가격 순환, 투기, 원자재 위기

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

1870년대의 주석 불황

두 가지 원자재 위에 세워진 경제는 그 가격 순환과 함께 살아야 했습니다. 주석 산업은 주재관 제도가 자리 잡던 바로 그 무렵인 1870년대 중반에 첫 번째 심각한 불황을 겪었습니다. 쿠알라룸푸르에서는 주석 가격이 폭락하자 얍아로이(Yap Ah Loy)가 심각한 재정난에 빠졌습니다. 1879년 가격이 오르고 나서야 그의 처지가 회복되었습니다.[1] 이 카피탄의 부침은 산업 전반에서 되풀이될 양상이었습니다. 가격이 높을 때 광석을 담보로 돈을 빌린 광부는 가격이 떨어지면 상환할 수 없었고, 그러면 돈을 선대한 상인 역시 은행에서의 자기 신용이 훼손되었습니다.

1910년의 고무주 광풍

고무 붐은 식민지 최초의 증권 투기 광풍을 낳았습니다. 고무 가격은 1910년에 정점을 찍었습니다.[2] 런던 시장에 관한 당시 보도들은 1910년 3월 파운드당 최고 11실링에 이르는 거래와 신규 고무회사 설립의 홍수를 전합니다.[3] 런던, 싱

© 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.

가포르, 상하이에서 농장 회사의 주식은 붐이 계속될 것을 전제로 한 가격에 거래되었습니다. 그러나 많은 농장은 아직 고무를 1파운드도 생산하지 못한 상태였습니다.

이런 사건이 대개 그렇듯 광풍은 몇 달 만에 꺼졌습니다. 나무는 계속 자랐고 자동차 산업은 계속 성장하였으므로 농장들은 살아남았습니다. 그렇더라도 이 사건은 식민지의 투자자들에게 교훈을 남겼습니다. 가격에 대해 공급이 수년의 시차를 두고서야 반응하는 원자재는 극단적인 변동에 노출된다는 것입니다. 높은 가격은 신규 식재를 불러왔고, 그 나무들이 몇 년 뒤 채취 단계에 들어서면서 가격을 끌어내렸습니다. 과잉 투자와 공급 과잉의 순환은 이후 반세기 동안 고무 경제의 핵심 문제가 되었습니다.

1920–1922년의 불황과 스티븐슨 계획

제1차 세계대전 이후 수요가 줄면서 말라야는 전후 불황에 빠졌는데, 드래블(Drabble)은 그 시기를 1919–1922년으로 봅니다. 말레이 연합주(Federated Malay States)의 재정은 그 충격을 보여 줍니다. 1920년 세입 7,230만 달러에 대해 세출은 1억 40만 달러였고, 1922년에는 세입이 5,250만 달러로 떨어졌습니다.[4] 웡 린켄(Wong Lin Ken)은 “the Continued Depression in the Rubber Industry”(고무 산업의 지속적 불황)에 관한 당시 무역위원회 보고서를 인용합니다.[5]

영국 농장주들의 해법은 생산제한이었습니다. 고무재배자협회(Rubber Growers’ Association)는 당시 식민장관이던 윈스턴 처칠(Winston Churchill)에게 로비하였고, 처칠은 제임스 스티븐슨(Sir James Stevenson) 경을 위원장으로 하는 위원회를 설치하였습니다. 위원회의 권고에 따라 말레이 연합주는 1922년 10월 고무수출(제한)법(Export of Rubber (Restriction) Enactment)을 제정하였습니다. 이 제도는 각 생산자의 수출을 사정된 ‘표준 생산량(standard production)’의 일정 비율로 제한하였고, 그 비율은 처음에 60%로 정해졌습니다. 당시의 한 조사에 따르면 이 제도는 농장을 양호한 상태로 유지할 수 있는 런던 가격인 파운드당 1실링 3펜스를 축으로 운영되었습니다. 1924년 5월부터 7월 사이 가격이 1실링 아래로 떨어지자 수출 허용 비율은 55%로 낮아졌습니다.[6]

© 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.

