

平成 22 年 2 月 1 日

TD 勉強会 情報 412

1. ケーブル TV が旅行会社に挑戦状
2. ワンワールド、ヒースロー発着枠で譲歩か
3. NZ 航空、エコノミーにベッド席オプション
4. 米オバマ政権、高速鉄道に 80 億ドル投資
5. 米主要航空会社 第 4 四半期決算 (2)
6. その他のニュース
7. 連載短編小説「極東航空株式会社 物語」(5)



travelweekly.com, 1/28/2010

1. Voyages.tv rolling out purchasing function on cable broadcasts

ケーブル TV が旅行会社に挑戦状

ケーブル TV 会社が、ビデオ・オンデマンドの旅行ガイド番組を流し、そこに双方向機能のパッケージ予約を可能にするモデルを開始している。

Voyage.TV (NYC) は、昨年 8 月より Cablevision で旅行のデスクティネーション ビデオの放映を開始している。過去 4 ヶ月間で視聴率が 70% 増加した。Voyage.TV は、今四半期に双方向機能をこの番組に組み込む。

Voyage.TV は、Mark Travel とその姉妹会社 Trisept Solutions のホールセラーに使用する。そして Comcast, Cablevision, Insight Communications, Mediacom Communications, Verizon FiOS, AT&T U-verse, Mag Rack Entertainment により、3,400 万の家庭にこのビデオを放映することを計画している。

Voyage.TV 以外では、200 の小旅行社を持つコンソーシアム Cruise Shoppers (フロリダの Next One Interactive が保有) は、昨年末から DirecTV と Comcast で 30 分ショー “Extraordinary Vacations” を放映している。そして 4 月には、AT&T と Verizon の TV サービスに双方向機能付きでデビューする。

このような TV 番組制作会社の旅行分野への進出は、旅行会社にとって新たな脅威となるだろう。旅行会社や業界アナリストは、このビデオ・オンデマンドが、インターネットやその他の媒体による販売促進を補完して、販売リードの発生や実際の予約を増加する強力なツールとなり得るかどうかを探っている。 ■

wsj.com, 1/20/2010

2. Airlines Weigh Concessions

ワンワールド、ヒースロー発着枠で譲歩か

BA と oneworld 加盟航空会社が欧州委員会と LHR スロットの割譲で協議していると、関係筋の 2 人が 1 月 29 日に明かした。Oneworld は、太平洋線の競争法適用免除 (ATI) の承認取得のため LHR スロット割譲を受け入れるようだ。これが事実だとすると、

oneworld の大きな方針変更となる。 BA と AA は、かねてより LHR のスロット割譲は必要でないと主張して来た。 特に、2008 年 3 月 30 日のオープンスカイ協定発効後は、LHR の指定航空会社 4 社 (BA, VS, AA, UA) の乗入れ規制が撤廃されたので、ますますその必要はなくなったと主張していた。

欧州競争監視局は、oneworld の ATI 承認に当たっては一部の路線に於ける競争維持のための、スロット割譲を含む何等かの調整が必要になるとしていた。 そして LHR 発着の内、特に DFW, JFK, BOS の路線が競争上問題になると表明していた。 これとは別に米司法省も oneworld に対する ATI 承認に反対する意見書をまとめた。

Oneworld は、過去 2 回、当局から LHR のスロット割譲を要求されたために ATI 申請を取り下げた経緯がある。 2008 年 8 月の 3 回目となる ATI 申請は、現在 DOT で依然として検討中で、多分 2 月中旬には最終決定が下されるだろう。

Virgin Group の Richard Branson は、oneworld への ATI 承認に強く反対している。 LHR のスロット割譲が実施されたとしても認めるべきでないとやっている。 既に ATI の承認を取り付けている Star と SkyTeam は、反対せず中立的な立場に終始している。

Oneworld では、2007 年 3 月に Aer Lingus を失い、そして今度はアジア最大の航空会社 JAL をメンバーから失おうとしている。 JAL は、SkyTeam へ加盟するアライアンスを変更しようとしていると言われている。 JAL が oneworld を脱退して SkyTeam へ参加すれば、アジア太平洋地域に於ける JL+DL+旧 NW の SkyTeam の強力な提携が完成する。



flightglobal.com, 1/25/2010

3. Air New Zealand unveils lie-flat option in economy class

NZ 航空、エコノミーにベッド席オプション

NZ 航空が、エコノミークラスにベッド席オプション “Skycouch” を導入する。 11 月に導入する B777-300ER の前部窓際 11 列の 3 人掛け座席を 2 人+約 0.5 人の標準運賃で販売する。 搭乗率の多寡によってベッドオプションの販売が規制される L/F コントロール方式が採用されるかについては不明。 先ず 12 月から AKL=LAX に投入し、来年 4 月には AKL=LON 線に投入する。 座席は Recaro と Contour のライセンスにより製造される。



NZ 航空は、合わせて“Spaceseat”と呼ぶ新型ビジネス座席を導入する。 2-2-2 の座席配置の真ん中 2 列は、座席間を少し外側に扇型に開く事が出来る。 窓際の 2 列は、機体に沿って平行にしてより閉鎖空間を作り出す。 B777-300ER の客席は 246Y+50 プレミアム Y+44C の合計 340 席となる。





B787 の electro-chromatic window ボタンで日除けシェイド調節が可能

wsj.com, 1/28/2010

4. Transit Stimulus Funds Handed Out

米オバマ政権、高速鉄道に 80 億ドル投資

米オバマ政権は、1月28日、経済活性化策の一環で高速鉄道建設資金 \$8bn を 13 の鉄道近代化計画に割り当てることを決定した。これは、現在政権が最も力を入れている政策の1つである雇用対策の支援でもある。

13 の計画の内では、カリフォルニア州の LAX=SFO 間高速鉄道計画 (\$2.34bn) が最大となる。カリフォルニア州の、この他に資金が配分された主要路線は以下の通りである。

る。

- 中西部の路線強化計画に \$2.6bn。 これには CHI=STL 間の時速 110mph (176km) への高速化 (\$1.1bn) と、 Minneapolis=Milwaukee, STT=CHI=Cleveland, Columbus=Cincinnati の路線の高速化が含まれる。
- フロリダ州の Tampa-Orlando 84 マイル高速鉄道計画に \$1.25bn。
- Amtrak 北東回廊の BYC=WAS 間の老朽化した Baltimore トンネルの拡張に \$112m。

カリフォルニア州の高速鉄道計画は、San Diego から Sacramento までの路線長 790 マイル (1,265km) を時速 220mph (350km) で、LAX=SFO 間を 2 時間 40 分で結ぶ。 向こう 10 年間で 60 万人の建設労働者の職と 40 万人の永久雇用を創り出す。 計画は 4 区間 — SFO=San Jose, Merced=Fresno, Fresno=Bakersfield, LAX=Anaheim — で、この内 LAX=Anaheim 間を 2012 年迄に着工し、殆どの区間を 2020 年までに完成させる。

日本の JR 東海、独ジーメンス、カナダ Bombardier、仏 Alstom、米 General Electric、米 Lockheed Martin などの世界鉄道車両メーカーのプロジェクト受注競争が激化している。 JR 東海は、WAS に US-Japan High Speed Rail と US-Japan Maglev の 2 つのコンサルタント会社を設置し、時速 350km の新幹線と時速 581km のマグレブの売り込みを強化している。 鉄道メーカー各社は、米国の Buy American 政策に合致させて、米国に於ける現地生産体制を整えつつある。 ハイウエーと航空に依存して来た米国の運輸政策が、ヤット高速鉄道に向って大きく舵をとり始めた。 ■



5. 米主要航空会社 第4四半期決算（2）

先週の AA, CO, WN に続いて、米メジャー9社の第4四半期決算が全て出揃った。

米主要航空会社の第4四半期決算は、9社合計で▲\$435mの損失となった。収入は▲7%減収の\$26.9bnとなった。特別勘定項目を除去した実質ベースの損失は、推定▲\$745mとなり前年同期の推定損失▲\$1,665mより損失幅を\$920m縮小した。

LCCの3社(WN, B6, FL)の他COとASの5社が利益を計上した。供給は▲4.8%減となった。AS, B6, FLの3社を除いて全社が供給を削減した。全社が有償座席マイル(RPM)当たりのイールドを▲1セント～▲2セント低下させた。供給を削減し(コストを削減し)、イールドを下げて座席搭乗率(L/F)を向上させている。

2009年通期ベースでは、▲\$3,431mの損失となった。CO, WN, AS, B6の4社が利益を計上した。2008年通期の▲\$11,943mの9社全社損失から大幅に収支を改善した。明らかに、米主要航空会社の業績が回復し始めている。

| | 4Q 収入 \$bn | 4Q09NP \$m | 除特別 項目 | 同 4Q08 | 備 考 |
|----|---------------|---------------|-----------|--------|-------------------------|
| DL | 6.80 (-12.3%) | ▲25 | ▲225 | ▲510 | 2009NW 合併シナジー\$700m |
| AA | 5.06 (-7.4%) | ▲344 | ▲415 | ▲221 | CASM +0.5%増 |
| UA | 4.19 (-7.8%) | ▲240 | ▲176 | ▲567 | 営業費用減▲20%(通期▲33%) |
| CO | 3.18 (-8.3%) | +85 | +4 | ▲96 | 9 四半期振り利益計上 |
| WN | 2.71 (-0.8%) | +116 | +74 | +61 | 37 期連続利益達成 |
| US | 2.62 (-4.9%) | ▲79 | ▲32 | ▲222 | CLT, PIT, PHL, DCA ハブ集中 |
| AS | 0.84 (+2.3%) | +24 | +4 | +16 | RPM +5.8%増 |
| B6 | 0.83 (+2.6%) | +11 | +11* | +1* | RPM +7.4%増 |
| FL | 0.59 (+1.5%) | +17 | +10 | ▲127 | 史上最高益、RPM+6.%増 |
| 合計 | 26.85 (-7.3%) | ▲435 | ▲745 | ▲1,665 | 減収▲7% 損失幅\$920m縮小 |

