

不動産 投資 レポート

わが国のホテル投資市場規模 (2024 年)

金融研究部 不動産投資チーム 主任研究員 [吉田 資](#)株式会社 価値総合研究所 不動産投資調査事業部 事業部長 主任研究員 室 剛朗
研究員 藤野 玲於奈
研究員 宮野 慎也(03)3512-1861 e-mail: tyoshida@nli-research.co.jp

要 旨

- 日本の不動産投資市場は、引き続き好調を維持している。特に、宿泊需要がコロナ禍の落ち込みから急速に回復していること等を受けて、ホテルに対する不動産投資家の関心が高まっている。
- そこで、本稿では、ニッセイ基礎研究所と価値総合研究所が共同で実施したわが国の不動産投資市場規模に関する調査について、「ホテル・旅館」に関する推計結果の内容を詳細に報告する。
- ホテル・旅館の資産規模は、「収益不動産」で約 17.0 兆円(前年比+71%)、「投資適格不動産」で約 11.7 兆円(前年比+58%)と推計され、ともに過去最高水準を更新した。
- 「収益不動産(17.0 兆円)」を都道府県別にみると、「東京都」が約5兆 6,200 億円(占率 33%)と最も大きく、次いで「大阪府」が約1兆 8,600 億円(同 11%)、「神奈川県」が約 9,700 億円(同6%)、「京都府」が約 8,900 億円(同5%)、「北海道」が約 8,500 億円(同5%)と推計された。「オフィス(東京都の占率 55%)」や「賃貸住宅(同 41%)」と比較すると、「東京都」の占率は低く、地方も一定の市場規模が存在すると言える。
- 「東京都」や「神奈川県」、「京都府」、「愛知県」、「兵庫県」、「埼玉県」は一定の資産規模を有している一方、J-REIT 保有比率ならびに市場回転率(年間取引額÷収益不動産の資産規模)が低水準に留まっており、証券化拡大の余地は大きいと考えられる。
- ホテル・旅館需要を示す指標の一つである「延べ宿泊者数」と収益不動産の資産規模の関係を確認すると、正の相関が強い。価値総合研究所の推計によれば、2030 年の延べ宿泊者数は、約 7.0 億人泊(対 2023 年比 114%)に拡大すると見込まれる。特に、外国人延べ宿泊者数は約 2.1 億人泊(対 2023 年比 182%)と、大幅な増加が見込まれる。
- 収益不動産の資産規模が比較的小さい一方、外国人比率の高い都道府県(山梨県や岐阜県、福岡県、大分県等)は、収益不動産の資産規模拡大が期待される。

1. はじめに

日本の不動産投資市場は、J-REIT市場の開設計以降、拡大が続いている。投資対象資産は、当初はオフィスビルが中心であったが、現在は多岐にわたっている。特に、宿泊需要がコロナ禍の落ち込みから急速に回復¹していること等を受けて、ホテルに対する不動産投資家の関心が高まっている。今年1月にニッセイ基礎研究所が国内の不動産実務家等に実施した「不動産市況アンケート²」において、「今後、価格上昇や市場拡大が期待できる投資セクター」についてたずねたところ、「ホテル」との回答が最も多く、約7割を占めた。

拡大を続けるホテル投資市場の将来を見通すにあたり、投資対象となる「収益不動産³」の資産総額や、その「エリア別」の内訳を把握することは重要だと考えられる。

そこで、本稿ではニッセイ基礎研究所と価値総合研究所が共同で実施したわが国の不動産投資市場規模（収益不動産ストック）に関する調査⁴のうち、「ホテル・旅館」に関する推計結果の内容を詳細に報告する。また、ホテル・旅館の収益不動産の資産規模に関し、需要指標である延べ宿泊者数との関係性を検証し、その結果をもとに分析を加えた。

2. ホテル・旅館の資産規模の推計結果

2-1 概要

ホテル・旅館の「収益不動産ストック」を把握するため、

（1）現存するものすべてを対象とする「収益不動産」

（2）機関投資家の投資意欲が特に強い立地要件を満たす「投資適格不動産」

の κατηγοリーに分類し、推計⁵を行った（図表－1）。

図表－1 「収益不動産ストック」の定義（ホテル・旅館）

	収益不動産	投資適格不動産
着工年	現存するもの全て	現存するもの全て
規模	全客室数	全客室数
エリア	全国(都道府県)	政令指定都市および中核都市

（資料）ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

まず、ホテル・旅館の資産規模は、「収益不動産」で約 17.0 兆円（前年比＋71%）、「投資適格不動産」で約 11.7 兆円（前年比＋58%）と推計された（図表－2）。2024 年は、NOI の大幅な回復とキャップレートの低下を受けて、前回調査から大幅に拡大し、「収益不動産」、「投資適格不動産」ともに過去最高水準を更新した。

¹ 日本政府観光局によると、2024 年の訪日外客数は約 3,700 万人（2019 年＋15.6%）と過去最高を更新した。

² 吉田資『[良好な景況感が継続。先行きも楽観的な見方が強まる。～期待はホテルと産業関係施設（データセンターなど）が上位。リスク要因として、国内金利と米国政治・外交への警戒高まる～第21回不動産市況アンケート結果](#)』（ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2025 年2月4日）

