

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～25年Q1 GDP 成長率9.3%増～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～全国市長選 選挙キャンペーン開始～

..... 3p

(3) 外国の動き

～イラン・中露 非石油部門でも接近～

..... 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. Conindustria 企業アンケート

(従業員編)

..... 6p

3. Conindustria 企業アンケート

(生産阻害要因編)

..... 6p

債券指標の動き

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減

..... 10p

カントリーリスク分析



(写真) Shutterstock

“欧米との経済関係希薄化、中露・イランとの経済関係強化”

一週間のまとめ（2025年7月6日～7月12日）

(1) 与党陣営の動き ～25年Q1 GDP 成長率9.3%増～

ベネズエラ中央銀行は、2025年第1四半期（Q1）のGDP成長率が前年同期比9.32%増で、16四半期（4年）連続で経済成長が続いていると発表した（次ページ中銀の発表文）。また、2024年のGDP成長率について前年比8.54%増とした。

2025年Q1の経済成長の背景として、石油セクターのGDP成長率が前年同期比18.23%増、鉱物セクターのGDP成長率が同13.46%増と経済全体をけん引したと発表。

米国政府による経済制裁にも拘らず、ベネズエラは経済成長を達成しているとの見解を示した。

POINT

中央銀行 2 5 年 Q 1
の GDP 成長率は前年
同期比 9. 3 2 % 増。

石油セクターは同 1
8. 2 3 % 増。

鉱物セクターは同 1
3. 4 6 % 増。

2 4 年の GDP 成長率
は前年比 8. 5 4 % 増。

個人的には、2 5 年 Q 1 の GDP 成長率が前年同期比 9. 3 2 % 増というのは過大評価な印象を受けたが、ベネズエラ人経済学者 Víctor Álvarez 氏は、産油量の増加を踏まえるとあり得ない数字ではないとの見解を示している（2 4 年 Q 1 の産油量は日量 8 6. 4 万バレル、2 5 年 Q 1 は同 1 0 3. 5 万バレルで 1 9. 8 % 増）。民間セクターについても、Conindustria の企業アンケートの結果を確認する限り、全体としてプラス成長であったことが伺える（「[ウィークリーレポート No.414](#)」、本稿「[Conindustria 企業アンケート](#)」参照）。

Chevron、Repsol、M&P、Reliance 不在の影響が経済に現れるのは 2 5 年後半からで、今後の経済動向を注視する必要があるようだ。



La economía venezolana continúa avanzando: El PIB creció 9,32% en el primer trimestre de 2025

Caracas, 01/05/2025

El Producto Interno Bruto (PIB) del primer trimestre de 2025 tuvo un crecimiento del 9,32%, mayor al registrado en el mismo período de 2024 que alcanzó el 9,13%. De esta manera, se mantiene el proceso de recuperación económica, iniciado hace dieciséis trimestres, que permitió cerrar el año 2024 con un crecimiento anual del 8,54%.

En la continuidad del buen desempeño de la economía ha sido fundamental la gesta heroica del pueblo venezolano contra el bloqueo económico impuesto a Venezuela, la correcta implementación de la política económica y la participación de todos los sectores.

Vale destacar el crecimiento de 18,23% en la actividad petrolera y del 13,46% del sector minería, en este primer trimestre de 2025, evidenciando la capacidad de respuesta de la economía frente a la agresión externa que vive nuestro país, en medio de la guerra comercial iniciada por el gobierno estadounidense que amenaza con provocar una recesión mundial.

Los resultados de los últimos cuatro años, indican que la economía venezolana está preparada para superar los obstáculos derivados de la inestabilidad económica internacional y el esquema de agresiones unilaterales. Venezuela avanza con firmeza, en medio de las tempestades, en su recuperación económica.

