

2013 年 11 月 15 日

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド

東京不動産投資市場、売買取引高が伸長

―― 2013 年第 3 四半期 調査レポート ――

クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド（本社：米国・ニューヨーク 以下「C&W」といいます。）は本日、2013 年第 3 四半期（7 月 1 日～9 月 30 日）の調査レポート「**MARKETBEAT INVESTMENT TOKYO Q3 2013**」を公表しました。本レポートは東京不動産投資市場に関して以下のとおり分析しています。

1. 本年 1 月 1 日から 9 月末までの首都圏の不動産売買取引累計額(注)は、すでに 2011 年、2012 年、それぞれの年間売買取引累計額を突破しました。

注：1 都 3 県（東京・神奈川・埼玉・千葉）における主要セクター（オフィス・リテール・物流）の売買取引累計額

2. これまでは、売り手の売却希望価格と買い手の購入希望価格に大きな開きがありました。しかし、近時、売り手によって競り上げられた価格を買い手が受け入れる傾向が強まり、売買取引が成立するようになってきたことが取引高増加の一因だと C&W は考えます。
3. ビル稼働率の向上、賃料の上昇気配、低金利の持続、円安・ドル高の為替基調というファンダメンタルズが「買い手の背中を押して」います。
4. 依然として物件の主要な売り手は不動産ファンド、主要な買い手は REIT です。しかし国内不動産会社や個人資産家を含む「その他勢」が強気な価格で物件を取得する例も見られます。

以上

■レポート原文は次ページ以降をご覧ください(最終ページに日本語)。

C&W は 1, 4, 7, 10 月にオフィスおよびリテール賃貸市場の、また 2, 5, 8, 11 月に不動産投資市場の四半期調査レポートを公表しています。10 月のオフィスおよびリテールの四半期レポートはこちらをご覧ください。

<http://www.cushmanwakefield.jp/ja-jp/research-and-insight/local-reports/>

アジア太平洋の各都市の不動産投資市場の四半期調査レポートはこちらをご覧ください。(英語のみ)

<http://ecomms.cushwake.com/rv/ff00136a5d5ee572de5d589cd9488f2c73ed8974>

■本レポートの照会先：柳町啓介(やなぎまち けいすけ) keisuke.yanagimachi@ap.cushwake.com TEL: 03-3596-7098(直通)
クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド株式会社
〒100-6113 東京都千代田区永田町 2-11-1 山王パークタワー13 階

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、C&W 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(C&W)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。全世界 60 カ国に 253 の拠点、15,000 名以上のプロフェッショナルを配置しています。

C&W の詳細はこちらのウェブサイトをご覧ください。 <http://www.cushmanwakefield.jp/ja-jp/>

C&W の過去の日本語ニュースはこちらをご覧ください。 <http://www.cushmanwakefield.jp/ja-jp/news/view-all-news/>

■免責事項 本資料は情報提供のみを目的としており、投資の勧誘を目的としたものではありません。

INVESTMENT MARKETBEAT

TOKYO

A Cushman & Wakefield Research Publication



Q3 2013



EXECUTIVE SUMMARY

In the third quarter of 2013, the Japanese economy is forecast to see stable GDP growth, after posting a growth of 0.9% last quarter. The Tokyo 2020 Olympic and Paralympics Games are expected to accelerate the economic recovery further, as confidence continues to improve across the board. According to the Quarterly Tankan Survey, as the manufacturing sector indexes hike considerably, catching up with the non-manufacturing sector, the investment environment has gotten better and improved cash flows for the corporate sector are gaining momentum through increased lending activity. Additional good news for the property market is the current downward trend of the Japanese Government Bond, although it is forecast to rise in the long run in tandem with the targeted inflation rate of 2%.

Even though the number of properties for sale is limited as ever, the third quarter year-to-date transaction volume exceeded the annual level marked in 2011 and 2012, as gaps between sellers and buyers are no longer evident in a large number of cases.

With heightened occupancy rates and anticipated rental hikes, buyers are more likely to accept the prices raised by sellers, in the light of the continuing low borrowing rates and favorable lending environment.

Going forward, transaction volume will continue to move up, as sellers are gradually emphasizing returns by completing dispositions and buyers remain aggressive for acquisitions, backed by the anticipated rental growth.

