

Alpha Helix Asset Management

投資備忘錄 (四十二)

2022.08.31

細探飛機租賃產業

飛機供給缺口仍存在

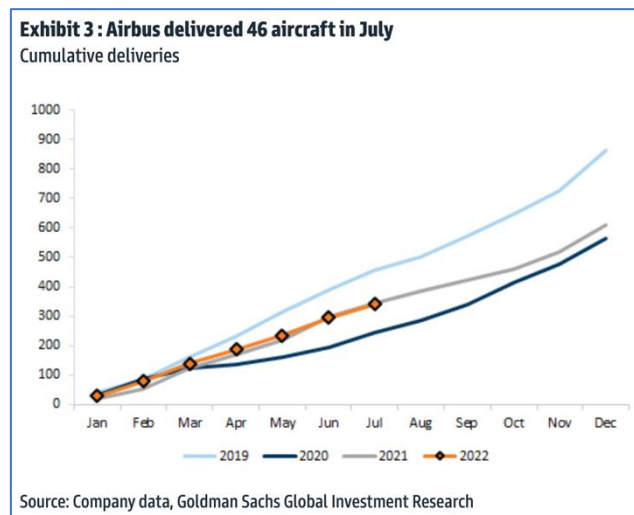
承投資備忘錄(四十)所述，在後疫情時代，由於航空業的復甦比預期更快，許多航空業者營業用的飛機都是向飛機租賃業者承租而來；而短期之內，由於飛機製造商產能有限，使得飛機租賃的費用比疫情前高出許多。於此情形下，飛機租賃業者因此成為飛機供需不平衡的最大受害者。

攤開空中巴士所公布的數字，便可以發現 2022 年截至目前為止的飛機交付量與 2021 年的數目類似，顯示飛機產能仍然沒有增加；但若從飛機預定量來看，則會發現 2022 年的預訂量遠遠超出過去任何一年的水準。而空巴最大競爭對手波音的長程中型客機 787，因 FAA 的疑慮，自 2021 年 5 月以來便無法交貨，時隔 15 個月直到 2022 年 8 月才首次交貨。

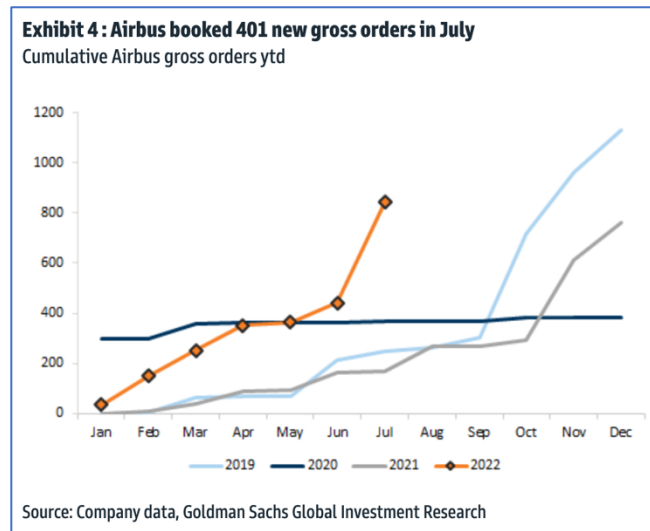
從全球的飛機產業供需情形，到個別製造商的供貨能力，都可以看出飛機供給缺口仍然存在。

▼ 圖 (一)：根據空巴及高盛資料，

公司 2022 年的交貨量能與 2021 年一致，仍未回到疫情前水準。



▼ 圖 (二) : 根據空巴及高盛資料，
公司 2022 年的訂單不僅超出 2021 年，甚至遠超疫情前水準。



飛機承租人的義務

除了繳納租金以外，飛機承租人是否需要負擔營運及維修的相關費用呢？

根據 IATA (國際航空運輸協會) 對於飛機租賃合約的定義，「飛機租賃協議的結構通常為光機租賃。光機租賃概念意味著承租人除約定的租金外，還必須支付與飛機所有權相關的所有成本，包括與營運、維護和其他相關的費用。」

「光機租賃通常以『絕對』且『無條件』的租金條款構成，確保支付租金是一項絕對義務。因此，無論發生何種情況、也無論出租人是否違反出租人義務，承租人始終必須支付租金。」

當然，即便條款的規定是如此，仍然有例外的情形發生。以 2022 年 3 月俄烏戰爭爆發時的情況為例，當時俄羅斯政府便要求國內的航空公司協助政府「沒收」向美國公司 AerCap 所承租的飛機，導致當時 AerCap 認列了約 30 億美元的損失；然而，世界上會向俄羅斯一樣使用政府權力對商業行為進行干涉的國家屈指可數，因此類似的風險並不顯著。

飛機租賃的費用調整

支付飛機租賃的費用最常見的是每月提前支付，並且可以根據承租人的信譽和飛機的融資安排等因素以多種方式構成。雖然在整個租賃期內按月提前支付的

固定租金是最常見的，但根據事先協調好的的參考指數和調整因素，租金也可以按月、按季、按年或以其他方式提前或延後支付；當然，也可以因為利率升降而有所調整。

因此，升息環境可能可以對飛機租賃廠商造成正面的影響，也可以造成負面的影響，端看該廠商的合約中是否有訂定利率相關條款。

以 AerCap 為例，截至 2021 年 12 月 31 日止，飛機的基本租賃租金中約有 1.2% 來自與浮動利率掛鉤的租賃費率，約 98.8% 來自於固定租賃費率的租賃；因此，升息環境下，AerCap 幾乎沒有辦法因為較高的利率而向客戶索取較高的租金。然而，截至 2021 年 12 月 31 日止，公司未償還浮動利率債務的本金約為 95 億美元，約佔未償債務本金總額的 19%。如果標竿利率上升 1%，預計每年的稅前收入約減少 4000 萬美元。因此，利率上升對 AerCap 的獲利能力會產生負面的影響；反之，如果飛機租賃公司的條款有明定租金與利率掛鉤，利率上升可能就會對公司獲利能力產生正面的影響。

結論

全球每日航班目前每天約 75,000 班，相較 3 個月前增加 11,000 班。中國恢復狀況在最近兩個月十分良好，已經回到去年底水準；與 2019 年相比，北美約回復至疫情前 85% 水準、歐洲已經超出疫情前水準、亞太也已經恢復至 75%，若未來航空業持續恢復的前景不變，可望迎來飛機租賃業的成長。



▼ 圖 (三)：
根據 AerCap 公司的資料，目前全球航空恢復狀況十分良好。