

戦前期日本の綿業関係者による 取引所利用の実態分析

黄 孝 春

- 一 はじめに
- 二 綿業関係者における取引所の利用実態
- 三 三品取引所の利用実態に関する当時の説明
- 四 紡績企業の選択を支えた制度的条件
- 五 むすび

一 はじめに

1894年（明治27年）2月に開所した「株式会社大阪糸・綿・木綿取引所」は1901年（明治34年）12月に「株式会社大阪三品取引所」（以下「三品取引所」で統一）と商号が変更されることになったが、当初から文字通り綿花、綿糸、綿布の三商品の上場を目指していた。しかし、実際は綿花、綿布がその取引不振で早くから取引停止になり、唯一綿糸の取引が活発でその取引価格は公定相場として遠く海外においても影響力があったといわれる¹。なお、1927年（昭和2年）1月に綿花、1938年（昭和13年）10月に綿布が再上場されたが、時はすでに戦争による経済統制へ傾斜し、自由経済の象徴である取引所の機能が抑圧され、取引所自体も1942年（昭和17年）7月についに解散される運命になった。

当時綿業関係の定期取引所は日本では東京米穀商品取引所や名古屋綿糸布取引所もあったが、三品取引所と同様綿花、綿布の取引不振と綿糸の取引好調という特徴を共有していた。これは当時の繊維王国イギリスの場合と対照的であったという。本来なら綿花が取引所取引に最も適しているといわれ、綿産地のアメリカでは1872年にニューヨーク綿花取引所が設立され、また日本と同じく綿花を産出せず、輸入に依存していたイギリスにも1882年にリバプール綿花取引所ができ、その機能が大いに発揮されたが、逆に「我国の如く綿糸の定期取引

¹ 大阪三品取引所編『大阪三品取引所八十年史』（未公刊）、1981年（昭和56年）参照。三品取引所における綿糸の取引高は1897年40万梱、1900年220万梱、1908年33万梱、1914年140万梱、1926年950万梱であった。絹川太一『本邦綿糸紡績史』第6巻、266ページ。綿糸取引相場について大阪三品取引所編『三品小誌』1943年と松村三品仲買店『カ子五（三品相場史）』1915年が詳しい。なお大阪三品取引所は1951年に再発足し、その後大阪化学繊維取引所、神戸ゴム取引所との合併を果たし、いま大阪商品取引所と名称を変更している。

所を有せ」なかった²。

この論文は戦前日本の綿業関係者による三品取引所利用の実態と特徴を明らかにすることによって以上の違いを説明しようとするものである。

二 綿業関係者における取引所の利用実態

綿花から綿織物までの生産流過程は綿花商 紡績企業 綿糸商 機屋 綿布商のように分解できる。ここでこれらの業者を一括して綿業関係者と呼ぶ。

いうまでもなく綿業は典型的な市況産業である。そのため、原料（綿花）から半製品（綿糸）、完成品（綿布）に至るまでの多段階における輸送、加工、在庫期間にかかわる価格変動のリスクが発生し、これを費用として誰が、いかなる形で負担するかが重要な問題である。たとえば戦前の日本は原料綿花の輸入に依存してきたが、その価格は年に3、4割程度変動するのは普通であった³。また綿花、綿糸と綿布の三者価格はさまざまな事情により一致して変動しない場合もしばしばあった。したがってこうした価格リスクにどう対処するかはつねに綿業関係者にとって最重要な経営課題の一つであったと考えられる。

ここで綿花の購入と綿糸の販売の両面にかかわる紡績企業は当時いかなる選択肢があったかを次の三つに分類してみた。

- 1．綿花を安いときに仕入、綿糸を高いときに売る、いわば投機的方策。
- 2．綿花の買持ち量に見合った量の綿糸を先物で売約するか、または綿糸の注文量に見合った綿花を先物で買約するかによって相場変動の危険は全部糸商または綿花商に転嫁する方策。
- 3．取引所における定期取引を利用してリスクをヘッジする方策。具体的には取引所に綿花の買持ち量に相当する綿花を売り繋ぐか、もしくは綿糸の注文量に相当する綿糸を買い繋ぐかである。あるいは綿花を先物買約すると同時に取引所にヘッジとして綿糸の先物を売り繋いでおくか、もしくは綿糸の先物注文を受けると同時に取引所に所要数量の綿花を買繋いでおくかである⁴。