³ 事業者や個人に物件を賃貸することで、賃料収入を獲得できる不動産。

⁴ 吉田資・室 剛朗・藤野 玲於奈・宮野 慎也『[わが国の不動産投資市場規模（2024 年）](#)』（ニッセイ基礎研究所、不動産投資レポート、2024 年12 月27 日）

⁵ 推計方法：ホテル・旅館の「客室数」に「客室単価・稼働率」を乗じて、「年間の客室総売上」を算出。客室以外の売上げである「料飲・宴会等の売上」を加え、「総売上高」を算出。

「総売上高」に GOP 比率を乗じ、備品等更新費用やホテル会社の利益を差し引き、「支払い可能賃料」を算出。

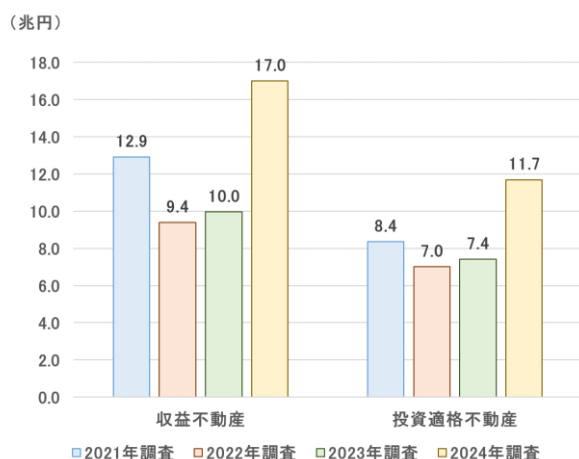
「支払い可能賃料」に J-REIT 公表データに基づくコスト比率を乗じ、NOI を算出し、キャップレートで除して「資産規模」を推計。

不動産投資市場の将来を見通す上で、「不動産証券化」の視点は重要である。そこで、各カテゴリーにおける J-REIT の保有比率を確認すると、「収益不動産」で 14%、「投資適格不動産」で 16% となり、2021 年調査（「収益不動産：14%」、「投資適格不動産：17%」）とほぼ同じ水準であった。

次に、ホテル・旅館の「収益不動産ストック」に対する年間の取引量（以下、市場回転率⁶）を確認する。市場回転率は、不動産投資市場における市場流動性の高低を表していると考えられる。

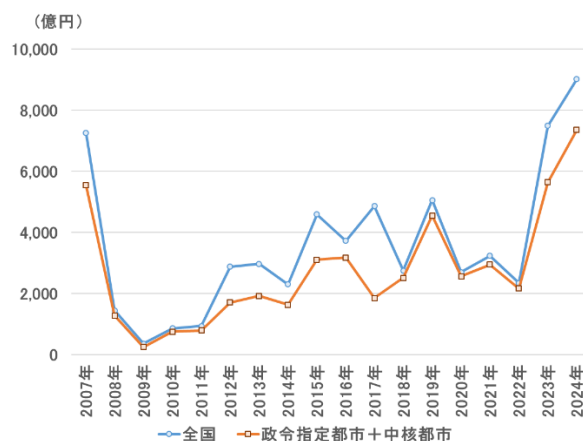
RCA によれば、ホテル・旅館の年間取引額（全国）は、ファンドバブルと言われ活況を呈した 2007 年には約 7,300 億円に達した。その後、リーマンショックや東日本大震災等の影響により取引額は低迷したが、2013 年にスタートしたアベノミクス以降、国内外の投資資金が流入し、増加傾向で推移していた。しかし、コロナ禍の影響を受けて、2020 年の取引額は、約 2,700 億円（前年比▲47%）と半減した。その後、急速な宿泊需要の回復に伴い、取引額も 2023 年以降大幅に増加し、2024 年は約 9,000 億円（前年比+20%）となり、過去最高水準を更新した（図表-3）。

図表-2 「ホテル・旅館」資産規模の推移



（資料）ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

図表-3 ホテル・旅館の取引額（2007 年～2024 年）



（資料）Real Capital Analytics のデータをもとに作成

2007 年から 2024 年のホテル・旅館の平均年間取引額は、全国で約 3,600 億円、政令指定都市+中核都市で約 2,800 億円であった。これに基づく平均市場回転率は、「収益不動産」で 2.1%、「投資適格不動産」で 2.4%と推計される。

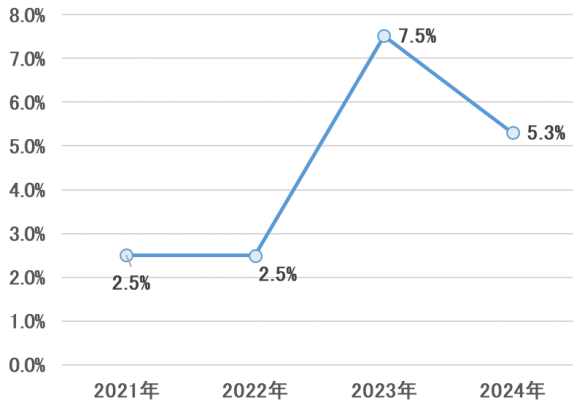
時系列でみると、「収益不動産」の市場回転率は、2.5%（2021 年）→2.5%（2022 年）→7.5%（2023 年）→5.3%（2024 年）と推移しており、2023 年以降大幅に上昇している（図表-4）。同様に、「投資適格不動産」の市場回転率を確認すると、3.5%（2021 年）→3.1%（2022 年）→7.6%（2023 年）→6.3%（2024 年）と推移している。2023 年以降、米国の平均市場回転率（約 4.5%⁷と推計）を上回っており、流動性が急速に高まっている。

