# 三井物産の為替リスク管理

## ――一九二〇年代～一九三〇年代を中心に――

鈴木邦夫

はじめに
一　為替リスクに関する予備的検討
二　支店における為替取極めの仕組み
三　為替リスクをカバーする方法
（1）二つの基本的な方法
（2）特殊な方法
四　為替の専門組織と為替リスクのテイク
五　本店本部による為替リスク管理の仕組み
おわりに

## はじめに

地球的規模で貿易を手広くおこなう戦前の三井物産にとって、為替変動リスクのカバー（あるいはヘッジ）は、商品取引そのものによる極めて低率の利益（薄口銭）を毀損しないために必要な操作であった。いいかえれば、三井物産のある店が、国境を跨いでlocal currency（現地通貨）以外の通貨（foreign currency）で商品を取引する場合、商品販売代金あるいは商品支払代金に関する為替変動リスクのカバー（あるいはヘッジ）は欠くことのできない業務であった。まず念のため用語について説明しよう。

為替変動リスク（以下、為替リスクと表記）とは、ある通貨と別の通貨との交換比率が変動し、そのために損失を被る（あるいは利益をえる）可能性をさす。貿易商社に即してみると、為替リスクには、直接的な為替リスク（ある通貨を別の通貨と交換する際に、為替相場の変動のため、取得できる別の通貨の量が多くなったり、少なくなったりする可能性）と間接的な為替リスク（為替相場の影響を受けて商品の原価や売価が上昇したり、下降したりする可能性）がある。本稿では、前者の為替リスクをカバーする問題について論じる。後者の為替リスクを回避する方法については検討を省略する[1]。

ところで、為替リスクに関して、カバーという用語とヘッジという用語を区別して使用することがある。区別の仕方は人によって区々である。仮に、ある措置によって為替リスクを事実上消滅させる場合にカバー、ある措置によって為替リスクを事実上減少させる場合にヘッジという用語を使うとする。

為替リスクのカバー、すなわち為替リスクを事実上消滅させるということは、たとえば、つぎのようなやり方である。

受取予定の外貨がどれだけ現地通貨と交換されるかが不確かな場合に、受渡時期が外貨受取時期と同じ外貨先物を、銀行へ売却する約定を結んで、交換比率を確定する（変動する可能性をなくす）ことである。ただし、この方法では、銀行の倒産などのために、外貨先物約定が不履行・解約となる可能性がないわけではない。そのため、外貨先物約定を結んだからといって、受取予定外貨の為替リスクは消滅しない。とはいえ、契約不履行・解約の恐れは極めて低いので、受取予定外貨の現地通貨との交換比率が変化する恐れはほとんどない。したがって、受取予定外貨の為替リスクは、実際には依然として存在するものの、事実上リスクが消滅したとみることができる。

これに対して、為替リスクのヘッジ、すなわち為替リスクを事実上減少させるということは、たとえば、つぎのようなやり方である。大量の受取予定外貨がある場合に、その外貨が持っている変動リスクを、受渡時期が同じ外貨先物を売約定する方法とは別の方法（金融的な手段など。受渡時期が近い為替先物を売約定することも含む）で、売り予定の外貨を増やすことである。この場合には、増加した売り予定の外貨と現地通貨との交換比率が定まってはいないか、あるいは定まっていても、受取予定外貨の実際の交換比率とは異なることになる。したがって、受取予定の外貨の為替リスクは存在しつづけるものの、為替の損失・利益に関して反対方向に動くリスクとの間で見合い（対応）を取ることによって、事実上リスクが減少する。

このように「カバー」、「ヘッジ」という用語を使い分けて、以下でも、三井物産について論じることができる。しかし、戦前の三井物産の用例をみると、明確に用語が区別されて使われているわけではない[2]。これに加えて、もし、二つの言葉を区別して使うとなると説明が煩雑になってしまう。そのため本稿では区別せずに、どの場合でも、原則として「ヘッジ」という言葉を使わず、「カバー」というひとつの言葉を用いる。

つぎに戦前日本商社がおこなった為替リスクのカバーに関する研究史をみよう。商社の為替業務および為替リスクの

カバーと本店による為替リスクの管理について初めて論じた研究は、三井物産について分析した藤田幸敏の三つの論文である。[3] それ以降、一〇年以上の間、このような研究は行われなかった。二〇一八年になって鈴木邦夫が三井物産の為替業務と為替リスクのカバーに関する論文を発表し、さらに二〇一九年に大島久幸が、三井物産と対比させて三菱商事の為替業務に関する論文を発表した。[4] 為替リスクのカバーに限定すると、現在までに発表されている日本商社についての論文は以上であり、三井物産に限定すると藤田・鈴木の論文だけである。

このうち藤田論文は、三井文庫所蔵資料で閲覧できる為替関係のもの（とくに支店長会議録）のほとんどを利用して分析したものである。三つの藤田論文は、時系列に沿って順に叙述・発表されている。特に注目されるのは、①のちに三井物産にとって一般的に商品代金の決済方法として定着する、手形のロンドン回し決済による為替リスクのカバーについて論じていること（ただし、藤田は「間接為替」という言葉でロンドン回し決済を表現）、②為替手形（銀行へ売却）を作成することなく、社内為替手形によって、店舗間で信用を供与し、商品代金を取り立てる仕組みが作られたことを指摘したことである。三井物産は、手形のロンドン回し決済と社内為替手形によって、為替面で他の商社に対して優位に立つことができた。

鈴木論文は、手形のロンドン回し決済と社内為替手形の仕組みを明らかにしたものである。手形のロンドン回し決済については、それが持つひとつの機能として、為替リスクをカバーする機能[5]に着目した。手形のロンドン回しによる為替リスクのカバーの必要性は、金本位国―銀本位国の間だけでなく、金本位国―金本位国の間、銀本位国―銀本位国の間でも生じたことを明らかにした。

しかし、藤田論文も鈴木論文も、三井物産がどのように為替リスクに対応したかを包括的に論じたものではなく、対応の一部を論じるに止まっている。

本稿では、三井物産の各店が為替リスクをカバーする仕組みと本店本部が各店の為替リスクを管理する仕組みの全体像を明らかにする。そのため、以下の課題を設定する。

課題の第一は、三井物産は為替リスクに対して、どのような考え方で対処したのか、第二は、三井物産の店の内部において為替予約をする仕組み（ルール）はどのようになっているのか、第三は、各店が為替リスクをカバーする方法とはどのようなものか、第四は、本店本部は各店に為替の売越買越限度を認め、各店が為替リスクを積極的にテイクすることを容認したのか、第五は、三井物産で為替を専門的に担当する組織はどのような役割を担ったのか、あるいは担う予定であったのか、第六は、三井物産の本店本部（特に会計課）は店における為替リスクをどのように把握・管理したのか、第七は、なぜ、ある時期から、本店本部は為替リスクを本格的に管理しようとしたのかである。

本稿で主に利用する資料は、米国国立公文書館所蔵の三井物産資料とオーストラリア国立公文書館旧蔵の三井物産資料（現在、日本の国立公文書館所蔵）である。

また、本稿が分析の対象とする時期は、日本が金本位国に移行した一八九七年から一九三〇年代半ば（国家による為替管理が本格化する前まで）であり、とくに一九二〇年代～一九三〇年代が中心となる。

（1）三井物産上海支店勘定掛の平井真次郎はつぎのように間接的な為替リスクを回避する方法を説明している（三井物産業務課「為替及其取扱」一九一七年八月、四一―四三頁）。外貨で買って現地通貨で売る取引では、①商品を買うと同時に売り手がある場合、売買成立と同時に外貨に対して為替を取り極めればリスクを回避できる、②買い手はあるが売り手がない場合は、為替相場の変動に伴い価格が変動する商品（為替騰貴―原価不廉の時は時価不廉、為替下落―原価低廉の時は時価低廉）については売ると同時に為替を取り極めれば、リスクをなくすことができる、③買い手があるのに売り手が

ある場合は、為替相場の変動に伴い価格が変動する商品については、買ったときに為替を取り極めれば、リスクをなくすことができる。同じくあまり価格が変動しない商品については、時価は動かないので買うと同時に為替を取り極めればリスクをなくすことができる。つぎに現地通貨で買い外国通貨で売る取引でも、同様の手法でリスクを回避できる。外貨で買い、外貨で売る取引では、①買うと同時に売り手がある場合、買価と売価に対して同時に為替を取り極めれば、リスクをなくすことができる、②買い手があるのに売り手がない場合、市価が為替に連動して動く商品については、買うと同時に原価に対して為替を取り極め、売ると同時に売価に対して為替を取り極めればリスクをなくすことができる、③買い手がないのに売り手がある場合も同様である。

（2）ただし、戦後に新設された三井物産の研修資料である三井物産『商売常識』再刊（三井物産、一九六五年）一七〇頁では商品の価格変動リスクに関し、ある商品を買約定している時に、「同品種ノ受渡時期ノ異ナル先物」に売り繋ぐ（先物取引市場で売り繋ぐ）場合や、「相場ノ騰落ガ同一傾向ヲ持ツ他ノモノニ売繋グ」（たとえば買約定している綿布を、先物取引市場で綿糸に売り繋ぐ）場合に、「Hedge」という言葉を使っている。先物取引市場で、受渡時期が同じ同品種の先物に売り繋ぐ場合や、買約定品の受取月と同じ月で買約定品を売約定する場合に、どのような言葉を使うか明示していない。おそらくカバーという言葉を使うと思われる。

（3）藤田幸敏「創業期三井物産の為替業務」（『経営研究』一三―三、二〇〇〇年三月）、藤田幸敏「明治初期三井物産の荷為替取扱」（同、一八―一、二〇〇四年一二月）、藤田幸敏「三井物産の為替取扱管理―明治後期から大正期にかけて―」（同、一九―一、二〇〇五年九月）。

（4）鈴木邦夫「三井物産による手形のロンドン回し決済と社内為替手形―ロンドン支店の為替事務と関連させて―」（『三井文庫論叢』五二、二〇一八年一二月）、大島久幸「戦前期三菱商事の外国為替業務」（『三菱史料館論集』二〇、二〇一九年三月）。

（5）二国間（輸出国と輸入国の間）では為替リスクをカバーできない時に（希望する為替先物予約ができない時に）、輸入国で英ポンドの為替先物予約をおこない、それによって為替リスクをカバーするという機能。輸入地との間で九か月とか

一二か月とかの長期の為替先物予約ができない地域（輸出地）では、輸入地において英ポンドの長期先物予約を現地銀行から取り付けることで、為替リスクをカバーできる。

## 一　為替リスクに関する予備的検討

一九二〇年代～一九三〇年代の三井物産は、つぎのような二つの基本的な考え方に基づいて、為替リスクに対処していたと思われる。

第一の考え方は、現地通貨（local currency）を基準にして、店（支店、出張所、商品部など）が為替リスクに対処することである。つまり、日本にある三井物産の本店では日本円で為替リスクに対処したのに対して、外国に所在する店では日本円ではなく、現地通貨（例えば、米国の店では米ドル）を基準にして為替リスクに対処した。

各店は所在国内（あるいは地域内）において、現地通貨で商品を販売し、買付け、それらについては、現地通貨で記帳した。この他に、現地通貨でない通貨で記帳したものがある。たとえば本店本部と店との貸借（「本支店貸借勘定」。日本円で記帳）や所在国内において外貨で販売（たとえば、オーストラリアの店において英ポンドで商品を販売）したものがそれである。しかし、かなりの部分の取引を現地通貨で記帳したため、現地通貨を基準にして為替リスクに対処するのが妥当なやり方であった。

現地通貨を基準とすることは、一九二〇年代～一九三〇年代の三井物産だけでなく、戦前の三井物産を通して、さらには貿易をおこなう商社でも共通する対処法であったと思われる。

第二の考え方は、商品買約定（あるいは商品売約定）締結後、直ちに為替リスクをカバーすることである。

各店では「為替ハ原則トシテ右左ニ取極メ」る、言い換えれば「為替ハ原則トシテ右左ニCover」[1]することが標準となっていた。「右左ニCover」というのは、外貨で商品の売約定（あるいは買約定）を締結したら、直ちに受取予定の外貨を売る約定（受取予定時点で）を銀行と結ぶことである。具体的には、三井物産が銀行へ外貨先物（例えば、六か月先物、一二か月先物）を売る（あるいは銀行から買う）契約を結ぶことである。

なぜ、このようなことをするのか、念のため説明しよう。当該外貨と現地通貨との交換比率は、約定締結時点と契約履行（外貨の受取・支払）時点では異なるのが普通である。両時点間での変動に何も対処しないで為替リスクを踏むと、思わぬ損失を被る（あるいは利益を得る）ことになる。

もし為替を「右左ニ」（直ちに）取り極めれば、個々の商品取引における利益が事実上確定する。そのため一九二〇年代～一九三〇年代の三井物産では、このような考え方で為替リスクに対処したのである。もちろん、後述のように標準的な対応をとることができない店や、標準的な対応をとると費用が増加する恐れがある店もあるため、すべての店で標準的な対応が可能であったわけではない。

いつからこのような対応が標準になったかについては、明確に時期を明らかにできる資料が残されていない。一九一〇年（明治四三）五月五日制定の「支店長職務権限規程」[2]では、支店長・部長は許可なく「大口ノ約定品ニ対シ為替ノ取極ヲ為サヽル事」と定めている。おそらく一八九七年（明治三〇）一〇月一日の日本の銀本位制から金本位制への移行に伴い、アジア地域（銀本位制）と日本との間に生じた大きな為替リスクをカバーするため、商品売買約定締結後直ちに為替を取り極めるようになったと思われる。その後、次第にこの対応が金本位地域―銀本位地域の間だけでなく、それ以外の地域間でも行われるようになって、標準となったと思われる。「支店長職務権限規程」の事項は、商品売買契約締結後、直ちに為替を取り極めることが標準となっていることを反映している。もし支店長・部長が、この標準に

従わず、大口の商品売買約定口について直ちに為替を取り極めない方がよいと考えた時は、本店本部に伺い出て許可を求めなければならないとしている。したがって、一九一〇年頃には、直ちに為替を取り極めることが、三井物産では標準となっていたと考えられる。

ただし、後述するように（五　本店本部による為替リスク管理の仕組み）、金本位通貨米ドルを基準とする一九一〇年代のサンフランシスコ支店では金本位制通貨（イギリスポンド、日本円）でほとんどの商品取引をおこなっていたため、米ドルとイギリスポンドあるいは日本円との間の為替をカバーしていない。この支店のように、為替リスクがほとんどないと考えて、商品売買約定成立後に、直ちに銀行との間で為替を取り極める必要はないとしていた店も一部にあったようである。

では、一九一〇年代～一九二〇年代に、三井物産以外の商社では、商品売買約定締結後、直ちに為替リスクをカバーすることを標準的な対処法としていたのであろうか。

ケインズは、一九二四年にロンドンで刊行した『貨幣改革問題』の「第三章　貨幣及び外国為替に関する理論」の「第四節　為替の先物市場」で、つぎのように記している（一九二四年日本語訳）。「先物為替が直物に対して割引になつて居ると打歩の附て居るとを問はず、先物を契約する費用は、之に依つて免れる為替の危険に比べれば僅かのものである。けれども、実際に於て商人は尚それ程に此便益を利用しない。為替の先物取引の性質は一般には理解せられず、その相場は新聞に載ること稀である」。それだけでなく、「素人には為替の先物取引を為すは投機の気味ありと見られて居る」。「外貨建で貨物を売買する商人は、為替の先物取引に依り為替契約の危険を防ぐことが、商売の慎重な遣口の一部なることを未だ認めるに至らない」[3]。

なお、傍線部分の原文をみると、whether forward exchange is at a discount or at a premium on spot, the expense, if

any, of dealing forward has been small in relation to the risks that are avoided. となっている。[4] 一九二四年日本語訳の「先物を契約する費用は」の部分は、「先物取引の費用がもしあったとしても」[5]と訳した方が適切である。ケインズが、必ずしも為替先物取引に費用（expense）がかかるとはみていないことに留意したい。

このようにケインズによると、為替の先物取引を投機的な行為とみる人がおり、先物取引に便益があることを理解しない人が多いため、為替先物取引によって為替リスクをカバーすることを「外貨建で貨物を売買する商人」はおこなっていないという。現実が、ケインズが指摘するほど為替先物取引に否定的な状況でないとしても、イギリスに拠点（本店や支店）を置く商社の多くが、標準的な対応として、銀行と為替先物の売買契約を結ぶまでには至っていなかったと見てよいであろう。

つぎに一九二〇年刊行の栗原一平『外国貿易実践』という貿易指南書をみよう。根津嘉一郎によると、著者は「東都の貿易界に活躍すること十数年、実際に通暁」している人物という。[6] つまり貿易商社に勤務し、実務経験を積んだ人である。栗原は、「近時対英対米両為替の如きは比較的騰落常なく、殊に銀貨国に対しては銀塊空前の高値なる今日、為替相場の変動は到底前者に比すべくも非ず、輸出入貿易商は商売にて利益し為替相場にて大損失を蒙りし前例尠からざる」と記している。つまり、金貨国間の為替でもかなりの変動（「比較的騰落常なく」）が生じ、特に金貨国と銀貨国の間では激しい変動（銀貨高）が生じたため、貿易商社が大きな為替損失を被ったという。第一次大戦期前後の日本商社では、標準的な対応として、為替先物契約をおこなうまでになっていなかったと見ているようである。そのため栗原は、「銀行に対し為替予約をなし、以て其損失を防ぐを得策なり」として、為替先物契約によって為替リスクをカバーすべきであると説いている。[7]

さらに一九二五年に刊行された畠山豊吉・吉野謙吉・久保田常太郎『最新外国貿易実務』という貿易指南書をみよう。

「第壱編　総説」「第七章　貿易業者と外国銀行」の「第十二節　為替の予約」でつぎのように記している。「為替相場の変動に因りて、其授受金額に差異を生ずる如きは、堅実なる方針を以て営業せんとする商人の喜ばざる所なれば、貿易商は銀行と為替の予約を為し、其授受金額の動揺を防ぐを得策とす」として、為替先物契約を結ぶよう薦めている。[8]

このように一九一〇年代～一九二〇年代のイギリスや日本の多くの貿易商社では、いまだ三井物産のように標準的な対応として為替先物契約を結ぶようにはなっていなかったようである（たとえば、後述する一九二四年の高田商会での巨額の未締結の例あり）。

では、為替先物契約を結ぶと、費用を負担しなければならないのか。先に結論をいうと、貿易商社が銀行と為替先物契約をおこなっても、銀行に対して直接的な費用（銀行への手数料など）を支払うことはない。

ところが、現在では、支払予定の外貨（あるいは受取予定）のリスクを為替先物契約によってヘッジすると、「為替ヘッジコスト」がかかるという説明がインターネット上でなされている。[9] しかし、これは実際に支払う費用（コスト）ではない。誤解のないよう「為替ヘッジコスト」なるものがどのようなものかを、以下に説明する。

金利の低い金融市場（たとえば日本、短期金利年四％と仮定）では、金利の高い金融市場（たとえばニューヨーク、短期金利年五・二％と仮定）に対する先物（たとえば一か月後）レートは、直物相場よりも、金利の高低差の割合（一・二％）だけ安くなる。[10] もし、日本で直物の日本円と米ドルのレートが一米ドル＝二円（一九〇〇年代を想定）であり、どちらの通貨で運用しても元利合計が同じになると仮定しよう。一年後、日本円では一〇四円、米ドルでは五二・六米ドルになる。日本円で運用しても、米国で運用しても元利合計が同じになるとみられる先物レートは、一米ドル＝一・九七七円となる。二円に比べて、〇・〇二三円少ない。

もし、機関投資家（生命保険会社、損害保険会社など）のような投資をする組織が、二円で一米ドルを買い、同時に

一米ドルを売る先物（一年物）を予約すると、実際に一米ドルで取得できる円は一・九七七円になり、〇・〇二三円をコストと見なすこともできるかもしれない。そのためか、現在では、この減少分（支払分）を「ヘッジコスト」あるいは「コスト」と呼ぶことがある。これとは逆に金利の高い金融市場においては、金利の低い金融市場に対して先物レートは高くなり、増加受取分を「ヘッジプレミアム」あるいは「プレミアム」と呼ぶ。しかし、会計処理上、直物と先物を取引する機関投資家のような組織では、「為替ヘッジコスト」を費用（コスト）としては計上していない。「直先差金」（直物相場と先物相場の差）が発生したと考え、為替差損益として計上する。[11] したがって、機関投資家にとって「為替ヘッジコスト」・「為替ヘッジプレミア」は、費用（コスト）あるいはマイナスの費用とはいえない。

つぎに貿易商社に即してみよう。円で買い付けた商品を米ドルベースで日本から外国へ売却する約束をし、ついで先物（たとえば一か月後）の米ドルを売る約定を銀行と結び、受渡時期到来により米ドルを銀行に売却して円を取得したとする。最初に円で直物の米ドルを取得し、その米ドルで商品を購入したわけではない。したがって、貿易商社が、先物の売約定によって為替リスクをカバーしたため、実際に元金が減少した（コストを負担した）とはいいがたい。あくまでも、直物相場に比べた計算上の差に過ぎない。会計処理上、貿易商社では為替先物を約定した場合、為替差損益としても計上しない。[12]

このように貿易商社に即してみると、為替先物契約による為替リスクのカバーによって、費用の負担や為替差損益の発生になるとはいえない。以上が、現在インターネット上でみられる為替ヘッジに関する誤った説明に対する批判である。

ところで、栗原一平『輓近外国貿易実践』（一九二七年）や前掲の畠山豊吉・吉野謙吉・久保田常太郎『最新外国貿易実務』でも、為替先物契約による為替リスクのカバーにより、直ちに費用負担増になるとは説明していない。

唯一説明しているのは、貿易商社が為替（外貨）の売り方に立つ場合、為替仲立人（ブローカー）へ手数料（東京では、売買高の一六分の一％、つまり〇・〇〇〇六二五）を支払うということである。手数料率は非常に低く、売買高一万円に対して六円二五銭である。この手数料は、為替仲介人を通して、貿易業者が銀行へ外貨を売る場合に発生する。貿易業者が銀行へ直接外貨を売る時は発生しない。また、貿易業者が為替仲立人を通して銀行から外貨を買う場合には、外貨を売る銀行がブローカーに売買高の八分の一％の手数料を支払い、貿易業者は支払わない。[13] このように貿易業者が、銀行に直接ではなく、為替仲立人を通じて、しかも外貨を売る場合にだけ、非常に低率の手数料を払うことになり、それが貿易業者にとってわずかの費用となる。

ただし、貿易業者は、これ以外の費用の支払いから完全に免れているわけではない。貿易業者が為替先物契約を解約すると、解約料が発生する。たとえば、商品の売約定先が契約を解約した場合、三井物産は為替先物契約を解約せざるをえなくなり、銀行に対して解約料を払うことになり、これが費用となる。したがって、外貨による商品取引に伴い生じる為替リスクをカバーするために結んだ為替先物契約には、費用（たとえば予約額の一・五％程度）が発生する危険が含まれている。[14]

つぎに、貿易商社全体で為替リスクの状態を把握する方法と、支店での為替リスクの状態を把握する方法は異なることを説明しよう。貿易商社が本店所在国（たとえば日本）だけでなく、外国にも店舗（支店、出張所など）を設置しているとすると、外国支店では現地通貨（local currency）を基準として、さまざまな外貨（foreign currency）ごとに外貨ポジション（外貨売持ち高と外貨買持ち高との差）を表示することにより、当該外国支店での為替リスクの状態を把握できる。店全体で「完全にリスクに曝されている部分（売持ち高と買持ち高の差）」[15] がどれだけあるかをみたい時は、さまざまな外貨における売持ち高と買持ち高の差を現地通貨に換算し、換算されたすべての差を合計することによって、

リスクの状態を表すことができる。なお、買持ち高が売持ち高を上回っている状態をロングポジション（買越状態）、買持ち高が売持ち高を下回っている状態をショートポジション（売越状態）、買持ち高と売持ち高が同額の状態をスクエア（あるいはイーブン）と呼ぶ。

