

コロナ後の航空業界を待ち受ける現実

<要旨>

新型コロナの感染拡大により大きなダメージを受けた航空業界も、足元では概ね需要・業績改善に転じている。個々に見れば、欧米に比べアジアでは改善の遅れが目立つなど、地域や各社の個別事情によりばらつきがあるが、この差異は各国のコロナ対策の相違が大きく影響しているため、世界各国で移動制限が緩和された今後は、それらのばらつきも徐々に縮小していくものと思われる。

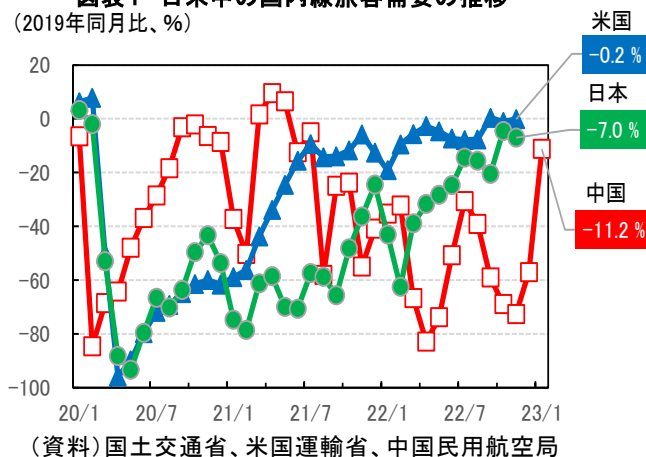
ただし、今後コロナ影響の解消に伴い、航空会社が速やかにコロナ禍以前の状態に戻っていくのかという点、そう簡単な話ではない。コロナ影響で傷んだ財務の傷は大きく、また利益面に関しては、人手不足やウクライナ問題に端を発するコスト高の問題、客層の変化などが圧迫要因となり得る上、業績を下支えした貨物部門のコロナ特需も剥落する。そのため、需要が回復し売上が戻ったとしても、財務改善には時間がかかり、外部的なショックには脆弱な状況が続く。更に、中長期的には環境対応という、多額の投資を必要とする課題が依然として残る。航空各社の経営には引き続き慎重な舵取りが求められるよう。

1. コロナ禍以降の航空旅客需要の動向

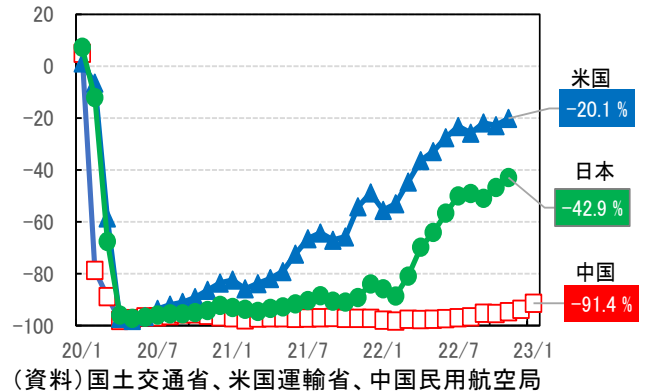
新型コロナが世界的に流行した2020年春頃には、各国政府が軒並みロックダウンを実施したことから世界的に航空旅客需要は「蒸発」したが、その後はワクチン接種の進展やwith コロナ政策に転じたことで、各国の国内線需要は概ねコロナ前の水準にまで回復している(図表1)。厳しいロックダウン政策から国内線の回復が遅れていた中国も、22/12月の移動制限緩和以降は、急速に需要が戻りつつある。

一方、国際線については、総じて回復基調にはあるものの、国内線に比べると地域ごとの回復度合いの差が大きい(図表2)。日米中を比較すると、他国に先んじて出入国制限を解除した米国

図表1 日米中の国内線旅客需要の推移
(2019年同月比、%)



図表2 日米中の国際線旅客需要の推移
(2019年同月比、%)



に対し、相対的に水際対策の緩和に慎重だった日本の国際線の回復は遅れている。更に中国は22/12月に移動制限が緩和されたものの、その後にコロナ感染者が急増したことで、一部の国で中国からの渡航者に対する検査体制が強化されたこと等も影響し、大幅に回復が遅れている。

