

MARKETBEAT OFFICE SNAPSHOT

TOKYO, JAPAN

A Cushman & Wakefield Alliance Research Publication



Q4 2013



ECONOMY OVERVIEW

This quarter began with a final decision from the Japanese government to implement the planned hike in consumption taxes in April 2014, aimed at restoring national finances.

Against the anticipated reactionary fall in domestic demand associated with the hike, a total of 5.5 trillion JPY in stimulus packages to offset the negative impacts is highly likely in spring 2014. From a macroeconomic standpoint, despite the slower GDP growth rate of 0.3% (quarter-on-quarter, seasonally adjusted) in the previous quarter, this quarter is forecast to see a pick-up in GDP growth in anticipation of a resurgence in domestic demand by front-loaded demand due to the upcoming hike in consumption tax. Going forward, investment activities which have been driven largely by the non-manufacturing sector are forecast to filter down to the manufacturing sector, as evidenced by the latest double-digit growth of machine tool sales, a prominent leading indicator for the manufacturing sector's business sentiment.

RISE IN AFFORDABLE RENT WITH TIGHTENING GRADE A MARKET

Business sentiments for both the manufacturing sector (driven by a weakened Japanese Yen) and non-manufacturing sector (driven by domestic demand), have improved considerably as reported in the latest quarterly Tankan Survey, which is regarded as the prevailing business confidence indicator. As witnessed by a higher level of net absorption for all Grades in this quarter, the market has been gradually moving forward with increased inquiries from tenants, additional leased floor space in existing premises, and increased demand for relocation with expansion. These indicators prove that the economic recovery has gradually filtered into office demand for the corporate sector, which has been gearing up for business expansion with an offensive stance, although the pace differs depending on the business sector. Vacancy rates for Tokyo 2 Wards (Shinjuku, Shibuya) and for Grade A each fell by a significant 0.4 percentage point, and rents for both have bottomed out. With the markets moving forward, tenants have taken up additional floors in anticipation of a hike in rents, but scarcity for attractive buildings is not prevalent yet due to remaining vacant space in the All Grade market. The choices of attractive premises has narrowed down, as witnessed by cases of tough competition by multiple bidders on available space for tenants. With regards to rental levels in the Grade A market, tenants are likely to be pliable and accept higher asking rents which have been raised by landlords, because tenants sense a tightening in the Grade A market. A consequent rise in affordable rent is likely. Unlike a tenant-dominated market where landlords must

largely compromise to successfully reach lease agreements as experienced during the last recession, the market has shifted to a one where both parties will try to compromise to reach an agreement.

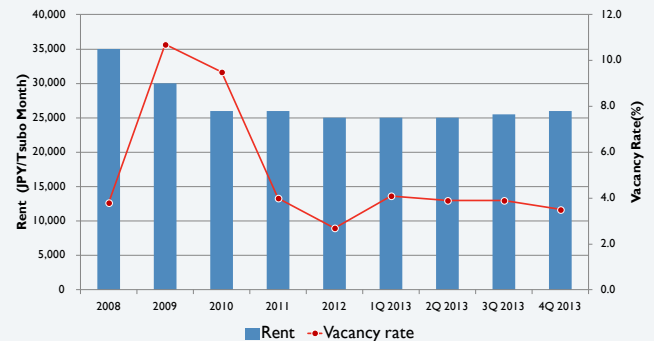
OUTLOOK

Grade A office demand is forecast to grow, driven by the manufacturing sector, given the stabilized Yen at its weakened level of above 100 JPY, as well as the non-manufacturing sector which is sustained partly by the 5.5 trillion JPY in stimulus packages. Despite the concentration of construction completions scheduled during the first half of 2014, vacancy rates are anticipated to trend downwards, although temporary increases in the rates are expected. This market trend is forecast to continue to drive the average rental levels up.

