野村不動産ホールディングス株式会社
2026 年 3 月期 第 2 四半期 決算説明会（2025 年 10 月 30 日開催）
主な質疑応答

日時　　：2025 年 10 月 30 日(木) 17：00～18：00
登壇者　：代表取締役社長 グループ CEO 新井聡
代表取締役副社長 グループ COO 松尾大作
執行役員 グループ CFO 塚崎敏英

【2026 年 3 月期 業績予想】
＜質問＞
足元の賃貸市場、売買市場、マンション市場のファンダメンタルズは良好だと思うが、4 月に発表した経営計画の目標を引き上げることは検討しているか。あるいは ROE 10%や、DOE 4%の維持も容易ではなく、アップサイドの検討余地はないか。
＜回答＞
主力事業である住宅分譲やオフィス賃貸マーケットは、好調な状況が続いている。一方で金利の先行きなど、不透明な要素もある。これらを総合的に考慮して先行きを検討すべきと思うが、現経営計画は策定後、未だ半年を経過したばかりでもあり、現時点で変更する必要はないと考えている。（新井）

＜質問＞
固定資産の売却などで特別利益を見込んでいると思うが、計上タイミングはいつか。
＜回答＞
今期はトータルで約 200 億円の特別損失を想定しており、これは期初時点で計画に織り込んでいる。これに対して、3Q や 4Q に固定資産の売却など複数の選択肢を組み合わせ、特別利益を出す準備をしているが、これらの実行時期は未だ確定はしていない。いずれにせよ通期での 750 億円の純利益は実現できると見込んでいる。（塚崎）

＜質問＞
仮に特別利益として 200 億円が出なかったとして、通期の計画達成は、事業利益の増益でカバーできるか。また、3Q 決算発表時までに通期計画の達成確度が高まっていれば、自社株買いなども意思決定できるのではないか。
＜回答＞
期初予想でも、事業利益は前期比で約 100 億円増加する計画。3Q 決算発表で、業績の進捗や通期利益の確度が高まってくれば、資本政策なども発表できるようになるだろう。（塚崎）

【株主還元】
＜質問＞
過去数年は、2Q や 3Q に自社株買いを発表し、通期の総還元性向を 40%～50%としてきたケースが多かった。今期は、現時点で予想している配当だけでも、約 41%の配当性向相当の水準なので、既に目標に達していると考えているの

か。株価が上昇してきたため、自社株買いを選択する意義が減ってきていると考えているのか。
＜回答＞
経営計画に掲げた、40%～50%の総還元性向と 4%を超える DOE は実現させる。自社株買いについては、株価とのバランスも考慮する。前期 2Q に自社株買いを発表した時点より、現在の株価は高くなっていることもあり、今回は自社株買いを判断しなかった。しかし今後は、株価などを見ながら機動的に自社株買いを判断していく。（新井）

＜質問＞
自社株買いの実施を判断する際には、株価を意識していると説明していたが、10 月 30 日終値時点の PBR 約 1.1 倍、PNAV 約 0.8 倍を充分な株価と捉え、自社株買いをする理由はないと判断したのか。複数の要因が絡むとは思うが、どれくらいの株価水準なら自社株買いを実施すると考えているのか。
＜回答＞
株価については、現状の PNAV0.8 倍程度では経営者として充分な評価とは思っておらず、さらに上げる努力が必要だと考えている。自社株買いについては自社の株価だけでなく、マーケット全体の環境や同業他社の状況、事業環境などから複合的に検討する。株価水準だけをもとに機械的に実施するわけではない。前述のように複合的に検討した結果、現時点では自社株買いを行わないと判断した。今後の動向次第で、実施する可能性はあるが、金額と時期を明言はできない。（新井）
従来、当社は配当と自社株買いを組み合わせて還元施策を進めてきた。ただ、当社の株主還元の方針は総還元性向 40~50%、DOE4%下限。これに基づき追加還元への意識はあるが、必ずしも従前と同様これを自社株買いで実行するとは限らない。自社株買いは、株価や財務状況、事業投資との関係性の中で検討する。（塚崎）

【千代田区によるマンション取引に関する要請】
＜質問＞
千代田区の規制の話題について、発表当時は業績への影響が大きいと捉えられていたが、現在はそれほど大きな影響はないと受け止められている認識。実際に営業現場でどのような対応になっているか。
＜回答＞
不動産協会でも対応について議論している。当社の場合、同一のお客様が購入できる戸数を制限して販売している物件もある。今後もエリアや物件の特性に応じて販売手法について適切に判断していきたい。（松尾）