2. 2022年の航空会社決算動向

航空旅客需要の底打ちを反映し、航空会社の業績も回復しつつある。個々に見れば、旅客需要の回復が早かった欧米の航空会社は概ね売上がコロナ前の水準を回復しているのに対し、需要回復の遅れたアジア・中国では後述する大韓航空を除き、売上はコロナ前比 50～70% 台と低い回復度合いに留まるなど、ばらつきもみられる(図表 3)。

また利益面では、売上が回復した欧米の航空会社でも、燃料価格の高騰や人件費の増加等のため、営業利益は売上ほどの回復には至っておらず、全体としては回復傾向とは言えるが、赤字が残る会社も散見されるなど、売上以上にばらつきが大きい。

とはいえこれらのばらつきは、個別事情の強い事例を除けば、コロナ影響が縮小し、各国のコロナ対策の緩和・撤廃が進む中で、基本的には縮小していくものと想定される。

図表 3 主要航空会社の業績

(単位:百万USD)

			売上				営業利益			
			2019年度	2020年度	直近決算		2019年度	2020年度	直近決算	
			A	B	C	C/A	A	B	C	C/A
米国	FSC	デルタ航空	47,007	17,095	50,582	107.6%	6,567	-7,963	3,858	58.7%
	LCC	サウスウエスト航空	22,428	9,048	23,814	106.2%	2,948	-3,793	1,098	37.2%
	LCC	スピリットエアー	3,831	1,810	5,068	132.3%	519	-808	-132	-
欧州	FSC	ルフトハンザ航空	40,959	16,664	35,058	85.6%	1,635	-6,482	1,323	80.9%
	LCC	Wizz エアー	2,603	3,034	3,719	142.9%	373	429	-529	-
アジア	FSC	JAL	13,422	13,115	9,022	67.2%	1,590	935	-352	-
	FSC	ANA	18,575	18,347	11,685	62.9%	1,489	565	316	21.2%
	FSC	大韓航空	10,727	6,993	11,209	104.5%	153	98	2,250	1474.7%
	FSC	シンガポール航空	12,050	11,236	9,202	76.4%	804	103	866	107.7%
	LCC	エアアジア	2,972	853	1,508	50.7%	100	-1,233	-257	-
中国	FSC	中国南方航空	20,882	22,163	13,566	65.0%	1,163	1,443	-2,407	-
	FSC	キャセイパシフィック	13,734	6,053	6,545	47.7%	427	-1,510	455	106.5%
	LCC	春秋航空	1,907	2,126	1,352	70.9%	250	317	-212	-

(注)22/12期決算データが取得できない会社については、直近データを以下の期間の合計値で代用している。

JAL、ANA:22/1～12月、シンガポール航空:21/10～22/9月、中国南方航空、春秋航空:21/7～22/6月。

(資料)各社 HP

なお、アジア、中国の航空需要が弱含む中、大韓航空、キャセイパシフィックが良好な業績をあげている背景には、航空貨物の貢献があげられる。コロナ禍にあつて航空貨物は、①マスクやワクチン等早さが求められる物量の増加、②港湾荷役の混乱・海上輸送の目詰まりによる一部海上貨物の航空貨物への流入、③国際線の運休による航空貨物のスペース減少等の理由から、需給が逼迫し運賃が高騰した。売上に占める航空貨物の割合は、主な航空会社で平時は1割以下に過ぎないが、両社はコロナ前から貨物専用機を投入するなど貨物事業に注力していたことが奏功し、直近では航空貨物の売上が5割を占め、旅客需要の落ち込みをカバーした(図表 4・次頁)。

図表4 主な航空会社の売上に占める航空貨物の割合 (百万USD)