(* = 推定)

(1) Delta 航空

DL航空の第4四半期決算は、▲\$25mの欠損となった。前年同期の▲\$510mより大幅に欠損幅を縮小した。特別勘定項目を除去した場合の▲\$225mの損失となり、前年同期より\$285mの収支改善となった。2009年通期の決算では、▲\$1,237mの損失となっ

た。これから燃油ヘッジ損▲\$1.4bnを含む特別勘定項目を除去すると、▲\$291mの損失となる。第4四半期の決算概況は下記の通りです。DLは、2008年10月30日よりNWを買収した。(10月29日までは全てDL+NWの合算した数値に基づいている。)

- ・ 総収入は、景気低迷による需要の減少の影響で▲12.3%減の\$6.8bnとなった。旅客収入は\$5.7bn(▲13.1%)であった。
- ・ システムワイドの供給(ASM)は▲8.2%減、有償旅客マイル(RPM)は▲7.0%減少した。その結果座席搭乗率(L/F)は80.6%から81.7%に上昇した。イーロドは14.21セントから13.27セントに▲6.6%減少した。(下表のASMはメインライン数値を表示してあるのでこの記述とは異なる。)
- ・ メインラインのASM当たりの営業コストCASMは、供給の減少(▲7.4%)が在るにも拘わらず15.25セントから11.44セントに▲25%低下した。燃油費の減少(\$2.23/ガロンへ▲34.4%)がCASMの減少に大きく貢献した。燃料費は\$1,706mに▲\$1bn(▲38%)減少した。特別勘定項目を除去した場合のCASMは11.18セントとなり▲8.5%の減少となる。ここから燃油費を除いた場合のメインラインCASMは7.80セントとなり前年同期比+8.3%増となる。
- ・ NWとの合併により、2009年通期で+\$700mのシナジーを達成した。2010年には+\$600mのシナジーを追加達成するだろう。2013年までに機材更新とフラット座席の導入、機内エンタメシステム更新、空港ラウンジの改修のために\$1bnを投資する。

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

| | REV million | OPP. million | Net P. million | ASM billion | Yield* cent | L/F* % | CASM cent | Fuel ¢ガロン | 現金 同等物 |
|----|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|------------------|----------------|------------------|--------------|------------------|
| DL | 6.805 (-12%) | -46 (-146) | -25 (-510) | 45.5 (-9.2%) | 13.27 (14.21) | 81.7 (80.6) | 11.44 (15.25) | 217 (367) | 5.4bn (5.0bn) |
| | 7,574 (-20%) | 204 (216) | -161 (-64) | 53.7 (-5.3%) | 12.22 (15.11) | 85.8 (84.7) | 10.31 (12.62) | 218 (407) | 5.4bn |
| | 7,000 (-23%) | 1 (238) | -257 (83) | 50.6 (-7.9%) | 12.04 (14.87) | 83.1 (84.0) | 10.62 (15.08) | 214 (329) | 5.4bn |
| | 6,684 (-15.3%) | -483 (-258) | -794 (-473) | 47.7 (-7.3%) | 13.04 (14.33) | 77.1 (79.7) | 11.68 (31.34) | 226 (290) | 4.91bn (4.92) |

*= リジョナル運営を含む。その他の統計データはメインライン数値。

下段 前年実績はDL+NW数値 2008年10月30日以降 New Delta

| | 旅客収入 | 同増減率 | Yield 増減率 | ASM |
|----------|----------|--------|-----------|--------|
| 国内線 | \$2,670m | -12.7% | -6.6% | -5.1% |
| 大西洋 | 1,014 | -19.7% | -7.2% | -19.8% |
| ラ米線 | 294 | -5.4% | -11.8% | 3.6% |
| 太平洋 | 491 | -22.9% | -14.4% | -9.8% |
| メインライン計 | 4,469 | -15.2% | -7.8% | -9.2% |
| リジョナル | 1,310 | -5.6% | -5.4% | -2.0% |
| システムワイド計 | 5,779 | -13.2% | -6.6% | -8.2% |

【Delta Air Lines 2009 年通期決算】

上段 2009 決算→下段 2008 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 | 28,063 (-17.9%) | -324 (-382) | -1,237 (-964) | 197.7 (-7.4%) | 12.60 (14.65) | 82.0 (82.4) | 11.04 (18.52) | 223 (340) | 5.4bn (5.0) |
| L | 22,697 (+18.4%) | -8,314 (1,096) | -8,922 (1,612) | 213.4 (-0.3) | n.a. | 82.4 (81.8) | n.a. | n.a. | 5bn (n.a.) |

下段 2008 年決算=DL 単独決算、2008 年 10 月 30 日以降は New Delta 各段の 2 行目()内は前年同期値

□

(2) United 航空

▲\$240m の損失を計上した。これは前年同期の▲\$1,315m よりも \$1,075m 損失を縮小したことになる。特別勘定項目を除去した場合は▲\$176m の損失となり、前年の▲\$567m より \$391m 収支を改善した。通期決算では、▲\$651m (前年同期▲\$5.35bn) となる。これから特別勘定項目を除去した場合は、▲\$1.1bn (▲\$1.75bn) となる。決算の概況は以下の通り；

- ・ 総収入は前年同期比▲7.8%減収の \$4,193m となった。メインラインの旅客収入は▲12.1%減となった。ASM▲6.0%、RPM▲2.3%減により L/F は 79.5%から 82.7%に上昇した。イールドは 12.48 セントに▲10.1%低下した。
- ・ ASM 当たりコスト CASM は、14.97 セントから 12.01 セントに▲19.9%低下した。特別費用項目を除去した場合は 11.75 セント (▲9.0%) となる。これから更に燃油費を除去した場合は 8.50 セントとなり +1.1%増となる。
- ・ 燃油ヘッジは、現金損失▲\$24m に加え非現金のネット MTM ゲイン \$103m を加え合計\$79m のネットゲインとなった。2010 年は、年間推定消費量の 40%を原油価格バレル当たり\$77 でヘッジしてある。

【United 航空 第4 四半期決算】

(上段→下段：4Q'09→3Q'09→2Q'09→1Q'09)

| | REV million | OPP. million | Net P. million | ASM billion | Yield cent | L/F % | CASM cent | Fuel ¢ガロン | 現金+ 同等物 |
|--------|-------------------|-----------------|-------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| U A | 4,193 (-7.8%) | -74 (-812) | -240 (-1,315) | 28.9 (-6.0%) | 12.48 (13.88) | 82.7 (79.5) | 12.01 (14.97) | 189.8 (374.3) | 3.0bn (2.0bn) |
| | 4,433 (-20.3%) | 88 (-491) | -57 (-792) | 32.1 (-8.2%) | 11.79 (14.63) | 85.8 (83.2) | 11.09 (14.75) | 208.2 (436.3) | 2.5bn (3.1) |
| | 4,018 (-25.2%) | 107 (-2,694) | 29 (-2,740) | 31.5 (-10.8%) | 11.26 (13.88) | 82.5 (83.2) | 10.15 (20.39) | 133.3 (323.6) | 2.6bn (3.6) |
| | 3,691 (-21.7%) | -282 (-441) | -382 (-549) | 29.9 (-13.1) | 11.77 (13.13) | 76.3 (78.0) | 11.01 (12.67) | 170 (283.3) | 2.7bn (3.6) |

(統計数値は、全てメインライン値)

| | 旅客収入 | 同増減率% | PRASM% | ASM% |
|----------|----------|-------|--------|-------|
| 国内線 | \$1,732m | -12.9 | -8.5 | -4.8 |
| 大西洋 | 587 | -1.7 | 1.3 | -3.1 |
| ラ米線 | 93 | -27.0 | -6.0 | -22.3 |
| 太平洋 | 589 | -15.9 | -7.8 | -8.7 |
| メインライン計 | 3,001 | -12.1 | -6.4 | -6.0 |
| リジョナル | 812 | 8.0 | -7.8 | 17.2 |
| システムワイド計 | 3,813 | -8.5 | -5.2 | -3.4 |

【United Airlines 2009 年通期決算】

上段 2009 決算→下段 2008 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 |
|--------|--------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| U A | 16,335 (-19.1%) | -161 (-4,438) | -651 (-5,396) | 122.7 (-9.7%) | 11.81 (13.89) | 81.9 (81.0) | 11.05 (15.74) | 175.3 (353.9) | 3.0bn (2.0bn) |
| | 20,194 (+0.3%) | -4,438 (1,037) | -5,348 (403) | 135.8 (-4.2%) | 13.89 (12.99) | 81.0 (82.7) | 15.74 (11.39) | 353.9 (218.3) | 3.1bn (4.4bn) |

下段 2008 年決算=DL 単独決算、2008 年 10 月 30 日以降は New Delta 各段の 2 行目()内は前年同期値

下段 2008 年決算は、re-stated 調整後の数値であり、上段 2 行目とは一致しない場合がある。

(統計データはメインライン値) □

(3) US 航空

第4四半期決算で、▲\$79mの損失を計上した。前年同期は▲\$543mであった。特別勘定項目を除去した場合は▲\$32m(前年度同期▲\$222m)となる。通期の損失は▲\$205m(前年同期▲\$2,215m)となり、これから特別勘定項目を除去した場合は、▲\$499m(▲\$808m)となる。第4四半期の概況は次の通りです；

