

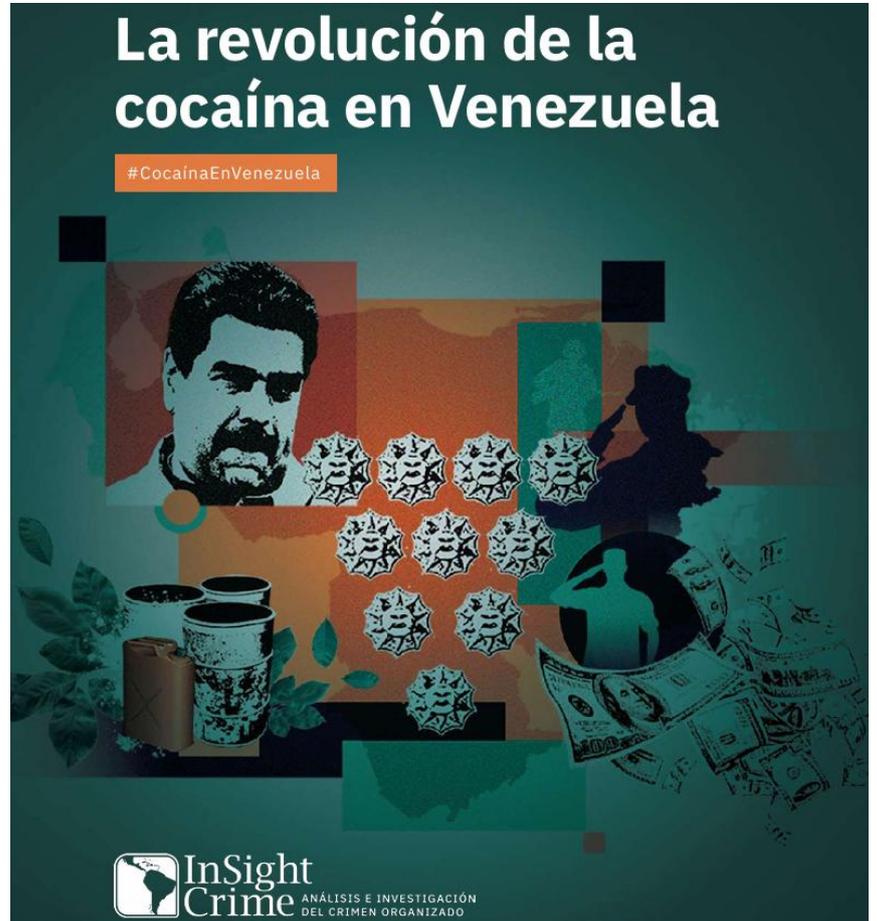
今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～マドゥロ政権 麻薬取り締まり強化～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～MCM ノーベル賞式典に出席?～
..... 3p
 - (3) 外国の動き
～トランプ大統領 “決断した”と言及～
..... 3p
 - (4) 今週、来週の主なイベント
..... 4p
 - (5) 債券の元利不払い状況
..... 5p
2. Insight Crime の
ベネズエラ麻薬実態レポート
..... 6p

債券指標の動き

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減
..... 12p

カントリーリスク分析



(写真) Insight Crime

“ベネズエラのコカ栽培・コカイン生産・流通レポートを公表”

一週間のまとめ (2025年11月9日～11月15日)

(1) 与党陣営の動き ～マドゥロ政権 麻薬取り締まり強化～

トランプ政権からの圧力が高まる中、マドゥロ政権はアプレ州、アマゾナス州、スリア州などで麻薬取り締まりオペレーションを強化している。

直近では、「ベネズエラ航空当局の許可なくアプレ州を飛行していた不審な飛行機を撃墜した」と発表（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1295](#)」）。2025年に入ってから既に同様の理由で24回、不審な飛行機を撃墜していると説明した。

POINT

マドゥロ政権 国内の
麻薬取り締まり作戦を
強化することで、他国
からの介入の必要性を
否定。

MCM 氏 12月10
日にノルウェーで開催
されるノーベル平和賞
授賞式に出席？

マドゥロ政権側としては、自国で麻薬取り締まりは十分に行っているとアピールすることで、他国の介入の必要性を否定したいという狙いがあると思われる。

また、11月11日にベネズエラ国会は、「国家総合防衛司令法（Ley del Comando para la Defensa Integral de la Nación）」を賛成多数で可決した（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1294」](#)）。