＜質問＞
購入戸数の制限は効果があるか。
＜回答＞
一定の効果があると考えている。実際、購入制限があることで過熱感が和らぐ状況も見えている。（松尾）

【BLUE FRONT SHIBAURA、日本橋一丁目中地区】
＜質問＞
BLUE FRONT SHIBAURA の賃貸収益は 2027 年 3 月期以降に寄与する認識だが、来期は日本橋一丁目中地区の竣工も予定している。2027 年 3 月期の BLUE FRONT SHIBAURA の収益貢献と日本橋一丁目中地区の先行費用のバランスはどうか。また、日本橋一丁目中地区の持ち分のテナント内定状況について説明してほしい。
＜回答＞
BLUE FRONT SHIBAURA は今期開業初年度であり、今期の賃貸収益はマイナスを見込んでいる。2028 年 3 月期から

本格的に収益貢献が始まる想定。日本橋一丁目中地区は 2026 年 9 月末に竣工予定であり、2027 年 3 月期は開業初年度のため収益はマイナス。2028 年 3 月から好転する見通し。BLUE FRONT SHIBAURA と日本橋一丁目中地区のプラスとマイナスで 2027 年 3 月期はイーブン、もしくは BLUE FRONT SHIBAURA の収益がプラスとなるだろう。当社全体の賃貸収益では今期が下限で、来期以降は回復する見通し。（塚崎）
日本橋一丁目中地区のリーシング状況について、当社の持分ベースでは現時点で約 6 割は目途が立っている。残りはあるが BLUE FRONT SHIBAURA と同様に焦っていない。BLUE FRONT SHIBAURA も 2025 年 2 月の竣工後、非常に高い評価を得て賃料も高く、契約までの期間も短く、全契約が進み満床となった。日本橋一丁目中地区も優良な立地でハイスペックな物件なので、全く問題ないと考えている。（松尾）

＜質問＞
BLUE FRONT SHIBAURA TOWER S のオフィスの賃料について。リーシング開始時と、リーシングの後半で賃料差が大きくなったと推測している。足元では賃料が上昇しているのか。
＜回答＞
BLUE FRONT SHIBAURA TOWER S の賃料は契約タイミングが竣工前の場合と竣工後の場合で賃料差が大きくなっている。竣工後、特にリーシングが好調に進んだと理解してもらってよいと思う。（松尾）

【建築コスト】
＜質問＞
資材費のインフレはピークを越えて横ばい、もしくは下落傾向。一方で、労務費は下がる目処が立たっていない。今後の建築コスト上昇が横ばい、あるいは加速する場合、どのような対応を検討しているのか。大和ハウス工業が建設会社との協力体制強化を目的として建設会社への TOB を発表した。こういったサブコンとの連携も打ち手の一つだと思う。
＜回答＞
資材費は、生コンなどが上がっているものの鉄は下がり基調にあり、落ち着いてきている。一方で、労務費は今後も上昇すると見ている。当社は以前から、事業計画に建築費の将来上昇を織り込むとともに、半期ごとに上昇率見込みを見直している。最近は上昇が緩やかになり、当社の見込む上昇率とほぼ一致している。基本的には、全体的に落ち着いていく見通しであり、今後急上昇するとは考えていない。（松尾）

＜質問＞
BLUE FRONT SHIBAURA TOWER N について、進捗を教えてほしい。建築費の影響はどうか。
＜回答＞
既存ビルの解体はスタートしている。2028 年 3 月期に、TOWER N の着工を目指しており、ゼネコンとは現在交渉中。建築費は上がっているが、TOWER S も含めたツインタワー全体では充分な収益性を確保できる見通し。また TOWER S の建築や運営で得たノウハウを、TOWER N に活かせば合理化や効率化も図れるだろう。（松尾）

【住宅部門】
＜質問＞
1Q では郊外エリアのマンション販売がやや鈍化しているという話があったが、その後の状況はどうか。
＜回答＞
一般論として、都心・準都心に比べると郊外は販売がスローである。ただし、当社が郊外エリアで販売している「プラウドタワー相