- ・ 総収入は\$2,626mへ▲4.4%減となった。メインライン旅客収入は、▲3.3減収の\$1,660mであった。メインラインASMは▲1.8%減、RPMは▲2.1%減となりL/Fは80.0%から79.8%に低下した。イールドは12.45セントに▲6.8%低下した。
- ・ CASMは11.82セントに▲19.2%低下した。特別勘定項目を除去すると、11.62セント(▲12%減)となる。これから更に燃油費を除くと8.56セント(+0.8%)となる。

【US 航空 第4四半期決算】

(上段→下段：4Q'09→3Q'09→2Q'09→1Q'09)

| | REV million | OPP. million | Net P. million | ASM billion | Yield cent | L/F % | CASM cent | Fuel ¢ガロン | 現金 同等物 |
|--------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|------------------|----------------|------------------|---------------|------------------|
| U S | 2,626 (-4.9%) | +14 (-378) | -79 (-543) | 16.7 (-1.8%) | 12.45 (13.36) | 79.8 (80.0) | 11.82 (14.62) | 204 (308) | 2.0bn (2.0bn) |
| | 2,719 (-16.6%) | 6 (-689) | -80 (-866) | 18.7 (-3.5%) | 11.18 (13.50) | 84.0 (83.9) | 11.00 (16.01) | 189t (373) | 1.5bn (2.3) |
| | 2,658 (-18.4%) | 122 (-536) | 58 (-568) | 18.3 (-5.6%) | 11.11 (13.67) | 84.8 (83.5) | 10.44 (15.33) | 158t (363) | 1.7bn (1.4) |
| | 2,455 (-13.5%) | -25 (-196) | -103 (-237) | 16.9 (-7.4%) | 12.10 (13.48) | 78.4 (79.0) | 11.05 (12.56) | 223t (260) | 2.1bn (2.8) |

(統計データは全てメインライン値)

【US Airways 2009年通期決算】

上段 2009 決算→下段 2008 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 |
|--------|--------------------|-----------------|-------------------|-----------------|------------------|----------------|------------------|--------------|------------------|
| U S | 10,458 (-13.7%) | 118 (-1,800) | -205 (-2,215) | 70.7 (-4.6%) | 11.68 (13.51) | 81.9 (81.7) | 11.06 (14.66) | 210 (304) | 2.0bn (2.0bn) |
| | 12,118 (+3.6%) | -1,800 (533) | -2,210 (427) | 74.5 (-2.2%) | 13.51 (13.28) | 81.7 (80.8) | 14.66 (11.30) | 304 (215) | 2.0bn (3.0) |

(統計データは全てメインライン値) □

(4) jetBlue 航空

jetBlue の第4四半期は、+\$11m の利益計上となった。前年同期の▲\$58m から黒字に転換した。2009 年年間収支では +\$58m の利益を計上した。2008 年通期は▲\$85m の欠損であった。第4四半期の決算概況は次の通りである。

- ・ 収入は前年同期比+2.6%増収の \$832m となった。ASM は +6.3 増加した。RPM は +6.8%増加した。その結果 L/F は 78.6%から 79.4%にアップした。イールドは 11.62 セントに▲5%低下した。
- ・ CASM は、9.62 セントに▲5.2%低下した。燃油費を除いた場合は +6.4%増の 6.71 セントとなる。
- ・ フリートは 151 機で前年同期の 139.9 機より +8 機増加した。従業員数(フルタイム相当)は 10,704 人に +8.2%増加した。

【第4四半期決算】

(上段→下段：4Q'09→3Q'09→2Q'09→1Q'09)

| | 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 6 | 832 (+2.6%) | 64 (49) | 11 (-58) | 7.9 (+6.3%) | 11.62 (12.23) | 79.4 (78.6) | 9.62 (10.14) | 208 (275) | \$1.1bn (0.56bn) |
| | 854 (-5.3%) | 66 (22) | 15 (-8) | 8.3 (2.9%) | 10.87 (11.78) | 83.7 (84.0) | 9.40 (10.80) | 207 (342) | 0.95bn |
| | 807 (-6.0%) | 76 (21) | 20 (-9) | 8.2 (-1.7%) | 11.02 (11.53) | 79.5 (80.6) | 8.88 (9.99) | 197 (317) | 0.88bn (0.56) |
| | 793 (-2.9%) | 73 (17) | 12 (-10) | 7.9 (-5.4%) | 11.69 (11.40) | 76.0 (78.2) | 9.06 (9.51) | 196 (265) | 0.63bn (0.56) |

【jetBlue Airways 2009 年通期決算】

上段 2009 決算→下段 2008 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 6 | 3,286 (-3.0%) | 279 (109) | 58 (-85) | 32.5 (+0.4%) | 11.28 (11.72) | 79.7 (80.4) | 9.24 (10.11) | 208 (308) | \$1.1bn (0.56bn) |
| | 3,388 (+19.2%) | 109 (169) | -76** (41)** | 32.4 (+1.7%) | 11.72 (10.24) | 80.4 (80.7) | 10.11 (8.38) | 298 (209) | 0.56b (0.83) |

(統計データは全てメインライン値) **=税前利益/損失 □

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 |
|----------|----------------|-----------------|-------------------|----------------|---------------|----------|--------------|--------------|-------------|
| D | 6.805 | -46 | -25 | 45.5 | 13.27* | 81.7* | 11.44 | 217 | 5.4bn |
| L | (-12%) | (-146) | (-510) | (-9.2%) | (14.21) | (80.6) | (15.25) | (367) | (5.0bn) |
| A | 5,063 | -390 | -344 | 36.8 | 12.7 | 81.1 | 13.05 | 217 | 4.9bn |
| A | (-7.4%) | (-196) | (-347) | (-4.9%) | (13.74) | (78.3) | (12.99) | (260) | (3.6bn) |
| U | 4,193 | -74 | -240 | 28.9 | 12.48 | 82.7 | 12.01 | 189.8 | 3.0bn |
| A | (-7.8%) | (-812) | (-1,315) | (-6.0%) | (13.88) | (79.5) | (14.97) | (374.3) | (2.0bn) |
| C | 3.182 | 1 | 85 | 23.2 | 11.98 | 82.6 | 11.22 | 200t | 2.86bn |
| O | (-8.3%) | (-25) | (-269) | (-0.5%) | (13.87) | (79.3) | (12.27) | (293t) | (2.64bn) |
| U | 2,626 | +14 | -79 | 16.7 | 12.45 | 79.8 | 11.82 | 204 | 2.0bn |
| S | (-4.9%) | (-378) | (-543) | (-1.8%) | (13.36) | (80.0) | (14.62) | (308) | (2.0bn) |
| W | 2,712 | 167 | 116 | 23.5 | 14.22 | 77.3 | 10.83 | 229t | 2.4bn |
| N | (-0.8%) | (70) | (-56) | (-7.7%) | (15.19) | (67.8) | (10.47) | (249t) | (1.7bn) |
| A | 846 | 52 | 24 | 5.6 | 13.07 | 70.2 | 11.05 | 226 | 1.2bn |
| S | (+2.2%) | (-106) | (-75) | (+1.5%) | (14.01) | (77.0) | (13.30) | (252) | (1.1bn) |
| B | 832 | 64 | 11 | 7.9 | 11.62 | 79.4 | 9.62 | 208 | \$1.1bn |
| 6 | (+2.6%) | (49) | (-58) | (+6.3%) | (12.23) | (78.6) | (10.14) | (275) | (0.56bn) |
| F | 598 | 26 | 17 | 5.7 | 11.89 | 77.8 | 9.87 | 209 | 0.54bn |
| L | (+1.5%) | (53.4) | (-121.5) | (+8.1) | (13.11) | (78.7) | (10.08) | (410) | (0.36bn) |

*=regional を含む、t=燃料税を含む、e=燃料税を除く

(統計データは、DL の Yield と L/F を除いて全てメインライン値)

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 | 28,063 | -324 | -1,237 | 197.7 | 12.60* | 82.0* | 11.04 | 223 | 5.4bn |
| L | (-17.9%) | (-382) | (-964) | (-7.4%) | (14.65) | (82.4) | (18.52) | (340) | (5.0) |
| 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 | 16,335 | -161 | -651 | 122.7 | 11.81 | 81.9 | 11.05 | 175.3 | 3.0bn |
| A | (-19.1%) | (-4,438) | (-5,396) | (-9.7%) | (13.89) | (81.0) | (15.74) | (353.9) | (2.0bn) |
| 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 | 10,458 | 118 | -205 | 70.7 | 11.68 | 81.9 | 11.06 | 210 | 2.0bn |
| S | (-13.7%) | (-1,800) | (-2,215) | (-4.6%) | (13.51) | (81.7) | (14.66) | (304) | (2.0bn) |
| 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 | 3,399 | 267 | 121 | 23.1 | 13.28 | 79.3 | 10.78 | 205 | 1.2bn |
| S | (-7.1%) | (-172) | (-135) | (-4.4%) | (14.13) | (77.3) | (12.54) | (300) | (1.1bn) |
| B | 3,286 | 279 | 58 | 32.5 | 11.28 | 79.7 | 9.24 | 208 | \$1.1bn |
| 6 | (-3.0%) | (109) | (-85) | (+0.4%) | (11.72) | (80.4) | (10.11) | (308) | (0.56bn) |
| F | 2,341 | 177 | 134.6 | 23.2 | 11.24 | 79.8 | 9.30 | 187 | 0.54bn |
| L | (-8.3%) | (-75.8) | (-266.3) | (-2.2%) | (12.73) | (79.6) | (11.09) | (325) | (0.36bn) |

