

MARKETBEAT OFFICE SNAPSHOT

TOKYO, JAPAN

A Cushman & Wakefield Alliance Research Publication



Q2 2014



ECONOMIC OVERVIEW

The previous quarter saw a GDP growth of 1.6% (quarter-on-quarter, seasonally adjusted) driven by frontloaded demand before the April hike in consumption tax. Demand came from investments from both the private sector and private residence. This quarter is forecast to see a negative GDP growth rate of -1.2%, according to the Japan Center for Economic Research, due to a reactionary fall in demand. Nevertheless, the following quarter appears resilient as investment activities are forecast to trend upward as evidenced by the significant growth of machine tool sales (48.7% in April and 24.1% in May, year-on-year), which is a leading indicator of business sentiment in the manufacturing sector. Additionally, after the introduction of the Abe Cabinet's growth strategy, or 'third arrow' in June, foreign corporate investment into Japan is expected to increase, encouraged by the series of corporate tax reductions scheduled to start in 2015.

OFFICE MARKET OVERVIEW

Despite the negative GDP growth, business confidence remained robust for both the manufacturing sector (+25), and the non-manufacturing sector (+24), as indicated in the "Quick Tankan" monthly survey in June. This confidence finally filtered down to office demand from not only larger companies, but also smaller companies as witnessed by the increase in inquiries. Also, new construction completions this quarter saw higher occupancy rates than those last year due to brisk pre-leasing, reflecting this upward trend in office demand. Many tenants have also increased leased floor space in existing buildings, rather than opting for full relocation to new premises. Due to a scarcity of selections for grade A premises in the middle price range, multiple tenants showed interest in the same options. Average vacancy rates for grade A fell from 3.1% in the previous quarter to 2.8% in this quarter; however, rents remained relatively flat. There has been an upward pressure on rents for competitive grade A buildings derived from a growing tenants' preference for the class; however, there still appears to be some price gap between achievable and current rental levels. The vacancy rate for all grade supply fell by 0.6%, driven by two Tokyo Wards (Shinjuku & Shibuya) which declined by 0.9%, but the vacancy rate has not placed any upward pressure yet on all grade rents. New supply has been created after tenants relocated to new construction completions. The progress of the lease of these vacant floors should be carefully monitored. Nonetheless, both grade A and all grade markets gradually continued to improve with the expected rent increases.

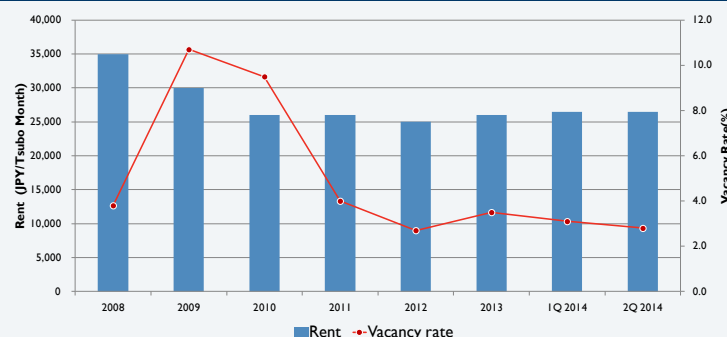
OUTLOOK

Sustained by the prevailing outlook for economic growth and robust business confidence, grade A office demand is forecast to grow gradually as key corporate sectors, such as automotive and electrical, drive growth. Annual construction completions over the next two years are forecast to be below the past 10 year average. However, average vacancy rate levels are forecast to strengthen and place upward pressure on all grade and grade A rents.

