

新型コロナウイルスの影響下における不動産市場 コロナ影響下におけるホテルキャッシュフローシナリオ

要旨

5月25日に国内47都道府県全ての緊急事態宣言が解除され、日常に戻りつつある。しかし、経済活動の停滞は不動産市場の各セクターにダメージをもたらしている。本稿ではホテルへの影響について、コロナ禍におけるホテルのキャッシュフローを考察し、評価に反映する。

◆ホテルのRevPARと延べ宿泊者数

J-REITが保有する全国302ホテルのうち、2019年3月と2020年3月のRevPARが判明した108物件を抽出し、都道府県別にRevPARを集計し変化率を把握した【図表1】。

RevPARはADRと稼働率を乗じた数値だが、稼働率が低下すると稼働率維持のためにADRを下げ調整するため、ホテルのキャッシュフローはRevPARの把握が重要になる。

東京都内の31ホテルでは、RevPAR平均が8,784円/日から3,013円/日で変化率▲66%となっている。大阪府は外国人観光客への依存度が高く、稼働率は92%から23%へ低下しRevPARは9,924円/日から1,398円/日で変化率▲86%と最も影響が大きかった。大阪市内では、コロナの影響により都シティ大阪本町のように開業が延期されたホテルもあった。その他のエリアは、サンプル数が少ないため、参考値であるが、いずれもRevPAR変化率は▲70%前後であり、リーマンショック時のRevPAR変化率▲20%程度と比較しても今回の影響は大きい。

その理由として、【図表1】右欄の宿泊旅行統計調査によると、主要都道府県合計の延べ宿泊者数は国内▲48%に対し、外国人▲89%であったことから、外国人宿泊者への依存度が高まっているためと考えられる。ホテルは国内需要への転換が求められてくるだろう。

【図表1】J-REIT保有物件のRevPARと延べ宿泊者数

エリア	RevPAR平均(円/日)		前年同 月比	延べ宿泊者数(千人)			前年同 月比
	2019年3月	2020年3月		内訳	2019年3月	2020年3月	
東京都	8,784 (93%)	3,013 (53%)	-66% n=31	国内	3,660	1,998	-45%
				外国人	2,153	315	-85%
大阪府	9,924 (92%)	1,398 (23%)	-86% n=11	国内	2,558	1,180	-54%
				外国人	1,431	133	-91%
愛知県	5,929 (90%)	1,882 (34%)	-68% n=3	国内	1,270	704	-45%
				外国人	279	21	-92%
北海道	6,995 (81%)	1,751 (35%)	-75% n=8	国内	2,151	913	-58%
				外国人	671	39	-94%
福岡県	8,967 (95%)	2,860 (57%)	-68% n=4	国内	1,148	816	-29%
				外国人	303	35	-88%
* カッコ内は稼働率平均 ADR×稼働率≒RevPAR				合計	10,787 4,837	5,612 543	-48% -89%

出典：観光庁「宿泊旅行統計調査」

◆2020年コロナ禍でのホテルキャッシュフローシナリオ

今後、ホテル評価で必要とされるのは、時々刻々と変化する経済情勢をふまえてキャッシュフローを想定し、当該シナリオに基づく評価を行うことである。キャッシュフローの想定に当たっては、Ⅰ期からⅢ期の段階に分け、前提条件によりシナリオを策定した。

(前提条件)

2020年に訪日外国人延べ宿泊者数4,000万人達成目標を掲げていた日本の観光戦略は修正を余儀なくされた。今後の焦点は2021年7月に延期された東京オリンピック・パラリンピック開催の可否でシナリオが異なる点で、開催されるシナリオ①、開催されないシナリオ②を想定する。

Ⅰ期～：2019年3月の訪日外客数は276万人と過去最高の水準となり、ホテルキャッシュフローはピークに達している。

Ⅱ期～：新型コロナウイルスによる渡航制限により、訪日外客数は2020年4月に前年同月比▲99.9%の2,900人で過去最少となった。この値はホテルの延べ宿泊者数に直接的な影響を与えるため、ホテルの運営実績も大きくダウンし、RevPARはピーク時の3割程度まで低下した。

Ⅲ期～：緊急事態宣言が解除され、経済活動再開の時期である。訪日外国人のうちビジネス利用客は回復するも、観光目的での来訪者は回復に時間がかかる。

国内宿泊市場は観光需要喚起策の「Go To キャンペーン事業」や、大手ホテルオペレーターが提唱し観光業界が注目する「マイクロツーリズム」と言われる内需喚起により、関東圏であれば熱海や箱根などの近場での観光消費が増加する。三密

回避のため、都市部でのホテル宿泊は、当面敬遠されると予測する。

シナリオ①は、一定期間後に流行が終息し、経済活動が再開するケースである。国内旅行者に続き、2021年7月の東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて海外からの旅行者に弾みがつくが、以前から外国人比率は3割程度であったため、インバウンドの戻りが▲20%となり、ピーク時の8割程度まで回復が見込まれる。

シナリオ②では東京オリンピック・パラリンピックが開催されなかった場合で、「Go To キャンペーン事業」が功を奏し、国内需要は戻るが、インバウンド需要がほぼ期待できずホテルキャッシュフローはピーク時の6割程度と予測する。

◆ホテル評価について

DCF法のCF査定においてその変動過程を明らかにし、織り込むことが望ましい。【図表2】ではシナリオごとの月次CFのイメージを図示しているが、DCFキャッシュフローは年間で把握するため、不動産評価ではⅡ期のピークダウンが1年間続くわけではない。さらに立地やタイプ、エリアの需給によりCFが異なるので留意が必要である。

【図表2】ホテルキャッシュフロー(イメージ)