今回の法律の重要ポイントは「統合防衛指導組織（ODDI）」と呼ばれる、地方・州・全国レベルで展開される防衛指導機関を強化したこと。

各地域でODDIの「作業部会」を設置し、国民・経済・社会・警察・動員・徴用などの幅広い分野で横断的に調整を行うことが定められた。加えて、ODDIに「監察室」が設置され、委員会からの情報を収集・分析し、「国家安全保障上の脅威・傾向・パターン」を洗い出す機能が追加されたという。

なお、米国からの圧力が拡大する一方、ベネズエラ国内はいたって平穏で国内の統制は十分に機能している。

マドゥロ政権に対する抗議行動も起きていない。産業界もマドゥロ政権に抵抗する様子はなく、ストライキなども確認できない。国内側の圧力はかなり小さいと言える。

（2）野党陣営の動き ～MCM ノーベル賞式典に出席？～

野党のリーダーであるマリア・コリナ・マチャド氏（以下、MCM）がノーベル平和賞を受賞したとのニュースは「[カントリーリスク・レポート No.428](#)」にて紹介した通り。

同授賞式は12月10日にノルウェー（オスロ）にて行われる予定だが、MCM氏はベネズエラ国内で潜伏（在ベネズエラ米国大使館に潜伏している可能性大）しているとされており、MCM氏自身は授賞式に参加できないだろうと考えられている。

しかし、11月14日 ノルウェーのノーベル委員会の Jørgen Watne Frydnes 委員長は「MCM氏自身が（授賞式に）出席すると明言した」とコメント。MCM氏がベネズエラを出てノルウェーに移動する可能性について言及した。

POINT

恐らくマドゥロ政権側は MCM 氏が国外に留まることを望んでいる。従って、MCM 氏を国外に出すことを拒否することはないだろう。ただし、ベネズエラ国内に戻ることを許可するかどうかは大いに疑問である。

もし MCM 氏がベネズエラへの再入国を試みるとすれば、コロンビアから陸路で正式な手続きを踏むことなく入国することになるのだろうが、リスクが伴うことは言うまでもない。

出国は可能そうだが、
帰国は困難。

そこまでしてノーベル賞の授賞式に出席する必要があるのかは疑問。

MCM 氏がわざわざノーベル賞の授賞式に出席する妥当な理由があるとすれば、ノーベル賞の授賞式をきっかけに亡命するという可能性だろう。

本当に授賞式に出席し
たとすれば、MCM 氏が
国外に留まる可能性あ
り。

MCM 氏が国外に出たところで、トランプ政権がベネズエラでの陸上作戦を本格的に開始するという筋書きがあるのかもしれない。

(3) 外国の動き ～トランプ大統領 “決断した”と言及～

11月14日 トランプ大統領は、記者から「ベネズエラに関して、次のステップについて教えてほしい」との質問を受けると

「私は決断した」「具体的な決断の内容については言及できない」

「ベネズエラからの麻薬流入を止めるという点で我々は多く成果を出した」とコメントした。

トランプ大統領 ベネ
ズエラに関して「決断
した」と言及。

何を決断したのかについては明言されていないが、これまで複数のメディアが「トランプ大統領は、ベネズエラ国内で麻薬に関連する陸上施設（軍部施設含む）への攻撃を検討している」「しかし、トランプ大統領は決断をしていない」と度々報じており、ベネズエラ国内で麻薬に関連する陸上施設（軍部施設含む）への攻撃」に関して決断したことが想像できる。

近日中に何らかの動き
が起きる可能性。

この発言の前日（11月13日）に、米国の Pete Hegseth 戦争長官は「サザンスピア（南の矢）作戦」の実施を発表（「[ベネズエラ・トゥーデイ No.1295](#)」）。具体的な内容は説明していないが、カリブ海での麻薬取り締まりを強化する趣旨のオペレーションと報じられている。近いうちに具体的な動きが起きるのかもしれない。

（４）今週、来週の主なイベント

「今週起きた主なイベント」の多くは米国軍による軍事展開に関する話題である。

マドゥロ政権は、トランプ政権に対して挑発的な行為はしていないが、トランプ政権が強烈なプロパガンダを展開しており、国際的にはトランプ政権の姿勢は評価されていない印象を受ける。

11月12日 フランス・チリ政府は、米国軍によるカリブ海での軍事展開に懸念を表明した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1295](#)」）。米国の同盟国である英国も米国軍によるカリブ海での船舶攻撃を国際法違反と認識しているようで、カリブ海での麻薬取り締まりに関する情報共有を停止したという（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1294](#)」）。

