



〈雑録〉米國産綿花ノ販賣及金融二就テ

遠藤，伊三次

(Citation)

經濟學商業學國民經濟雜誌, 30(5):844-858

(Issue Date)

1921-05

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/00053318>



米國產棉花ノ販賣及

金融ニ就テ

遠藤伊三次

棉花ハ世界的商品中ノ雄ニシテ之ガ賣買及金融ハ各國ノ銀行業ニトリ最重要ナル問題デアル、左ノ一篇ハ昨年十二月 The Economic Journal ニ掲載セラレタル R. C. Wyse 氏ノ論文 The Selling and Financing of the American Cotton Crop ナ解説セルモノニシテ、米棉ノ取引及金融ノ一斑ヲ述ベタルノミナラズ、棉花貿易上ニ於ケル倫敦紐育兩金融市場ノ將來ヲ批判シ、更ニ大戰ノ結果有無交易ノ妙機ヲ失ヒタル世界市場ノ融合回復ヲ力説シテナル。

一 緒 言

棉花ノ世界總產出高ハ一俵五百「ポンド」ノモノ約二千五百萬俵ニシテ、其中米國產ハ約五割乃至六割、印度產ハ約二割、支那產ハ約一割五分、埃及產ハ約五分ヲ占メル。

過去數年間米國ニ產スル原棉ノ總價額ハ大約

三億五千萬磅乃至三億七千五百萬磅(米貨ニテ一九一六年ニハ八六六、二四〇、〇〇〇弗、一九一九年ニハ一、七〇〇、七五〇、〇六八弗)ニ上リ、其產出高ノ半數(即チ一九一八年一九一九年ニハ六百萬俵)ハ同國內ノ使用ニ供セラレ、殘餘ハ英國、歐洲大陸及其他ノ諸國ノ消費スル所トナル(英國ハ一九一八年一九一九年ニハ二百六十五萬俵、一九一九年ニハ二百八十萬俵、歐洲大陸及其他ノ諸國ハ一九一八年一九一九年ニハ三百四十萬俵)。

最近米國ニ於テ棉花ノ豐收アリシハ一九一四年ヨリ一九一五年ニ亘ル一年度ニシテ其產出高ハ約一千六百五十萬俵ニ達シタ、爾來實收穫ハ概ネ豫想高ヲ超エタルモ年々一千二百萬俵内外ヲ產シタニ過ギナイ。所謂樂天主義ノ米國人モ夏期棉花作柄ノ豫想ヲ行フトキノミハ默々屏息シテ其發表ヲ待ツト云フ有様デアル。(註一)

英國ニ於ケル棉花輸出入ノ總額ハ左ノ通りデアル(單位百萬磅)

	一九一八年	一九一九年	一九二〇年
輸入價額	一五〇	一九〇	二五〇
輸出價額	一八〇	二五二	四三〇
差引輸出超過額	三〇	六一	一八〇

(備考 一九二〇年ノ數字ハ豫想額ヲ示ス)

供給地別ニ依ル英國輸入棉花ノ價額ハ左ノ如

シ。(單位百萬磅)

米國ヨリ

一九一八年 一九一九年 一九二〇年

九五 一二五 一二八

英國領域ヨリ

一九一八年 一九一九年 一九二〇年

五〇 五七 五八

米國以外ノ諸外國ヨリ

一九一八年 一九一九年 一九二〇年

五 八 一四

(備考 一九二〇年ノ數字ハ八ヶ月間ノ合計デアル)

依是觀之英國輸入棉花ノ三分ノ二ハ米國ヨリ

來ルコトガ分ルデアラウ、又英國綿絲紡績產額

ノ約七割五分ハ海外ヘ輸出セラレ、殘餘ノ分ハ

内地ノ消費ニ向ケラル、コトガ知ラル、英國

ニ於テ實際紡績紡織ノ業務ニ従事スルモノハ六

十萬人ヲ數フ、若シ夫レ總テノ棉花事業ニ關係

スルモノヲ學グルトキハ實ニ三百萬人以上ニ達

スルト稱セラル、本年(一九二〇年)棉花工業

品ハ英國輸出貿易價額ノ三分ノ一ヲ占ムルデア
ラウ。

一九二〇年ノ八ヶ月ニ於ケル英國ノ製造品及
半製品ノ輸出額ハ一九一九年ノ同期間ニ比シ約
二倍ノ高ニ上リ、三億八千五百萬磅ニ對シ七億
四千萬磅ノ巨額ニ達スル、而シテ之ニヨリテ英
國ハ其輸出ニ對シテ支拂ヲ受クルヨリ更ニ速カ
ニ輸入ニ對スル支拂ヲ爲シタルコトヲ明白ニ看
取シ得ベク、ソガ信用膨脹ノ上ニ及ボス影響頗
ル大ニシテ、延イテ銀行ハ此上顧客ニ金融ノ便
ヲ與フルニ制限ヲ加フルノ止ム無キニ至リシコ
トヲ察知スルニ難クハナイ、Sir Charles Macara
氏ハ本年八月二十四日 The British Empire
Review ニ一書ヲ寄せ、種々ノ原因ニヨリ世界
綿絲紡績業ガ操業時間ノ短縮ト機械ノ休止ヲ行
ヒタル態度又高調シテ曰ク「原棉ハ各種ノ工程
ニ依リ六ヶ月、九ヶ月、十二ヶ月若シクハ更ニ長
時日ヲ費ヤシ、茲ニ始メテ製品トナリテ逐次其
量ヲ増加シ、市場ノ需要ニ應ズルニ至ル」ト、