これに対して貿易商社全体で完全にリスクに曝されている部分（外貨）は、それぞれの現地通貨に換算されたものを、本店での現地通貨（日本円）に換算し（日本円に統一し）、本店を含むすべての店の数値を集計することで表すことができる。具体的には日本円に換算したすべての店の為替売越高と為替売越高をそれぞれ集計し、為替買越高の合計に為替売越高の合計を加えた総計によって、完全にリスクに曝されている量の全体を表すことができる。

つぎに、貿易商社と外国為替銀行とではリスクに曝されている主要な部分が異なることをみよう。

外国為替銀行の店は、外貨を売買することを主要な業務としている。そのため、為替ポジションを左右する買持ち高においては、将来顧客や他行から買う予定の外貨（買約定をした外貨）が主要な部分になり、売持ち高では顧客や他行へ売る約定を結んでいる外貨が主要な部分になる。ただし、買持ち高では、買約定を結んだ外貨だけでなく、外貨の手持ち現預金も主要な部分となる。

これに対して、商品の輸出・輸入を主要な業務とする貿易商社では、外貨で商品の輸出入を取り決める（売買の約定をする）と、将来外貨が増加あるいは減少する。たとえば、六か月後の積出しによって商品を外貨（たとえば米ドルで一〇〇ドル）で売る約定を結んだとしよう。この約定が順調に履行されれば、通常は六か月後に一〇〇ドルを受け取ることになる。したがって為替ポジションを計算する際は、商品の売約定を結んだ直後の時点で、外貨（米ドル）の買持ち高が一〇〇ドル増加したと考える。逆に、商品の買約定を結ぶと、将来外貨を支払わなければならないため、外貨の売持ち高が増加する。このように、商品の売買約定締結にともなって将来増加・減少するはずの外貨が買持ち高・売持

ち高に計上される。

もし、商品の売買約定にともなう為替リスクをカバーしていないとすると、貿易商社における売持ち高の主要な部分は支払予定の輸入代金、買持ち高の主要な部分は受取予定の輸出代金になる。実際には、貿易商社は外貨で商品の買約定を結ぶと、支払予定の外貨が持つ為替リスクをどのようにカバーするかが課題となる。ひとつの選択肢は、銀行と外貨先物の買約定を結ぶことである。外貨で商品の売約定を結んだ場合でも、同様にどのようにリスクをカバーするかが課題となる。

したがって、貿易商社の為替ポジションを左右する売持ち高は、支払予定の外貨（主に支払予定の輸入代金）＋売約定した外貨（主に、受取予定の輸出代金のリスクをカバーするもの）＋その他の債務（支払未済、支払手形、借入金など）、同じく買持ち高は、受取予定の外貨（主に受取予定の輸出代金）＋買約定した外貨（主に、支払予定の輸出代金のリスクをカバーするもの）＋外貨の手持ち現預金＋その他の債権（受取未済、受取手形、貸付金など）である。

戦前の三井物産の場合、各店（支店、出張所、商品部など）は東京の本店本部（会計課）と日本円で貸借勘定（本支店貸借勘定）を開設している。このため外国所在店における本支店貸借勘定の残高は外貨（日本円）の残高である。この残高は、上記の売り残高の内訳項目では「その他の債務」（残高が借越の場合）、買い残高の内訳では「その他の債権」（残高が貸越の場合）に含まれる。本支店貸借勘定の残高は頻繁に変動するため、外国所在店では、この円貨と現地通貨（local currency）との間の為替変動リスクをどのようにカバーするかが、課題になる。

（1）『『為替ポジーション』報告ノ事」（「会計課報」一九二六年七月一〇日、米国国立公文書館所蔵　RG131　Entry#109 Container#339）。なお、以下では、Entry 番号と Container 番号のみを掲出する。

（2）「支店長職務権限規程」一九一〇年五月五日（三井物産「達」一九〇九年―一九一一年、三井文庫所蔵史料　物産七五）。
（3）ケインズ『貨幣改革問題』（岩波書店、一九二四年）一五五―一五六頁。
（4）John Maynard Keynes, A Tract on Monetary Reform, MacMillan, London, pp.120–121.
（5）『ケインズ全集』四、貨幣改革論（東洋経済新報社、一九七八年）一〇三頁。
（6）根津嘉一郎「序」（栗原一平『輓近外国貿易実践』宝文館、一九二七年）序四頁。
（7）栗原一平『外国貿易実践』（宝文館、一九二〇年）一八七―一八八頁。
（8）畠山豊吉・吉野謙吉・久保田常太郎『最新外国貿易実務』（宝文館、一九二五年）四九一頁。
（9）証券会社・銀行などのインターネットのホームページの多くがそのように説明している。たとえば、ＳＢＩ証券の関係ページのタイトルは、「為替ヘッジをするとコストがかかるのはなぜ?」（https://search.sbisec.co.jp/v3/ex/pop690_fund090617.html　二〇二一年一一月二二日最終確認）、野村アセットマネジメントの関係ページのタイトルは、「『為替ヘッジ』にはコストがかかるの?」（https://www.nomura-am.co.jp/basicknowledge/foreign-investment/foreign-investment04.html　二〇二一年一一月二二日最終確認）となっている。
（10）前掲、ケインズ『貨幣改革問題』一五九頁。
（11）金融財政事情研究会編『先物為替取引と財務戦略―リスクヘッヂからスワップファイナンスへの展開―』（金融財政事情研究会、一九八四年）三三四―三三七頁。この文献では、「ヘッジコスト」という用語やそれを意味するような用語も使われていない。日本で「ヘッジコスト」という用語が使われはじめるのは、もっと後のようである。また、この文献では、為替先物予約をすると費用を負担することになるとは説明していない。
（12）前掲、金融財政事情研究会編『先物為替取引と財務戦略―リスクヘッヂからスワップファイナンスへの展開―』三三五頁。
（13）前掲、栗原一平『輓近外国貿易実践』一二五～一二六頁、前掲、畠山豊吉・吉野謙吉・久保田常太郎『最新外国貿易実務』四九四―四九八頁。

小林緑『実践国際為替』（東京宝文館、一九一〇年）では、為替仲介人についてつぎのように説明されている。横浜・神戸のように多くの外国為替銀行がある地では、貿易業者は銀行と直接ではなく、為替仲介人を通じた方が、最も有利なレートで銀行と為替の売買契約を結びやすい。銀行と直接契約を結べば、為替仲買人へ手数料を支払わなくても済むものの、為替仲介人は「商人より依頼ある時は直ちに商人のため最も適当なる相場を」提示できるので、「商人のため必要なるもの」であった（八七九頁）。横浜・神戸での銀行が支払う仲介手数料率は、横浜正金銀行と外国銀行とが結んだ「組合外国為替銀行（Associated Exchange Bankers）間」での申し合わせにより八分の一％に定められた（八八一頁）。一九一〇年代でみると、横浜で営業していた外国人の仲介業者は六店，日本人の仲介業者は一店（岡田為替店）であった（八八六頁）。

(14) 小林緑によると、予約取消を申し込んだ時、銀行では、売り為替の予約（予約者からみると買い予約）の場合はその時の相当売り相場によって、買い為替の予約（同様に売り予約）の場合にはその時の相当買い相場によって、各予約金額を換算してその換算額と予約金額との差額を予約者から賠償として徴収するという（前掲、小林緑『実践国際為替』八六一頁）。

大槻為八によると、買い為替の予約の場合は、同期限の売り為替相場によって換算し、その差金を予約者から徴収する方法、あるいは予約相場と現在市場相場によってその差金を徴収する方法などがあり、後者が最も普通におこなわれている方法という（大槻為八『外国為替実務誌』同文館、一九〇九年、三八六頁）。

大槻があげた米ドルの解約例では、為替レート四九　一／八米ドルで売為替を予約した二万一〇〇〇ドル分（四万二七四八円〇九）を解約すると、時価（現在市場相場）の為替レート四九　七／八米ドルでの換算額（四万二一〇五円二六）との差金六四二円八三銭を銀行へ支払う。差金は予約分の一・五％に相当する（三八七頁）。

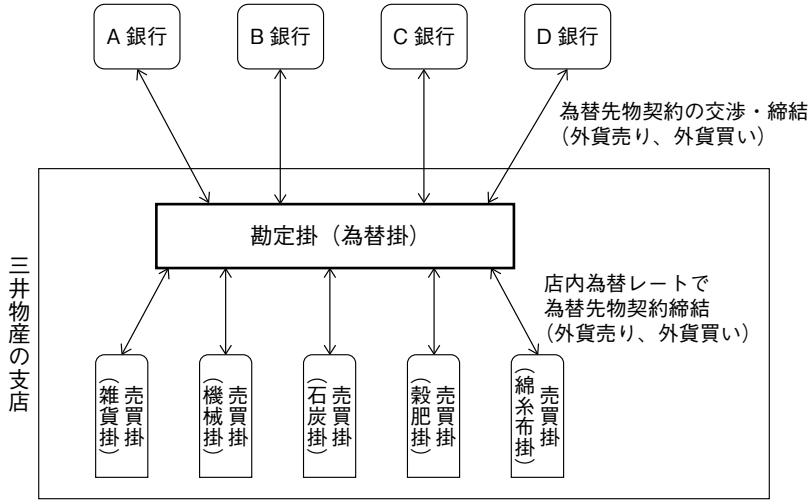
(15) 売持ち高と買持ち高が同じでも、受渡時期が異なれば為替リスクに曝されていることになる。しかし、完全に曝されているわけではないので、リスクの状態を把握する実務のうえでは、完全にすべてリスクに曝されている部分がどうかをみる。

## 二　支店における為替取極めの仕組み

三井物産では、一九〇一年（明治三四）六月一日に、貸借利率を設定して、本店本部から支店への貸越残高に対して利子を徴収（おそらくほぼ同時に、借越残高に対して利子を支払）するようになったのち[1]、まもなく支店のなかでも、勘定掛と商品取扱のさまざまな掛（売買掛）との間で、貸借利率を設定して利子をやりとりするようになった。支店のなかでは、あたかも勘定掛が銀行、各売買掛が独立の一店のようにみなされ、「売買掛ハ現金ヲ収支スルモ、小切手ヲ収支スルモ、又［社内他店から……引用者］付替ヲ受ケ又ハ発スルモ、凡テ『店内貸借』トナリテ『ゼネラル』［勘定掛……引用者］ヘ貸、又ハ『ゼネラル』ヨリ借ノ形式トナ」っていた[2]。このように支店の中で貸借関係を設定して、勘定掛が店外との資金の遣取りと店内での遣取りを、すべて（「ゼネラル」として）担当したのである。為替取極めの場合も同様であった。

なお、ここで、為替取極めという用語の意味を説明しておこう。戦前の三井物産では、通常、為替手形を取り組む場合には「為替取組」と表記するのに対して、異種通貨を交換する約定を結ぶ場合には「為替取極」と表記している。このようにして、「為替」という言葉が指す内容を区別していた。

つぎに一九一〇年代の三井物産における店の内部をみよう。店の中では為替掛（正式名称ではなく、実際には勘定掛のなかの為替担当者を指す）と諸売買掛（実際の名称は綿糸布掛、穀肥掛、石炭掛、機械掛など）が外貨先物の売買契約を結ぶ（**第1図**）。すなわち、為替掛が売買掛に対して店内為替レートを提示し、売買掛がそのレートを受け入れると、為替掛と売買掛が外貨先物の売買契約を結ぶのである。




**第１図**　三井物産の支店における為替管理の仕組み

注）　三井物産業務課「為替及其取扱」1917年８月（引用者所蔵）48ページの記述から作成。

たとえば、一九一七年（大正六）頃の上海支店では、売買掛が為替を取り極めようとする時は「Exchange Application」（本紙と控）という書式に必要事項を記入し、為替掛に提出した。これを受け為替掛は本紙を手元に残し、控えを売買掛に戻した。[3] 一九二八年頃のシドニー支店では、支店内の売買掛の場合は口頭で取極め希望を勘定掛に伝え、メルボルン出張員の売買掛の場合はオファー申込書に記入して勘定掛に郵送し、これらを受けて、いずれも勘定掛が「ノートブック」にその内容を控えた。その後、売買掛で商品の売買約定が成立すると、支店内の売買掛もメルボルン出張費の売買掛も、為替約定申込書（「EXCHANGE OFFER MEMO」）を作成して勘定掛に送付し、勘定掛はその内容を為替日記帳に入帳した。[4]

ところで、為替掛が提示する店内為替レートは、外部の銀行が三井物産の店に提示している為替レートではなく、為替掛が独自に作成したレートである。店内為替のレートは、売買掛がある商品について勘定掛に問い合わせるごとに、勘定掛がレートを回答するのが一般的のようである。ただし、ある商品について特別に有利なレート（special rate）をある売買掛に回答

した時には、公平となるよう、問い合わせを受けていない、同じ商品を担当する売買掛に対して、スペシャルレートを提供する用意があることを伝達することがあった。[5]

店内為替レートの有効期間（オファー期間）は店によって異なる。一九二八年のシドニー支店では、シドニー支店内の売買掛に対する場合、通常、一週間であった。ただし、メルボルン出張員の売買掛に対しては、郵送日数を考慮して一〇日間としていた（一〇日以内に申込書が到着しないときは、伝えた為替レートを取消し）。もっとも、オファー期間内でも、商品売買約定不成立のものは勘定掛が取り消した。また、満船積みのような大口のものについては、スペシャルレートを出す一方で有効期間を短くすることがあった。[6]

また、シドニー支店では、勘定掛は輸出品・輸入品について、それぞれ通常の店内為替レートを考えて、それを売買掛に提示した。ただし、「コレデナケレバ出来ヌ商内」を成立させるため、あるいは「口銭ノ少ナキモノヲ助ケテ少シデモ輸出商内ノ数ヲ増」やすため、スペシャルレートを提示することもあった。また、売買掛が勘定掛にスペシャルレートの提示を求めることもあった。[7]

したがって為替掛は、店内為替レートと銀行約定為替レートとの差（為替損失あるい為替利益）を引き受けていることになる。つまり、為替掛は常に為替リスク（上記の差）を負うという特殊な位置にある。ただし、勘定掛（為替掛を含む）は、銀行・売買掛との為替取引により発生した為替損失について責任を問われない（逆に、利益をあげても評価されない）という、三井物産では特別な位置にある。[8]

仕組みがこのようになっているので、売買掛は、実際に店が銀行との間で結ぶ為替レートとは無関係に、それぞれの商品売買約定について、果たして利益がどれだけ生まれるか、あるいは損失となってしまうかを計算でき、提示されている店内為替レートを基に商品の売買約定を結ぶべきか否かを判断できる。

建前上、為替レートについて、銀行と交渉できるのは為替掛だけであり、売買掛は交渉をしてはならない[9]。実際には、売買掛が為替掛を信頼しないため、あるいは為替掛が提示している店内為替レートでは利益が確保できないため、しばしば売買掛が随意に銀行と為替レートについて独自に交渉することがあった[10]。勘定掛には、これを止めさせる有効な手立てはなかった。

また、商品の売買約定が成立後、為替掛提示の店内為替レートでは利益がほとんど出ないため、利益が出るレートに変わるまで、売買掛が為替掛と契約を結ばないまま放置する、つまり為替リスクを踏む事態がしばしば生まれた。シドニー支店勘定掛主任の村瀬新一郎は、このような事態が生じないよう、後任者に対してつぎのように伝達している。売買掛に対して「規則ヲ楯ニシテ極メヨ極メナイト争フガ如キハ下ノ下策ナリ」、「売買掛ヲシテ、コノ率ナラバリスクヲ踏ムヨリ任セテ置イタ方ガ得ナリトノ観念ヲ起サシムル様努ムル事必要」であり、そのためには『リスク』ヲ踏マシメザル丈ケニ勘定掛トシテハ大ニ勉強シテヤル義務」（できるだけ良い店内為替レートを提示する義務）がある[11]。

では、為替取極めに関する「規則」（ただし、明文化された規則はなく、内部的な取り決めや取締役からの指示）で禁止されているにもかかわらず、なぜ、しばしば、それが守られず、売買掛は為替レートについて外部の銀行と為替レートについて独自に交渉したり、為替掛と契約を結ばないまま放置したりすることが容認されがちであったのか。

三井物産では一九〇四年（明治三七）に書式が制定された「損益明細表」（各店で半期毎に作成）によって、各掛や職員個人（掛主任や掛員）が半期（六か月）にどれだけ利益（正確には、総益から店の間接経費を引いた純益）を挙げたかが分かるようになった[12]。売買掛の職員は、その成績がボーナス（「特別賞与」）や昇給さらには昇進に、直接的あるいは間接的に影響するため、競って利益を挙げようとした。本店・取締役側では、より有利な為替レートによって、利益を挙げようとする、このような個人の努力・行為を無碍に否定できなかった。店長も同様である。また、店は、利益

追求を任務とする売買掛中心の組織であり、勘定掛の任務はこの売買掛を補助することであったため、為替に関する「各売買掛随意ノ行動」[13]を勘定掛（為替掛）が止めさせるのは困難であった。このような事情があるため、「規則」で禁止されている銀行との交渉や為替掛との契約未締結という事態が、しばしば生じたのである。たとえば、一九二〇年に本店調査課長の田村実は「金融並ニ為替ニ関係スル事項ハ職制上多クハ勘定掛ノ掌ルヘキ所ナルニ拘ハラス、往々他掛ノ者ニシテ、或ハ金融ヲ計リ或ハ為替ノ約定ヲナス実例アルヤニ聞ケリ」と述べている。[14]

ところで、建前上、為替掛（勘定掛）だけが為替リスクを負い、しかも為替掛だけが銀行との為替取極めに関して交渉するというやり方の長所はなにか。長所は、銀行との交渉が一本化され、有利な条件（特に為替レートについて）を獲得しやすいということだけではなかった。村瀬新一郎は長所をつぎのように捉えている。

勘定掛ガ「リスク」ヲ負フ事トナレバ各種ノ商内ヲ一括シテ見得ルニ反シ、売買掛ガ「リスク」ヲ負フトスレバ商内個々ニ「リスク」ヲ見ル事トナルノ差アリ、一括シテ見得レバ、ソコニ「リスク」ト「リスク」トヲ嚙ミ合セテ相殺ノ方法モアルベク、又所謂大数計算ニヨリテ「オッファー」総額ノ何%迄為替ヲ先廻ツテ極メテ行クガヨイトカ悪イトカ、或ハ相場ノ都合ニヨツテハ「オッファー」全部ニ対シテ為替ヲ極メテ仕舞ツタ方ガ良イカ悪イトカ、ソコニ売買掛トハ異リタル一ツノ「アイディア」ヲ得ラルベキニヨリ、先ヅ当店トシテハ主義トシテ勘定掛ハ売買掛ヘ「オッファー」ヲ出ス事、売買掛ハ商売ガ成立ノ暁ニハ「オッファーレート」ニヨツテ採算サレタルモノハ、ソノ「オッファー」ノ率ニヨリ、又「オッファー」ナシニ出来タ商売ハソノ出来タ日ノ「オッファー」相場ニテ必ズ勘定掛ト為替約定ヲ為スベキ事トナリ居レリ[15]

このように為替掛が一括して為替リスクをみることにすれば、あるリスクと別のリスクを噛み合わせて相殺したり、「オッファー」（売買掛からの為替取極め注文）の総額を予想し、銀行が提示する相場が良いときに先回りして銀行と為替を取り極めたりすることなどができるという。要するに、勘定掛が為替をまとめて扱えば、さまざまな対処をすることによって、より有利なレートを為替掛は売買掛に提示できると村瀬は主張している。

（1）鈴木邦夫「三井物産における独立採算制の精緻化と商品部での運用と内実」（『三井文庫論叢』四九、二〇一五年一二月）一五六―一六二頁。

（2）三井物産業務課「為替及其取扱」（一九一七年八月、引用者所蔵）四六頁。

（3）前掲、三井物産業務課「為替及其取扱」五二頁。

（4）村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」（一九二八年一〇月三一日）三九〇、四九二―四九三頁（オーストラリア国立公文書館旧蔵、日本国立公文書館所蔵　SP1101/1　#72, #74）以下、オーストラリア国立公文書館旧蔵の資料については、SP1101/1と箱番号のみを掲出。

（5）たとえば、一九二七年にシドニー支店勘定掛はメルボルン出張員の小麦担当者に小麦について特別レートを提供する旨を回答した。不公平にならないよう、シドニー支店の雑貨掛（小麦などを担当）に対しても、小麦について特別レートを提供する用意がある旨を伝達している（前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三五六頁）。

（6）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三九〇―三九一、四三〇頁。

（7）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三五六頁。

（8）「本店ニ於テハ単ニ其損益ノ多寡ヲ以テ其店勘定掛又ハ為替掛ノ成績ヲ云為スルモノニ非ラズ」（三井物産会計課「第三回（大正一一年）勘定掛主任会議議事録」二六頁、Entry#71 Container#49）。

（9）「為替ニ関スル銀行トノ引合ハ必ズ其店為替掛又ハ勘定掛之ヲ為シ各店売買掛ニ於テ単独ニ之ヲ為スベカラズ」（前掲、

三井物産会計課「第三回（大正一一年）勘定掛主任会議議事録」二四―二五頁）。

（10）たとえば、勘定掛主任の会議では「今後各店ニ於テハ先ツ其店内ノ為替ヲ為替掛又ハ勘定掛ニテ統一シ、従来ノ如キ各売買掛随意ノ行動ヲ矯メ」るべきであるとしている（前掲、三井物産会計課「第三回（大正一一年）勘定掛主任会議議事録」二四頁）。

（11）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」四三五頁。

（12）前掲、鈴木邦夫「三井物産における独立採算制の精緻化と商品部での運用の内実」一七四―一七五頁。

（13）前掲、三井物産会計課「第三回（大正一一年）勘定掛主任会議議事録」二四頁。

（14）三井物産会計課「第二回（大正九年）勘定掛主任会議議事録」五頁（三井文庫所蔵史料　物産三一九―一）。

（15）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三八七―三八八頁。

## 三　為替リスクをカバーする方法

為替リスクは、金本位国と銀本位国との間に存在（基本的には金銀比価の変動に起因）するだけでなく、金本位国と金本位国との間（とくにある国における金本位制の一時的停止に起因）にも、銀本位国と銀本位国との間にも存在する。大まかにいえば金本位国・銀本位国の間での為替リスクの方が金本位国間、銀本位国間よりも大きい。しかし、世界の金本位制度が動揺しはじめる一九一〇年代後半から一九三〇年代では金本位国間において為替相場がかなり変動するため、その為替リスクを軽視することはできない。三井物産では、後述するように金本位国間、銀本位国間での為替変動にどう対処するかが一九二〇年代初めに問題になる。

### （1）二つの基本的な方法

先述のように一九二〇年代～一九三〇年代の三井物産では、商品買約定（あるいは商品売約定）を締結するごとに、直ちに銀行との間で、受渡時期が同じ為替先物の買約定（あるいは売約定）を締結し、その買入予定代金（あるいは売上予定代金）分の外貨が持つリスクをカバーすることを標準としていた。

ただし、すべての商品買約定・売約定について、銀行と為替先物約定を結び、為替リスクをカバーしてしまうと、商品売買約定先が契約を解約したり、延期したり、不履行のままにした時に、為替先物約定を解約せざるをえなくなる。そのため解約料の支払が発生する。このような事態を予測して、意図的に全量ではなく、一部（たとえば、同一外貨における商品の売りと買いの差くらい）についてだけ、銀行と為替先物約定を結ぶことによってカバーするという方法があった。こうすれば、全量について為替リスクをカバーするよりも、為替約定に伴う費用（解約料）を少なくすることができる。この方法を巧みに用いることができれば、為替リスク未カバーによる為替損失よりも、費用（解約料）の節約分の方を多くすることができる。

このように一九二〇年代～一九三〇年代の三井物産における為替リスクをカバーする基本的な方法として、個々の商品売買約定締結ごとに直ちに為替リスクをカバーする方法（第一の方法）と、意図的に、全量ではなく一部（たとえば、同一貨幣における商品の売りと買いの差くらい）についてだけ、為替リスクをカバーする方法（第二の方法）があった。[1]