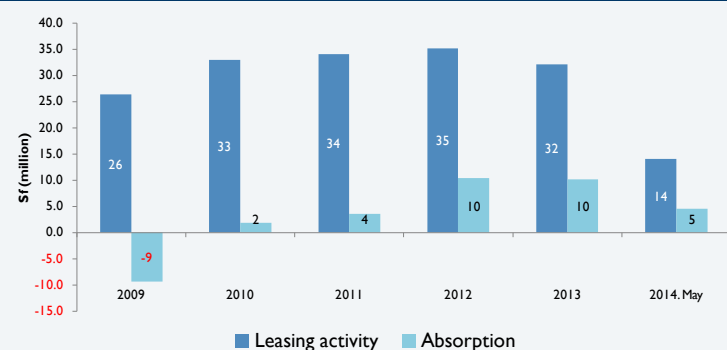
GRADE A STATS ON THE GO

	Q2 2013	Q2 2014	Y-O-Y CHANGE	12 MONTH FORECAST
Overall Vacancy	3.9%	2.8%	-1.1%	▼
Direct Asking Rents (US\$/sf/year)	82.79	87.75	+6.0%	▲
YTD Leasing Activity (sf)	620,749	524,568	-96,181	▲

GRADE A RENTAL VS. VACANCY RATES



ALL GRADE CBD LEASING ACTIVITY VS. ABSORPTION



TOKYO - ALL GRADE

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	11,126,134	5.7%	396,368	400,500	71,000	128,138	11,882	39.42	28.99
Chiyoda	8,332,149	5.9%	296,559	153,800	1,700	100,881	10,761	36.00	26.48
Chuo				84,400	22,500		11,527	38.12	28.04
Minato				117,900	45,700		12,543	41.58	30.58
Shinjuku	2,793,985	5.0%	99,809	19,500	800	27,257	11,221	36.99	27.20
Shibuya				24,900	300		14,724	47.93	35.25

* 1 Tsubo is approximately 3.3sqm and 35.58 sq.ft.; 1 Euro =138.48 JPY; 1 USD =101.84 JPY; As of 23 June 2014

** Rental rates reflect asking Rent including Common Area Management fee

Source: Cushman & Wakefield Research, Sanko Estate

MARKET HIGHLIGHTS

Significant Q2 2014 Lease Transactions	SUBMARKET	TENANTS	BUILDING CLASS	SQUARE FEET
Kioicho Project	Chiyoda-Ward	Yahoo	A	711,664
Nishishimbashi Square	Minato-Ward	Hitachi Capital.	A	113,866
Hamamatsucho Bldg.	Minato -Ward	Konica Minolta Business Solutions	A	106,750
Significant Q2 2014 Sale Transactions	SUBMARKET	BUYER	PURCHASE PRICE / \$PSF	SQUARE FEET
Queen's Square (Towers B and C).	Yokohama City	Invesco Office J-REIT	\$399	Gross Floor Area: 1,658,926
Ebisu Prime Square	Shibuya -Ward	Invesco Office J-REIT	\$689	Gross Floor Area: 727,428
Gotenyama Technology Center	Shinagawa-Ward	Sumitomo Realty & Development	\$479	Gross Floor Area: 330,176
Significant Q2 2014 Construction Completions	SUBMARKET	MAJOR TENANTS	COMPLETION DATE	SQUARE FEET
Nishishimbashi Square	Minato-Ward	Nippon Suisan Kaisha (Food)	April 2014	Gross Floor Area: 596,050 (Rentable Area: 320,249)
Iidabashi Gran Bloom	Chiyoda-Ward	Internet Initiative Japan	June 2014	Gross Floor Area: 1,334,790 (Rentable Area: 767,793)
Toranomon Hills	Minato-Ward	ASATSU-DK (Advertising)	June 2014	Gross Floor Area: 2,630,355 (Rentable Area: 1,062,002)
Significant Projects Under Construction	SUBMARKET	MAJOR TENANTS	COMPLETION DATE	SQUARE FEET
Hirakawacho Development	Chiyoda-Ward	-	December 2014	Gross Floor Area: 131,432
Sapporo Ebisu Bldg.	Shibuya -Ward		September 2014	Gross Floor Area: 172,347 (Rentable Area: 106,745)

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 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. He is a visiting researcher of Waseda University, Member of the Japanese Association of Real Estate Financial Engineering and First Class Architect.