MARKET SNAPSHOT

A Cushman & Wakefield Research Publication

ECONOMIC OVERVIEW

In the third quarter of 2013, the Japanese economy is forecast to see stable GDP growth, after posting a growth of 0.9% (quarter-on-quarter, seasonally adjusted) in the second quarter. Also, the enforcement of a consumption tax hike has been decided, with the aim of restoring national finances. Going forward, details of a growth strategy are expected to be launched soon. Together with this strategy, the Tokyo 2020 Olympic and Paralympics Games are expected to accelerate the economic recovery further, as confidence improves across the board.

INVESTMENT ENVIRONMENT & STOCK MARKET

Stock prices have stabilized and the Japanese Yen has weakened against the US Dollar over the quarter—below the level where the manufacturing sector can expect profit margins. Although it is premature to say that the bold monetary easing policies of the current administration have been a success, the investment environment has, however, gotten better and improved cash flows for the corporate sector are gaining momentum through increased lending activity, witnessed by the overall high value of the Diffusion Index for lending according to the Quarterly Tankan Survey. Regarding the lending environment, the yield for the Japanese Government Bond (10 years) started trending downwards earlier in July, but it has not hit the bottom yet despite reaching as low as 0.68% at the end of September.

CAPITAL TRANSACTION MARKET & OUTLOOK

The expected IPO of a healthcare REIT planned for the middle of next year was announced by SMBC with a private REIT of 20 billion JPY targeted asset size, following Shinsei Bank with an assumed fund size of 100 billion JPY, and AIP Japan who has invested and operated healthcare facilities in Japan.

Although J-REIT and private funds remain as the major buyers, other buyers such as domestic property firms are bullish buying up properties in anticipation of a robust resurgence in J-REIT acquisition activities. One recent high-net-worth individual reportedly won a bid to purchase a prime retail property at extremely low yields, implying that the market may be becoming heated with increasing types of buyers which may be sending a bullish message to the market and motivating buyers.

Looking at the fundamentals, the current office leasing market is entering 'a transition' from a tenant-dominated market to a landlord market. With heightened occupancy rates and anticipated rental hikes, buyers are more likely to accept the prices raised by sellers, in light of the continuing low borrowing rates and favorable lending environment. Likewise, the market remains attractive to overseas investors due to the weakened Yen.

On the supply side, property funds remain the major source of properties for sale. Some sellers are anticipating increases in value, and have adopted a wait-and-see approach after Japan's successful bid for the Tokyo 2020 Olympic and Paralympic Games. Although the number of properties for sale is limited as ever, the third quarter year-to-date transaction volume exceeded the annual level marked in 2011 and 2012, as gaps between sellers and buyers are no longer evident in a large number of cases.

Going forward, transaction volume will continue to move up as sellers are gradually emphasizing returns by completing dispositions and buyers remain aggressive for acquisitions, backed by the anticipated rental growth.

Tokyo 2020 Olympic & Paralympics boost confidence amid 'Abenomics'

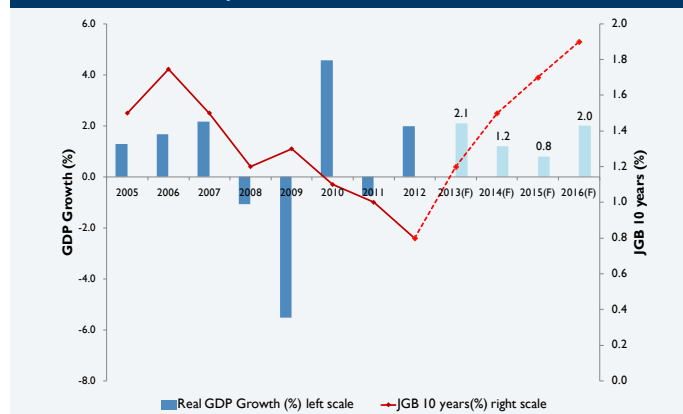
STATS ON THE GO

	LOCAL CURRENCY (JPY)	US\$ EQUIVALENT	Y-O-Y CHANGE IN LOCAL CURRENCY
OFFICE			
Investment Volume	290.8 billion	2.945 billion	163.9%
Price	3,295,786 per Tsubo	938.13 per SF	42.9%
RETAIL			
Investment Volume	48.3 billion	0.489 billion	-41.3%
Price	1,602,110 per Tsubo	456.03 per SF	-56.3%
INDUSTRIAL			
Investment Volume	61.1 billion	0.619 billion	376.1%
Price	776,136 per Tsubo	220.92 per SF	45.7%
YIELD			
	Q1 2013	Q-O-Q CHANGE	Y-O-Y CHANGE
Office	5.07%	-0.18pp	-0.42pp
Retail	5.60%	+0.06pp	+0.26pp
Industrial	5.87%	+0.03pp	-0.69pp