一九一三年綿布ノ製造高ハ七百萬碼ナルニ對シ
一九一一年ハ僅カニ三百五十萬碼ニ過ギナイ、
而モ一九一一年ノ總價額ハ一九一三年ノ其レニ
殆ド二倍スルノ奇現象ヲ呈シテヲル、生産工程
ノ遲延ト物價ノ騰貴トハ延イテ銀行ノ金融ヲ梗
塞セシメタ、而シテ之等ノ事情ニ加フルニ製品
ノ賣行ニシテ渺々シカザルニ至ラバ銀行信用上
ニ於ケル負擔愈々増加シ早晚堪ヘ難キニ至ルデ
アラウ、露國ハ棉花產出地トシテ重要ナルモノ
、一ツナルガ(一九一四年一五年ニハ百三十萬俵ヲ產シタ)現今ハ戰前ノ如
キ產出ヲ見ナイ、サレバ此產出減退ノ事實ハ露
國ガ曾テ產出地ナリシト同時ニ大ナル輸入者ナ
リシダケニ將來益々國內ノ困難ヲ増加スルニ過
ギヌデアラウ、米國ニハ一方ニ於テ約六百八十
萬俵ノ古棉花ノ今期ニ持越サル、アリ、他方ニ
於テ目前ニ一九一四年以來ノ豐作(約一千三百萬俵)ヲ差控ヘ、加之各國ニハ棉花收穫不足ノ徵
候更ニナキヲ以テ、現在世界ノ需要ヲ充タスニ
足ルト云フ以外、差當リ供給ニ不足アルベシト

ハ思ハレザル狀態ニアル。

(註一) 米國農務省ハ毎年六月、七月、八月、九月、十月、

十一月ノ六回ニ互リ棉花作柄ノ豫想ヲ發表スル、而シテ十
一月發表ノモノヲ最終豫想高ト稱スル、今最近ニ於ケル實
收穫高ト最終豫想高ヲ比較スレバ左ノ通りデアル。

實 收穫 高 最終 豫想 高

一九一三年	一四、一五六、四八六俵	一一、五一一、〇〇〇俵
一九一四年	一六、一三四、九三〇	一一、一六一、〇〇〇
一九一五年	一一、一九一、八二〇	一一、五一一、〇〇〇
一九一六年	一一、四四九、九三〇	一一、五一一、〇〇〇
一九一七年	一一、三〇四、三七九	一一、〇四九、〇〇〇
一九一八年	一二、〇四〇、五三二	一一、七〇〇、〇〇〇

二 米國ニ於ケル金融及販賣

米國ニ於ケル棉花ノ金融ト販賣トヲ述ブル前
ニ去ル九月亞米利加棉花組合 (The American
Cotton Association) ノ代表者ガ聯邦準備局長官
(The Governor of The Federal Reserve Board)
ト會見シ、棉花金融ニツキ準備局ノ諒解ヲ求メ
タル顛末ヲ引用スルハ適當ト信ズル、此時來ル
冬期間棉花ノ市況ヲ順調ナラシムル目的ヲ以テ
準備局ヨリ「ポンド」ニ付二十仙ノ割合ニテ

五百萬俵ニ對シ五億弗ノ金融ヲ與ヘラレンコトヲ要望シタ、長官答ヘテ曰ク「余ハ現在ノ額以上更ニ貸出ヲ爲スモ諸君ハ局面ノ轉回ヲ企ツルコトハ出來ナイト思フ、諸君ノ探ルベキ道ハ各々鄉國ニ歸リ人々ニ現下ノ困難ヲ排シ、不良ナル狀態ヲ有利ナラシムベク極力努力スルニ如カザル旨ヲ告ゲラル、ニアル、若シ請求サル、ガ儘ニ總テノ農產物ニ融通ヲ爲サバ、更ニ三十億弗ノ大金ヲ要スルデアラウ。吾々ハ曩ニ誠意ヲ以テ東部ヨリ資金ヲ得テ之ヲ南部ニ融通シタ。

併シ乍ラ今ヤ一面ニ於テ資金ヲ要スルニ拘ラズ他面ニ於テ先ニ融通シタル金ヲ返濟スル時ガ來テラル、現ニ諸君ハ下等ナル格付品ヲ處理スベキ一問題ヲ有シテラル(ト氏ハ明カニ六百八十萬俵ノ繰越棉花ヲ指摘シテ)余ハコレガ諸君ノ解決ヲ要スル問題ナリト思惟スル、大局ヨリ事物ヲ觀察スルナラバ商取引ニマデ關係スルコトハ準備局ノ仕事デナイト云フコトヲ記憶シテ頂キ度イ、今諸君ノ要求ニカ、ル貸出ヲ爲スナラ

ハ聯邦準備制度ニ大ナル脅威トナツテ貸銀ニ影響ヲ與フルデアラウ」ト標準格付米棉(註二)ノ相場ハ去ル七月三十一日ニハ四三・七五仙ナリシモノ九月十日ニハ三二・二五仙ニ下落シ、超エテ十月十一日ニハ二三仙ニ激落シタ、コハ聯邦準備局長官ノ警告ガ相場ニ影響シタコトハ明白デアアル。

