野村不動産ホールディングス株式会社

2026 年 3 月期 第 1 四半期決算説明会（2025 年 7 月 30 日開催）

主な質疑応答

日時　　：2025 年 7 月 30 日(水) 17：00～18：30

登壇者　：執行役員 グループ CFO 塚崎 敏英

【千代田区　マンション転売規制の報道】

＜質問＞

国内分譲マンション市場について、千代田区が再開発マンションの 5 年間の転売禁止などを要請したり、参議院選挙を経て、外国人の不動産取得に何らかの影響が出るのではないかという観測もあったりした。すぐ動きが出てくるかどうか分からないが、御社のマンションの分譲事業あるいは仲介事業について、投資家や外国人の顧客がどれぐらいいるのかを伺った上で、今後の販売についてどのように考えられているのか教えてほしい。

＜回答＞

千代田区からの要請内容とは、千代田区で今後認可する市街地再開発事業が対象と聞いているが、現状当社が用地ストックとしてカウントしている物件には、その条件に該当するものは無く、影響は特別無いと見込んでいる。外国人投資家の不動産購入が多いのではないかということだが、当社の住宅分譲事業においては、これまでも居住目的の実需のお客様をメインターゲットとしており、非居住の海外のお客様は積極的に取り込んでいない。当社の分譲実績でいうと、非居住の海外のお客様は 1 割未満である。こうした中では、分譲住宅事業に与える影響は、それほど大きなインパクトにはなってこないと想定する。仲介事業については、一部インバウンドのお客様向けに取引を行っているのは事実。ただ現時点において、何か大きくブレーキがかかるような動きは無い。今後、転売規制や外国人に対する販売規制が世の中でどう広がっていくかを注視していく。

＜質問＞

マンション投資の需要層の購買行動に何か変化が出ているか、御社の販売行動に変化が出ているかを教えていただきたい。また関連して、仲介は足元まだまだ好調さが続いてはいるものの、都心 3 区で見ると売り物件も増えてきて、値下げするような物件の割合が増えてきているという話も聞いている。早めに損切りしてしまおうと思っているような方もいらっしゃるのかもしれない。現場の状況を教えてほしい。

＜回答＞

現状では、新築・中古ともにお客様の動きに大きな変化はないと捉えている。仲介マーケット全体では 1Q の数字で示しているように、売り買いともに引き続くニーズは強く、業績としては順調に推移している。

＜質問＞

仮に規制が千代田区に適用されると仮定すると、千代田区以外の物件の価格が上がり、千代田区以外のエリアで展開しているデベロッパーにとっては収益機会が高まると考えることもできる。また、実際に財産権に介入することになり、法的に実現できるのかという疑問もある。色々な議論をされていると思うが、デベロッパーにとってネガティブな要素として御社が注視していることを教えてほしい。

＜回答＞

当社の分譲事業に関しては、海外在住のお客様を対象とした販売は積極的に行っていない。実需目的のお客様に対して販売を進め、好調に推移している状況であり、本件を機に直ちに業績に大きな下方影響が出るとは捉えていない。今回言われている転売制限は、お客様の財産権に制限を課すものであり、法的な観点からも、簡単に受け入れられるものではないと考えている。一方で、投資目的と思われるような複数物件を購入するケースは、当社の販売物件においても一部あるのは事実。当社としては、実需として住まいが必要な多くのお客様に購入いただくことが望ましいと考えており、プレセールスをする段階で複数住戸の購入申し込みが多く見られる物件については、複数住戸への申し込みを制限する事例も一部ある。マーケット全体として、外国人投資家等による日本への不動産投資が減速する可能性とその影響については注視している。

＜質問＞

御社が参画する飯田橋駅中央地区の再開発は、千代田区が発表した規制の対象となる物件に含まれるのではないか。

＜回答＞

対象にはなるかもしれないが、飯田橋中央地区の再開発は現在検討を続けている段階で、仮に計画が順調に進んだとしても、2030 年頃までに竣工する状態には至らないと見込んでいる。そのため直接の影響は当面無いと捉えている。

【BLUE FRONT SHIBAURA 関連】

＜質問＞

TOWER N について、解体工事を発注する状況になっているのか。建築コストが上昇する中、既存の浜松町ビルを活用する発想が出てきているのか、TOWER N が今どういう状況にあるのか教えて欲しい。