POINT

山本理顕氏 マドゥロ
大統領にカラカス貧困
街（ランチョ／バリオ）
の整備計画を提案。

既にマドゥロ大統領が
予算を承認しており、
具体的な実行フェーズ
に移行。

日本政府の関与により
二国間の関係改善なる
か。

また、7月6日に日本人建築家の山本理顕（やまもと りけん）氏がマドゥロ大統領、デルシー・ロドリゲス副大統領らと面談した。

山本氏のベネズエラでの活動については「[ウィークリーレポート No.403](#)」「[ベネズエラ・トゥデイ No.1239](#)」で紹介しているので本稿では割愛するが、端的に言うと、山本氏は「ランチョ（あるいはバリオ）」と呼ばれる貧困地域の整備計画を進めようとしている。

2017年に米国政府がベネズエラに経済制裁を科してから、日本とベネズエラの関係（特に政治分野）は希薄である。

今回の件も外務省はほとんど関与していないと思われるが、マドゥロ政権の長期化が予見される中、本件をきっかけに日本政府もマドゥロ政権との一定の接近を模索してもらいたいものだ。

（2）野党陣営の動き ～全国市長選 選挙キャンペーン開始～

今週も野党陣営に特筆する動きはない。

7月27日に予定されている全国市長・市議会議員選の選挙キャンペーンが7月12日から始まった（キャンペーン期間は7月24日まで）。

与党陣営は、「全国335市全ての市で与党候補を市長に当選させる」との目標を掲げて選挙キャンペーンを開始している。

一方、野党主流派は、選挙ボイコットを継続しており、野党支持者の投票意欲は低い。

7月27日の選挙のポイントは、「野党陣営がどこまで市長を増やせるか」ではなく、「チャカオ市、バルータ市、エルアティージョ市、マラカイボ市（スリア州）など野党陣営が自身の牙城を維持できるかどうか」になる。

また、2018年の大統領選でマドゥロ大統領の対抗候補だったヘンリー・ファルコン氏（元ララ州知事）がララ州の州都イリバレンの市長選に出馬している。ファルコン氏が当選するかどうか重要なポイントになりそうだ。

POINT

ベネズエラ 欧米との
関係が希薄になる一方
で、中露・イランとの関
係を強化。

中国とは石油・非石油
セクターの両面で依存
が深化。

露衛星 GLONASS ベ
ネズエラで運用開始。

イラン企業 経済特区
に光ファイバー工場を
建設。

(3) 外国の動き ～中露・イラン 非石油部門でも接近～

5月27日 トランプ政権は、ベネズエラでの Chevron の活動停止を決めた。
7月9日 欧州連合（EU）議会は、ベネズエラを「マネーロンダリングのリス
クの高い国」に指定。この決定を受けて、ベネズエラ国会は、EU 企業との取
引を停止するようマドゥロ政権に要請した。

このようにベネズエラと欧米との距離が広がる一方で、中露・イランとの関係
を着実に強化している。

中国については、石油セクター・非石油セクターで関係強化が確認されている。

石油セクターについては、[「カントリーリスク・レポート No.411」](#)（2. Chevron
活動停止後のベネズエラ石油産業）で紹介した通り、中国企業「China Concord
Resources」、「Anhui Guangda Mining Investing Co.」らにとって好条件の契
約を PDVSA と締結し、Chevron の事業停止が穴埋めされている。

また、6月の原油輸出の9割は実質的に中国向けに輸出されており、石油産業
の中国依存が深化している（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1238」](#)）。

非石油セクターでも、中国企業の躍進が見られる。

直近では、中国の「Shenzhen Mood LED」がラグアイラ州の経済特区に LED
工場を建設することが決まった。他にも7月4日にカラカスで、中国とベネズ
エラの技術分野の展示会「Gran Expo China-Venezuela: Un futuro
esplendoroso」が開催され、中国の通信技術大手「iFlytek」の音声認識技術を
ベネズエラ国内で普及させる合意が交わされた（[「ベネズエラ・トゥデイ
No.1239」](#)）。また、英国の一般消費財大手「Unilever」がベネズエラで販売し
ているジェラートブランド「Tío Rico」が中国の自動車メーカー「Mac de
Venezuela」に買収された（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1241」](#)）。

ロシアについて、マドゥロ大統領は、ロシアの衛星測位システム「GLONASS」
の運用が始まると発表（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1241」](#)）。「GLONASS を使
用し、陸・海・空の安全な交通サービスを保障する」と述べている。

イランについては、「Centro de Datos Modernos (MDC)」がラグアイラ州経
済特区に光ファイバー工場の建設を進めており、数カ月内で工場が稼働すると
報じられている。