航空会社	国	売上に占める貨物の割合					
		2019年度		2020年度		直近	
キャセイパシフィック	香港(中国)	3,039	(22.3%)	3,595	(59.4%)	3,919	(59.9%)
大韓航空	韓国	2,195	(20.7%)	3,601	(55.9%)	6,142	(54.8%)
ターキッシュエアライン	トルコ	1,688	(12.8%)	2,722	(40.4%)	3,735	(22.5%)
JAL	日本	1,018	(7.8%)	1,116	(24.6%)	1,825	(32.5%)
ANA	日本	1,253	(6.9%)	1,762	(25.6%)	2,890	(34.4%)
デルタ航空	米国	753	(1.6%)	608	(3.6%)	1,050	(2.1%)
ルフトハンザ航空	ドイツ	3,105	(7.6%)	3,431	(22.1%)	4,734	(13.5%)

(注)直近データは22/12期。JAL、ANAのみ22/1～12月の合計値。

(資料)各社HP

一方、各社の財務状況に目を向けると、利益の回復が遅れていることもあり、依然として多くの会社で不芳な状態が続いている。コロナ前2019年度における主な航空会社13社の自己資本比率の平均は32.4%であったが、コロナ影響が出始めた2020年度は24.4%となり、直近決算では19.4%まで悪化している。コロナにより各社が負った財務への傷は大きい。

航空会社は機体調達等に多額の資金を必要とするため、継続的・円滑な資金調達が欠かせず、また今回のような外部要因による業績変動のショックを緩和するためにも、各航空会社は今後早急に財務改善に取り組むことが求められる。

図表5 主な航空会社の財務状況の変化

(単位:百万USD)

			有利子負債				自己資本比率			
			2019年度	2020年度	直近決算		2019年度	2020年度	直近決算	
			A	B	C	C-A	A	B	C	C-A
米国	FSC	デルタ航空	17,995	36,648	31,710	13,715	23.8%	2.1%	9.1%	-14.7%
	LCC	サウスウエスト航空	4,002	12,205	9,431	5,429	38.0%	25.7%	30.2%	-7.8%
	LCC	スピリットエアー	3,558	4,833	6,191	2,633	32.1%	26.8%	17.1%	-15.0%
欧州	FSC	ルフトハンザ航空	11,275	18,816	16,215	4,940	24.0%	3.5%	19.6%	-4.5%
	LCC	Wizz エアー	2,067	2,241	4,994	2,927	30.6%	28.3%	-4.0%	-34.6%
アジア	FSC	JAL	1,280	1,779	6,765	5,485	59.1%	60.9%	34.0%	-25.1%
	FSC	ANA	7,117	7,833	12,320	5,203	41.3%	41.8%	25.9%	-15.4%
	FSC	大韓航空	14,746	14,278	8,856	-5,890	10.3%	13.1%	32.0%	21.8%
	FSC	シンガポール航空	4,927	8,378	10,995	6,068	44.9%	28.9%	45.8%	1.0%
	LCC	エアアジア	3,162	3,431	4,091	929	11.4%	-18.0%	-47.1%	-58.4%
中国	FSC	中国南方航空	26,606	30,609	30,726	4,121	25.1%	26.0%	22.2%	-2.9%
	FSC	キャセイパシフィック	12,487	12,011	9,889	-2,598	29.3%	35.8%	35.3%	6.0%
	LCC	春秋航空	1,381	1,780	3,441	2,060	51.2%	43.7%	31.4%	-19.8%
13社平均			-	-	-	-	32.4%	24.5%	19.4%	-13.0%

(注)直近データは22/12期。Wizz エアー、シンガポール航空:22/9月、中国南方航空、春秋航空:22/6月。

(資料)各社HP

3. 今後の航空会社の業績に関する懸念点

傷んだ財務の改善には利益の積み上げが欠かせない。これまでは一足先に移動制限が緩和された欧米を中心に売上が回復してきたが、回復が遅れていたアジア、中国でも移動制限が緩和されたことで、今後はこれら地域も含めて全世界的に旅客需要が回復し、売上の回復基調は続くことが見込まれる。しかしながら、それに伴い利益も順調に積み上げることができるかという点、また話

は異なる。足元では利益を圧迫する要因として、以下の点が懸念される。

(1) ビジネス需要回復の遅れ

旅客需要の中でもビジネス需要は、定時性やスケジュール変更に対応できる等手厚いサービスが求められる他、アップークラスの利用もあり、相対的に単価が高い。しかし、リモート会議の浸透等により、ビジネス需要がコロナ前の水準を回復するにはかなりの時間を要するとみられる。ビジネス需要の回復の遅れは、航空会社にとってイールド(運賃単価)低下を招くこととなる。