去ル八月アラバマ州モントゴメリーニ於テ開催セラレタル亞米利加棉花組合大會ハ十一月十一日迄棉花ノ最低相場ヲ一「ポンド」ニ付四〇仙トシ、爾後收穫物ガ市場ニ出終ハル迄一ヶ月一仙宛ノ値上ゲヲナス建議案ヲ通過シタ。棉花ノ生産費ハ一「ポンド」ニ付三十五仙乃至四十三仙ナル記事屢々新聞紙ニ掲載セラレタルガ、之ハ一種ノ宣傳ニ外ナラナカツタ、現ニ最近ニユー・オリアンズノ棉花產出中心地ニ於テ多年銀行業ヲ經營セル一米國銀行家同地ヨリ來リ意見ヲ發表シタル所ニヨルニ、今日米國南部ニ於ケル勞銀其他ヲ高價ニ見積ルモ尙生産原價ハ二

十仙内外ニシテ、棉花組合ニ於テ議決セルモノ、約半分ニ過ギヌ。

既ニ述ベタルガ如ク前期ヨリ多量ノ持越棉花アルト、之ニ一千三百萬俵ノ新ナル收穫ヲ加ヘ而モ米國ヲ初メトシ各國ノ原棉需要高ノ少ナキニヨリ、流石ニ偉大ヲ誇ル米國モ之ガ支持ニ少ナカラヌ苦心ヲ拂ツテアル。

棉花ノ栽培ニハ銀行信用ノ利用ヲ必要トシ、更ニ米國及其他ノ諸國ニ於テ棉花ヨリ綿布ヲ製造スルニ大ナル資金ヲ要スルモノニシテ、其金額ノ莫大ナルニツキテハ蓋シ何人モ思半バニ過グルモノガアラウ、資金ノ需要ハ播種ノ時ニ始マル、米國ノ棉花栽培農家ハ當今概シテ相當ノ活計ヲ營メドモ、其職業ヨリシテ非常ニ裕福ナリトハ云ハレヌ。棉花栽培農家ニシテ自己ノ土地ヲ所有スルモノハ、一少部分ニ過ギナイノデ大多數ハ大耕地所有者又ハ組合 (The Great Plantation Owner and Syndicates) ヲリ土地ヲ借用スル、又播種ヨリ收穫マデ自己ノ資本ニヨル

モノハ極メテ少數ニ止マル、仲買人 (Storekeeper) ハ收穫物上ニ留置權ヲ設定シテ農家ニ資金ヲ貸與シ收穫ノ時ニ棉花ヲ引取り貸金ヲ回收スル、農家ハ元利ヲ支拂ヒ尙剩餘ヲ生ズレバ之ヲ自己ノ所得トスル、仲買人ハ地方ノ棉花問屋 (Local Cotton Factor) ニ雇傭セラル、ヲ普通トスレドモ時ニ又土地ヲ多數ノ小區域ニ分割シテ農家ニ貸與セル大耕地所有者ノ代理店トナルコトモアル、大耕地所有者ハ多ク資産信用共ニ大ナルヲ以テ栽培期中資金ヲ要スル場合ニハ約束手形ヲ振出し「ビルブローカー」若シクハ銀行ヨリ融通ヲ受クル、棉花問屋ハ其實質ハ產業開發ヲナス商業銀行ニシテ通常二三ノ大銀行ト連絡ヲ保チ金融逼迫ニ際シ其援助ヲ受クルコトガ出來ル。

棉花ハ繰綿及壓搾機械 (Gin or Compress) ニカケラレテ繰綿領收證若シク壓搾領收證 (Gin Receipt or Compress Receipt) トナル。(註11) 買手ハ此領收證ヲ擔保トシテ地方銀行ヨリ資金ヲ借

入レテ生産者ニ支拂フ、地方銀行ノ貸出金ハ繰綿領收證ガ内國貨物引換證 (Inland Bills of Lading) トナルニ及ンデ返濟セラル、次デ貨物

引換證ハ米國ニ於ケル買手ノ代理店又本店ニ振宛テタル爲替手形ニ添付セシメラル、ニ至ル。

棉花ガ海外ニ賣却セラレタル場合ニハ地方ノ銀行ハ Gin or Compress Receipts ヲ通シ船荷證

券 (Through or Port Bills of Lading) ニ引換

之等ヲ外國爲替手形ニ添付セシメル、地方銀行ガ外國爲替取引ヲ行ヘル場合ニハ自ラ此手形ヲ買取り之ヲ直接歐羅巴ヘ送付スルカ、若シクハ

之ヲ紐育又ハ外國爲替市場ヲ有スル他ノ米國都市ニ送り市場利率ニテ賣リ融通ニ便ズル。

此等ノ南方銀行ハ棉花期節中多額ノ資金ヲ紐

育銀行ヨリ借入レル、外國爲替業務ヲ營ム紐育

銀行ハ其貸出ニ對シ高歩ノ利子ヲ收得スル上ニ

同ジ借手ヨリ多額ノ外國爲替ノ供給ヲ受ケ其手

取金ヲ以テ貸出ヲ回收スルノ便宜アルガ故ニ自

然此種ノ貸出ヲ望ムノデアル、斯クノ如キヲ貸

手ニ對スル集約的銀行業務 (Intensive Banking) ト稱シ通常一ノ利益ヲ得ルニ過ギザル場合ニ銀行ハ能ク二重ノ利得ヲ收ムルコトガ出來ル。

外國ニ支店ヲ有スル紐育預金銀行ト南方銀行トノ間ニ密接ナル連絡ヲ生ジタル結果過去十ケ年若シクハ十五ケ年間ニ倫敦ニ於ケル一二ノ米國銀行ヲ經由スル英貨手形ハ益々多キヲ加フルニ至ツタ。

