

ホテル投資マーケット

(株)立地評価研究所 大阪本社 大村 聡

小目次

1. ホテル投資の現状
 - (1) 売買動向
 - (2) 供給動向
2. セグメントごとの動向
 - (1) ラグジュアリーホテル
 - (2) シティホテル
 - (3) ビジネスホテル、バジェットホテル
 - (4) リゾートホテル

2007年4月、モルガン・スタンレーグループが全日空の国内13ホテルを2800億円で買収したという記事が各紙に掲載された。また、相次ぐ外資の高級ホテル参入、ホテル特化型J-REITの上場、政府主導による「ビジット・ジャパン・キャンペーン」(2010年までに1,000万人の訪日外国誘致を目的)等、日本のホテルマーケットは大きな変革期を迎えている。本稿では昨今のホテル投資動向、ホテル業界の動向について分析していくものとする。

1. ホテル投資の現状

(1) 売買動向

表1は、日本国内におけるホテルの売買軒数の推移である。ホテル売買の軒数は2003年以降急速に増加しており、若干ペースは緩んでいるものの、依然として高水準にある。

2002年以前までは、ホテル事業会社やその他の事業会社がホテルビジネスを展開する中で購入するケース、デベロッパー等のホテルオーナーが法的整理に伴いホテルを売却するケースが中心であった。

2003年になって、事業再生案件を中心とした個別取引が増加した。具体事例としては、コロニー・キャピタルによるダイエーからの「シーホークホテル&リゾート」の買収、モルガン・スタンレーの不動産ファンドによるダイエーからの「新神戸オリエンタルホテル」の買収等である。この他、(株)地産倒産に伴う「チサンホテル」30軒の大型取引があったことも売買軒数増加に大きく寄与している。また、2004年には、減損会計への対応、経営戦略の見直しに伴って、ノン・コアビジネスであるホテル事業の売却が進められた。

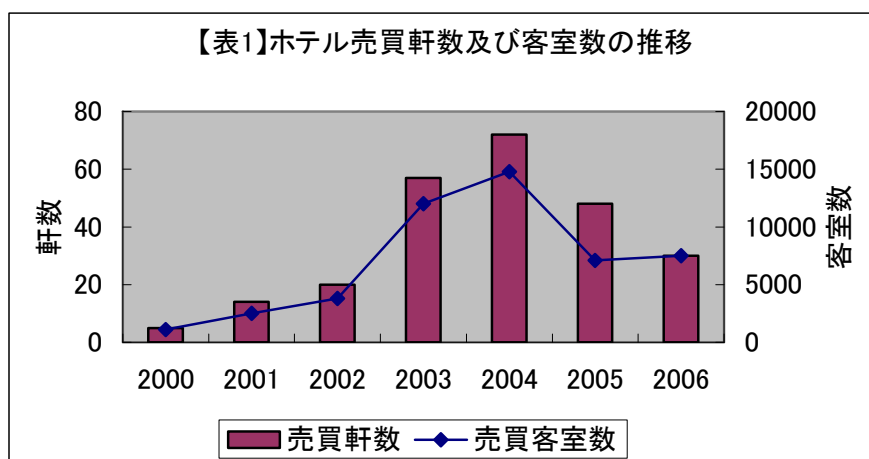
このように、2003年以降の売買軒数の急速な増加の背景には、①減損会計の導入による資産リストラ、②長引く景気低迷による売上不振や過剰債務の処理、③法的整理・私的整理を通じた事業再生案件の増加等によるものであった。一方で、ホテルへの投資の増加も売買軒数増加要因の1つとして挙げられる。

2001年に日本においてJ-REITが創設されたが、当初は住宅、オフィス、商業施

設等が投資対象の中心を占めていた。その後、オフィスや住宅等の不動産の利回りが低下する中で、ホテル、物流倉庫等の高利回りのアセットへと投資対象は広がりを見せていくこととなる。ホテルは、オペレーションの巧拙や景気変動が収益に多大な影響を与えるため、ハイリスクの投資物件として知られる。反面、リターンも大きく期待できることから、当初は国内ファンドではなく、海外のホテル投資経験をもつ外資系ファンドが積極的な投資を進めて行った。

