公益財団法人 国際通貨研究所
Institute for International Monetary Affairs
メールマガジン

2026 年 11 月 2 日

チェンマイ・イニシアティブ

公益財団法人　国際通貨研究所
理事長　浅川　雅嗣

今月の中旬、マニラで ASEAN の一連の首脳会議が開催されます。エネルギー安全保障、サプライチェーン、地域金融協力等が主な議題になりそうです。

7 月のメルマガで、ドル基軸通貨体制を維持するための政策努力を続ける必要について触れましたが、そのうちの一つに地域的な金融セーフティーネットがあります。中でも、アジア通貨危機を契機に ASEAN＋3（日中韓）の間で構築されたチェンマイ・イニシアティブ（CMI）というものがあります。アカデミア以外の方々にはあまり知られていないと思いますので、今回はこのイニシアティブについて触れてみたいと思います。

1997～98 年に起こったアジア通貨危機は、東アジア諸国の財政政策等のマクロ経済政策が必ずしも不健全ではなかったにもかかわらず、短期資本が急激な流出に転じる中で通貨に下落圧力がかかり、それが域内の他国にも伝播したという意味で、従来の経常収支型の危機ではなく、資本収支型の危機でした。これに対して IMF は、従来と同様、緊縮的なマクロ経済政策と為替の大幅な切り下げによって対応しようとしましたが、東アジアの場合には経常収支の赤字の原因は必ずしも財政赤字ではなかったので、財政引き締めは金融引き締めと相まってマクロ経済上のデフレ傾向を必要以上に高めてしまったという側面がありました。こうしたことも背景に、今後は高い貯蓄率に裏付けられた東アジア域内の外貨準備を活用して事前に危機を予防する、あるいは危機の発生に迅速に対応するメカニズムを確立したいという期待が高まったのです。具体的には、2000 年 5 月にタイのチェンマイで開かれた ASEAN＋3 蔵相会議において、IMF 制度を補完するための域内の金融アレンジメントである CMI が合意されました。

CMI は、国際収支支援もしくは流動性支援が必要となった被支援国に対して、他の CMI 参加国が保有する外貨準備（主として米ドル）を通貨スワップという形で供与することにより、短期の資金支援を行うための仕組みです。例えば日本の外貨準備からドルを被支援国に供与する代わりに被支援国の自国通貨を受け取り、一定期間後にドルを買い戻すというオペレーションとなります。CMI によって供与された資金は、その使途において制限はなく、為替介入の原資にも使えます。発動されたら、発動国には市場ベー

スでの金利が課されます。当初は ASEAN＋3 の中の 8 か国の間で 16 本のバイのスワップネットワークが形成されましたが、スワップの発動をより円滑にするため、2007 年 5 月に CMI を一本の多国間契約に基づく仕組み（CMIM）にすることが合意され、2010 年には 13 か国をカバーする総額 1,200 億ドルのマルチのスワップ網が発効しました。その後、2014 年 7 月には規模が 2,400 億ドルに倍増され、さらに危機予防機能が導入され、また 2024 年には自然災害やパンデミックなどの外生ショックの際の緊急融資機能（RFF）を付加することに合意するなどの機能強化がなされました。

CMI を最初に議論した際、一番問題になったのは、域内にドル資金はあってもそれを活用して支援を行う際の判断の根拠となるべき経済サーベイランスの機能が ASEAN＋3 に欠けていたことです。そのために、実際のスワップの発動は IMF のサーベイランスに依拠することとしました。具体的には、原則として IMF の融資制度が発動される場合等に CMI からの資金支援が実施されることとし、IMF のプログラムが必要でない短期の流動性の問題だと判断される場合でも、スワップ最大供与額の 10%までに限り引き出し可能とされました。これには ASEAN 側にも不満が残りましたが、将来 ASEAN＋3 のサーベイランス機能が充実してくれば、それに応じて 10%（デリンク割合と呼んでいます）を引き上げていくこととされました。実際、今日現在デリンク割合は 40%まで引き上げられており、シンガポールに設立した ASEAN＋3 マクロ経済リサーチオフィス（AMRO）という国際機関が域内のサーベイランス機能を担っています。その他にも、本年 5 月の ASEAN＋3 財務大臣・中央銀行総裁会議では、CMIM を払込資本に移行するためのロードマップに合意し、さらに現在契約書改定に向けた署名プロセスが各国で進んでいる RFF の早期発効の重要性が確認されました。

今後とも、域内サーベイランスのさらなる強化、CMIM の制度的、法的なあり方の改善等、ドル基軸体制を支えるための一つの構成要素として、積極的な議論を続けていってほしいものだと思います。

（IIMA メールマガジンへの寄稿）

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.
Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan
〒103-0027　東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階
e-mail: admin@iima.or.jp
URL: http://www.iima.or.jp