⁶ 「市場回転率」＝年間取引額÷収益不動産ストック

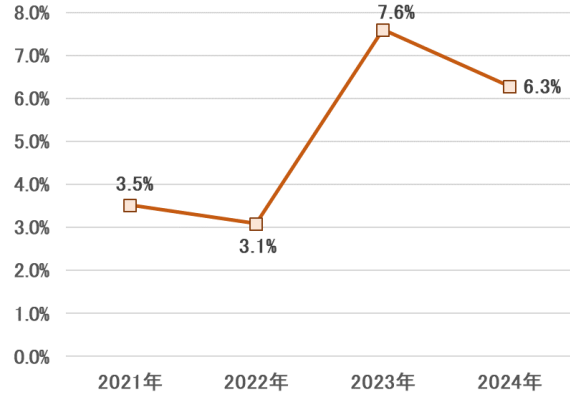
⁷ PGIM Real Estate 「A Bird's Eye View of Real Estate Markets: 2017 Update」によれば、アメリカ合衆国の「収益不動産」（全プロパティ）の資産規模は、約 8.1 兆ドル。RCA によれば、アメリカ大陸の年間取引額（2007 年から 2020 年の平均値）は、約 0.3 兆ドル。

図表ー4 「ホテル・旅館」 市場回転率の推移(2021 年～2024 年)

収益不動産



投資適格不動産

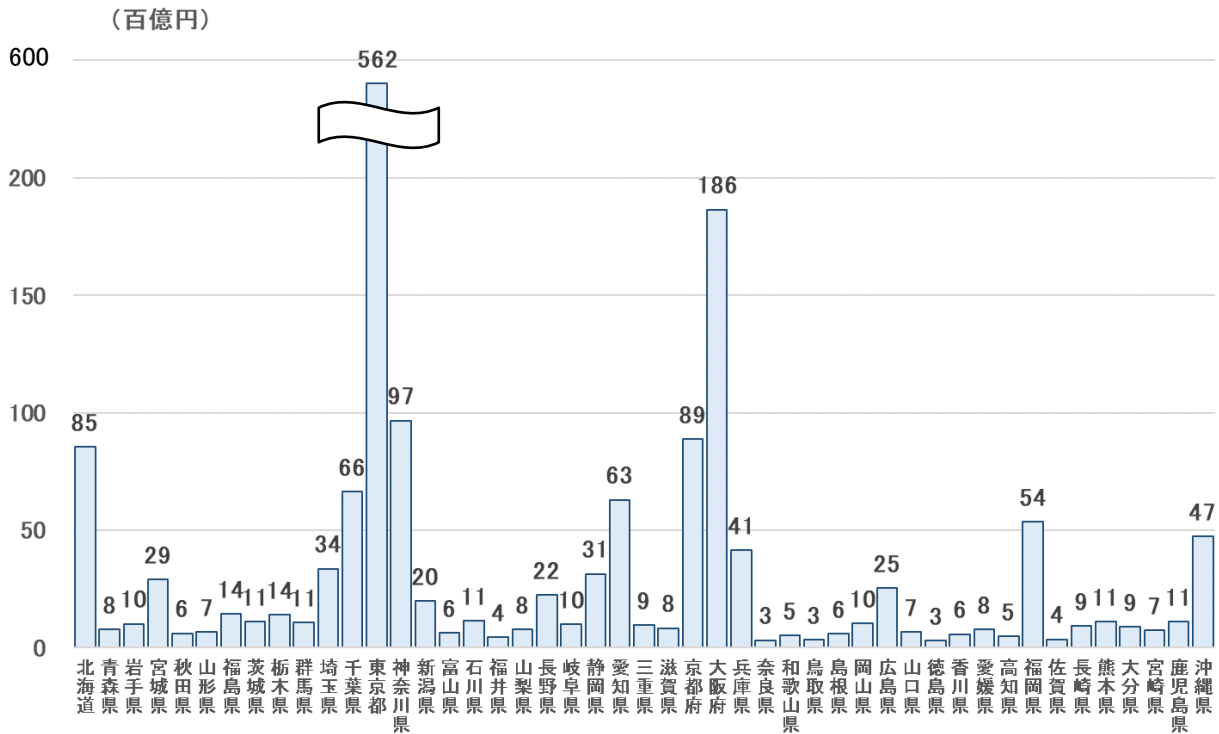


(資料)ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

2-2 エリア別にみたホテル・旅館の「収益不動産」

ホテル・旅館の「収益不動産（17.0 兆円）」を都道府県別にみると、「東京都」が約 5 兆 6,200 億円（占率 33%）と最も大きく、次いで「大阪府」が約 1 兆 8,600 億円（同 11%）、「神奈川県」が約 9,700 億円（同 6%）、「京都府」が約 8,900 億円（同 5%）、「北海道」が約 8,500 億円（同 5%）と推計された（図表ー5）。

図表ー5 ホテル・旅館の「収益不動産」の市場規模(単位: 百億円)