ただし、ある店において為替掛が第二の方法で店全体の為替リスクをカバーする方法をとっていたとしても、その店の中では、売買掛は為替掛との間で、かならず、第一の方法（為替掛を店内銀行、売買掛を独立の一店のように見立てて、商品売買約定締結ごとに直ちに売買掛が為替掛と為替先物契約を結ぶ）によって、為替リスクをカバーすることが原則となっていた。

対外的に、三井物産の多くの店は、ほとんどの為替リスクを第一の方法によってカバーしていたと思われる。そういう店のひとつ、一九三〇年代のサンフランシスコ出張所をみよう。一九三三年六月二六日、サンフランシスコ出張所の勘定掛主任岩淵新治は後任者に対して、当店では「為替ハ原則トシテ右左ニcoverノ事申迄モナキ事」、つまり商品の売買約定成立ごとに直ちに（「右左ニ」）銀行と為替先物約定を締結することで為替リスクをカバーしていると説明している。[2]

また、一九三五年（昭和一〇）九月三〇日現在で作成された同店の為替関係書類をみると、[3]日本への輸出品を日本円（外貨）で売約定したものに対応させた為替先物売約定の残高（すべて横浜正金銀行と締結）が一一件、一七五万〇八三五円五八あり、日本円で輸入品を買約定したものに対応させた為替先物買約定の残高（横浜正金銀行と締結）が八件、二一万五四四一円一八ある。これに加えて、英ポンドでの輸入品を買約定したものに対応させた為替先物買約定の残高（すべてアメリカントラストと契約）が五件、八一三八ポンドがある。これに対して、為替リスクをカバーしていない商品売買約定は、日本円での輸入支払予定代金四万九九三〇円（一月／二月渡と記されているので、おそらく複数の約定をまとめた金額）の約定と、英ポンドでの輸入支払予定代金一五四五ポンド分（明年七月渡し、Gunny Bag代と記されているので一件と推定）の約定に過ぎない。この日本円と英ポンドの未カバー分は、売買掛が為替掛と為替先物約定を結んでいないために残っており、為替掛が売買掛と約定を結んだにもかかわらず、銀行と約定を結んでいないものではない。

つぎに主に第二の方法で為替リスクをカバーしていた店をみよう。一九一〇年代～一九二〇年代の中国所在各店が主にこの方法で為替リスクをカバーしていたようである。金融・為替担当の常務取締役であった武村貞一郎は一九二一年に、「支那ノ如キハ其店全体ノ輸出入ヲ調節シ、其差ヲ銀行ニ『カバー』スル向モアル」と述べている。このように特

定の外貨での輸出入の差だけをカバーするようなやり方が中国の店でおこなわれていたようである。すべてをカバーしないのは、「『カバー』セヨトイフモ売約シタルモノ全部カ必ス履行シ得サル恐」れがあるためという。[4]

この点について上海支店の為替取極めの仕組みを例に取り上げて為替とその取扱を説明している上海支店勘定掛の平井真次郎は、つぎのように記している。商品の「取引ハ其過程ニ於テ変化ヲ見ルコト少カラズ。例ヘバ売買約定ノ一部又ハ全部ノ解約」が発生したり、「積出数量ノ変化」（買付先が契約数量より少ない量しか引き渡さないために、少ない量しか積み出せない場合）が生じたりするために、「曩ニ取極オキタル為替ハ或ハ不足トナリ、或ハ過剰トナ」る。[5]また、上海の中国人商人との取引の難しさについて、上海支店勘定掛主任の犬塚勝之丞は一九一四年七月につぎのように述べている。中国人商人にとって損になってしまう場合には、「此方カラ八ケ間敷ク言ツテモ店ヘ出テ来ナイ、家ヘ調ベニ遣レバ家ニ居ナイデ話ニナラナイ」ので、約束を履行させることができない。さらに極端な事例としてつぎの事実を挙げている。「今度非常ニ苦シカツタノハ御承知ノ通リ棉糸ガ非常ニ暴落シテ、高イ時ニ先約シテ居タ支那人ガ解約シタリ、逃ゲタリ潰レタリシ」たこととという。[6]また、少し時期を遡ると、一九〇〇年代初めの状況がつぎのように説明されている。元香港支店長の南新吾によると、香港では、顧客に石炭を渡しても、当月中に代金を受け取ることができなかった。たとえば、英国系のバターフィールド・アンド・スワイヤーは翌月前半の支払、同じく英国系のジャーディン・マセソン商会は「支払全ク買弁ノ掌中ニ在リ一ケ月又ハ二ケ月ノ遅延ハ普通ナリ」、招商局（半官半民の船舶会社）は三、四か月後の支払であり、その他の会社では「一ケ月以上遅ル、ヲ普通トス」であった。[7]上海・香港でみられる中国独特の商業事情（約定がそのとおりに履行されない危険性が高い）を考慮すると、意図的に為替リスクのカバーを一部に限定し、それによって為替先物契約の解約料を抑える方が有効であったのである。

この第二の方法をおこなうにはかなりの熟練を要したようである。平井真次郎は「已ニ成立セル取引ニ附随スル外国

貨ノ総額ガ、常ニ適当ニ『カバー』セラレアルヤ否ヤニ関シ、不断ノ注意ヲ払フコトハ健全ナル取引ヲ行フ上ニ絶対ニ必要ナリ」、「取引ノ各過程ニ於テ一々為替ハ如何ニナルベキヤヲ考ヘ、ソレニ対シテ適宜ノ所置ヲ取」らなければならないと記している。[8]

### (2) 特殊な方法

しかし、三井物産の中には、第一・第二のような基本的方法だけでは、適切に為替リスクをカバーできない店があった。カバーできないのは、特定の通貨に関して、銀行が長めの為替先物契約に応じないから、あるいはそもそも銀行が為替先物契約に応じないからであった。

そのため三井物産では別種の方法を編み出し、それによって為替リスクをカバーすることになった。現時点で判明している別種の方法のうち、二つの方法（第三の方法と第四の方法）をみよう。あらかじめ説明すると、第一、第二の方法が一店だけでおこなえるのに対して、第三、第四の方法は、社内の他店の協力をえておこなうものであった。

第三の方法は、三井物産で手形の「ロンドン回し」決済と呼んだ方法である。この方法については、すでに別稿[9]で詳しく論じているので、要点だけを記す。

一九〇二年（明治三五）年頃、横浜正金銀行は、上海両については一か月物や三か月物など短期の為替先物契約には応じるものの、六か月物とか一二か月物のような長期の為替先物契約に応じなかった。日本円（金本位）と上海両（銀本位）との間で交換比率が激しく変動したためと思われる。上海両の長期契約に応じないのは、日本に支店を設置していた外国銀行も同じであった。そのため、三井物産では、外国の船舶会社と一年間分を結ぶのが通例であった石炭供給契約（上海両で契約）において、六か月後渡しとか一二か月後渡しとかの石炭販売代金（上海両で受取）について、そ

の為替リスクをカバーできなかった。

事態を打開するため、一九〇二年に、三井物産は日本での日本円と上海両の間の長期先物契約の代わりに、上海で英ポンドと上海両の間の長期先物契約を結ぶことで、金（日本円）と銀（上海両）との間の変動リスクをカバーする方法を始めた。この方法は、石炭の売約定契約を結んだ三井物産門司支店だけではおこなえなかった。そのため、第一に、三井物産上海支店（門司支店と石炭の買約定締結、外部の船舶会社と石炭の売約定締結）に依頼して上海所在の外国銀行と為替先物契約（上海両で英ポンド先物を購入）を結んでもらい、第二に、外国銀行（上海所在・ロンドン所在）から英ポンドを受け取ることになる三井物産ロンドン支店に依頼して、受け取った英ポンドを横浜正金銀行ロンドン支店へ払ってもらうというやり方をはじめた。当時、上海では世界の金融センターであるロンドンとの間で大量の資金をやりとりしていた外国銀行が上海両と英ポンドとの長期先物契約に応じていた。しかも期限が来るとT.T.（telegraphic transfer 電信送金）で、上海から銀行経由で直ちに三井物産ロンドン支店へ送金することができた。

このように三井物産門司支店は社内の二店の協力を得ることで、三井物産ロンドン支店宛てクリーンビルを横浜正金銀行神戸支店で買い取ってもらい、それによって石炭販売代金を回収できたのである。念のため説明すると、代金取立手形（クリーンビル）は、販売先の上海に送られるのではなく、ロンドンに回されている。つまり手形がロンドン回しされているのである。

日本から中国への石炭輸出に随伴する為替リスクをカバーするために作られたこの仕組みは、様々な地域の間で効果を上げることになった。たとえば日本から銀本位地域（中国各地、シンガポールなど）へ石炭を輸出する場合や、金本位地域の三井物産の店（日本、米国など）へ英領インド（事実上、銀本位地域）のカルカッタ店が麻・麻袋を、シンガポール店がゴム・錫を売却する時などに、この方法が用いられた。なお、個々のロンドン回しをみると、そこには、為

替リスクのカバーの他に、金利の安いロンドンの資金の利用、間接為替による有利な為替レートの実現、信用状などの取引コストの削減のうちの、いずれかの機能あるいは複数の機能が含まれていた。

つぎに第四の方法をみよう。一九一〇年代～一九二〇年代において、金本位のオーストラリアポンドは、一ポンド当たりの金量[10]が英ポンドとまったく同じ（法定平価は一濠ポンド＝一英ポンド）であるにも関わらず、オーストラリアの輸出期（輸出額が輸入額を上回っている時期）と輸入期では、両通貨の交換レートがかなり異なっていた。輸出の主は羊毛である。九月頃から入る輸出期では輸出に不利な方向（濠ポンド高）へ、三月頃から入る輸入期では輸入に不利な方向（濠ポンド安）へ為替レートが動いた。変動幅は、一九二〇年代では一年の間に大体四分の一％程度が多いという[11]。このように金本位国と金本位国との間に為替リスクが発生していたのである。ところが、現地に所在する銀行は英ポンドの為替先物契約にまったく応じなかった。この事態に対応して、三井物産シドニー支店は別種の方法を編み出した。

この方法を説明する前に、まずオーストラリア（シドニー）での為替取引事情をみよう。一九一〇年代～一九二〇年代にオーストラリアと日本との間では、オーストラリアから羊毛・小麦などが輸出され、日本から綿布・絹織物・雑貨などが輸出されていた。もし、現地の商社がこれらの商品について円貨で売買契約を結んだ場合には、横浜正金銀行シドニー支店で日本円の為替先物契約を結ぶことで、為替リスクをカバーできた。横浜正金銀行シドニー支店はオーストラリアで唯一、円貨での為替先物契約を結ぶサービスをおこなう銀行であった。したがって、三井物産シドニー支店（管轄下のメルボルン出張員を含む）は、三井物産の日本の店と円貨で売買約定を結んだ時は、直ちに横浜正金銀行シドニー支店と為替先物契約を結んで為替リスクをカバーできた。

ところが英ポンドについては、オーストラリア所在のどの銀行も（横浜正金銀行を含む）、為替先物契約を一切結ばず、当日物を売買する（「濠州ニ於テハ銀行ハ、先物ノ予約ハ翌日モノト雖モ之ヲ為サズ、銀行組合ノ厳重ナル規約ア

ルモノ、如」し）という極めて保守的な対応を続けていた。なぜ為替先物契約をしないのか、三井物産の勘定掛が現地銀行に尋ねると、「先行ノ分ラヌモノヲ怎ウシテ極メルカ」という「奇問」が発せられ、「一体御前ハ先ニナッテ相場ガ怎ウナルカ分ルカ、分ラナイモノヲ怎ウシテ予約スルカ」と「逆ネジヲ喰フノ一本調子」であったという。現地の銀行が当日物の取引だけで利益を挙げられたのは、「銀行組合ニ於テ」「充分ニマージンヲ見テ相場ガ公定相場トシテ揚ゲオル」ため、相場が「ドチラヘコロンデモ損ニナラヌ様」になっていたからという。なお、念のため補足すると、ロンドンにおいても銀行は、英ポンドと濠ポンドとの間の為替先物約定を受け付けていなかった。[12]

さて、オーストラリアの最大の輸出品は羊毛であり、日本への最大の輸出品も羊毛であった。日本商社の在濠支店が日本に向けて羊毛を輸出する場合、日本円で輸出すれば横浜正金銀行で為替先物約定を結んで為替リスクをカバーすることが可能であった。ところが三井物産は同業他社に対して優位に立つ（より安い価格で販売する）ために、一九一〇年代までに手形のロンドン回し決済を始めた。[13] これを始めたのは、濠ポンド←日本円の直接為替よりも、濠ポンド←英ポンド←日本円の間接為替の方が有利であり（横浜正金銀行提示の日本円・濠ポンドのレートよりも、良い［円高・濠ポンド安］レート）、しかも横浜正金銀行が三井物産に対してだけロンドン支店向けの信用指図書の発行手数料を四分の一％分低く設定（三井物産の手形がロンドンで割引できるため）していたからと思われる。[14] なお、オーストラリア店での手形のロンドン回しによる決済は、為替リスクをカバーするために始められたわけではない。

三井物産のオーストラリア店（シドニー、メルボルン）が、日本向け羊毛の輸出代金を手形のロンドン回しによって、英ポンドで受け取る場合、確実に利益を挙げるには、輸出契約時と積出時との間に発生する濠ポンドと英ポンドとの間の為替リスクをなんらかの対応によってカバーしなければならない。

三井物産シドニー支店が、羊毛の輸出だけでなく、様々な商品の輸入も含めて考えた、濠ポンドと英ポンドとの間の

為替リスクへの対応はつぎのとおりである。勘定掛主任の村瀬新一郎は、「銀行以外ニ為替『ヘッジ』ヲ求ムル時ニ如何ナル方法アリヤト言フニ先ヅ大体次ノ如キモノナランカ」[15]として以下の四項目をあげている。いずれも、銀行と為替先物契約を結ぶ以外のやり方であり、買越ポジションあるいは売越ポジションをスクエア（イーブン）の方向にもっていくやり方である。

対応の第一は「金融ニヨル濠英為替ノ『ヘッジ』」、第二は「得意先ヲ利用シテ濠英為替ヲ『ヘッジ』スル事」、第三は「反対商内ノ促進並ニ利用」、第四は「海外市場ノ利用」（英国・オーストラリア以外の国の為替市場を利用）である。[16]

このうち第一が、三井物産シドニー支店によって、通常おこなわれていた方法と思われるので、[17]これを第四の方法として説明する。この方法では、英ポンドの為替ポジションが買越状態の場合（輸出期、つまり英ポンドでの輸出商いが輸入を超過している時）と為替ポジションが売越状態の場合（輸入期、つまり輸入商いが輸出を超過している時）で対処の仕方が異なる。[18]

英ポンドのポジションが買越状態の場合には、英ポンドの売持ちを増やすことで、ポジションをスクエアの方へ動かす。たとえば、三井物産ロンドン支店と交渉して「倫敦ローンヲ起シ」（ロンドン支店とシドニー支店の間に開設の英ポンドでの直接貸借勘定での借入とは別に、ロンドン支店から借入）[19]て英ポンドを借り、この英ポンドを売ってシドニーに濠ポンドを送金する。将来、ロンドン支店に英ポンドを返済しなければならないので、英ポンドの減少予定分（売持ち）が発生したことになる。この部分が増加した英ポンド売持ちである。

あるいは三井物産本店会計課でシドニー支店が日本円を借り入れ、本店会計課に依頼してロンドン向け為替T.T.の現買先売（現物の英ポンドを買って、同時に先物の英ポンドを売る）をおこない、ロンドンで英ポンドを売ってシドニーに濠ポンドを送金する。あるいは本店会計課との円貸借を極度まで借り入れて（本支店貸借勘定で）、同様にロンド

ンで英ポンドを売り、シドニーに濠ポンドを送金する。

いずれの場合も、将来、英ポンドを返済（あるいは英ポンドを売って日本円を返済）しなければならないので、英ポンドの売持ちを増やしたことなる。要するに、「兎ニ角、之［英ポンドあるいは日本円……引用者］ヲ借リテ居ル間、為替ヘッジトナリ、返金ト共ニ又元ヘ戻ル訳」である。このような操作をおこなうのは、輸出期では、「資金ハ当地ニ集マツテモ使イコナス見込」[20]があるからであった。

英ポンドのポジションが売越状態の場合には、英ポンドの買持ちを増やすことで、ポジションをスクエアの方へ動かす。たとえば、三井物産シドニー支店とメルボルン出張員が持っている「損失準備金」（いわゆるリザーブ。正確にはこのリザーブに対応する預金）や銀行当座借越金などを利用して、濠ポンドを英ポンドに替えてロンドン支店へ送金（英ポンドの買行為）し、これによって英ポンド売越分のリスクをカバーする。[21] 同時に、シドニー支店はロンドンの英ポンドを本店会計課に貸し付ける（ちょうど「会計課廻金ヲ要スル時機」であるため）。この部分が増加した英ポンド買持ちである。このような操作をおこなえるのは、「濠英為替買ヲ為サネバナラヌ時ハ Off Season ノ初メナルヲ以テ幸ヒ当方ニ余裕ヲ生ジテ」[22]いるからであった。

このように第四の方法は、個々の商品売買約定締結にともない発生する為替リスクを束ねて、束ねたリスクを大まかにカバーするやり方である。

なお、念のため補足すると、シドニー支店のように、銀行と為替先物契約ができない部分が大量に存在する店でも、店内では、すべての商品売買約定後、直ちに売買掛が勘定掛と店内為替レートで為替先物契約を結ぶことになっていた。

（1）現代の商社では、この二つの方法の他に基本的な方法として、個々の商品売買約定ごとにおこなう金融市場を使ったカ

バー（輸出とともに外貨を借入、入手した代金で借入を返済）や、通貨オプションを使ったカバー（外貨を買う権利・売る権利を実行あるいは放棄する）がある。

（2）岩淵新治「勘定掛事務引継書」一九三三年六月二六日（Entry#62 Container#94）。

（3）三井物産サンフランシスコ出張所「EXCHANGE POSITION」一九三五年九月三〇日現在、三井物産サンフランシスコ出張所「PARTICULARS OF OUTSTANDING EXCHANGE CONTRACTS AS OF END OF SEPTEMBER 1935」（OUR SELLING WITH Y.S.B. 日本円分）、同（OUR BUYUNG WITH Y.S.B. 日本円分）、同（英ポンドの買い分）。いずれも Entry #63 Container#143。

（4）三井物産「第八回支店長会議議事録」一九二一年、四八頁。

（5）前掲、三井物産業務課「為替及其取扱」六一頁。

（6）三井物産「勘定掛主任会議議事録」一九一四年七月、五四頁（Entry#71 Container#3）。

（7）南新吾「為替差金ノ事」一九〇六年九月一〇日（「元香港支店長南新吾懲罰ノ件」一九〇六年一〇月一日三井家同族会認可の付属資料、三井物産「管理部会議案」一九〇六年、三井文庫所蔵史料　物産一二九）。

（8）前掲、三井物産業務課「為替及其取扱」六一―六二頁。

（9）前掲、鈴木邦夫「三井物産による手形のロンドン回し決済と社内為替手形の取組み―ロンドン支店の為替事務と関連させて―」。

（10）一濠ポンド（＝一英ポンド）＝純金一一三グレイン〇〇一六（前掲、小林緑『実践国際為替』七三頁）。

（11）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三一七頁。

（12）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三五九、三八三頁。

（13）村瀬新一郎の入社（一九一七年）以前に営業部は羊毛輸入についてロンドン回しを始めていたという（前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」九〇頁）。

（14）前掲、鈴木邦夫「三井物産による手形のロンドン回し決済と社内為替手形の取組み―ロンドン支店の為替事務と関連さ

せて―」七六―七七頁。

（15）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三五九―三六〇頁。

（16）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三六〇、三六七、三八一、三八三頁。

（17）第二は、「得意先トノ話ハ余程慎重ナルヲ要ス、下手ナ事ヲ言ツテ足許ヲ見透サレ」る恐れがあり（三六八頁）、第三は、英ポンドロングの時に、輸入商いを増加させるためにスペシャルレートを売買掛に提供すると、輸出商いの方に「マージン」を与えるのが難しくなり（輸出商いを増加させるためにスペシャルレートを提供する場合も、輸入商いに「マージン」を与えるのが難しくなる）、第四は、「最モ派手ナ方法」であり、「誰シモ最先ニ試シタガル」方法である。だが、村瀬が「御多分ニ洩レズ赴任第一着手ニ試シタルガ」（ニューヨーク為替市場と日本為替市場で通貨を売買して為替リスクをカバー）、「結果ハ最モ不良」、「算盤ノ上ニハ可成不利」（三八四頁）になったという。

（18）羊毛輸出との関連で、オーストラリアは九月頃から輸出期に入り、三月頃から輸入期に入るという（前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三一七頁）。

（19）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」一三一頁。

（20）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三六一―三六二頁。

（21）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三六五頁。

（22）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」三六一頁。

## 四　為替の専門組織と為替リスクのテイク

三井物産の為替に関する専門組織について検討するため、予め、自明のことを確認しておく。為替（money order）という言葉は、現金を送る代わりに手形などにより金銭の受渡を済ませる方法、あるいはそのための主要な手段である

為替手形を指す。ところが異国間で為替が取り組まれる場合、異種通貨間の交換（ある通貨で別の通貨を買うこと）を伴うので、それを「外国為替」と表現する。ここから、「為替相場」という表現のように、「為替」という言葉が本来の意味ではなく、異種通貨間の交換（foreign exchange）という意味でも使われことになった。

したがって、以下では、本来の意味での為替に関わる業務（為替取組み業務）を担当する組織か、あるいは異種通貨間の交換に関わる業務（為替リスクのテイクやカバーなどの操作や監督）を担当する組織かに着目して、三井物産の為替に関する組織の変遷をみよう。

日清戦後の一八九七年（明治三〇）一〇月一日に日本が銀本位制から金本位制に移行することに対応して、三井物産では二つの方策を講じた。方策のひとつが本店内に為替掛を設置し、主に為替手形の取組みを担当させたことである。この為替掛は、為替に関わる最初に設置された組織であった。叙述の分量と後継組織との関係を考慮して、いまひとつの方策（第一の方策）の方から説明しよう。

第一の方策は、金本位通貨（地域は日本）と銀本位通貨（地域は中国などアジア地域）との間の為替リスクをカバーするために始めた方策である。一九〇二年に開始した手形のロンドン回し決済という、この方策は、先述のように、日本（金本位地域）から中国などアジアの銀本位地域へ輸出する際に発生する為替リスクを、アジア地域とロンドン（金本位地域）との間の為替先物約定締結によってカバーし、アジアの銀本位地域からロンドンへ送金させて、ロンドン経由で代金を取り立てるという画期的なものであった。(1)

第二の方策は先述の為替掛の設置である。為替掛は金本位制への移行より三か月前の一八九七年七月八日、本店内に設置された。翌日に全店に通達された「為替掛規程」が三井文庫に残されていない。そのため、一〇月一一日改定の「三井物産合名会社職務章程」(2)でみると、第一七条で「商品ニシテ海外為替ノ取組ヲ要スルモノハ内地各店並ニ東洋各

店ニ在テハ為替掛ニ申出」ると規定されている。為替掛の任務は、金本位国日本と銀本位国中国などとの商品取引に伴う為替手形取組みを調整することであったと思われる。為替リスクを負ったり、カバーしたりするための組織ではなかった。

七月八日、為替掛支配人には監査方支配人であった松本常磐が任命され、勘定方支配人の安田錐蔵が為替掛兼務を命じられている。松本常磐は本店で長らく勤務し、会計と監査に習熟しており、安田錐蔵は、上海支店勤務ののち本店勘定方支配人心得（一八九六年八月二八日、のち一二月三〇日支配人）に就任した人であり、中国での為替手形取組みに関する知識を持っていた。なお、安田は、子供から出世した三井物産の「三どん」の一人で、「錐どん」と呼ばれた人物である（他は、「条どん」の山本条太郎、「亀どん」の藤野亀之助）[3]。