＜回答＞

1Q 決算と同日の 7/30(水)の取締役会にて既存の浜松町ビルの解体を社内決定した。今年度には既存の建物の解体に着手する方針。

＜質問＞

浜松町ビルを解体するということは、TOWER N の建築費が多少高くなっても、いろいろ工夫を行って 1~2 年内に、着工するということで理解して良いか。

＜回答＞

既存の浜松町ビルの解体には相当な期間がかかることが見込まれているため、新築の着工自体をまだ正式に決定している状況ではない。浜松町ビルは 40 階建ての超高層建築物を解体していくというような動きになるので、3 年近い解体期間がかか

ることを想定している。TOWER N 着工については、解体期間中引き続き、ゼネコンとの間で価格協議をしながら、新築工事着工の時期を判断していきたいと考えている。

＜質問＞

TOWER N の解体工事に 3 年かかると、着工は 2029 年頃になると考える。そうなると公表済の 2031 年 3 月期の竣工期も後ろ倒しになるか。

＜回答＞

仮に今年の秋頃に解体を開始すると、解体工事の完了は 2028 年に入ることが想定されている。その後着工するため、現状予定している 2031 年 3 月の竣工時期からは、若干遅れる可能性もある。

【住宅部門】

＜質問＞

決算説明資料 14 ページの 1Q 時点の分譲住宅の契約進捗だが、前年同期が 83.5%に対して 1Q 時点では 75.3%と下がっているが、郊外のマンションの販売ペースの鈍化が影響しているのか、それともマンションの販売自体にやや陰りが出てきているのか、について教えてほしい。

＜回答＞

数字上は契約進捗率が下がったように見えるが、今期は前期より売上を増やす計画であり、売上高に置き換えた契約実績は、昨年や一昨年と比べてもそれほど変わっていない。期初時点の販売計画と比べ、おおむね想定通りに進捗している状況にある。全体のマーケット環境としては、一部郊外物件について、価格上昇を受け、販売ペースはやや鈍化の傾向は見られる。一方で、東京 23 区を中心に、都心の高額物件については、価格上昇があっても、お客様も世帯所得が高いということもあり、逆に想定を上回る好調な状態が続いている。総括としてマーケット環境として大きな変調は無く、堅調に販売が推移している。

＜質問＞

郊外のマンションについては少し動きが鈍くなっていると話があった。これは、価格上昇に付いてこられず、販売が長期化していると理解すればよいか。どのような手を打つのか教えてほしい。

＜回答＞

価格上昇が要因であるのは事実であると思う。ただし、一律に、郊外マンションすべての売れ行きが悪いわけではない。都心のマンション価格が上がったことで、都心の物件に住みたかったお客様が、予算枠の都合で検討エリアを広げて郊外物件を購入するという動きもある。郊外エリアでも、こうしたお客様に受け入れられる物件は、引き続き販売は堅調に進むという状況。郊外の中でも物件によって販売にばらつき、濃淡が出ているというのが、現状のマーケットと捉えている。当社では、こうしたマーケット動向を踏まえ、新たに物件を取得する際には、お客様に評価いただける立地選定や、エリア特性に応じた最適な商品企画をしていくこと等を意識しながら、取り組んでいる。

＜質問＞

再開発プロジェクトの中断も耳にするようになった。中断を決断することは英断だと思っている。その中で、足元の、ゼネコンとの交渉はどのように進んでいるのか。特に、ゼネコン側がサブコンを手配できないことがボトルネックになっているように聞いている。現状、どれくらい発注価格が上昇しているか。

＜回答＞

ゼネコンから、資材・設備の物価上昇に合わせた価格という要望が増えてきていると認識している。加えて、従来、工事発注後の物価上昇リスクは、ゼネコン側にて負担いただくことが一般的だったのに対し、最近は、デベロッパー側に負担を求める動きが出てきている。こうした要請に対しては、当社としてもゼネコンとの協議を通じ、一部応じる場合も出てきている状況。建築コストの上昇の程度については、一概に答えることは難しく、建築物の規模・構造によって異なる。価格上昇の影響が大きいのは、工期が長期に渡る高層建築物。それら高層建築物では、設備機器も多く、価格上昇の影響は大きくなりがち。当社としては、ここ最近の建築費トレンドを踏まえ、用地仕入れの際、用地仕入れから工事着工までの間の工事費上昇、さらに工事発注後の物価上昇を織り込んで用地取得の判断を行っている。この先も建設費の上昇は続く見通しでいるが、収益性を確保しながらしっかりと事業量確保を継続していく。