2006年には、ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人、日本ホテルファンド投資法人と、ホテル特化型のJ-REITが2件上場し、ホテルをアセットに組み入れた私募ファンドも組成されるなど、日系の投資ファンドにおけるホテル投資も目立ち始めることとなる。2008年度に入っても、投資法人、ファンドによるホテル取得は続いている（表2参照）。

以上の通り、日本におけるホテル投資マーケットは徐々に成熟しつつあり、今後新たな投資プレイヤーの参入等によって、マーケットがより過熱化していくことが考えられる。



※2005年までのデータはKPMG、2006年のデータはホスピタリティビジネスリソースより

【表2】2008年度に売買された主なホテル

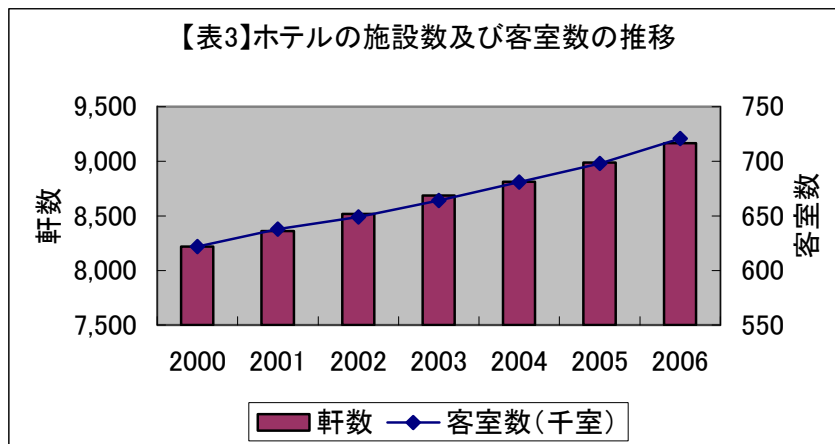
取引時期	ホテル名	所在	価格	買主	売主
2008年1月	ホテル昭和	宮城県仙台市	—	アトリウム	江刺商事、個人
2008年1月	ホテルザ・エルシィ松山	愛媛県松山市	13億5200万円	日本ホテルファンド投資法人	エー・アイ・シー
2008年1月	虎ノ門パストラル	東京都港区	約2309億円	森トラスト、ダウインチ・アドバイザーズ	農林漁業団体職員共済組合
2008年2月	コンフォートホテル呉(仮称)	広島県呉市	—	日本ホテルファンド投資法人	大成建設
2008年2月	ウェスティンホテル東京	東京都目黒区	約770億円	GICリアル・エステート	モルガン・スタンレーグループ等
2008年3月	SB4タワー	東京都港区	—	新橋プロパティ-特定目的会社	鹿島
2008年1月～ 2008年3月	アスターホテル	新潟県新潟市	—	アバグループ	アスターホテル
	郡山南ホテル	福島県郡山市			イトー・ユー商事
	ニュー鳥取ホテル	鳥取県鳥取市			—
	西九州第一ホテル	長崎県長崎市			野母商船
	ホテルサンルート長崎	長崎県長崎市			—

出典：日経不動産マーケット

(2) 供給動向

ホテル軒数は1960年代から一貫して増加しており、ここ数年は前年比+2%前後で推移している。2006年度においては、ホテル軒数は9,165件、客室数は721,098室となっている。(表3参照)

全国のホテル開発は景況の改善とともにエリアが拡大してきているが、業態面では宿泊特化型のホテルが中心となっている。しかし、ロードサイド型のホテル開発が活発化してきているほか、安価なバジェットホテルとの差別化を図ろうと、より高品位な宿泊特化型のホテル開発も徐々に拡大しており、ホテルマーケットは新たな段階に入ったといえる。