Exchange Rate: 1 USD = 98.73 Yen as at 23 September 2013

Source: Real Capital Analytics, Cushman & Wakefield Research

GDP GROWTH & JAPANESE GOVT. BOND

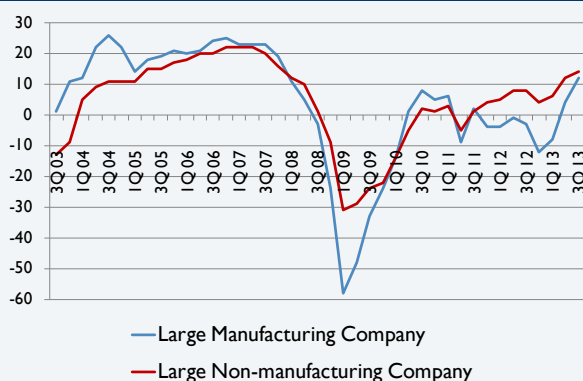


Source: Roubini Global Economics, PWC, Cushman & Wakefield Research

MARKET SNAPSHOT

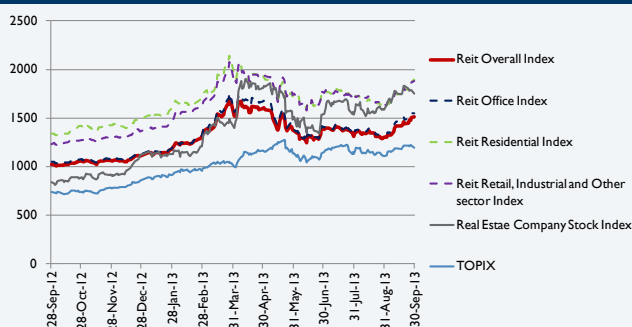
A Cushman & Wakefield Research Publication

THE QUARTERLY TANKAN SURVEY



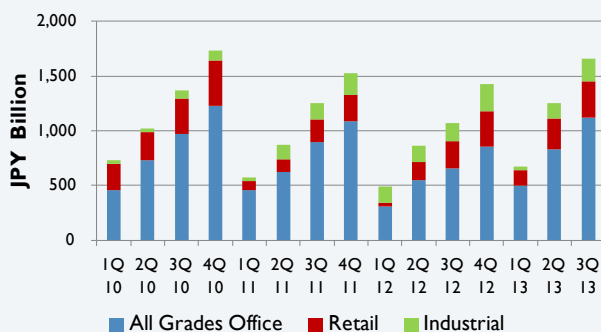
Source: Bank of Japan, Cushman & Wakefield Research

PROPERTY & STOCK PRICE INDEX



Source: Tokyo Stock Exchange, Cushman & Wakefield Research

YTD INVESTMENT VOLUME BY SECTOR

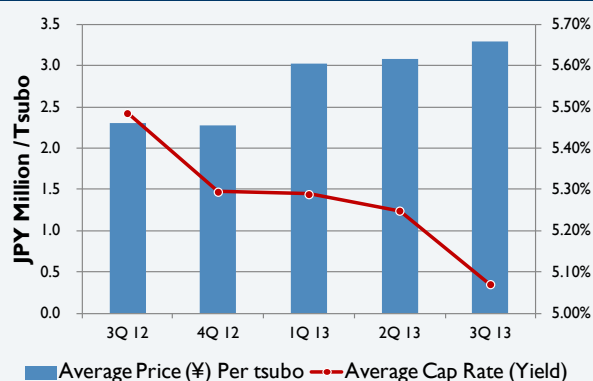


Source: Real Capital Analytics, Cushman & Wakefield Research

OFFICE TRANSACTIONS OVERVIEW & OUTLOOK

Although the third quarter saw an increasingly tightened capital market where there were more limited assets for sale versus an increased number of buyers, the third quarter year-to-date transaction volume exceeded the annual level marked in 2011 and 2012, as gaps between sellers and buyers were no longer evident in a seller-dominated market. As such, the average yield for all grades fell sharply, and is forecast to compress a little as far as it can be justified by property funds that are influential in the market because of the growing reality of rental growth and low borrowing costs. Also, the yields for prime buildings could decline with iconic deals by aggressive buyers in a seller-dominated market.

