 8/22/2009)

(17) アメリカン航空、一部国際線で手荷物有料化

AA 航空が、幾つかの欧州とインドの便で 2 個目の受託手荷物から \$50 の徴収を開始する。 欧州便は、ベルギー、英国、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、スペイン、スイスの路線で 9 月 14 日以降に購入した航空券が対象となる。 F と C クラス及び Y ノーマル運賃はこの対象外となる。 AA は、手荷物有料化で第 1 四半期に \$108m の収入を得ている。 AA は、先週金曜日、米国内線、Puerto Rico、米 Virgin Island の路線で 1 個目の手荷物を \$20 に、2 個目を \$30 にそれぞれ +\$%値上げした。(wsj.com, 8/21/2009)

(18) フランクフルト空港拡張工事承認される

Fraport AG は、8 月 21 日、Hesse 市の裁判所（administrative court）から新滑走路建設を含む FRA 空港拡張（4bn ユーロ プロジェクト）の許可を取得したと発表した。 しかしながら、裁判所は、Hesse 市に対して夜間運営の規則の制定を要求している。 英国では、今年初め労働党政権が LHR 第 3 滑走路の建設許可を空港運営者の BAA に与えている。 しかし保守党は、来年 5 月の総選挙で政権を獲得したならばこの計画を見直すと言っている。 現在の計画では、新滑走路は 2015 年着工、供用開始は 2019 年が予定されている。(wsj.com, 8/21/2009)

(19) 欧州連合、航空排ガス規制を 2012 年から適用

EU は、ICAO や IATA の反対を押しつけて、2012 年 1 月 1 日から連合内を飛行する航空機に対して CO₂ の排ガス規制の適用を開始する。 航空機が排出する CO₂ は、EU の総排気量の 3%を構成している。 この規制を上回る航空機に対しては、ペナルティーが課されることになる。 航空会社は、2010 年より自社の排ガスをモニターしなければならなくなる。(channelnewsasia.com, 8/22/2009)

水 運

（１）マースク、上半期▲\$540m 欠損計上

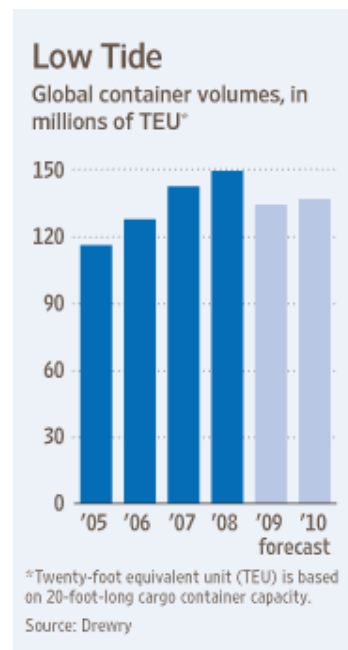
世界最大のコンテナ海運 AP Moller-Maersk（デンマーク）の上半期決算が、昨年同期の +\$2.5bn の利益計上から▲\$540m の欠損計上へと赤字転落となった。（約 \$240m の資産減損を含む） 収入は、▲25%減の \$22.8bn であった。CEO Nils Andersen は、次のように語っている。

Container shipping group AP Moller-Maersk warned that its industry remained in a 'crisis of historic dimensions' even as the world economy showed tentative signs of recovery



- ・ 業界は過去最大の危機に直面している。
- ・ 貨物ボリュームは、第 2 四半期に▲3%減と 第 1 四半期の▲7%減よりも減少幅が小さくなったが、レート低下が依然として継続しており、回復基調は感じられない。
- ・ 通期では創業以来 105 年の歴史で初の欠損を計上するだろう。
- ・ ▲6,000 名のレイオフを含む▲\$1bn～▲\$1.5bn のコスト削減を実施している。
- ・ 91 年間営業して来たデンマークの Odense 造船所を、受注している最後の船が完成する 2012 年に閉鎖する。

(FT.com, 8/21/2009) (wsj.com, 8/22/2009)



（２）石油製品運送タンカー苦境に直面

石油製品を運送するタンカーのスポット傭船レートが崩壊している。 短期スポット市場では、中型プロダクト タンカーの 1 日当たり傭船料金が 1 年前の \$30,000 近くから \$6,240 に大幅に急落している。 業界最大手の 1 社である Torm（デンマーク）は、8 月 12 日に、2009 年は 予想されていた \$100m～\$140m の利益の代わりに収支均衡がヤットとなると警告した。 今年初めにスウェーデンの Brostrom を買収完了して世界最大

