

野村不動産ホールディングス株式会社

2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会（2026 年 7 月 30 日開催）

主な質疑応答

日時 : 2026 年 7 月 30 日(木) 17:00~18:15

登壇者 : 取締役 兼 執行役員 グループ CFO 塚崎 敏英

【金利】

＜質問＞

金利上昇が続いていくと予想される中で金利上昇を上回る賃料の増額を確保できているか。貴社は 1.7 兆円程度の有利子負債があり、1%金利が上昇すれば 10 年で 170 億円程度支払利息が増加するが、それを賃料増額でカバーできるか。

＜回答＞

当社はこれまで長期借入を中心に返済期限を分散させつつ資金調達を進めてきたため、金利上昇の影響は一時的に大きく出るのではなく、今後段階的に徐々に現れてくる見通しである。

この期間を活かしつつ、賃料の引き上げをはじめとして、金利コストを上回る収益を実現していきたいと考えている。

現状、各セクターの賃料はしっかりと上昇が進んでいる。オフィスは新規募集の賃料が好調であり、例えば新宿野村ビルでは、本社移転に伴い当社グループが退去した区画はほぼ契約の目途が立っており、当初賃料を 1 割を超える水準で成約が進んでいるほか、小さな区画やセットアップオフィス区画では 2 割を超える水準での成約もある。

賃料改定についても、1Q における改定対象テナントの 7~8 割で賃料増額を実現しており、増額率は 5~10% 程度を中心に、10%超の事例も増加している。賃貸住宅（シニア住宅を含む）においても、テナント入れ替え時に 10%超の賃料上昇を伴う成約が進んでおり、一部では 20%超の増額も実現している。物流施設についても、新規成約賃料は堅調に上昇しているほか、賃料改定においても 5~10%、一部では 10%超の増額実績が見られる。今後もこうした取り組みを継続し、ポートフォリオ全体で賃料の引き上げを進めていく方針である。

＜質問＞

金利上昇に勝る利益成長を実現するために、ノンアセットビジネスも重要であると理解した。一方で足元ではノンアセットビジネスである仲介・CRE と資産運用の両セグメントが減益となっている。特に仲介・CRE の見通しを知りたい。

＜回答＞

仲介・CRE セグメントおよび資産運用セグメントについては、いずれも非常にポテンシャルのある成長マーケットであるとしており、当社としては、これらの分野で利益成長を実現していきたいと考えている。1Q 時点では減益だが通期ではそれぞれしっかりと収益増加を実現できる見通しを持っている。

仲介・CRE セグメントについては、売上は増加しているものの、広告宣伝費や人件費の増加など経費の出が先行したことで 1Q は減益となった。仲介・CRE 事業は通期で見ると下期にかけて収益計上が多くなる特性がある。通期では更に売上を伸ばし、コストを十分に吸収できる見通しである。

＜質問＞

金利コスト上昇を織り込んだ投資基準や成長事業への重点的な投資の実行について、具体的なイメージを教えてください。投資基準のハードルが上がり、投資が難しくなっているか。また、成長事業への投資について具体的に

どのような変化が見られているか。

＜回答＞

新規投資の際、今後の金利上昇を織り込んで投資計画を策定し、投資判断を行っている。そのため、用地取得の難易度は上がっている事実。一方で、住宅の販売価格や賃料の引き上げ、各アセットでの商品性やサービス品質の向上などにより、コスト増を吸収しつつ、投資を進めていく方針である。

実際、経営計画で成長領域と位置付けている、ホテルや賃貸住宅などはマーケットが好調であり、積極的な投資を行っている。前期実績でも想定以上の用地取得ができており、今後も成長分野への投資拡大を進めていく。

【株主還元】

＜質問＞

今期の株主還元方針について、投資家からどのような反応があるか。またそれを踏まえた貴社での議論内容や追加還元の可能性について教えてほしい。

＜回答＞

利益成長に応じてしっかりと株主還元を行う基本姿勢は変わっていない。今期は利益増加に伴い、期初に 1 株当たり 44 円、配当性向 43.8%の配当予想を示している。追加の還元については通期業績の進捗を見ながら検討するが、未だ 1Q 段階であり、現時点では期初配当予想の通りである。また、一部の投資家からは株価が軟調な中で自己株式取得を期待する声があることも認識しているが、短期的な株価引上げではなく中長期的な視点で対応を考えていきたい。こうした中、現時点では自己株式取得を実施する状況にはないと判断している。

