

ラグジュアリーに投資可能性も —ホテルマーケットの足元を見る

2018年のホテルマーケットは、ビジネスホテルのRevPARの成長が鈍化する一方で、ラグジュアリーホテルのRevPARの成長が目立った。この流れに沿うように、ラグジュアリーに目を向けたリート上場を目指す事業者も表れた。ただ、流動化マーケットは投資家のおう盛な投資意欲がある一方で、投資案件の不足感が解消されていない。ホテルマーケットの足元と、流動化マーケットの動向を見る。

東京を中心に目立つラグジュアリーの成長 ウェルスはインバウンド見込みリート上場を視野

「昨年の東京のラグジュアリーホテル（ADR約4万円以上）のRevPAR（1日あたり販売可能客室数あたりの客室売上）は2017年比で8%ほど成長している」——。ジョーンズ ラング ラサール（JLL）執行役員・ホテルズ&ホスピタリティ事業部の沢柳知彦氏は、昨年のホテルマーケット動向のポイントを挙げた。英国のホテル市場調査会社STRによると、東京のラグジュアリーのRevPARは2017年の3万円強から、昨年は4万円まで成長。一方で、東京のビジネスホテルのRevPARは2017年の1万円強からほぼ変わらなかった。こうしたRevPARの傾向は、大阪、京都でも同様だ。ラグジュアリータイプが成長している背景には、インバウンドの宿泊需要が2017年比1.4%伸びているにも関わらず、新規供給が少ないため、RevPARが伸びやすいことにある。他方、ビジネスタイプは新規供給が多く、RevPARは伸び悩んでいる。そのため、ホテル事業者はビジネスの開発姿勢を慎重化せざるを得なくなっており、これまでのようなペースでは新規供給は増えない。マーケットでは事業者・投資家ともに都市ごとよりセグメントごとに需給動向を見る重要性を高めている。

ラグジュアリーの成長が目立つ中、ウェルス・マネジメントはこのグレードに目を向け、ホテルを中心としたインバウンド関連ビジネスを主要アセットとしたリート上場を視野に入れる。狙うのはADR3万

円以上の「アップアッパースケール」から「ラグジュアリー」だ。ウェルスは4月、京都市東山区にアップアッパースケールの「京都悠洛ホテル」（総客室数144室）を開業する。「悠洛」はADR4万円台で、国内初進出となるフランスのホテルチェーン、アコーホテルズのブランド「Mギャラリー by ソフィティル」の名を冠したホテルだ。京都では今年、「アマン京都」（同26室）と「パーク ハイアット 京都」（同約70室）が開業するほか、2020年には帝国ホテルが京都に進出する計画があるなど、ラグジュアリーの進出が相次ぐ。ウェルスはそれでもなお、アジア圏で増加する富裕層の宿泊需要を取り込むため、京都でラグジュアリーの供給が不足していると見て、京都市内の複数カ所でラグジュアリーの開発計画を進めている。だが、高騰する不動産マーケットにおいて開発用地の取得は容易ではない。ウェルスは同市内の老舗旅館の事業承継ニーズを受けて、運営会社をM&Aする手法で用地も取得。既存施設を建て替えるなどして、ラグジュアリーを開発する。ウェルスはこうした開発物件をブリッジファンドに入れ、2020年を目途に資産規模1000億円でのリート上場を目標に掲げる。千野和俊社長は「リートのスポンサー企業は当社だけでなく、国内の複数社と交渉している。リート上場によって、資金を循環させ新規開発に充てることで、京都だけでなく、国内のラグジュアリー・アップアッパースケールの需要に応えたい」と意気込む。

今年の第三者間売買は3500億円規模に 流動化市場拡大は開発事業者の動向が鍵

確かにビジネスタイプの収益率は伸び悩んでいるものの、ホテル全体で見ればオフィスなどほかのアセットを上回る。高い収益の成長を背景に、投資家のホテルへの投資意欲は堅調に推移している。CBREが年4回実施している投資家調査によると、東京都心5区のビジネスに対するNOI期待利回りは、2016年10月～昨年10月では、4.5～5.0%と9期連続で変わらなかった。さらに、最新の1月の調査では、4.4～4.8%に下がっており、引き続き投資家の高い投資意欲が窺える。特に、ここ3年ほどで私募リート、私募ファンドの動きが活発化し、裾野が広がっている。私募リートでは、昨年6月、大和リアル・エステート・アセット・マネジメントがビジネスタイプに投資する「大和証券ホテル・プライベート投資法人」の運用を開始。運用開始時の資産3物件・92億2000万円から、3月時点で7物件・298億5700万円まで拡大している。多くのホテル系Jリートでは、ポートフォリオに占める固定賃料の割合が50%ほどで、投資口価格の変動リスクもある。そのため、「大和証券ホテル」は、固定賃料の割合を80%以上とすることで、固定賃料部分のみで4%の分配金利回りを確保し、投資口価格の安定を実現。長期安定運用を望む投資家のニーズに応えている。また、私募ファンドでは、ブリッジ・シー・キャピタルが昨年12月、東京・墨田区のビジネスホテル「ホテル アマネク 浅草吾妻橋スカイ」に対し、不動産クラウドファンディングで投資家から8億8000万円を募って取得。個人投資家の投資ニーズを取り込んでいる。

投資家の投資意欲が堅調ななか、JLLの調査では、国内ホテルのスポンサーからリートへの売却を除いた第三者間売買の金額は、2016年の63件・約3910億円、2017年の56件・約3390億円に対して、昨年は2500億円ほどまで落ち込んだ。

昨年は2016・2017年より、取引件数は若干多かったものの、100億円を超える大型のディールが2017年の8件から、2件に減ったことが主な原因だ。そのため、投資意欲が続く一方で、大型の投資案件がほぼなく、需要と供給のミスマッチが起きていた。だが、ここにきて、2016・2017年は年平均15%ほどの成長を記録していた訪日外国人数が、昨年は年平均8.7%に減速。これによって、ホテルのRevPARの伸びとそれに伴うIRRの伸びがやや緩やかになっている。「流動化マーケットでは、IRRを基準に保有資産を売却するプレーヤーが多い。IRRの伸びが緩やかになり、成長率が鈍化するタイミングが今年。このタイミングで資産を売却するプレーヤーが増え、今年は3500億円前後の取引額に戻るのでは」（JLL・沢柳氏）。実際、今年に入り、ヒューリックが4月8日付で東京・港区の「ヒルトン東京お台場」をジャパン・ホテル・リート投資法人（JHR）に624億円で売却するなど、昨年以上の取引額で推移しているという。

今年に入り、取引額に勢いが戻りつつある流動化マーケットだが、既存の所有と運営が一体となったホテルのオーナーが不動産を流動化する気配はなく、流動化マーケットでの取引額は今年、巡行水準である3500億円前後に戻るものの、さらなる拡大は見込めそうにない。

人口減少で日本人の宿泊需要が緩やかに後退すると見られるなか、それを補うインバウンド需要が継続するため、事業者も投資家もホテルに対して長期的に成長を見込めるアセットという認識で一致する。ただ、開発事業者は新規物件を開発しても、好調なホテルマーケットの収益を享受しようとすることから、保有を継続する。そのため、たとえ投資家の投資意欲がおう盛でも、投資が成就しないのが現状だ。流動化ビジネスの拡大は、開発事業者の動向次第と言えそうだ。