

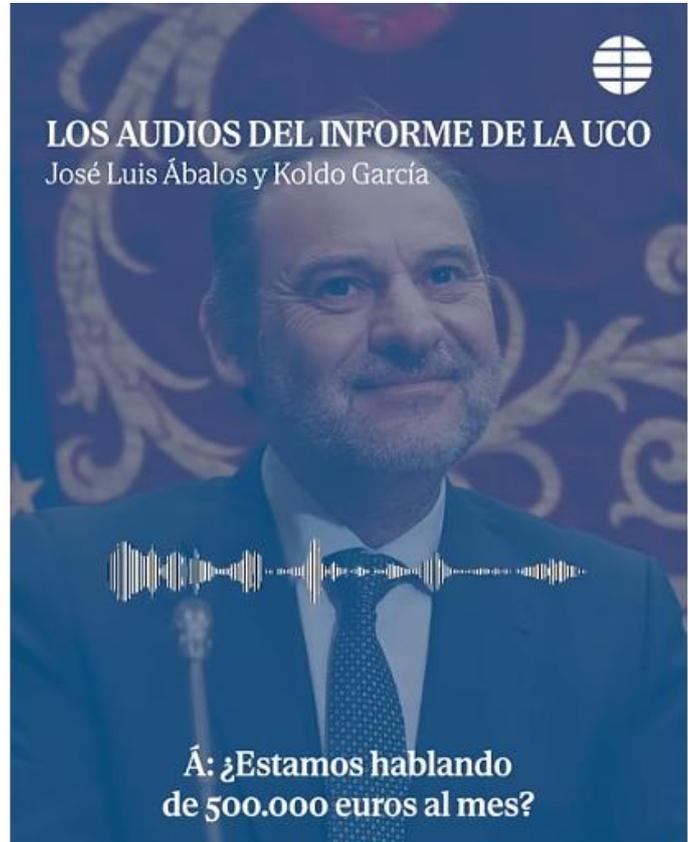
## 今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
  - (1) 与党陣営の動き  
～市長選出馬期限 6月17日に延長～  
..... 1p
  - (2) 野党陣営の動き  
～西でグアイド元議長の汚職疑惑浮上～  
..... 2p
  - (3) 外国の動き  
～国連 ベネズエラ難民は620万人～  
..... 3p
  - (4) 今週、来週の主なイベント  
..... 5p
  - (5) 債券の元利不払い状況  
..... 6p
2. Chevronの制裁ライセンス失効後の  
ベネズエラの石油産業  
..... 7p

## 債券指標の動き

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減  
..... 11p

## カントリーリスク分析



(写真) EL MUNDO Youtube

“元暫定大統領 政府認識と引き換えに西政府高官に賄賂提案？”

## 一週間のまとめ (2025年6月8日～6月14日)

- (1) 与党陣営の動き ～市長選出馬期限 6月17日に延長～

「選挙管理委員会 (CNE)」は、7月27日に全国市長・市議会議員選を実施することを決定。出馬者の申請期限を6月13日に設定していた。

しかし、CNE は「様々な関係組織から出馬期限延長の要請があった」「出馬期限を延長することで、ベネズエラ国民の政治参加の権利を保証する」と説明。出馬期限を6月17日 (火曜) まで延長すると発表した。

## POINT

## CNE 市長選の出馬期

限を6月13日から6

月17日に延期。

## 与党 PSUV は、全国3

35市の推薦候補を決

定。

## カラカスのリベルタド

ール市は、カルメン・メ

レンデス現市長が再選

を目指し出馬。

6月14日 与党「ベネズエラ社会主義統一党 (PSUV)」のディオスダード・カベジョ副党首は、全国335市の推薦候補を決定したと説明。主要都市の推薦候補者の名前を発表した。