＜質問＞

分譲マンションも収益不動産も用地取得の数が少なく感じるが問題は無いか。特に、都心では既存物件を取得してセットアップオフィス等のバリューアップを行うプレーヤーの取得や、ホテルやマンションの開発プレーヤーの取得も旺盛と聞いているが、競争環境はどうか。

＜回答＞

分譲住宅と収益不動産の取得について、1Q では決して多いボリュームではなかった。例年、年度末の 4Q に物件の取得が多く行われ、その後の 1Q での取得は少ない傾向がある。不動産各セクターのマーケットは好調である中、当社のみならず、同業他社も取得意欲は旺盛で、用地の取得環境は引き続き厳しい状況が続いていると捉えている。ただし、こうした環境下でも、工夫を凝らした取得を進め、通期では必要な事業量を確保したいと考えている。

＜質問＞

赤坂の再開発について、リリースには 2025 年 6 月着工と書かれているので販売開始できるステータスだと認識している。販売開始はいつか。また価格はどう想定しているか。

＜回答＞

販売は可能だが、長期のプロジェクトでもあり現時点ではまだ販売を開始していない。販売価格がこの先上がる可能性もあり、現在適切なタイミングや価格を検討している最中のため、コメントは控えさせて頂く。

＜質問＞

決算説明資料 P20 の収益不動産のストックについて、総額 2,300 億円の内訳を教えていただきたい。プラウドフラット（賃貸住宅）、オウカス（シニア向け住宅）、ホテルなど、金額と棟数を教えて欲しい。

＜回答＞

前期までは賃貸住宅のプラウドフラットのみをストックとして示していたが、今期よりシニア住宅やホテルについてもストックとしてお

示しする方針とした。内訳としては概算の総額と棟数を順番に申し上げると、

・プラウドフラット（賃貸住宅）　約 1,200 億円　約 40 棟

・オウカス（シニア住宅）　　約 500 億円　　約 10 棟

・トモア（コリビング賃貸住宅）　約 100 億円　　約 5 棟

・ホテル（棚卸資産として保有）　約 100 億円　　約 5 棟

となっている。なおこの他に、固定資産として保有しているノーガホテルや庭のホテルなどの直営ホテルもある。これらもいずれは売却をしていくことも考えている。また、25 年 4 月に公表した経営計画では、今後、重点的に投資を拡大していく対象としてこれら賃貸住宅、ホテルを掲げている。何れも収益成長のポテンシャルが期待できると考えており、この先さらに投資を拡大していく方針。

＜質問＞

住宅部門では UDS 社の連結の効果が前期からカウントされているが、直営ホテルに加え、これらのホテル運営の売上も順調に推移すると見込んでいる。利益目標を達成できたのかなど、収益状況を教えてほしい。

＜回答＞

UDS 社の連結決算への取込開始が前期 2Ｑからなので、今期 1Ｑについては UDS の売上がそのまま加わって増加している状態。加えてこの先 2Ｑ以降も、UDS 社の売上や利益が前年比でさらに上振れることが期待できる。ホテル事業については、UDS に限らず直営ホテルも好調。稼働率でいうと、全てのホテルをトータルしても 85%程度で推移している。RevPAR でみても、前年同期比で 20%近く上がっている。ホテル事業全体として、前期を上回る収益獲得が期待できると想定している。

【都市開発部門】

＜質問＞

物件売却について。1Q の段階で住宅部門と都市開発部門の粗利益合計 139 億円を計上しており、進捗は良い。通期では都市開発部門で 400～500 億円の利益を計画しているとのことだが、目途は立っているか。

＜回答＞

通期では都市開発部門は 400～500 億円、住宅部門も前期より一段と積み増して 100 億円超の粗利益を見込んでいる。都市開発部門は通期計画のうち、既に半分強は売却の目処が立っている。

＜質問＞

金利は一旦下がったものの最近また上がっている状況。物件の買い手の取得意欲は引き続き強いか。J-REIT の価格が回復しているので今後は売却先を J-REIT を中心にする等、売却先に変化はあるか。

＜回答＞

収益不動産は金利が上がる中でも引き続き一定のプレミアムが期待できる投資対象と見られており、不動産へのニーズは変わらずに強いと捉えている。1Q での売却先は、当社グループの J-REIT ではなく、当社グループの私募 REIT や私募ファンドが対象となった。足元では J-REIT の価格がやや持ち直してきているので、今後の売却先候補として可能性は高まると考えて