ところで戦前日本の紡績企業は実際どのような方策を選択したのか。結論を先に述べると、紡績企業は綿花と綿糸のいずれも取引所におけるリスクヘッジ機能をほとんど利用しなかった。かわりに綿花の購買と綿糸の販売の両契約を直結させ、その相場変動の危険を綿花商と綿糸商に転嫁する方策をとったのである。しかし、この方策はきわめて不完全なものであったといわなければならない。

² 伊藤竹之助「我邦綿業の現勢と諸問題」『丸紅商報』第1273号付録、1925年（昭和2年6月）、15ページ。

³ 関桂三『日本綿業論』1954年、東京大学出版会、177ページ。

⁴ 1931年に三品取引所に導入された綿糸のベースス取引も取引所における定期取引の一種であると考えられる。

「日本の紡績は本来原料棉花の生産地から遠く離れておる関係上、そしてまたイギリスとかアメリカあるいはインドのように国内に棉花の現物市場がないために、一定の操業を続けていくためには常に棉花の現物を平均3か月分位は持っているなければならない」。そして「この3か月分を維持するためには、更に3か月分位の先物の買約定を持っていなければならない」⁵といわれるように当時日本の紡績企業にとって綿花の輸入契約は長期先物予約の形をとらざるを得なかったのに対して、綿糸の販売契約は第一次世界大戦の好況期に綿糸の長期先物契約が盛んだった一時期を除けば現物ないし短期の先物取引が普通であった。また綿花の買約は収穫季節の関係で新綿の出回る時期に集中されるため、綿糸の注文時期とはなかなか一致しないし、綿花の価格に対して綿糸の注文価格が低迷している場合、綿花の買約が難しいと考えられる。他方、紡績企業にとって綿糸の長期先物売約と綿花の長期先物買約が一致しても前者が実行されないリスクがある。

「このような条件の下で紡績資本が採用していた方策は、相場変動の危険を自ら負担して安価な時に大量の綿花を先物発注してこれが到着すれば在庫として持抱え、高価な時を待って綿糸を持囲う」、いわば「思惑的経営方式」⁶であった。綿糸販売の先物化は長期先約で購入される綿価の変動リスクを相殺できるものの、それには限度と不确实要素があった。この危険の前に紡績企業は戦々恐々としていたのではなく、価格の変動を利用して長期的な綿花の見込買を行い、とくに第一次世界大戦頃から自己資本の増強を背景に積極的に「商業的利潤」を追求する「原棉投資」を敢行したのである⁷。

ところで、このような紡績企業の経営姿勢を受けてほかの綿業関係業者はどのような方策をとっていたのか。

綿花商：すでに述べたように紡績企業と綿花商の間に行われる綿花取引は基本的には先物委託取引の形になっていた。したがって紡績企業からの注文条件のままで産地市場に買約すれば価格変動のリスクがないが、しかし、綿花商はこうしたコミッションビジネスに安住できなくなると、紡績企業の注文を引き受ける以前に産地において買付れたり、または紡績企業の注文をとっても直ちに産地市場に買付をしないことも考えられる。三井物産の綿花部は1898年頃買付注文を発すとき「場合ニ依リ或ハ一日乃至二日買持ト為ルコトアリ、或ハ又売越ト為ルコト」⁸もあったという。1916年頃になると、アメリカ綿の場合、綿花商は主として新綿が出回る10月頃より産地買付を開始するが、それより以前の4、5月頃に紡績会社に10、11月積み等の新綿を売約するのである。当然の間売約された綿花の価格騰落に伴うリスクを手当てする必要が生じてくる。この場合綿花商が用いる主な方策は次の通りであった⁹。

⁵ 前掲『日本綿業論』181ページ。

⁶ 高村直助『日本紡績業史序説』下、1971年、塙書房、14ページ。

⁷ 前掲『日本綿業論』99ページ。

⁸ 益田孝「商務諮問会席上における演説要領」1898年（明治31年7月）三井文庫資料。

⁹ 日本銀行大阪支店「棉花綿糸ト金融及三品取引所ニ関スル調査」1916年（大正5年4月）日本銀行調査

1. ニューヨーク綿花取引所やボンベイ綿花取引所に定期を買繋いで後日実際綿花を買付けたときそれを売り戻す方法。
2. アメリカやインドの新綿を売約するかわりにインドの古綿を買付ける方法。新綿に対して古綿が割安と思われるときにこの方法が選択される。
3. 多数の綿花商は綿糸商を兼営しているため紡績会社に綿花を売約すると同時に紡績会社より綿糸を買約するか、もしくは三品取引所に買繋ぎを行う方法。綿花に比べ、綿糸が割安と思われるときこの方法がとられる。
4. 上述いずれのヘッジ手段を利用しないで後日の値下がり予測してただ単純に綿花の思惑販売をする方法。