【財務】

＜質問＞

自己資本比率 30%水準を掲げている一方で、足元では水準を下回る状況が続いている。自己資本比率の低下が用地取得などの事業投資や株主還元に影響する可能性はあるか。また、今後も「日本橋野村三井タワー」や「ラボオフィスプロジェクト」の大型投資案件が控えている中で、自己資本比率を 30%水準へ回復させる見通しについて教えてほしい。

＜回答＞

自己資本比率が 30%を下回っているのは、大型物件（BLUE FRONT SHIBAURA）竣工の影響によるものである。自己資本比率 30%への回復を優先するあまり、投資機会を逃したり株主還元を抑制したりする考えはない。成長に向けた投資機会があれば積極的に投資を行い、株主還元も方針に沿ってしっかり継続していく。30%へ戻すことを目的とするのではなく、投資・還元とのバランスを取りながら改善を図る考えである。今後も成長投資を継続するが、借入金に依存するのではなく、資産売却による資金回収を投資に循環させていくことで、財務健全性を確保しながら成長と株主還元の両立を目指していく。

【収益不動産（取得・売却）】

＜質問＞

都市開発セグメントの用地取得として 700 億円分の見込み案件があるとのことだが、例年と比較して進捗率をどう捉えたらよいか。ストックが十分にあるので、現在は取得について無理をしない時期ということか。

＜回答＞

そもそも取得は下期に契約が進む傾向がある中、都市開発セグメントでは、今期は既に 700 億円相当の契約予定物件が手元にあり、すでに前期通期実績と同水準を確保できている。住宅並びに都市開発セグメントいずれも一定の用地ストックが確保できている状態であり、物件を選別しつつ価格を見極めた厳選取得を進めている。単年度で見ると、過去にも目標を上回る年もあれば、届かなかった年もあるが、この数年間で見ると計画を上回る用地確保は出来ている。現状、両セグメントとも順調に用地取得はできているが、今後も厳選した投資を進めていきたい。

<質問>

収益不動産の売却の計画は前期の粗利並みだと理解しているが、内定の状況と計上タイミングを教えてください。

<回答>

今期通期においては、都市開発・住宅の両セグメントで、前期と概ね同水準の売却を行う計画である。現時点では、1Q 計上分も含め通期計画に対して 25～30%程度の売却見込みが立つ状態。これ以外にも、売却予定物件については、グループが運用する各ファンドとの間で売買に関する協議を進めている。なお、協議においては、当社が期待する価格が確保できる見通しが立つ様子にあり、通期計画は十分にクリアできる見込みである。

計上タイミングについては、REIT の場合は REIT の決算の時期の関係上、第 2 四半期や第 4 四半期で物件の取得・売却が行われやすく、ある程度見通しが立ち易いが、今期は私募ファンドに対しても一定量の売却を見込んでいる。これら私募ファンドは、それぞれでのファイナンスの関係もあり、明確なタイミングは示しにくいですが、通期で計画している売却予定額はしっかりと確保できる見通しである。

<質問>

都市開発セグメントで用地取得を見込んでいる約 700 億円の収益不動産とはどのような用途か。住宅セグメントでの収益不動産の取得見込みについても教えてください。

<回答>

都市開発セグメントでは、主に物流施設とオフィスで取得見込みがある状態。住宅セグメントでは、賃貸住宅に加え、シニア住宅やホテルなど、それぞれで積極的に用地取得を進めている。賃貸住宅、ホテルともにキャッシュフローの成長が続いており、相対的に用地の取得力は高い。

<質問>

投資家は物流施設の売却環境をどのように見ているか。賃料上昇のトレンドはオフィスだけでなく、物流施設でも生じているか。

<回答>

物流施設は、相対的に契約期間が長く、賃料が上昇しにくいという見方は一部にはあるものの、実際は、新規賃料・改定賃料ともに上昇する動きはある。また、オフィスや住宅と比べると相対的に高い利回りを期待できることから、引き続き物流施設への投資需要はある。