(資料)ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

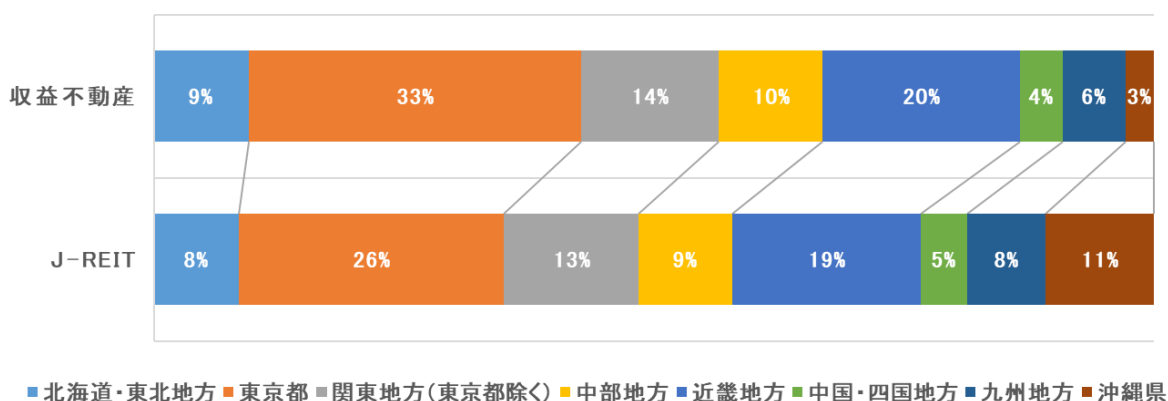
図表－6に、「収益不動産」と「J-REIT 保有物件」のエリア分布を示した。

「収益不動産」のエリア分布は、「東京都」が33%、「近畿地方」が20%、「関東地方（東京都除く）」が14%、「中部地方」が10%、「北海道・東北地方」が9%、「九州地方」が6%、「中国・四国地方」が4%、「沖縄県」が3%となる。

ホテル・旅館の「収益不動産」は、「オフィス（東京都の占率 55%）」や「賃貸住宅（同 41%）」と比較すると、「東京都」の占率は低く、地方も一定の市場規模が存在すると言える。

また、「収益不動産」と「J-REIT 保有物件」のエリア分布を比較すると、「J-REIT」は「東京都（26%）」に分布する割合が「収益不動産」に比べて低い一方、「沖縄県（11%）」に分布する割合は高い。

図表－6 「収益不動産」と「J-REIT 保有物件」のエリア分布



(資料) J-REIT データ等から作成

次に、都道府県別に収益不動産（全体）のうち、J-REIT が保有する比率（J-REIT 保有比率）を確認すると、「沖縄県」（55%）が最も高く、次いで「奈良県」（50%）、「石川県」（41%）、「山梨県」（33%）、「大分県」（31%）、「栃木県」（30%）の順に高い（図表－7）。

続いて、都道府県別に平均市場回転率⁸を確認すると、「千葉県」（5.3%）が最も高く、次いで「沖縄県」（5.1%）、「広島県」（4.4%）、「石川県」（3.9%）、「奈良県」（3.9%）の順に高い（図表－7）。

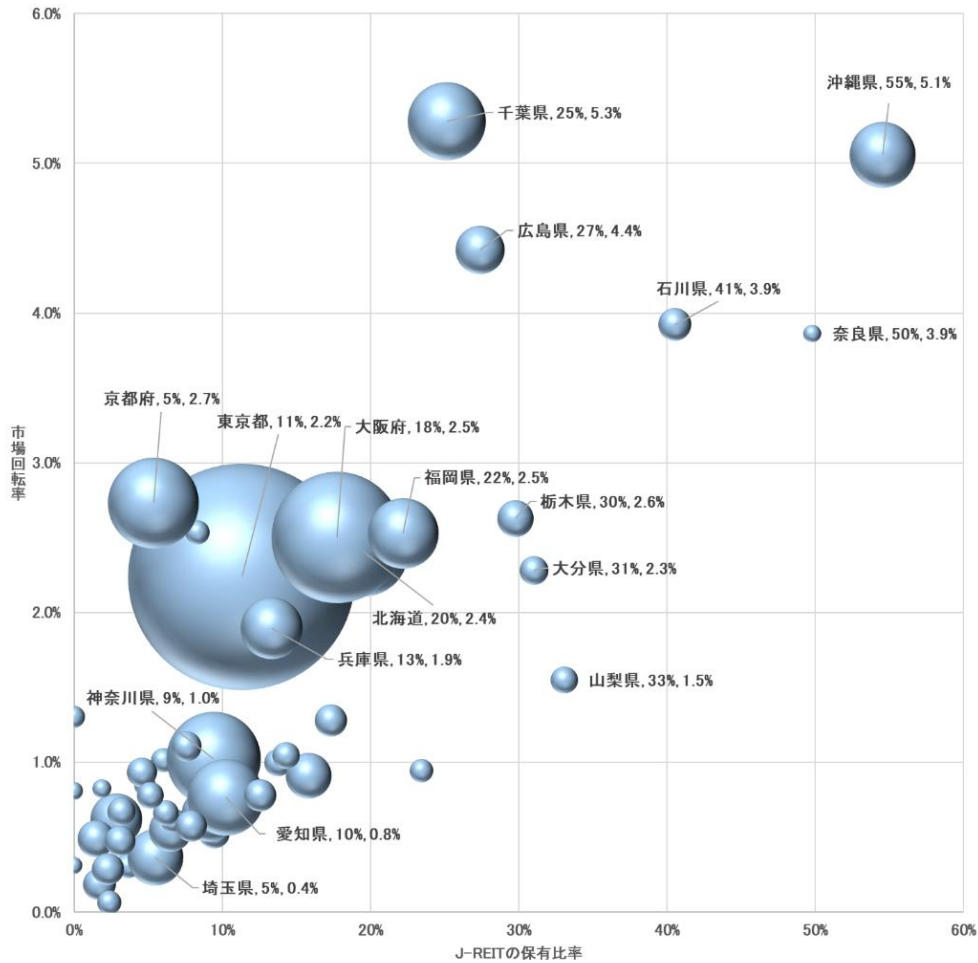
沖縄県は、J-REIT 保有比率、市場回転率ともに高位であり、一定の資産規模（約 4,700 億円）を有している。沖縄県では、投資資金の流入が活発なホテル開発を下支えした可能性がある⁹。