CAPITAL VALUE AND YIELD – OFFICE

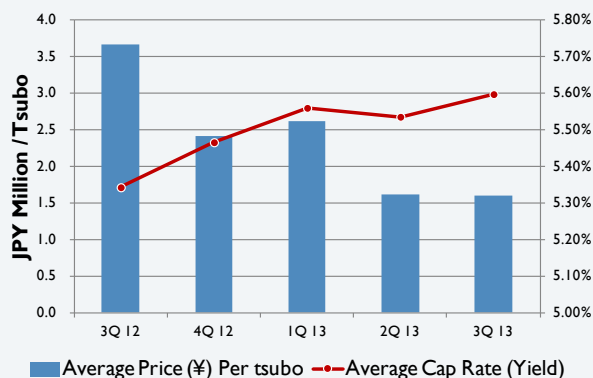


Source: Real Capital Analytics, Cushman & Wakefield Research

RETAIL TRANSACTIONS OVERVIEW & OUTLOOK

Despite a tightened retail capital market as well as office sector, the third quarter year-to-date retail transaction volume exceeded the annual level marked in 2011 and 2012, driven by property firms and J-REITs. Yields have been stabilized in the 5.5-5.6% range, driven by Tokyo's main markets including Ginza and Shibuya over the course of this year thus far, and are forecast to be compressed further down, driven by iconic deals of prime retail. Also, a rise in values could be justified by further rental growth that is forecast with the overall economic recovery, amplified by the elated mood in Japan by winning the bid for the Tokyo 2020 Olympic and Paralympics Games.

CAPITAL VALUE AND YIELD – RETAIL



Source: Real Capital Analytics, Cushman & Wakefield Research

INDUSTRIAL TRANSACTIONS OVERVIEW & OUTLOOK

With a tightened industrial capital market as well as office sector, the third quarter saw the transaction volume slowed down from the second quarter, but the third quarter year-to-date transaction volume attained almost the same level as marked in 2007 when the property boom occurred before the Global Financial Crisis. Yields stopped declining due in part to slowed volume, and are forecast to compress a little against the backdrop of anticipated stable rents and a relatively lower level of vacancy rates maintained by healthy net absorption amid many new construction completions. Also, private REITs will be launched next year, targeting AUM size of 100 billion JPY in the future. This implies that the industrial sector is getting massive and is matured as an investment asset class.

MARKET SNAPSHOT

A Cushman & Wakefield Research Publication

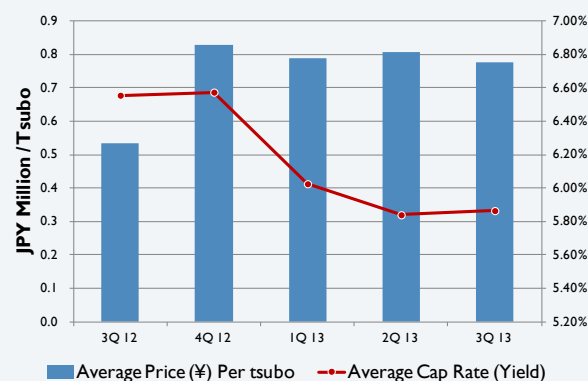
CONCLUSION

In addition to stable GDP growth in Japan, the Tokyo 2020 Olympic and Paralympics Games has improved confidence across the board. The investment environment has gotten better and improved cash flows for the corporate sector are gaining momentum through increased lending activity, aided by the current downward trend of the Japanese Government Bond. After the decision of a consumption tax hike was finally made with the aim of restoring national finances, details of a growth strategy are expected to be launched soon.

Although the number of properties for sale is limited as ever, the third quarter year-to-date transaction activity is brisk. With heightened occupancy rates and anticipated rental hikes, buyers are more likely to accept the prices raised by sellers, in light of the continuing low borrowing rates.