他方、綿花商は産地での買付量が紡績企業への売約量を超え、いわゆる「買越」の場合、上述の方法とは反対にニューヨークやボンベイの綿花定期市場に売り繋ぐか、三品取引所に綿糸を売約するか、もしくは綿花の思惑的手持ちをするか、のいずれかを選択するのである。

綿糸商：紡績会社から先物買約している綿糸商は期日までにその契約を持つか、それとも内外の綿糸商や機業家に転売するかの選択に迫られる。綿糸商は今後の綿糸相場に強気の場合、紡績企業や同業者から買約を進むと同時に三品取引所に買注文を出すことになるが、逆の場合、買約を控え、その全部もしくは一部を三品取引所に売り繋ぎ、相場に極端に弱気の場合、買約以上に売約することもある。

ほかに木綿その他機業家及び綿布商もそれぞれの立場から三品取引所を利用することがあったといわれるが、詳細は明らかではない。

いずれにせよ、三品取引所に綿花、綿糸と綿布はそろって上場したものの、綿糸の取引だけが活発であった。またその綿糸価格は原綿相場やロンドン銀塊相場、輸出市場の需要動向など海外の要素に左右されやすいため、取引参加者はもっぱら当業者の綿業関係者に限られた。一方、こうした当業者主導の取引とはいえ、紡績企業はあえて取引所によるリスクのヘッジという「魔法の杖」を活用しなかった。主役は世界的規模で綿花の輸入と綿糸布の輸出を兼営する三井物産や日本綿花などの大手商社や国内の綿糸商であった。取引所の仲買人は情報、資本力、経験などの面において信用を持つこれら商社の「提燈筋」に過ぎなかったという。

三 三品取引所の利用実態に関する当時の説明

ところが、当時イギリスの紡績企業は価格リスク変動への対処の仕方は違うものであった。具体的には綿糸の先物注文を受けると同時に取引所に所要数量の綿花を買繋いでおき、後日

実際の約定綿糸の製造にあたり、必要とする種類の現物綿花をその都度綿花商より購入し、その際にそれに相当する買繋ぎを手仕舞するといわれるようにイギリスの紡績企業は、実際原綿を買付けるまでの間に生じる綿価騰落のリスクを投機市場に転嫁し、工業者としての利益の獲得に徹したのである。日本の場合と違い、イギリスの紡績企業はせいぜい1週間分程度の綿花在庫しか持たないといわれ、その背景には定期取引所としてのリバプール綿花取引所と綿花の集散地としてのリバプール綿花現物市場という二つの制度が存在・機能したことが重要と考えられる。

すでに述べたように日本では取引所における綿花取引が発達しなかったが、綿糸の取引が盛んであった。ただ日本の紡績企業はその気になればこの条件の下でイギリス企業と逆のコースで取引所を利用することができると思う。つまり、綿花商より綿花を買約すると同時に取引所においてヘッジとして綿糸の先物を売り繋いでおき、後日綿糸商に実際の綿糸を売却する時、その都度売り繋いである綿糸を手仕舞すればよい。このように綿花を買約したときから実際の綿糸の売却までの間に生じる糸価変動のリスクを投機市場に転嫁することができるということである。

なぜ産業の構造が類似する日英両国の綿業は取引所利用の仕方においてこれだけの違いが生じたのか。この違いは当時の関係者にも注目され、たとえば、日本銀行大阪支店は調査報告の中でなぜ日本に取引所における綿花取引が不振なのにイギリスでは逆に綿花取引所が栄えたのかについて

1. イギリスの紡績会社の綿花消費量は日本のそれよりはるかに多いのみならず、世界の綿花の集散市場としてリバプール綿花市場はヨーロッパ各国に広く利用されていること
2. 日英とも綿産国ではないが、綿産国アメリカとの距離から輸送にかかる日数、両者間の交通の便に大きな差があること
3. 綿糸より綿花の品位の鑑定がはるかに難しく、特別な技術と経験を有する人材の養成に日本が遅れていること