模大野クロス」や「プラウドシティ所沢」などのように、立地も良くシンボリックなマンションは非常に好調。郊外エリア全域が厳しいわけではなく、評価されている物件も多数あるということ。建築費が高騰し難易度は高まっているが、今後も郊外エリアのマンションを分譲していく方針。（松尾）

＜質問＞

決算説明資料 18 ページに 2029 年 3 月期以降の 3 つの大型プロジェクトについて。都心のマンションは単価が高い状況だが、政府や行政が規制を検討する動きもある。これら 3 つのプロジェクトでは、都心の高額マンションの現状の価格を上回る価格にチャレンジするか。

＜回答＞

愛宕、赤坂、西麻布は都心の中でも極めて希少な立地であり、価格を追求できると考えている。投機目的の購入に対する規制については、当社はデベロッパーとして投機的な購入より実需の購入向けに販売活動を実施している。当社物件において、外国人による投機目的の比率は全体の 5%～10%程度と大きくない。50 年の住宅ローンが登場し、1 億円の借り入れでも月々20 万円程度の支払いで購入できるようになり実需は旺盛である。希少性もあり、実需に見合った商品を作り事業性も担保していきたい。（松尾）

経営計画では、販売価格は現状のマーケットで販売できる価格を見込む一方で、建築費は今後のコスト上昇を一定程度織り込んでいる。お客様に良い商品を提供していくという大前提のもと、適正な販売価格で分譲していく見通しに基づく経営計画であることを理解いただきたい。（新井）

＜質問＞

分譲や収益不動産の用地取得の進捗が遅いように見えるが、2026 年 3 月期末に向けてどれくらいの水準まで進んでいくのか。競争が激しい中で、コスト高も踏まえて、取得を慎重に見極めているのか。

＜回答＞

住宅部門の用地取得は、前年同期時点とほぼ同じ水準である。用地の取得時期は、3Q や 4Q に偏重する傾向があるので、充分に達成できると考えている。加えて、過去 3 年は取得が順調で、当時の計画の 1.5 倍～1.7 倍程度の取得ができた。2029 年 3 月期や 2030 年 3 月期に計上予定の超高層マンションが着工できているなど、中長期でも案件を仕込めている。都市開発部門のオフィスでは、PMO や H¹O など、小・中規模の物件は取得できるが、全体の額としては積み上げにくい厳しい競争環境にある。一方、注力している物流施設では、前期も優良な土地が仕入れられており、今後も取得を継続していきたい。（松尾）

【都市開発部門】

＜質問＞

2Q で空室率の高いビルを取得したという説明だったが、それを除くと空室率はどれくらいか。また、新宿野村ビルのリーシング状況はどうか。

＜回答＞

1Q に比べると、空室率は 0.9%上昇しているが、上昇分の半分は野村不動産マスターファンドから取得した野村不動産竹橋ビルによるもの。この物件は、一定の空室がある状態で当社が取得した。それを除くとマーケットの動向と同様に、当社保有物件も空室率は改善している。（塚崎）

新宿野村ビルのリーシングは非常に好調に進んでいる。賃料坪単価も 3 万円を超える水準で契約できている。また新宿エリアは小割テナントの需要が強く、そのニーズにも対応できている。（松尾）

＜質問＞

賃料について増額改定のトレンドは加速しているか。

＜回答＞

これまでは概ね賃料改定の 5 割程度が増額改定で、増額幅は 5%程度だったが、足元では増額改定は 7 割で、増額幅は 5%～10%程となっており上昇傾向にある。（松尾）

＜質問＞

決算説明資料 24 ページの都市開発部門の用地取得について。ストックが 1 兆円規模で充分にあるが、今期はオフィスの取得が弱いように感じる。理由は何か。また、H¹O のような小規模サービスオフィスは需要が高く賃料を上げやすいので、建築費が上がっても取得しやすいか。H¹O 赤坂にはフードホールが併設されており良い取り組みだと感じた。

＜回答＞

当社の小～中規模オフィスは PMO と H¹O が 2 枚看板となっている。中でも、賃料は H¹O が高いため、現時点では H¹O が主力となっている。赤坂フードホールは商業とオフィスの複合施設で双方の良さを活かした良い取り組み。今後も商業＋オフィス、ホテル＋住宅、住宅＋オフィスなどを組み合わせて積極的に取り組んでいきたい。当社はオフィス、住宅、商業施設、ホテルの用地取得担当部署が別々に動いていたが、現在は横断的に連携して、どの商品がその土地に適しているか、どの商品がお客様に評価されるかを検討している。これ以外にも、オフィスのトレンドとしては、セットアップオフィスのニーズが非常に強くなっており、すぐ入居できることがテナントにとって大きなメリットである。こういったニーズにも対応して、今後の用地取得につなげていきたい。（松尾）