*=regional を含む、t=燃料税を含む、e=燃料税を除く

(統計データは、DL の Yield と I/F を除いて全てメインライン値)



6. その他のニュース

旅行流通・TD

(1) バケーションドットコム、顧客管理ソフト開発

Vacation .com が、旅行会社の Tram ClientBase のデータベースを利用した Engagement Select と呼ばれる顧客の購買行動を分析できる新プロダクトを開発した。旅行会社は、過去のレジャー旅行がどの価格で購入されたかやそれ等がどれだけ販売されたかを調べることができる。また、Vacation.com は、旅行会社の販売促進 e-メールが、どれだけ顧客に開封されて、どのディールがクリックされたかをトレースできる open/click レポートを 12 月から提供開始している。(travelweekly.com, 1/21/2010)

(2) オンライン旅行会社、ARC トランザクションを引き上げる

OTA の成長がメガ旅行会社を上回って、明らかに ARC のトランザクション シェアを拡大している。ARC は、旅行会社の種類別の売上高を公表していないが、2009 年のトランザクション量では、OTA の成長が抜きん出ている。例えば 2009 年 5 月～12 月の間では、OTA は +16%~+27% のレンジで二桁の成長を遂げている。それに引き換え、オフラインのメガ旅行会社は第 4 四半期まで、中小の旅行会社は通年前年割れとなっている。12 月のトランザクションは、OTA が +19.8%、メガ旅行会社が +5%、その他の旅行会社が▲3.6%減であった。(travelweekly.com, 1/22/2010)

(3) ジェットブルーが ARC に参加

jetBlue が SabreSonic に移行して e-チケットの体制を整えた。そして ARC の精算システムに加入した。(travelweekly.com, 1/27/2010)

(4) インドと中国がオンライン予約を牽引

PhoCusWright は、インドと中国のオンライン旅行販売が次の 2 年間で +55%増加すると予測している。この増加の殆どは、中国の Ctrip やインドの MakeMy Trip を含む 地場の OTA によってもたらされるだろう。PhoCusWright は、アジア太平洋地域のオンライン旅行予約が 2008 年の \$30.6bn から 2009 年には \$36bn に、そして 2011 年に \$55bn 以上に成長すると予測している。米国の企業は、急成長が期待されているこの地区への投資 (例えば中国の eLong/Expedia やインドの TravelGuru) を活発化するだろう。中国の Ctrip は、過去 3 年間でエアー予約を 4 倍の 1,400 万セグメントとし、コールセンターに 5,600 人を雇用している。2009 年第 3 四半期の収入は 5 億 4,500 万元 (72 億円)

(前年同期比 +47%)。 インドでは、MakeMy Trip, Yatra, Cleartrip がオンライン旅行予約を牽引するだろう。 MakeMy Trip は、2008 年に\$500m (前年比 +75%) の旅行予約を売り上げた。 PhoCusWright の「ASIA PACIFIC ONLINE TRAVEL OVERVIEW THIRD EDITION アジア太平洋 オンライン旅行概観 第3版 September 2009」(33 ページ)は、フォーカスライト Japan (www.japan.phocuswright.com) で販売している。

(travelweekly.com, 1/26/2010)

| | 2008 推定 | 2011 予測 |
|------|----------|----------|
| 豪/NZ | \$6.2bn | \$10.9bn |
| 中国 | \$6.9bn | \$13bn |
| インド | \$3.1bn | \$5.5bn |
| 日本 | \$11.5bn | \$17.7bn |

(5) カンサス州の小さな村の村おこし

カンサス州 Greensburg (人口 1,000 人弱) の小さな村で、1887 年にタッタの日当 50 セントの人力で掘られた世界最大の井戸 (直径 9.6m、深さ 33m) がある。 1970 年~80 年代は、珍しい手堀り井戸を見にそれでも年間 75,000 人が訪れた。 しかし最近数年間は、ハイウエー沿いの広告看板もむなしく数百人しか訪れなくなってしまった。

2007 年の 5 月の竜巻が村に大きな損害を与えた。

Green の名前が付いた村は、グリーンをキーワードにして環境に配慮した村の災害復興に着手した。 グリーン化が進展すると、全米各地から環境対策視察に多くの人々が訪れ始めた。 そしてその一部が Big Well に立ち寄った。 井戸の側の土産屋の売上は 2008 年に \$135,000、2009 年には \$175,000 にまで大幅に上昇した。 村は、Big Well 博物館を建設するスケールの大きな村おこしの構想をひねり出した。 村の年間予算が \$3.6bn しか無いにも拘わらず、\$3bn の博物館を建設する。(wsj.com, 1/27/2010)



(6) オンライン予約成長鈍化

Forrester Research は、2009 年~2014 年の米オンライン予約は +3.5%しか増加しないだろうと言っている。 成長が鈍化するので企業は、運営方法の一層の合理化を迫られることになる。 旅行 e- ビジネスの成熟化と顧客の格安料金志向により、オンライン旅行市場のパイは過去のように拡大しない。 OTA は、新規顧客の獲得が困難となるので、既存顧客維持のためにますます努力が必要となる。 PhoCusWright は、2009 年の OTA シェアは +2%p 上がって 15%になると推定している。 全旅行市場 \$230bn に対して OTA 販売は \$35bn となると言っている。(travelweekly.com, 1/27/2010)

(7) メンバーオンリーの格安サイト流行

登録した会員だけに激安旅行商品を短時間に限って販売するサイトが流行り始めている。kayak.com は、プライベート販売プログラムで▲50%割引のホテルを会員だけに販売している。デザイナー ファッションブランドをオンライン販売している Gilt Groupe は、Jetsetter.com を立ち上げてアップスケールのパッケージ旅行を▲60%引きで販売している。Travelhotels.com は、毎週火曜日に激安ホテルを販売している。年会費 \$195 を支払った“Tablet 会員”には、毎週月曜日の朝にアップグレードやその他の割引商品をオファーしている。この特売は木曜日の午後 5 時には終了する。(wsj.com, 1/28/2010)

(8) 米国土安全保障省、ETAS 登録忘れに \$3,300 の罰金

米国査証を免除されている国からの入国者は、Electronic System for Travel Authorization (ESTA) に登録することが要求される。およそ 10%の入国者が、この登録を忘れている。国土安全保障省 DHS は、登録を忘れた旅客 1 人につき 3 月 20 日からその旅客が搭乗した航空会社に対して \$3,300 の罰金を科すことにした。(wsj.com, 1/28/2010)

(9) 手荷物料金は非課税 — 米国税庁

IRS は、航空会社のチェックイン手荷物手数料には税金が掛からないと言っている。追加収入源を増加させている航空会社にとっては朗報だ。IRS は、規則には「手荷物の輸送には課税しない」明確に記述してあると言っている。(nytimes.com, 1/2/2010)

空 運

【全般】

(1) ボンバルディア C シリーズ輸出信用好条件が問題

カナダの Bombardier が最大 150 席のジェット機 CSeries を開発した。この新型機は A320 と B737 と競合する。カナダ政府は、この新型機に対して好条件のファナンスを付けている。エアバスとボーイングは、加政府がリジョナルジェット機にのみしか適用できない輸出信用を CSeries に付けていると非難している。カナダ政府は、OECD に対して CSeries はリジョナルジェット機に分類されていると主張している。エアバスとボーイングは、両社合計で今後 20 年間に 3 兆ドルの航空機需要が存在すると予測している。Bombardier やブラジルの Embraer がこの市場に侵入しつつある。これに加えてソ連の Sukhoi、日本の三菱、中国の航空機メーカーが参入準備を開始している。

エアバスとボーイングによる 2 社寡占体制から、複数企業が入り乱れた競争激化の市場となるだろう。(wsj.com, 1/24/2010)

(2) 2009 年は戦後最大の航空需要落ち込みを経験 — IATA

IATA によれば、2009 年の航空需要が戦後最大の落ち込みを見せた。旅客は▲3.5%、貨物は▲10.1%減少した。この落ち込みで、旅客は 2.5 年分の増加が、貨物は 3.5 年分の増加が完全に帳消しになってしまった。12 月は、旅客が前年同月比で +4.5% 増となった。11 月比では +1.6% 増であった。2009 年の業界損失は ▲\$11bn に及ぶだろう。2010 年は、急速な V 字型回復は望めず ▲\$5.6bn の損失となるだろう。

Date: 27 January 2010

2009: Worst Demand Decline in History - Encouraging Year-end Improvements

| Dec 09 vs. Dec 08 | RPK Growth | ASK Growth | PLF | FTK Growth | AFTK Growth |
|----------------------|------------|------------|------|------------|-------------|
| Africa | 3.1% | 1.1% | 71.5 | 33.0% | 4.5% |
| Asia/Pacific | 8.0% | -0.9% | 78.2 | 34.4% | 7.7% |
| Europe | -1.2% | -3.5% | 76.0 | 5.2% | -9.5% |
| Latin America | 7.1% | 1.4% | 76.0 | 37.4% | 20.0% |
| Middle East | 19.1% | 14.1% | 76.3 | 32.1% | 13.7% |
| North America | -0.4% | -5.4% | 82.2 | 23.9% | -7.8% |
| Industry | 4.5% | -0.7% | 77.6 | 24.4% | 0.6% |

| 2009 vs. 2008 | RPK Growth | ASK Growth | PLF | FTK Growth | AFTK Growth |
|----------------------|------------|------------|------|------------|-------------|
| Africa | -6.8% | -3.3% | 69.9 | -11.2% | -3.3% |
| Asia/Pacific | -5.6% | -6.3% | 73.9 | -9.2% | -11.0% |
| Europe | -5.0% | -4.4% | 76.4 | -16.1% | -10.7% |
| Latin America | 0.3% | 1.7% | 73.0 | -4.0% | 1.4% |
| Middle East | 11.2% | 13.6% | 73.3 | 3.9% | 6.8% |
| North America | -5.6% | -5.4% | 79.6 | -10.6% | -9.7% |
| Industry | -3.5% | -3.0% | 75.6 | -10.1% | -8.4% |