【住宅セグメント】

<質問>

マンション販売の現状について。市況は堅調とのことだが、その中で変化は見られるか。例えば抽選時の申込倍率が下がっている、転売目的の購入者が減っている、郊外物件で値下げ等の購入インセンティブが増えているなど。

<回答>

マンション販売について、投資目的で複数住戸の申込に制限をかける動きが業界全体でも進められているし、当社も

同様な対応をとっている。その結果、複数住戸を購入する顧客は実際に減少している。投資目的で価格がつり上がることは価格形成として健全ではなく、実需のお客様が適正価格で購入できる市場環境は望ましいと考える。一部郊外・地方では物件によって販売の動きに差がある。都心部では販売が堅調に進む一方で、郊外の一部物件では都心に比べて販売にやや時間が掛かる傾向が見られる。ただし、都心の価格上昇を受けて、お客様が購入対象エリアを郊外へ広げる動きもあり、優良な物件であれば販売は順調である。したがって、郊外全体が不調というわけではなく、物件ごとの違いがある。

<質問>

中東情勢の影響について、コスト上昇は予備費で一定程度吸収できるとのことだが、この予備費は通期の利益計画に織り込まれているのか。予備費が発生しなければ利益計画は上振れる可能性があるか。

<回答>

中東情勢の影響を受け、一部の資材価格が上昇する動きもあるが、当社では、ここ数年続く建築費の上昇を受け、全ての案件で収支計画に、一定の建築コスト上昇を見込んでいる。その結果、27年3月期に収益計上を予定する物件については、資材価格のアップも計画に想定する予備費の範囲内で吸収可能と見込んでいる。この先、予備費の消化が少く済めば、その分利益は上振れることになる。

<質問>

住宅分譲事業において、1Qの契約戸数が減少しているものの通期計画は順調との説明だったが、その見通しの根拠を教えてください。また、販売中の完成在庫が418戸まで増加しているが、在庫物件の特徴についても教えてください。

<回答>

住宅市場は引き続き非常に堅調である。今期計上予定物件としては、4Qに竣工予定の「ブラウドタワー池袋」をはじめ、「ブラウド四谷」や「ブラウド弦巻ガーデンテラス」など、都心物件を中心に顧客からの反応が良好であり、今後契約が着実に進む見通しである。このため、住宅販売は計画通りに推移すると見込んでいる。完成在庫については、郊外の大規模物件による影響が大きい。郊外は都心と比較して長い期間で販売するため在庫に計上されるが、商品自体は顧客から十分な評価を得ており、引き続き着実に販売を進めていく。

【住宅セグメント、仲介・CREセグメント】

<質問>

国内の新築・中古マンション市場の動向と、仲介・CRE、住宅セグメントの利益進捗の状況を教えてください。特に都心高額物件の価格や在庫、新築高額物件の契約状況について教えてください。

<回答>

中古および新築分譲マンション市場はいずれも堅調に推移している。一部都心の高額物件で、取引の鈍化や価格調整が見られるが、これは再販業者や転売目的の投資家によるマーケットアウトした価格での売出しが、調整される動きである。実需層の需要は依然として強く、適正な価格での取引は引き続きしっかり続いている。仲介・CREセグメントについては今期も増収を計画しており、この達成は可能と見込んでいる。新築住宅分譲についても、都心の高額物件を含めて顧客からの引き合いは強く、計画通りの販売を進めることができる見通しである。

【都市開発セグメント】

<質問>

2026年9月末の空室率はどれくらいの水準か。BLUE FRONT SHIBAURAは100%稼働になるとのこと

だが、日本橋一丁目中地区が9月に竣工することも踏まえ、空室率や賃料がどうなるのか教えてほしい。

＜回答＞

BLUE FRONT SHIBAURA は9月末時点で全館満室となるため、空室率は一段下がる見通しである。一方、9月末竣工の日本橋一丁目中地区では、まだ一部募集区画はあるが、マーケットが好調のため竣工時のリースアップを急いではいない。なお、当社の空室率の計算として、竣工後1年間は対象外としているため、本物件の空室状況は9末の空室率には影響しない。

