価格サイクル、投機、コモディティ危機

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

1870年代の錫不況

二つの商品の上に築かれた経済は、その価格サイクルとともに生きていました。錫産業は、ちょうど駐在官制度が確立されつつあった1870年代半ばに、最初の深刻な不況を経験しました。クアラルンプールでは、錫価格の暴落によって葉亜来（Yap Ah Loy）が深刻な財政難に陥りました。1879年の価格上昇によって、ようやく同氏の立場は回復しました。[1] このカピタンの浮沈のパターンは、産業全体で繰り返されることになります。高値の時期に鉱石を担保に借り入れた鉱山主は、価格が下がると返済できなくなり、そうなると資金を前貸しした商人も、銀行からの自らの信用を損なうことになったのです。

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

1910年のゴム株狂乱

ゴムブームは、植民地で最初の証券投機の熱狂を生みました。ゴム価格は1910年にピークに達しました。[2] ロンドン市場からの当時の報告は、1910年3月に1ポンド当たり最高11シリングで取引されたこと、そしてゴム会社の新規設立が相次いだことを伝えています。[3] 農園会社の株式は、多くの農園がまだ1ポンドのゴムも生産していなかったにもかかわらず、ブームが続くことを前提とした価格で、ロンドン、シンガポール、上海で売買されました。

この種の出来事の常として、熱狂は数か月のうちに崩壊しました。木は育ち続け、自動車産業は拡大を続けたため、農園は生き残りました。それでも、この出来事は植民地の投資家に、価格に対して供給が数年遅れてしか反応しない商品は極端な変動にさらされることを教えました。高値は新たな植栽を呼び込み、それが数年後に樹液採取の段階に入って価格を押し下げました。過剰投資と供給過剰のサイクルは、その後半世紀にわたってゴム経済の中心的な問題となりました。

1920〜1922年の不況とスティーブンソン計画

第一次世界大戦後、需要が落ち込み、マラヤは戦後不況に陥りました。ドラブル（Drabble）はこれを1919〜1922年としています。マレー連合州の財政がその激しさを示しています。1920年には7,230万ドルの歳入に対して1億40万ドルの歳出があり、1922年までに歳入は5,250万ドルに減少しました。[4] Wong Lin Kenは、“the Continued Depression in the Rubber Industry”（ゴム産業の継続的不況）に関する当時の通商委員会の報告書を引用しています。[5]

英国の農園主たちが出した答えは生産制限でした。ゴム栽培者協会（Rubber Growers’ Association）は当時植民地相であったウィンストン・チャーチルに働きかけ、チャーチルはサー・ジェームズ・スティーブンソン（Sir James Stevenson）を委員長とする委員会を設置しました。その勧告

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

に基づき、マレー連合州は1922年10月にゴム輸出（制限）法（Export of Rubber (Restriction) Enactment）を制定しました。この計画は、各生産者の輸出を、査定された「標準生産量」の一定割合に制限するもので、当初その割合は60%に定められました。当時のある調査によれば、計画は農園を良好な状態に維持できる1ポンド当たり1シリング3ペンスというロンドン価格を軸としていました。1924年5月から7月に価格が1シリングを下回ると、輸出可能な割合は55%に引き下げられました。[6]

開始日については資料によって異なります。ドラブルは1922年10月1日からとしていますが、別の記述はマラヤの法律が施行された日を1922年11月1日としています。[7] 終了日が1928年11月1日であったことは、いずれの資料も一致しています。計画は一時的に価格を引き上げましたが、立案者が意図しなかった二つの結果をもたらしました。オランダ領東インドは計画に加わらず、生産を拡大しました。世界のゴムの約4分の3を消費していた米国は強く反発し、拡大するオランダの農園が米国市場の多くを獲得しました。

大恐慌と国際的な生産制限

1929〜1932年の世界恐慌は、マラヤを他の大半の経済よりも激しく襲いました。1932年までに、ロンドン市場でのゴムの価格は1910年のピークの約100分の1となり、マラヤの輸出収入は1929年から1932年の間に73%減少しました。[8] 農園は賃金を切り下げてインド人労働者を本国に送還し、華人鉱夫は中国へ送り返されました。高値で産品に融資していたシンガポールの商人たちは、在庫と前貸金の双方で損失を被りました。

生産国の政府は国際協定に頼りました。錫の輸出は1931年から1941年まで制限されました。今回はオランダ領東インドも加わった国際ゴム規制協定（International Rubber Regulation Agreement）は、1934年6月1日に発効しました。締約国は英国、インド、オランダ、フランス、タイで、合わせて世界生産の90〜100%を占めていました。どちらの協定も、各生産地域に輸

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

出割当を定め、最も効率的な生産者の成長を抑えることと引き換えに価格を安定させました。計画が最も厳格に執行されたマラヤは、長期的にその代償を払うことになりました。[9]

1985年の錫危機

コモディティ協定の論理は、植民地よりも長く生き延びました。戦後、生産国と消費国は1954年に国際錫協定（International Tin Agreement）に署名し、1956年に設立された国際錫理事会（International Tin Council）がその運営に当たることになりました。理事会は緩衝在庫を保有し、価格が下がると錫を買い、上がると売りました。1980年代初め、理事会は市場がもはや支えなくなった価格を守るために、銀行やブローカーから多額の借入れを行いました。1985年10月24日、理事会は錫市場での業務を停止しました。その総債務は、英国の通商担当相によれば8億ポンドを超えていました。ロンドン金属取引所での錫取引は停止されました。[10]