などの理由をもって説明している。しかし、これらの理由は明治期のことを説明できても1920年代以降イギリスの綿業を凌駕していく日本の状況を理解するには無理がある。実際綿産地のアメリカやインドだけでなく、綿花の消費地であるイギリスやドイツ、フランスなども綿花取引所が設立され、また日本の綿花消費量がイギリスのそれを超えていた。このような状況の中で日本綿花同業会は1920年代に入り、綿花取引所設立の必要を訴え、そのメリットについて

1. 円貨で表示される綿花の公定相場を形成すること
2. 綿花商間、紡績企業間における綿花の売買を円滑に行うこと
3. 紡績企業にとって手持ち綿花の保険的売り繋ぎを可能にすること
4. 紡績企業にとって長期先物を海外に買付ける必要を減らし、国内において自由に現物の選択買付けを可能にすること

と説明している。こうした綿花商の主張を公然と反論するものこそ現れなかったが、紡績

企業の中に「取引所不要論」が根強かったのもまた事実である。それによると、日本に巨額の綿花が輸入されることになったのは確かだが、その大部分は紡績企業の買約品で自由に売買されるものではないという。したがって、

1. 綿花の集散地になっていない日本は他の国からの注文がありえず、結局大手の紡績企業と大手綿花商が市場を支配することになり、公定相場の形成が難しい。
2. 保険的繋ぎ取引を行おうとしても市場規模が小さいのでまとまった売り物を出せば相場は直ちに崩落し、市場を混乱させかねない。
3. 日本までの輸入についてアメリカ綿は約2ヶ月、インド綿の輸入は約1ヶ月がかかるので買占めが起りやすい¹⁰。

以上のように紡績企業と綿花商社の主張は噛合わなかった。綿花の上場は公定相場の形成やヘッジ機能の利用については綿花集散地の形成など、紡績企業にも多大のメリットをもたらすという綿花商の主張に対して紡績企業は逆に日本に綿花市場が形成されていないことを理由に綿花取引所の設立に抵抗している。

続いてなぜ日本に取引所における綿糸の取引が盛んなのにイギリスに綿糸の取引所がないのかについて日本銀行は、高い紡績技術による綿糸の種類が多く、そして主として直接織布企業に売り渡し、綿糸商に売約するのが少なく、商品として市場で転売される数量も少ないイギリスに対して、日本の場合、綿糸の種類が少なく、そのうち16番手、20番手の綿糸が比較的多く、また主として綿糸商に売り渡され、商品として市場で転売されるのが多い、など両国綿糸の生産流通構造と関連して説明している¹¹。

明かにこの説明は日本紡績業の後進性を想定している。周知のようにその後日本の綿糸生産種類が増え、また綿糸の約3割が自家製織工場の使用に供給され、紡績企業の紡織兼営が進むなど、大きな変化が起こったにもかかわらず、取引所における綿糸取引が続けられた。

そしてなぜ日本の紡績企業は取引所を利用しないのか、当時鐘淵紡績の経営者だった井上潔は紡績企業の立場から説明している。彼によると、取引所で取引される綿糸は20番手のものに限られるが、この20番手の生産高は綿糸総生産高の3割に過ぎず、しかも荷造りの方法が違うことで受け渡しのできないものもあるので取引所の受け渡しに供し得る綿糸の範囲が甚だ狭い。このような「範囲の狭いものを売買して居ると、相場は勢ひ不自然に動くことになって、売りたいと思ふ時に値が安く、買いたい時には値が高いと云ふことになって、紡績会社が扱ふのに非常に不都合な事情を来」し、「故に紡績会社の主なものは、不自然に高くなって居る時は別であるが、先づ普通は三品取引所には手を出さない有様である」¹²という。

¹⁰ 日本銀行大阪支店「棉花ノ需給、相場、取引及金融ニ関スル調査」1925年（大正14年10月）、日本銀行調査局編集『日本金融史資料明治大正編』第23巻、1128 - 1129ページ。