（４）今週、来週の主なイベント

7月7日 米国の「外国資産管理局（OFAC）」は、家庭用ガス（プロパンガス）として使用される液化石油ガスに関する制裁ライセンスを9月5日まで更新した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1240](#)」）。

同ライセンスが発効されたのは2021年7月。その後、1年毎に更新されていたが、今回は2カ月という短期間の更新に留まっている。また、更新された制裁ライセンスには「2025年7月7日以前に船積みを行った場合に限り、ベネズエラへ輸出することが可能」としており、実質的にトランプ政権がベネズエラ向けの液化石油ガスの輸出を禁止しようとしていると理解できる。

2020年当時、米国の経済制裁を受けてベネズエラは深刻なガス不足に陥り、カラカスでも薪で火を付ける家庭が増えた。これを受けて21年にバイデン政権は液化石油ガスの輸入について許可し、その後ガス不足は解消した。マドゥロ政権が、その後の4年間で有効な対策を取れていない場合、再びベネズエラ国内でガス不足が深刻になる可能性がある。

表： 7月6日～7月12日に起きた主なイベント

日付			内容
7月	6日	日	
	7日	月	OFAC 家庭用ガスの輸入を9月5日まで許可
	8日	火	
	9日	水	EU議会 ベネズエラを「マネーロンダリングの高リスク国」に指定
	10日	木	マドゥロ政権 露衛星GLONASSの運用開始を発表
	11日	金	
	12日	土	全国市長・市議会議員選 選挙キャンペーン開始（7月24日まで）

表： 7月13日～7月20日に予定されている主なイベント

日付			内容
7月	13日	日	
	14日	月	
	15日	火	
	16日	水	
	17日	木	
	18日	金	
	19日	土	
	20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（7月11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	1,546.9	4,041.9
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,646.7	4,141.7
	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	2,291.3	5,291.3
	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	1,480.0	3,480.0
	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	1,054.7	2,554.7
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	3,764.3	7,964.3
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	306.6	606.6
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	768.5	1,520.5
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	2,868.8	5,868.8
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,775.0	6,775.0
	国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	656.3	1,906.3
グレースピリオド満了未払					31,092	23,044.2	54,136.2
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	3,060	6,060.0
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,290	4,290.0
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,170	2,670.0
	PDVSA22	22年10月28日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,530	4,530.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,217	2,900.3
グレースピリオド満了未払					27,078	16,890.2	43,968.0
電力債18		18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	414.4	1,064.4
グレースピリオド満了未払					650.0	414.4	1,064.4
合計					58,820	40,349	99,169

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

Conindustria のアンケート調査（従業員編）

前年同期と比べて全体的に従業員数は増加。

2. Conindustria 企業アンケート（従業員編）

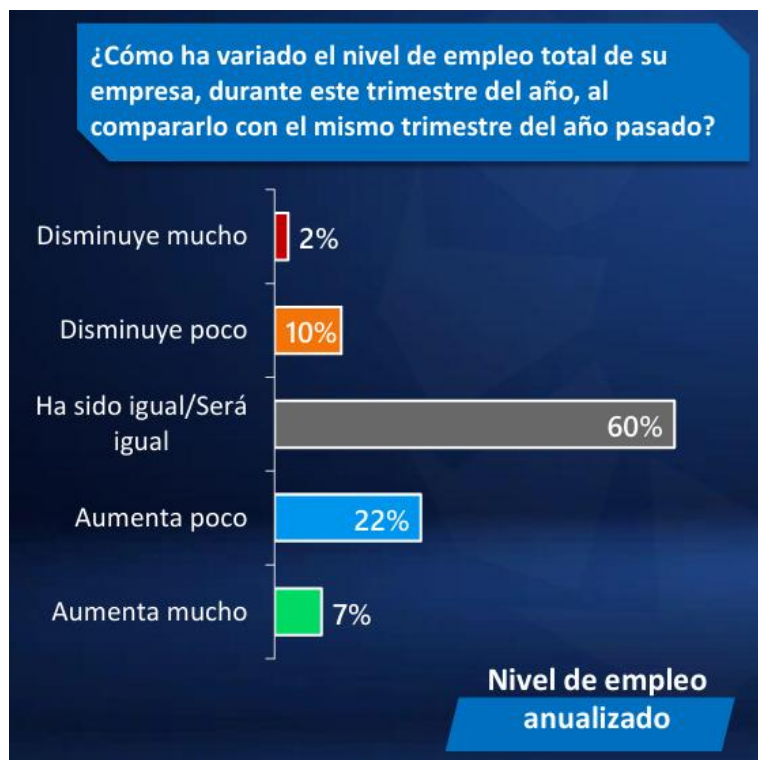
今週「[ウィークリーレポート No.414](#)」にて、ベネズエラの製造業が加盟する経済団体「ベネズエラ工業連合会（Conindustria）」の加盟企業を対象にしたアンケート調査の結果（2025年第1四半期）について紹介した。