これらにより、2026年9月末の空室率は今1Qより低下すると想定しているが、他の物件の動きもあるため具体的な数値見込みの回答は控えさせていただく。

【海外セグメント】

＜質問＞

ベトナムの物件が遅れている要因と通期計画の見通し、都市ごとの販売状況や大型プロジェクト（ホンハック）について教えてほしい。

＜回答＞

1Qの減益はベトナムでのエグジットコストが発生したためであり、今期予め計画として織り込んでいたものである。ベトナムの住宅市場は都市ごとに差があり、ホーチミンやハノイでは販売が順調だが、ハイフォンでは供給過多により販売ペースが上がっていない。ホーチミンのグランドパークは計画以上に販売が進んでいる。また、ハノイ郊外で進めているホンハックは大規模開発であり長期にわたる開発・分譲を計画している案件だが、1期販売を始める中では、概ね計画通り100戸超の契約が進む状態

＜質問＞

減益理由であるエグジットした物件の内容と事情について教えてほしい

＜回答＞

エグジットしたのはエコパークであり、本プロジェクト自体の販売は前期までに完了していた案件。

当社の海外事業では、プロジェクトごとに設立されたSPCへ出資する形で事業参画している。住宅分譲プロジェクトの場合は、アフターサービスの関係上、販売終了後もSPCは存続することとなるが、出資金を早期回収するため、一部販売住戸が残っている段階で当社出資持分をローカルパートナーへ譲渡する形式でプロジェクトからエグジットする方法をとる。この際、当社出資分をディスカウントして譲渡したものが、費用計上された。

通常は、プロジェクトの収益計上とエグジットコストの計上が同一期間内で行われるが、今回は、収益と費用の計上が期をまたいだ結果であり、当初より想定していたコスト。

＜質問＞

ベトナム・ハイフォンの分譲マンションは、今後価格を下げて需要を喚起する予定はあるか。

＜回答＞

ハイフォンでは、マーケット全体での供給過多により販売に時間が掛かる状況にあるが、ロイヤルアイランド（ヴァーイエン）の商品性は高く、競争優位性の高い商品を提供できていると認識している。現時点で価格を下げて販売を進める考えは持っていない。商品価値に見合う価格で、販売を継続していく方針である。

【資産運用セグメント】

＜質問＞

資産運用セグメントの減益について。貴社グループの上場REITの配当減少などの影響があるか。また、これは

物件売却や資産入れ替えによるフィーで対応できるのか、見解を教えてください。

＜回答＞

資産運用セグメントについても、1Q 時点では減益となっているが、これは主に人件費増加などのコスト増によるものである。なお、売上については運用ファンドの AUM 積み上がりに応じてベース報酬が着実に増加する一方で、この 1Q は前年同期比で物件の取得・売却に関連するインセンティブフィーがやや少なかったことが減収の要因。

＜質問＞

上場 REIT は NAV1 倍下回る状況だが、私募ファンド等との物件の入れ替えなどで対応できるという認識でよいか

＜回答＞

上場 REIT における運用収益が大きく落ち込むような状況にはない。AUM に応じた安定的なベースフィーは確保できている。投資口価格が軟調な中で上場 REIT の物件取得力は弱いことは事実であるが、運用収益に大きく影響するものではない。

＜質問＞

10 年国債利回りが足元で 2.8%前後と上昇している中、地銀などがオルタナティブ投資を控えるとも聞く。貴社が運用する私募 REIT や私募ファンドの新規資金募集状況に変化はあるか。

＜回答＞

金利上昇局面においても、不動産投資の需要は引き続き強い。直近では 2026 年 3 月に私募 REIT で増資。募集を上回る投資需要を獲得できている。年金資金が中心。加えて、学校法人による投資需要も増えている。3 月時点では地銀、信金、信組などの地域金融機関による需要も見られた。引き続き、年金基金を中心に不動産への投資需要が見込まれると考える。

以上