特に重要な都市の与党推薦候補は以下の通り。

<カラカス>

◆リベルタドール市：Carmen Teresa Meléndez 現リベルタドール市長

<スリア州>

◆マラカイボ市：Gian Carlo Di Martino Tarquino 氏

<ミランダ州>

◆ペタレ (Sucre 市)：Diógenes Lara 氏

◆チャラジャベ (Cristóbal Rojas 市)：Yuismar Coromoto 氏

◆サンタテレサ (Independencia 市)：Frainer Jesús Pulido Fuentes 氏

◆イゲロテ (Brión 市)：Olga Josefina Pacheco Casañe 氏

<アンソアテギ州>

◆プエルト・ラ・クルス (Sotillo 市)：Jesús Rafael Marcano Tábata 氏

<アラグア州>

◆マラカイ (Girardot 市)：Rafael José Morales Cazorla 氏

<ファルコン州>

◆プントフィホ (Carirubana 市)：Luis Manuel Piña Peña 氏

<ララ州>

◆イリバレン市：Yanez Enrique Agüero 氏

<カラボボ州>

◆プエルト・カベジョ市：Juan Carlos Betancourt Uribe 氏

野党主流派は今回の選挙にも参加しない姿勢を示しており、チャカオ市など伝統的に野党支持者が圧倒的多数を占めている市を除いて、ほとんどの市は与党推薦候補が市長に当選すると思われる。

## (2) 野党陣営の動き ～西でグアイド元議長の汚職疑惑浮上～

6月13日 2023年1月まで暫定大統領を務めていたファン・グアイド氏の汚職疑惑が報じられた。

## POINT

グアイド元議長が、スペインの Ábalos 元交通相に賄賂の支払いを提案していたとされる音声データが流出。

発端は、スペインメディア「El Mundo」が公表した音声データ。これはスペインのサンチェス政権下で2018年～21年まで交通相を務めていた José Luis Ábalos 氏と、Ábalos 氏のアドバイザーを務めていた Koldo García 氏（グアイド元議長と Ábalos 氏の仲介役を務めていたとされる）との会話の音声データ（2019年4月9日に録音されたもの）。

この音声データを聞く限り、グアイド氏はスペイン政府による支援を得るために、石油産業のビジネスを通じた賄賂の支払いを提案しているように理解できる。具体的には、Ábalos 氏に対して月50万ユーロを3年間支払うと提案しているようだ。

当時は、2019年1月にグアイド暫定政権が発足し、世界的にベネズエラの政府認識が不明確になっていた時期だった。グアイド元議長は、スペイン政府からベネズエラの正当な政府としての認識を得るため、スペイン政府高官に賄賂の支払いを提案していたと認識できる。

この音声データの公表を受けて、ベネズエラのタレク・ウィリアム・サアブ検事総長は、国際警察（インターポール）にグアイド元暫定大統領の拘束を申請しているが、グアイド氏は米国に亡命しており、逮捕される可能性は限りなく低いだろう。

## By country of origin

Almost seven in ten refugees and other people in need of international protection (69 per cent) originated from just five countries and 85 per cent of them are from just ten countries, consistent with the previous year. The number of Afghan and Syrian refugees dropped in 2024 and reporting of Ukrainian refugees was updated.<sup>135</sup> The number of Venezuelans that were refugees or other people in need of international protection, increased by 2 per cent from the previous year. At the end of 2024, there were 370,200 refugees and 5.9 million other people in need of international protection from Venezuela, the majority of whom have been granted residence permits and regular stay documentation.<sup>136</sup> As in previous years, almost all the reported Venezuelans have remained in Latin American countries, mainly in Colombia (2.8 million), Peru (1.1 million), Brazil (605,700), Chile (523,800) and Ecuador (441,600).