また、「東京都」や「神奈川県」、「京都府」、「愛知県」、「兵庫県」、「埼玉県」は一定の資産規模を有している一方、J-REIT 保有比率ならびに市場回転率が低水準に留まっており、証券化拡大の余地は大きいと考えられる。

⁸ 各都道府県の平均年間取引額(2007 年から 2024 年)÷各都道府県の収益不動産の資産規模

⁹ 星野リゾート・株式会社日本政策投資銀行「星野リゾートとの共同運営ファンドを通じた「沖縄・読谷村リゾート開発計画」への投資実行について」(2018 年1月 31 日)、等

図表－7 「収益不動産」
「資産規模」、「J-REIT 保有比率」、「市場回転率」



(注) 球体の大きさが「資産規模」を示す。
(資料) ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

2-3 エリア別にみたホテル・旅館の「投資適格不動産」

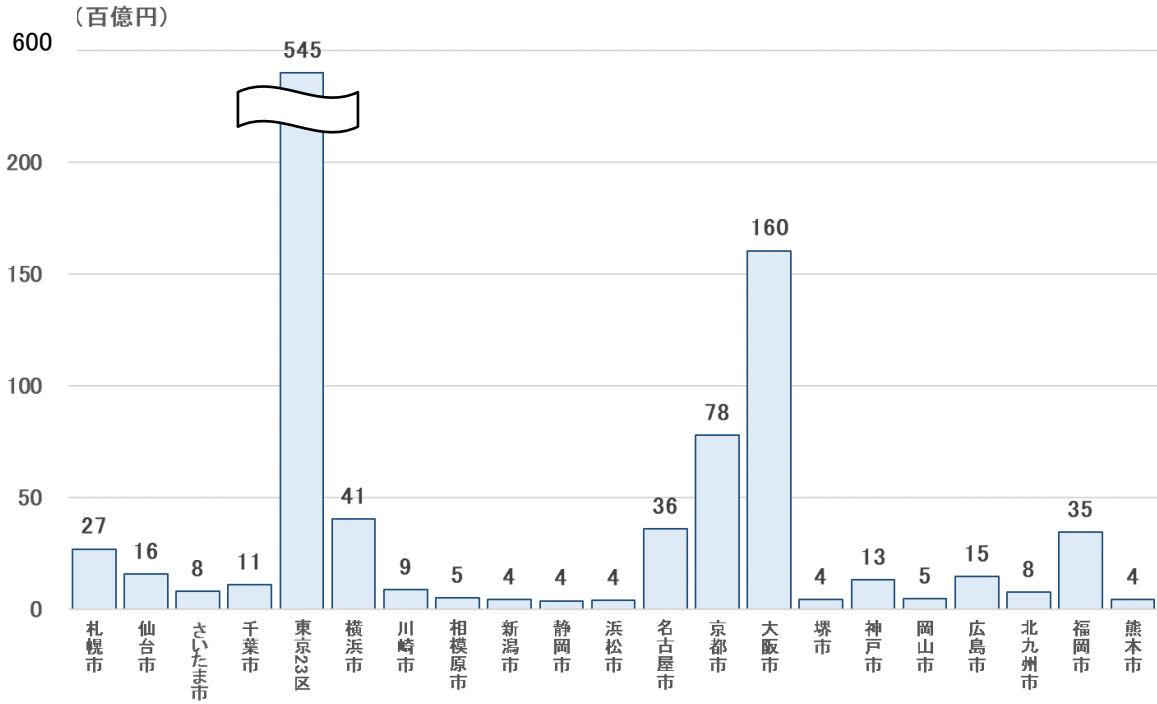
ホテル・旅館の「投資適格不動産（11.7 兆円）」を都市別にみると、「東京 23 区」が約 5 兆 4,500 億円（占率 47%）と最も大きく、次いで「大阪市」が約 1 兆 6,000 億円（同 14%）、「京都市」が約 7,800 億円（同 7%）、「横浜市」が約 4,100 億円（同 3%）、「名古屋市」が約 3,600 億円（同 3%）、「福岡市」が約 3,500 億円（同 3%）と推計された（図表－8）。「投資適格不動産」の 5 割弱が「東京 23 区」に集積していることになる。

次に、政令指定都市の J-REIT 保有比率を確認すると、「広島市」（46%）が最も高く、次いで「札幌市」（45%）、「熊本市」（33%）、「神戸市」（31%）の順に高い（図表－9）。