米國ガ棉花ノ輸入國ヨリモ安キ金利ニテ其輸出棉花ニ融通ヲ爲シ得ルニ至ラバ、將來米國並ニ歐洲ノ棉花金融ハ獨リ米國銀行ノ手ニ歸スルデアラウ。倫敦引受業務ノ特色ハ金貨兌換ノ自由ト低歩ニシテ且ツ鞏固ナル割引市場ノ存在スルコトデアル、米國ハ自國內ノ金融市等ニシテ充分順境ニ向フナラバ、英國ノ米棉輸入ニ對スル金融權ヲモ當然把握スベキ隆々タル勢力アルヲ以テ英國ハ此二特色ナクンバ米國ニ對抗シ得ベキ自信アリヤ疑ナキヲ得ナイ、斯クノ如キ事情ナレバ米國ガ英國ノ輸入棉花ニ金融ヲ與フル

ニ於テハランカシャーニ有利ナルハ言フ須キナ
イ、尤モ此結果ロンドン街ハ第一流證券供給
ノ大部分ヲ奪ハレ、倫敦手形交換所組合銀行ハ
之ニ關スル引受手數料ヲ失フデアラウ。

(註二) 米棉ハ其品質ニヨリ通常左ノ如ク分類セラル、之ヲ
棉花ノ格付 (Grades of Cotton) ト云フ

Ordinary

Strict Ordinary

Fully

Barely

Good Ordinary

Low Middling

Middling

Good Middling

Middling Fair

以上各種トモ頭書ノモノ、Strict, Fully, Barely ノ三階
級アリテ最初ノモノガ最劣等ニシテ最後ノモノガ最優等デ
アル。

大阪三品取引所ニ於テハ實際棉花ノ賣買行ハレザルモ左ノ
四種ノミ受渡ニ供セラル、規定ニナツテナル。

Fully Good

Good Middling

Fully Middling
Middling

(註三) 棉ノ毛ト實トチ分離スルチ棉線 (Ginning) ト稱シ現
今ハ Saw Gin, Mearthy Gin, Roller Gin 等ノ機械ヲ以
テ之チ行フ、繰棉ハ機械ニヨリテ壓搾セラレ俵トナル、之
チ產地俵ト稱シ取引ニ供セラル、輸出セラル、場合ニハ
更ニ完全ナル機械ニカゲテ壓搾セラル、ノデアル。

三 爲替關係

リヴアプールニ於テハ着港値段 (C.I.F.) ト「ボ
ンド」ニ付英貨幾斤トシテ棉花ヲ買入ル、コ
ハ米國ノ賣手が、棉花ノ代金トシテ請求スル英
貨値段ノ中ニ英貨磅ノ米貨弗換算額ヲ包含スル
ノ謂デアル、換言スレバ米國ノ賣手ハ棉花ノ磅
價額ニ對シ自ラ希望スル弗價額ヲ得ベキヤ否ヤ
ニツキ全然危險ヲ負擔スルモノニシテ、リヴア
プールノ買手ハ此點ニ關シ直接ノ關係ハナイ、
リヴアプールノ買手ハ現場渡シ若シクハ先渡シ
(Spot or Future Delivery) ノ約定ニテ棉花ノ買
入ヲナスヤ直ニ米國ノ賣手ニ打電シテ支拂條件
ヲ問合ハセル、此支拂ハ殆ド常ニ船荷證券ト保

險證券トヲ添付シ、第一流ノ英國銀行ニ宛テタル一覽後六十日拂ノ爲替手形（時ニ九十日ノコトモアル）ニ依リテ決済セラル、而シテ米國ノ賣手ハ自己ノ關係スルダケニテハ爲替相場ノ危險ヲ度外視シテ夫々相場渡シ若シクハ先渡シニ從ヒ米國爲替銀行ニ此英貨手形ヲ引渡スノデアル（註四）外國ノ貨幣ニテ値段何程トシテ海外ニ棉花ノ賣却ヲ申込ミタルトキハ其價額ヲ計算シ若シ、買手ノ同意ヲ得バ、米國ノ賣手ハ自己ノ望ムダケノ米貨弗ヲ支拂フベキ米國銀行ノ指定ヲ忘レテハナラス、然ラザレバ兎角スル間ニ貨幣ノ相場下落シ思ハザル損失ヲ蒙ル虞レガアル。

紐育外國爲替市場ハ現今其組織完備シ且ツ效果大ニシテ通常相場渡シ又ハ先渡シノ英貨爲替ニ對シテハ小鞘ノ相場ヲ以テ眞實ノ貿易業者ニ融通ヲ與ヘ、爲替損失ノ危險ヲ少ナクシ、以テ國際取引ヲ完全ニ遂行セシムル。