### (3) 外国の動き

～国連 ベネズエラ難民・保護必要者は620万人～

国連難民高等弁務官事務所（UNHCR）は、世界の難民状況に関するレポート（2024年版）を公表。

同データによると、ベネズエラの難民数は37万2000人。国際的な保護を必要とするベネズエラ人は約590万人と発表した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1229](#)」）。

また、これらの大多数はラテンアメリカ地域に移住しており、コロンビアは約280万人、ペルーは約110万人、ブラジルは約60.6万人、チリは約52.4万人、エクアドルは約44万人のベネズエラ移民を受けているとした。

## POINT

「難民」「難民に近い状況」および「国際的な保護を必要とする人」を合計すると最も人数が多い国はベネズエラで約620万人。人数だけで言えば、シリア（約600万人）、アフガニスタン（約580万人）、ウクライナ（約510万人）を超えている。

### ベネズエラ難民数

なお、下グラフは「難民」「難民に近い状況」および「国際的な保護を必要とする人」の過去の推移。

### 620万人で世界一？

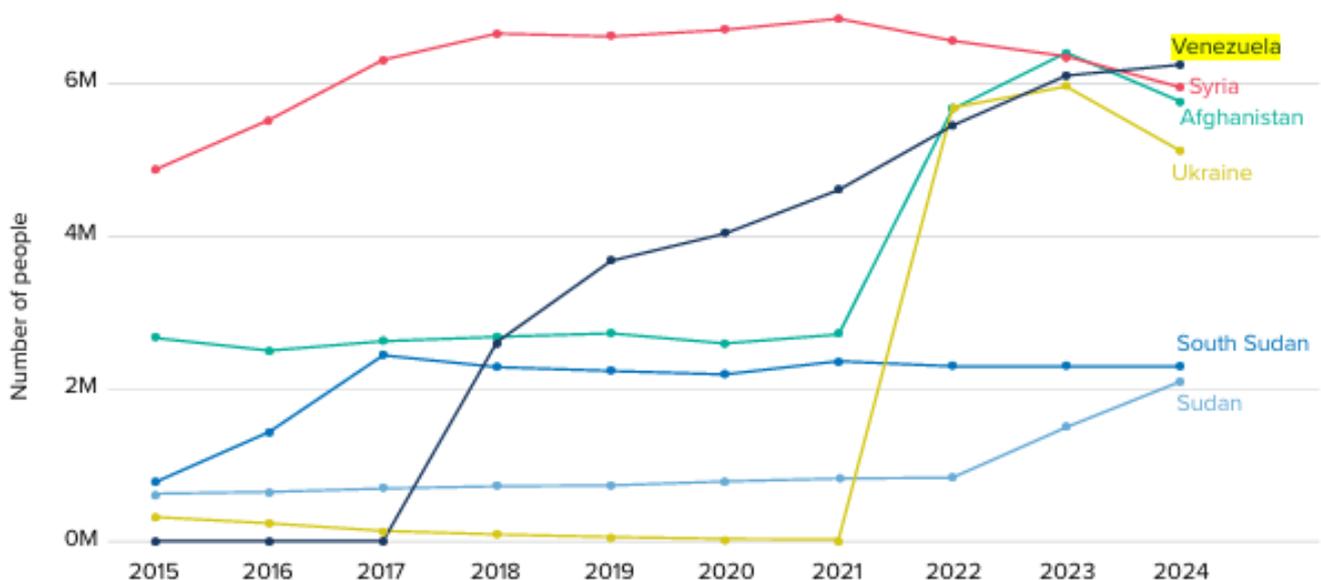
ベネズエラの難民数は2018年から増加しており、米国の経済制裁の発動が2017年8月だった。マドゥロ政権の非民主的な政権運営は難民を生む間接的な原因だが、直接的な原因は米国の経済制裁と言えるだろう。

Venezuela	6.2 million
Syrian Arab Republic	6.0 million
Afghanistan	5.8 million
Ukraine	5.1 million
South Sudan	2.3 million

他、6月10日には、EUが「マネーロンダリングの高リスク国」のリストを更新。ベネズエラを同リストに追加した（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1228」](#)）。

