

Industry Eye 第37回 不動産セクター

ホテル投資マーケットの考察と今後の展望

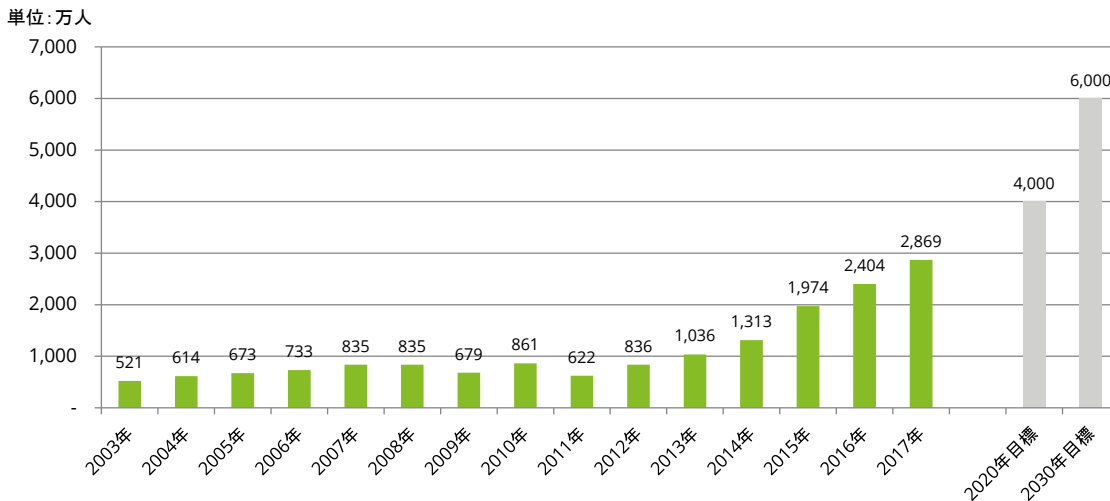
I. はじめに～ホテルマーケットの現状～

ここ数年、日本のホテルマーケットは活況を呈している。ADR(Average Daily Rate: 平均客室単価)は、2011年頃をボトムとして2016年頃まで大きく上昇し、以降も多少の変動はありつつも堅調に推移しており、OCC(Occupancy Ratio: 稼働率)も概ね85～90%と非常に高い水準にある。

こうした動きの背景としては、消費マインドの回復による高齢者を中心とする国内旅行者の安定的な推移に加えて、訪日外国人旅行者の増加による影響が大きい。2013年に初めて年間1,000万人を突破した訪日外国人旅行者は、2017年には2,800万人を超え、2018年も1月から3月の累計で前年同期を約17%上回っており、年間3,000万人の突破が期待される。仮に3,000万人とすると、これはADRがボトムであった2011年との比較で約4.8倍の水準である。

上記のマーケット環境から、当社でもこれまでホテル事業へ積極的ではなかった企業による進出検討、地方公共団体などの行政によるホテル誘致への取り組み、ホテルオペレータの新ブランド展開といった相談を受ける機会が多くなっている。こうした状況を踏まえ、本稿では、ホテル投資への取り組み検討という観点を中心に、これまでのホテルマーケットの状況をおさらいするとともに、今後の展望を考えてみたい。

図表1 訪日外国人旅行者数の推移



出所: 日本政府観光局統計データより、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザーズ合同会社作成

II. ホテルマーケット活況の原動力

ホテルマーケットの活況、その原動力は何か。ホテルマーケットの現状を語るうえで、欠かせない事象が「インバウンド需要の拡大」である。確かに、日本政府による観光立国化を目指すなかで、2012年までは600~800万人程度だった訪日外国人旅行者が、2017年には2,800万人にまで飛躍したという数値的インパクトは非常に大きい。インバウンドという新たな需要が喚起されたことでホテルマーケットを下支えしたという側面はあろう。