此ハ棉花貿易ニ就テ特ニ然リデアル、何トナ

レバ米國ヨリ英國へ輸出セラル、棉花ハ倫敦交換所組合銀行引受ノ爲替手形ニヨリテ金融ノ道ヲ得ルガ故ニ、斯、ル第一流ノ引受人ニ對スル米國銀行ノ信用上ニ於ケル危險ハ殆ド云フニ足ラナイモノデアル、手形引受ニ至ル迄實際米國爲替銀行ノ負擔スル危險ハ米國ノ手形振出人ノ上ニ於ケル短期ニシテ而モ道義的ノモノニ過ギナイ、蓋シ此手形ハ支拂銀行ガ引受クルマデ、關係運送書類ヲ伴フカラデアル。

通例米國ノ大銀行ハ先渡シニ關シテハ嚴正ナル帳簿ヲ備ヘ而シテ此重要ナル業務ニ對シテ要求スル手數料ノ如キモ危險ノ少ナキダケニ極メテ微々タルモノデアル。

大戰以來米國ノ棉花ノ賣手ハ英貨ヨリモ一層不確實ニシテ且ツ價額下落セル佛國及白耳義又ハ其他ノ外國貨幣ニテ賣渡スコトヲ拒絕シテアル有様ナルガ故ニ時ニ英國ト英貨ニテ取引スルコトヲ欲セズシテ米貨弗ニテ支拂ヲ強制セシメントスル場合ニハ此旨ヲリヴァプールノ輸入

商ニ通知ヲスル。

リヴァプールノ棉花商ハ長年ノ間英貨ニテ棉花ノ買入ヲ爲ス慣習アルヲ以テ米國ノ輸出商ガ英貨ノ代リニ米貨ニテ支拂ヲ要求セザル以上從來ノ方法ヲ變更スベシトハ思ハレナイ、然レドモ今後紐育金融市場ガ發達シテ英國ニ輸入スル米棉ヲ低歩ニテ金融ヲ爲スニ至ラバ、米貨ニヨル金融方法ハ英貨ノ其レニモ優リテリヴァプールノ注意ヲ喚起シ遂ニハ大西洋ノ一方ニ於ケル英國ノ買付ト之ニ與ヘラル、米貨ノ金融ヲ連結スル爲替關係ヲ生ジリヴァプールハ米貨ニテ棉花ノ買入ヲナスニ至ルデアラウ。

(註四) 吾國ニ於テ米國ヨリ棉花ヲ輸入スルニハ棉花出廻期

節(毎年十月ヨリ翌年一月頃マデ)ニ棉花商ノ店員米國ニ出張シ(棉花商ニヨリテハ同地ニ支店又ハ出張所チ有スルモノモアル)南部ノ產地ニ於テ棉花ヲ買付ケタル上、内地ノ引受銀行ニ宛テ、橫濱正金銀行ヲ受取人トセル一覽後六日若シクハ九十日拂ノ爲替手形ヲ振出し、之ニ送狀、船荷證券及保險證券(何ノモ Duplicate 若シクハ Triplicate)ヲ添ヘテ紐育正金銀行ヘ引渡ス、紐育正金銀行ハ内地引受

銀行ノ發行ニカ、ル信用狀ニヨリ右手形ヲ買取り、之チ内地ノ本店又ハ支店ニ送付スル、支拂銀行ハ支拂ノ引受チナシタルトキハ運送書類ヲ保有シ、荷物到着シ棉花商ノ請求アルニ及ンデ爲替手形擔保荷物預證ト引換ニ此書類ヲ交付スル、棉花商ハ之ヲ以テ棉花ヲ受取り豫メ買付委託アル紡績會社ニ引渡ス、手形ハ期日ニ於テ引受銀行ノ支拂フ所トナル。

現今吾國ニ於ケル輸入棉花商ノ主ナルモノハ日本棉花株式會社、江南株式會社、帝國棉花株式會社、橫濱生絲株式會社等デアル。

四 先物取引 (Futures)

先物取引ニ就テハ次ノ如キ問題ガアル。

(一) 棉花栽培業者ハ通常先物ノ賣却ニヨリ損失ヲ免レントスルヤ。

(二) 米國ノ棉花問屋又ハ商人モ亦此方法ヲトルヤ。

(三) 內國若シクハ外國ニ於ケル最終ノ綿製品ノ買入商人ガ一方ニ於テ數ヶ月後受渡ノ約定ニテ商品ヲ買入レタル場合他方ニ於テ棉花ノ先物賣却チ行ヒ以テ損害ノ填補ニ備フルコトチスルヤ。

此問題ニツキ概括的ニ答フルナラバ第一ト第三ニ對シテハ然ラズト云ヒ第二ニ對シテハ然ルト云ハウ、普通ノ棉花栽培業者ハ他ノ農家ノ如

ク少額ノ資本ヲ有スルカ若シクハ無資本ナルヲ
通例トスルガ故ニ先物ノ賣却ニ要スル差金（此
差金ヲ支拂フガ如キ不利ノ場合ニハ棉花收穫ノ
價從ツテ昂騰シ^金之ニヨリテ損失ノ償ハル、コ
トハ無論デアルガ）ヲ支拂フ餘裕ガナイ。今假ニ
棉花栽培業者ガ先物取引ヲ行フニ必要ナル資産
ト信用トヲ有スルトスルモ、投機ニ關スル熟練
ト智識トヲ缺クヲ以テ、此方法ニヨリテ自己ノ
利益ヲ保護スルコトハ恐ラク不可能デアラウ。