のプラダクト・タンカー運営業者となった AP Moller-Maersk もこの市場の崩壊で打撃を受けるだろう。市場低迷の元凶は、石油製品需要の低下だ。+2.3%増加していた需要が現在は▲2.7%減少している。しかし、長期備船契約を行なっている企業は、スポット市場のレート崩壊の影響を余り受けていない。(FT.com, 8/17/2009)

陸 運 & ロジスティックス

(1) グレーハウンド 英国を走る

英国最大のバスと列車の運営業者である FirstGroup が、米国の Greyhound バスをロンドン Victoria 駅から Portsmouth と Southampton に走らせる。バスは、通常 50 席を 40 席に少なくし、Wi-Fi のための PC 電源、エアコン、無料の新聞、革張り座席が設けられる。料金は 1 ポンドから (平均 7 ポンド) でオンライン予約販売する。来年以降、路線を増やす計画だ。

FirstGroup は、2 年前に Greyhound の親会社である Laidlaw を 19 億ポンドで買収した。Greyhound は、スウェーデン生まれの Cart Wickman により 1914 年に Minnesota に誕生した米国のアイコニックのバス会社。現在、全米の 2,300 の路線で年間 2,500 万人を輸送している。(FT.com, 8/19/2009)



FirstGroup CEO Sir Moir Lockhead, right, helps to unveil a Greyhound bus at a London ceremony Wednesday.

(2) マッコーリー インフラが 2 社に分割

世界最大の有料道路保有者である Macquarie Infrastructures Group (MIG) が、2 つに分解することを検討している。この動きは、豪投資銀行 Macquarie Group が所有する採算良い長期管理契約を切り離すことになるだろう。これは、一連の Macquarie 上場ファンドブランドの親である Macquarie Group からの切り離しの最新のケースとなる。この分割は、負債が小さいインフラ資産が生み出すキャッシュ・フローを利用して証券市場の投資家に還元する、Macquarie の上場ファンドモデルの終焉を表しているのかもしれない。しかし、非上場ファンドでは依然として積極的だ。Macquarie は、中国政府系コングロマリットの中国光大控股と合併で資産管理会社を設立すると 19 日に発表した。\$100m ずつ出資した上で、中国、香港、台湾インフラ整備向けファンドを組成する。内外で \$1.5bn を募集し、主に有料道路、空港、再生エネルギー、給水、污水处理施設、港湾、鉄道の各分野に投資する。MIG は、有料道路資産の減損後に税前

損失▲A\$2.5bn を計上した。 前年同期は、利益 +A\$1bn 近くであった。 Macquarie は、先月、Macquarie Airports の A\$345m 相当の株式との引き換えで管理契約を諦めた。 そしこのファンド (SYD, BRU, CPH, Bristol 空港株を所有) の 6 月 30 日までの 6.5 年間の合計 A\$256m の将来パフォーマンス手数料も放棄した。

今年初めには、Macquarie Communications Infrastructure Group を現金 A\$1.64bn でカナダ年金基金に売却することに合意する一方で、プロパティ・ファンドの Macquarie Country Wide Trust は、米国プロパティ 資産を A\$1.6bn で売却した。(FT.com, 8/20/2009)

ホテル & リゾート

(1) 米国立公園 入園者増加

米国立公園サービスは、8 月 17 日、今年上半期の入園者数が前年比で +3.6%増加して 1 億 2,770 万人となったと発表した。 オバマ政権は、夏の 3 週末の 147 の国立公園の入園料を無料にした。(wsj.com, 8/17/2009)

(2) ウィン、離婚前に株式売却

Steve (右) と Elaine Wynn が、離婚を控えて Wynn Resorts Ltd.の株式を売却した。

Wynn 夫妻は 1963 年に結婚し、1986 年に一度離婚したが別居はせず 1991 年に再婚した。 しかし、結局離婚することとなった。 そして Wynn Resorts の株式 200 万株を 1 株 \$57 (3 月底値の 3 倍の高値、しかし 1 年前の▲50%安) で売却した。 この株式売却は Wynn の保有株の 10%、会社の発行株式の 2%に相当する。(wsj.com, 8/19/2008)



(3) サンドルズ、元フォーシーズンズのホテルを買収

Sandals が、バハマの Great Exuma 島の元 Four Seasons リゾートのプロパティ (500 エーカー) を買収し、Sandals Emerald Bay (190 スイート) として 1 月 22 日から開業する。

(travelweekly.com, 8/20/2009)



The Four Seasons Resort Great Exuma at Emerald Bay will debut Jan. 22 as Sandals Emerald Bay, Great Exuma, Bahamas.