為替掛（松本・安田）は、社内為替手形という三井物産独自の手形を編み出した。そしてこの社内為替手形（本店や大阪支店が綿糸・銀塊・石炭などを上海へ輸出した時に取組み）を用いて、直接決済が困難な日本―営口（満州からの積出地）間の満州産大豆・大豆粕輸入代金を、上海を仲介して為替の出合いを付けることで決済する仕組みを作り上げた[4]。

社内為替手形は、社内の積出店が社内の荷受店宛てに振り出し、本店本部（のちロンドン支店なども）が社内の荷受店に資金を供与するものである。最初、日本・中国間で用いられた社内為替手形は、まもなく日本と様々な地域との間、さらにはロンドンなどと様々な地域との間で使われるようになった。おおまかにいうと、本支店間の貸借金利が銀行よりも安い時にこの手形が選択された。為替手形に代わりうるものであったため、社内為替手形は一九一三年下期には外国荷為替取組高のうち四・九％（五四五万円）へ、さらに一九二三年下期には八・二％（一五六六万円）へと増加している[5]。

ところで、一八九八年（明治三一）七月一八日には「為替部規程」が制定され、為替部が本店為替掛に代わる組織となった。ただし、当分の間、大阪支店が為替部の事務を取り扱うこととされた。事務を大阪支店の勘定掛が担当したようであり、大阪支店のなかに為替部という専任の職員を配置した組織が設置されたわけではなかった。

「為替部規程」の第一条では、「当会社東洋商売ニ係ル為替ノ統一ヲ計リ競争場裡ニ立テ敏捷ノ働作ヲ為スタメ特ニ為替部ヲ置ク」と規定されている。第一条のように「為替ノ統一ヲ計リ当会社商務ノ成立ヲ容易ナラシメ」る（第一〇条）とは、本店為替掛と同様、東洋における為替手形取組みを調整することであった。具体的には、為替手形を取り組むか、社内為替手形を取り組むかの得失を考査して社内為替手形を取り組み、為替の出合いを付けるとしている（第五条）。これに加えて、為替部の場合には、「将来ノ商売上必要ト認メタルトキハ社長ヘ経伺ノ上、為替ノ売越又ハ買持ヲナスコトアルヘシ」（第八条）としている。「社長ヘ経伺ノ上」許可を得て、異種通貨間の交換に関わる業務（為替リスクのテイク）をおこなうことを予定していた。しかし、実際には、為替部ないし大阪支店が社長に対して、為替の売越・買越限度の設定を申請し、社長がこれを認めた事例は三井物産の「指令」綴りのなかにみあたらない。したがって、規程の上では、為替部は、本来の意味での為替に関わる業務（為替手形取組み業務）と異種通貨間の交換に関わる業務（為替リスクのテイクなどの操作）の両方を担当する組織であったものの、実際におこなったのは前者の業務だけのようである。

しかも、のちに、各店が社内為替手形の取組みと為替の出合いを付けるようになったため、為替部を存続させる意味がなくなり、一九〇七年あるいは一九〇八年に「為替部規程」は廃止された[6]。

ところが第一次大戦期になると、再び為替部の設置問題が議論されはじめる。一九一六年（大正五）六月の支店長会議で本店会計課長御酒本徳松は、「当社積立金ハ之ヲ大正三年三月ニ比シ千二百万円ノ増加ヲ為シ居リ、今後益非常ノ

勢ヲ以テ増加スルノ傾向ヲ有ス、然ルニ商売高カ其割合ニ増加セサル時ハ当社ノ金融ハ余裕ヲ生スルニ至ルヘシ」、「関係会社ノ株券ヲ所有シ又ハ船舶ヲ増加シ其他種々方面ノ設備ヲ完成スル等」しても「余裕ヲ生スルトキハ自己ノ商売ニ関係スル為替ヲ『フアイナンス』スルノ外良策ナカルヘシ」、「吾社ノ金融問題ハ今後益重且大トナルニ従ヒ為替部新設ノ必要モ起ルヘシ」と述べた。しかも「今後枢要ノ各地ニ一定ノ準備金ヲ置クハ最モ緊要ナルヘシ」と述べている。(7)

さらに翌一九一七年（大正六）六月の支店長会議でも御酒本徳松は、日本では外国為替取扱銀行が増加し、これを利用する機会が増えたため、「当社金融力ニ余裕ヲ生スル結果」「本部ニ於テモ此余裕ヲ以テ成ルヘク社内為替ノ引受ヲ為シツヽアリ、其高モ前季ニ於テハ殆ト二千万円ニ達シタリ」、「今日ハ社内為替ノ仕事ハ会計課ヨリ独立シ、別箇ノ為替部若クハ為替課ナル機関ニ依リ統一シテ、益々其発展ヲ計ルヘキニ非スヤ」と発言している。(8)

このように、三井物産では第一次大戦期に利益が激増し、それに伴い積立金が急増したため、御酒本は積立金の大規模な運用先として社内為替手形を考え、社内為替手形を統一的に運用する組織として為替部ないし為替課という機関の設置を提起したのである。

それだけでなく御酒本は、「為替部ノ事ニ付谷口検査員カ支那地方巡回ノ結果、長期契約ノ場合ニ銀行家引受ケヲ為サヽルニ付、商売成立上為替部ノ設置ヲ必要トスル旨ノ案アリ」と述べている。(9) すでに調査課検査員の谷口武一郎(10)が中国へ出張して銀行の為替先物長期契約について調査し、それに基づき為替部の設置を求める案を作成していた。谷口作成の案が三井文庫に残されていないため、詳細は不明である。おそらくこの案の中には、本店から上海支店に送金して、社内為替取組み用資金を上海両で常備することが盛られていたと思われる。

このように御酒本は、大量の余裕資金が発生することを予想し、この資金を社内為替手形に充当し（社内為替手形用のファンドを設置）、その効率的な運用のために為替部ないし為替課の設置を考えていたのである。為替の売越買越操

作を積極的におこなうために為替部（為替課）の設置を考えていたわけではない。

一九一七年六月の支店長会議で、御酒本の発言（為替部の設置案）に対して、議長の小田柿捨次郎（常務取締役）は「其事ハ支那支店長ト別ニ会合シテ具体的ニ研究スルコトニセン」[11]と述べている。ただし、この日の会議は支店長会議の一五日目であったため（一七日目に閉会）、はたして支店長会議に出席の五人の支店長（大連、天津、漢口、上海、香港）が、支店長会議期間中に会合できたか不明である。

その後、一九一八年（大正七）の支店長会議、一九一九年の支店長会議ではだれも為替部や為替課の設置について発言していない。このように支店長会議では議論の俎上にのぼらなかったものの、一九二〇年二月の勘定掛主任会議において、本店会計課内に為替掛を設け、担当者を定めることと、各店において為替担当者を定めることが決議された[12]。この決議を受け、「当社為替全体ノ統一ヲ計ル」ため、為替掛主任（兼任）に会計課参事の多賀道吉が任命された[13]。できたのは為替部でも為替課でもなく、為替掛という三井物産本店本部の組織のなかでは最下位の部署であった。為替掛主任は、本店会計課の中の一人として配置された。しかも、職員録をみると、為替掛の担当者は多賀しか掲載されていない。会計課員が為替掛の事務を兼担したようである。為替掛の業務は、翌一九二一年六月の時点では、「当社各店ノ為替ノ『ポジション』ヲ取調フルヲ第一トシ」とし、「今日ノ如キ『フラクチユエーション』ノ多キ場合ニハ原則トシテ為替ヲ『イーブン』トシ置ク方針ヲ採」っており、為替の「売越買越問題ハ考ヘ居ラス」ということであった[14]。ここから推測すると、本店為替掛の主な業務は、第一次大戦中に余裕資金の運用先として浮上した社内為替手形など為替手形取組みに関する業務ではなく、異種通貨間の交換に関わる業務であった。しかも激しい為替の変動（フラクチュエーション）に対処するため、各店に対して為替ポジションの報告を求め、各店に対して為替リスクをカバーしてポジションをイーブン（スクエア。各外貨について売りと買いが同数の状態）に保つよう指示することであった。

この勘定掛系統の動きとは別に、本店本部の参事が、業務課長赤羽克己の欧米出張（一九二〇年三月二二日出発）の前に、為替部設置を建議した。[15] 本部参事の任務は、販売市場・海外事情などについて調査したり、あるいは特定の問題について立案したりすることである。[16] 店長経験者が一時的に参事に就任するため、三井物産の中ではかなり高位の役職であった。勘定掛系統の職員が参事に就任するのは極めて稀であるので（松本常磐の就任は例外的事例）、建議した参事は売買掛系統の職員と思われる。建議した案自体は三井文庫に残されていない。ただし、参事の建議した案を基に作成されたのではないかと推測される案が残されている。この案の内容を検討する前に、まず、なぜそう推測されるかを説明しよう。

一九二一年（大正一〇）六月一五日から七月七日まで、東京で支店長会議が開催された。支店長会議には、本店の課、商品部、支店が報告書を作成して、これを配布するのが通例であり、本店会計課も「金融為替報告」という報告書を配布した。この報告書には、会計課で作成された「為替事務統一ニ就キテ」という案が記載されている。[17]

この案に列挙された項目をみると、最初に「一、本店ニ為替主部ヲ置ク」とし、つぎに「一、各店為替売買越限度ヲ制定シ主部之ヲ管掌ス　上海、倫敦、紐育、孟買（又ハ甲谷他）ヲ主店トナス」、三番目に「一、各主店ハ管轄区域内ノ各店ノ為替事務ヲ直接管督スル事」としている。このように主店の監督のもとで、各店が為替リスクをテイクすること、四つの主店が中心となって、関係地域内の店における為替ポジションと売越買越操作を把握・管理することが記されている。支店に対して積極的に為替リスクをテイクさせるという方針が初めて提起されたのである。なお、為替主部は「社内各店ノ業務遂行ヲ円滑安定ナラシムル業務ノ補助機関タル事」を「本来ノ目的」とするとされており、役割は極めて限定されている。

また、「一、主部ハ各主店並ニ其他各店ノ為替未取極分ヲ総合シテ会社全体ノ Position ヲ明知シ、此内各店ノ希望ニ

ヨリ出合可能ノモノハ之ヲ組ミ合ハセ、出合不能ノモノニ対シテハ社内全体ノ Position ヲ審査考慮シテ当該店ノ為ニ主部ニ於テ適宜引受ケ為替取極メヲナシ、主部ハ社内全体ノ Position ヲ常ニ par ニ保ツベク最善ノ方法ヲ講ズル事」、「一、上記ノ Operation ヲ遂行スル目的ヲ以テ上海・印度・倫敦・紐育等ノ主店ニ夫々当該地通貨ノ本店海外為替資金ヲ設置スル事」としている。本店勘定によって主店に現地通貨で設置する「海外為替資金ハ主トシテ各店為替ノ出合ニ利用スルヲ主眼トスル」とされている。ここでの「為替ノ出合」いの意味は、ある特定の通貨について、不足している店（売越）と多すぎる店（買越）との間を出合わせて調整することであり、通常いわれる為替の出合い（売買代金相殺ための操作）の意味ではない。

このように為替主部・主店は、異種通貨間の交換に関わる業務を担当する組織であり、なかでも店が為替リスクをカバーしたり、為替の売越買越を円滑に行ったりするのを助けて管理する組織として位置づけられている。

また、会計課がこの支店長会議で配布した冊子（「金融為替報告」）の中に、支店長会議で打合せをする事項として、「為替」について挙げた六項目のなかの一番目に「当社ノ為替ノ統一、研究、並ニ監督ノ為メ新ニ為替部ヲ設置スルノ可否」、三番目に「為替売買越限度制定ノコト」が含まれていた[18]。

ところが、支店長会議の第一日目、その席上で、会計課長の御酒本徳松は、金融・為替について詳細に報告した際、会計課名で作成したこの案について何等言及しなかった。そのため、第二日目の会議の冒頭で、業務課長赤羽克己が為替部設置問題についてどうなったのか、その経緯を説明するよう求めた。これに対して、御酒本は、為替の「売越買越問題ハ考ヘ居ラス」と、会計課名で作成された案を自らが否定するような発言をしている。しかも、御酒本の上司である金融・為替担当常務取締役の武村貞一郎も、「為替部ヲ置」くことについて、「今日ノ処、俄ニ之ヲ断行スルコトモ如何乎ト思惟ス」と発言し、「為替部」（為替主部）を設置する予定はないとした[19]。

このように二人が、会計課「為替事務統一ニ就キテ」という案を検討するつもりがないかのようにとれる発言をし、しかも支店長に対してこの案について意見を求めなかったのは、この案の内容が会計課内部で構想されたものではなく、参事が提起した案を基に作成された案であったためと思われる。

業務課長の赤羽克己は、「為替ニ付テハ其売買越資金モ必要」であるとも発言しており、為替の売越買越をおこなう為替部の設置について積極的であった。ところが、支店長会議は支店長に諮問する場であるにもかかわらず、出席していた支店長から意見の聴取がなされなかった。そのため、実際に店で為替リスクを管理する立場にある支店長の意向がどうかは判明しない。

赤羽の積極論に対して武村は、「為替ハ他ノ商品ノ売越買越ト異リ制限ヲ定ムルコト困難ナリ、即チ商売カ幾許出来スヘキヤ不明」であると反論している。[20] 武村は、ある外貨で果たしてどれだけ商品の売買ができるかを予想できないため、その外貨でどれだけ売り越すか、あるいは買い越すかを予想できない、そのために踏んでもよい為替リスクの量（為替の売越買越限度）を本店は設定できないと言いたかったようである。

三井物産の歴史を遡ってみると、三井物産役員会レベルより上の組織（三井商店理事会、三井営業店重役会、三井家同族会管理部、三井家同族会）への三井物産提出議案や株式会社化後の三井物産取締役会議案で、店に対して、恒常的な為替の売越買越限度の設定を認めた例は一九〇四年一月認可のわずか一件だけである。この議案では、本店がボンベイ支店に対して「為替先約定」（買持ち）三〇万円（対象の外貨は日本円と推定）の限度を認めている。[21] 限度の設定が認められたのは、ボンベイ支店が、綿花を運ぶ日本郵船と先約定（限度五〇〇〇俵）を結んで積載スペースを確保（船腹を買持ち）するため、この先約定と同時に運賃分について「為替ノ先約ヲ為ス」必要があったからである。この例の場合には、船腹の運賃支払予定分に対応して、買持ちする外貨の量がある程度計算できる。これに対して、武村貞一郎

が述べたように、不確かな取扱商品への支払予定分を予想して、それに対応する外貨量を計算するのは難しい。限定された特定の商品あるいはわずかの取扱量なら可能でも、大きな商品取扱量に対応して、為替の売越買越の限度額をどの程度にするかを設定するのは技術的に困難であった。

結局、一九二一年の支店長会議以降に、為替部あるいはこれに類似する組織は設置されなかった。前述のように、本店会計課のなかに為替掛主任をおいて、この為替掛主任と会計課の兼任担当者が各店の為替ポジションを監視し、各店に対して為替リスクをカバーするよう指導する事務をおこなったようである。

ところで、そもそも、「各店ニ於テ常ニ多少ノ為替未取極ヲ有スルハ実務上免レザル処」[22]であって、各店が為替ポジションを完全にスクエアにすることは困難であり、どうしても売越（売持ち）状態あるいは買越（買持ち）状態となってしまう。かなりの売越状態あるいは買越状態となる場合や、一時的に少額の売越や買越をしたい場合には、本店に申請する必要があった。申請が認められて、一時的に為替の売越買越（臨時限度）が認められ（あるいは追認され）たり、少額の恒常的な限度（通常限度）が認められることがあったようである。たとえば、一九三二年（昭和七）二月にサンフランシスコ出張所は本店会計課に対し、通常限度として為替の売越買越限度五万円（日本円での輸出入用）と買越限度二五〇〇英ポンド（麻布、麻袋、ゴムの輸入用）、臨時の買越限度として一万二〇〇〇ギルダー（蘭領インドのスマラン店からの輸入品〔綿花とカポック〕について、為替未取極め残が生じたため、二か月買埋め猶予）を申請しており[23]、これが認められたようである。このほか、本店から許可を受けないまま、為替の大幅な売越買越をおこなったと思われる事例（一九三〇年頃のシドニー支店）も確認できる[24]。

しかし、一九四五年（昭和二〇）まで見ても、為替の売越買越限度設定に関する取締役会議案は提出されていない。ただし、取締役会での審議を必要としない少額の限度を認めた例はあると思われる。つまり、商品の巨額の売越買越限

度に関する議案のように、大きなリスクの為替の売越買越限度を定め、そのもとで、各店に操作をおこなわせたような事例は確認できない。

ただし、大量の為替買越をおこなったにもかかわらず、取締役会議案となっていないものが一例ある。ほとんどの案件について、三井物産では、店が本店から許可をえる前に、緊急におこなわざるをえない場合、店長の判断で独断専行し、事後、速やかに本店に許可を求めれば、規則違反とはならない[25]。一九三一年（昭和六）に日本が金輸出を再禁止することが必死な情勢になったとき、三井物産の内地各店は、おそらく店長の判断で、本店からの許可を得る前に、米ドルの大量買持ちを実施したと思われる。この案件は、事後的に本店が追認したため、取締役会議案としては提出されなかった。

この大量買持ちは、三井の「ドル買い事件」として、三井財閥（特に三井銀行と三井物産）に対する激しい批判を惹起することになった。世論の激しい批判を受けて、常務取締役の安川雄之助は部長・店長らに書状を送り、そのなかで米ドルを買持ちせざるをえなかった事情・理由を説明し、三井物産が横浜正金銀行から買約定した米ドルが約一四八〇万ドルであることを明らかにした。

もし一四八〇万ドルを日本円に換算すると、金輸出再禁止前で二九九七万円、再禁止後の一九三二年四月末では四五八九万円となり、差引一五九二万円の増加（利益）となる。実際には買持ちした一四八〇万ドルを売却して円貨に転換したのではなく、日本への商品輸入代金に充当したと思われる。したがって三井物産の会計処理上は、為替利益として計上したのではなく、一五九二万円（現在価値八七五億六〇〇〇万円）分の商品買付費用削減になり、その分、商品売上げによる益金が増加する計算になる[26]。なお、三井銀行が東京本店・神戸支店・大阪支店で購入した米ドルは合計二一三五万ドル（すべて横浜正金銀行から。四三二四万円で購入）であり、三井物産はこれよりやや少ない[27]。

参考のため、金輸出が再禁止された一九三一年一二月一三日直後の一二月一九日付けで出された上記の安川雄之助書状の全文を引用する。[28]

昭和六年十二月十九日　　本店取締役　「サイン」（安川）

部長、課長、支店長、出張所長殿

三井弗買一条之事

三井弗買云々ニ就テハ世人カ其真相ヲ知ラスシテ揣摩憶説ヲ逞クスル為メ迷惑尠少ニ無之候処、実ハ社内ノ人モ亦真相不明ノ為メ五里霧中ニ迷居ラレ候向ナキヲ保セスト存候間、当社関係ノ上丈別紙ニ相認メ御参考迄ニ御内報申上候、勿論之ハ進ンテ世ニ発表スヘキ性質ノモノニハ無之、単ニ貴役ノ御直迄ニ申入置候次第ニ付、此義御承引ノ上、他ヨリ質問有之候等ノ場合、別紙ノ事情御了知ノ上、適当ニ御説明相成候様致度、右申進置候也

追テ三井銀行関係ニ於テ夫々必要ノ事情ト理由可有之、何レ判明可仕モ是ハ当社以外ノ事ニ付、言語不致候、多分三井銀行ニテ適当ノ方法ヲ取ラルヘキ事ト存候

三井物産株式会社為替取組ニ関スル説明

三井物産株式会社ニ於テハ現下ノ不況時ニ於テモ年額約壱億五千万円ノ輸入貿易ヲ取扱ヒ（輸出貿易ハ約壱億九千万円ニ達ス）其月割平均千弐／参百万円ニ上リ居レルガ、従来其買入資金ハ日本ヨリ送金セズ積出地ノ銀行ニ於テ逆為替ヲ取組ミ日本ニ於テ之ヲ決済シ来リタリシガ、近年逆為替ノ取組困難トナリ、殊ニ英国金本位制停止後其状勢ハ頓ニ太甚シキヲ致シタル結果、不得已日本ヨリ送金スルノ必要ヲ生ジタルヲ以テ年内当用実需引当トシテ横浜正金銀行ニ於テ輸入為替約千四百八十万弗ヲ買入レ輸入品代金ノ支払ニ支障ナカラシメンコトヲ期シタリ、然ルニ

金ノ流出防止ハ国策トシテ必要ナルニ依リ正金銀行ト熟談ノ結果、当社ノ輸入為替ニ対シテハ必ズ之ニ応答スル輸出為替ヲ提供スルコトトシ、双方相殺ノ結果、当社輸入品ニ対スル限リ、将タ又当社買入ノ弗為替ニ関スル限リ絶対ニ金ノ流出ヲ来サザル様取計ラヒ我国策ニ順応セル次第ニテ向後モ亦此方法ヲ実行スルコト、為シツ、アリ、従テ世人ガ当社ニ対シ弗ノ見越買ヲ云為スルハ誤解ノ太甚シキモノニシテ正鵠ヲ失セルモノナリトス。

ついで三井物産は、一九三一年一二月二三日に「世間の誤解を一層するため」に「声明書」を発表した。「声明書」は、安川の書状のうちの「三井物産株式会社為替取組ニ関スル説明」とほとんど同じである（ただし、「声明書」は、ひらがな文）。「声明書」と同時に公表された三井物産「内地各店為替取極高」表からは、一九三一年九月二一日から一二月二三日の間に横浜正金銀行から買い入れた一四八四万米ドルが本店を含む日本内地各店の合計であり、また同期間に他行（三井銀行、台湾銀行、朝鮮銀行、ナショナル・シティ銀行、香港上海銀行）からは米ドルを買い入れていないことが分かる。山崎広明によると、三井物産公表のドル買いの数値は、横浜正金銀行の記録（三〇〇〇万五四〇〇円、正金建値換算で一四八一万五千米ドル余）とほぼ同じである。[29]

（1）前掲、鈴木邦夫「三井物産による手形のロンドン回し決済と社内為替手形の取組み―ロンドン支店の為替事務と関連させて―」五五―九〇頁。

（2）三井文庫所蔵史料　物産五七―五。

（3）『山本条太郎　伝記』（山本条太郎翁伝記編纂会、一九四二年）一二三頁。

（4）前掲、鈴木邦夫「三井物産による手形のロンドン回し決済と社内為替手形の取組み―ロンドン支店の為替事務と関連さ

せて―」九六、九八―九九頁。

(5) 三井物産「事業報告書」一九一三年下期、同一九二三年下期（三井文庫所蔵資料　物産六一五―六、六一五―一七）。

(6) 前掲、鈴木邦夫「三井物産による手形のロンドン回し決済と社内為替手形の取組み―ロンドン支店の為替事務と関連させて―」九九、一〇六―一〇七、一一一頁。

(7) 三井物産「第四回支店長会議議事録」一九一六年、二〇二頁。

(8) 三井物産「第五回支店長会議議事録」一九一七年、六二〇頁。

(9) 三井物産「第五回支店長会議議事録」一九一七年、六二六頁。

(10) 三井物産人事課「職員録」一九一八年四月三〇日調（三井文庫所蔵史料　物産五一―八）。

(11) 三井物産「第五回支店長会議議事録」一九一七年、六二六頁。

(12) 前掲、三井物産会計課「第二回（大正九年）勘定掛主任会議議事録」二七頁。

(13) 三井物産「第八回支店長会議議事録」一九二一年、四七頁、三井物産人事課「職員録」一九二〇年一一月一日調（三井文庫所蔵史料　物産五一―一二）。

(14) 会計課長御酒本徳松の発言（三井物産「第八回支店長会議議事録」一九二一年、四七頁）。

(15) 三井物産「社報」一九二〇年三月一九日（三井文庫所蔵史料　物産四二―一一）、三井物産「第八回支店長会議議事録」一九二一年、四七頁。

(16) 「本店本部規程」（一九一〇年六月二日制定、一九一一年一月二七日改訂）では、本部の職課として、「一、秘書」、「二、調査課」、「三、参事」、「四、庶務課」など七つあり、「第四条　参事ハ左ノ事務ヲ取扱フ」として、「一、取締役ニ直隷シ一般ノ商務並金融ニ関スル事」、「二、商務ニ関スル立案、審査及取締役ノ諮問機関タル事」、「三、内外商工業其他参考資料ノ調査」、「四、他掛ノ所掌ニ属セサル諸官衙ニ対スル用務」が規定されている。三井物産「現行達令類集」一九一二年改訂増補（三井文庫所蔵史料　物産九〇―四）。