자료마다 시행일이 다릅니다. 드래블은 이 제도의 시작을 1922년 10월 1일로 보지만, 다른 문헌들은 말라야 법령이 발효된 날을 1922년 11월 1일로 기록합니다.[7] 1928년 11월 1일에 종료되었다는 점에는 모든 자료가 일치합니다. 이 제도는 한동안 가격을 끌어올렸지만, 입안자들이 의도하지 않은 두 가지 결과를 낳았습니다. 네덜란드령 동인도는 제도에 참여하지 않고 생산을 늘렸습니다. 세계 고무의 약 4분의 3을 소비하던 미국은 적대적으로 반응하였고, 그사이 확장하던 네덜란드 농장들이 미국 시장의 상당 부분을 차지하였습니다.

대공황과 국제 생산제한

1929–1932년의 세계 대공황은 대부분의 경제보다 말라야를 더 세게 강타하였습니다. 1932년 런던 시장에서 고무는 1910년 정점의 약 100분의 1 가격에 팔렸고, 말라야의 수출 소득은 1929년부터 1932년 사이에 73% 감소하였습니다.[8] 농장들은 임금을 깎고 인도인 노동자들을 본국으로 돌려보냈으며, 중국계 광부들도 중국으로 송환되었습니다. 더 높은 가격에 산물에 자금을 대었던 싱가포르 상인들은 재고와 선대금에서 손실을 입었습니다.

생산국 정부들은 국제협정으로 눈을 돌렸습니다. 주석 수출은 1931년부터 1941년까지 제한되었습니다. 이번에는 네덜란드령 동인도도 포함된 국제고무규제협정(International Rubber Regulation Agreement)이 1934년 6월 1일 발효되었습니다. 당사국은 영국, 인도, 네덜란드, 프랑스, 태국이었으며, 이들은 합쳐서 세계 생산의 90%에서 100%를 차지하였습니다. 두 협정 모두 생산지별 수출 할당량을 정하였고, 가장 효율적인 생산자의 성장을 제한하는 대가로 가격을 안정시켰습니다. 제도가 가장 엄격하게 시행된 말라야는 장기적으로 그 대가를 치렀습니다.[9]

1985년의 주석 위기

원자재 협정의 논리는 식민지보다 오래 살아남았습니다. 전후 생산국과 소비국은 1954년 국제주석협정(International Tin Agreement)을 체결하였고, 1956년 설립된 국제주석이사회(International Tin Council)가 이를 운영하기로 하였습

© 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.

니다. 이사회는 가격이 떨어지면 주석을 사들이고 오르면 내다 파는 완충재고를 유지하였습니다. 1980년대 초 이사회는 시장이 더 이상 뒷받침하지 않는 가격을 방어하기 위해 은행과 중개인들로부터 거액을 차입하였습니다. 1985년 10월 24일 이사회는 주석 시장에서의 운영을 중단하였는데, 영국 통상장관은 그 총 채무를 8억 파운드 이상으로 추산하였습니다. 런던금속거래소(London Metal Exchange)의 주석 거래는 중단되었습니다.[10]

가격은 폭락하였고, 말레이시아의 주석 산업은 다시는 회복하지 못한 쇠퇴의 길로 접어들었습니다. 이 사건으로 1848년 라룻에서 시작된 한 장이 막을 내렸습니다. 이 사건은 또한 1922년 식민지 농장주들이 맞닥뜨린 문제가 여전히 풀리지 않았음을 보여 주었습니다. 협정은 한동안 가격을 떠받칠 수 있지만, 그 지지가 무너지면 낙폭은 그만큼 더 가팔라집니다. 제H편은 2020년 무역업체 붕괴를 논의하면서 원자재 실패가 금융 중심지에 주는 교훈을 다시 다룹니다.