同アンケート調査は内容が多く、「[ウィークリーレポート No.414](#)」だけでは全てを紹介できなかったため、本稿では残りのパート「従業員（雇用・給料）」「生産阻害要因」について紹介したい。

（1）従業員数・給料支給額ともに増加傾向

最初に「従業員の増減」に関するアンケート結果を確認したい。

左下のグラフが「前年同期比（2024年Q1）と比べて従業員数がどのように変わったか？」を示している。結果は以下の通り。



「大きく減った」2%

「少し減った」10%

「変わらない」60%

「少し増えた」22%

「大きく増えた」7%

「減った」の回答が合計12%であったのに対して、「増えた」の回答は合計29%と全体的に従業員を増やしたとの回答が多い。

「[ウィークリーレポート No.414](#)」では、工業稼働率や生産・販売に関するアンケート結果を紹介したが、全体的にポジティブな結果が出ており、2025年Q1の企業業績は全体的に良好だったと認識できる。

POINT

一般労働者の給料は平均235ドル。

専門職は同520ドル。

管理職は同1123ドル。

基本的に会社の規模が大きい方が給料は増える傾向。

次に従業員（一般労働者）の給料についてのアンケート結果を紹介したい。

2025年Q1の従業員（一般労働者）への平均給料は月額235ドル。企業規模では「小規模企業」は同210ドル、「中規模企業」は同261ドル、「大企業」は同287ドルとなっており、企業規模が大きいほど給料が高くなっている。



次は職責に応じた給料に関するアンケート結果を紹介したい。

同調査では「一般従業員（Obrero y Operadores）」「専門職（Profesional y Tecnico）」「管理職（Gerente）」の3つの職責で分けられている。

平均（TOTAL）では、「一般従業員」は前述の通り月額235ドル。「専門職」は同520ドル、「管理職」は同1123ドルだった。



POINT

下グラフは、2021年Q1から25年Q1までの「一般従業員」の給料（緑色の棒グラフ）と工業稼働率（平均）の推移（オレンジ色の折れ線グラフ）を示したものの。

2023年Q1に工業稼働率は一時的に下がったものの、その後は24年Q4まで7四半期連続で上昇。しかし、25年Q1は前四半期よりも2ポイント稼働率が下がっている。ただし、給料については2022年Q3～22年Q4に1ドルだけ下がったものの、それ以外は断続的に増加が続いている。