¹¹ 前掲「棉花綿糸ト金融及三品取引所ニ関スル調査」968ページ。

¹² 井上潔「本邦綿業界の概要」滝本・向井編纂『日本産業資料大系（6）工業』1926年（大正15年）、中外商業新報社、272ページ。

これは綿糸商に主導される取引所の価格形成に不信と不満を抱く紡績企業を代弁しているものと見なされる。また日本銀行の調査によれば、当時の日本においては繋ぎ取引と投機取引を問わず取引の出入りだけでも世間の目に疑われ、会社の信用が傷つけることや、繋ぎ取引がいつのまにか単純な投機取引に化けるおそれがあることが紡績企業を取引所から遠ざけさせたという¹³。

四 紡績企業の選択を支えた制度的条件

取引所には価格形成機能とリスクヘッジ機能があるとよく言われるが、戦前日本綿業の主役である紡績企業はその価格形成に不信と不満を抱き、またそのリスクヘッジ機能をあえて活用せず、逆に積極的に「商業利潤」を追求したことはすでに述べた通りである。これに対して工業会社がそういう商業利潤を図るのは経営上から邪道と、海外との競争に勝つための戦略、と当時から企業内外において見方が分けられていたが、この選択は紡績企業の経営にいかなる結果をもたらしたのか。

「日本の紡績は明治の創業時代から綿花相場の変動の危険のほとんど全部をいつも負担しておったので...そのために明治以来今日までたくさんの紡績会社が倒れ」たが、「生産による工業利潤のほかに、原棉の操作による大きな商業利潤が挙げられておったということは疑いない事実であった」¹⁴といわれる。また当時のイギリス人研究者も日本の紡績企業の競争力を安い綿花の使用に求め、その安い綿花を調達した理由は「日本の場合はヘッジセリングを利用しないのでそれに要する費用が節約でき」¹⁵たとしている。

いったい日本の紡績企業が挑んだこのハイリスクをハイリターンに転化させる条件は何であったのか。次に紡績企業と綿花商社、綿糸商との関係を中心に戦前綿花の輸入と綿糸の販売体制の形成過程を明らかにしながら、紡績企業の選択を支えた条件を考えてみたい。

綿花：1880年代相次ぐ近代的紡績工場の稼働にともない、紡績企業にとって不足する原料綿花の調達を国内から海外へ切り替え、それに伴って従来の国内産綿花流通ルートに変わって海外綿花の輸入機構の構築が急務となった。最初輸入の大半は中国綿であったが、1896年からインド綿の輸入が中国綿のそれを上回り、1920年代半ばまでほとんど毎年全輸入の半分

¹³ 臨時産業調査局『棉花取引並同金融事情 附三品取引所』1919年（大正8年9月）日本銀行調査局編集『日本金融史資料明治大正編』第23巻、1050ページ。

¹⁴ 前掲『日本綿業論』191、100ページ。

¹⁵ G.B.Hubbard; *Eastern Industrialization and its Effect on the West*, 1935. 同上『日本綿業論』193ページ引用。また別の調査によると、イギリスでは一般的には綿布の販売まで綿はおよそ4回のヘッジが行われ、一回のヘッジは綿花価格の0.25%の手数料がかかるとすれば、4回のヘッジコストは綿価の約1%にあたるという。Barnard Ellinger, C.B.E., and Hugh Ellinger, *Japanese Competition in the Cotton Trade*. 1930.

程度を占めるようになった。一方、アメリカ綿の輸入は1898年頃から急増し、1920年代まで大体3割前後の比率を占め、20年代後半から4割を超す展開となった。

紡績企業は当初直接輸入を手がけたが、やがてその方針をあきらめ、商社にゆだねることにした。ただ外国綿花の輸入体制を整えつつあった外国商社を積極的に利用せず、自国商社主義の原則を選んだ。そして神戸の居留地で外国商から直接あるいは国内綿花商を通じて現物綿花を買付ける購買方針にかわって日本商社による直輸入(先物委託)を始めたのである。

