

(資産運用)：ホテル売上高が増え投資需要は旺盛も、費用増や需要減退には注意

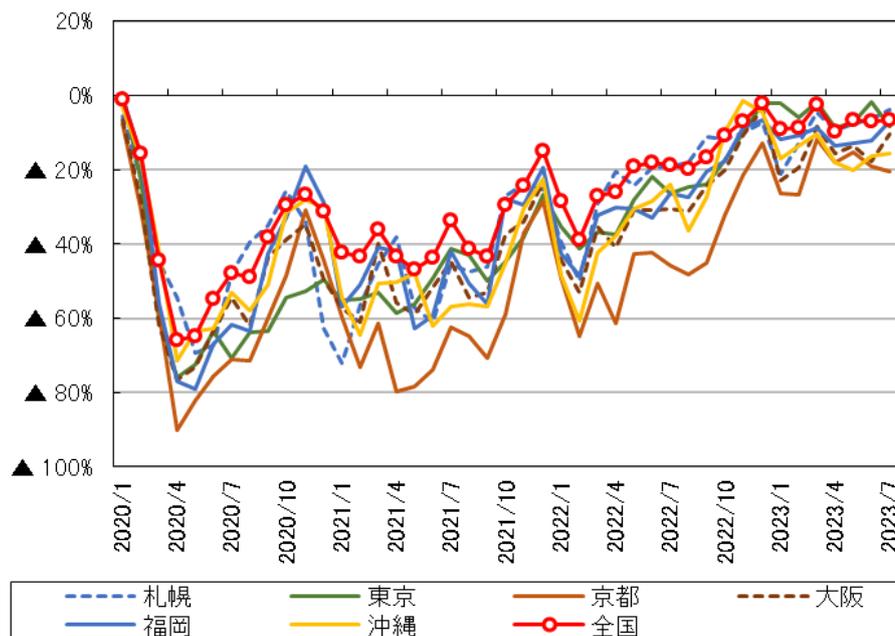
宿泊旅客数の回復とともに、宿泊料金は上昇しており、ホテルの売上高はコロナ禍前の水準を上回っている。業績が回復しホテル投資の魅力は増している。一方で、建築費の高騰で大型ホテル新規建設の収支計画が難しくなり、宿泊料金と宿泊客の予算も乖離が広がっている。日本国内のホテルへの投資は個別の物件選択がより重要になる。

国内では、観光庁によると 2023 年 1 月-8 月の累計の訪日外客数は約 1,519 万人 (2019 年比▲31.4%)、8 月単月では約 216 万人 (2019 年同月比▲14.4%) まで回復した。また 2023 年 8 月の宿泊旅行統計は延べ宿泊者数が 2019 年同月比▲1.5%となった。旅客数が回復したこと、国内外の宿泊者が 2019 年よりもやや長く滞在する傾向であること、円安を背景に海外旅行が避けられたこと¹などが、国内延べ宿泊者数の増加に寄与したと見られる。

またオータパブリケーションズによると、2023 年 7 月のホテル客室稼働率は全国が 73.8% (2019 年比▲6.5%) となった。都市別では、札幌 87.0% (▲3.9%)、福岡 79.2% (▲7.1%)、東京 77.7% (▲8.4%) の順に高稼働率となっている (図表 1)。ただし、ホテル業界ではコロナ禍で流出した人材がホテル業界に戻らず、新たな人材育成には時間を要しており、人材不足から 2019 年と同等の稼働率に戻すことが難しい施設が多い。

稼働率下落により低下した収益を改善するには宿泊料金を上げる必要がある。直近の宿泊料金は 2019 年の水準よりも高く、上昇した宿泊料金と下落した稼働率を考慮した国内ホテルの売上高は 2019 年の水準を上回っている。もし現在の宿泊料金の水準を維持したまま稼働率が戻れば、売上高はさらに増加するかもしれない。ホテルへの投資はますます魅力を増している。

図表 1：客室稼働率の推移 (2019 年比)