Going forward, transaction volume will continue to move up as sellers are gradually emphasizing returns by completing dispositions and buyers remain aggressive for acquisitions, backed by the anticipated rental growth.

CAPITAL VALUE AND YIELD – INDUSTRIAL



Source: Real Capital Analytics, Cushman & Wakefield Research

MAJOR TRANSACTIONS

PROPERTY NAME	PROPERTY TYPE	DISTRICT / SUBMARKET	PURCHASER	AREA / GFA SF	CONSIDERATION / PURCHASE PRICE		UNIT PRICE US\$/SF
					US\$ MILLION	YEN MILLION	
Shiba Park BLDG.	Office	Minato Ward/ Shiba	Asia Pacific Land Limited and etc.	1,038,105	1,063.51	105,000	1,024.47
NBF Nihonbashi Muromachi Center BLDG.	Office	Chuo Ward/ Muromachi	Mitsui Fudosan	175,532	285.63	28,200	1,627.22
Tepco Ginza	Office	Chuo Ward/ Ginza	Yomiuri Shimbun	85,222	238.58	23,555	2,799.51
Tokyu Toranomon BLDG.	Office	Minato Ward/ Toranomon	Tokyu REIT	97,071	151.93	15,000	1,565.14
Tokyu Hands Shibuya	Retail	Shibuya Ward/ Udagawacho	Hulic	138,597	101.286	10,000	730.795
Katsushima Block 3 & ABC Warehouses	Industrial	Shinagawa Ward / Katsushima	Tokyotokeiba	868,480	151.93	15,000	174,938
Sagamihara Tana Logistics Center	Industrial	Sagamihara City	Nomura Master Fund	543,036	107.36	10,600	197.70

Exchange Rate: 1 USD = 98.73 Yen as at 23 September 2013

Source: Real Capital Analytics, 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 a construction company designing shopping malls and residential blocks. He further expanded this scope as a project manager for a variety of developments such as schools and nursing homes. 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.

(Visiting researcher of Waseda University, First Class Architect)

MARKET SNAPSHOT

A Cushman & Wakefield Research Publication

(和訳)

要旨

日本経済は、前四半期の **0.9%GDP** 成長率（対前期比、季節調整後）に引き続き、第3四半期も安定した成長が予想されている。**2020** 東京五輪開催決定に勢いづき自信を取り戻す光景がそこかしこで散見され、今回の経済回復を後押ししている。日銀短観における大企業製造業の業況判断指数が、非製造業の指数に追いつくかたちで急上昇している事実裏付けられるように、投資環境は改善してきており、企業への資金の流れは、融資の増加を通して、その勢いが増してきた。不動産市場にとって良い知らせは、足元の **10** 年国債利回りが低下基調になっていることである。ただ、長期的にはインフレーション目標 **2%** と歩調を合わせて上昇していくものと予想される。物件の売り出しは相変わらず少ないが、第3四半期時点の **2013** 年累計売買取引額は **2011** 年、**2012** 年の年間累計売買取引額を超えた。これは、売り手と買い手の価格目線の差が多くのケースでもはや明確には見て取れない市況だからである。買い手は、ビルの稼働率の高まりに加え賃料上昇時期が近づいてきたこと、低い金利水準が続いていること等好ましい資金調達環境に助けられ、売り手から競り上げられた価格を受け入れる傾向が益々強くなってきた。今後は、売り手の間で利益を確定しようとする動きが徐々に広まってくる見込みや、賃料が上昇する見通しを背景に買い手も依然として強気な価格での取得姿勢を示すことから、取引量は引き続き増加していく。

経済概観

日本経済は、前四半期の **0.9%GDP** 成長率（対前期比、季節調整後）に引き続き、第3四半期も安定した成長が予想されている。また、消費税増税も決まり、国家財政の再建が期待されるところだ。今後は「成長戦略」詳細の早期発表が期待される。これと併せ、**2020** 東京五輪開催決定に勢いづき自信を取り戻す光景がそこかしこで散見され、今回の経済回復を後押ししている。