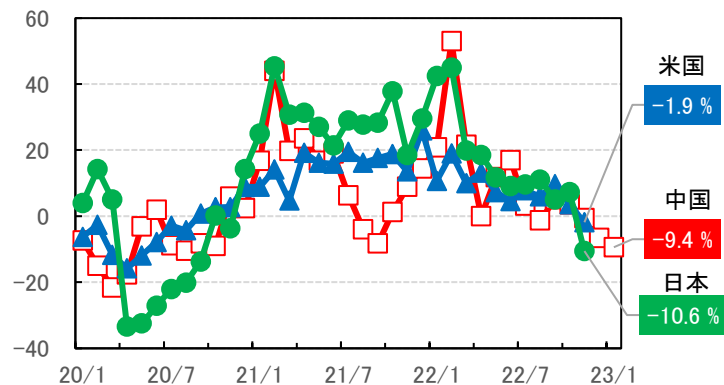
(2) 貨物需要の減速

コロナ禍以降、想定外の好況に沸いた航空貨物事業も、足元では変調が見られる。世界的な景気減速に伴う物流の減少が懸念されるほか、港湾荷役の滞りが解消されつつあることで、一旦航空貨物に流れた需要が再び海上輸送に戻りつつあるとされ、2022年後半以降、航空貨物需要は伸び率が鈍化傾向にある(図表6)。さらには国際線の運航再開に伴い、旅客航空便を利用した貨物輸送も回復することで、今後は運賃の下落が避けられないとみられる。

これまで航空貨物事業の恩恵を受けてきた大韓航空、キャセイパシフィックは業績下押しが懸念されるほか、好況を背景に貨物事業の拡大を決めた他航空会社にとっても、期待した収益が得られない恐れがある。

図表6 日米中の国際線貨物需要の推移

(2019年同月比、%)



(資料)国土交通省、米国運輸省、中国民用航空局

(3) コスト増

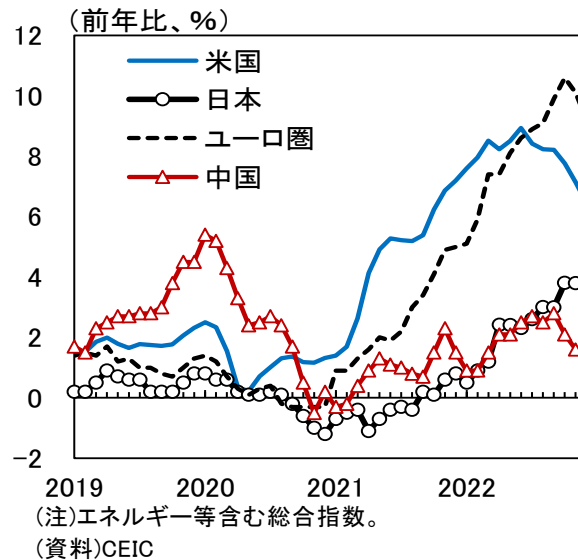
足元では、世界的なインフレ圧力の高まりなどにより、様々なコストが増加する傾向にあり、これらのコスト増要因が航空会社の利益圧迫要因となる。

まず、営業費用の約3割を占める燃料費は、コロナ禍からの回復、ロシアのウクライナ侵攻によって原油価格が大きく上昇したことを受けて大幅な増加が続いており、燃油サーチャージを徴収しない国内線を中心に負担が増している。足元の原油価格は一旦沈静化しているとはいえ、シンガポールケロシンは100ドル/バレル程度と、コロナ前の水準(概ね80ドル程度)を上回る高値圏にある。また今後、景気回復に伴う原油需給の引き締めや地政学リスクの悪化などにより、燃料価格が再び高騰するリスクもある。

次に、人件費も大幅な増加が見込まれる。海外の航空会社ではコロナ禍で人員を大幅削減したが、足元の需要回復に際して十分な社員が復帰せず、人手不足感が強まっている。人員確保