(17) 本店会計課「為替事務統一ニ就キテ」（三井物産会計課「金融為替報告」一九二一年、三井文庫所蔵史料　物産三四九

―一）。以下に全文を紹介する。

為替事務統一ニ就キテ　　会計課

当社ノ業務ハ凡テノ商品ヲ網羅シ其営業所ハ世界各地ニ散在ス、従テ其商務遂行ニハ為替ニ関係アル場合最多キニ拘ハラズ其取扱ハ由来区々ニ流レ各店個々各様ノ方法ニテ行ヒ何等之ヲ監督スルノ機関ナク統一セル組織ナキ結果ハ、本店ニテ各店為替事情ノ不明ヲ致シ為ニ成立スベカリシ商機ヲ可惜逸セラレ或ハ未然ニ防ガルベカリシ損害ヲ蒙リシ事、一再ニシテ止マラズ甚遺憾トスル所也

今ヤ世界経済界ハ欧州戦争惨害ノ後ヲ承ケ一大変動ヲ蒙リ其影響ハ各方面ニ及ビ為替市場又此例ニ漏レズシテ為替ノ騰落通貨価値ノ変遷等日ニ甚ダシカラントスルノ秋、当社各店各部トノ連絡ヲ保チ統一セル組織ノ下ニ当社全体トシテノ為替上ノ Position ヲ明カニシ其安全有利ナル運用ヲ期スル事一層緊密ナルヲ見ル、爰ニ於テ曩ニ会計課ニ為替掛ヲ新設シテ会社為替事務ノ統一ヲ計リツツアリト雖、現在ノ組織ニテハ十分ナル運用ハ期スベカラズ、之ガ完成ヲ計リ実蹟ヲ挙グルニハ今後一層密接ナル本支店間ノ連絡ヲ保ツ事ヲ要スベシ、サレバ此目的ヲ達スルニハ左記ノ如キ振合ヲ以テ組織的ニ管掌スルハ最善ノ方法ナリト信ズ

一、本店ニ為替主部ヲ置ク

一、各店為替売買越限度ヲ制定シ主部之ヲ管掌ス

上海、倫敦、紐育、孟買（又ハ甲谷他）ヲ主店トナス

一、各主店ハ管轄区域内ノ各店ノ為替事務ヲ直接管督スル事

一、各主店ノ管轄区域ヲ定メ管轄区域内ノ各店ハ自店ノ為替 Position ヲ主店ニ報告スル事

一、主店ハ管轄区域内ノ各店未取極ノ為替ヲ綜合シテ適当ナル方法ヲ講ズル事

一、為替主店ハ当該地区ノ綜合為替 Position ヲ為替主部ニ報告スル事

一、日本内地、台湾朝鮮其他主店管轄外ノ各店ハ為替未取極分ヲ直接主部ニ報告ノ事

一、主店及主部直属店ニシテ自店ニテ出合ノ見込ナキ未取極分ニツキテハ主部ニ報告協議スル事
一、主部ハ各主店並ニ其他各店ノ為替未取極分ヲ綜合シテ会社全体ノ Position ヲ明知シ、此内各店ノ希望ニヨリ出合可能ノモノハ之ヲ組ミ合ハセ、出合不能ノモノニ対シテハ社内全体ノ Position ヲ審査考慮シテ当該店ノ為ニ主部ニ於テ適宜引受ケ為替取極メヲナシ、主部ハ社内全体ノ Position ヲ常ニ par ニ保ツベク最善ノ方法ヲ講ズル事
一、上記ノ operation ヲ遂行スル目的ヲ以テ上海、印度、倫敦、紐育等ノ主店ニ夫々当該地通貨ノ本店海外為替資金ヲ設置スル事
一、海外為替資金ハ主トシテ各店為替ノ出合ニ利用スルヲ主眼トスルモ必要ノ場合ニハ同一区域内各店ノ金融ニ応ジ其地通貨ノ貸借勘定ヲ開ク事
一、各店ハ輸出入商内引合成立ノ都度、必ズ其明細ヲ一定ノ伝票ヲ以テ其店為替掛ニ報告スル事、但長期先物引合ハ引合前、予メ為替掛ト打合セヲナスベシ
一、為替ニ関スル銀行トノ引合ハ必ズ為替掛之ヲ為シ各店売買掛ニ於テ単独ニナスベカラズ
一、為替主部ハ為替資金ノ運用ニヨル損益ノ外、利益ヲ挙ゲザルヲ原則トシ、其本来ノ目的ハ社内各店ノ業務遂行ヲ円滑安定ナラシムル業務ノ補助機関タル事

今上記組織ノ下ニ各店為替ヲ統一スルニヨル便益二三ヲ挙グレバ
一、各店ニ於ケル為替ハ原則トシテ銀行経由取組ムハ勿論ナリト雖、長期先物為替又ハ其他ノ理由ニヨリ銀行ニ取組ミ不可能ノ場合、為替主部ニ於テ引受ケ取リ極メノ事。
先物商売ノ引合ヲナスニ当リ銀行ガ forward ノ為替ヲ契約セザル時ハ其為替 risk ヲ負担スルカ或ハ引合不能ニ終ルコトアルベシ
然ラバ此不便ト危険トヲ軽減シテ取引ヲ円滑ナラシムルヲ得バ蓋シ当社ノ得ル処甚大ナルベク今之ガ方法ヲ案ズルニ
（一）一店内ノ輸出入為替ノ出合ヲ取ル事

（二）社内各店相互ニテ出合ヲ取ル事
（三）重要貨幣ノ種類ニ従ヒ為替主要店ヲ定メ並ニ此主要店ヲ統轄スル主部ヲ設ケ出合ヲ取ル事
ノ三方法アルガ（一）ハ現在各店ニテ実行シツツアルモ其範囲極メテ狭ク（二）ハ各店相互ノ Position 知リ難ク結局
（三）ノ方法ニヨリテ初メテ其結果ヲ収ムル事ヲ得ベシ
即此方法ヲ左記ノ組織ノ下ニ活用スルトキハ従来不得已 uncover ノ儘、行ハレシ長期契約ニ対シテモ或程度迄ハ cover ヲ取リ得ベク又成立スル能ハザリシ商売モ成立スルコトアルベシ
一、Indirect Exchange ノ引受
例ヘバ上海ニテ円為替ヲ磅為替ニテ cover スル場合、単ニ上／倫為替ヲ以テ之ヲ cover スル時ハ日／英為替ノ変動ニヨリ其目的ヲ達シ得ザルコトアルベシ、即此場合必ズ上／倫為替ト共ニ日／英為替ヲ併立シテ cover セザルベカラズ、此ノ operation ハ従来ノ組織ニヨリテハ之ヲ実行スルコトハ至難ナルモ上記組織ノ下ニ為替綜合法ニヨル時ハ蓋実行易々タルベシ
一、各店ノ為替売越及買越ノ限度ヲ設定シテ之ガ直接管督ヲナシ得ル事
各店ニ於テ常ニ多少ノ為替未取極ヲ有スルハ実務上免レザル処ナレドモ偶此範囲ヲ超越スルコトニヨリ不測ノ損失ヲ醸成スルコトアリ、依テ之ガ管督ノ目的ヲ以テ各店ニ為替売越買越ノ限度ヲ制定スルコトハ緊急ノ事ニシテ、之ガ励行実蹟ヲ収メンニハ必ズヤ一定ノ組織的機関ノ下ニ統轄スルコトヲ要スベシ。

（18）「会計課打合事項」（三井物産会計課「金融為替報告」一九二一年、三井文庫所蔵史料　物産三四九―一）。
（19）三井物産「第八回支店長会議議事録」一九二一年、四七―四八頁。
（20）三井物産「第八回支店長会議議事録」一九二一年、四八頁。
（21）「孟買支店へ綿花運賃並為替先約定認可ノ件」一九〇四年一月一二日三井家同族会管理部可決（三井物産「重役会議案」一九〇四年、三井文庫所蔵史料　物産一二六）。
（22）前掲、本店会計課「為替事務統一ニ就キテ」。

(23) 三井物産サンフランシスコ出張所「為替売買越ニ付」（本店会計課長宛て）一九三二年二月一七日（Entry#63 Container#54）。

(24) シドニー支店は、一九二九年一二月〜一九三一年一月までの間（急激な英ポンド高、濠ポンド安が進行）に、英ポンドの大量買持ちによって為替利益を取得し、このうち濠ポンド二万九二八一ポンド六シリング二ペンス（日本円換算は一円＝一シリング二・四〇九ペンスとすると、四八万七七一七円。現在価値二六億八二四四万円）をリザーブとし（一九三三年五月現在の数値）、このようなリザーブがあることを本店に報告しなかった。一九三八年に、本店に秘匿している為替差益金が濠ポンド三万八一六五ポンド四シリング一〇ペンス存在しているのではないかと、本店会計課が指摘した。これを受けて秘匿していることをシドニー支店は認めた。三井物産シドニー支店長「昭和八年上期決算ニ就テ」（本店会計課長、調査課長宛て）一九三三年五月二四日、三井物産本店会計課「昨年末一二月現在貴店為替対照表ニ就テ」（シドニー支店長宛て）一九三八年四月一七日（SP1101/1　#397）。

(25) 一九四一年五月に三井物産常務取締役の石田礼助は新入社員に対してつぎのように講話している。「物産会社の支店長の会社から与へられたる権限が実に驚くべき程広汎なものであるといふ点であります。大抵の事は支店長の独断専行で兎に角出来ることになつて居るのです」（三井物産「講話集」一九四一年七月、二一頁、引用者所蔵）。

(26) 為替レートを一〇〇円につき、一九三一年五月四九米ドル三／八、一九三二年四月末三二米ドル一／四として換算した。

(27) 池田成彬『財界回顧』（世界の日本社、一九四九年）一四六、一五二頁。大矢知昇（当時、三井銀行勤務、のち常務取締役）は、「一番多く弗を買つたのはナショナル・シテイで、これは何億という厖大なもので、当時の半分を占めておる。その次ぎが我々と住友です。三井物産は我々より少い」と述べている。

(28) 三井物産本店取締役「三井弗買一条之事」（部長、課長、支店長、出張所長宛て）一九三一年一二月一九日（Entry#62 Container#90）。

(29) 山崎広明「『ドル買』と横浜正金銀行」（山口和男・加藤俊彦編『両大戦間の横浜正金銀行』日本経営史研究所、一九八八年）三七〇—三七一頁。

日本内地店の他に、三井物産の北米所在店が、日本円での輸入約定品の為替リスクをカバーするため、横浜正金銀行の北米所在店から米ドルの先物を買約定していたはずである。もし、輸入約定品の金額（日本円）相当を大幅に超えて米ドルの買約定を結んでいれば、超過分の米ドルを金輸出再禁止後に売却すると為替利益が発生することになる。しかし、この超過部分があったかどうかは不明である。

## 五　本店本部による為替リスク管理の仕組み

第一次大戦前では、三井物産本店本部が主に管理しようとしたリスクは、商品の価格変動に関するリスクと取引先への与信リスクであった。前者については、本店本部は商品ごとあるいは支店ごとに売越・買越限度を設定し、各店がこの限度を超えて売越・買越をおこなわないよう監視した。後者については、本店本部が各店の取引先ごとに信用供与の限度（三井物産では「信用程度」という。売掛金、前貸金など）を設定して監視した。これに対して為替リスクに関しては、各店の状況を監視するために特段の措置を講じていない。上述のように金本位国と銀本位国との間の商品取引で為替リスクがあるにも関わらず、特段の措置を講じるに至らなかったのは、次にみるように、店レベルで為替リスクのカバーに失敗して、かなりの損失を被ることが稀であったためと思われる。

藤村聡が調査した一八八四年（明治一七）六月以降、一九四五年六月までの懲罰事例をみると、[1] 第一次大戦開始（一九一四年）以前に、為替関係で懲罰を受けた例はつぎの三つである。

ひとつは、一九〇六年（明治三九）一〇月一日付けの南新吾に対する懲罰である。南新吾（本店調査課長）は香港支店長（一九〇四年二月一八日―一九〇六年七月一〇日）の時に、「三池炭売上勘定書」を作成する際、暫定的に既往三

か年の平均為替相場を使って計算し、後日精算（訂正）するというやり方を取り、このやり方について三井鉱山に連絡して了解を取ることをしなかった。三井鉱山から為替レートについて訂正を申し入れられて、初めて別の為替レートで精算したのである。このような得意先に対する誠実を欠く南の行為に対して懲罰が課された。南に対する懲罰の内容は、三か月間、月給の一〇分の二（二〇％）を罰俸として課すというものであった。このように、南の場合には、為替リスクへの対応を誤って損失を発生させたわけでない。[2]

二つ目は、一九〇九年（明治四二）二月二六日三井家同族会認可の元香港支店厦門出張員首席横山直康（在任は一九〇七年八月一三日～一九〇八年八月一日）に対する懲罰である。（二月二七日付け。区分は譴責）。横山は、為替リスクをカバーするための為替予約を怠ったことと、買弁廃止の指令を無視して、旧買弁の者を買弁同様に利用したことで懲罰を受けた。横山が発生させた為替損失は、一九〇八年上期洋銀二万九六七七ドル（日本円換算二万六一一六円、現在価値三億四七三四万円）、一九〇八年下期推定洋銀二五九五ドル（日本円換算二二八四円、現在価値三〇三七万円）であった。現在価値に直すと、合計三億七七七一万円の為替損失になる。[3] しかし、横山に対する懲罰は、懲罰のなかで最も軽い譴責であった。[4] 当時の三井物産では、この程度の為替損失は軽微なものとみられたようである。

第三は、一九〇九年五月二六日三井家同族会認可の元広東出張所長内垣実衛に対する懲罰である（五月二八日付け。区分は解雇）。内垣は、第一に、売掛金に対する怠慢のため損失を醸成させたこと、第二に、為替リスク（洋銀と日本円）をカバーする措置をとらなかったために損失を醸成させたこと、第三に、一九〇六年下期決算から一九〇八年上期決算で帳簿に虚偽の損益の数値を記入し、本店に虚偽の数値を報告したことについて責任を問われた。一九〇八年下期に計上した為替損失（これ以前の期に発生分を含む）は洋銀八万三六四六ドル五四セント（日本円換算七万五二八二円）であった。為替損失の現在価値は一〇億〇一二五万円になる。広東出張所は、一九〇七年下期から本店との間で本

支店貸借勘定（日本円）を開設しており（それ以前は香港支店を通じて本店との貸借を処理）、借越が常態であった。当時の三井物産では、通常であれば、送金によって借越額を減らしながら、この日本円と洋銀との間の為替リスクを何らかの方法でカバーすることになる。ところが、日本円に対して洋銀が安くなっていく状況のなかで、内垣は「リスクヲカバースル方法」が分からず（「小生之知恵ニテハ不可能ナルノミナラズ」）、「小生之相談せし人も皆其防禦方法を教へ得るもの無之候」ため、為替損失を醸成してしまったと弁明している。この弁明に対して調査課長は、道理ある言い訳とはいえない、なぜ監督店の香港支店長や本店に相談しなかったのかと批判している。ただし、「懲罰的解雇ニ値スル」とされたものは、第三番目の虚偽の決算報告であり、為替損失ではなかった[5]。

このように、為替リスクへの対応を怠って（あるいは誤って）損失を発生させて懲罰を受けた事例は二件しかない。この二つの為替損失の発生は深刻な問題とは見られなかったのか、本店本部が支店に対して為替リスクをカバーせよと指示するような内容の「訓示」や「指令」は、第一次大戦前では見当たらない。

つぎの第一次大戦中（一九一四年七月ー一九一八年一一月）では、為替損失を発生させたために、懲罰を受けた事例はない。

初めて、本店から支店（商品部などを含む）に対して、為替リスクのカバーに関する報告を提出するよう指示が出されたのは一九一九年（大正八）であった。すなわち、一九一九年一一月一五日付けで本店取締役が全店に対して書状を送り、「為替 Position」表（為替リスク未カバーの商品売買約定を記すもの。書式は定められていない）を作成し、毎月末、本店会計課に報告するよう指示した。本店会計課長も三日後の一一月一八日付けで「為替 Position」表を提出するよう全店に書状を送っている[6]。この報告表を提出させる意図はつぎのように説明されている。「長期積出条件ノ商内ニ関聯スル為替又ハ特種ノ事情ニヨリ直ニ Cover 出来ザルモノアルベキニ付、本店ハ是等ノ為替未取極高報告ヲ受ケ、

以テ其店ノ為替現状並ニ社内全般ニ亘ル Position ヲ明瞭ニシ之カ対策ヲ講スルノ資料タラシムルガ本報告ノ主眼ナリ」[7]。

実は、この二つの書状が出される直前、一一月六日付けで菅野与惣治（本店本部参事）が天津支店長（一九一八年六月二七日～一九一九年九月一九日）の時に為替リスクへの対応を誤って損失を発生させたとして懲罰（譴責）を受けている[8]。天津支店の決算は、一九一八年下期（同年五月～一〇月）四万三四九六円の純益、一九一九年上期（一九一八年一一月～一九一九年四月）一八万八一九一円の純損失、ついで一九一九年下期（同年五月～一一月）四万三四八七円の純益である[9]。おそらく為替損失を被ったのは一九一九年上期であろう。そのため店全体としては一八万八一九一円（現在価値一五億六一九九万円）の純損失となったようである。

なお、一九一九年上期決算では、穀肥部で四〇五万二六〇二円（現在価値三三六億三六六〇万円）、金物部で一四〇万九〇五五円（同一一六億九五一六万円）、ロンドン支店マルセイユ派出員で一一七万〇七七二円（同九七億一七四一万円）、シアトル出張員で一一六万九六〇八円（同九七億〇七七五万円）、上海支店（商品部以外の部分）で七七万一九五〇円（同六四億〇七一九万円）、漢口支店（商品部以外の部分）で五一万二〇六九円（同四二億五〇一七万円）もの純損失を計上しており[10]、いくつもの店が天津支店の純損失をはるかに上回る巨額の純損失を計上している。これらの巨額の純損失は、おそらく商品価格の下落と商品の売越買越操作の失敗のために生まれたものと思われる（たとえば、マルセイユ派出員は本店から許可をえずに巨額の商品を買持し、損失を醸成[11]。シアトル出張員の巨額の商品買持による損失については分析済み[12]）。これらに比べると、天津支店の純損失はそれほど巨額ではない。また、菅野に対する懲罰の内容は最も軽い譴責であった。

とはいえ、菅野による過誤に対する懲罰は取締役会議案として提出・決議されたものである[13]。この菅野に対する懲罰が契機となって、為替リスクのカバーが新たな取り組むべき課題として浮かび上がり、一九一九年一一月一五日に金融

為替担当の取締役が全店に対して先の書状を発送したようである。

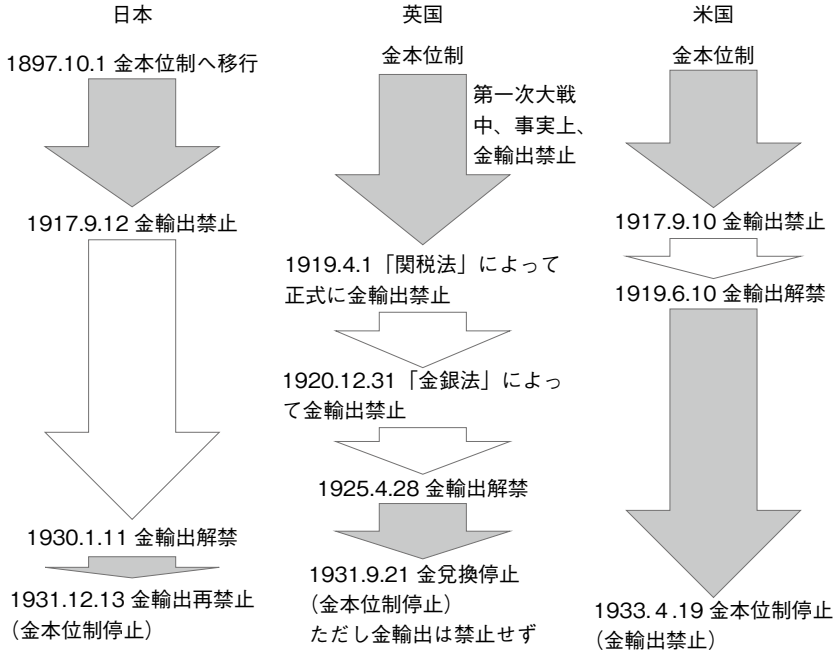
翌一九二〇年二月の常務取締役の武村貞一郎が出席した第二回勘定掛主任会議においても、「毎月一回各店為替 Position 報告ノ事」が決議された。また、武村貞一郎は「今日ニテハ金貨国同志ニテモ多大ノ危険ヲ生」じているので、為替リスクのカバーの方法を考えるよう注意を喚起している。[14]

ただし、一九二一年五月一一日現在でも、まだ一度も本店会計課に「為替 Position」表を提出していない店があった。[15]本店会計課もあまり督促しなかったようである。

翻ってみると、一九二〇年（大正九）までは、商品価格の上昇と下落に対応して、各店がおこなう売越買越操作を本店本部がいかに管理するか、および取引先信用程度をいかに守らせるかが、三井物産にとって主要な問題となっていた。ところが一九二〇年恐慌（商品価格の暴落）後の一九二一年頃になると、与信の程度や商品の価格変動に関わる問題よりも、各店の為替に関する行動をいかに管理するかの方がより重要な問題であると認識されるようになった。一九二一年六月一六日の三井物産支店長会議の席上、金融・為替担当常務取締役の武村貞一郎はつぎのように発言している。[16]

> 為替問題ハ今日ノ所、商品ノ売買ヨリ以上ノ危険アルモノニテ、各店ノ大体ノ成績ヨリ見ルモ為替ノ『カバー』ニ注意シテ見込ヲ為シタルモノニハ損失ナク、寧ロ金ト金トノ売買ナレハ安心ナリトテ打捨テ『カバー』セサリシモノニ相場ノ変動ヨリ失敗ヲ来シタルモノ多シ

このように武村は、今日では、商品のリスクよりも為替のリスクの方が大きくなっている、金本位国通貨と金本位国通貨との交換ならば安心として、為替をカバーしなかったために、損失を被ったものが多いと捉えている。




**第２図**　各国の金本位制の変遷

出所）　日本銀行金融研究所編『日本金融年表』（日本銀行金融研究所，1993年）102-103，107，115，131，142，149，150，157頁，日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史』第３巻（日本銀行，1983年）132頁。

また本店会計課長御酒本徳松も六月一五日の会計課報告の際に、「近来金ト銀トノ為替ノミナラス、金ト金トノ為替モ激変スル為メ、各店トモ為替ニ関シ大ニ注意ヲ払ハレ居レル」と述べ、金本位国通貨間での為替の激変に言及している[17]。

一九一〇年代後半～一九二〇年代初めの日本・英国・米国の金本位制度の変遷をみると（**第２図**）、英国は第一次大戦中、建前上は金本位制であったものの、事実上、金輸出を禁止しており（金本位制停止の状態）、一九一九年四月一日に正式に金輸出を禁止した。その後、ようやく一九二五年四月二八日に至って金輸出を解禁して、金本位制に復帰した。米国は一九一七年九月一〇日に金輸出を禁止し、二日後の一二日、日本も金輸出を禁止して、金本位制が停止された。このように本来は金本位制であるにもかかわらず、それを維