いる。ただし当面は当社グループの私募 REIT・私募ファンドを対象に進めていく想定。

＜質問＞

収益不動産売却について、年間で 400～500 億円の粗利益を見込んで現状は順調に進んでいる認識。売却したアセットがオフィスや物流ということで、オフィスは賃料が伸びているので売れやすいと思うが、物流の売却マーケットはどういう状況なのか。御社物件はテクラムも含めて競争力のある物流施設で、リーシングも比較的順調なので、首都圏の物流施設の空室率は高いがあまり関係なく、リーシングも売却も手応えを持っているのかを教えてほしい。

＜回答＞

1Q の実績としては、約 100 億円の利益を計上する中で、アセットタイプとしては物流施設とオフィスとほぼ半々で売却を実行した。物流施設は引き続き安定収益が見込めるということで、都心のオフィスに比べてもやや高い利回りで取引されており、投資家のニーズという点では引き続き堅調と捉えている。加えて、当社の Landport は、商品性に加え、庫内のオペレーションに関連するサービスに長けていることもあり、テナント企業から評価いただけていると自負している。そうした競争力も踏まえ、この先も着実に売却を実行していけると考える。

＜質問＞

1Q の事業利益は売却粗利を除くと前年同期比で 22 億円の減少のように見える。BLUE FRONT SHIBAURA の収益貢献が始まったということなので、減少の要因が他にあると見えるが、こちらについて教えてほしい。

＜回答＞

もともと、今期は通期でも賃貸収入は前期に比べて減益となる見通しである。BLUE FRONT SHIBAURA についても、TOWER S の売上が計上され始めたが、まだ一部のテナント様の入居が始まったばかりという状況。一方で、建物については前期末に竣工しているので、建物自体の管理コストや減価償却費の負担がフルに発生し、今期の賃貸粗利は赤字を見込んでいる。来期には損益がイーブンになり、再来期に収益貢献が本格化するというような見通しでいる。

＜質問＞

オフィスの賃料改定に関して、25/3 期は約 4 割が増額改定で平均 5%程度という回答だった。その後、足元の状況を教えてほしい。

＜回答＞

今期に入ってもおおむね同じような様子で継続している状態。

【海外部門】

＜質問＞

1Q は昨年のベトナムの大型分譲プロジェクトの計上による反動減ということだが、どのようなプロジェクトが計上されたのか。今期の通期事業利益予想の 50 億円は達成可能か、進捗状況を教えてほしい。また、各国の市況として、例えばベトナムは関税の影響は出ていないか、景気低迷が続いていないか、タイのマンション販売が減速していないかなど、それぞれの主要マーケットのベトナム、フィリピン、タイ等での市場環境について教えてほしい。

＜回答＞

1Q については、ご理解のとおり、昨年はベトナムにおいてエコパークという約 3,000 戸の分譲マンションを計上した反動で減益。この 1Q においては、ベトナムで各プロジェクトが順調に推移している。同じベトナムで「グランドパーク第 3 期」や「ロイヤルアイランド（ヴーイェン）」という、ハノイから郊外にあるハイフォンという都市で展開している物件などを計上している。全体的に順調に進んでいる。

また、各国の市況の様子だが、まず当社が一番力を注いでいるベトナムにおいて、トランプ関税関連の影響が出るか懸念されているが、少なくとも住宅の販売マーケットに現時点で大きな影響は出ていないと当社は捉えている。これまでにもお伝えしている通り、一時的に急騰した住宅ローン金利も落ち着き、ここ最近は販売が堅調に推移している。フィリピンについても、住宅の売れ行きとしては悪くないと捉えている。特にハイエンド物件を中心に売れ行きが非常に好調。一部実需向けのアフォーダブル住宅については販売ペースが上がっていないというものもあるようだが、当社想定している計画に沿って進捗。最後に、タイについては、先ほどの 2 つの国に比べると、やや動きが鈍いと感じている。家計の債務比率が上がっている状況もあり、当社販売している物件でもお客様が住宅ローンを申し込んでもそれが否認されて申込がキャンセルになるケースもある。ただそれでも、当社が今期バンコクで予定している物件の販売状況は、概ね計画通りに進捗している。

以上