Sanno Park Tower 13F
2-11-1 Nagatacho
Chiyoda-ku, Tokyo, Japan 100-6113
Tel: +813 3596 7070
www.cushmanwakefield.com

For more information, contact:
Keisuke Yanagimachi, Head of Research Japan
81 3 3596 7098
keisuke.yanagimachi@ap.cushwake.com

No warranty or representation, express or implied, is made to the accuracy or completeness of the information contained herein, and same is submitted subject to errors, omissions, change of price, rental or other conditions, withdrawal without notice, and to any special listing conditions imposed by our principals. © 2014 Cushman & Wakefield, Inc. All rights reserved

GDP Source: Roubini Global Economics

ECONOMIC OVERVIEW

前期の GDP 成長率は 4 月の消費税増税を目前にした駆け込み需要のために 1.6%（対前四半期比、季節調整済み）と加速した。駆け込み需要の中身は民間設備投資や個人住宅購入であった。しかし、今期は需要の反動減のために GDP 成長率 -1.2%（日本経済研究センター）とマイナス成長が予測されている。これにも関わらず、来期は今期の落ち込みから跳ね返りを見せ、プラスの GDP 成長率が予想されている。これは設備投資活動が上昇基調と予測されているからであり、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の伸長率がかなり高かった（4 月 48.7%、5 月 24.1%、前年同月比）ことにも裏付けられている。さらに、アベノミクスの「第三の矢」と呼ばれる成長戦略の 6 月の導入後、2015 年度から開始される法人税率の段階的引き下げにより、外国企業による日本への投資が促進され増加することが期待される。

OFFICE MARKET OVERVIEW

アップグレード移転が増加傾向

6 月の“QUICK 短観”調査に示されるように、GDP マイナス成長にも関わらず、景況感は製造業でプラス 25 ポイント、非製造業でプラス 24 ポイントと相変わらず底堅かった。中小企業からの移転の問い合わせ数が増加傾向にあり、この景況感はいよいよ大企業に限らず中小企業のオフィス床需要にまで浸透してきつつある状況になってきた。また、オフィス需要が回復基調にあることを反映して、今期の新規供給ビルのすべてで活況なプレリーシングが奏功し、昨年より高い稼働率で竣工している。ただ一方でテナントは次のオフィスに移転するというよりは、館内増床するケースも多かった。中程度価格帯の Grade A ビルには品薄感があり、移転の選択肢は狭まっており、一部ビルにおいては複数テナントが同区画に興味を示すケースもみられるようになった。これらにより Grade A ビルの空室率は、前期 3.1%から今期 2.8%と低下した。ただ、同賃料は横ばいであった。Grade A ビルへのテナントの選好性が高まっており、競争力が高いビルにおける賃料上昇圧力があるのは事実であるが、ビルオーナーからの提示賃料と成約賃料との間にいくらかの乖離があるようにも思われる。今期のオールグレード空室率は 0.6%と大幅に低下した。これは 0.9%も低下した都心 2 区（新宿区と渋谷区）に引っ張られた形である。Grade A、オールグレード市場ともに、賃料上昇予測の下、徐々にではあるが底堅く前進している。しかしながら、オールグレードに関しては、賃料上昇圧力を与えるほどまでに引き締まった空室率には至っておらず、今新規供給ビルへの移転した後の二次空室も発生していることから、どの程度吸収されていくのかを注視していきたい。

OUTLOOK

経済の成長見通しが流布し、景況感が底堅くなってきたことに支えられ、Grade A ビルの需要は今後徐々に拡大していくと予想する。日本の自動車産業やエレクトロニクス産業等の企業が経済成長を牽引しているからだ。オフィスビルの今年や来年の年間新規供給量は過去 10 年間の平均値を下回っていることから、空室率は低下傾向で推移していき、今後の需給はオールグレードと Grade A 市場の賃料に上昇圧力をかけていくと予想する。

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、日本不動産金融工学学会会員、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/>