出典:厚労省「衛生行政業務報告例」

2. セグメントごとの動向

ホテルのセグメントについての定義は様々であるが、ここでは、①ラグジュアリーホテル、②シティホテル、③ビジネスホテル・バジェットホテル、④リゾートホテルに分け、セグメントごとの特徴、動向等について述べていくこととする。

(1) ラグジュアリーホテル

外資を主とした最高級のホテル(1泊当り6万円以上の料金が中心である)をいい、豪華な客室に、ホテル内には高級レストランや温浴施設等の付加施設が設けられているほか、質の高いルームサービスやランドリーサービス等を受けられる。立地条件としては、主に大都市の中心商業地域に立地する。収益構造としては、高額な宿泊収入が収入の中心を占めることとなる。

近年、東京都心部を中心に、外資による高級ラグジュアリーホテルの開業が続いている。「フォーシーズンズホテル丸の内東京(2002年10月開業)」、「グランドハ

「グランドハイアット東京（2003年4月開業）」の開業を皮切りに、2007年までに外資の高級ラグジュアリーホテルの開業が続々と予定されていたため、既存の日本のホテルにとって競争の激化が予測され、「ホテル2007年問題」として脅威に感じられていた。

事実、「グランドハイアット東京」は、ホテルランキングで有名な金融専門誌『インスティテューショナル・インベスター』の2007年ホテルランキングで、日本のホテルでは最高位の46位にランクされ、前年よりも10ランク順位を上げている（表4参照）。また、レストランを評価する『ミシュランガイド東京版』において、星の評価を与えられたホテル内レストランの数は少ない中、「グランドハイアット東京」内の鉄板焼「けやき坂」が1つ星を獲得しており、同ホテル自体の評価向上にも寄与している。

【表4】インスティテューショナル・インベスターのホテルランキング

1位	リッツカールトン・バッテリーパーク・ニューヨーク
2位	フォーシーズンズ・サンフランシスコ
3位	アドロン・ケンピンスキー・ベルリン
4位	フォーシーズンズ・ホンコン
5位	フォーシーズンズ・ニューヨーク
⋮	⋮
46位	グランドハイアット東京
48位	フォーシーズンズ椿山荘東京

「2007年問題」として騒がれたものの、東京都における高級ホテルの客室数はわずか5,300室程度（総客室数に占める比率は6%）でしかない（表5参照）。ロンドンの約9,200室（同9%）、ニューヨークの約8,300室（同13%）と比較すると、東京の高級ホテルは、絶対数・比率のいずれもまだ少ない水準である。

【表5】ホテルストックの都市比較

	東京	ロンドン	ニューヨーク
外国人訪問者(千人)	4,490	14,300	7,000
客室数(室)	86,112	98,421	63,000
ラグジュアリーホテルの客室数(室)	5,344	9,274	8,309
客室数に占める割合	6.2%	9.4%	13.2%

出典:KPMG

これまで外資により新たに供給された1700室弱の部屋数は、日本においてはほとんど存在しなかった、小規模かつ『超』高級のクラスであった。その点で、既存

のホテルとの競合というよりは、新規需要を生み出す結果となった。

2007年3月30日にオープンした「ザ・リッツ・カールトン東京」は東京ミッドタウンの一部に設けられ、立地環境・ハイグレードな施設で話題となった。しかし、最寄りの六本木ヒルズの「グランドハイアット東京」にマイナス影響はほとんどなく、国内の景気回復、国際都市・東京の集客力の大きさからむしろ相乗効果を生んでいる。また、2007年9月1日には、香港拠点のラグジュアリーブランド「ザ・ペニンシュラ東京」がグランドオープンし、成功を収めている。相次いで供給されたラグジュアリーホテルは、東京のホテルマーケット全体の中での競合という点では、影響は小さいものであったことが窺える。