一方、単に需給面だけではなく、ホテル投資を巡るマーケット構造の変化がその原動力である、というのが本稿での見立てである。バブル期においては、ホテルやレジャー案件は収益性とはあまり関係のない特殊な不動産投資としてある種の投機的な投資対象と見られていたのに対し、1990年代後半以降に、ホテルを含む不動産を担保とする不良債権の処理を契機として、収益性をベースとした不動産価値算定が一般化するなどのホテル投資マーケットの構造変化により、ホテル投資を巡る考え方は大きく変容したと考えている。すなわち、外資系プレイヤーの参入によるホテルの機能分化が進み、ホテル運営機能を持たない投資会社などによるホテル投資が活発になったこと、物件の長期保有が可能なJ-REITの誕生と市場整備ならびにホテルREITの誕生などを契機として、ホテル投資マーケットが一定の「市民権」を確立し、ホテル投資が一般的になったといえる。また、これらに加え、近年のインバウンド増加など日本国内において数少ない成長ストーリーが描きやすい資産となり、大手デベロッパーなどによる開発を含めたホテル事業への参入が相次ぎ、ホテル投資マーケットが活況へと向かった。バブル崩壊以降、多くの企業が辛酸を嘗めたホテル事業ではあるが、需要面のみならず、ホテル投資マーケットの構造変化という観点からも、ホテル投資への参入にかかる意思決定のハードルが大きく下がっているのが現状と考えている。

図表2 ホテル投資を巡るマーケット構造の変化

	項目	要点
ホテルアセットの一般化に伴う事業機会	ホテル経営手法の変化	<ul style="list-style-type: none"> ■ 従来は、ホテル事業の各機能(所有・経営・運営)を一手に担うパターンが主流 ■ 外資勢の進出を契機として、各機能の専門化による収益性向上、リスク分散の流れが加速 ■ ホテル運営機能を持たない投資会社のホテル投資が可能となる
	複合開発におけるホテルの存在感	<ul style="list-style-type: none"> ■ 大規模複合開発において、高層ビルの高層～中層をホテルとするケースが増加 ■ 東京都心部を中心に、国際水準のホテルを前提とした複合開発計画が進行中
ホテル投資マーケットの拡充・変化に伴う事業機会	ホテルREIT市場の確立	<ul style="list-style-type: none"> ■ J-REITにおけるホテルアセットの規模は、2013年以降急速に拡大 ■ 2017年には取得価額ベースで1兆円を突破(2012年のおよそ5倍) ■ 取得価額ベースでのホテルアセットの割合は、全体の約7%に到達
	ホテル取引の活性化	<ul style="list-style-type: none"> ■ ホテルREIT市場の確立とともに、ホテルの売買取引も活性化 ■ 数百億円規模の大型取引も存在(投資ファンド、海外勢にも動き)
中長期的なホテル需要の拡大による事業機会	旺盛なホテル需要	<ul style="list-style-type: none"> ■ インバウンド需要の高まり(2017年:2,869万人) ■ 「観光立国化」の流れの中でインバウンド需要は増加見込(2020年目標:4,000万人) ■ 国内宿泊客も高齢者を中心に底堅く推移

出所:デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

III. 今後のホテルマーケットの見通し

前項で見てきたように、ホテル運営環境の好転、ホテル投資の「一般化」に代表されるマーケット構造の変化が、直近数年間のホテルマーケットの活況に大きく貢献してきた。では、このホテルマーケットの活況は今後も続くのだろうか。

実は、マクロマーケットという観点で捉えると、既に踊り場に差し掛かっているように感じられる。すなわち、新規ホテル供給が増加したことより、インバウンド増加による従前の客室数不足の状況は解消されることが概ね想定されており、ADR や OCC といったホテルに関する KPI は、前年対比で大きくは伸びにくい状況になっている。4～5年前に開業したホテルであれば、事業計画に余程違和感のあるものではない限り、現在までの事業計画を達成するのはそれほど困難でなかったと思われるが、今後はインバウンド需要のさらなる拡大や 2020 年の東京五輪開催という要素を加味したとしても、マクロの需給ギャップを埋めるという環境ではないことから、やみくもにホテル事業への進出や新規ホテルの出店を進めて成功という結果を得るのは厳しくなっている。