尙棉花栽培業者ハ常ニ殆ド性遲鈍ナレバ現場
値段ヨリモ安ク先物ヲ賣ルコトヲ好マナイ、其
收穫高ガ如何程ニナルカト云フ見當ツカザル内
ハ特ニ然リデアル、收穫高ガ一般ニ知ラル、ニ
及ンデ相場ノ變動ハ益々激烈トナルヲ普通トス
ル收穫高増加シ相場下落ノ徵アルトキハ生産者
ハ賣却ヲ差控ヘ高キ値段ヲ待ツ傾向ヲ生ズル此
際生産者ノ中ニハ之ガ持續ニ耐ヘズシテ賣拂ヲ
ナスノ止ム無キニ至ルモノアルハ勿論デアル。

綿製品ノ最終ノ買入商人ハ主トシテ其地方ノ

市場ニ依頼スルコト多ク、先渡ニテ買入レタル
商品ハ此市場ニ販賣シテ其支拂ヲ受ケル、右商
人ハ多クノ場合原棉ノ上ニ掛繫取引ヲナス（*to hedge on raw cotton*）コトヲ好マナイ。蓋シ
掛繫取引ヲナストキハ商品（此商品ガ手ニ入ラ
バ之ヲ擔保トシテ新ナル資金ノ借入ヲ爲スコト
ガ出來ル）買入ニ要スル資金ヲモ之ニ振向ケナ
ケレバナラスカラデアル。若シ最終ノ買入商人
ガ銀貨國ニアリトセバ、商人ハ商品買入ニ對ス
ル危險ヲ免カレンガタメニ銀ノ先物取引市場ヲ
利用スルデアラウ、然シナガラ基本トナル商品
ヲ極力保持スベキ資金ヲ調達スル必要ニ迫ラレ
掛繫取引ヲ行フ餘力ヲ失フニ至ル。

相場ノ下落スルコト明カニナレバ繫賣ノ一事
ガ最良ノ方法ナルハ論ヲ俟タナイ。

棉花ノ先物取引市場ハ元來米國ノ棉花問屋及
英米ノ棉花商、製造業者等棉花業ニ従事スルモ
ノ、爲メニ設ケラレタルモノニシテ、此種ノ業
務ハ其性質ニヨリ總テノ産業ヲ安定ニシ、且ツ

投機行爲ヲ制限スル機能ヲ有スル。

棉花取引所ニ於テ取引セラル、棉花ハ米國年產出高ノ二十倍乃至四十倍以上ノ多量ニ達スル、紐育棉花取引所一日ノ取引高ハ一百萬俵ニ上リシコトモアリテ、其半數ノ取引ノ如キ決シテ異トスルニ足ラナイ。米國ニテハ殊ニソウデアルガ取引所外ニ於テモ折々盛シニ棉花ノ穀機ヲ行フハ周知ノ事實ニシテ、之レガタメニ相場ノ變動ヲ更ニ著シクスル傾向ガアル。

リヴァプールノ棉花商ハ投機ニ亘ルコトヲ避ケテナルベク損失ヲ輕減スル方法ヲトル、故ニ銀行業者ハ其棉花筋ノ顧客ガ棉花ノ賣又ハ買ヲナス場合ニハ他方ニ於テ常ニ掛繋取引ヲ行フモノト推斷シテ居ル、棉花商ニシテ投機ヲ行ヘルコトガ知レ亘ルトキハ銀行ハ其全部ニアラズトスルモ信用ノ收縮ヲ企テル。(註五)

世間一般ハ先物取引ノ效果ヲ過信シテアル嫌ガアル、一例ヲ舉グレバマンチエスター商人ガリヴァプール商人ヨリ棉花ヲ買入レ、リヴァプ

ール商人ハ米國ニ於テ買付ケタル一定格付ノ棉花ヲ提供スルモノトスレバ、之ニテ取引ハ圓滿ニ結了シ同時ニ賣手ニ何等損失ノ危險ナキモノト當業者以外ノ人々ハ信ジテアル、然シナガラ實際ハ斯様ナ譯ニハ行カナイマンチエスターノ買手ハ通常ヨクアル如ク先物相場ノ幾「ポイント」高 (So many "points on") エテ或格付ノ花ヲ買入レタトスレバ、此幾「ポイント」高ナルモノハ決シテ先物取引ニヨリテ償ハレナイ、ソレト同ジク賣手ノ危險ナルモノモ、之ガ補償トシテ實物ヲ買入ル、カ又ハ先物取引ガ結了スルマデハ全ク脱却シ得タト云フコトハ出來ナイ。而シテ此幾「ポイント」高ナルモノハ現今其範圍比較的大ニシテ、賣却セラレタル棉花價額ノ三割以上ニ上ルコトガアル。(註六)

先物契約ハ之ニ提供セラル、棉花ノ格付ガ多イダケニ随分廣イモノデアル。棉花市場ニ於ケル如何ナル買手モ (殊ニ紡績業者ハ) 先物契約ノ下ニ於テハ自己ノ求ムル適當ナル種類及數量

ヲ得ルコト不可能ナルガ故ニ此先物取引ニヨリテ實物ヲ買入レヨウトハシサイ。

茲ニ紐育棉花取引所前理事長ノ述ベタル掛繫取引ノ説明ガアル、曰ク掛繫取引 (A hedge or future) トハ將來受渡ノ目的ヲ以テ一百俵以上ノ棉花ノ賣買ヲ約シ、而モ後日實物ヲ受取り若シクハ引渡スノ必要ナク、單ニ賣手又ハ買手が實際從事スル取引ニ不利ヲ生ズル場合市場ノ變動ニ對シ一種ノ保險トナル如キ取引ヲ云フモノデアルト。(註六)