投資環境全般、株市場

今期、株価も安定してきており、円の対ドル為替レートも製造業が利益を見込める水準以下に安くなってきた。政府による大胆なマネタリーベース緩和政策が成功を収めているかどうかの判断は時期尚早であるが、投資環境は改善してきており、企業への資金の流れは、融資の増加を通して、その勢いが増してきた。これは日銀短観の金融機関貸し出し態度指数が、多くの貸付先業種別でかなり高くなっており、積極的な融資姿勢であったことから見て取れる。金融市場に関しては、新発国債（**10** 年）のイールドが **7** 月初めに圧縮基調で推移し始めた。**9** 月末日に **0.68%** の低さを記録した後も、まだ底は見えていない。物件の売り出しは相変わらず少ないが、第3四半期時点の **2013** 年累計売買取引額は **2011** 年、**2012** 年の年間累計売買取引額を超えた。これは、売り手と買い手の価格目線の差が多くのケースでもはや明確には見て取れない市況だからである。

売買市場と今後

ヘルスケア REIT の来年中頃の上場計画が、**SMBC** などにより発表された。この私募 REIT は **200** 億円の資産規模を目標にしており、既に日本市場に投資し運用している **AIP Japan**、想定資産規模 **1,000** 億円の新生銀行に続く参入になる。売買市場では、**J-REITs** や私募ファンドが大多数の買い手であるが、国内不動産会社を含む「その他勢」が、強気な価格で物件を取得しており、これには **J-REITs** の取得活動の復調も影響していると思われる。資産家が銀座のプライム店舗物件を相場からはかけ離れた低いイールドで取得した近々の事例もあった。多様な顔ぶれの買い手の参加により、売買市場が熱を帯び、強気なメッセージとして買い手の背中を押すことが示唆される。ファンダメンタルズに目を転じれば、現在のオフィス賃貸市場は、借り手市場から貸し手市場に移行する「過渡期」に入った。買い手は、ビルの稼働率の高まりに加え賃料上昇時期が近づいてきたこと、低い金利水準が続いていること等好ましい資金調達環境に助けられ、売り手から競り上げられた価格を受け入れる傾向が益々強くなってきた。同様に、引き続き日本の投資売買市場は、対ドル円安に魅了されている海外投資家の関心の的になっている。

物件の売り出しサイドとしては、不動産ファンドが依然として、大多数の売り手である。**2020** 東京五輪開催決定に乗じて、一部の売り手は将来の価格上昇を見込み、様子見の態度を取り出した。物件の売り出しは相変わらず少ないが、第3四半期時点の **2013** 年累計売買取引額は **2011** 年、**2012** 年の年間累計売買取引額を超えた。これは、売り手と買い手の価格目線の差が多くのケースでもはや明確には見て取れない市況だからである。今後は、売り手の間で利益を確定しようとする動きが徐々に広まってくる見込みや、賃料が上昇する見通しを背景に買い手も依然として強気な価格での取得姿勢を示すことから、取引量は引き続き増加していく。

オフィス取引市場概観と今後

今期の需給は益々逼迫してきた。売り物はもっと限られ、買い手の数は増えている。第3四半期時点の **2013** 年累計売買取引額は **2011** 年、**2012** 年の年間累計売買取引額を超えた。このような売り手市場の中にあっても、売り手と買い手の価格目線の差がより多くのケースでもはや明確には見て取れない市況と思われる。当然、**All Grade** オフィスの平均取引イールドは急激に低下した。現実的になってきた賃料上昇や、依然として低い資金調達コストに支えられ、市場への影響力がある不動産ファンドがイールドを正当化できる範囲までは、今後も、まだ圧縮されると見込まれる。プライム物件のイールドもまた、売り手市場の中、強気な買い手による人目を引くような取引によって、圧縮される可能性がある。

リテール取引市場概観と今後

オフィス同様に逼迫した需給ではあるが、第3四半期時点の **2013** 年累計売買取引額は、不動産会社や **J-REITs** に牽引され **2011** 年、**2012** 年の年間累計売買取引額を超えた。今年（第3四半期時点まで）のイールドは、銀座や渋谷等の東京のメイン市場に牽引され **5.5%~5.6%** の範囲内で安定しているが、今後は人目を引くようなプライム店舗物件の取引により、さらなる圧縮が予想される。**2020** 東京五輪開催決定で国内が高揚感に包まれ全般的な経済の回復を後押しすることに伴い、さらなる賃料上昇の見通しが立ち、価格の上昇を正当化する場合があり得る。