ただし、新規開業するホテルをすべて悲観的に捉えるというような話ではないと考える。立地、顧客ニーズなどを踏まえたコンセプト策定とともに、顧客(リピーター)獲得に向けた綿密なマーケティング活動および顧客満足度を高めるオペレーションにかかる競争力のある戦略を有し、当該戦略を実施可能なホテルであれば、今後もマーケットと同等以上の ADR・OCC を確保することは十分に可能であると考えている。その意味では、今後も大量の新規供給が続くのか、例えば、住宅地において立地に基づく優劣がはっきりしているのと同様に、既存ホテルを含めた「勝ち組」と「負け組」の序列が今後より鮮明となってくるのではないだろうか。

IV. 競争力のあるホテル経営戦略の必要性

オペレーショナルアセットであるホテル投資において、ホテルの収益源泉であるホテルそのものの競争力という観点では、単に立地・地位(じぐらい)が良いという面だけで測ることができないということは論を俟たない。ホテルとしてのコンセプトが明確で、それが利用者に対して訴求でき、単価を伴う集客力の高い運営がなされているかどうかは重要である。すなわち、立地におけるホテルニーズを理解したうえで、立地から想定されるターゲット層やグレードを検討するとともに、自社で運営しない場合には運営力の高いオペレーターの選定、自社運営を志向する際には自社におけるリソース・強み・特徴を活用した戦略が求められる。

特に、直近のホテルにおける方向性は、多種多様である。従来は宿泊・料飲・婚礼などの各機能を有するフルサービス型ホテルと宿泊機能に絞った宿泊特化型ホテルの 2 類型で凡そ大別できていたが、近年ではデザイン性やファッション性にこだわりを持たせた「ライフスタイルホテル」や滞在そのものを旅の目的とする「ディステーション型ホテル」といった従来の枠組みに収まらない、新たな概念のホテルが台頭し、注目を浴びている。ホテル投資に際しては、ホテルのハードアセットとしての側面に加えて、ソフトの面で如何にニーズを満たし、競争力のあるコンセプトを策定できるか、また、当該コンセプトに合致したオペレーション体制を構築できるかが重要になってくるものと考えられる。

V.おわりに

今までみてきたように、ここ数年、インバウンド需要の増大およびマーケット構造の変化により、ホテルマーケットは活況を呈している。確かに、マクロマーケットで見れば、ホテル供給の増加により需給環境は踊り場となりつつあるが、競争力のある立地・コンセプトを有し、顧客獲得に向けた綿密なマーケティング活動ならびに顧客満足度を高めるオペレーションを実施可能なホテルは、十分に「勝ち組」となり得ると考えている。

直近のホテルマーケットにおける潮流としては、前項で例示した「ライフスタイルホテル」、「ディスティネーション型ホテル」といった従来にはなかった新たなコンセプトのホテルが台頭しているほか、タイムシェア事業も今後広がりを見せる可能性がある。タイムシェア事業は、開発後のホテルを客室単位で売却し、購入者が利用しない期間はホテル運営会社が通常のホテル客室と同様に運営し、当該客室に購入者以外の第三者が宿泊するというものであり、ホテル投資家の立場からすれば、早期の資金回収が可能となるスキームである。

インバウンド需要のさらなる拡大や 2020 年の東京五輪開催という需要面での期待がある一方、民泊新法「住宅宿泊事業法」の施行による民泊施設のインバウンド需要の取込懸念もある。上り調子で推移してきたホテルマーケットの変化が見込まれるなか、既に参入済み或いはこれから参入検討する企業の皆様がホテル事業を成功裏に進められることを祈念して、末筆の言葉としたい。

執筆者

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社
不動産セクター担当
ヴァイスプレジデント 金本 照道

デロイトトーマツグループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツコーポレートソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte (デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte (デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツリミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様の情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事業に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2018. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



IS 669126 / ISO 27001