持している国と停止している国が併存し、金本位国（停止している国を含む）間の通貨の交換比率が激しく変動することがあった。

そのため、三井物産では、かなりの為替損失を被る店がいくつか発生していた。金本位通貨（米ドル）と金本位通貨（日本円）との間で起きた事例をみよう。サンフランシスコ支店では、一九一九年上期（一九一八年一一月～一九一九年四月）決算の際、かなりの為替損失が発生したため、この損失のうち一〇万米ドル（日本円換算[18]一九万三二三七円、現在価値一六億〇三八六万円）を管轄下のシアトル出張員（船舶部へ支払の巨額の用船代金をサンフランシスコ支店の本支店貸借勘定に付替）に負担するよう求めている。シアトル出張員が負担すべきとされた為替損失は、本支店貸借勘定での巨額の円貨（借越残高）に含まれる為替リスクを、サンフランシスコ支店が適切にカバーできなかったために生じたものであった[19]。

サンフランシスコ支店のように為替損失を被る店がいくつか発生したため、三井物産本店本部および取締役では、「商品ノ売買」（商品の価格変動）を上回る危険が為替（異種通貨の交換）にあると認識するようになったのである。そのため三井物産は、一九二一年から為替リスクの管理について本格的に取り組み始めた。

本店会計課は各店に対して、一九二一年五月から「為替未取極報告」書（前述の「為替 Position」表について会計課が書式を制定したもの）の提出を求め（**第1表**）、毎月、月末現在での報告を義務づけた[20]。各店はこの報告書に、銀行と為替掛との間の為替先物約定未取極め分と為替掛と売買掛との間の為替先物約定未取極め分を記入して提出した。

ところが、為替リスクに対する担当者の認識にバラツキがあり、中には、本店会計課に対して報告するものはないと回答した支店もあった。たとえば、サンフランシスコ支店の勘定掛は、為替未取極報告書の提出を求められたのに対して、一九二一年六月七日付け書状で、「従来当店ニ於テハ Exch. Contract ヲ為シ為替ノ Risk ヲ取ルガ如キ経験無之」、

したがって、「為替未取極報告書ヲ以テ毎月御報告申上グル材料モ無之次第ニ御座候」（Exchange Contract は為替取極め）と回答している。[21] このようにサンフランシスコ支店では、外貨を買ったり、売ったりして為替のリスクを取ることをおこなっていないと述べている。しかし、勘定掛の説明を裏返して考えると、サンフランシスコ支店では、これまで、商品の売買約定成立ごとに直ちに為替先物約定を結ぶことがなく、現在残存している商品売買約定はすべて為替未取極めになっていると言っていることになる。したがって、勘定掛は、為替未取極報告書で報告するものがないと回答するのではなく、報告するものが多数あるというべきであった。勘定掛はそのことを理解できていなかった。

報　告

＿＿＿＿＿部、店、長

| To be Soid | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| £ | aver rate | US$ | aver rate | ¥ | aver rate | | aver rate |
| | | | | | | | |
| | | | | | | | |
| | | | | | | | |
| | | | | | | | |

所蔵資料、Entry#109 Container#339）。

この書状を受け取った本店会計課為替掛は、この勘定掛に対して、「為替ノ Risk ハ」「商売成立ニ対シ為替未取極ノ場合ニモ生」じるとして、商品の売買約定成立に対応して為替取極めをおこなうよう求め、また「対本部円貨貸借又ハ対倫敦磅貨為替ニ対シテ」リスクをカバーしていないのではないか、特に、「日々変化スル貸借尻

**第１表**　「為替未取極報告」書の書式

為　替　未　取　極

No._____　　大正　　年　　月　日現在

| | Usance | To be Bought | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | £ | aver rate | US$ | aver rate | ¥ | aver rate | | aver rate |
| 為替掛未取極 | T/T<br>d/s<br>d/s<br>m/s<br>m/s | | | | | | | | |
| 商品未取極 | T/T<br>d/s<br>d/s<br>m/s<br>m/s | | | | | | | | |
| Total Balance to be Bought | | | | | | | | | |
| Total Balance to be Sold | | | | | | | | | |

毎月末一回報告ノ事

出所）「為替 Position 報告ノ事」（三井物産「会計課報」第 157 号、1921 年 5 月 11 日、米国国立公文書館

注）1.「aver rate」は、平均の為替レート。
2.「To be Bought」は買越（買持ち）、「To be Sold」は売越（売持ち）。
3.「Usance」欄の「T/T」は電信送金、「d/s」は days、「m/s」は months。
4.「£」は英ポンド、「US ＄」は米ドル、「¥」は日本円。

［本支店貸借勘定の残高……引用者］ニ対シ」ては「他店ト同様幾分ノ uncovered ノ Position」が残っているはずであると指摘している。[22] このように本店会計課為替掛によって個々に各店に対して指摘がなされ、支店の勘定掛レベルで為替リスクとそのカバーについて認識が深められたようである。

関東大震災後の一九二四年（大正一三）には、対米ドルで円が暴落し、[23] 為替リスクのカバーをし損ねた高田商会が「為替相場の激変」（『大阪朝日新聞』記事の表現）によって巨額の為替損失を被り、その他も含めた損失合計が二千数百万円に達し、翌一九二五年二月二〇日に経営破綻した。為替損失は約八〇〇万円（現在価値四四〇億円）と報じられている。[24] この頃の三井物産をみると、三井物産の「会計課報」には、一九二四年の円暴落とその後の低迷の際に、

為替リスクのカバーについて、各店に注意を促す指示は見当たらない。カバーについて大きな問題はおこらなかったようである。

ところで、為替取極めの契約が残高としてどれだけあるかについては、三井物産本店会計課は各店に対して報告を求めていなかった。この残高については、一九二六年七月五日付けで、本店会計課が全店に対し書状を発して、一九二六年下期決算から「持越為替約定明細」（期末現在）を作成して、本店会計課へ提出するよう求めた[25]（一九三四年六月三〇日現在のサンフランシスコ出張所作成のものを**第2表・第3表**として掲出）。これは、銀行と契約した持越約定をまとめたものである。

また、この書状では、「複雑ナル店」（複雑な操作によって為替リスクのカバーをおこなっている店）については、従来の「為替未取極報告」書では正確なポジションが分からないため、「別ニ其店ノ状態ニ適応シタル報告」（「為替対照表其他類似ノ表」）を添附するよう求めている。為替対照表については、「売為替約定残、買為替約定残、手形ニ関スル未決済勘定、本支店貸借等ヲ対照シテ差引キ未決売買尻（uncovered exchange）ヲ示シタルモノ」と説明している。「複雑ナル店」のひとつであるシドニー支店は、一九二八年時点で「為替貸借対照表」（為替対照表）を作成しており（**第4表**）、これを本店会計課へ提出したようである。シドニー支店作成の「為替貸借対照表」は、為替予約を示す「為替約定残高表」を用いて作成した部分と、社内における、あるいは社外との外貨での貸借の部分（本店やロンドン支店との貸借勘定、支払手形・受取手形、社内他店や社外との間の債権・債務）、その下に、為替リスクの「uncoveredノ部分」（差引き為替リスク未カバーの部分）、さらにその下

ポンド先物買

㊞（小林）

| ACCOUNT |
|---|
| a/c Sugar Bags |
| 〃 Grain Bags |
| 〃 〃 〃 |
| 〃 Hop Cloth |
| 〃 Grain Bags |
| 〃 〃 〃 |
| 〃 〃 〃 |
| 〃 〃 〃 |
| 〃 〃 〃 |
| 〃 〃 〃 |
| 〃 〃 〃 |

1934年6月30日現

1ポンドに対する米

**第２表**　三井物産サンフランシスコ出張所作成の「対銀行為替約定残明細書」約定分）（1934 年 6 月 30 日現在）

PARTICULARS OF BALANCE OF EXCANGE CONTRACTS
AS OF JUNE 30TH. 1934

SAN FRANCISCO BRANCH

| OUR BUYING ON LONDON | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| DATE | BANK | USANCE | DELIVERY | RATE | AMOUNT |
| 7 /27/33 | BK OF AMERICA | T/T | Aug ’34 | 4.665 | £5,833-6-8 |
| 2 /24/34 | 〃 | 〃 | July | 5.09125 | 656-0-0 |
| 11/ 4 /33 | BK OF CALIFORNIA | 〃 | July ’34 | 4.98 | 1,113-0-0 |
| 9 /11/33 | AMERICAN TRUST | 〃 | Aug ’34 | 4.68 | 191-0-0 |
| 2 /16/34 | 〃 | 〃 | Dec. ’34 | 5.14 | 1,308-0-0 |
| 2 /17/34 | 〃 | 〃 | 〃　〃 | 5.145 | 1,500-0-0 |
| 2 /19/34 | 〃 | 〃 | 〃　〃 | 5.1775 | 1,150-0-0 |
| 2 /21/34 | 〃 | 〃 | 〃　〃 | 5.105 | 345-0-0 |
| 2 /23/34 | 〃 | 〃 | 〃　〃 | 5.10 | 1,309-0-0 |
| 4 /10/34 | 〃 | 〃 | Sept. ’34 | 5.17 | 246-0-0 |
| 6 / 8 /34 | 〃 | 〃 | Oct.　〃 | 5.0725 | 2,317-0-0 |
| 6 /13/34 | 〃 | 〃 | 〃　〃 | 5.0525 | 575-0-0 |
| | | | | | £16,543-6-8 |

E. & O. E.
San Francisco, Calif.　㊞（津田）
June 30th. 1934

出所）　三井物産サンフランシスコ出張所「PRTICULARS OF BALANCE OF EXCANGE CONTRACTS」在（米国国立公文書館所蔵資料　Entry#74 Container#41）。
注）「USANCE」欄の「T/T」は電信送金、「DELIVERY」欄は外貨の受渡年月、「RATE」欄の数値は英ドル。

に「為替損益勘定」書から作成した実行為替を示す部分からなっている。実行為替を示した部分（Profit & Loss a/c）があることが会計課の例示と異なる。この表は、外貨（英ポンド、日本円）をすべてまとめて一つの貸借対照表としたものである[26]。

ここで、一九二六年（大正一五）までに本店が各店に対して提出を求めた報告書類を整理しておこう。月末に各店が作成・提出するものは、「為替 POSITION 報告」書（月末現在）であり、複雑な店については「為替貸借対照表」（月末現在）あるいは類似の表も提出が必要であった。期末に作成・提出するものは「為替 POSITION 報告」書、「持越為替約定明細」（のちの「為替約定残」、「対銀行為替約定残明細書」）であり、複雑な店については「為替貸借対照表」あるいは類似の表も提出が必要であった。

このように一九二六年に本店本部が全店の為替リスクのカバー、未カバーの状況を把握する仕組みがほぼできあがった。ただし、中国所在店のように商品の売買約定についてすべて為替取極めをおこなうと、かえって約定解約などでかなりの費用が発生する恐れがあったりするため、買持ち高と売持ち高の差くらいに対して為替リスクをカバーする店があったと思われる。この場合には、未カバー分を残す方が適切な対応であった。

本店本部からみると、問題なのは、店の売買掛が、現時点では為替掛と為替約定を結ばないほうがよいと判断し、そのために、売買掛と勘定掛との間の未カバー分が対外的に為替リスクの未カバー分として残ることであった。また、いまひとつの問題は、銀行との為替先物約定の解約料を節約するため、勘定掛が本支店貸借勘定（日本円貨）の残高に対して十分なカバーを渋ることであった。勘定掛からみると、本支店貸借勘定の日本円貨をどのような手段で、どの程度カバーするかは、悩ましい問題であった[27]。

常務取締役の武村貞一郎は、やむを得ず存在する未カバー分の額を考慮しても、それ以外のものがかなりの額に上るとみたようで、一九二七年七月二二日付けで全店に書状を送った[28]。それによると、三井物産全体で巨額の未カバー分（買越三三八万円、売越一七七五万円、合計二一一三万円）が存在していた。為替相場が五%とか一〇%とか変動すると、一〇〇万円以上の「痛手」を被る恐れがあるので、「金対金又ハ銀対銀為替ノ如キモ、必ズ右左ニ Cover 又ハ Hedge スルノ方針ヲ確守」して、適切にカバーするよう武村は各店にもとめた。もし、「特別ノ事情アリテ為替ノ Cover 出来ザル場合又ハ Cover セザル方、利益アル事ノ御確信」ある場合は、「相当ノ額ニ達スル」のであれば「事前ニ其事情又ハ御意見ト共ニ」申請して「正式ノ許可

物売約定分）

㊞（小林）

| ACCOUNT |
|---|
| Seattle a/c |
| 〃 〃 |
| Scrap Metal |
| New York a/c |
| Scrap Metal |
| 〃 〃 |
| 〃 〃 |
| Machinery |
| Scrap Metal |
| 〃 〃 |
| New York a/c |
| Scrap Metal |
| New York a/c |

1934 年 6 月 30 日現

円に対する米ドル。

**第３表**　三井物産サンフランシスコ出張所の「対銀行為替約定残明細書」（円先（1934 年 6 月 30 日現在）

PARTICULARS OF BALANCE OF EXCANGE CONTRACTS
AS OF JUNE 30TH. 1934

SAN FRANCISCO BRANCH

OUR SELLING

| DATE | BANK | USANCE | DELIVERY | RATE | AMOUNT |
|---|---|---|---|---|---|
| 11/22 | Y.S.B. | 60 d/s ON DAIREN | JULY | 31.075 | ¥74,469.00 |
| 12/ 6 | 〃 | 〃 | 〃 | 30.525 | 30,000.00 |
| 4 / 5 /34 | 〃 | 90 d/s ON JAPAN | APRIL/JUNE | 30.00 | 15,475.38 |
| 5 / 3 /34 | 〃 | 〃 | APRIL/JULY | 30.20 | 3,122.96 |
| 5 /11/34 | 〃 | 〃 | MAY/JULY | 30.125 | 231,396.55 |
| 5 /21/34 | 〃 | 〃 | AUGUST | 30.125 | 92,946.05 |
| 5 /31/34 | 〃 | 〃 | JUNE | 29.80 | 24,250.00 |
| 6 / 1 /34 | 〃 | 〃 | JUNE/JULY | 29.80 | 13,422.82 |
| 6 / 6 /34 | 〃 | 〃 | JUNE | 29.80 | 20,134.22 |
| 6 /12/34 | 〃 | 〃 | JUNE/JULY | 29.80 | 6,840.00 |
| 6 /26/34 | 〃 | 〃 | JULY/AUG. | 29.73 | 200,000.00 |
| 6 /28/34 | 〃 | 〃 | 〃 | 29.80 | 8,650.00 |
| 6 /29/34 | 〃 | 〃 | 〃 | 29.80 | 200,000.00 |
| | | | | | ¥920,706.98 |

E. & O. E.
San Francisco, Calif.　㊞（津田）
June 30th. 1934

出所）　三井物産サンフランシスコ出張所「PRTICULARS OF BALANCE OF EXCANGE CONTRACTS」在（米国国立公文書館所蔵資料　Entry#74 Container#41）。
注）「USANCE」欄の「d/s」は days、「DELIVERY」欄は外貨の受渡月、「RATE」欄の数値は日本円 100

ヲ得」るように指示し、また、「一定期間中相当額ノ為替売買尻ヲ是非必要トセラル、」場合には「金額、期間並ニ事情等詳細」に記して本店に許可を求めるよう指示している。

このように為替を未カバーにしたい場合だけでなく、そもそも為替のカバーが不可能な場合でも、正式に申請するよう求めたのである。

また、この書状で、「今後売買掛ニ於テ単独ニ為替ヲ売買越スルコトヲ禁ジ、為替事務ハ一切之レヲ店長直接監督ノ許ニ勘定又ハ為替掛ヲシテ統一」するよう指示している。このことから推測すると、「売買掛ニ於テ為替ノ見込ヲ為」し、勘定掛と為替約定を結ばない状態を続ける事態が依然としてかなりあったようである。前述のように、売買掛の職員にとっては、自分がどれ

だけ利益を上げるかが自分に対する処遇（特別手当、昇給・昇格）に影響する切実な問題であった。そのため、個々の商品売買約定において、より有利な為替レートを追求して「為替ヲ売買越」する売買掛の行動を規制するのは難しかった。

いつ本店本部が指示を出したか不明であるものの、遅くとも一九三二年までに、本店本部は、売買掛の行動を規制するため、店長に対して毎日、店内の為替ポジション（為替未取極め）を確認するよう指示している（「為替ポジション表ハ毎日、店長ニ提出シ捺印ヲ得[29]」ること）。

またこれも、いつ指示を出したか不明であるものの、遅くとも一九三二年までに、期末決算の際には、すべての店に対して「為替三表」も、本店へ報告するよう追加された[30]。「為替三表」とは、「為替約定取極高表」、「為替約定残高表」、

| Foreign Currency | | Local Currency |
|---|---|---|
| Yen | £ in London | |
| | | |
| 1,532,621.52 | | 146,200.16.5 |
| | 106,313.15.5 | 107,065.0.10 |
| 770,081.30 | 25,000.0.0 | 99,000.0.0 |
| | 94,096.6.0 | 94,096.6.0 |
| 3,535.26 | | 336.0.8 |
| | 9,721.8.5 | 9,794.9.2 |
| 769.52 | | 71.8.5 |
| 144.00 | | 13.19.9 |
| | 94,369.6.11 | 94,369.6.11 |
| 37,430.10 | | 3,509.10.5 |
| 1,210.55 | | 111.5.8 |
| 21,561.41 | | 1,959.12.11 |
| | 19,126.6.3 | 18,887.4.8 |
| | 5,680.3.3 | 5,580.15.2 |
| 2,367,353.66 | 354,307.6.3 | |
| | | 1,881.18.5 |
| | | 3,207.13.0 |
| | | 586,085.8.5 |

書館所蔵資料　SP1101/1　＃74）。

「本支店貸借等」（「Head Office」［本支店貸借勘定］、able　Insider」などの債務2項目と「Bill　Receiv-

**第 4 表　三井物産シドニー支店の為替貸借対照表**（1928 年 8 月 31 日現在）

Exchange Balance Sheet 31st August, 1928

| Foreign Currency | | Local Currency | Remarks |
|---|---|---|---|
| Yen | £ in London | | |
| | | | Outstanding Contracts |
| | | | Dept.T.T. |
| | | | T.T. on Japan |
| | 29,954.14.9 | 30,102.13.10 | T.T. on London |
| | | | Kaikeika Contracts |
| 265,425.78 | 74,000.0.0 | 99,000.0.0 | T.T. on London from Japan |
| 971,363.68 | | 94,096.6.0 | 90 days on London from Japan |
| | | | Yokohama Specie Bank Contracts |
| 150,000 | | 14,609.7.6 | T.T. on Japan |
| | | | 90 days on Japan |
| | | | Dept.Export |
| 1,210.55 | | 113.7.9 | 30 days on Japan |
| 25,096.67 | | 2,332.3.11 | 90 days on Japan |
| | 19.372.5.5 | 19,126.6.3 | 60 days on London |
| | 5,781.7.5 | 5,680.3.3 | 90 days on London |
| | | | Contracts taken up |
| 931,627.45 | | 89,694.17.10 | Head Office |
| | | | London Office |
| | | | Suspense Payable Insider |
| 22,629.53 | 99,034.3.4 | 101,165.7.0 | Bills Receivable Insider |
| | | | Bills Payable Insider |
| | | | Acceptance by other Insider |
| | | | Uncovered Exchange |
| | | | T.T. on Japan @ 1 /10− 1 / 2 |
| | | | 30 days on Japan @ 1 /10− 1 /16 |
| | | | 90 days on Japan @ 1 / 9 −13/16 |
| | 126,164.15.4 | 126,953.5.11 | T.T. on London @ 5 / 8 % prem. |
| | | | 60 days on London @ 1 − 1 / 4 % dis. |
| | | | 90 days on London @ 1 − 3 / 4 % dis. |
| 2,367,353.66 | 354,307.6.3 | | |
| | | | Profit & Loss a/c |
| | | | Interest a/c |
| | | | Interest on Kaikeika Contracts 90 days on London |
| | | 2,413.1.1 | 〃 〃 Shanai Drafts on London to be adjusted |
| | | | Sundry Profit & Loss |
| | | 105.12.7 | London accepting commission |
| | | | Exchange Profit & Loss a/c |
| | | 493.7.10 | Share of exchange profit from Yeigyoubu |
| | | | (To be transferred to Suspence Payable a/c) |
| | | 199.7.8 | *Balance Kawase Saeki* |
| | | 586,085.8.5 | |

出所）　村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」（1928 年 10 月 31 日）513 頁と 514 頁の間（国立公文

注）　1. ゴチックの部分は、原資料に赤字で記されているもの。

2. 「Outstanding Contracts」は、「売為替約定残、買為替約定残」など、「Contracts taken up」は「London Office」［ロンドン支店との貸借勘定］）と「手形ニ関スル未決済勘定 」（「Suspense Payable Insider」など手形関係 2 項目）、「Uncovered Exchange」は「差引キ未決売買尻」である。

「為替貸借対照表」のことである。[31]

このうち、本店会計課へ提出した「為替約定取極高表」は六か月分をまとめものである。六か月分の書類が未見なので、一か月分のものを**第5表**に示す。「為替約定取極高表」は、外貨ごとに作成して、どれだけ為替先物約定を締結し

**第5表**　シドニー支店の「為替約定取極高表」（1928年8月分）

（単位：日本円1円、英ポンド1ポンド）

EXCHANGE TORIKIMEDAKA
during August, 1928

Exchange in Yen

| | | | |
|---|---|---|---|
| Sydney | | Sydney | |
| Silk | 60,544 | Flour | 755 |
| Cotton | 6,133 | Melbourne | |
| Timber | 110,484 | Metal | 28,560 |
| Sunds. | 32,970 | Notes | 31,671 |
| Melbourne | | Kaikeika | |
| Silk | 108,705 | T.T. on London | 53,333 |
| Cotton | 969 | 90 days on London | 316,353 |
| Timber | 45,270 | Balance July | 16,741 |
| Sunds. | 1,070 | | |
| Insce. Premium | | | |
| Sydney | 619 | | |
| Melbourne | 140 | | |
| Notes | 13,984 | | |
| Add. | 15,814 | | |
| Cancelled | 9,491 | | |
| Balance Aug. | 60,202 | | |

Stering in London

| | | | |
|---|---|---|---|
| Sydney | | Sydney | |
| Jute | 61 | Casein | 468 |
| Sugar | 53 | Tallow | 3,930 |
| Kaikeika | | Metal | 5,052 |
| 90 days on London | 30,000 | Melbourne | |
| T.T. on London | 5,000 | Wheat | 26,000 |
| Notes | 62,597 | Casein | 4,230 |
| Balance July | 93,686 | Metal | 1,088 |
| Add. | 726 | Notes | 47,588 |
| Cancelled | 2,409 | Balance Aug. | 101,358 |

出所）　村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」（1928年10月31日）513頁と514頁の間（国立公文書館所蔵資料　SP1101/1　＃74）。

注）1.　ゴチックの部分は、原資料に赤字で記されているもの。

2.　左側が外貨買い、右側が外貨売りの取極高。

たかを示した表である。この表は、為替日記帳から為替の売りと買いの数字を拾い上げ、項目（商品と組織など）別に示したものである。一か月分の表の場合には前月末残高と本月末残高、六か月分の表の場合には前期末残高と本期末残高を付け加えると、売りと買いの合計が一致する。

「為替約定残高表」は外貨ごとに作成して、期末にどれだけ為替先物約定が残っているかを示したものである。この表は、為替元帳から数字を拾い上げて項目（商品と組織など）ごとに作成し、商品の輸入額・輸出額と保険料に対応して為替先物約定をどれだけ結んでいるかを示し、さらに、これに一般元帳から為替元帳の一部とみなせる外貨建の項目（支払未済、受取手形、他店支払引受、支払手形、本支店貸借勘定など）を加えたものである。この表は、期末現在での「予約為替」の状態を表示しており、銀行とどれだけロンドン向けT.T.や日本向けT.T.の契約をむすんでいるのか、本店会計課とどれだけT.T.の契約を結んでいるのかが判明する（**第6表**）。