(註五) W. C. Van Antwerp 氏ハ其著 New York Stock Exchange from Within 中ニ紡績業者及棉花商ハ其營業ノ安全ヲ期スルタメニ掛繫取引 (Hedging) ナ行フノ必要ヲ説明シ且ツ英國ノ大銀行ハ掛繫セラレザル棉花ニ對シ貸出ヲ爲サザル旨ヲ記述シテナル、今之ヲ左ニ引用スル。

Mr. Horace White, who was the Chairman of the Hugh's Investigating Committee, cites this instance; "A manufacturer of cotton goods, in order to keep his mill running all the year round, must make contracts ahead for his material before the crop of any particular year is picked. The cotton must be of a particular grade.

He wishes to be insured against fluctuations in both price and quantity; for such insurance he can afford to pay. (Ibid p. p. 81. 82.)

So general is the employment of these hedging or insurance operations that in the case of cotton to cite but one instance the business is regarded by practically all cotton merchants as an absolute necessity under modern methods of conducting business. "An idea of the value of the hedging function may be obtained," says Herbert Knox Smith, Commissioner of Corporations, "when it is stated that in Great Britain banks very generally refuse to loan money on cotton that is not hedged....." (Ibid. p. 94.)

(註六) 棉花ノ相場ハ米國ニテハ「ギンズ」ニ付幾仙、英國ニテハ幾片ト稱ヘ、仙又ハ片ノ小數點以下二位マデ表示スル例ハ一八九二年二月四日ニ於ケル紐育棉花市場三月限ノ相場一三仙四〇、リヴァプール市場同ハ片七四ト云フハ何ノモ單位「ギンズ」ニ對スル呼値デアル、而シテ「ギンズ」ハ呼値、仙又ハ片ノ百分ノ一ヲ意味スル、即チ一仙ハ百「ギンズ」ニ當ル、吾國米穀取引市場ニ於テ一圓ヲ百「ギンズ」ガ如シ、左リ The Financial and Commercial Chronicle Feb, 5. 1921 ノ棉花市場記事ヲ抄記スル Prices are 106 to 108 points lower on March and May for the

week. Spot cotton ended to-day at 13.85c. for middling, a decline for the week of 90 points

五 英國ニ於ケル金融及販賣

如上記述セル米國ニ於ケル棉花ノ金融ヲ一瞥セバ、海外ニ輸出セラレタル棉花ハ運送書類ニヨリテ代表セラレ、此運送書類ハ米國ノ輸出商ガ同國爲替銀行ニ賣却シタル英國銀行宛ノ六十日若シクハ九十日拂ノ英貨爲替手形ニ添付セラレ、ヲ知ルデアラウ。他面米國ノ爲替銀行ハ此カル種類ノ送金ヲ依頼スル買手ニ同一額ノ英貨手形ヲ賣リ資金ヲ回收スル、而シテ總テノ費用ヲ差引シ、手形ノ賣買ヨリ生ズル剩餘アレバ、ソハ米國爲替銀行ノ利益トナルノデアアル。

米國爲替銀行ハ棉花手形ヲ倫敦ノ取引銀行又ハ其支店ニ送附シ支拂人ノ引受ヲ求メ或ハ必要ノ場合之ヲ割引スル、引受後六十日若シクハ九十日ニシテ手形ハ引受人タル英國銀行ノ支拂フ所トナル、支拂ノ引受ヲナスと同時に英國銀行ハ爲替手形ニ附屬セル諸書類ヲ保有シ引受ニ對

スル擔保トナス、而シテ支拂期日前ニ棉花到着シ次ノ買手ニ引渡サル、トキハ新ナル擔保品又ハ現金ガ銀行ニ預託セラレ未ダ期限ノ到來セザル引受手形ノ擔保トナル。(註七)

若シ引受手形支拂ハル、モ棉花ガ賣レザル場合ニハ銀行ハ棉花ヲ擔保トシテ手形決濟資金ノ貸出ヲナスコトモアラウ、或ハ顧客ニ於テ倫敦商業銀行ト更ニ或期間同一ノ棉花ニ對シ融通ヲ受クル談合ヲナシタル上新ナル支拂引受人ニ擔保トシテ棉花ノ倉荷證券ヲ引渡スコトモアル。

リヴァプール商人ガ紡績業者ニ棉花ヲ賣渡シタルトキハ紡績業者ニ宛テ長期手形ヲ振出し之ヲ引受銀行ニ渡スカ若シクハ銀行ト協議ノ上割引會社ニ於テ割引ヲナシ、其手取金ヲ以テ引受手形ノ返濟ニ充ツル。

紡績業者ガ其製品ヲ他ノ製造業者ニ賣渡シタル場合ニハ製造業者ハ借入金若シクハ銀行ノ當座貸越ヲ以テ紡績業者ニ支拂ヲ爲シ、他日マンチエスター商人ヨリ反物代金ノ支拂アリタルト