マドゥロ政権はEUによる「マネーロンダリングの高リスク国」への追加を拒絶。また、国連UNHCRが公表した移民報告についても、政治的な意図を持ったプロパガンダであると主張。UNHCRの姿勢を批判している。

Figure 15 | Refugees, people in a refugee-like situation and other people in need of international protection by major country of origin | 2015-2024 (end-year)



## （４）今週、来週の主なイベント

6月12日 「米国国土安全保障省（DHS）」は、人道保護プログラムの1つ「CHNV」を用いて米国で居住・就労していたキューバ、ハイチ、ニカラグア、ベネズエラ移民に対してCHNVの失効を通知したと発表した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1229](#)」）。

CHNVを用いて米国で居住・就労していたキューバ、ハイチ、ニカラグア、ベネズエラ移民は約53万人いるとされており、米国全体（特に移民の多いフロリダ州、テキサス州など）に与える影響は小さくないだろう。

なお、自主的な国外退去を拒否し、米国での滞在を続ける人については、拘束あるいは強制追放の可能性もあるとの通知を行っている。

米国ではトランプ政権の移民排他的な政策に反対する抗議行動が過熱しており、CHNV失効者に対する強制執行が新たな火種になる可能性もありそうだ。

表： 6月8日～6月14日に起きた主なイベント

日付			内容
6月	8日	日	
	9日	月	
	10日	火	EU ベネズエラを「マネーロンダリング高リスク国」に追加
	11日	水	
	12日	木	米国政府 人道保護プログラム失効者53万人に国外退去を通知
	13日	金	全国市長・市議会議員選 出馬申請期限を延長
	14日	土	

表： 6月15日～6月22日に予定されている主なイベント

日付			内容
6月	15日	日	
	16日	月	
	17日	火	全国市長・市議会議員選 出馬申請期限
	18日	水	
	19日	木	
	20日	金	
	21日	土	
	22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（6月13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	1,440.0	3,440.0
	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	22,954.2	54,046.2
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	40,259	99,079

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

## POINT

ベネズエラの石油産業の活動規則は「炭化水素組織法」で定められている。

しかし、「制裁対策法」によりマドゥロ政権は既存の法律に縛られない対策が可能。

マドゥロ政権は、制裁対策法により特別な条件で合弁パートナー企業と「生産参加契約（CPP）」を締結。

## 2. Chevron 活動停止後のベネズエラ石油産業

前号「[カントリーリスク・レポート No.410](#)」にて、Chevron の制裁ライセンス失効を受けたマドゥロ政権の経済対策について触れた。

本稿では、ベネズエラの基幹産業である石油産業をどのようにマネジメントしているのかについて、現在存在している情報を元に確認してみたい。

Chevron の制裁ライセンス失効後のベネズエラ石油産業の動きについて語る上で、「生産参加契約（contratos de participación productiva、略して CPP）」というワードが重要になりそうだ。

CPP は、米国の経済制裁下でもベネズエラの石油産業で産油活動を行う意志のある PDVSA 合弁会社のパートナー企業に対して与えられる特別な条件だという。

本来、ベネズエラの石油産業には「炭化水素組織法（LEY ORGÁNICA DE HIDROCARBUROS）」という法律があり、ベネズエラの石油産業で活動を行うに当たり民間企業（PDVSA 合弁会社のパートナー企業）は様々な制限を受ける。

しかし、2020年にマドゥロ政権が発足した制憲議会は、米国政府の制裁に対応するための特別法として「制裁対策法（Ley de Antibloqueo）」を承認しており、石油産業を含む経済分野で大統領に超法規的な決定権を与えている。

