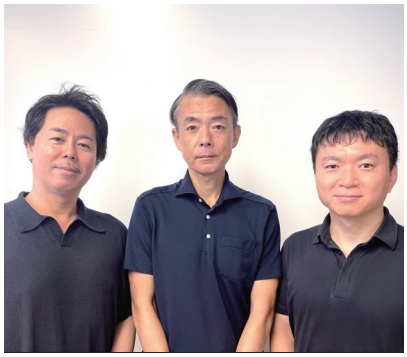
J-REIT

みずほリートマネジメント

ホテルの収益改善でインフレ対応 資産入替え＋内部成長に活路あり



中山 利明氏（中）
代表取締役社長

久米 克也氏（左）
資運用第一部長 兼 投資情報開発部長

渡邉 智仁氏（右）
経営管理部 Manager

オフィス中心型から転換 ホテルの成長力を取り込む

Oneリート（ONE）では、投資運用方針をオフィス中心型から総合型へと転換。オフィスの安定収益にホテルの成長力を組み合わせることで、インフレ環境下での収益力拡大を目指す。転換の起点は、2025年4月に公表した資産運用ガイドラインの見直しである。投資比率を従来の「オフィス90%以上、その他10%以下」から「オフィス50%以上、ホテル等50%以下」へと変更し、ホテルへの投資余地を広げた。

背景には、築年数を経た保有オフィスの収益力を、いかに維持・向上させるかという課題がある。賃料が上昇しても、修繕費や設備更新に伴う減価償却費の負担が増せば、利益の伸びは抑えられる。一方、都心部のオフィスは取得価格が高止まりし、取得時の利回りが既存ポートフォリオを下回るため、新規取得による収益力の向上も容易ではない。「打てる手は、オフィスビル同士の資産入替えに留まり、収益力の維持・向上には限界があると判断した」と、資産運用会社であるみずほリートマネジメント（MREIT）代表取締役社長の中山利明氏は説明する。

そこで2025年以降、成長余地の限定的なオフィスを売却し、改修や運営改善によって収益を伸ばせるホテルへの入替えを進めている。2026年7月末時点の保有資産は34物件、取得価格合計は約1,512億円。取得価格ベースの投資比率は、オフィス約75%、ホテル約25%となった。「当面はオフィス6、ホテル4の割合を目安にポートフォリオを組み替える方針」（中山氏）である。

資産入替でホテル投資を推進 改修と運営改善でGOPを引き上げ

ONEのホテル投資を支えるのは、グループのみずほ不動産投資顧問（MREM）が蓄積してきた投資・運用の知見である。MREMでホテルの取得や運営に携わってきた人材がMREITに参画し、案件発掘のネットワークやAMの知見、オペレーターとの関係をONEの運用に活用している。こうした体制を通じ、新たなアセットへの投資に伴う不確実性を抑えながら、取得後の収益改善まで見据えた投資判断を行っている。

資産入替も具体化している。2025年12月には、築40年が経過した「ONEST京都烏丸スクエア」を4期に分けて分割売却するとともに、「カンデオホテルズ京都烏丸六角」を取得。2026年1月には、いずれも築30年超の「ONEST南大塚ビル」と「新川一丁目ビル」を売却した。

さらに、2026年3月には約4年半ぶりの公募増資で約130億円、新規借入れで150億円を調達し、ホテル5棟とオフィス1棟を取得した。このうち那覇と

成田のホテルおよびオフィス1棟は、いずれもMREMがAMを担うSPCから取得した。

取得後のホテル運用では、GOP（ホテルの営業総利益）に連動する変動賃料を通じて、利益成長をONEの収益に取り込む。そのため、ADR（平均客室単価）や稼働率の引き上げによる売上拡大と、費用の適正化の両面から収益力を高める。

設備投資にも前向きだ。実施にあたっては、AM側がオペレーターと事前に収支計画を詰め、投資によってGOPがどの程度増加するかを精査する。施設の改修内容に加え、営業施策や費用構造まで踏み込んで協議し、投資額に見合う利益の増加を追求する。

具体例が、3月の増資に合わせて104億6,000万円で取得した「ダブルツリー by ヒルトン那覇首里城」（沖縄県那覇市）である。同ホテルでは、オペレーターとブランドの変更によって収益構造の改善を図る。国内団体客が中心という客層を踏まえ、ブランド維持に伴う費用と集客効果を比較した結果、ヒルトングループから国内系ブランドへの変更を判断した。2027年にはコアグローバルマネジメントへ運営を切り替え、名称を「ザ グランドキャッスル 那覇 首里城 by ヒューイットリゾート」に変更したうえで、大規模なリノベーション工事を行う予定。

同じく47億7,000万円で取得した「ザ エディスターホテル成田」でも、2027年に改修とブランド変更を予定する。訪日客の需要を踏まえてホテルをアップグレードし、集中的な設備投資でADRの引き上げを狙う。



Oneリートが保有するリゾートホテル
「ダブルツリー by ヒルトン那覇首里城」（沖縄県那覇市）

オフィスは賃料改定を継続
費用対効果見極め改修実施

安定収益の基盤となるオフィスでも、賃料改定と改修による内部成長を積み上げる。増賃交渉は契約の改定期に限らず、前回の合意から2年程度が経過したテナントを全て対象とし、市場賃料の上昇を契約賃料へ反映させる。

改修工事では、トイレの更新など、費用対効果の高い施策を優先する。あるいは「ONEST箱崎ビル」では、一部区画をハーフセットアップオフィス化し、通常の貸し方に比べ約1.5倍の賃料での成約を目指している。セットアップオフィス化には空室区画が必要となるため、テナント退去などの機会を捉えて実施する考えだ。

改修期間は売却益で収益を補完
内部成長を進めAUM2,000億円へ

財務面では、LTVを50%程度に維持し、過度な借入れに頼らない成長を目指す。

賃料収入と調達コストの見通しは保守的に置き、当面は変動金利の活用によって調達コストを抑えつつ、一部の借入れでは金利スワップによる固定化も実施。金利動向を見極めながら、調達コストと金利変動リスクのバランスを図る。また、ホテルの運用計画や実績を金融機関に説明し、借入先の拡大にも取り組む。金融系スポンサーをもつ強みとしては、3月の増資に際して、グループのみずほ銀行から機動的に150億円全額を借入れ、その後、7月にシンジケートローンへの借り換えを実施。リファイナンスのリスクも小さくし、借入期間を短期化することで調達コストを削減できた。

物件取得では、スポンサーであるみずほ信託銀行やMREMから提供される物件情報も活用し、外部からの取得機会を開拓する。ホテルについては、ラグジュアリーホテルやインバウンド需要のみに依存するようなボラティリティーの高い物件を避けながら、投資機会を探索する方針である。観光・訪日需要の成長性に加え、年間を通じて国内外の安定した需要が見込めるエリアを重視している。

「内部成長では、ホテルの収益改善とオフィスの賃料の地道な成長を積み上げながら、外部成長では、年間200～300億円の取得を積み重ね、2～3年以内に中期目標である資産規模2,000億円の達成を目指す」と中山氏は話した。