今後新たに新規開業が予定されているものとしては、東京駅八重洲北口で森トラストが建設中の「丸の内トラストタワー」の最上層27～37階に香港拠点のシャングリ・ライナーナショナルが運営する「シャングリ・ラ東京」がある。3つのレストラン、宴会場、スパを備えて2009年に開業予定である。

さらに、東京以外にも進出が予定されており、大阪の御堂筋と本町通りの交差点に積水ハウスが建築・所有する複合ビルに、日本初の「セントレジスホテル」が2010年夏にオープンする予定である。また、スターウッドホテル&リゾートの「Wホテル」日本第1号が2010年、横浜のみなとみらい21にオープンする。このほか、个性的なデザインと高水準のサービスで知られる「アマンリゾート」が京都への進出計画を発表しており、今後の日本における超高級ホテル市場の動向に注目である。

【表6】開業(予定含む)した外資ラグジュアリーホテル一覧

所在	開業年(予定含む)	ホテル名	客室数
東京	2002年	フォーシーズンズホテル丸の内東京	57
東京	2003年	グランドハイアット東京	389
東京	2005年	マンダリンオリエンタル東京	179
東京	2005年	コンラッド東京	290
東京	2007年	ザ・リッツカールトン東京	248
東京	2007年	ザ・ペニンシュラン東京	314
東京	2009年	シャングリ・ラ ホテル東京	204
大阪	2010年	セントレジスホテル大阪	159
神奈川	2010年	W YOKOHAMA	245

出典:「HOTERES」

(2) シティホテル

ラグジュアリーホテルと同様に大都市の商業地やターミナル駅周辺に立地するが、ラグジュアリーホテルと比較するとグレードはやや劣る。業態としては、宿泊・宴会、レストラン、ブライダル等を中心に、温浴施設やアスレチックジムを備えるなど、多機能なサービスを提供する。

ラグジュアリークラスのホテルとは異なり、宿泊収入の比率が小さく、宴会収入、

レストラン収入が収入の大部分を占める。宴会収入やレストラン収入は宿泊収入と比べて利益率が低く、また、景気に左右されやすいという特性を有する。

現在、国内の既存高級ホテルでは客室単価を高めるための設備投資が積極的に行われている。背景としては、前述した外資のラグジュアリーホテルの進出のほか、2001年度に16%だった外国人比率は2006年度には42%に跳ね上がっており、こうした外国人宿泊客の需要を取り込むためと考えられる。デザインの刷新やレストランの改装等によるグレードアップにより、利便性、快適性の向上が図られている(表7参照)。

【表7】既存ホテルの改装実績

ホテル名	改装期間	改装内容	投資額
帝国ホテル	2003～2008年	客室、チャペル、ロビー、レストラン等の改装	170億円
ホテルオークラ東京	2003～2008年	客室、宴会場、料飲施設の改装	115億円
ホテルニューオータニ東京	2005～2007年	客室、宴会場の全面リニューアル等	100億円
東京全日空ホテル	2002～2005年	全客室改装、ラウンジ、フロアの拡張等	93億円
ウェスティンホテル東京	2004～2005年	エグゼクティブラウンジの新設、客室の改装	3億円
パークハイアット東京	2003年	客室の改装、スパ施設の増床等	10億円

出典：KPMG

特に変貌著しいのは、開業して40年超となる「ホテルニューオータニ東京」であり、中でも最も注目を集めているのは2007年10月にザ・メイン(本館)の11・12階部分に開業した「エグゼクティブハウス禅」である。これはホテル・イン・ホテル(ホテルの中にオープンするホテル)というコンセプトのもと、日本人でも外国人でも受け入れやすい禅の思想を装飾等に取り入れている。壁全面がガラス貼りで、1万坪の日本庭園・東宮御所等を見渡すことができ、都心にありながら自然を身近に感じることもできる客室となっている。