続いて、政令指定都市の平均市場回転率を確認すると、「広島市」（7.4%）が最も高く、次いで「札幌市」（4.0%）、「福岡市」（3.6%）、「神戸市」（3.4%）、「京都市」（3.1%）の順に高い（図表－9）。

「東京 23 区」や「横浜市」、「名古屋市」は一定の資産規模を有している一方、J-REIT 保有比率ならびに市場回転率が低水準に留まっており、証券化拡大の余地は大きいと考えられる。

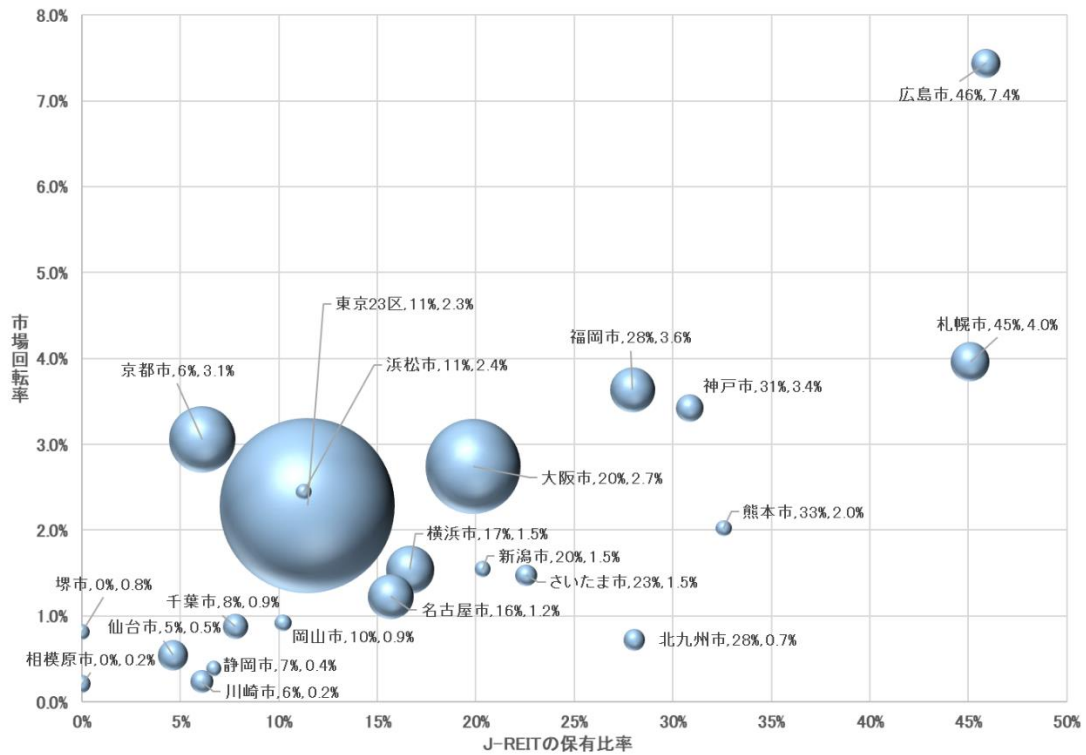
図表－8 ホテル・旅館の「投資適格不動産」の市場規模(単位:百億円)



(注)対象:政令指定都市

(資料)ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

図表－9 「投資適格不動産」(政令指定都市)
「資産規模」、「J-REIT 保有比率」、「市場回転率」



(注)球体の大きさが「資産規模」を示す。

(資料)ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

3. 「収益不動産」の市場規模と延べ宿泊者数の関係

最後に、ホテル・旅館需要を示す指標の一つである「延べ宿泊者数」と収益不動産の資産規模の関係を確認した。

「延べ宿泊者数」を都道府県別にみると、「東京都」(約 9.9 千万人泊) が最も多く、次いで「大阪府」(約 5.1 千万人泊)、「北海道」(約 4.0 千万人泊)、「沖縄県」(約 3.3 千万人泊)、「京都府」(約 3.2 千万人泊) の順に多い(図表-10)。

また、「外国人比率」(「延べ宿泊者数」に占める外国人の割合)は、「東京都」(43.9%) が最も高く、次いで「京都府」(37.8%)、「大阪府」(37.0%)、「福岡県」(23.8%)、「北海道」(18.0%) の順に高い。そのほか、「山梨県」(17.9%)、「大分県」(17.1%)、「岐阜県」(15.6%) も相対的に比率は高い。