＜質問＞

建築コストが上昇する中で、オフィス賃料の値上げが 5%～10%の幅で充分なのかで。さらなる値上げを目指すのであれば、テナントはそれを受け入れてくれるような交渉状況なのか。

＜回答＞

テナントとの長期的な関係性も重要であるため、既存テナントの賃料は、新規入居するテナントの賃料と比べて上げづらい。そのような前提がある中でも、足元ではほとんどのテナントに値上げを理解いただいている。背景には、新築オフィスの供給が少なくなっていることがある。今は 5%～10%の値上げだが、まだ賃料は上がると見ている。（松尾）

【海外部門】

＜質問＞

海外部門は、決算期によって業績のブレが大きいが、今期はどう着地する想定か。また 2025 年 3 月期末から案件が 2 件増えたと説明があったが、1Q 末から総事業費で＋100 億円、BS 残高＋500 億円となっている件についてもコメントを聞きたい。

＜回答＞

海外は、日本と比べて事業環境も含め、ボラティリティは高く、利益が大きく変動することもある。現状は、事業規模が小さいことも影響している。その中で今期は、ロンドンのオフィスを収益不動産として売却予定だったが、ロンドンのマーケットが不透明になっている状況。当物件はウェストエンドの優良物件だが、イギリス国内のキャップレートも高止まりしている。慌てて売却せず、売却時期の延期も含めて判断したい。（松尾）

海外事業は直近 3 年間で見てもボラティリティが大きい。背景にはグローバルでの貿易摩擦などの影響が大きく、環境が不透明な中で海外事業のブレは続いている。ただ重要なのは、環境が不透明でも将来に向けて必要な投資を計画通り進めること。アメリカもアジアも投資機会を捉えて投資を続け、3 年～5 年後以降の利益を確保していく。海外事業の短期のブレは他

の事業で吸収できるので、機会を捉えてきちんと投資を続けているかどうか、という視点で見てほしい。（新井）
アジアやアメリカなどで長期的に利益を上げられるような優良な物件を取得できていることが BS の拡大につながっている。事業が進捗せず BS だけが積み上がる状態ではなく、前向きな投資による BS の膨らみだと認識してもらいたい。（松尾）

＜質問＞
金利水準など様々な要素が海外事業に影響しており、2Q の実績を見ると事業環境は想定より良くないようにも見える。海外事業は今後想定通り利益を出して推移するか。
＜回答＞
事業環境は国ごとに異なっている。ロンドンの収益不動産マーケットは、キャップレートが高止まりしている状況。アメリカはまだ進出したばかりで、業績に寄与するのは数年先であり、直近の事業環境の影響を受ける段階では無い。アジアの住宅分譲マーケットにつき、フィリピンは堅調な状況が継続、タイは地震の影響により軟調だが、当社の収益に占める割合は大きくないため、業績に大きな影響はない。足元で業績への寄与が大きいベトナムでは、国による開発への規制が緩和されて競合も供給を増やしており、需給バランスによっては一時的に契約ペースが変動することもあり得る。国内に比べ、市況の変動が早いので、その点は注視が必要。ただし、住宅需要は旺盛で、当社やパートナー企業は競合他社から先行できている。中長期的に、ベトナムは成長性の高いマーケットと考えている。これら各国での事業を組み合わせ、経営計画で掲げる利益の計上を実現させていく。（松尾）

＜質問＞
ロンドンでの物件売却の進捗が良くないとのことだが、仮に物件売却を行わない場合、どの国や事業でカバーする想定か。それとも住宅部門や都市開発部門の収益不動産売却、仲介・CRE 部門や運営管理部門の上振れでカバーするか。
＜回答＞
海外部門だけでカバーする考えではなく、好調な国内事業も含めて対応し、通期計画を実現させる。収益不動産の売却は順調であり、想定以上の価格で売却できている。また収益不動産だけでなく、住宅分譲や、仲介手数料収入も増加する見込み。状況を見ながら最適な組み合わせで、トータルの利益を実現する。（塚崎）

以上