

## 深刻な「ロンドン地盤沈下」

現在、あらゆる通貨が「底辺への競争」をしている。目先の利益を追い求めがちな為替市場では、最後に勝つ通貨がどれかを当てられたところでたいして意味はない。だが各国の中央銀行が「非伝統的な金融政策」の大盤振る舞いを続けている現状では、向こう1年ほどで勝つ通貨を的中させられれば利益に直結する。英ポンドはまさに「底辺への競争の勝者」に該当する可能性が高い。

### 大恐慌が続く恐れ

英国では医療の危機的状況を脱した後もなお、新型コロナウイルス（C o v i d - 19）感染拡大の影響が長引いている。コロナ禍によって技術革新のペースと方向が変わり、ロンドンの繁栄の基盤が覆されかねないことは特に深刻で、この先、何年も大恐慌が続く恐れがある。

コロナ禍の直前までロンドン

大都市圏は英国の経済活動の3分の1を占め、サービス部門に極端に集中して巨額の利益を上げていた。ここ数十年のグローバル化の加速を背景に、グローバル事業の拠点としてのロンドンの活況を反映してロンドン大都市圏は急成長し、不動産投機の対象となった。だが今やすべてが逆転しようとしている。

金融センターとしてのシティはわずか1平方マイルしかないので有名だったが、こうした経済地理学的な集中によるメリットは消えつつある。途方もなく家賃の高い高層ビルでこなされていた仕事の大半は、家や郊外のオフィスに恐らく永久に分散された。ステイホーム技術が発展し、海外出張が減る新常态では、「金融とサービスのセンター」という概念が生き残るかどうかさえ疑わしい。

パンデミックの拡大防止の必

ハドソン研究所 シニアリサーチフェロー

### ブレンダン・ブラウン氏

要性と投機的な思惑とに駆り立てられて、証券会社は技術がハイペースで進歩し未知の領域に入ることを手放して歓迎している。だが、これが膨大な経済的浪費であることはいずれ明らかになるだろう。資産インフレを望む手合いに侵食されることなく、市場のシグナルに従ってもっとゆっくりしたペースで進められていたらロンドンも徐々に適応する余裕があったはずだ。

ロンドンのこの苦境に追い打ちをかけるように、ジョンソン政権は欧州連合（E U）離脱に伴う通商交渉で「無条件降伏」に終わりがねない。このままではE Uからの財の輸出は英国市場に自由にアクセスできるが、イギリスはE Uのサービス市場への自由なアクセスを直ちに打

ち切られることになる。しかし、E U（とくにドイツ）が巨額の貿易黒字を計上しているのはまさに財の輸出であり、英経済が大きな比較優位を持つのはサービスなのである。

### 不可避のポンド安

そうなれば、英経済は2つの経路を介して広い範囲で深刻な影響を受けるだろう。第1に、英国の銀行は国内融資残高に関して巨額損失を被る恐れがある。融資の大半がロンドン市内の不動産を担保にとっているからだ。第2に、ロンドン大都市圏以外の個人・企業の需要にも影響は波及する。ジョンソン政権は、イングランド北部の経済再生を公約に掲げているが、ロンドンという大型発電所が燃料

切れになったら、どうやって北部が繁栄できるというのか。

ロンドンの地盤沈下の影響を食い止めるために英政府が選ぶ戦略は、従順な中央銀行による量的緩和を強化してポンドを人為的に押し下げることだろう。米国の為替操作監視機関はより大きな魚に目をつけており、E Uは英国を批判すれば自分たちのマイナス金利に跳ね返るのを恐れて黙認する——。ジョンソン政権はこう踏んでいる。

ここ数十年、英国で健全な金融政策をめざす姿勢が強かったとは言い難いが、今や事実上そういうものは死に絶えてしまった。為替市場がこのメッセージを受け取り、不利を承知で通商交渉が決着したら、ポンドは確実に下がり始めるだろう。