(iata.com, 1/27/2010)

【米州】

(1) TPG アズール航空 (ブラジル) 株 10%買収

米ファンド Texas Pacific Group (\$45bn の資金を管理) が、ブラジルの新興航空会社 Azul の株式 10% を \$20m で購入した。 Azul は、jetBlue 創立者の David Neeleman が 2008 年に \$200m の資本で設立した新 LCC 航空会社。 12 月迄の 1 年間で 200 万人以上を輸送した。(wsj.com, 1/22/2010)

(2) アメリカン航空 175 人のパイロットをレイオフ

AA が 175 人のパイロットを 2010 年上半期にレイオフする。(travelweekly.com, 1/22/2010)

(3) ILFC 創立者が辞任

AIG は、航空機リース子会社 ILFC の売却先を見つけられないでいる。 ILFC 共同創立者兼 CEO の Steven Udvar-Hazy (64) が ILFC を辞めることとなった。 後任は元 NW CEO Douglas Steenland。 Udvar-Hazy による \$4bn の ILFC 資産買収案が拒否されたことが辞任の理由なのかもしれない。 ILFC は、エアバスとボーイング機をおよそ 1,000 機保有する総資産 \$46bn (2009 年 9 月時点) の航空機リース最大手の内の 1 社である。 残る 1 社は GE の GECAS。(wsj.com, 1/25/2010)

(4) 米 FAA がコピュータの安全性改善と報告

FAA は、1 月 26 日、米コピュータ航空会社の安全性が改善しているという報告書をまとめた。 FAA のパイロット訓練を含む安全監視とコピュータ企業のパイロット技量の把握とそれをフォローした矯正訓練が強化された結果、コピュータ航空の安全性が改善したと報告している。 2009 年 2 月の Colgan Air ターボプロップ機のバッファロー郊外墜落事故 (50 名全員死亡) が引き金となってコピュータの安全性強化の努力が開始された。 この事故で、パイロットの不適切な訓練と過労、低賃金、操縦室内の規律欠如の問題が指摘されていた。 今後数週間以内に FAA はパイロット訓練と必要な経験の規則改定を提案する。 以前の改定提案では、シュミレーターによる訓練の増加と緊急時などの特別訓練義務が考えられていた。(wsj.com, 1/27/2010)

(5) ボーイング第 4 四半期決算

- 収入は \$17.9bn に +9.4% 増加した。
- 純利益は 1 株当たり \$1.75 となった。
- オペレーティング キャッシュフローは \$3.2bn に増加した。
- 通期では収入が \$68.3bn、受注残 \$316bn を抱えている。

Summary Financial Results

| | Fourth Quarter | | | Full Year | | |
|---------------------------------|----------------|-----------|---------|-----------|----------|-----------|
| | 2009 | 2008 | Change | 2009 | 2008 | Change |
| Revenues | \$17,937 | \$12,664 | 42% | \$68,281 | \$60,909 | 12% |
| Earnings/(Loss) From Operations | \$1,693 | (\$243) | NA | \$2,096 | \$3,950 | (47%) |
| Operating Margin | 9.4% | (1.9%) | 11.3Pts | 3.1% | 6.5% | (3.4) Pts |
| Net Income/(Loss) | \$1,268 | (\$86) | NA | \$1,312 | \$2,672 | (51%) |
| Earnings/(Loss) per Share | \$1.75 | (\$0.12) | NA | \$1.84 | \$3.67 | (50%) |
| Operating Cash Flow | \$3,212 | (\$1,641) | NA | \$5,603 | (\$401) | NA |

(boeing.com, 1/27/2010)

(6) FAA が操縦室の酸素マスクの検査要求

FAA はボーイングのジェット機の操縦室の酸素マスクの点検を要求した。酸素マスクを引き出した際に、酸素が通るダクト周辺の電気回路がショートして火災を引き起こす可能性を未然に防止するための点検。FAA は、メーカーの指摘を受けた後 10 年以上経ってこの点検を航空会社に要求した。点検の対象となる航空機は 1,300 機にのぼる。点検並びに交換は 3 年以内の実施が義務づけられている。FAA は、明らかにこの問題を重視していない。(wsj.com, 1/28/2010)

【欧州】

(1) エチオピア機墜落

1 月 24 日、バイルート発のエチオピア航空 409 便（乗員乗客 90 人）が地中海に墜落した。生存者は見つかっていない。(traveweekly.com, 1/25/2009) (wsj.com, 1/25/2010)

(2) 英国航空、ストに備えて“にわか客室乗務員”の訓練開始

BA が、客室乗務員組合 Unite（組合員 13,000 人）のストに備えて、パイロットや整備員や空港地上勤務者の希望者の客室乗務員訓練を開始した。Unite は、2 月 22 日迄を期限としたスト権確立投票を実施している。賛成多数となれば、早ければ 3 月第一週

にもストが打たれる可能性がある。ストとなれば BA は 1 日 ▲20m ポンドの減収を余儀なくされるだろう。Unite は、にわか乗務員は緊急事態発生に対処できないので安全上問題があると非難している。通常、客室乗務員の訓練には 3 ヶ月が掛かるが、にわか乗務員の場合は 21 日間と極端に短い。(nytimes.com, 1/26/2010)

(3) エアーリングス、LCC と FSA のハイブリッド航空会社を狙う

5 ヶ月前に就任した Aer Lingus 新 CEO Christoph Mueller が、LCC の Ryanair と FSA の BA の中間を狙ったハイブリッドモデルの航空会社に脱皮することを考えている。2011 年迄に年間▲97m ユーロのコスト削減に取り組み、今後数ヶ月の内に何処かのアライアンスに再加盟することを計画している。Aer Lingus は、2007 年 3 月に oneworld を脱退している。(FT.com, 1/26/2010) (wsj.com, 1/27/2010)

(4) レベデフ、アエロフロー株売却

ロシア大君 Alexander Lebedev が国営航空会社 SU 株 25.8% を \$400m で売却した。売却して得た資金は Lebedev の住宅・農業・航空のその他の事業の投資資金とする。Lebedev は、ロンドンの Evening Standard 紙を保有している。SU は、Lebedev の株식을、Russian Technologies が現在保有している資産と共に、もう 1 社の国営航空会社 Rosavia の支配株と交換する。これで、ロシアの国営航空会社 2 社間の無駄な競争が回避できるだろう。(FT.com, 1/27/2010)

(5) エアバス、航空機価格値上げ

エアバスが、1 月 29 日、ジェット機の定価を平均 +5.8% 値上げしたと発表した。これは、資材の高騰とユーロに対するドル安のヘッジのためで、過去 2 年間で初めての値上げとなる。エアバスは、A400M の開発の大幅超過と遅延や、A380 の開発遅延と増加しない生産機数の問題に見舞われている。A380 の定価は \$327m から \$346.3m へ、開発中の A350-800WBJ は +7.8% 値上げされて \$225.2m となる。人気機種のア320 は、\$4.4m 上がって \$81.4m となった。ユーロは、現在 2008 年 1 月よりも 5% も低いレベルの \$1.40 以下で取引されている。(wsj.com, 1/29/2010)

【アジア】

(1) イラン機墜落

Taban AIR イリューシン旅客機(乗員 13 人、乗客 157 人)が 1 月 24 日 7:20am イラン北東部 Mashhad 空港で着陸時に火災を発生させて墜落したと国営 TV が伝えた。少なくとも 46 人が生存している模様。2003 年 2 月にはイリューシンが南東部の山に墜落して 302 名が死亡する事故が発生した。2006 年 2 月には Iran Airtour の IL-154 が THR

着陸に失敗し 148 名中 29 人が死亡した。 昨年 7 月には Caspian Airlines の Tu-154 が Imam Khomeini 国際空港 離陸直後に墜落 168 人全員死亡事故が発生している。(wsj.com, 1/24/2010)



Firefighters work on a burned Russian-made Iranian passenger plane after its crash landing at Mashhad airport.

(2) 中国航空会社 黒字転換

中国の航空大手 3 社が、2009 年決算で揃って黒字転換する見通しだ。 CAAC によれば、3 社合計で前年比 +19.7% 増の 2 億 3,000 万人を輸送し 74 億元 (977 億円) の利益を計上するだろう。 しかし、この利益は燃油ヘッジや \$2bn に近い政府補助金支給によるところが大きいために、航空大手の体質は依然として脆弱であると指摘する声が存在する。 2010 年の公式予測は旅客が +13% 増の 2 億 6,000 万人、貨物が +12% 増の 48 万屯。(channelnewsasia.com, 1/24/2010)

(3) 中国航空機リース企業がエアバスと航空機ファイナンスで提携

中国の航空機リース企業 CDB Leasing が、エアバス機のセル&リース取引を支援する為のファイナンス \$4bn をエアバスに提供する。 世界的な信用市場の収縮で金融業界が、航空機ファイナンスから退いている時に CDB の新たなプログラムが航空会社から歓迎されている。(wsj.com, 1/26/2010)

(4) ジェット航空 (印) 利益計上

インド最大の民間航空会社である Jet Airways が 12 月末迄の四半期で 10.5 億ルピー (\$22m) の利益を計上した。 前年同期は▲21.4 億ルピーの損失計上であった。 収入は▲4% 減の 290 億ルピーであった。 ライバル企業の Kingfisher 航空の四半期も、▲41.3 億ルピーの損失から +41.9 億ルピーの黒字に転換した。 インドの航空業界では、大幅損失から利益計上に業績が回復し始めている。(channelnewsasia.com, 1/26/2010)