はもとより、物価上昇(図表7)を受けた実質賃金減少への対応のために、航空会社は相次いで大幅な賃上げを発表しており、人件費の増加は不可避と見られる。

図表7 主要国・地域の消費者物価上昇率



更に、米国の金融引き締めを受けた米ドル高も、コスト増に繋がる要因となり得る。燃料費、リース料は米ドル建ての場合が多く、新興国を中心に自国通貨が下落した国の航空会社にとっては、元々の燃料費等の増加とのダブルパンチとなる。また自国通貨安によって米ドル建てのリース債務が増価するため、財務悪化にも繋がり得る。加えて、各国の金融引き締めによる金利上昇も支払利息の増加に繋がる。一部ヘッジ等でリスク回避をしているケースもあろうが、航空会社はコロナ禍で負債を増やしていることもあり、金利負担は重くなりやすい状況にある。

各種コスト増を吸収するには運賃値上げが最も近道だが、値上げはようやく戻ってきた旅客需要を冷やしかねないため、航空会社として容易に取り得る選択肢ではない。そのため、これらのコスト増要因は、そのまま航空会社の利益圧迫につながる可能性が高い。利益水準の回復の遅れは財務改善の遅れにつながるため、各社とも財務の脆弱性を抱えた状態が暫く続くことになろう。

4. 中長期的な課題

航空業界の事業環境は最悪期を脱したとみられるものの、今後は多額の投資を伴う環境対策にも取り組む必要がある。

世界的に環境意識が高まる中、航空業界でも多くの航空会社が2050年にCO₂排出量を実質ゼロとする目標を表している。また、国連機関である国際民間航空機関(ICAO)が、2050年までに国際航空分野でCO₂の排出を実質ゼロにする目標を採択したほか、国際的な業界団体である国際航空運送協会(IATA)も温室効果ガスの排出量を2050年に実質ゼロとする目標を採択するなど、業界をあげてCO₂削減に取り組む姿勢をみせている。

ICAOは、具体的なCO₂の削減策として、①新技術の導入(機材更新)、②運航方式の改善、③代替燃料(SAF)の活用、④排出権取引の活用、の4点をあげているが、いずれの方法にも課題があり、そしてコスト増が避けられない。

そして環境対策は、FSC¹よりもLCCにより重い負担となる。なぜならば、LCCはそもそも経費削減策として、従前より機齢の若い、すなわち燃費効率の良い機体を使用する傾向が強いため、①機体更新効果はFSCに比べて限定的なものに留まるとみられる。また、③SAFの活用についても大手FSCに比べて出遅れ感が強い。いずれにせよ、LCCがCO₂削減を進めるのはFSCよりもハードルが高く、よりコスト増に繋がる恐れがある。運賃の安さが売りのLCCにとって、環境対策により増加したコストを運賃に転嫁することは容易ではない。そのほかにも、環境意識の高い欧州では、飛行時間の短い国内線路線を廃止し、鉄道輸送に振り替える規制を課すなどの動きもあり、こうした規制も短距離が中心のLCCにとって大きな打撃となりかねない。

5. 最後に

航空機ほど長距離を短時間で移動可能な手段はなく、新興国の経済発展や経済のグローバル化により、航空需要は今後も成長が見込まれる。中長期的に見ても、航空事業は引き続き成長分野であることに間違いはない。

しかし、コロナという未曾有のイベントにより航空会社の財務は大きく傷んだうえ、今後需要の回復、増加が見込まれるとはいえ、諸コストの増加等により利益が下押しされる状況が続くことから、各社とも財務の脆弱性を抱えた状態が暫く続く可能性が高い。更に、中長期的には環境対策に伴う投資負担やコスト増も避けられない。

コロナ影響から漸く脱し、航空需要が戻りつつあるのは航空会社にとっては間違いなく朗報ではあるが、上記の点を踏まえれば、まだ楽観できる状態とは言えず、航空会社の経営には引き続き慎重な舵取りが求められよう。

(調査部 ストラクチャードファイナンス調査チーム 調査役 永井 敦子)

¹ Full Service Carrier の略。従来型の手厚いサービスを提供する会社。LCC (Low Cost Carrier) との比較で使われることが多い。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。