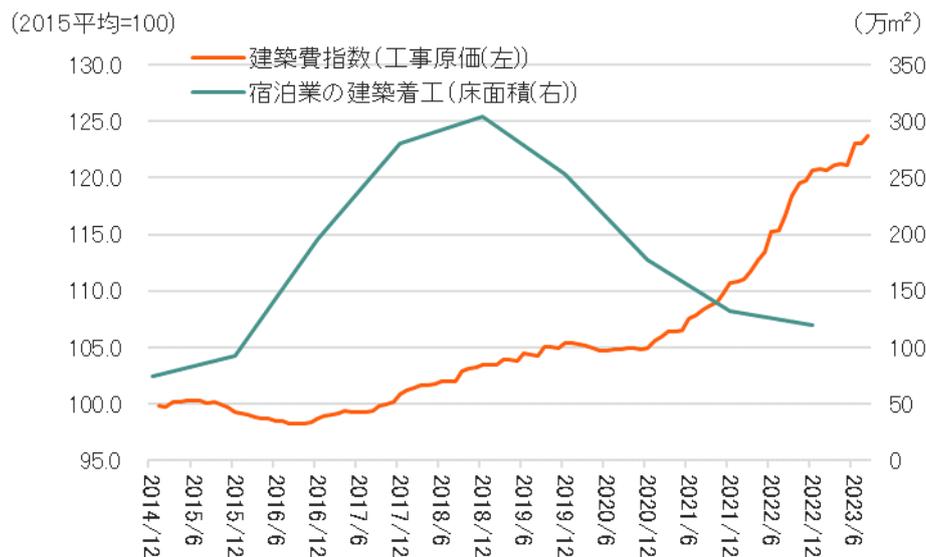


(オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」を基に筆者にて作成)

しかし、懸念がないわけではない。一つ目は建築費の高騰である。建築物価調査会によると、

2023年8月のホテルの建築費指数（工事原価、2015年平均=100）は123.7となった。原材料費上昇・部材の価格改定・人件費上昇など、高騰の要因は多く、さらに上がる可能性も高い。一方、国土交通省によると2022年の宿泊業の建築着工床面積は約120万㎡（前年比▲9%、2019年比▲53%）に留まった。建築棟数は2,374棟（前年比+67%、2019年比+3%）と増加したが、1棟当たりの規模は約半分となった（図表2）。建築費が高くなりがちなラグジュアリーホテルを筆頭に新規ホテル建設の収支計画が難しくなっており、実際にいくつかのプロジェクトが計画の白紙撤回や、完成後の早期売却を公表している。

図表2：ホテルの建築費指数と宿泊業の建築着工



（国土交通省、建築物価調査会のデータより筆者にて作成）

二つ目は営業粗利益の内容である。最近、以前よりも朝食料金の高い施設が増えた。宿泊需要者の目に留まりやすいように、最安値として提示される素泊まり料金を安く設定しているためと考えられる。このような価格設定となるのは、稼働率低下・費用増加（人件費、水道光熱費、アメニティなどの消耗品費など）による宿泊料金の値上げに対し、宿泊客の予算は以前のままで、両者の乖離が広がっているからである。この乖離はホテルの利用料金が下がるか、宿泊需要者が予算を上げるかによって解消されるが、ホテル側が宿泊料金を下げることが難しく、宿泊料金が上がり続けると宿泊客数や宿泊日数が減ったり、より安価なホテルを選択する等、全体として宿泊需要が収縮することが懸念される。

世界的な金利上昇や経済不安から、アジア太平洋地域でも、不動産への投資は減少が続いているが、高い収益が期待できる日本のホテルへの投資は旺盛だⁱ。建築費や運営費が上昇する一方で、円安などによる海外旅行者の需要創出という影響もある。このように、投資家にとって日本国内のホテルへの投資は、難しい判断となるが、ホテルへの投資は現状でも十分魅力があると考えられ、国内外の宿泊客のニーズに合致する好立地・高機能のホテルを選択することが投資家にとってより重要になると思われる。

（渡邊 布珠子）

ⁱ 2023年8月の日本人出国者数は約120万人、2019年同月比で▲43.1%に留まった。

ⁱⁱ MSCIリアル・キャピタル・アナリティクスによると、2023年上半期のアジア太平洋地域への不動産投資全体は約737億ドル（約11兆円、前年同期比▲39.5%）と減速したが、日本のホテルへの投資額は約2,775億円（+46.2%）となった。なお、投資額は開発用地以外の1,000万ドル（約15億円）以上の不動産取引。