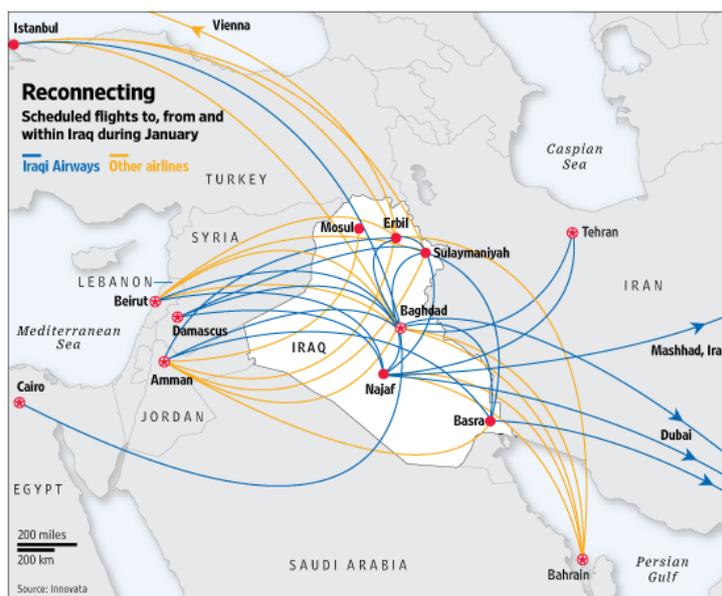
(5) エアアジア、インド 5 都市に乗入れ

AirAsia が 2010 年にインドの 5 都市 : Bangalore, Chennai, Hyderabad, New Delhi, Mumbai に乗入れる。 AirAsia は、現在 KUL から Kochi, Kolkata, Trichy, Trivandrum に乗入れている。 インド系のマレーシア人にもキット良く利用されるだろう。

(channelnewsasia.com, 1/26/2010)

(6) イラク航空

イラクの復興と共に、同国への航空路線網が拡大し始めている。既にGF, TK, MEA, OSが乗入れている。LHは、この夏からBGWとErbilへの乗入れを再開する他Qatarもイラク路線を検討している。LCCのBahrain航空は最近イラク路線を開設した。ラバルのAir ArabiaやFlyDubaiも乗入れを検討している。国営のイラク航空は、1990年8月の第1次湾岸戦争により運航を中止した。その後、2003年の米軍駐留開始以来リース機による運航を再開した。2008年にB737×40機の発注計画を発表した。B787×10機の発注も計画している。1つ問題があるのは、イラクのクエート侵攻時に没収したクエート航空機と部品に対する損害賠償金\$1.2bnの支払いだ。イラクは未だこの賠償金をクエートに支払っていない。(wsj.com, 1/27/2010)



(7) カンタス航空とジェットスター航空 N2500 エンジン採用

QFとJetstarが、IAE社製のV2500エンジンを、今後導入するA320×90機(内オプション40機)に装備することを決定した。このサプライとサービス契約は\$3.5bnに相当する。(wsj.com, 1/28/2010)

(8) 中国東方航空の上海航空買収 完了

東方航空株1.3株と上海株1株を交換する方式による、東方航空による上海航空買収手続きが全て完了した。これで東方航空は、上海における50%のシェアを有することになる。(wsj.com, 1/28/2010)

【米英主要紙が伝えた日航関連ニュース】

1月25日～31日迄に、米英の主要紙が伝えた日航関連ニュースは以下の通りです。

- travelweekly.com, 1/25 Oneworld or SkyTeam for JAL? No official decision yet
- wsj.com, 1/26 JAL: Group Company Exec Onishi Appointed President

水 運

(1) DP ワールド、コンテナ取扱量▲8%減少

昨年の DP World (Dubai World の子会社) のコンテナ取扱量が▲8%減少して 2,560 万 TEU となった。全世界の取扱量は▲12%減少した。荷動きが依然として活発な新興国の港をハンドリングしている DP World は、世界平均よりは景気の低迷の影響を受けていない。世界第6位の取扱量を誇るドバイの Jebel Ali ターミナルでは 1,200 万 TEU から 1,100 万 TEU に減少した。DP World は、第1位 Hutchison Port 香港、2位 PSA シンガポール、3位 APM Terminal デンマークに続く世界第4位のコンテナターミナル運営者。LON 証取上場を計画している。(FT.com, 1/25/2010)

(2) ジブチ、ドバイ投資に複雑

ジブチは、ドバイからの大きな投資を受けている。DP World が港と空港を、Jebel Ali Free Zone Authority (JAFZA) が新コンテナ港の脇の自由経済特区を運営している。そして DP World がジブチの税関を請け負っている。Nakheel が豪華ホテルを建設している。Dubai World の \$22bn に上る信用不安でこのドバイのジブチ投資が継続するのかが懸念されている。DP World は、Dubai World の優良子会社の投資は、親会社の信用問題とは関係なく今後も継続されると言っているが不安は払拭されていない。ジブチ投資は、ドバイのアフリカ新興国投資の中で最も大きく、それ等の投資のモデルとなっている。ドバイが投資している新興国では、Dubai World の問題の他にコンテナ取扱量の大幅な減少の問題がある。今では、混雑しているコンテナ港は皆無で、ブームの時に新たに開発された港にまで船が来なくなっている。(FT.com, 1/25/2010)

(3) ロイヤルカリビアン、第4四半期増益達成

Royal Caribbean Cruises の第4四半期利益が \$3.7m となった。前年同期は \$1.4m であった。RCCL は、予想以上の収入とコスト管理がこの好決算の原因と言っている。12月に就航したメガシップ Oasis of the Seas と Celebrity の Solstice クラスも好調だと言っ

ている。

(単位：USD million) () 内は前年同期

| | 4Q09 | 2009 |
|-----|---------------|---------------|
| 収 入 | 1,451 (1,456) | 5.889 (6,532) |
| 利 益 | 3.353 (1.479) | 162.4 (573.7) |

(royalcaribbean.com, 1/28/2010)

陸 運 & ロジスティックス

(1) マッコーリー、株主分割承認

Macquarie Infrastructure Group の 2 社分割計画が 1 月 29 日に株主総会で承認された。これにより MIG は、投資銀行 Macquarie Group に A\$103.9m を支払い、2 つの有料道路の管理権を譲り受ける。MIG のオーバーホールは、世界空港ファンド Map Group の 2009 年 10 月のリストラに続くもので、Macquarie Group の上場ファンド モデル離脱による、より世界投資銀行活動へ集中する戦略の現れである。

MIG の各社債権者 (security holders) は、新たに設立された Intoll と呼ばれる独立組織体の 1 つの社債と、Macquarie が継続して支配する Macquarie Atlas Roads Ltd. の社債 0.2 と受け取る。内部管理される Intoll は、MIG の 2 つ資産であるカナダの 400ETR と SYD の Westlink M7 (合計 A\$3.8bn) を保有する。(wsj.com, 1/23/2010)

(2) 英仏海底トンネル 鉄道貨物輸送で問題

英国と欧州大陸間では、年間 1 億 2 千万トンの貨物が動いている。ところが English Channel トンネルを利用している鉄道貨物は、その 1% の 118 万トンにとどまっている。トンネルを利用している鉄道貨物の殆どはスペインやイタリアとの間の長距離貨物だ。トンネルの高い通過料金 (1 貨物列車 3,000 ポンド) と英国だけに適用となる複雑な規則が鉄道貨物の増加を妨げている。より大型の大陸貨物列車の導入も必要だろう。折角欧州連合の国際鉄道の自由化が実現されているだから、トンネル利用貨物の増加をより考えるべきだ。(FT.com, 1/24/2010)

(3) エービス、トヨタのリース中止

Avis Budget Group と Enterprise Holdings が、1 月 27 日、トヨタ車のリースを中止すると語った。Avis は、米加とプエルトリコで、アクセル装置の不具合が問題となっているトヨタ車 20,000 台をフリートから外す。AVIS の総フリートは 274,000 台。Enterprise, Alamo, National のブランドを持つ Enterprise Holdings の場合は、全フリートに占めるト

ヨタ車の割合は4%となる。総フリート290,000台中20%がトヨタ車のHertzは、リースを中止していないが、トヨタを希望しない顧客への適切な対応を行なっている。そしてトヨタの整備に万全な体制をとっていると言っている。(wsj.com, 1/27/2010)

(4) ノフォークサザン、第4四半期減益32%

Norfolk Southern Corp.の第4四半期利益は、減益▲32%の\$307mとなった。収入は▲16%減の\$2.11bnであった。石炭輸送収入が▲27%、一般貨物が▲9%、インターモーダル輸送が▲15%減と全分野に亘って輸送物量が減少した。(wsj.com, 1/27/2010)

(5) 仏国鉄 SNCF 英アリバに買収オファー

仏国鉄 SNCF が、英国の Arriva に買収オファーを出している。Arriva は、英国第5位のバスと鉄道オペレーターで、他の英国4社とは異なり米国への進出より欧州大陸への展開を試みている。Arriva は、英国、ドイツ、デンマーク、オランダ、スウェーデン、ポーランドで列車を走らせ、デンマーク、イタリア、ポーランドでは最大のバス運送業者となっている。しかし、欧州大陸事業のROIは目標の10%を達成できていない。SNCF は、仏国内で列車を走らせる事業から、欧州全土カバーするドアーツードアールのロジスティック事業への拡大を試みている。この戦略は、汎欧州運輸自由化と昨年7月の Veolia Transport の Transdev (当事 仏国営 Caisse de Depots 保有) の買収が引き金になっている。この合併は、現在手続きが進行中であるが、およそ80億ユーロの年商の企業を誕生させるだろう。英国のオペレーターは、域内自由化を商機として捉えている欧州各国の国営企業から熱い視線を注がれている。Deutsche Bahn が Chiltern Railways を保有している他、オランダオン NedRail は英国鉄道フランチャイズ2社を抱え、Henry Posner のピッツバーグの Railroad Development はドイツの鉄道運送業者を保有している。(FT.com, 1/28/2010)