外資ラグジュアリーホテルの進出が日本ホテル全体のグレードやサービスの向上を促し、ホテル業界全体の底上げにつながっているといえる。

(3) ビジネスホテル、バジェットホテル

大都市、地方都市の商業地域、ターミナル駅周辺や郊外のインターチェンジ付近に立地するビジネスマン等の単身出張者向けのホテルをいう。業態としては付帯施設を最小限にとどめた宿泊特化型のものが多く、割安な料金設定となっている。ま

た、バジェットホテルはさらに低価格料金のホテルをいう。提供するサービスを制限し、よりリーズナブルな料金で宿泊が可能であり、近年増加傾向にある。

必要最低限のサービスに絞っているため、コストパフォーマンスに優れており、利益率は高い。また、飲食部門の収益が小さいことから景気変動の影響を受けにくいことも特徴である。しかし、サービスでの差別化ができないため、交通アクセスの良い立地であることが必要となる。

ここでは、一般的なビジネスホテル、バジェットホテルではなく、最近注目されている「ロードサイド型」と「高品位型」の2つのタイプのホテルについて述べていく。

■ロードサイド型

ここ最近では、幹線道路に面したロードサイド型のビジネスホテルの開発が見受けられる。素泊まりのロードサイドホテルとして「ファミリーロジ旅籠屋」が、家族4人で10,500円～という経済的な料金設定で人気である。同ホテルは米国式のモーターをイメージしており、車で訪れた家族やビジネス利用客が気軽に宿泊できるタイプのホテルとなっている。宿泊に特化しているため宿泊施設はシンプルであり、温浴施設やレストラン等はなく、無料の軽食サービスが付く程度である。経営スタイルは合理化が図られており、電話やインターネットでの予約申込をベースとし、料金システムもシンプルでわかりやすく、管理の目が行き届きやすい20室前後の規模に抑えられている。

このようなロードサイド型ホテルは、主に幹線道路沿い、インターチェンジ付近に立地しているが、ショッピングセンターや「道の駅」に併設されるタイプも増えつつある。また、ソラーレホテルズアンドリゾーツ株は、ロードサイド型ホテルの開発に積極的に取り組んでおり、2010年までに50軒の開発を目指しており、ますます供給が増加することが予測される。郊外型ロードサイドホテルは、欧米ではすでに根付いている産業であるが、今後日本でも日本独自の形で発展していくことが期待される。

■高品位型

現在の新規開業ホテルの多くは、最高級のラグジュアリーホテルと低料金のバジェットホテルの二極化状態となっているが、シティホテルとビジネスホテルの中間のポジショニングを狙ったホテルの新規開発も活発になっている。ホテル業界はバブル経済崩壊以降、「東横イン」や「アパホテル」、「スーパーホテル」に代表される低価格のバジェットホテルが隆盛を極めた一方で、宴会・料飲部門の不振からシティホテルの資産売却が相次ぎ、これを取得した外資系の投資家が勢力を拡大してきた。他方、消費者側もホテルの利用形態が多様化していると同時に、インターネット宿泊予約サイトが普及したことで、特にビジネスホテル業態では価格面の過当競争に拍車がかかり、収益性の低下が懸念されている。

このようなビジネスホテル・バジェットホテルの価格競争、シティホテルの経営不振による競争力の低下の結果、空白となった中間ゾーンのホテル（高品位の宿泊特化型ホテル）が注目を浴びるようになった。シティホテル並みの客室設備・品質

を確保しながらも、料飲・宴会施設を極小化し施設効率を高めるといったタイプのホテルが開発の主流となっている。㈱三井不動産ホテルマネジメントの「三井ガーデンホテル」、オリックス不動産㈱の「クロスホテル」などが代表的である。また、住宅系デベロッパーや不動産投資家などもこの高品位ビジネスホテル事業に続々と参入している（表8参照）。

既存のシティホテルはリノベーションによる高級化路線を強めていることから、価格面で直接競合することは考えにくく、こうした高品位宿泊特化型ホテルのマーケットにおける期待は大きい。