（４） ラスベガスサンズ、香港上場 間近

Las Vegas Sands の子会社の 1 社（社名不詳）が、香港証取に対して上場の可能性があることを申請した。 8 月 20 日の米証券取引委員会へ提出した資料では、上場計画の時期、規模、どの子会社の上場なのかなどは一切未定とされている他、最終的に上場しない場合もあり得るとしている。 香港証取への申請資料は、公表されていない。 Sands 会長 Sheldon Adelson は、マカオの資産を香港に上場して \$3.5bn を調達することを検討していると語っていた。 先週、Sands は、マカオのクレジット・ファシリティ \$3.3bn の組み替えに成功している。 シンガポールの \$5bn プロジェクトである Marina Bay Sands リゾートの完成のための Sands の流動性強化策が最終段階に入っている。 Marina Bay Sands の当初の今年末開業予定は、数回の延期を余儀なくされている。

ライバルの Wynn Resorts は、子会社の 1 社を香港証取に上場し \$1bn～\$2bn を調達することを計画している。 同社は、7 月 21 日の米証券取引所に対する申請書類で、既に上場計画を香港証取に提出したと言っている。(wsj.com, 8/21/2009)

（５） ドバイワールド \$60bn の借金

ドバイ国営の Dubai World が、ほとんど \$60bn（5 兆 7,000 億円）に上る負債を保有していることが同社の貸借対照表で明らかになった。 ドバイ首長国は、昨年首長国の負債が \$80bn であると語っていたが、Dubai World 単独で \$60bn の負債が存在するということは、国全体の負債は \$80bn ではとっっても済まないと見られている。 Dubai World の中核部門である Nakheel 不動産部門（椰子の形をした人工島の建設で有名）が特に問題だ。 昨年の収入は AED52.3bn（1 兆 3,440 億円）に上っているが、12 月に満期となる社債の償還を含む多額の負債を返済できるかが懸念されている。 不動産価格は▲50%以上低下している。 Nakheel どころか首長国自体の数 10 億ドルに上る負債の返済ができるのかが懸念されている。 Nakheel は、5 月に、アブダビ首長国連邦よりドバイが借り入れた \$10bn の中から AED 2bn（520 億円）のファンドを獲得したと言っている。 ドバイで現在 \$80bn のプロジェクトを進行中である。(wsj.com, 8/20/2009)

（６） ホテル株上昇、投資家ホテル景気回復に先手

依然として収入が低下の一途を辿っているというのにも拘わらず、ホテル株が上昇し始めている。 RevPAR やオキュパンスーが底を打ったと感じ取った投資家達が、本格的なホテル業界の景気回復前の安値の株価に先回りして投資しようとしている。 ホテル不動産投資信託は、今年初頭以来 +30%も上昇している。 個別株では、Marriott International Inc.が およそ+34%高の \$10.15 に、Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc. が +67%高の \$30 に付けている。

アナリストの一部は、この動きを性急過ぎると言っている。 PKF Hospitality Research は、今年の RevPAR が▲18.5%低下するが、来年には▲2.7%の下落に止まると予測している。(ADR は今年▲10.4%、来年▲3.1%と予測。)

第2四半期決算で赤字に転落した Host Hotels は、今年に入って2度目の通期利益見通しを下方修正した。 Marriott は、7月に芳しくない第2四半期決算を発表したが、第3四半期の北米の RevPAR が▲20%～▲30%低下する見込みだと語っている。(wsj.com, 8/20/2009)

その他のニュース

(1) グーグル 上場5年

5年前の8月19日に、Google が NASDAQ に上場した。上場株価は1株 \$85 であった。2007年の一時期には \$600 まで上昇した株価は、8月18日現在 依然として \$445.28 を付けている。上場時の時価総額 \$27bn が、今では \$140bn にまで拡大した。多くのミリオネア社員が誕生した。Google の創立者 Sergey Brin と Larry Page は、それぞれが \$12bn の Google 株を保有している。潤沢な資金でもって、3年前にはビデオ・シェアリングサービスの YouTube を \$1.6bn で買収した。(nytimes.com, 8/19/2009)



(2) マイスペースがアイライク音楽サイト買収

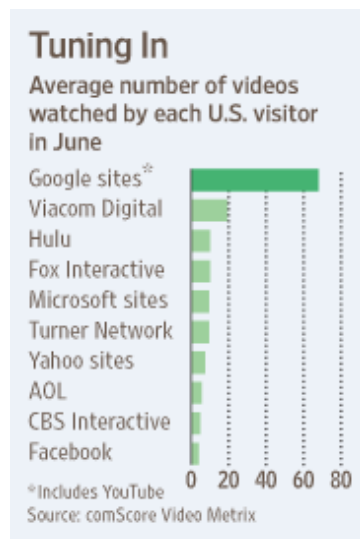
News Corp の MySpace が、最大のライバルである Facebook で最も人気が高いサービス iLike を \$20m で買収した。音楽アプリケーション企業の iLike 買収は、シェア低下を来している MySpace の強化に繋がるだろう。(News Corp は、2005年に MySpace を \$580m で買収している。)