ホテル & リゾート

(1) バルバドス、フォーシーズンに\$60m 融資

バルバドス(人口27万人)が、資金の行き詰まりで1年前に建設中断を余儀なくされているバルバドス Four Seasons 豪華リゾートに \$60m の信用保証を提供することになった。銀行融資に対する信用提供の見返りにバルバドスは、このプロジェクト資本の20%を獲得する。ホテル融資に政府保証を付けるのは極めて異例であるが、世界的な経済低迷で豪華ホテルが最も大きな影響を受けているカリブでは、これからもこのようなケースが多くなるだろう。カリブでは、200年の9ヶ月間で20の豪華ホテル(4,000

室) 建設が取消された。これに対して米国では、23 の豪華ホテル (5,300 室) が取消された。Four Seasons は、世界で 83 の豪華ホテルを運営しているが保有しているホテルは 1 軒もない。DAL と SFO のホテルは借金の返済不能に陥っている。NYC の Four Seasons は、オーナーの Ty Warner が返済猶予を申し出ている。

Four Seasons チェーンは、Microsoft の Bill Gates とサウジ皇太子 Alwaleed bin Talal により \$3.4bn で 2007 年に買収された。不況下のホテルのオーナーのコスト削減計画と Four Seasons のブランドのイメージを維持する戦略とが一致していない。加州 Carlsbad の Four Seasons Resort Aviara ではオーナーとの間で訴訟に発展している。(wsj.com, 1/22/2010)



Construction of 35 villas at the Four Seasons Barbados may resume this quarter with new government-backed financing. The site of the project's 111-room hotel is in the background.

(2) マリオット 新豪華ブランド立ち上げ

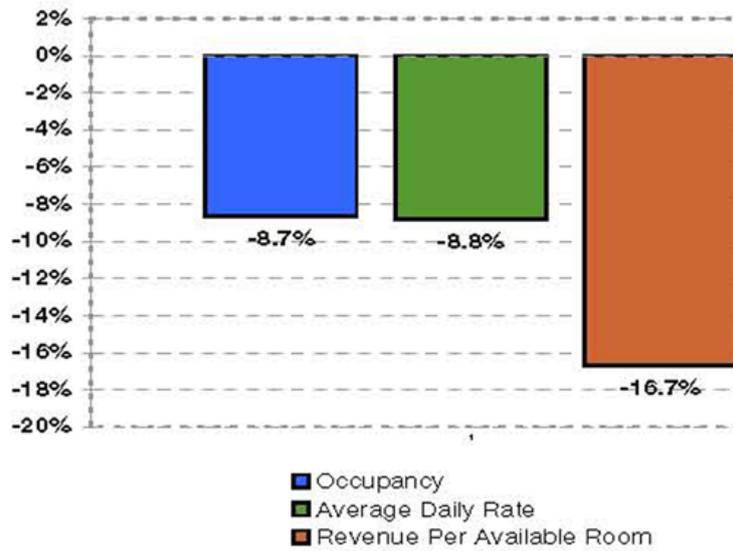
Marriott International が新たな豪華ブランド Autograph Collection を立ち上げた。この Autograph は、Marriott のブランド群に属するけれども、Marriott の厳格な品質スタンダード標準に 100% 規制される訳ではなく、自身のローカル色を十二分に発揮できる。Autograph の最初のブティックホテルはオーラドの Kessler Collection が保有する 7 ホテルだ。このホテルは、Autograph に加入して、Marriott の予約システムと 3,200 万人に上る顧客データベースへのアクセス権を得る。この見返りに Marriott は、Kessler の収入の 5%~6% を得る仕組みだ。このフランチャイズ料金は、Marriott が運営管理する 3,200 のホテルの 10%~12% よりも割安となっている。Marriott は Ian Shrager と組んで、2007 年から 100 のブティックホテル Edition ブランドの開発を試みているが、信用市場の収縮で十分なファイナンスが付けられず 現在迄でタッタの 5 つの Edition が着工されたに過ぎず、最初の Edition の開業は早くても 2 年後にしか予定されていない。Marriott は、タッタの 5 ヶ月間で Autograph ブランドを開発し Edition を補完する。今年中に 35~50 の Autograph を展開する。(wsj.com, 1/24/2010)

(3) ホテル 3 経済指標が全て低下 — 2009 年

Smith Travel Research の調査によると、米国のホテルのオキュパンスー、ADR、RevPAR のホテル 3 経済指標が全て低下した。12 月には少し改善したが、2010 年の回復テンポはゆっくりしたものとなるだろう。(STR, phocuswright.com, 1/26/2010)

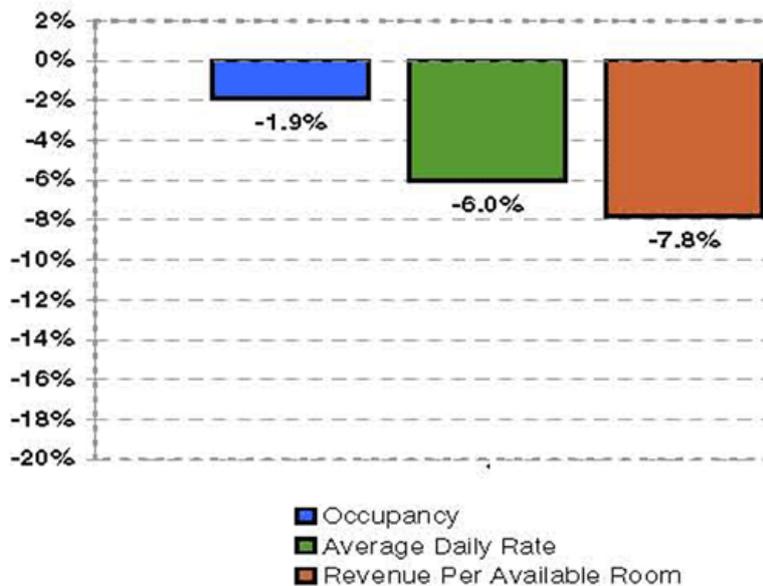
【2009 年実績】

YTD Variance (%)
This Year vs Last Year



【12 月実績】

Monthly Variance (%)
This Year vs Last Year



(4) ラドブローズ (英)、賭博税値上げに反対

ベッティングショップの Ladobrokes が、英国の賭博税の増税に反対している。Deloitte に委嘱した英国賭博産業の実態調査によると、この産業は 30 億ポンドの追加的グロスバリューを産出し 40,700 人分の職を捻出している。間接的経済効果では 60 億ポンドのグロスバリューと 10 万の職を作りしている。政府がグロスプロフィット税を 15% から 17.5% に増税するならば、8,500 のベッティングショップの内 1,000 が倒産するだろうと Ladobrokes は述べている。Ladobrokes は、英国で 2,100 のショップを持っている。英国の賭博税収は 200 年で 670m ポンド。(FT.com, 1/26/2010)

(5) リゾートの名前が消されている

2008 年 9 月に 850 億ドルの政府支援を受けた直後に、AIG が約 40 万ドルの豪華パーティーを St. Regis Monarch Beach (400 室) のリゾートで開催し世間から厳しく糾弾された。以来、豪華リゾートホテルの法人需要が激減した。St. Regis Monarch Beach は、マスコミの悪意に満ちた報道で業績が極端に低迷し、遂には Citigroup に差し押さえられてしまった。景気低迷で、ホテル業界は未曾有のスランプに陥っている。2007 年以来北米とカリブのリゾートの RevPAR は▲22.6% 低下し、オキュパンシーは 58.1% に▲8.9% ポイント下がっている。法人需要の回復の兆しは見えていない。Marriott は、2009 年第 3 四半期の企業のミーティングが前年同期比▲20% も低下したと言っている。Starwood は、最近 2010 年のグループミーティングの契約が 2009 年のそれを下回っていると言っている。何とか法人需要回復させたい豪華ホテルは、ホテル名からリゾートを削除している。ノースカロライナ Charlotte の Ballantyne Resort は、2009 年夏に Ballantyne Hotel & Lodge に名前を変えた。DAL の Westin Stonebriar Hotel & Resort は Westin Stonebriar に変更した。ホテルの名前から Resort を取っただけで、10% ぐらいの法人顧客がアップしたと言っている。(wsj.com, 1/26/2010)

(6) スターウッド、ハイエンドホテル 80~100 オープン

Starwood Hotels & Resorts Worldwide が、今年 80~100 のハイエンドなホテルをオープンする。これ等のホテルの 70% は、北米以外のホテルでアジア太平洋地域に集中する。中国では 2012 年迄に倍増させる。2010 年には、初の Luxury Collection と W ホテルを含めて新たに 30 のホテルを開業させる。25 のホテルを展開しているインドでは、2012 年迄に +60% 拡大する。Starwood の半分のホテルが集中する北米では、2010 年に 30 の新ホテルをオープンする。内 6 つが NYC 市。2010 年の全世界に於けるホテル増は +8.3% となる。(wsj.com, 1/26/2010)