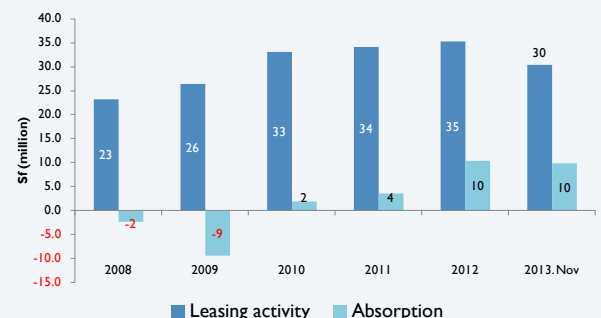
GRADE A STATS ON THE GO

	Q4 2012	Q4 2013	Y-O-Y CHANGE	12 MONTH FORECAST
Overall Vacancy	2.7%	3.5%	+0.8%	▲
Direct Asking Rents (US\$/sf/yr)	80.84	84.07	+4.0%	▲
YTD Leasing Activity (sf)	3,042,401	1,052,267	-1,990,134	▲

GRADE A RENTAL VS. VACANCY RATES



ALL GRADES CBD LEASING ACTIVITY VS. ABSORPTION



TOKYO - ALL GRADES

SUBMARKET	INVENTORY (TSUBO*)	OVERALL VACANCY RATE	YTD LEASING ACTIVITY (TSUBO)	UNDER CONSTRUCTION (TSUBO)	YTD CONSTRUCTION COMPLETIONS (TSUBO)	YTD OVERALL NET ABSORPTION (TSUBO)	ALL GRADE AVERAGE NET RENT**		
							JPY/TSUBO/MTH	US\$/SF/YR	EURO/SF/YR
CBD	10,871,700	6.5%	853,728	325,984	112,424	275,521	12,069	39.03	28.51
Chiyoda	8,260,598	6.5%	638,442	82,105	44,508	223,598	10,932	35.35	25.82
Chuo				85,466	48,347		11,569	37.41	27.33
Minato				124,401	18,090		12,730	41.16	30.07
Shinjuku	2,611,102	6.6%	212,286	2,658	342	51,923	11,616	37.56	27.44
Shibuya				31,354	1,137		14,579	47.14	34.44

* 1 Tsubo is approximately 3.3sqm and 35.58 sq.ft.; 1 Euro =142.77 JPY; 1 USD =104.29 JPY; As of 23 December 2013

** Rental rates reflect asking rent including common area management fee

Source: Sanko Estate, Cushman & Wakefield Research

MARKET HIGHLIGHTS

Significant Q3 2013 Lease Transactions	SUBMARKET	TENANT	BUILDING CLASS	SQUARE FEET
Kyobashi Trust Tower	Chuo -Ward	Kubota (Manufacturing)	A	108,031
Aoyama OM-SQUARE	Minato-Ward	Aucnet (Auction)	A	35,583
Roppongi Hills Mori Tower	Minato-Ward	enish (Social Game)	A	23,129
Significant Q3 2013 Sale Transactions	SUBMARKET	BUYER	PURCHASE PRICE / \$PSF	SQUARE FEET
Gran Park BLDG.	Minato -Ward	Premier Investment Corporation	11,490 M JPY	Gross Floor Area: 223,497
River Side Yomiuri BLDG.	Chuo -Ward	SPC of Aviva Investors & Secured Capital Investment Management	Unknown	Gross Floor Area: 591,402
Nisseki Shibuya BLDG.	Shibuya-Ward	Daiwa Office Investment Corporation	7,000 M JPY	Gross Floor Area: 89,776
Significant Q3 2013 Construction Completions	SUBMARKET	MAJOR TENANT	COMPLETION DATE	SQUARE FEET
Rebuilding Yomiuri Shimbun Bldg.	Chiyoda-Ward	-	October 2013	Gross Floor Area:962,384 (Rentable Area: 85,392)
Significant Projects Under Construction	SUBMARKET	MAJOR TENANT	COMPLETION DATE	SQUARE FEET
Nishishimbashi Ichome Development	Minato -Ward	Nippon Suisan Kaisha (Food)	April 2014	Gross Floor Area:591,421 (Rentable Area:96,878)
Toranomon Hills	Minato -Ward	ASATSU-DK (Advertising)	June 2014	Gross Floor Area:2,630,355 (Rentable Area:1,062,002)
Iidabashi Gran Bloom	Chiyoda-Ward	-	June 2014	Gross Floor Area:1,327,804 (Rentable Area: 669,025)

Source: Real Capital Analytics, Nikkei Real Estate Market and Cushman & Wakefield Research

For inquiry: Keisuke Yanagimachi, Head of Research Japan, e-mail: keisuke.yanagimachi@ap.cushwake.com

Profile

Keisuke surveys the entire market ranging from developments to leasing and investment markets across all property sectors. Keisuke began his career at in the construction industry designing shopping malls and residential blocks. He further expanded this scope as a project manager for a variety of developments. After he got a Masters degree in the UK, Keisuke joined Mizuho Trust & Banking where he got hands on experience in the Japanese property securitization market. Following that he moved to CBRE and analyzed the investment market and various property indexes prior to joining C&W. (Visiting researcher of Waseda University, First Class Architect)