これらの国は、政治的にはマドゥロ政権の敵対国だが、「トランプ政権の行動は目に余る」と認識していると思われる。今後もトランプ政権は軍事圧力を強化するかもしれないが、国際的に言えばトランプ政権をサポートする流れはないと言えそうだ。

表： 11月9日～11月15日に起きた主なイベント

日付			内容
11月	9日	日	EU-CELAC首脳会合
	10日	月	米軍 麻薬を密輸していたとされる船舶2隻を攻撃、6人死亡
	11日	火	米軍空母USS General R. Ford カリブ海に到着
	12日	水	仏・智 米軍のカリブ海での武力展開に懸念を表明
	13日	木	米軍 「サザンスピア（南の矢）作戦」の開始を発表
			米軍 麻薬を密輸していたとされる船舶を攻撃、4人死亡（非公式）
	14日	金	トランプ大統領 ベネズエラについて「決断した」と言及
	15日	土	

表： 11月16日～11月23日に予定されている主なイベント

日付			内容
11月	16日	日	米国軍 トリニダードトバゴ海域で軍事演習を実施（21日まで）
	17日	月	
	18日	火	
	19日	水	
	20日	木	
	21日	金	
	22日	土	
	23日	日	

(5) 債券の元利不払い状況

表：ベネズエラ債券の債務不履行額（11月7日時点）

（単位：100万ドル）

種類	債券	満期	利率	各年利払日	元本	利息	合計
国債	国債19	19年10月13日	7.75%	4/13 10/13	2,495	1,643.6	4,138.6
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,749.6	4,244.6
	国債25	25年4月21日	7.65%	4/21 10/21	1,600	1,040.4	2,640.4
	国債26	26年10月21日	11.75%	4/21 10/21	3,000	2,996.3	5,996.3
	国債23	23年7月5日	9.00%	1/5 7/5	2,000	1,530.0	3,530.0
	国債28	28年5月7日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,572.5	3,572.5
	国債18	18年12月1日	7.00%	6/1 12/1	1,000	595.0	1,595.0
	国債20	20年12月9日	6.00%	6/9 12/9	1,500	720.0	2,220.0
	国債34	34年1月13日	9.38%	1/31 7/13	1,500	1,125.0	2,625.0
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	4,015.2	8,215.2
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	327.0	627.0
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	819.7	1,571.7
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	3,060.0	6,060.0
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,960.0	6,960.0
	国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	700.0	1,950.0
グレースピリオド満了未払					31,092	24,854.2	55,946.2
種類	債券	満期	利率	各年利払日	元本	利息	合計
PDVSA債	PDVSA26	26年11月15日	6.00%	5/15 11/15	4,500	2,160	6,660.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,400	7,400.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,724	4,117.7
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,340	5,340.0
	PDVSA220	22年2月17日	12.75%	2/17 8/17	3,000	3,251	6,251.3
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,371	4,370.6
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,243	2,743.1
	PDVSA22	22年10月28日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,620	4,620.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,288	2,971.9
グレースピリオド満了未払					27,078	17,396.8	44,474.6
電力債18	18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	442.0	1,092.0	
グレースピリオド満了未払					650.0	442.0	1,092.0
合計					58,820	42,693	101,513

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

Insight Crime が 2022 年に作成したベネズエラの麻薬市場に関するレポートの内容を紹介。

ベネズエラは、コロンビアから流れてくるコカインの経由国として知られるが、スリア州、アプレ州ではコカ栽培、コカイン生産も行っている。

2. Insight Crime のベネズエラ麻薬実態レポート

トランプ政権によるマドゥロ政権への圧力の強化が政治的な理由であることは論を俟たないが、建前上は「麻薬取り締まりのため」ということになっており、今後も「麻薬取り締まり」を理由にマドゥロ政権への圧力を強化する可能性が高い。

特に昨今ではベネズエラ国内の麻薬取引に関連する施設を攻撃する可能性が噂されており、ベネズエラの麻薬取引の実態を理解することが攻撃標的や場所を特定する上で参考になるとと思われる。

前号「[カントリーリスク・レポート No.432](#)」では Tansparencia Venezuela のレポートを元にベネズエラ国内の麻薬輸出拠点について紹介したが、今回は別の調査組織「Insight Crime」が 2022 年 1 月に発行したベネズエラの麻薬関連の実態や取引に関するレポートの内容を紹介したい。

「Insight Crime」は、犯罪系の情報を専門に扱う調査組織。前回のレポートでは「麻薬の輸出拠点」に焦点が当たっていたが、同レポートではベネズエラ国内での「コカ栽培の実態」や「コカイン生産」についても触れている。