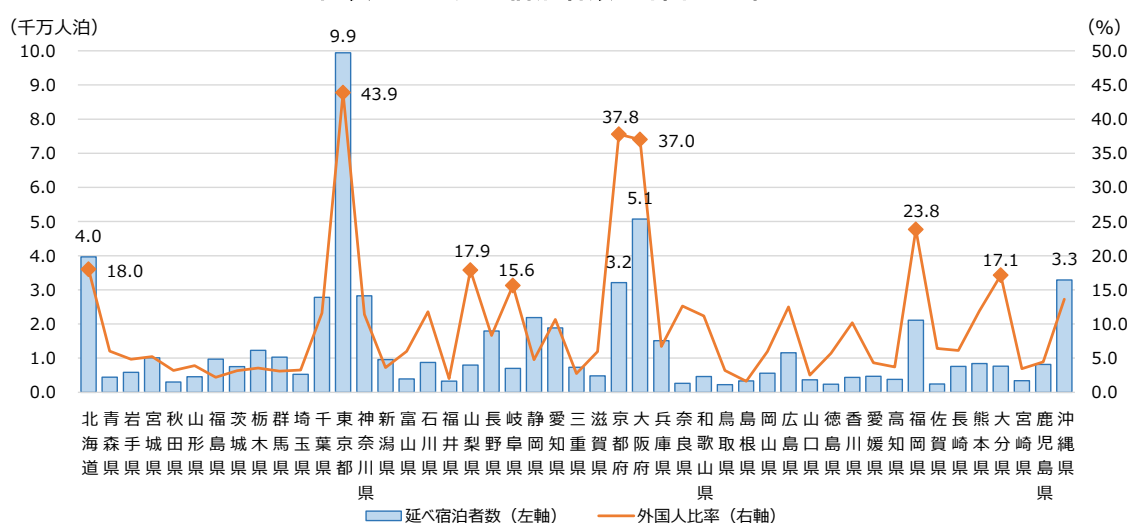
図表-11(上段)は「延べ宿泊者数」と「収益不動産の資産規模」の関係を示しており、正の相関が強く、線形近似曲線に従うことがわかる。具体的には、「延べ宿泊者数」が1万人増加すると、「収益不動産の資産規模」が約4.8億円拡大する関係がみてとれる。需要が安定的に大きい地域では客室が多く整備される、もしくはADR(客室平均単価)が高いと推察される。

「延べ宿泊者数」を「外国人」と「日本人」に分けて、「収益不動産の資産規模」との関係を見ると、「外国人」の方が、傾きの絶対値が大きく、相関係数も大きい結果となり、外国人延べ宿泊者数の多い都道府県では、収益不動産の資産規模が大きい傾向がみられた(図表-11(下段))。

政府は2024年4月に行われた「第23回観光立国推進閣僚会議」において、2030年までに訪日外国人旅行者数を6,000万人に、訪日外国人旅行消費額を15兆円に増やす方針を示した。価値総合研究所の推計によれば、2030年の延べ宿泊者数は、約7.0億人泊(対2023年比114%)に拡大すると見込まれる。内訳をみると、外国人延べ宿泊者数は約2.1億人泊(対2023年比182%)、日本人延べ宿泊者数は約4.9億人泊(対2023年比98%)となり、外国人の大幅な増加が見込まれる(図表-12)。

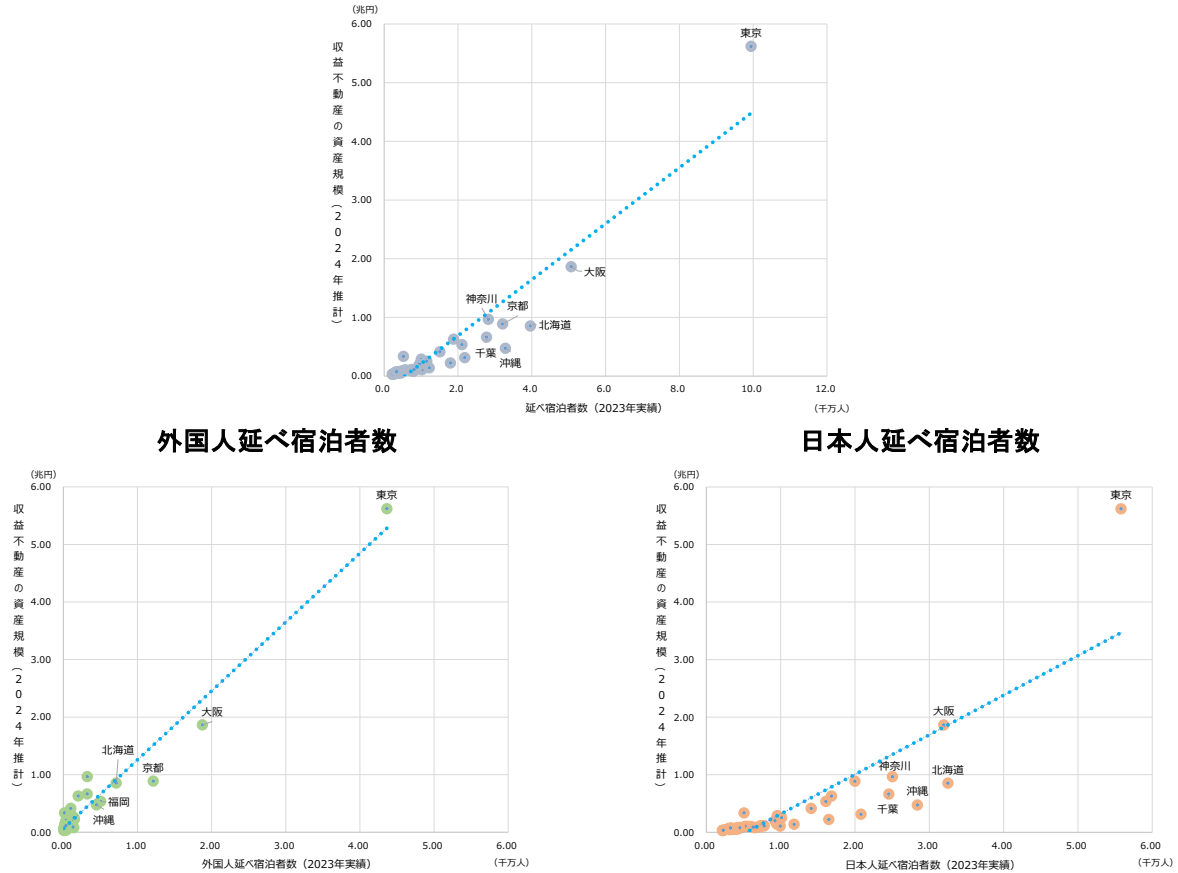
収益不動産の資産規模が比較的小さい一方、外国人比率の高い都道府県(山梨県や岐阜県、福岡県、大分県等)は、収益不動産の資産規模拡大が期待される(図表-13)。