(7) パーティゲーミング (英) 創業者全株売却

PartyGaming の共同創業者 Anurag Dikshit が、保有していた株式 9% を売却した。彼は

10月に持株の約2/3の株式を売却しており、今回の分を含めて PartyGaming の全株を売却したことになる。2008年には、米国で違法オンライン賭博を実施した事で \$300m の罰金を支払った。Dikshit は、この罰金支払と株式の売却益合計で 540m ポンドを得たことになる。一方 PartyGaming は、2008年10月に違法オンライン賭博の有罪判決を回避する為に、米司法省に和解金 \$105m を納めた。PartyGaming は、現在 豪州のオンライン賭博グループと初期的な合併交渉を持っている。(FT.com, 1/28/2010)

(8) MGM ミラージュ、アトランティックシティから撤退

MGM Mirage が、Atlantic City で保有する Borgata カジノリゾートの 50% 株式を売却する。ニュージャージー州の賭博監視当局が、MGM Mirage のマカオに於ける合弁事業の好ましくない提携者 Pansy Ho との関係を断ち切ることを迫っていたからだ。NJ 州の当局は、Pansy の父親である Stanley Ho がアジアの組織的犯罪に関係していると指摘している。MGM Mirage は、Borgata 全株を売却して NJ 州当局との関係を排除して、米国の他州に於ける事業とマカオ事業の安定的な運営を継続させる。

MGM Mirage は、Borgata 株 50% を \$700m~\$850m で売却したがっているが、今の所この価格の買手は現れていない。業界では落ち目の Atlantic City のカジノなので、精々 \$500m から \$550m が良い所だと言っている。

今ではマカオの事業は北米事業を上回るほどに成長している。

MGM Mirage は Wynn と Las Vegas Sands に続いて香港証券取引所へのマカオ資産の上場 (\$500m) を検討している。(wsj.com, 1/27/2010)



The MGM Grand in Macau.

その他

(1) これがタブレット PC iPad だ



Apple chief executive Steve Jobs unveils the iPad tablet on Wednesday in San Francisco.



Google Maps on the iPad.



The iPad has a virtual keyboard, and works in both landscape and portrait mode, like the iPhone.

Accessories for the iPad include a keyboard dock that also serves as a charger for the device.



| | 16 GB | 32 GB | 64 GB |
|-----------|-------|-------|-------|
| WiFi | \$499 | \$599 | \$699 |
| WiFi + 3G | \$629 | \$729 | \$829 |

The price of the iPad ranges from \$499 for an entry level device to \$829.

連載短編小説「極東航空株式会社 物語」(5)

001 便は、最終目的地の KUL に向けて^{マカオ}澳門国際空港を定時に離陸した。 タッタの 30 分の短いステータイムの間に何から何までのランプ作業を片付けた機は 21 時 20 分に離陸した。 澳門のランプ作業（空港の駐機エリアをランプと言っている）は、全てがアジアエアに委託されている。 澳門空港支店長の馬場の委託先管理の責任は重い。 茨城と KUL の両方を行き来する珠江デルタ工業団地発着の航空貨物も多く、001 便と 002 便のハンドリングは大げさに言えば秒単位の正確さを要求されるぐらいだ。 藪野が馬場に言っていた通り、極東航空の定時性は安全性に次ぐ 2 番目に優先順位が高い経営管理項目に指定されている。 通常の航空会社の定時性は、編成されたダイアグラムの発着時刻の 15 分以内の遅延を定時と判定しているが、極東航空ではこれが 10 分以内と短く設定されている。 やれ空港管制が・・・とか、やれ委託先が・・・、やれ何とかが・・・などと御託宣を並べた定時性悪化の責任回避などは全く許されない。 唯一最優先の安全性維持の為の整備作業や天候不順などの外的自然条件だけが例外だ。

馬場をはじめ極東航空の空港支店長は、定時性管理のために愛知県豊田市のトヨタ自動車本社工場でジャストインタイムの研修を 1 ヶ月間受講しなければならない。 トヨタは、他の自動車メーカーに先駆けてこの管理システムを導入して工場の無駄な部品在庫を一掃した。 工場へ部品を搬入するトラックのスケジュールは、まるで航空会社のダイアグラム編成そのものだ。 トラックの遅延は、即工場の生産ラインを止めてしまうリスクを孕んでいる。 生産ラインを止めたりした下請業者には、即 次期の厳しい契約更改交渉が待っている。 馬場に納入部品に貼られたカンバンの実際を見せてくれた或る部品メーカーの社長は、「トヨタのラインを自分のところが止めるわけにはいきません」、「この前東名高速が通行不能となった時などは、社員総出でトラックから部品を降ろしてバイクで工場まで届けました」と言っていたことが今でも忘れられない。 トヨタでも定時性維持は、それだけ重要なのだ。 カンバン方式とも呼ばれているこの生産システムをマスターした馬場は、ここ澳門空港のローカルの事情に適合した独自のランプ作業方式を開発して、必要な作業を、決められた時間内でキチッと完了させる方法を嫌っというほど委託先に叩き込んでいる。

定時性の管理は馬場の年俸とリンクしている。 当初は、整備と天候によるケースを除いて、全ての遅延 1 分毎に報酬がマイナスされる制度が導入されていた。 しかし、この減点主義の制度では定時性の改善はおろか社員の動機付けにチットも貢献しなかつ

た。 藪野は、この制度を定時出発が実行される度に報酬をプラスさせる加点主義の「オンスケ・インセンティブ制度」（オンスケ=on schedule）に変更した。 制度の変更後には見る見る定時性が改善した。 勿論、遅延便は厳しく原因が追求されてその是正が求められるが報酬とはリンクされなくなった。 このインセンティブ制度は、委託先にも適用されている。

定時性を管理する為には、当たり前のことではあるが、空港支店長は委託先管理の以前に航空機の運航についての基本イロハの全てを網羅的に熟知していなければならない。 日本の運航管理者の国家資格の取得は勿論、運航・整備・運送マニュアルの基本的事項をマスターする必要があるのだ。 既存のネットワーク航空会社では、通常は分野毎にスペシャリストを配置している。 この方法では、問題発生の際の対応力が強化されるメリットがある反面、配置人数が増加して実際の作業の全ては委託先に任されているのにも拘わらず身内のコストが増加してしまうと言うデメリットが発生する。 更には分野毎に配置した人員が、出身母体の本社組織ばかりを向いて仕事をする傾向が強くなる。 分野毎の利害を追求し全体最適を犠牲にして、その空港自体のまとまりを阻害するという問題を発生させてしまうのだ。 極東航空の如くの LCC は、コストを押さえる為に思い切って空港派遣員を支店長の 1 人だけにせざるを得ない。 そしてタッタ 1 人の派遣員である支店長に空港管理の全権を任せている。 これが却って幸いして、何でもこなせる馬場みたいなオールマイティーの人材育成に役立っている。

CEO の藪野は、ジェネラリストは極東航空には要らないと言っている。 自身を“航空野郎”と呼んで会社の隅々までのミクロな問題に精通している藪野は、声高にペダンチックな知識と理屈ばかりを振りかざす管理志向タイプよりは、自由な創造性豊かな人材がこの航空会社には必要だと言っている。 そして、現場を熟知した職能集団を育てることに努力している。 CEO 自らが採用試験にも立ち会って、面接試験でなんと馬鹿げたと思われるようなパントマイムの寸劇をやらせたりもしている。 “何と馬鹿げた”と思ってしまった人材はこの会社には要らないのだ。 極東航空のような革新的ビジネスモデルを追求している LCC には、イノバティブな進取の気鋭に富んだ人材が要求されている。

特に客室乗務員の採用については、藪野は採用担当に厳しい注文をつけている。 航空会社で顧客と接する時間が一番長いキャビン・アテンダントには、人と接することが大好きでサービス精神が旺盛で心が優しい人材を選びすぐって配置している。 藪野は、外見よりは先ずその人のハートに注意しろと言っている。 第一線のサービス実施部門の仕事の要員には、持って生まれた生来の向き不向きがあると言うのだ。 どんなに聡明でどんなに見てくれが良くても全くサービスの仕事に適正がない“感じが悪い”人が

存在すると言うのだ。

既存の航空会社では、接客の“形”ばかりに拘って客室乗務員を教育している会社が案外多い。お辞儀は何度まで頭を下げろとか、絶えず笑顔を絶やすなとか、目線を合わせる為にしゃがめとか、化粧の方法をああしろだとかこうしろだとか口喧しく教育している。これではサイボーグになってしまう。藪野は形なんてナンセンスだと言って憚らない。サービス精神旺盛な心の優しい人達を採用することができれば、一から十までを教えなくとも彼らは自ら率先してグッドサービスを提供するというのだ。LCCのパイオニアと言われている米国のサウスウエスト航空が会社のマークをハート型にして、上場株のティッカーシンボルをLUVとしているのもこの理由に基づいているのだろう。この会社の創立者のハーブ ケレハーは、藪野と同じ考えをしているようだ。いや、藪野が信奉するケレハーを真似ているのかもしれない。

既存の大手航空会社のアテンダントには、乗務前後の空港ロビーと客室の通路を有名デザイナーブランドのファッションショーの舞台だと勘違いして闊歩している人達を良く見かける。この手合いには細かくああするな！こうするな！と教えなければならぬだろう。LCCにはそんな時間とコストをかけている暇など存在しない。尤も極東航空のアテンダントのユニフォームは、そこらで市販しているポロシャツなので、モデル気取りの人達は決して就活して来ない。ポロのユニフォームは、心の優しいアテンダントを採用する為の道具にも使われている。そして大きなコストセーブにも役立っている。これこそまさに一石二鳥だ。（次週に続く）（H.U.）

表紙：

コンポジット C

白洋舎 Yシャツ ボール紙

オイルバー

H190mm × W270mm

2000年11月作

TD 勉強会 情報 412 （以上）