CPP は「制裁対策法」の枠組みにより交わされた契約で、民間企業には「炭化水素組織法」の制限を受けない多くの優遇措置が約束されている。

ただし、CPP の契約内容は公表されておらず、詳細については契約関係者しか知らないというのが実情である。

## POINT

採掘現場のオペレーションを委託、販売先の独自決定が可能、ロイヤリティ支払い義務なし、法人税の優遇。

既に米国政府から制裁を受けている中国企業 Concord Petroleum がベネズエラ石油産業に参加。

報じられている範囲で確認できている CPP の契約条件は以下の通り。

- ・ 合弁会社の採掘現場のオペレーションを完全に任せる
- ・ 技術者との契約、資材・設備などの購入先、プロジェクトを実行する上での資金提供者の検討などを自社の裁量で決めることが可能。
- ・ ロイヤリティを支払う必要なし
- ・ 産出した原油の 20～55% を販売可能
- ・ 法人税（ISLR）の支払いは 34%  
（炭化水素法の規定では本来であれば 50%）
- ・ 契約期間は 10～20 年

これらの条件は、「炭化水素組織法」で定められた合弁パートナーの権限を大きく超える内容になっているという。

Bloomberg は、中国、ブラジル、アルゼンチン、トルコ、米国などの企業が CPP の契約を模索している（あるいは、模索していた）と報じており、具体的に中国の「China Concord Resources」、「Anhui Guangda Mining Investing Co.」アルゼンチンの「Aldyl Argentina SA」の名前を挙げている。

また、米国の「North American Blue Energy Partners」も CPP 締結の可能性を模索していたようだが、トランプ政権から制裁ライセンスを得ることが出来ず、最終的に断念したとされている。

他にも CPP を締結したかどうかは不明だが、トルコから「Corporación Petrolera de Turquía (TPAO)」ロシアから「TNG Group」ナイジェリアから「Oranto Petroleum」の関係者らがベネズエラに来てマドゥロ政権と協議を行っているようで、これらの企業がベネズエラの石油事業に関与する可能性はありそうだ。

本件について、PDVSA 労働組合（Futpv）の書記官を務めていたイバン・フレイトス氏（反マドゥロ政権派でコロンビアに亡命した人物）は、中国（正確には香港）の「China Concord Petroleum Co. (以下、CCPC)」がベネズエラ事業に深く関与していると訴えている。

## POINT

### 経済制裁下でもベネズエラでの事業を継続するパートナー企業とのCPPが拡大する見通し。

なお、CCPC はイランの原油取引を支援しているとの理由で既に米国政府から制裁を受けているという。

フレイテス氏によると、CCPC がスリア州マラカイボ湖周辺の採掘現場から、アムアイ製油所、カルドン製油所、バホグランデ製油所やその他物流設備までをコントロールしており、上流から下流までを掌握しているという。

また、施設の補修や採掘現場、製油所・ガソリンスタンドのオペレーションを担う5000人超の中国人技術者をベネズエラに送り込む計画が進行中で、PDVSA 労働者の雇用が危機にさらされていると警鐘を鳴らしている。

他、フレイテス氏は

- 「2024年にCPPを締結したプロジェクト」(7件、日量43万バレル)
  - 「25年にCPP締結/締結予定のプロジェクト」(8件、日量18万バレル)
  - 「26年にCPP締結予定のプロジェクト」(8件、日量10万バレル)
- 合計23件、日量71.5万バレル相当のCPP契約に関するPDVSAの内部資料とされる画像データを公表した。

なお、報道では「少なくとも9件のCPPが締結された」と報じられており、下の図の計画が進行中であることが伺える。



## POINT

**CPP 締結を通じて  
Chevron 事業停止によ  
る産油量減少を抑えよ  
うとしているが、目的  
を達成できるかは疑  
問。ベネズエラ経済は  
低迷すると思われる。**

**また、経済制裁の強化  
は、中露・イランなど反  
米経済圏を拡大させる  
結果になるだろう。**

前述の通り、マドゥロ政権は CPP を通じてパートナー企業の裁量権を拡大することで石油産業の活動を維持しようと試みているが、個人的には産油量の維持・拡大は容易ではないと想像している。