【表8】主な宿泊特化型ホテルの新規開発事例

会社名	ブランド名	立地
三井不動産ホテルマネジメント	三井ガーデンホテル	銀座、汐留、浦安
オリックス不動産	クロスホテル	札幌、大阪
阪急阪神第一ホテルグループ	REMM	日比谷、秋葉原
東急ホテルズ	ビズフォート	沖縄
リビングコーポレーション	ホテルMJ	札幌
都市デザインシステム	Fino	大分、札幌
クリード	ガンデオホテルズ	岩手、熊本等
共立メンテナンス	ラビスタ	北海道、熱海

（4）リゾートホテル

いわゆるリゾート地に建てられるホテルのほか、大都市のウォーターフロントやテーマパークの周辺に立地するアーバンリゾートタイプも含めて記述する。

リゾートホテルはグレード別には分類しにくく、ラグジュアリークラスの高級ホテルもあれば、バジェットクラスのホテルもある。一般的には高級価格帯のものが多く、宴会、ブライダル等のサービスを提供する多機能型のホテルが多い。今後、国内旅行志向の強い団塊世代の退職を機とするシニア層の需要増が期待される。

全国で新規に供給されているホテルは、ビジネスホテル（バジェットホテルを含む）がほとんどを占めており、リゾートホテルは全体のごく一部にすぎない。そのうち、沖縄県でのリゾートホテルの供給が大きく増加している。

沖縄県の観光客数は1995年頃から順調に増加を続けている。円高による海外リゾートとの競合や米国同時多発テロによる米国基地に対する警戒等による一時的な伸び悩みはあったが、官民あげてのキャンペーンの開催や低価格商品の供給により観光客数は安定的に増加している。

旺盛な需要の結果、西海岸のリゾートホテルの稼働率は年間平均80%前後の高水準を維持している。これは、航空路線の増便、修学旅行の増加等も背景として挙げられる。さらに客室単価が高く、標準的なツインルームの料金は4万円～6万円程度であり、2005年開業の「ジ・アッタテラス・クラブタワーズ」や2006年開業の

「オリエンタルヒルズ沖縄」といった客室単価 7 万円以上の超高級ホテルも誕生している。

2007 年度までは、外資投資銀行や投資ファンド等によるホテル売買が活発であった（表 9 参照）。外資系企業はホテルを取得後に増築や改修を行い、収益向上を図るケースが多い。たとえば、イシシ・ホテルズは 2006 年 9 月に那覇市内の閉鎖ホテルを取得後、客室間の壁を取り払って部屋面積を広げるほか、レストランの一部を客室に用途変更するなどして、2007 年 7 月に「沖縄ナハナ・ホテル&スパ」として再開業させている。

【表9】2007年の主なホテル取引事例

名称	買主	売主	所在地	客室数	時期
那覇市内					
ホテルタマキ	上毛	玉沖	那覇市	72	2007.6
ホテル日航グランドキャッスル	ローンスター	日本航空	那覇市	333	2007.2
沖縄ハーバービューホテル	モルガン・スタンレー	全日本空輸	那覇市	352	2007.4
沖縄かりゆしアーバンリゾート・ナハ	—	泊ふ頭開発	那覇市	238	2007.9
本島北部					
JALプライベートリゾートオクマ	ローンスター	日本航空	国頭村	184	2007.2
カヌチャベイリゾート	ゼクス	—	名護市	317	2007.6
万座ビーチホテル&リゾート	モルガン・スタンレー	全日本空輸	恩納村	399	2007.4
離島					
ホテルアトールエメラルド宮古島	ルートインジャパン	宮古島マリンターミナル	宮古島市	137	2007.9
ホテル日航八重山	ローンスター	日本航空	石垣市	236	2007.2
石垣全日空ホテル&リゾート	モルガン・スタンレー	全日本空輸	石垣市	317	2007.4
はいむるぶし	三井不動産	ヤマハ	竹富町	140	2007.5