2021年から現在まで一般労働者への給料は基本的に右肩上がり。

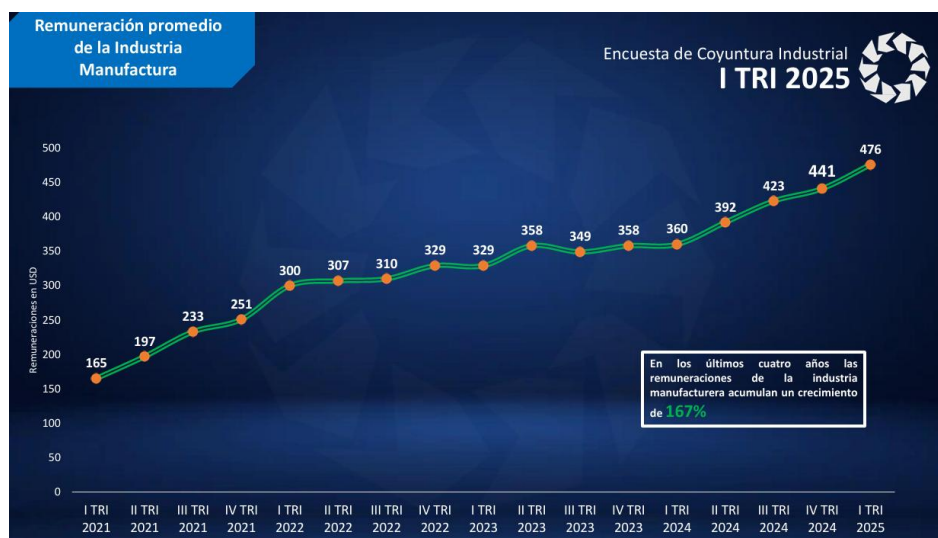
2025年Q1、

「一般労働者」「専門職」「管理職」を含めた全体の平均給料は月額476ドル。

全体の平均給料も基本的に右肩上がり。



次のグラフは「専門職」「管理職」を含めた全体の平均給料の推移。2025年Q1は476ドル。23年Q2から23年Q3にかけて若干の減少があったものの、その時期以外は給料が増加し続けている。



POINT

生産阻害要因として最も問題視されているのは「過度な徴税」。

2 番目の「為替レート差」は24 年 Q4 では上位 6 項目にも入っていなかった。

3 番目は融資不足。

3. Conindustria 企業アンケート（生産阻害要因編）

次に「生産阻害要因」に関するアンケート調査の結果を紹介したい。

企業が生産活動を行う上で特に問題視されているのは「過度な徴税（類似税）」で回答企業の 3 / 4 超（77%）が問題視している。

その後、「為替レート差」が70%。「融資不足」が60%。「輸入品との競合」が49%。「マクロ経済」が43%。「燃料不足」が41%と続いた。



前四半期（2024 年 Q4）の結果と比較すると以下のように変化している。

- ・過度な徴税（類似税）：84%→77%（7ポイント減）
- ・為替レート差：70%（24 年 Q4 は上位 6 項目に入っていなかった）
- ・融資不足：46%→60%（14ポイント増）
- ・輸入品との競合：64%→49%（15ポイント減）
- ・マクロ経済：53%→43%（10ポイント減）
- ・燃料不足：75%→41%（34ポイント減）

「過度な徴税（類似税）」が、最も深刻な生産阻害要因であることは24 年 Q4 の結果と変わっていないが、それ以外の項目は大きく変化した。特に「為替レート差」は、25 年 Q1 に入り急激に問題視する声が増加。

マドゥロ政権は取り締まりを強化することで為替レート差の是正を試みているが、現在も両者の差は広がっている。

POINT

「過度な徴税（類似税）」に関して、Conindustria は「非石油セクターによる納税額」を紹介している。同グラフは「Conindustria 統計情報システム ((SEIC)) のグラフになる。

Conindustria によると、2025年1月の企業（非石油セクター）の納税額は7.48億ドル。前年同期の5.66億ドルから32.2%増となっている。

25年1月の非石油セ クターの納税額は前年 同期比32.2%増。

なお、2023年の年間納税額が合計57.56億ドルであったのに対して、24年は同120.97億ドルと110.2%（2倍以上）増えており、企業の納税負担が急激に増加していることが伺える。

25年の納税額は1月までしか情報が更新されていないので、現時点では何とも言えないが、このまま税負担が重くなるようであれば、企業にとって大きな生産阻害要因になることは間違いないだろう。