(1) ベネズエラ国内でもコカの葉を栽培、コカインを生産

一般的に言えば、ベネズエラは麻薬（特にコカイン）の経由地であり、コカインの多くはコロンビアから流入している。これは事実だが、ベネズエラ国内でもコカの葉を栽培、コカインを生産していることは確実である。

2021 年 10 月、ベネズエラ内務司法省は、「ベネズエラ軍は複数のコカイン精製ラボを破壊し、軍はほぼ 1 トンの麻薬を押収した」「また、同作戦で 32 ヘクタールのコカ栽培地を根絶し、30 万株以上の植物を破壊した」「ベネズエラはコカインを生産している」と発表した。

2021 年、マドゥロ政権は国内で 60 カ所のコカイン生産施設を破壊したと発表。20 年には 79 カ所を破壊したと発表しており、マドゥロ政権自身もベネズエラ国内でコカ栽培、コカイン生産が行われていることを認めていることになる。

POINT

下図は「コカ栽培地域（葉っぱのマーク）」と「コカイン生産施設がある地域（フラスコのマーク）」。

図の通り、コカ栽培およびコカインの生産施設はスリア州とアプレ州に集中している。

特にスリア州のコロン ビア国境はコカ栽培に 最適な環境。

スリア州と隣国コロンビアはペリハ山脈で国境が分けられており、この山岳地帯の気候・地理条件はコカ栽培に最適とされている。

麻薬取引に関与した人物の証言によると、スリア州では「Catatumbo」、「Jesús María Semprún」が主要なコカ栽培地域。この地域は、コロンビア系ゲリラ組織「国民解放戦線（ELN）」が土地を買収あるいは占拠し、コカ栽培を行っているという。



POINT

アプレ州は低地のため、コカ栽培に適さない環境だが、近年は品種改良によりアプレ州での栽培が可能に。

経済危機・武装勢力の勢力拡大などで、麻薬経済に関与する人が増えやすい。

なお、「Transparencia Venezuela」のレポートでも「Jesús María Semprún 市が麻薬の流通拠点として重要な場所と書かれていた（[「カントリーリスク・レポート No.432」](#) 参照）。

コカ栽培の規模は隣国コロンビアと比べると小さいが、経済危機を受けてベネズエラの国民は困窮しており、生活を維持するために麻薬経済に関与する人が増加しており、近年は活動規模を拡大していると指摘している。

アプレ州でもコカ栽培は行われている。

通常、コカは海拔1000～1200メートルで育つため、低地のアプレ州では無理だと考えられていたが、近年は低地でも生育する品種が登場しており、アプレ州でも生産が可能になっているという。

アプレ州では2～3ヘクタールなど比較的小規模な土地で分散したコカ栽培が行われているという。これらの畑も ELN や「コロンビア革命防衛隊(FARC)」の残党らに管理されており、武装勢力の支配下にあるという。これらのゲリラ組織がスリア州と同様に土地を強制的に買い取り、アプレ州の植民地化が進んでいるようだ。

Insight Crime がアプレ州の麻薬取引関係者から入手した情報では、ELN は2014年以降アプレ州に生産施設を建設し、2016年頃から活動を強化しているという。

マドゥロ政権側の発表によると、2022年1～4月にアプレ州で17のコカイン生産施設を破壊したという。

アプレ州の与党「ベネズエラ社会主義統一党(PSUV)」の元党员(匿名)の証言によると「コカイン生産施設ではコロンビアとの国境沿いの Putumayo から持ち込まれている。そしてアプレ州の若者たちがコカ生産に利用されている」「若者は1日12時間働き、日給わずか5～25ドル」だという。

また、他関係者の証言によれば、コロンビアでの経験を持つ犯罪集団がアプレ州に移動し、コカ栽培技術を若者に教えているという。

POINT

「土地が安価」

「政府機関の腐敗」

「国境管理の不徹底」

「経済危機」

「武装勢力の拡大」

など、現在のベネズエラは麻薬経済が拡大しやすい環境にある。

数年後には「ベネズエラは麻薬生産国」という認識が一般的になる可能性も。

前述の図の通り、ベネズエラ国内のコカ栽培・コカイン生産の主要拠点はスリア州およびアプレ州のようだが、他にもアマゾナス州（Autana 市、Maroa 市）でもコカ栽培が確認されており、2020年頃から増加しているという。