紡績企業とこれらの商社の間に一種の系列関係が存在し、インド綿積み取契約が締結される前後と20世紀初頭に両者の間に特定の商社に綿花の輸入を委託するいわゆる「原綿特約」が結ばれたが、綿花の安定輸入が確保すると「特約」が緩和ないし消滅し、紡績企業は商社の自由選別により商社間買付け競争を仕切った。またインド綿の輸送について1893年に日本の紡績企業、綿花商社と日本郵船との間にインド綿積み取契約が交わされ、日本政府の補助金を得てボンベイ - 日本間の定期航路が開設される運びとなった。これは日本紡績連合会の主導下に行われ、同連合会の加盟社と取引するには日本の綿花商社はその準会員、外国商社はその特約同盟員となることを義務付けられた。19世紀末までは日本の商社は紡績企業からの委託を受け、ボンベイの輸出綿商(対日本売込商)に注文するのが普通であったが、増えつつある紡績企業の綿花需要に対応するためにこうした対日本売込商への依存から脱却し、現地市場での直接買付けが不可欠と考え、現地に社員を駐在させ、現地のコラバ市場で直接買付けを行い、やがて20世紀始め頃から産地直買いに着手し、そのための体制の構築に取り組んだ。少し遅れてアメリカ綿の輸入についても外国商社の仲介から現地市場の買付け、産地直買いへ、インド綿の輸入と同じような体制を整備した。

日本の綿花輸入商社に主役の交替が見られたが、3社中心の体制が長く続いて最盛時全綿花輸入の70%を扱っていた。具体的には最初は三井物産、日本綿花、内外綿が中心であったが、20世紀初頭に内外綿は転落し、新設した江商が頭角をあらわし、また三井物産から東洋綿花が独立するというように業界における浮き沈みが激しかった。他方、紡績企業は綿花輸入において系列的取引関係を見せながらその強化を求めず、また自らの直接輸入あるいは共同一手買付け機構の設置なども念頭に置かず、あくまでも日本商社の上位3社を軸とする競争的輸入体制を堅持し、それによって綿花輸入の独占による弊害を防ぎながら、集中買付けによる規模の経済性を享受しようとしたのである¹⁶。

「綿花商と紡績企業の売買はほとんど紡績企業の営業所で行われ、売買方法は銘柄による相対取引で普通5ヶ月先物まで契約した」¹⁷といわれるように、綿花商同士の綿花売買がほとんどなく、日本には集散地としての綿花市場が形成されなかった。このことは三品取引所における綿花取引の不発を規定する基礎的市場要因であったと思われる。

16 黄孝春「戦前期日本における綿花輸入機構の変容とその論理」弘前大学人文学部『人文社会論叢』(社会科学編)第1号、1999年3月。

17 日本綿糸布輸出組合『日本綿業貿易小史』1957年4月、31ページ。

一方、綿花の先約に伴う綿花価格の変動リスクをとった紡績企業はそのリスクを転嫁するため、商社に綿花の先約輸入を委ねながら、「綿花買付けの仕事を非常に重大視し」、「心血を注いで綿花の市況を研究し工夫した」といわれるように見込買を計画的に行った。たとえば本社は自らインド、アメリカの産地に出張員を派遣して綿の出回り期に滞在させ、どこにどういう綿があってどこで安い綿が買えるかの調査報告を参考に綿の買付け方針を決め、取引はあくまでも大阪で商社を通じて行うのであった。「紡績会社は直接綿の産地で買ふことはやらない、必ず大阪の市場で買って居る。何故に大阪で買って直接産地で買はないかと言ふと、大阪で買ふほうが事実安いからである。産地の相場よりは大阪の方が何時でも二円三円安い」¹⁸。

このように追い詰められた綿花商は手数料の収入に安住できなくなって、自己計算と危険で綿花を買付せざるを得なくなり、またよりよい買付け条件を求めるために現地買付けや産地直買いなどのように綿花輸入体制の整備に必死であった。しかし、それが限界に近づき、ついに綿花の輸入で利益を出せなくなった綿花商は経営危機に陥り、1920年初頭綿花の再上場による綿花価格の形成を訴えながら、綿糸布の輸出など経営の多角化に活路を求めることにした。

綿糸：近代紡績工場の設置にともない、綿糸の販売が大きな問題となった。機業家は規模が小さい上、各地域に分散していた。最初紡績企業は各需要地の地方商人と特約を結び、手数料を与えて委託販売する方法をとったが、やがて綿糸の輸入販売ですでに全国流通網を整備した大阪、東京、名古屋など大都会の洋糸問屋に国産綿糸の販売を一本化した。