価格は暴落し、マレーシアの錫産業は二度と回復することのない衰退へと追いやられました。この出来事は、1848年にラルットで始まった一つの章を閉じるものでした。それはまた、1922年に植民地の農園主たちが直面した問題が未解決のままであることも示しました。協定は一時的に価格を支えることはできても、その支えが崩れると下落はいっそう急激になるのです。第H部では、2020年のトレーディング企業の破綻を論じる中で、コモディティの破綻が金融センターに与える教訓に立ち返ります。

注

1. Wikipedia, “Yap Ah Loy”（2026年11月最終閲覧）：1870年代半ばに錫価格が暴落し、同氏に“severe financial difficulties”をもたらした。1879年の錫価格の上昇で財政状況が改善した。 ↩
2. John H. Drabble, “The Economic History of Malaysia”, EH.Net Encyclopedia, 31 July 2004：ゴム価格は1910年にピークに達した。 ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

3. *Papers Past*（National Library of New Zealand）に収録された1910年3〜5月の当時の報道。ロンドンのゴム価格が1ポンド当たり最高11シリングに達したこと、多数のゴム会社の設立について。後の調査はピークを1ポンド当たり約12シリング8ペンスから12シリング10ペンスとしている。 ↩

4. John H. Drabble, “The Economic History of Malaysia”, EH.Net Encyclopedia, 31 July 2004：1919〜1922年の第一次世界大戦後の不況。1920年代半ばから後半にかけての力強い成長。Wikipedia, “Federated Malay States”（2026年11月最終閲覧）、海峡ドル建ての歳入表：1920年の歳入72,277,146ドル、歳出100,433,471ドル。1922年の歳入52,494,110ドル、歳出49,811,007ドル。 ↩

5. Wong Lin Ken, “Singapore: Its Growth as an Entrepot Port, 1819–1941”, *Journal of Southeast Asian Studies*, vol. 9, no. 1, 1978, pp. 50–84, 脚注28（Cambridge Coreでの表示による）。1921年通商委員会の“the Continued Depression in the Rubber Industry”に関する報告書を引用。 ↩

6. Wikipedia, “Stevenson Plan”（2026年11月最終閲覧）：チャーチルが設置し、サー・ジェームズ・スティーブンソンが委員長を務めたゴム調査委員会（Rubber Investigation Committee）。マレー連合州は1922年10月に“Export of Rubber (Restriction) Enactment”を制定し、11月1日に施行。1928年11月1日までに同法は“was no longer in effect”。1922年、米国は“about 75% of the rubber produced”を消費していた。*A Survey of the Trade in Rubber Manufactured Goods*, EconBiz（ZBW）によるデジタル化, 83頁：計画は“pivoted on a London price of 1s. 3d. a lb. for raw rubber, which permitted estates to be maintained in good order”。“This assessment, known as ‘standard production’”。“The initial percentage was fixed at 60”。“In the May–July quarter, 1924, however, the price was below 1s, the Percentage was reduced to 55”。 ↩

7. John H. Drabble, “The Economic History of Malaysia”, EH.Net Encyclopedia, 31 July 2004：スティーブンソン計画は“lasted from 1 October 1922- 1

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

November 1928”。Wikipedia, “Stevenson Plan”（2026年11月最終閲覧）：1922年10月に制定された法律は11月1日に施行された。計画は1928年11月1日には効力を失っていた。オランダは参加を拒否し、拡大するその農園が後に米国市場の大半を獲得した。1922年、米国は生産されたゴムの約75%を消費していた。 ↩

8. John H. Drabble, “The Economic History of Malaysia”, EH.Net Encyclopedia, 31 July 2004：1932年のロンドン市場でのゴム価格は1910年のピークの約100分の1。1929年から1932年の間に輸出収入はマラヤで73%、サラワクで60%、北ボルネオで50%減少した。錫の輸出は1931年から1941年まで制限された。 ↩

9. Wikipedia, “International Rubber Regulation Agreement”（2026年11月最終閲覧）：1934年6月1日に発効。締約国は英国、インド、オランダ、フランス、タイ。“covered between 90–100% of world producers of rubber”。1942年初めまで有効。Wikipedia, “Rubber industry in Malaysia”（2026年11月最終閲覧）：スティーブンソン計画と国際ゴム規制協定による制限はマラヤで最も厳格に執行され、長期的にその経済に損害を与えた。 ↩

10. Wikipedia, “International Tin Council”（2026年11月最終閲覧）：国際錫協定は1954年に署名され、ITCは1956年に設立された。1985年10月、ITCは価格を維持できなくなった。House of Commons, Leon Brittanによる書面回答, 29 October 1985（Hansard, “Tin”）：ITCの緩衝在庫管理者が市場を支えられなくなった後、ロンドン金属取引所での錫取引が停止された。HC Deb 7 March 1986, vol. 93, cc. 589–593：通商担当相Alan Clarkによる“suspension by the ITC of its operations in the tin market on 24 October last”および“gross commitments exceeding £800 million”についての発言。 ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com