図表-10 延べ宿泊者数と外国人比率



(資料)ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

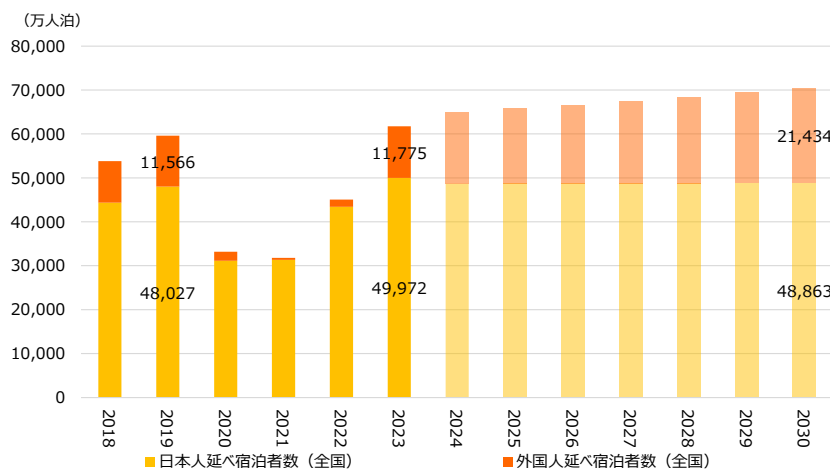
図表－11 収益不動産の資産規模と延べ宿泊者数の関係
合計(外国人延べ宿泊者数＋日本人延べ宿泊者数)



(資料)ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

回帰直線(合計) : $y = 47,720x - 265,278,620,049$ $R^2 = 0.8815$
 回帰直線(外国人) : $y = 119,643x + 61,913,161,725$ $R^2 = 0.9578$
 回帰直線(日本人) : $y = 68,760x - 369,421,210,931$ $R^2 = 0.7197$

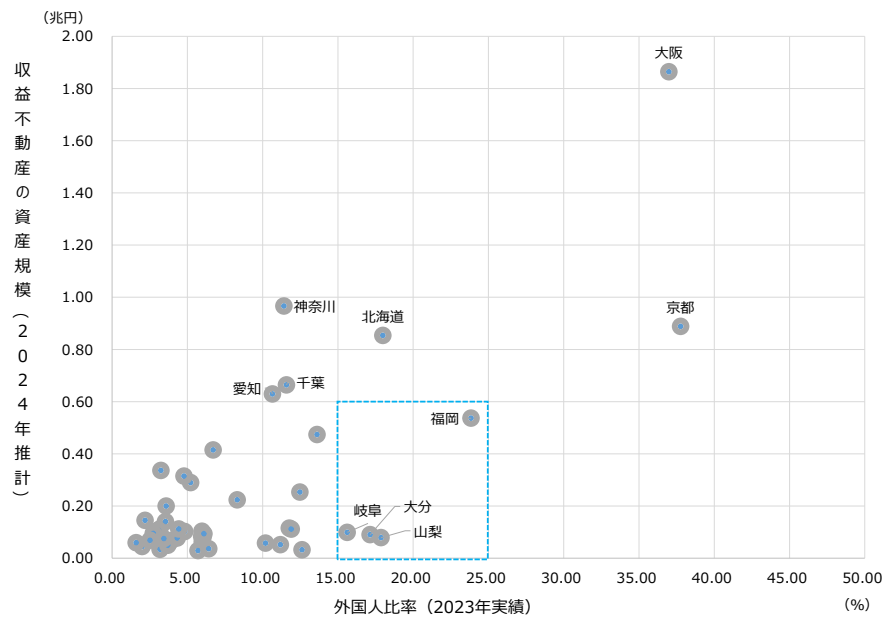
図表－12 宿泊需要の将来シミュレーション¹⁰



(資料)国土交通省観光庁「宿泊旅行統計調査」等をもとに価値総合研究所推計

¹⁰ 薄色は見込値・予測値を表す。なお、予測値の推計方法は、日本人・外国人別に実施した。日本人延べ宿泊者数は可処分所得の変動が影響すると想定し、将来推計は OECD による日本の可処分所得の予測値に基づき算出した。外国人延べ宿泊者数は政府目標(2030 年訪日外国人旅行者数 6,000 万人)を達成すると仮定し将来推計を実施した。

図表－13 収益不動産の資産規模と延べ宿泊者数における外国人比率の関係(東京都除く)



(資料)ニッセイ基礎研究所・価値総合研究所

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。
また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。