出典：日経不動産マーケット情報

しかし、大型のホテル取引がひと段落したことで、こうした外資系企業によるホテルの取得機会は減っている。その結果、新たな投資機会を求めて、ホテル開発プロジェクトが盛んに計画されている（表 10 参照）。需要が堅調であることのほか、那覇の国際通りでさえ 1 坪当り 300 万円程度であり、土地が安く開発コストが抑えられることが開発に拍車をかけている。

ただし、堅実と思える沖縄のホテル市場においても投資対象としてのリスク要因は多い。もともと、ホテルは住宅やオフィスよりも収益の変動が激しいアセットであるが、沖縄のリゾートホテルはその変動が極端に大きい。また、過剰なホテル供給による稼働率の低下も懸念される。実際、オープン後の稼働率が 30%に留まった「オキナワ マリオットリゾート&スパ」やリニューアルオープンしたものの業績低迷により閉鎖した「グランドオーシャンホテル」なども存する。那覇空港の受け

入れ能力の限界から観光客数が頭打ちになる懸念もあり、慎重な投資判断が求められる。

【表10】2008年以降の主なホテル開発計画

名称	事業主	所在地	客室数	時期
那覇市内				
スパ&リゾート泊ホテル	アーバン・アセットマネジメント	那覇市	—	—
ロワジールホテル那覇スパタワー	ソラレホテルズアンドリゾーツ	那覇市	185	2008年夏
那覇前島ホテル	ランド	那覇市	114	2008.7
沖縄一銀ホテル	シノケン	那覇市	70	2008.1
松尾ホテルプロジェクト	上毛	那覇市	80	2008年冬
リウボウビル新築計画	リウボウ	那覇市	222	2008年夏
国際通りホテル計画	大和地所	那覇市	120～130	2008.8
本島北部				
瀬底ビーチリゾート	都市デザインシステム	本部町	360	2009年
ウェスティンホテル沖縄	ユーズホールディングス	恩納村	336	2008年秋
SPA RESORT EXES	かりゆし	恩納村	90	2008.6
フチャクリゾート沖縄コンド・ホテルズ	ゼファー	恩納村	120	2008.10
ザ・ガーデンアヒルズ・オキナワ	かりゆし	恩納村	266	2010年
宜野座村リゾート	リサ・パートナーズ	宜野座村	—	—
離島				
アイランドリゾート与那国	琉球日産グループ	与那国町	78	2008.2
宮古島シェラトンホテル	セキュアード・キャピタル・ジャパン	宮古島市	354	2010.2
宮古島・砂山リゾート開発プロジェクト	ゼファー	宮古島市	—	—
宮古島ホテル計画	リサ・パートナーズ	宮古島市	約200	—

出典：日経不動産マーケット情報

日本のホテルマーケットはここ数年で大きな変化を遂げた。外資グループの積極的な投資が日本における所有、経営、運営の分離のきっかけとなり、また、新たに高級ホテル市場が展開されるきっかけともなった。しかし、高級ホテルの急激な拡大に伴う人材の供給が追いつかず、サービスの質に問題が出ているケースもある。また、観光客を受け入れるための成田空港からのアクセスの問題、日本で開催される国際会議の少なさの問題等、安定的な稼働を維持することは難しい。東京オリンピックの開催誘致や日本におけるカジノの解禁等によって、市場は大きく変動することが予測され、不安定要素は多い。

また、1つのホテルの中に複数の客室グレードを有するホテルが増えており、オペレーションが煩雑化し、ルームタイプによって競合するホテルも変わることから、運営面において高いレベルが要求されることとなる。

以上のように、日本のホテルは様々な宿泊スタイルが提案されている。立地条件、競争状況等に応じて適切な業態を選択していくことが今後のホテル投資の重要なポイントであり、醍醐味といえるであろう。

以上