今後数カ月で判明することではあるが、  
基本的なシナリオは

「産油量の大幅な減少」

「割引での中国向けの原油輸出 ([「カントリーリスク・レポート No.408」](#))」

「ベネズエラへの外貨流入の減少」

「ベネズエラの経済低迷 ([「カントリーリスク・レポート No.410」](#))」

が起きると想像している。

ただし、これがマドゥロ政権の倒壊の引き金になると聞かれば懐疑的。

実際に2019年にトランプ政権(1期目)は、マドゥロ政権に極めて強い制裁を科し、2020年にはベネズエラの平均産油量は日量55.3万バレルまで減少。当時の Merey 原油価格は27.8ドル/バレルで最悪の状況にあった ([「カントリーリスク・レポート No.383」](#))。

それでも政権を維持したマドゥロ政権が、現在の状況で倒壊するとは考えにくいのが正直なところだ。

結局のところ、Chevron の制裁ライセンス失効は中国・ロシア・イランなど反米国家グループの経済圏を拡大させる結果になり、米国の利害にはならないということだろう。

### 3. ベネズエラ債券・経済指標の増減 (6月13日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	16.95	18.05	17.50	2.34
2018-II	13.625	2018/8/15	17.75	19.15	18.45	△ 1.07
2018	7	2018/12/1	13.65	14.75	14.20	1.25
2019	7.75	2019/10/13	14.1	15.5	14.80	1.02
2020	6	2020/12/9	13.35	14.5	13.93	1.09
2022	12.75	2022/8/23	17.35	18.85	18.10	1.40
2023	9	2023/7/5	15.5	16.9	16.20	1.57
2024	8.25	2024/10/13	15.6	17.05	16.33	1.71
2025	7.65	2025/4/21	15.8	17	16.40	1.23
2026	11.75	2026/10/21	19.4	20.45	19.93	2.57
2027	9.25	2027/9/15	19.25	20.4	19.83	1.67
2028	9.25	2028/5/7	17.2	18.25	17.73	2.01
2031	11.95	2031/8/5	18	19.05	18.53	3.06
2034	9.375	2034/1/13	22.25	23.55	22.90	2.58
2038	7	2038/3/31	16.6	17.75	17.18	2.08
電力債 2018	8.5	2018/4/10	6.1	7.8	6.95	△ 0.71

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	90.9	92.9	91.90	△ 0.51
2021	9	2021/11/17	12.2	13.5	12.85	0.39
P 2022	12.75	2022/2/17	14.2	15.55	14.88	0.17
D 2022(N)	6	2022/10/28	10.5	11.65	11.08	2.55
V 2024	6	2024/5/16	11.85	13.1	12.48	1.22
S 2026	6	2026/11/15	11.75	13.05	12.40	0.81
A 2027	5.375	2027/4/12	11.8	13.05	12.43	0.40
2035	9.75	2035/5/17	13.9	15.25	14.58	0.69
2037	5.5	2037/4/12	11.5	13.1	12.30	1.03

	百万ドル	先週比
外貨準備	11,152	1.19

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	102.16	3.09
並行レート	115.17	△ 0.17

(出所) Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、  
@EnparaleloVzlaVip、その他ウェブサイト

## 解説

先週に続きベネズエラ債(国債・PDVSA社債)は、全体的にプラスに推移した。

ベネズエラ国内で債券価格にプラスの影響を与えるような情報はなかったため、5月末にChevronの制裁ライセンス失効を受けて大きく価格が下落した調整と思われる。

マドゥロ政権が並行レートの取り締まりを強化している影響で、これまで並行レートを公表していた多くのアカウントがレートの公表を停止している。

また、取り締まりの影響で並行レートの取引が減っているためか、並行レートがボリバル高になる傾向がみられる。

現在も並行レートの公表を継続している@EnparaleloVipによると現在の並行レートは先週比0.17%減の1ドル115.17ボリバルになっている。

以上