他、正式な情報は確認できていないが、グアリコ州、ファルコン州、ボリバル州、モナガス州でもコカイン生産施設がある可能性が指摘されているようだ。

（2）コカ栽培、コカイン生産が増加する環境が整っている

コロンビアの組織犯罪専門家によると「ベネズエラは地理条件・経済危機・武装勢力の浸透により、いまやコカイン生産の主要拠点となる可能性を秘めている」という。

現在のところ、コカ栽培とコカイン生産の中心はコロンビアだが、

- ベネズエラは土地が安く、武装勢力の活動が容易
- 政府機関の腐敗が深刻
- 国境管理が緩く、自由に移動できる
- 経済崩壊で多数の農民が無収入あるいはほぼ収入がない
- 武装勢力が農民を取り込みやすい

などの要因が重なり、コカ栽培・生産が拡大する構造が整っているという。

このレポートは2022年発表のもので、現在は同レポート公表から3年以上が経過している。

また、ベネズエラ経済は2021年を底に回復傾向にあるものの依然として経済状況は厳しく、犯罪組織が拡大しやすい環境は変わっていない。

現時点でベネズエラはコカの栽培国、コカインの生産国という認識は一般的ではない。

しかし、今回のトランプ政権のプロパガンダもあり、数年のうちに“経由国”から“コカイン生産国”という認識が一般的になるのかもしれない。

(3) スリア州、アプレ州を起点としてカリブ海・中米・ブラジルに輸出

次にベネズエラの麻薬流通ネットワークについて Insight Crime のレポートを紹介したい。

下図は Insight Crime による「ベネズエラの麻薬流通ネットワーク図」である。

前述の通り、スリア州とアプレ州ではコカ栽培が行われており、飛行機でカリブ海諸国、中米、南米に輸出、あるいは陸路でベネズエラ国内へ輸送されている（次ページの図「ベネズエラからのコカインの主要輸出先」参照）。



3. ベネズエラ債券・経済指標の増減 (11月14日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	26.10	29.35	27.73	4.92
2018-II	13.625	2018/8/15	28.25	29.60	28.93	3.49
2018	7	2018/12/1	22.60	24.00	23.30	3.44
2019	7.75	2019/10/13	22.75	24.25	23.50	4.10
2020	6	2020/12/9	21.75	22.95	22.35	2.17
2022	12.75	2022/8/23	28.30	29.80	29.05	2.65
2023	9	2023/7/5	25.05	26.45	25.75	3.41
2024	8.25	2024/10/13	24.90	26.25	25.58	3.44
2025	7.65	2025/4/21	24.75	26.20	25.48	2.72
2026	11.75	2026/10/21	28.45	29.50	28.98	2.20
2027	9.25	2027/9/15	29.40	30.45	29.93	△ 0.99
2028	9.25	2028/5/7	27.40	28.40	27.90	2.57
2031	11.95	2031/8/5	28.20	29.10	28.65	2.96
2034	9.375	2034/1/13	30.15	31.20	30.68	2.08
2038	7	2038/3/31	26.20	27.30	26.75	2.00
電力債 2018	8.5	2018/4/10	13.15	16.35	14.75	△ 2.64

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	99.15	101.20	100.18	0.45
2021	9	2021/11/17	21.90	23.10	22.50	2.27
P 2022	12.75	2022/2/17	25.60	26.90	26.25	2.64
D 2022(N)	6	2022/10/28	18.75	19.95	19.35	0.39
V 2024	6	2024/5/16	21.20	22.40	21.80	1.51
S 2026	6	2026/11/15	21.20	22.45	21.83	1.63
A 2027	5.375	2027/4/12	21.15	22.45	21.80	0.93
2035	9.75	2035/5/17	23.75	25.00	24.38	1.46
2037	5.5	2037/4/12	21.05	22.45	21.75	1.64

	百万ドル	先週比
外貨準備	13,801	3.36

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	236.46	2.34
並行レート(Binance)	327.26	3.80

(出所) Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、
Exchange Monitor

解説

今週は先週と打って変わり、ほぼ全ての銘柄で先週比プラスに推移した。

CBS が「米国軍がトランプ大統領および閣僚らにベネズエラ国内での作戦について説明した」と報じたことで債券価格が上昇した。

また、CITGO が2025年Q3の業績について、前四半期から67%増益の1億6700万ドルだったと発表。

これにより CITGO 株式50.1%が担保に設定されているPDVSA20債の価格が上昇した。

為替レートは引き続きボリバル安の傾向が続いている。

今の調子でボリバル安が続いた場合、25年12月末の為替レート(両替テーブル)は1ドル300ボリバルを超える可能性は十分にありそうだ。

以上