委託販売の段階では当然に先物取引契約は問題になりえなかった。先物取引が行い始めたのは1890年代初頭とされるが、先物取引形態はいまだ定着せず、しかも短期間の先物取引（当月、または来月限）が一般的な形態で市況が悪化すればすぐに消滅するというような状態にあった。第1次世界大戦頃から綿糸の先物取引が普及し、その期間も長期化することになったが、戦後の反動で糸価が崩落し、1年先まで結ばれた先物取引が実行できなくなったため、総解合が行われた。

綿糸の中心市場は大阪でこれに次ぐのは東京と名古屋であった。大阪の大手綿糸商は大体内には東京、名古屋、国外には上海に支店を設けていた。紡績企業は大阪、東京、名古屋の綿糸問屋に売るのは普通で需要家に直接販売するのは稀であった。

昭和初年当時における紡績会社と綿糸商との取引は銘柄又は商標による相対取引で、先物を主とし、限月は1ヶ月ないし3ヶ月が普通であった。約定価格は取引所相場を基準とし、定期とほぼ同一かやや高いのが普通であった。一方、綿糸商の間における綿糸の売買、つまり「仲間取引（オPPER取引）」は頻繁に行われていた。第一次世界大戦中に相場が急騰して仲間取引も長期先物化して転売買戻の回数も増えたため、現物の受け渡しなどが問題とな

¹⁸ 井上潔『我国の紡績業に就て』神戸高等商業学校商業研究所、1925年、56 - 57ページ。

った。そこで差金授受決済や二銘三銘等銘柄を一種に限定しない売買及び一杯、一口等の売買単位など、取引所の取引と類似する取引方法が模索されるようになった。このような取引所外の先物取引の違法性について綿業関係者はもちろんのこと、当時学者、裁判所を巻き込んで一大論争に発展した¹⁹。ここで注目すべきことは取引所という取引相手の見えない市場よりも相手の見える仲間取引を選好する綿糸商の行動である。

いずれにせよ、綿糸について紡績企業は先物販売の形でその価格変動リスクを綿糸商に転嫁し、一方綿糸商はそのリスクを仲間取引か投機市場に再転嫁しようとしたのである。

ところで綿花の輸入と綿糸の販売は三井物産を除けば当初それぞれ専門商社によって担当されていたが、徐々に双方は相互参入することになった。綿花商は綿糸布の販売、とくに輸出に力を入れ、綿糸商は綿花の輸入を手がける、言い換えれば紡績企業に綿を売ると同時に糸や布を買うという具合に綿花、綿糸、綿布の市場が一体化するようになった。これら商社にとって綿花を安く売りすぎた損失を、製品のほうを安く買い入れることによってカバーできることやまた輸出入を兼ねているので為替の操作が簡単であること、輸出入先が同一である場合支店経費の節約などのメリットが考えられるが、一方、紡績企業にとってこれら多角化している大手商社との取引は信用リスクの軽減と取引コストの節約などのメリットが享受できる。

このように綿業の流通構造または紡績企業とその他綿業関係者との関係が非常に複雑になったのである。紡績企業は取引所のヘッジ機能を活用せず、価格変動リスクをその他綿業関係者に転嫁する一方、取引所自体に決して無関心ではなかった。商品価格の形成をめぐって綿業関係者の利害関係は表面化するときもあった。

もともと三品取引所は大阪の綿花、綿糸、木綿の取引業者（商人）のイニシアティブで設立されたが、そこで形成される価格は公道相場となるので紡績企業にとっても無視できない重要な存在であった。大阪紡績の重役の佐伯勢一郎が三品取引所の2代目理事長（明治30年 - 34年）に就任していることから取引所に対する紡績企業の関与姿勢が伺える。一方、同所では開業から綿糸の取引が活発に行われ、1900年の綿糸売買量は同年全国生産量の3倍以上にも達したが、同年同所における実物の受け渡し量は生産量の5.7%にとどまっていた²⁰。これは同取引所の綿糸取引は投機的取引の性格を強く帯び、紡績企業にとって綿糸販売の場になっていないことを意味している。確かにこの時期に一部の紡績企業ないしはその経営者は自社の綿糸の販売には直接関係するものではない投機的売買を行った。中でも1899年 - 1900年に起こった三池紡績の出張員守山又蔵の買占め事件が有名である。三井物産大阪支店長山本條太郎と北浜銀行の岩下清周の後援の下に行われたこの事件は義和団事件の勃発に伴う綿糸価格の暴落を契機に紡績連合会と三品取引所の一大抗争を引き起こした。「商品の価