ECONOMY OVERVIEW

今期は、2014年4月消費税増税の政府による最終決定と共に幕を開けた。増税に伴う国内需要の反動減への懸念に対して、その悪影響を払拭するための5.5兆円の経済対策が2014年春に実施される公算が高い。マクロ経済に目を転じれば、前期はGDP成長率0.3%（対前四半期比、季節調整済み）と減速したが、今期は増税前の駆け込み需要により国内需要が再び高まるとの見通しの下、GDP成長率は上昇すると予測される。一方、企業の投資活動の多くは今まで非製造業によって牽引されてきたが、今後は製造業にまで広がっていくと予想される。これは、製造業の景況感に先行する指標として知られる工作機械販売額が直近データで二桁の伸びを示してきたことから支持される。

テナント賃料負担力上昇、グレードA市場需給が徐々に回復

最新の日銀短観で報告されるように、景況感は円安に牽引される製造業、及び国内需要に牽引される非製造業共に大幅に改善してきている。オールグレード市場で新規需要が前期より高い水準を示したように、テナントからの移転の問い合わせ数、館内増床、拡張移転需要のいずれも増加基調であり、市場は徐々に改善してきている。経済の回復が、攻めの姿勢でビジネス拡大を加速させている企業のオフィス床需要に徐々に浸透してきていることを示している。ただし、テナントの業種によってその基調が異なることも事実である。新宿区と渋谷区を併せたエリアの空室率、及びグレードA空室率は共に0.4pp低下し、賃料も底打ちした。市況の改善に伴う賃料の上昇を懸念し、将来使用する床を確保し出すテナントも見られる一方、オールグレード市場には依然として空室が相応に残っているため、人気のあるビルに対する品薄感が流布する程にはまだ至っていない。しかしながら、複数のテナントが一つの空室を獲得競争する事例も見られ、人気のある物件の選択肢の幅は狭くなってきている。グレードAの賃料水準に関しても、テナントはビルオーナーから提示された高めの賃料に柔軟に応じ、受け入れる傾向が出てきた。テナントは需給が引き締まって行くグレードA市況をおそらく感じ取っていると思われる。この結果として、賃料負担水準は上昇する傾向にある。ビル市況が低迷していた昨今までに経験していたように、以前はテナント優位の市場であり、ビルオーナーサイドが賃貸借契約合意に迫りつくべく大幅に譲歩しなくてはならなかった。しかし、現在はテナントとビルオーナー双方からの譲歩により、双方が合意を目指す市場へとシフトしている。

OUTLOOK

グレードA市場の需要は、製造業（対ドル円為替レート100円超の水準で安定するとの想定の下）、及び非製造業（5.5兆円の経済対策に一部支えられ）の両方に牽引され、今後伸長すると予測される。よって、今後の空室率は、2014年前半の新規供給集中により一時的に上昇する局面もあり得るが、低下基調で推移すると予想される。このような市況トレンドにより、グレードA賃料は継続的に引き上げられていくと予想する。

レポートに関するお問合せは以下にご照会下さい。

柳町 啓介（やなぎまち けいすけ）

e-mail: keisuke.yanagimachi@ap.cushwake.com

<プロフィール>

東京理科大学卒業後、建設企業にて大規模商業施設の設計をはじめナーシングホーム等の開発プロジェクトを手掛ける。不動産開発評価手法を研究するために渡英、オックスフォードブルックス大学で国際不動産学修士号を取得。みずほ信託銀行で証券化不動産実務を経験後、シービーアールイーにて不動産投資インデックスを駆使し日本のオフィス市場、世界の不動産市場を調査・分析。現在、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールドのヘッド・オブ・リサーチ、ジャパンを務める。早稲田大学国際不動産研究所招聘研究員、一級建築士。

<クッシュマン・アンド・ウェイクフィールドについて>

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールドは1917年ニューヨークで創業した、非上場企業としては世界最大の総合不動産サービス会社です。世界約60カ国におよそ250の拠点、16,000名以上のプロフェッショナルを配置しています。

グローバルな不動産サービスプロバイダーとして、総合的なソリューションを提供しています。詳細は以下のウェブサイトをご覧ください。

<http://www.cushmanwakefield.com>

日本語サイト

<http://www.cushmanwakefield.jp/>