POINT

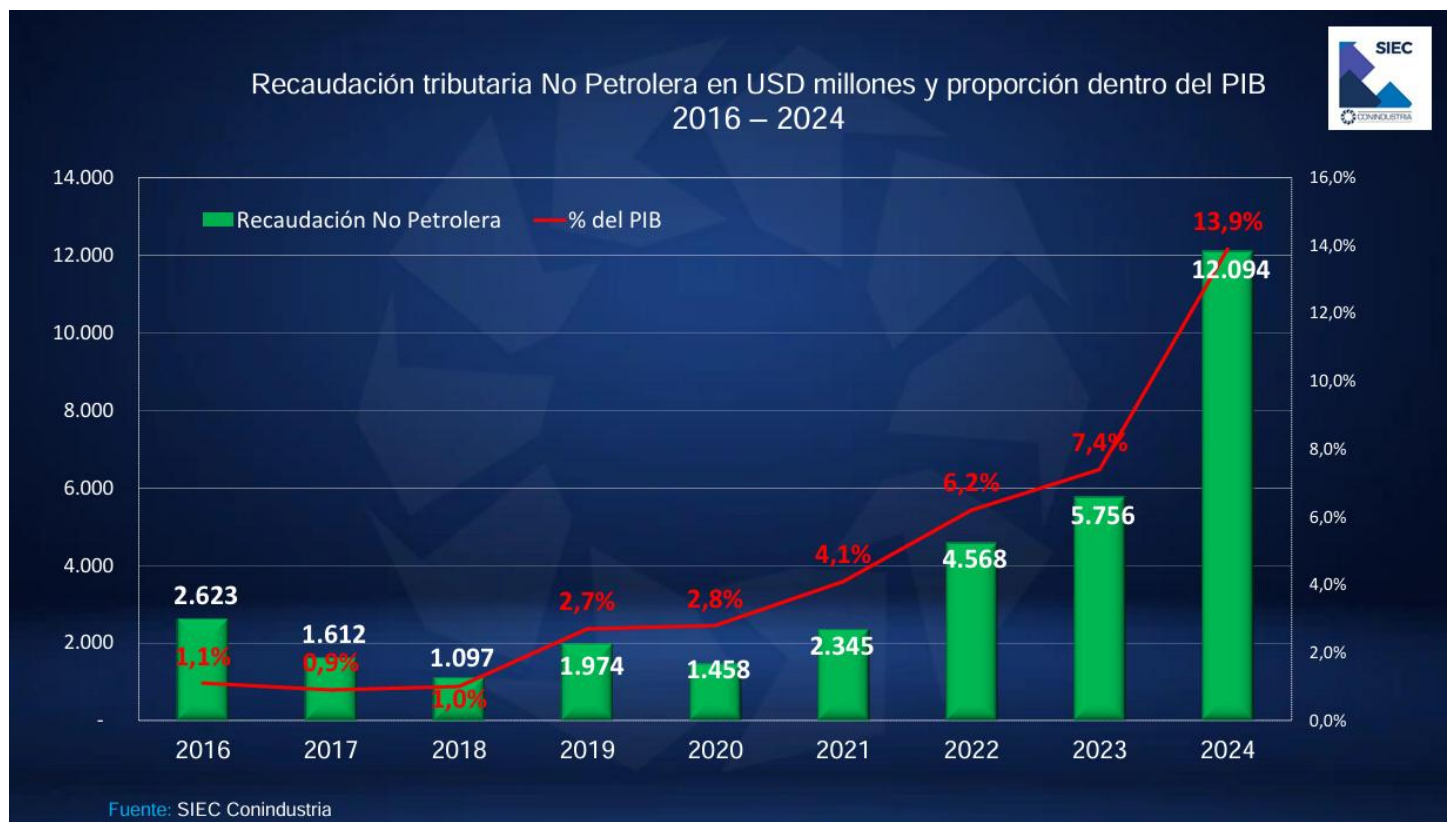
**GDPに占める非石油セ
クターの納税額は20
21年から急激に増
加。**

下グラフは、「2016年～24年までの非石油セクターによる年間納税額（緑色の棒グラフ）」と「同納税額がGDPに占める割合（赤い折れ線グラフ）」を示したものである。

2016年～18年にかけて、非石油セクターによる納税額はGDP全体の1%前後だったが、2019年からその割合が増加。23年は7.4%、24年は13.9%とその割合がここ1年で急激に増加していることが確認できる。

過去、石油セクターが機能していた時は、石油セクターが税金・類似税を支払っていたが、経済制裁を受けたことで石油セクターが麻痺し、これまで負担していた税負担が非石油セクターに回ってきている。

米国政府による経済制裁強化を受けて、2025年も石油セクターは厳しい環境であることが予想される。マドゥロ政権は引き続き非石油セクターに税負担を求める方針を継続することが予想される。