「為替貸借対照表」は従来、為替リスクのカバーの仕方が複雑な店であるシドニー支店などが提出していた書類である。これを全店が報告するよう変更されている。為替リスクのカバーが複雑な店については**第4表**で示したので、ここでは複雑ではない店の例としてサンフランシスコ出張所の表を示す（**第7表**）。

「EXCHANGE TAKEN UP」は、より正確には「EXCHANGE CONTRACTS TAKEN UP」のことであり、「為替約定ガ一旦taken upセラレ尚且ツ為替リスクアルヲ言フ」。つまり、まだ為替リスクは消滅するに至っていない。その後、本支店貸借勘定（対ロンドン支店貸借勘定が開設されている店ではこれを含む）に「入リ来ツテ右左差引カレテ漸次消滅スルカ、或ハソノマ、決済消滅スルカ、何レカニ帰スル事トナルベク」、本支店貸借勘定（対ロンドン支店貸借勘定を含む）に「入ル迄及入リカラ消滅スル迄ノ経過ヲ」この欄（「EXCHANGE TAKEN UP」）は示している[32]。なお、「EXCHANGE UNCOVERED」には、売買掛が為替掛と為替先物約定を結ぶべきにも関わらず結んでいない分は計上せ

位：日本円１円、英ポンド１ポンド、濠ポンド１ポンド）

EXCHANGE POSITION IN POUND STERLING 31st JULY, 1928

| | Foreign Currency | | Local Currency | |
|---|---|---|---|---|
| | To be bought | To be sold | To be bought | To be sold |
| Import Sunds. | | | | |
| Sydney T/T on Lond. | 117,192.1.11 | | 118,012.2.11 | |
| Melbne. 〃 〃 〃 | 1,412.8.10 | | 1,419.5.10 | |
| Export Sunds. | | | | |
| Sydney T/T on Lond. | | 683.16.3 | | 683.10.7 |
| 60 d/s on Lond. | | 16,470.6.11 | | 16,264.9.5 |
| 90 〃 〃 〃 | | 2,500.17.11 | | 2,456.4.1 |
| Melbne. T.T. 〃 〃 | | 3,425.0.0 | | 3,440.16.3 |
| 60 d/s 〃 〃 | | 12,389.18.8 | | 12,230.16.6 |
| 90 〃 〃 〃 | | 130.0.0 | | 127.14.6 |
| Kaikeika | | | | |
| T/T on Lond. | 30,000.0.0 | | 30,000.0.0 | |
| 〃 | | 74,000.0.0 | | 74,000.0.0 |
| 90 d/s on London | 106,706.9.1 | | 106,706.9.1 | |
| Bills Recble. In. | | 107,897.10.3 | | 107,897.10.3 |
| Acceptance by others | 70,419.12.0 | | 70,419.12.0 | |
| Sus. Payable Ins. | 199.0.0 | | 199.0.0 | |
| London | | 14,746.2.5 | | 14,747.17.0 |
| | 325,929.11.10 | 232,243.12.5 | 326,756.9.10 | 231,851.18.7 |
| Balance to be bought | | 93,685.19.5 | | 94,904.11.3 |
| | 325,929.11.10 | 325,929.11.10 | 326,756.9.10 | 326,756.9.10 |

書館所蔵資料　SP1101/1　＃74）。

**第 6 表　三井物産シドニー支店の「為替約定残高表」**（1928 年 7 月 31 日現在）（単

EXCHANGE POSITION IN YEN 31st JULY, 1928

| | | Foreign Currency | | Local Currency | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | To be bought | To be sold | To be bought | To be sold |
| Import Sunds. | | | | | |
| Sydney | Silk | 770,025.37 | | 73,907.0.11 | |
| | Cotton | 15,808.05 | | 1,522.7.6 | |
| | Timber | 278,384.62 | | 26,749.9.0 | |
| | Sundries | 42,350.79 | | 4,071.4.8 | |
| Melbourne | Silk | 387,097.61 | | 37,284.9.2 | |
| | Cotton | 2,537.00 | | 244.14.7 | |
| | Timber | 126,301.51 | | 12,169.12.5 | |
| | Sundries | 6,807.00 | | 650.10.7 | |
| Insce. Premium | | | | | |
| Sydney | | 1,420.56 | | 135.13.9 | |
| Melbourne | | 4,511.23 | | 433.1.0 | |
| Export Sunds. | | | | | |
| Melbourne Scrap Steel | | | 3,575.00 | | 336.1.9 |
| Sydney Wool Noils | | | 3,851.93 | | 366.2.8 |
| Y.S.B. Ltd. | | | | | |
| 90 d/s on Japan | | 3,851.93 | | 366.2.8 | |
| T.T. on Japan | | | 252,673.80 | | 24,609.7.6 |
| Kaikeika | | | | | |
| T.T. on London | | 770,081.30 | | 74,000.0.0 | |
| 90 d/s on London | | | 319,280.17 | | 30,000.0.0 |
| | | | 1,091,959.49 | | 106,706.9.1 |
| Sus.Payable Ins. | | 804.52 | | 75.11.5 | |
| Bills Recble. Ins. | | | 22,397.32 | | 2,124.16.6 |
| Acceptance by others | | 230,394.43 | | 21,899.9.5 | |
| Bill Payable Ins. | | 144.00 | | 13.19.9 | |
| Head Office | | | 963,253.07 | | 92,751.6.7 |
| Balance to be sold | | 2,640,519.92 | 2,656,990.78 | 253,523.6.10 | 256,894.4.1 |
| | | 16,740.86 | | 3,370.17.3 | |
| | | 2,656,990.78 | 2,656,990.78 | 256,894.4.1 | 256,894.4.1 |

出所）　村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」（1928 年 10 月 31 日）513 頁と 514 頁の間（国立公文

**第７表**　三井物産サンフランシスコ出張所の為替貸借対照表（1940 年 3 月 31 日現在）

EXCHANGE BALANCE SHEET

As of March 31st, 1940　　San Francisco

| U.S. DOLLARS | FOREIGN CURRENCY | ACCOUNT | FOREIGN CURRENCY | U.S. DOLLARS |
|---|---|---|---|---|
| | | OUTSTANDING CONTRACTS | | |
| | | Bank | | |
| $ | | T/T on London | £84,687-0-0 | $332,550.85 |
| | | Department | | |
| | | T/T on Japan | ¥417,608.76 | 97,142.67 |
| 332,550.85 | £84,687-0-0 | T/T on London | | |
| | | EXCHANGE TAKEN UP | | |
| 23,984.73 | ₱ 120,537.93 | Merchandise | | |
| | | Secur. Money Rec'd | ₱ 15,761.69 | 2,749.21 |
| 2,882.30 | ₱ 17,236.13 | Bank Deposit | | |
| 19,271.78 | ¥82,112.39 | Head Office | | |
| | | Suspens. Payable Outsiders | ₱ 24,0000.00 | 4,200.00 |
| | | EXCHANGE UNCOVERED | | |
| 78,741.00 | ¥335,496.37 | T/T on Japan @23.47 | | |
| | | T/T on Mex. City @5.98 | ₱ 98,012.37 | 16,390.03 |
| | | EXCHANGE PROFIT & LOSS | | 4,397.90 |
| | £84,687-0-0 | | £84,687-0-0 | |
| $457,430.66 | ₱ 137,774.06 | TOTALS | ₱ 137,774.06 | $457,430.66 |
| | ¥417,608.76 | | ¥417,608.76 | |

出所）　三井物産サンフランシスコ出張所「EXCHANGE BALANCE SHEET」1940 年 3 月 31 日現在（米国国立公文書館所蔵資料　Entry#63 Container#143）。

注）1.「Secur. Money Rec'd」は受取保証金、「Suspens. Payable Outsiders」は社外支払未済。

2.「¥」は日本円、「£」は英ポンド、「₱」はメキシコペソ。

ず、為替掛が銀行と結んでいない分だけを計上している（つまり為替ポジション表のうちの為替掛未取極め分を計上）。

このように、全店に共通する本店会計課への報告書として、新たに「為替約定取極高表」、「為替約定残高表」、「為替貸借対照表」が加わった。

一九三三年（昭和八）五月末現在の為替ポジション報告からは、**第８表**のように報告様式が変更され、外貨を現地通貨に換算した数字を記入させることで、一見して為替の「見積損益尻」（現地通貨でどの程度為替損益が見積られるかを示した数値）が判明するようになった[33]。

また、一九三三年三月二九日に日本で外国為替管理法が公布され、外国為

替取引が規制されはじめるため、これに対応して、各店に対して、毎月、「為替管理法関係書」の提出を求めている。[34] ついで一九三七年四月には為替ポジション表に添附する付表として「輸入為替未取極高報告書」の提出を求めている。[35]

これ以降、米国所在店に限定してみると、一九四〇年までに、新たな報告書類は求められていない。一九三三年の為替ポジション報告様式の変更は従来の様式の部分的な変更であり、一九三三年、一九三七年に設けられた二つの報告書は日本での経済統制強化に対応する特別な報告書であると見ると、基本的な報告書類は遅くとも一九三二年までに整備されたことになる。したがって遅くとも一九三二年までに、各店から為替（異種通貨の交換）に関する情報を得て、各店の為替リスクのカバー、未カバーの状況を本店本部が把握する仕組みができあがったとみてよいであろう。

このような仕組みをうまく機能させるため、本店会計課は、各店から提出された報告書の内容を検討し、それぞれの店に対して書状で不審な数値を指摘し、改善を求める要請を続け、そのようなやり方で、店の為替リスクを具体的に管理したと思われる。たとえば、本店会計課長は、一九三七年四月二日付けサンフランシスコ出張所長に宛てた書状で、つぎのように記している。会計課からの問い合わせ（書状）に対する貴店からの三月四日付け書状を拝見した、これをみると貴店は買持ち品三〇万円に対する為替予約をしているようである（言外に、日本円貨三〇万円の買持ちが未報告となっていると指摘）、しかし「買持荷ニ対スル為替ハ」「売抜ト同時ニ之レヲ取極ムベキヲ原則トシテ」いるので、今後は、「買持荷ノ為替ヲ売約前ニ取極メタル場合」は「Position 表ノ上ニハソノ部分丈 Long トシテ計上ノ上、『買持品引当』ナル事ヲ御附記願」いたい、また日本円貨については「昨年十月以降逐次 short ガ嵩ム一途」になっているので、「左右取極メ、Position ハ已ヲ得ザル少額ニ止ムル様」「御善処被下度」いなどと求めている。[36]

本店会計課の書状のように頻繁ではないものの、取締役も書状を発して、各店の為替に関する行動に注意・指示を与えた。その例をみよう。一九三一年の世論による激しいドル買い批判（先述）に続いて、一九三二年にも為替下落[37]に関

連して三井物産に対する批判が発生した。そのため、一九三二年一二月三日、常務取締役安川雄之助は全店に対してつぎの内容の書状を発して、為替のスペキュレーション（具体的には米ドルの買持ち行為）をしないよう指示している。すなわち、①「円貨暴落ノ結果、財閥カ公益ヲ無視シ私利ヲ図ル為メ円売ヲ実行」しているというような「風説ヲ為ス者アルコトハ新聞紙上ニモ散見」され、「時節柄余程警戒ヲ要ス」。最近デハ「三井物産ハ為替ノスペキュレーションノ為メ輸出品ヲ無為替ニテ積出シ居ルモノ多シ抔ノ噂ヲ為スモノ」がある。三井物産ではこのような噂の種となるような行動をおこなっていない。②為替相場は「最早、是以上ノ暴落ハ有之間敷」と考えられる。③「世論ト為替相場ノ現状ニ鑑ミ為替ノスペクハ」「厳ニ之ヲ避クル」こと。(38)

このように本店の取締役が書状によって全店に対して為替リスクについて注意を喚起することもあったものの、主として、本店会計課からの書状での問い合わせとそれに対する店からの書状での回答（不十分なときは、再度問い合わせ）という遣取りによって、本店本部は各店の為替リスクを管理したと思われる。

前述の藤村聡の研究によると、一九二〇年～一九四五年までの間で、為替リスクのカバーを怠ったために懲罰を受けた事例はわずか一件である。一九二九年（昭和四）九月一九日付けで、サイゴン出張員首席在職中に森田珍太郎は、仲買人による「売掛金費消事件」が発生したこと、米の前貸金と為替約定について管轄店（香港支店）・本店への報告を糊塗したこと、為替未取極のため損失を発生させたことについて責任を問われた。

31日現在）

SAN FRANCISCO B'ch　　㊞（小林）

| Profit or Loss (in Red) estimated | REMARKS |
|---|---|
| 100.50 | Bal. of Current Acot. |
| **837.50** | Covering Current Acot. |
| 159.73 | Long |
| **577.27** | |
| **193.12** | a/c Rag & Lumber |
| 11.28 | a/c Kapok |

館所蔵資料　Entry#74 Container#41）。
Red）estimated」欄のゴチックは損失。

本支店貸借勘定残高に対するカバー、「Long」

**第８表**　三井物産サンフランシスコ出張所の「為替ポジション表」（1933 年 12 月

To Kaikeika, Tokyo

EXCHANGE POSITION on DECEMBER 31st，'33

Copy to Chosaka

| Description | Long or Short（in Red） | | | Current | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Foreign Currencies | Ave. Rate | Equivalent | @ | Equivalent |
| ACCOUNTING DEPT, | | | | | |
| T/T | ¥101,183.44 | 30.90 | $31,266.37 | 31.00 | $31,366.87 |
| 〃 | ¥110,000.00 | 30.11 | 33,125.00 | 30.875 | 33,962.50 |
| 〃 | ¥4,630.00 | 27.55 | 1,275.57 | 31.00 | 1,435.30 |
| | ¥4,186.56 | | 583.06 | | 1,160.33 |
| SALES DEPT. | ¥6,000.00 | 27.66 | $1,659.38 | 30.875 | $1,852.50 |
| | FL 2,257.00 | 64.00 | 1,444.48 | 63-1/2 | 1,433.20 |

出所）　三井物産サンフランシスコ出張所「EXCHANGE POSITION」1933 年 12 月 31 日（米国国立公文書
注）　1. ゴチックは Short（売持ち）、その他は long（買持ち）の数字である。ただし、「Profit or Loss（in
2.「¥」は日本円、「FL」はオランダギルダー。「Current」は現地通貨（米ドル）。
3.「REMARKS」欄の「Bal. of Current Acot.」は本支店貸借勘定残高、「Covering Current Acot.」は
は商品関係の為替買越分、「a/c Rag & Lumber」は襤褸・木材勘定、「a/c Kapok」はカポック勘定。

「社規ニ悖リ為替未取極ノ為メ約壱万余円ノ損失ヲ来セリ」とはいうものの（一万円の現在価値は五五〇〇万円）、費消事件を含めても「善後ノ処置ニ依リ損失ヲ僅少ノ程度ニ局限」できたため、課された懲罰は一番軽い譴責であった。[39]

また、一九三〇年～一九四〇年のサンフランシスコ出張所における為替ポジションをみると（**第９表**）、一時点を除くすべての時点で、売買掛が為替掛と為替を取極めていない商品売買約定が存在し、なかでも一九三七年（昭和一二）一月三一日現在では約一〇〇万円もの商品買付約定について為替を取り極めていない。つまり、売買掛が意識的に為替リスクを踏んでいる。本店会計課は、毎月末、為替ポジション報告を各店から提出させてはいたものの、規則にもとる売買掛の行動を完全には規制することができなかった。

また、為替掛についてみても、為替掛が本支店貸借勘定の残高に対して為替リスクをカバーしているのは一九三三年一二月三一日現在、一九三四年三月三一日現在、一九三五年一二月三一日現在だけであり、一二の時点で未カバーである。特に一九三一年一〇月三一日と一九三二年一〇月三一日、一九三五年一

| Sales Dept.（売買掛） | |
|---|---|
| | |
| ¥22,400.00 | Cost of Agar Agar and Sulphate of Ammonia Delivery Jan/Mar. |
| ¥24,340.00<br>¥65,979.00 | Cost of Agar Agar and Sulphate of Ammonia Delivery Jan/Mar.<br>General Mdse. Del. Jan. |
| ¥80,722.00<br>FL 4,166.00<br>¥14,900.00 | Cost of Agar Agar and Sulphate of Ammonia Delivery Jan/Mar.& others<br><br>General Mdse. Del. Jan/Feb. |
| ¥46,366.00 | Cost of Sundry and Fertilizer Goods |
| *¥6,000.00*<br>*FL 10,645.40* | *a/c Rag & Lumber*<br>*a/c Kapok* |
| *¥6,000.00*<br>*FL2,257.00* | *a/c Rag & Lumber*<br>*a/c Kapok* |
| *¥13,680.00* | *Account Cotton Rags July Delivery* |
| *¥5,580.00* | *十月渡買為替 Rags a/c* |
| *¥49,930.00*<br>*£1,545-0-0* | *一/二月渡T/T Acceptance円手形代*<br>*明年七月渡T/T Remittance on London（Gunny Bag代）* |
| *¥54, 705.00*<br>*£4,062-10-0* | *十二/三月渡輸入円為替未取極*<br>*明年七/八月渡T/T on London 未取極（Grain Bag代）* |
| *¥6,000.00*<br>*FL2,257.00* | *a/c Rag & Lumber*<br>*a/c Kapok* |
| *¥241, 823.83*<br>*£1,904-0-0* | *十月/三月渡　日本ヨリ輸入品代*<br>*十月/三月渡　Grain Bag代* |
| *¥1,000,409.61*<br>*£7,520-0-0* | *米国向ケ輸入円手形為替二/七渡*<br>*Grain Bag代* |
| ¥332,087.00 | |

Container#35)、同 1931 年 10 月 31 日現在（Entry#74 Container#35)、同 1931 年 11 月 30 日現在
日現在（Entry#74 Container#36)、三井物産サンフランシスコ出張所「EXCHANGE POSITON」
er#41)、同 1934 年 3 月 31 日現在（Entry#74 Container#41)、同 1934 年 6 月 30 日現在（Entry#74
try#74 Container#45)、同 1935 年 12 月 31 日 現 在（Entry#74 Container#41)、同 1936 年 9 月 30
3 月 31 日現在（Entry#63 Container#143)。

本支店貸借勘定の残高。

**第 9 表　三井物産サンフランシスコ出張所の為替ポジション報告**

| 報告年月日 | Accounting Dept.（勘定掛） | |
|---|---|---|
| 1930年 5 月31日現在 | ¥22,761.00 | Balance of Current Account with Tokio |
| 1931年10月31日現在 | ¥92,590.00<br>¥65,979.00 | Balance of Current Account with Tokio<br>Delivery January |
| 1931年11月30日現在 | ¥75,198.00 | Balance of Current Account with Tokio |
| 1931年12月31日現在 | ¥52,860.00 | Balance of Current Account with Tokio |
| 1932年10月31日現在 | ¥17,769.00 | Balance of Current Account |
| 1933年11月30日現在 | ¥118,577.53<br>*¥35,678.60* | ［本支店貸借勘定残高・・・引用者］ |
| 1933年12月31日現在 | ¥101,183.44<br>*¥110,000.00*<br>¥4,630.00 | Balance of Current Account<br>*Covering Current Account*<br>Long |
| 1934年 3 月31日現在 | ¥166,297.03<br>*¥80,000.00*<br>*¥60,000.00*<br>*¥24,713.50* | ［本支店貸借勘定残高・・・引用者］<br>*会計課融通手形取組分*<br>*本店a/c　cover*<br>*円買分ノ未取極* |
| 1934年 6 月30日現在 | *¥7,548.83* | *本店貸借残* |
| 1935年 9 月30日現在 | ¥83,947.00<br>*¥34,560.00* | 本社貸越残<br>*一/二月渡T/T Acceptance勘定掛引受分* |
| 1935年10月31日現在 | ¥106,039.00<br>*¥71,310.00*<br>*£2,637-10-0* | 本店貸越残<br>*十二月/三月渡当地向ケ輸入円手形為替未取極*<br>*明年七/八月渡T/T on London未取極（Grain Bag代）* |
| 1935年12月31日現在 | ¥101,183.44<br>*¥110,000.00*<br>¥4,630.00 | Balance of Current Account<br>*Covering Current Account*<br>Long |
| 1936年 9 月30日現在 | ¥126,363.20<br>*¥78,376.56*<br>*£1,558-0-0* | 本社へ貸越残<br>*Oct/Nov Delivery*<br>*Oct/Nov/Dec Delivery* |
| 1937年 1 月31日現在 | ¥71,165.77 | 本店へ貸越ノ残 |
| 1940年 3 月31日現在 | *¥335,496.00*<br>₱98,012 | *本店借越残* |

出所）　三井物産サンフランシスコ出張所「為替 POSITION 報告」1930 年 5 月 31 日現在（Entry#74
（Entry#74 Container#36）、同 1931 年 12 月 31 日現在（Entry#74 Container#36）、同 1932 年 10 月 31
1933 年 11 月 30 日 現 在（Entry#74 Container#41）、同 1933 年 12 月 31 日 現 在（Entry#74 Contain-
Container#41）、 同 1935 年 9 月 30 日 現 在（Entry#63 Container#143）、 同 1935 年 10 月 31 日（En
日現在（Entry#74 Container#45）、同 1937 年 1 月 31 日現在（Entry#63 Container#143）、同 1940 年

注）　1. ゴチック部分は short、それ以外は long。
2.「¥」は日本円、「FL」はオランダギルダー、「£」は英ポンド、「₱」はメキシコペソ。
3. 決算日は、1935 年度までは 4 月 30 日と 10 月 31 日、1936 年度以降は 3 月 31 日と 9 月 30 日。
4「Balance of Current Account with Tokio」、「Balance of Current Account」、「本店貸越残」などは、
5.「Agar Agar」は寒天、「Sulphate of Ammonia」は硫安。

○月三一日、一九三六年九月三〇日は下期の決算日、一九四〇年三月三一日は上期の決算日であるにもかかわらず、全くカバーしていない。前述したように、本支店貸借勘定の残高に対してカバーしても、その為替約定を実行せずに、解約料を支払う可能性が高い。カバーしなくても為替損失はそれほど生じないと予測した為替掛に向かって、本店会計課が常に本支店貸借勘定の残高に対してカバーを強いるのは困難であった。

このように本店会計課は、為替リスクを踏む店の売買掛の行動を完全には制御できず、また店の為替掛に対して本支店貸借勘定残高へのカバーを常に励行させることができたわけではなかったものの、本店会計課による店の為替リスクに対する管理は、おおむね、うまく機能したようである。

ただし、一九三一年頃のシドニー支店（本店から許可をえずに英ポンドの大量買持ち）のように、規則に違反する行為をおこなっても、首尾よく為替利益を上げることができた場合には、懲罰の対象にならなかった。シドニー支店の場合のように、規則違反の行為を実行中に本店会計課が発見できず、これを止めさせられなかった事例が他にもあるかもしれない。

なお、巨額の売越買越限度が許可される商品の場合には怠慢や規則違反でないにもかかわらず、かなりの損失を出すことが考えられる。しかし、為替の場合には、売越買越限度が許可されたとしてもわずかであるため、怠慢や規則違反ではないにもかかわらず、かなりの為替損失を出した店があったとは考えにくい。したがって、実際に懲罰された事例が先の一件しかないということは、これ以外にかなりの為替損失を出した事例がないとみてよさそうである。

（1）藤村聡「明治期の三井物産における従業員の処罰」（『国民経済雑誌』二二〇―三、二〇一九年九月）九二―九六頁、藤村聡「戦前期三井物産の処罰と規律」（若林幸男編著『学歴と格差の経営史―新しい歴史像を求めて―』日本経済評論社、