주

1. Wikipedia, “Yap Ah Loy”(최종 접속일 2026년 11월): 1870년대 중반 주석 가격이 폭락하여 그에게 “severe financial difficulties”를 초래함; 1879년 주석 가격 상승으로 재정이 개선됨. ↩
2. John H. Drabble, “The Economic History of Malaysia”, EH.Net Encyclopedia, 2004년 7월 31일: 고무 가격은 1910년에 정점을 찍음. ↩
3. 파운드당 최고 11실링에 이른 런던 고무 가격과 다수의 고무회사 설립에 관한 1910년 3–5월의 당시 보도는 *Papers Past*(National Library of New Zealand)에 수록됨; 후대의 조사들은 정점을 파운드당 약 12실링 8펜스에서 12실링 10펜스로 봄. ↩
4. John H. Drabble, “The Economic History of Malaysia”, EH.Net Encyclopedia, 2004년 7월 31일: 1919–1922년의 제1차 세계대전 후 불황; 1920년대 중후반의 강한 성장. Wikipedia, “Federated Malay States”(최종 접속일 2026년 11월), 해협달러 기준 세입표: 1920년 세입 7,227만 7,146달러, 세출 1억 43만 3,471달러; 1922년 세입 5,249만 4,110달러, 세출 4,981만 1,007달러. ↩

© 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.

5. Wong Lin Ken, “Singapore: Its Growth as an Entrepot Port, 1819–1941”, *Journal of Southeast Asian Studies*, vol. 9, no. 1, 1978, 50–84면, 각주 28(Cambridge Core 게재본 기준), “the Continued Depression in the Rubber Industry”에 관한 1921년 무역위원회 보고서 인용. ↩

6. Wikipedia, “Stevenson Plan”(최종 접속일 2026년 11월): 처칠이 설치하고 제임스 스티븐슨 경이 위원장을 맡은 고무조사위원회(Rubber Investigation Committee); 말레이 연합주는 1922년 10월 “Export of Rubber (Restriction) Enactment”를 제정하였고 11월 1일 발효됨; 1928년 11월 1일까지 이 법은 “was no longer in effect”; 1922년 미국은 “about 75% of the rubber produced”를 소비함. *A Survey of the Trade in Rubber Manufactured Goods*, EconBiz(ZBW) 디지털화본, 83면: 이 제도는 “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, 2004년 7월 31일: 스티븐슨 계획은 “lasted from 1 October 1922- 1 November 1928”. Wikipedia, “Stevenson Plan”(최종 접속일 2026년 11월): 1922년 10월 제정된 법령은 11월 1일 발효됨; 1928년 11월 1일에는 더 이상 시행되지 않음; 네덜란드는 참여를 거부하였고, 확장하던 네덜란드 농장들이 이후 미국 시장의 대부분을 차지함; 1922년 미국은 생산된 고무의 약 75%를 소비함. ↩

8. John H. Drabble, “The Economic History of Malaysia”, EH.Net Encyclopedia, 2004년 7월 31일: 1932년 런던 시장의 고무는 1910년 정점의 약 100분의 1 가격에 팔림; 1929년부터 1932년 사이 수출 소득은 말라야에서 73%, 사라왁에서 60%, 북보르네오에서 50% 감소함; 주석 수출은 1931년부터 1941년까지 제한됨. ↩

9. Wikipedia, “International Rubber Regulation Agreement”(최종 접속일 2026년 11월): 1934년 6월 1일 발효; 당사국은 영국, 인도, 네덜란드, 프랑스, 태국; “covered between 90–100% of world producers of rubber”; 1942년 초까지

© 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.

시행됨. Wikipedia, “Rubber industry in Malaysia”(최종 접속일 2026년 11월): 스티븐슨 계획과 국제고무규제협정에 따른 제한은 말라야에서 가장 엄격하게 시행되었으며 장기적으로 말라야 경제에 해를 끼침. ↩

10. Wikipedia, “International Tin Council”(최종 접속일 2026년 11월): 국제주석협정은 1954년 체결되었고 ITC는 1956년 설립됨; 1985년 10월 ITC는 더 이상 가격을 유지할 수 없었음. House of Commons, 1985년 10월 29일 리언 브리턴(Leon Brittan)의 서면 답변(Hansard, “Tin”): ITC 완충재고 관리자가 시장을 지지할 수 없게 된 뒤 런던금속거래소의 주석 거래가 중단됨. HC Deb 7 March 1986, vol. 93, cc. 589–593: 통상장관 앨런 클라크(Alan Clark)가 “suspension by the ITC of its operations in the tin market on 24 October last”와 “gross commitments exceeding £800 million”에 관하여 발언함. ↩

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.

© 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.

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

© 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.