POINT

融資額は23年当時と比べると2倍以上に増加しているが、企業の融資需要を満たすには不十分。

最後に3番目の生産阻害要因となっている「融資不足」について確認したい。

下グラフ（左側）は「23年1月～25年1月までの融資総額の推移」。

下グラフ（右側）は「08年～24年の融資額がGDPに占める割合の推移」。

下グラフ（左側）から確認できる通り、23年1月時点で8.45億ドルだった融資額は25年1月には23.43億ドルと177.3%増。2024年10月の25.69億ドルを頂点にこの4カ月は減少傾向にあるものの融資額は基本的に増加傾向にある。

ただし、この融資額が民間企業が求める融資需要をカバーしているかと言えば、そのようなことはない。

下グラフ（右側）の通り、2016年頃まで融資額はGDP全体の14%超を維持していたが、17年には10%以下に低下。2019年～23年まで1%台を推移し、24年に入りようやく2.6%になった程度。

現在も融資不足は企業の大きな生産阻害要因と認識できるだろう。



4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（7月11日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比	
国債	2018-I	13.625	2018/8/15	16.70	18.40	17.55	△ 0.71
	2018-II	13.625	2018/8/15	19.05	20.45	19.75	△ 0.88
	2018	7	2018/12/1	13.55	14.85	14.20	△ 0.35
	2019	7.75	2019/10/13	14.60	15.95	15.28	△ 2.71
	2020	6	2020/12/9	13.30	14.50	13.90	△ 0.54
	2022	12.75	2022/8/23	17.70	19.10	18.40	△ 0.67
	2023	9	2023/7/5	16.10	17.50	16.80	△ 0.74
	2024	8.25	2024/10/13	16.05	17.50	16.78	△ 1.76
	2025	7.65	2025/4/21	16.15	17.55	16.85	△ 1.46
	2026	11.75	2026/10/21	19.70	20.60	20.15	△ 0.98
	2027	9.25	2027/9/15	19.60	20.60	20.10	△ 0.74
	2028	9.25	2028/5/7	17.55	18.45	18.00	△ 0.41
	2031	11.95	2031/8/5	18.50	19.30	18.90	△ 1.31
	2034	9.375	2034/1/13	22.45	23.50	22.98	△ 0.86
	2038	7	2038/3/31	17.10	18.10	17.60	△ 1.40
電力債 2018	8.5	2018/4/10	5.85	7.35	6.60	△ 0.38	

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比	
P D V S A	2020	8.5	2020/10/27	90.45	92.45	91.45	△ 1.03
	2021	9	2021/11/17	12.50	13.75	13.13	△ 0.94
	2022	12.75	2022/2/17	14.35	15.70	15.03	△ 1.48
	2022(N)	6	2022/10/28	10.70	12.00	11.35	0.00
	2024	6	2024/5/16	12.25	13.40	12.83	△ 2.10
	2026	6	2026/11/15	12.05	13.35	12.70	△ 2.50
	2027	5.375	2027/4/12	12.25	13.45	12.85	△ 0.96
	2035	9.75	2035/5/17	14.05	15.35	14.70	△ 0.84
	2037	5.5	2037/4/12	12.00	13.45	12.73	△ 0.39

	百万ドル	先週比
外貨準備	11,407	0.37

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	115.33	3.51
並行レート(Binance)	149.67	6.38

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

解説

今週のベネズエラ債（国債・PDVSA 社債）の取引量は少なく、全体的にマイナスに推移した。

Gold Reserve が CITGO 競売（正確には CITGO の 100% 持ち株会社である PDV Holdings の競売）で 74 億ドルの応札をしており、最有力候補とされている。

これに対して CITGO 株式の 50.1% が担保に設定されている PDVSA 20 債の債権団が「Gold Reserve の応札は PDVSA 20 債権者の権利を毀損する」として、競売を管轄する米国デラウェア州裁判所に異議を申し立てたとみられている。

同競売は 8 月 18 日までに落札者が発表される見通しだが、PDVSA 20 債権団との交渉によってはスケジュールの延期あるいは競売の白紙もありそうだ。

以上