キ此借入金ヲ返済スル。此支拂資金ヲ得ルガタ
メニ該商人ハ倫敦商業銀行ニ於ケル自己ノ信用
ヲ利用スルカ又ハ外國ノ買手ニヨリ提供サレタ
ル信用ニヨリ手形ヲ振出ス、若シクハ更ニ外國
ノ買手ニ振宛テタル荷爲替手形ヲ擔保トシテ、
東洋、南米又ハ其他ノ海外銀行ヨリ融通ヲ受ク
ル。此際取引ハ常ニ英貨ニテ行ハル、ヲ以テ爲
替相場ノ變動ニ深甚ノ注意ヲ要スルモノハ賣手
ニアラズシテ買手デアル、無論最モ大ナル外國
商館ハ爲替關係ニツキ慎重ナル態度ヲトルコト
ヲ怠ラザレドモ中ニハ周倒ナル注意ヲ缺クト投
機ニ亘ル關係上往々危險ヲ敢テシ自他共ニ紛議
ニ惱ムコトガアル。

本年銀爲替相場ニ於ケル暴落ハ正ニ此一例ニ
シテ全ク損失ニ終ラナイマデモ各地ニ大ナル不
安ヲ惹起シタルコトハ爭ハレヌ事實デアル。過
去數ヶ月ノ間吾人ノ傳聞セル注文ノ取消ノ如キ
ハ海外ヨリノ買注文ノ總テガ確固タル商業ノ經
綸ニ立脚シテ居ナイコトヲ證明スルニ足ル、何

處ノ市場ニ於テモ或商業ガ活潑殷盛トナルニ連
レテ此業務ニ全ク無經驗ナル商人多數帽集シ來
ルハ自然ノ數ニシテ其結果商機攪亂セラレテ反
動ヲ生ズルニ至ル。

大戰前各國民ハ農業ニ於テ工業ニ於テ將又商
業ニ於テ互ニ適度ノ經濟關係ヲ維持セルガ故ニ
各種ノ物價ハ夫々相當ノ根柢ヲ有シテヲツタ、
然ルニ今ヤ幾百萬ノ人々ハ此有效ナル世界市場
ニ無關係ノ地位ニ立ツテ居ル、而モ市場ハ其內
部ノ需要以上ニ各種ノ物品ヲ生産中デアル、即
チ織物、茶、護謨、皮革及船舶ノ如キ其例證ニ
シテ、其結果市場圈內ノ人々ハ曾テ市場圈外ノ
人々ガ生産シ交易ノ用ニ供シタル物資ニ缺亡シ
テアル。

ランカシャーノ綿業ハ操業時間ノ短縮ヲ行ヒ
其生産高ハ一九一三年ノ半分ニ過ギザル有様ナ
ルガ、需要減退ノ今日生産ノ増加ヲ促進スル必
要ハ抑モ何ガ故デアルカ、諸君ハ戰前生産消費
ノ根底ヲ形成シタリシ數百萬ノ人々ガ今日世界

市場ノ埒外ニアルヲ知ラバ其慘澹タル結果ニ想到セザレバ止マヌデアラウ、中央及東南歐羅巴ノ人民及舊露國ノ人民ハ一刻モ早ク再ビ世界市場ノ仲間入ヲサセル必要ガアル、然ラザレバ目下有效ナル市場中ニアル人々ノ經濟的並ニ政治的狀態モ臆テハ此圈外ニアル人々ノ悲慘ト撰ム所ナキニ至ルデアラウ、斯ノ如キハ聯合國及米國ガ一九一九年ノ巴里講和會議ニ於テ當然議決スベカリシ問題デアル。

(註七) 從來吾國ニ於テ棉花商ガ紡績會社ニ棉花ヲ賣渡シタルトキハ其代金支拂方法ハ六十日拂ノ手形ニヨリタルモノナルガ大正七年十二月組合銀行ニ於テ利率協定後紡績會社ハ金利ノ關係上現金支拂ノ有利ナルニ鑑ミ支拂金額ヨリ六十日間ノ金利ヲ控除シタルモノヲ以テ決済スルニ至ツタ。

最近ノ經濟學界(自大正十年三月下旬至大正十年四月中旬)

本欄ハ日本ニ於ケル近刊ノ法制經濟ニ關スル著書・報告書・雜誌・新聞紙及其他ノ公刊物中ノ重ナル事項ヲ彙輯スルモノナリ。

【備考】 上部ニ〇印アルハ單行ノ著書ナリ。

經濟學及經濟學史

アントン・メンガー新國家組織ノ經濟的基礎(國民經濟雜誌三〇四)
需要曲線供給曲線及ビ價格曲線(經濟論叢三〇四) 河上 肇
勞働資本協調方法トシテノ利潤配分(經濟論叢三〇四) 田島 錦治

經濟史・法制史・社會史

○日本經濟史 上卷 內田銀藏著 菊判洋裝七〇頁 同 文 館
定價七圓五十錢
○經濟史考 本庄榮治郎 著 菊判洋裝五五頁 內外出版株式會社
定價三圓五十錢
日本古來ノ社會政策(經濟雜誌二八二)
現代ノ救濟制度(經濟論叢三〇四) 森 貞次郎
清水 泰次

社會學・社會觀察・都市問題・社會問題

英國勞働組合ノ法律上ノ地位(財政經濟時報八四) 田邊 忠男
歐洲及ビ支那旅行ト社會問題(文明協會講演集二〇三) 蜷川 新
改造ノ新論理ト其社會的意義(我等誌)
北支那飢饉救濟事情(支那二三三)
協調會ノ使命(警察協會雜誌二五)
添田敬一郎