¹⁹ 大阪府産業部商務課『三品市場調査』1924年（大正13年）参照。

²⁰ 前掲『日本紡績業史序説』上、328ページ。なお、同書によると、1900年の現物受渡しの生産量に対する比率が最高の水準であったという。

格は原料代金加工費資本に対する相当の利息を以って計算」すべき、いわゆるフルコスト原理に基づく紡績連合会の主張に対して三品取引所は「商品の価格は生産費のみに依り難相定需要供給の関係上生産費を離れて高下をきすはこれは経済の原則」と需要と供給の市場原理をもちだし、譲らなかった²¹。この抗争は日本紡績連合会の正会員紡績企業と三品取引所の綿糸商との戦いという色彩が強いと見られるが、紡績連合会の照会状と三品取引所の回答の宛名と送り名とも佐伯勢一郎になっていること自体が関係の複雑さを象徴している。なお、この件で「流通過程を代位する巨大綿花商と紡績資本の緊密な連係を示すものとして」、三品取引所の投機の一つの根源であった20番手落ち品（いわゆる雑牌20物）を日本綿花の上海支店が引き受けて中国に輸出したことが注目に値する²²。

このような関係は1920年ニューヨーク市場における綿花の売り繋ぎと1922年綿花の再上場申請の際にも表されている。前者については一部の大手紡績企業は総解合で綿糸の先物契約が解除されたが、一年以上に先物買約した綿花の暴落による損失をカバーするため、大手綿花商社によるニューヨーク市場での定期売買を通じて数千万円の差益を稼いだ²³。後者については日本綿花の社長喜多又蔵は1922年に日本綿花同業会の名において『吾国に於て完全なる綿花取引所設置の必要』を発行し、主として紡績企業の立場から日本に綿花取引所を設立する必要を力説し、また25年に新たに綿花商の立場から「綿花業者より見たる綿花取引所の必要」を論じた²⁴。綿花価格の形成をめぐる紡績企業と綿花商社の確執の一端を伺わせる。なお綿業取引業者は綿花、綿糸、綿布の三商品の同時上場を主張しているのに対して紡績企業は総じて懐疑的で取引所における綿糸の取引すら否定する主要な経営者がいた²⁵。

五 むすび

戦前の三品取引所は文字通り綿花、綿糸、綿布の三商品が上場したが、綿糸だけの取引が活発であった。当業者主導の市場であったとはいえ、綿業の中心を占めてきた紡績企業はその利用を行わず、かわりに価格変動リスクを逆利用する投機の方策を採ったのである。その

²¹ 前掲『本邦綿糸紡績史』第6巻、267 - 270ページ。

²² 梶西光速編『現代日本産業発達史』繊維（上）180ページ。

²³ 「当社は、大正9年夏ニューヨークの綿花取引所へ38 - 42セントの相場で大量の綿花を売り繋いだ。ちなみに同取引所の綿花先物相場は7月23日には43.75セントの高値であったが、その後綿花相場が下がり、翌10年6月20日には10.45セントと急落した。同年春、当社は先に売り繋いだ綿花を18 - 23セントで買戻し、約2000万円の差益を得た。『東洋紡、百年史』上、1986年（昭和61年）、240ページ

²⁴ 日本綿花株式会社『喜多又蔵君伝』1933年（昭和8年）308 - 310ページ。

²⁵ 「清算市場は不要である、将来衰えると思う。綿糸は、理想としては、作った日に全部消費するのがよいのであって滞貨は不要である。この意味において商品とは考えられない。井上潔「綿糸市場について」247ページ。

方策が結果的に戦前日本綿業の国際競争力に大きく寄与したが、それを支える制度的条件としては紡績企業に仕切れた相対的流通構造が挙げられ、商社はそのリスクの受け皿として一種の取引所的機能を果たしてきたと考えられる。しかし、それが極端に機能し、商社の経営が限界に達したときに、その制度自体も破綻の危機を迎えることになったが、そのプロセスは戦争経済によって中断され、商社の戦略と役割は新たな模索を余儀なくされた。

【謝辞：本研究に対し社団法人日本商品取引員協会の1998年度「商品先物取引に係る研究調査助成金制度」による助成を受けた。また資料の収集にあたって大阪商品取引所と日本紡績協会にお世話になった。ここに改めて記し感謝に代えたい。】