MySpace の iLike 買収は、昨年に MySpace を抜いて世界一のソーシャル・ネットワーキングサイトとなった Facebook を困った立場に追い込むだろう。iLike は、Facebook のデフォルト音楽アプリなので、iLike を使い続けるならば、Facebook は iLike を通じて競争敵の MySpace に貢献してしまうことになる。或は、Facebook は、音楽サービスを他の誰かに変更するかも知れない。(FT.com, 8/20/2009)

(3) ユーチューブ、CNN や TNT 等の短編 TV ショー掲載

YouTube が Time Warner と契約して、短編 TV ショーやニュースをビデオ・シェアリングサイトに流すこととなった。 CNN, Cartoon Networks, Adult Swim の漫画ショーや TNT のヒット番組を掲載し、Time Warner と広告収入を折半する。 YouTube を買収した Google は、欠損続きのこのビデオ・シェアリングサイトを広告プラットフォームに転換して、そこから利益を捻出させることに努力している。ウォール街のアナリストは、YouTube の今年の収入を \$500m と推定している。今年 6 月の YouTube のユニークビジター数は、4 億 2,800 万人に達している。

YouTube は、3 月には Walt Disney の ABC と同様の契約を締結したが、その直後にライバル サイトである Hulu に、YouTube の契約よりも魅力があると見なされている ABC の長編 (full length) TV ショーの契約をさらわれている。(nytimes.com, 8/20/2009) (wsj.com, 8/20/2009)



Google's Salar Kamangar (32), left, and Chad Hurley (32) in their shared office at YouTube's San Bruno, Calif., headquarters.

編集後記

<<< 回復して来る旅行需要は、以前と同じではない >>>

NY ダウが \$9,505 に、日経平均が 10,238 円に（いずれも 8 月 21 日）、5 ヶ月前の安値から +40%以上も上昇して来た。徐々にはあるが、景気がヤット回復し始めているようだ。しかし、どうしても景気動向に遅効的である旅行業界では、依然として大幅な需要の減少と運賃やレートの低下に悩まされ続けている。

米航空業界では、この冬には流動性不足に陥る複数の大手航空会社が破産法 11 条を申請するだろうと言われている。ホテル業界では、最大のホテル破綻ケースとなった Extended Stay の倒産に続いて、デフォルトしたホテルの債権者達による差し押さえが増加している。InterContinental Hotels Group を抜いて、世界最大のホテル所有者となったプライベート・エクイティファンドの Black Stone が、高いレバレッジでブームが加熱した 2007 年に買収した Hilton Hotel の売却を余儀なくされるかも知れないと憶測されている。（\$26bn≒2 兆 5,000 億円で買収した資産は、今では▲50%近く目減りしている。）カジノ大手の Las Vegas Sands や Wynn Resorts は、銀行団から債務条件の猶予を得る一方で、マカオの一部資産の香港上場を計画し 資金の捻出に必死になっている。

彼等は、一寸でも早く需要が回復することを切望しているけれども、それには未だかなりの時間がかかるだろうというのが大方の業界コンセンサスのようだ。

だが、ここで気をつけなければならないのは、“回復して来る需要は、以前のそれとは少し違う”ということだ。未曾有の厳しい景気低迷を経験した消費者は、裁量的支出である休暇旅行に対してより一層儉約的になってしまった。インターネットによる検索にもますます精通している。ケチになった消費者は、格安運賃の LCC や中級ホテルの利用を増やすだろう。そして、旅に関する情報をこまめに収集し、仲間と相談して購入しようとする旅行商品の品質が、値段に見合っているかをトコトンまで見極めようとするだろう。

コスト削減を強いられた企業は、法人旅行支出に対しても今まで以上に厳しい査定基準を設けている。企業は、積極的にビデオ会議を利用して、時間がかかりコストがかさむ法人旅行をできるだけ少なくするだろう。そして法人旅行の実施に当たっては、社内規定遵守の徹底を出張者に求めるだろう。

バブル時代に一時キーワードとさえなった“豪華さ”は、今や全く影を潜めてしまっている。

旅行のサプライヤーや仲介業者たちは、景気回復後の以前とは少し違う旅行需要への対応を迫られることになる。そこでは、今までの業界常識はもはや通用せず、それに代わった新たな基準である“New Normal”が多分作られることになるだろう。(H.U.)

表紙：

狐 3 匹

Copix マジックペン

B6 カード

2000 年 1 月作

TD 勉強会 情報 389 号 (以 上)