インダストリアル取引市場概観と今後

オフィス同様に逼迫した需給のため今期の取引量は前期比で減少したが、第3四半期時点の **2013** 年累計売買取引額は、金融危機前の不動産ブームであった **2007** 年（同時点の第3四半期時点と比較）に匹敵する水準に至った。今期のイールドは、取引量の減少も多少影響したのか下げ止まった

MARKET SNAPSHOT

A Cushman & Wakefield Research Publication

が、今後はまだ圧縮されると見込まれる。安定した賃料が期待される上に、大量の新規供給物件に対しても新規需要が堅調で空室率が比較的低目のままと考えられるからだ。一方、私募 REITs の上場が来年予定されており、将来的に運用資産規模 1,000 億円を目指している。このことは、インデリアル市場が益々厚みを増し、投資資産として成熟していることを示唆している。

結論

安定した GDP 成長に加え、2020 東京五輪開催決定により自信を急速に取り戻す光景がそこかしこで散見されている。投資環境は改善してきており、企業への資金の流れは、足元の 10 年国債利回りが低下基調になっていることにも助けられ、融資の増加を通してその勢いが増してきた。消費税増税がようやく決定されたが、今後は「成長戦略」詳細の早期発表が期待される。物件の売り出しは相変わらず少ないが、第 3 四半期時点の 2013 年累計売買取引は活発である。買い手は、ビルの稼働率の高まりに加え賃料上昇時期が近づいてきたこと、低い金利水準が続いていること等好ましい資金調達環境に助けられ、売り手から競り上げられた価格を受け入れる傾向が益々強くなってきた。今後は、売り手の間で利益を確定しようとする動きが徐々に広まってくる見込みや、賃料が上昇する見通しを背景に買い手も依然として強気な価格での取得姿勢を示すことから、取引量は引き続き増加していく。

レポートに関するお問合せは以下にご照会ください。

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スিং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 60 カ国に 253 の拠点、15,000 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。

<http://www.cushmanwakefield.com>

日本語サイト

<http://www.cushwake.com/cwglobal/jsp/localHome.jsp?Country=japan&Language=JP&requestid=1064208>

MARKET SNAPSHOT

A Cushman & Wakefield Research Publication

For more information about
C&W Research, contact:



Sigrid Zialcita
Managing Director, Research,
Asia Pacific
+(65) 6535 3232
sigrid.zialcita@ap.cushwake.com



Keisuke Yanagimachi
Head of Research, Japan
+(81 3)3596 7098
keisuke.yanagimachi@ap.cushwake.com

For more information about
C&W Capital Markets, please contact:



Yoshiyuki Tanaka
Representative Director &
President of Investment Advisors K.K.
Japan
+(81 3)3596 7031
yoshiyuki.tanaka@ap.cushwake.com

Cushman & Wakefield (C&W) is known the world-over as an industry knowledge leader. Through the delivery of timely, accurate, high-quality research reports on the leading trends, markets around the world and business issues of the day, we aim to assist our clients in making property decisions that meet their objectives and enhance their competitive position.

In addition to producing regular reports such as global rankings and local quarterly updates available on a regular basis, C&W also provides customized studies to meet specific information needs of owners, occupiers and investors.

Cushman & Wakefield is the world's largest privately-held commercial real estate services firm. The company advises and represents clients on all aspects of property occupancy and investment, and has established a preeminent position in the world's major markets, as evidenced by its frequent involvement in many of the most significant property leases, sales and assignments. Founded in 1917 it has 253 offices in 60 countries and more than 15,000 employees. It offers a complete range of services for all property types, including leasing, sales and acquisitions, equity, debt and structured finance, corporate finance and investment banking, corporate services, property management, facilities management, project management, consulting and appraisal. The firm has more than \$2.2 billion in assets under management globally. A recognized leader in local and global real estate research, the firm publishes its market information and studies online at www.cushmanwakefield.com/knowledge.

This report has been prepared solely for information purposes. It does not purport to be a complete description of the markets or developments contained in this material. The information on which this report is based has been obtained from sources we believe to be reliable, but we have not independently verified such information and we do not guarantee that the information is accurate or complete. Published by Corporate Communications.

©2013 Cushman & Wakefield, Inc. All rights reserved.