二〇一八年）二〇〇―二〇二頁。

（2）三井物産「社報」一九〇六年一〇月二日（三井文庫所蔵史料　物産四一―五）、「元香港支店長南新吾懲罰ノ件」一九〇六年一〇月一日三井家同族会認可（三井物産「管理部会議案」一九〇六年、三井文庫所蔵史料　物産一二九）。

（3）「横山直康懲罰之件」一九〇九年二月二六日三井家同族会認可（三井物産「管理部会議案」一九〇九年、三井文庫所蔵史料　物産一三三）、三井物産「社報」一九〇九年三月一日（三井文庫所蔵史料　物産四一―八）

（4）「使用人懲罰規則」（一八九七年一二月二三日制定、三井物産「現行達令類集」一九三八年九月改版、七三五頁、引用者所蔵）第二条「懲罰ノ種類ハ譴責、罰俸及解雇ノ三種トス」。

（5）「内垣実衛依願解傭之件」一九〇九年五月二六日三井家同族会修正（解雇に変更）認可および付属資料（三井物産「管理部会議案」一九〇九年、三井文庫所蔵史料　物産一三三）、三井物産「社報」一九〇九年五月二八日（三井文庫所蔵史料　物産四一―八）。

（6）三井物産「会計課報」第一五七号、一九二一年五月一一日（Entry#109 Container#339）。

（7）前掲、三井物産会計課「第三回（大正一一年）勘定掛主任会議議事録」二五頁。

（8）三井物産「社報」一九一九年一一月七日（三井文庫所蔵史料　物産四二―一〇）。

（9）三井物産「店別取扱高間接経費損益表」一九一八年下期～一九一九年下期（Entry#74 Container#8）。

（10）前掲、三井物産「店別取扱高間接経費損益表」一九一八年下期～一九一九年下期。

（11）三井物産「社報」一九二〇年三月一八日（三井文庫所蔵史料　物産四二―一一）。前マルセイユ派出員の加藤保が「経伺ノ手続ヲ為サスシテ巨額ノ商品ヲ買持シタルノミナラス取引先ノ選択並取引上注意ニ欠クル所アリ、其結果尠ナカラサル損失ヲ醸成セシメタル段、職務上不都合ニ付向フ六ケ月間月給額五分ノ一宛ノ罰俸ニ処ス」とされた。

（12）鈴木邦夫「三井物産ニューヨーク事件とシアトル店の用船利益」（『三井文庫論叢』四八、二〇一四年一二月）。シアトル出張員首席であった石田礼助は、本店から許可を受けずに「巨額ノ商品ヲ買持シ為メニ少ナカラサル損失ヲ醸成」したために、一九一九年一一月六日、罰俸（六か月間、月給額の五分の一）の懲罰を受けている。

(13) 一九一九年一一月四日に「懲罰案（第二六五八号）」が三井物産取締役会に提出され、三井合名会社へ回付されて認可され、それにより三井物産取締役会で決議となった（三井物産「取締役会議事録」一九一九年、三井文庫所蔵史料　物産一九二）。この「懲罰案」は菅野だけでなく、高野省三（前京城支店長）、中島清一郎（前漢口支店長）、瀬古孝之助（前ニューヨーク支店長）、石田礼助（前シアトル出張員首席）、永島雄治（現サンフランシスコ支店長）の合計六人に関するものと思われる（三井物産「社報」一九一九年一一月七日、三井文庫所蔵史料　物産四二―一〇）。

(14) 前掲、三井物産会計課「第二回（大正九年）勘定掛主任会議議事録」一〇、二五頁。

(15) 前掲、三井物産「会計課報」第一五七号、一九二一年五月一一日。

(16) 三井物産「第八回支店長会議議事録」一九二一年、四七頁。

(17) 三井物産「第八回支店長会議議事録」一九二一年、四三頁。

(18) サンフランシスコ支店の一九一九年上期決算の換算比率は一〇〇円＝五一・七五米ドル（Entry#63 Container#6）。

(19) 三井物産サンフランシスコ支店長「利息並ニ為替損失ノ事」（シアトル出張員石田礼助宛て書状）一九一九年五月一七日（Entry#63 Container#6）。

(20) 前掲、三井物産「会計課報」第一五七号、一九二一年五月一一日。

(21) 三井物産サンフランシスコ支店勘定掛「為替 Position 報告ノ事」一九二一年六月七日（Entry#63 Container#15）。

(22) 三井物産本店本部会計課為替掛「為替 Position 報告ノ事」（桑港支店勘定掛宛て書状）一九二一年七月五日（Entry#63 Container#15）。

(23) 一九二三年一一月の一〇〇円当たり四八ドル三七五から一九二四年一月末四五ドル一二五、さらに四月二五日には三八ドル五〇にまで急落した。その後、五月には四〇ドルに回復し、七月頃には四一ドル〇五にまで反発したものの、一〇月には三八ドル〇五に「惨落セリ」。一一月～翌一九二五年一月には三八ドル台で推移し、二月に三九ドル台になって上昇し始め、四月には四二ドル一二五にまで戻した（三井物産「事業報告書」一九二四年上期、同一九二四年下期、同一九二

五年上期、三井文庫所蔵史料　物産六一五―一八～二〇）。

（24）「高田商会の破綻」（『大阪朝日新聞』一九二五年二月二一日）など（神戸大学経済経営研究所新聞記事文庫）。

（25）三井物産会計課「会計課報」第二八七号、一九二六年七月一〇日（Entry#109 Container#339）。

（26）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」五一〇頁。

（27）たとえば、一九三三年六月頃のサンフランシスコ出張所では、「本支店貸借尻ニ対シテハ常ニ多少ノ uncover アル現状ナリ」（本店に対する貸越残高七万五二七六円のうち、五万円のみカバー）。三井物産サンフランシスコ出張所勘定掛主任岩淵新治「勘定事務引継書」一九三三年六月二六日（Entry#62 Container#94）。

（28）三井物産本店取締役武村貞一郎「為替売買越ノ事」一九二七年七月二二日（Entry#63 Container#35）。

（29）三井物産本店調査課長「本店検査注意事項」一九三二年六月、二二頁（引用者所蔵）。

（30）本店会計課長「本季末為替諸報告ノ事」一九三二年一〇月一九日（Entry#63 Container#143）。

（31）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」五〇八―五〇九頁。

（32）前掲、村瀬新一郎「斯土寧支店勘定掛主任引継書」五一二―五一三頁。

（33）三井物産本店会計課為替掛「為替ポジション報告様式改訂ノ事」（各店勘定掛宛て）一九三三年三月一六日（Entry#63 Container#143）。「改訂ノ趣旨ハ、当課及ビ作製店ヨリ見テ、出来ル丈簡単ニ各貨ポジション並ニ其見積損益尻ヲ一見明瞭ナラシムル様致シタル」と説明されている。

（34）前掲、三井物産サンフランシスコ出張所勘定掛主任岩淵新治「勘定事務引継書」一九三三年六月二六日。

（35）三井物産本店会計課長「為替 Position 報告附表ノ事」（各部店長、勘定掛主任宛て）一九三七年六月一四日（Entry#62 Container#123）。

（36）三井物産本店会計課長「貴為替 Position ノ事」（サンフランシスコ出張所長宛て）一九三七年四月二日（Entry#63 Container#143）。

（37）対米為替は、一九三一年一二月一三日の金輸出再禁止により、それまでの一〇〇円当たり四九米ドル台から三四米ドル

台に暴落し、さらに一九三二年四月三二米ドル台から一一月には一九米ドル台にまで低下した。三井物産「事業報告書」一九三二年上期、同一九三二年下期、同一九三三年上期（三井文庫所蔵史料　物産六一五―三四～三六）。

（38）三井物産本店常務取締役「為替之事」（部長、支店長宛て）一九三二年一二月三日（Entry#62 Container#94）。

（39）三井物産「社報」一九二九年九月一九日（三井文庫所蔵史料　物産四二―二〇）、「森田珍太郎懲罰之件」一九二九年九月一八日三井合名会社承認（三井合名会社文書課「物産会社議案」一九二九年下期、三井文庫所蔵史料　傘下三二）。

## おわりに

三井物産の為替リスクへの対応を分析することで明らかになったことを、最初に設定した課題に即してまとめよう。第一の課題は、三井物産はどのような考え方で為替リスクに対処したかを明らかにすることであった。三井物産での主な考え方は二つあった。ひとつは、現地通貨を基準にして、店が為替リスクを管理するということである。したがって、日本円が為替リスクを管理する際の共通の基準となるわけではない。

日本以外の地域に所在する店は、現金の出納、商品取引などを現地通貨で帳簿に記録し、それらを基に、現地通貨で店の貸借対照表・損益計算書を作成した。本店本部に対しては、現地通貨と日本円との換算レート（期末のレート）を用いて、貸借対照表・損益計算書の数値を日本円に換算して提出した。三井物産本店本部は、各店から提出された貸借対照表・損益計算書を基に、日本円で三井物産全体の貸借対照表・損益計算書を作成したのである。

このように現地通貨を基準として、各店が為替リスクを管理するやり方は、他の商社でも同じであったと思われる。いまひとつの考え方は、商品買約定（あるいは商品売約定）締結後、直ちに銀行と為替先物約定を締結することによ

って為替リスクをカバーするということである。

外貨で商品を販売する約定を締結したり、購入する約定を締結したりすると、将来、外貨を受け取ったり、支払ったりすることになる。ところが、商品売買約定締結時点ではどのようなレートで外貨と現地通貨が交換されるか分からず、約定締結時点と代金受取・支払時点では為替レート（交換比率）が異なる恐れ（リスク）がある。もし、商品の売買約定締結後、すみやかに将来の代金受取・支払時期の為替先物契約を締結すれば、このリスクをカバーすることができる。

一九一〇年代～一九二〇年代に三井物産では、為替先物契約締結によって商品取引に伴う為替リスクをカバーすることが標準となっていた。ところが、一九一〇年代～一九二〇年代のイギリスや日本の貿易商社をみると、その多くで、いまだ為替先物契約を結ぶことが標準とはなっていなかったようである。

第二の課題は、三井物産の店の内部における為替予約の仕組み（ルール）を明らかにすることであった。

一九一〇年代の三井物産でみると、店の内部で為替掛と売買掛（実際の名称は石炭掛、綿糸布掛、穀肥掛、雑貨掛など）が商品売買契約締結後、為替先物契約を直ちに結ぶ（それにより為替リスクをカバーする）ことが標準になっていた。為替掛が売買掛に対して店内為替レートを提示し、売買掛がそのレートを受け入れると、為替掛と売買掛との間で契約が成立する。また、為替掛だけが、外部の銀行と為替先物について交渉・契約できると定められていた。

このように為替掛が、店の内部では売買掛と契約を結び、店の外とでは銀行と契約を結ぶことによって、依然として残る為替リスク（具体的には、店内為替レートと銀行為替レートとの間の差［損益］）を為替掛が負担したのである。したがって、商品の売約定の場合、約定を締結すれば、売買掛はまったく為替リスクを負担することなく、現地通貨で得られる販売代金および販売利益を確定することができる。同様に、商品の買約定の場合、買付代金を支払うためにどれだけ現地通貨が必要かを確定することができる。

ただし、ルールとしてはこのようになっているものの、売買掛がかならずしもこのルールに従わないで行動することがしばしばあった。売買掛にとっては、現地通貨に換算した販売代金・利益あるいは買付費用がどれだけになるかが、店内為替レートの水準によって変わるため、為替掛と契約を結ばないままに放置したり、あるいは売買掛が為替掛を飛び越えて外部の銀行と為替レートについて交渉したりすることがあった。このような売買掛の行動を完全に抑えるのは困難であった。

第三の課題は、三井物産における為替リスクカバーの具体的方法はどのようなものかを明らかにすることであった。為替掛のレベルでみると、基本的な方法は二つあった。第一の方法は、商品の売買約定が売買掛によって締結されるごとに、直ちに売買掛との間で、受渡時期が同じ為替先物の約定を結んだうえで、直ちに銀行と受渡時期が同じ為替先物の約定を締結して、為替リスクをカバーするというやり方である。

ただし、すべての商品買約定・売約定について、為替掛が銀行と為替先物約定を結び、為替リスクをカバーしてしまうと、商品売買約定先が契約を解約したり、延期したり、不履行のままにした時に、為替先物約定の一部を解約せざるをえなくなる。一部の店では、このような事態になることを想定して、意図的に、全量ではなく一部（たとえば、同一貨幣における商品の売約定高と買約定高の差くらいになるよう）についてだけ、銀行と為替先物約定を結んだ。第二の方法は、このように売買約定の一部について為替リスクをカバーするという方法であった。

このように第一、第二の方法は、銀行と為替先物契約を結ぶことで、将来、受け取るあるいは支払う予定の外貨の為替リスクの全部または一部をカバーするというやり方である。

ところが、第一、第二の方法では為替リスクをカバーできない商品取引あるいは店があった。そのため、三井物産は特殊な方法を編み出した。

その方法の一つが手形のロンドン回し決済という方法（第三の方法）である。日本（金本位国）の門司支店から中国（銀本位国）の上海支店へ一年もの長期間にわたって商品（石炭）の販売契約（毎月、石炭引渡し）を締結した場合、日本に所在する銀行が六か月とか一二か月とかの長期の為替先物契約に応じないため、為替掛は上海両で受け取る販売代金の為替リスクをカバーできない。

この困難を打開するため、上海支店が現地所在銀行との間で上海両と英ポンドの長期為替先物契約を結び（期限が到来すると、現地銀行からロンドン所在銀行へT.T.で送金し、さらに三井物産ロンドン支店が英ポンドを受け取って横浜正金銀行ロンドン支店へ支払）、門司支店は三井物産ロンドン支店宛ての取立手形（為替手形）を組んで横浜正金銀行に買い取ってもらい、販売代金を受け取るという方法を始めた。その後、このような手形のロンドン回し決済によって、金本位国と銀本位国との間での為替リスクだけでなく、金本位国と金本位国、銀本位国と銀本位国との間での為替リスクもカバーすることができたのである。

いまひとつ（第四の方法）は、個々の商品売買約定締結にともなう為替リスクを束ねて、束ねたものをカバーする方法である。これは、為替先物契約（濠ポンドと英ポンドとの為替）を銀行が一切おこなわないため、三井物産シドニー支店がおこなった方法である。

この方法では、英ポンドの為替ポジションが買越（買持ち）の場合（輸出期、つまり英ポンドでの輸出が輸入を超過している時）と為替ポジションが売越（売持ち）の場合（輸入期、つまり輸入が輸出を超過している時）で対応が異なる。

英ポンドのポジションが買越の場合には、英ポンド（あるいは日本円）を借りて、濠英為替を売る（英ポンドを売って濠ポンドに変える）ことで英ポンドを減らし、ポジションをスクエアの方へ動かす。英ポンドのポジションが売越の

場合には、支店にある余裕資金などを使って濠英為替を買う（濠ポンドで英ポンドを買う）ことで英ポンドを増やし、ポジションをスクエアの方へ動かす。

このような方法によって、個々の商品の売買約定締結に対応した為替リスクのカバーという方法（第一、第二の方法）が使えない場合に、為替リスクをカバーしたのである。

第四の課題は、本店本部が、各店に為替の売越買越限度を認めて、各店が為替リスクを積極的にテイクすることを容認したか否かを検討することであった。

一九二〇年頃、各店に為替の売越買越限度を認めて、その限度の範囲内で操作をおこなわせるということが構想された。もし、この構想が実現すると、店の勘定掛（為替掛）が売越買越操作（オペレーション）をおこなうことになる。ところが、店の勘定掛に指示する立場にあった本店会計課長や金融・為替担当常務取締役は、この構想に否定的であった。

そもそも、三井物産の勘定掛（為替掛）は、売買掛とは異なり、どれだけ利益を挙げたか（あるいは損失を被ったか）によって評価されないという特殊な位置にあった。そのような勘定掛（為替掛）の担当者について、為替の売越買越操作によってどれだけ利益を挙げたかを評価するとすれば、それは従来とはまったく異なる評価方法になってしまう。そのためもあってか、この構想は支店長会議で諮問されることなく、会計課長・担当常務取締役によって葬られてしまった。

ただし、各店では売買掛が為替掛との為替先物契約を未締結のままにすることを止めさせる有効な手段がないため、しばしば、外貨が売越あるいは買越の状態になった。また、この契約未締結をなくしても、本支店貸借勘定（日本円）の残高が頻繁に変動するため、外国所在店ではこの残高の為替リスクを完全にカバーすることができず、外貨（円貨）

が売越あるいは買越の状態になる。もし、売越・買越の差引（残高）が比較的大きくなる場合には、本店取締役あるいは本店会計課に一時的な売越あるいは買越の許可を求めなければならなかった。それが認められれば、正式に売越あるいは買越をすることができた。

また、一時的にではなく、恒常的に外貨の売越あるいは買越を必要とする場合でも、本店取締役あるいは本店会計課に許可を求めて、それが許可されることがあった。船腹の先約定をするため、それに必要な外貨を予め手当するとか、特定の用途（本支店貸借勘定の未カバー用、限られた商品用）に必要とかの場合に、外貨の売越買越が認められている。また一九三一年の「ドル買い」のように緊急を要する場合には、支店長（商品部長などを含む）の独断で外貨の買越をおこなったあとに許可を申請し、それが追認という形で認められたようである。

第五の課題は、三井物産で為替を専門的に担当する組織がどのような役割を担ったのか、あるいは担う予定であったのかを検討することであった。

日本が一八九七年一〇月一日に銀本位国から金本位国に転換する三か月前、七月八日に本店内に為替掛が設置され、「為替掛規程」が制定された。為替掛の任務は、金本位国日本と銀本位国中国などとの商品取引に伴う為替取組みを調整することであったと思われる。為替リスクを負ったり、カバーしたりするための組織ではなかった。為替掛は、社内為替手形という三井物産独自の手形を編み出した。そして、この手形によって社内各店間で商品代金を決済する仕組みができあがった。

ついで「為替掛規程」に代わるものとして、一八九八年七月一八日に「為替部規程」が制定された。その事務を大阪支店が担当することになったものの、為替部という専任の職員を配置した組織が大阪支店のなかに設置されたわけではなかった。

規程の上では、為替部は、本来の意味での為替に関わる業務（為替手形取組み業務）と異種通貨間の交換に関わる業務（為替リスクのテイクなどの操作）の両方を担当する組織であったものの、実際におこなったのは前者の業務だけのようである。

その後、各店が社内為替手形の取組みと為替の出合いを付けるようになったため、為替部を存続させる意味がなくなり、一九〇七年あるいは一九〇八年に「為替部規程」は廃止された。

このように一九一〇年代までをみると、為替の売越買越の操作（オペレーション）を積極的におこなった専門的な組織はなかった。ところが、一九二〇年頃になり、オペレーションを積極的におこなうということが構想された。この構想は、本店に為替主部を置き、上海・ロンドン・ニューヨーク・ボンベイ（またはカルカッタ）を主店として、この主店が監督して監督地域の店に為替の売越買越操作をおこなわせるというものであった。しかし、この構想は実現しなかった。

結局、戦前の三井物産では、為替を専門的に担当する組織が、為替の売越買越操作を自ら担ったり、あるいは監督したりすることはなかったのである。

第六の課題は、店における為替リスクを本店本部がどのように把握・管理したのかを検討することであった。

一九一〇年代と一九二〇年恐慌までは、商品価格の上昇と下落に対応して各店がおこなう売越買越操作を本店本部がいかに管理するかが、三井物産にとって主要な問題のひとつとなっていた（いまひとつの主要な問題は、与信限度の管理）。ところが一九二〇年恐慌後の一九二一年頃になると、商品の価格変動よりも為替の変動に関して各店の行動をいかに管理するかの方がより重要な問題と認識されるようになった。為替の大きな変動の原因は、一九一〇年代後半からの世界的な金本位制の動揺であった。

本店会計課は各店に対して、一九二一年五月から毎月「為替未取極報告」書を、一九二六年下期決算からは「持越為替約定明細」（複雑な店については「為替貸借対照表」なども）を提出するよう求めた。さらに遅くとも一九三二年までに、期末決算の際に「為替三表」（「為替約定取極高表」、「為替約定残高表」、「為替貸借対照表」）を提出させるようにした。

したがって、遅くとも一九三二年までに、本店会計課が各店から為替（異種通貨間の交換）に関する主な情報を得て、各店の為替リスクのカバー、未カバーの状況を把握する仕組みができあがったとみてよいであろう。そのうえで、主に、本店会計課からの問い合わせの書状と店からの回答（不十分なときは、再度問い合わせ）という遣取りによって、本店本部は各店の為替リスクを管理したと思われる。

第七の課題は、なぜ、ある時期になって本店本部は為替リスクを本格的に管理し始めたのかを明らかにすることであった。為替リスクの管理に本格的に取りかかる前は、本店本部による支店（出張所、商品部などを含む。以下同じ）管理の主な対象は商品の価格変動リスクの管理（商品の売越買越の管理）と与信管理（取引先信用程度の管理）であった。とくに価格暴騰と暴落が起きた第一次大戦から戦後まもなくの時期では、いかに商品の売越買越限度を支店に守らせるか、守っていない支店をいかに見つけるかが取り組むべき重要な問題であった。ところが一九一〇年代後半からは世界的な金本位制の動揺によって、金本位国（建前上の国を含む）間の通貨交換比率さえもかなり変動することとなり、そのためかなりの為替損失を被る店が生まれた。この事態をうけ、三井物産の役員が「為替問題ハ今日ノ所、商品ノ売買ヨリ以上ノ危険アルモノ」と認識するに至り、従来取り組んでいなかった為替リスクの管理に本格的に取り組み始めたのである。

以上明らかになったことを踏まえて、三井物産における商品の価格変動リスクへの対応と為替変動リスクへの対応を

比較すると、つぎのようになる。三井物産では、商品の価格変動リスクについては積極的にテイクする革新的な仕組みが、日清戦争（一八九四―一八九六）後に作られた。この仕組みが三井物産を商品取扱高世界最大の貿易商社へと成長させる主要な要因となった。ところが、為替の変動リスクについては、これとは逆に、支店において為替リスクを踏むのを極力避けさせ、為替リスクを抑えるという極めて保守的な仕組みが、一九一〇年代までに作られた。ただし、支店においてこのような仕組みができたとはいえ、支店のなかで売買掛が為替リスクを踏むことを厳しく規制することはできなかった。また店の店長・為替掛が為替リスクへの注意を怠ったために、かなりの為替損失を被ることもあった。

一九二〇年頃になると、本店会計課によってではなく、本店参事によって、為替の専門的担当組織を設置し、為替リスクを積極的にテイクする構想が立てられた。しかし、この構想は実現しなかった。結局、為替の専門担当組織・担当者として、一九二〇年に本店会計課内に為替掛主任が置かれ、そのもとで、支店における極めて保守的な仕組みが維持されることになった。

一九二一年頃になると、商品の価格変動よりも為替の変動に関して各店の行動をいかに管理するかの方が、より重要な問題であると経営陣に認識されるようになった。そのため、一九二一年から支店が本店会計課へ報告する書類がつぎつぎと追加され、遅くとも一九三二年までに支店の為替関係情報を収集するための報告書類が整備されて、支店の為替リスクを本店会計課（為替掛）が管理する仕組みができあがった。

この支店を管理する仕組みをうまく機能させるため、支店から提出された報告書類を本店会計課が精査し、不審な部分を店に問い合わせて支店に改善を求め、それに支店が回答するという、遣取りがおこなわれた。この遣取りのほかに、本店取締役から全店に対して書状で為替リスクに関して指示することもおこなわれた。

一九二〇年から一九四五年までの間に為替の処理を誤ったり、あるいは規則に従わずに為替の処理を怠ったりしたこ

とを理由に、懲罰を受けた職員は、為替約定報告を糊塗し、為替未取極めのため一万余円の為替損失を出した職員（前サイゴン出張員首席）が一九二九年に一人いるだけである。本店会計課が支店の為替リスクを管理する仕組みは、おおむね、うまく機能したようである。

［付記］本稿はＪＳＰＳ科研費２０Ｋ０１８０３の助成を受けた研究成果の一部である。