

(資産運用)：なぜホテルへの不動産投資は増えにくいのか

現在の観光業における客数の回復期待を受け、ホテルは投資希望の多い用途である。しかし2022年の不動産売買総額全体に占めるホテルへの投資額の割合は、2019年よりも減少している。ホテルは、他の不動産用途にはない特有の運営形態を持っており、経営が悪化した際でも売買以外の方法で収益性を改善する方法があるため、投資機会は限定的となるだろう。

昨今、内外の投資資金が、国内の様々な不動産に投資されている。なかでもホテルは、投資需要の多い不動産用途の一つだ。観光庁の宿泊旅行統計調査によると、2022年の延べ宿泊者数¹は、2019年比で全体が▲23.8%、日本人延べ宿泊者数は▲9.0%まで回復した。外国人延べ宿泊者数は▲85.5%であったが今後は客数の回復が期待できる。ホテルに特化したデータベンダーのSTRによると、全国のRevPER²は既に2019年の水準を超えた。今後もホテルの収益は向上していく見通しである。

投資需要の高まりに加え、コロナ禍で大打撃を受けたホテルの売買取引が増えてもおかしくない。実際に、2008年の世界金融危機の後では、数多くのオフィスビルやオフィス開発用地等が投げ売りされていた。しかし、MSCIリアル・キャピタル・アナリティクスによると、取引単価は変わらないにもかかわらず、国内の不動産売買総額に占めるホテルの売買額の割合は、2019年が10%に対して2021年も2022年も8%と、むしろ減少している。これにはホテル特有の運営形態が関係している。

ホテルは所有・経営・運営の状況に応じ、「直営」「賃貸借」「運営委託(マネジメント・コントラクト、MC)」「フランチャイズ(FC)」に大別できる。「直営」は、ホテルの経営会社が土地建物を所有し、自身のブランドで運営する方式である。「賃貸借」とは宿泊施設の経営会社が所有者から土地建物を借りて経営を行う方式である。「運営委託」とは、土地建物の所有者または賃借人が、運営会社に運営を委託する方式である。「フランチャイズ」とは、チェーン展開するビジネスホテルに多く、コンビニエンスストアなどでも用いられている方式である。加入者はブランド使用权と本部からの送客を得られる一方、本部に加盟料などのロイヤリティを支払う必要がある(図表1)。なお、このうち不動産投資と関係が深いのはオーナー以外が運営者となる「賃貸借」と「運営委託」である。

図表1：ホテルの所有・経営・運営

運営方式	内容	経営者が取れる手段の例 (契約で不可の場合も)
① 直営	ホテルの経営会社が土地建物を所有し、自身のホテルブランドを用いる。	②、③、④に切り替え、所有のみまたは、運営のみとするなど多くの選択肢がある
② 賃貸借 (リース)	経営会社が所有者から土地建物を借りて経営する方式。賃貸の範囲は契約により異なり、これに応じて建物や設備の修繕など負担も異なる。	③、④に切り替え (賃貸借と併存)
③ 運営委託 (MC)	土地建物の所有者または賃借人が、運営会社に運営を委託する方式。委託業務の範囲は契約の内容により異なる。	③の委託先を変える、 ④に切り替え
④ フランチャイズ (FC)	コンビニエンスストアなどで用いられている方式。加入者はブランド使用权と本部からの送客を得る一方、本部に加盟料などのロイヤリティを支払う。	④の提携先を変える

(筆者にて作成)

ホテルの取引額が不動産売買総額に含まれるのは、所有権が移転した場合、すなわち(1)「直営」方式で土地建物を売却した場合か、(2)「賃借権」・(3)「運営委託」・(4)「フランチャイズ」方式でオーナーが土地建物を売却した場合である。しかし、ホテルの収益性改善について主導権を持つのはホテルの経営者であり、経営権を残すとすると、売却による資金調達にはオーナーが経営者の場合にしか活用できない。つまり、運営方式の切り替え、委託先や提携先の変更など物件の売却以外の方法が選択されることも多い。例えば、賃貸借でホテルを運営する経営者が、フランチャイズ契約を締結して、別のホテルグループに帰属することである。経営者はロイヤリティを支払う必要があるが、集客力強化により今後の収益性の改善が期待できる。

2023年初めの国内のホテルブランド別の客室数上位15チェーンでは、1位のアパホテルズ・アンド・リゾーツは2021年初めに前年比+19.6%、2022年初めに前年比+10.3%と客室数の増加が続き、2023年初めには10万室を超えた。また、9位のマイステイズ・ホテルマネジメントが2022年初めに前年比+23.1%と、8位マリオット・インターナショナルが2021年初めに前年比+21.8%と大きく客室数を増加させた(図表2)。

図表2：ホテルチェーン別の客室数(2023年初の上位15グループ)

客室数ランキング		ホテルチェーン名	2023年初		2022年初		2021年初		2020年初
2023	2019		客室数	前年比	客室数	前年比	客室数	前年比	客室数
1	1	アパホテルズ&リゾーツ	100,598	4.6%	96,138	10.3%	87,126	19.6%	72,834
2	2	東横INN	73,885	1.8%	72,559	2.6%	70,707	5.7%	66,887
3	3	ルートインホテルズ	57,247	2.6%	55,815	0.7%	55,405	4.6%	52,965
4	4	プリンスホテル&リゾーツ /プリンスパケーションクラブ	24,468	2.0%	23,994	0.8%	23,805	5.0%	22,667
5	7	オークラニッコーホテルズ	24,332	0.5%	24,213	1.4%	23,888	2.9%	23,207
6	5	マイステイズ・ホテル・マネジメント	20,783	15.9%	17,936	6.5%	16,842	2.4%	16,440
7	6	スーパーホテル	19,703	3.2%	19,098	5.9%	18,033	9.5%	16,468
8	9	マリオット・インターナショナル	17,627	5.5%	16,714	8.7%	15,370	21.8%	12,622
9	12	ダイワロイネットホテルズ	16,902	7.4%	15,738	23.1%	12,781	5.3%	12,135
10	8	相鉄ホテルマネジメント	15,989	8.6%	14,720	▲3.9%	15,318	4.4%	14,676
11	10	東急ホテルズ	14,353	▲5.7%	15,220	2.0%	14,917	1.8%	14,649
12	15	インターコンチネンタルホテルズグループ /IHG/ANAホテルズグループジャパン	12,323	2.7%	12,000	14.3%	10,498	7.3%	9,788
13	11	阪急阪神第一ホテルグループ	11,746	▲4.1%	12,247	▲2.5%	12,556	2.2%	12,280
14	13	藤田観光グループ	11,723	▲3.7%	12,178	1.6%	11,984	6.5%	11,256
15	14	チョイスホテルズジャパン	11,427	0.7%	11,342	11.2%	10,203	0.7%	10,133

注) 国内資本は海外展開施設を含む客室数、外国資本は国内施設のみ客室数

(オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」を基に筆者作成)

運営方式の切り替え需要に対応できるのはホテルオペレーターだけであり、投資資金があるだけでは難しい。実は、売買以外の方法で、コロナ禍の間にホテルグループの再編は既に進んでおり、それが現在のホテルへの投資機会をより希少なものにしている。もし今後有望なホテルに投資したいなら、新規開発やJ-REITへの投資も検討する必要があるように思われる。

(渡邊 布味子)

ⁱ 各日の全宿泊者数を足し合わせた数で、子供や乳幼児も1人とする。10人が3泊した場合は30人泊となる。

ⁱⁱ Revenue Per Available Roomの略で、宿泊料金に稼働率を反映した1室あたりの売上を示す。ホテルの収益性を表す指標の一つである。