

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～CNE 有権者登録（確定）を公表～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～MCM ボリバル州など地方を遊説～

..... 3p

(3) 外国の動き

～PDV H 競売応札期限 2日後に迫る～

..... 4p

(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. スリナムの債務再編事例考察

..... 7p

3. 24年5月 石油産業の動向

..... 10p

債券指標の動き

4. 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) 大統領府

“マドゥロ大統領のアラグア州での選挙イベントの様子”

一週間のまとめ（2024年6月2日～6月8日）

(1) 与党陣営の動き ～CNE 有権者登録（確定）を公表～

「選挙管理委員会（CNE）」は、7月28日の大統領選に向けて有権者の更新プロセスを行っており、6月4日に最終結果が公表された。

最終的な大統領選の有権者数は21,392,464人。うち国内有権者が21,323,253人、在外有権者が69,211人となる（次ページ参照）。

なお、この他に228,241人が有権者登録されているが、これらは外国人移民。ベネズエラ滞在日数など一定の条件をクリアして市長選・州知事選など地方選挙に投票することは可能だが、大統領選に投票することはできない。

POINT

**大統領選に投票できる
有権者は約2,139.
2万人。**

ベネズエラ国内で有権者数が最も多いのはスリア州で約257.3万人。次いで、ミランダ州が222.1万人、カラカス首都区が約172万人、カラボボ州が166.4万人、ララ州が136.7万人と続く。

在外有権者69,211人の内訳は、スペインが24,770人と最も多く、コロンビアが7,010人、メキシコが3,215人、チリが2,659人、アルゼンチンが2,639人、英国が2,574人と続く。

なお、米国・カナダはベネズエラの外交施設が存在しないため、両国に住むベネズエラ人は大統領選に投票できないようだ。

「[カントリーリスク・レポート No.355](#)」でも触れたが、外国に住むベネズエラ移民は770万人超いとされているが、実際に投票できる在外有権者数は69,211人のみ。

DISTRIBUCIÓN DE ELECTORAS Y ELECTORES POR ESTADO

Estado	Electores Venezolanos	Electores Extranjeros	Total	%
DISTRITO CAPITAL	1.719.627	30.627	1.750.254	8,10
AMAZONAS	120.457	1.207	121.664	0,56
ANZOÁTEGUI	1.179.184	4.781	1.183.965	5,48
APURE	389.385	2.877	392.262	1,81
ARAGUA	1.285.676	6.969	1.292.645	5,98
BARINAS	626.642	4.760	631.402	2,92
BOLÍVAR	1.088.577	7.697	1.096.274	5,07
CARABOBO	1.663.947	14.048	1.677.995	7,76
COJEDES	274.944	1.414	276.358	1,28
DELTA AMACURO	133.376	465	133.841	0,62
FALCÓN	737.855	2.449	740.304	3,42
GUÁRICO	572.103	1.420	573.523	2,65
LA GUAIRA	315.063	2.436	317.499	1,47
LARA	1.366.783	3.642	1.370.425	6,34
MÉRIDA	653.145	6.680	659.825	3,05
MIRANDA	2.221.132	41.702	2.262.834	10,47
MONAGAS	692.284	2.526	694.810	3,21
NUEVA ESPARTA	389.018	4.050	393.068	1,82
PORTUGUESA	692.167	3.727	695.894	3,22
SUCRE	716.839	1.036	717.875	3,32
TÁCHIRA	863.907	30.630	894.537	4,14
TRUJILLO	566.915	2.519	569.434	2,63
YARACUAY	480.797	1.744	482.541	2,23
ZULIA	2.573.430	48.835	2.622.265	12,13
EMBAJADAS	69.211	0	69.211	0,32
TOTAL	21.392.464	228.241	21.620.705	100,00

つまり、数百万人の外国移住者はベネズエラに帰国しなければ投票権を行使できないことになる。

実際のところ、大統領選のためにベネズエラに帰国する人はごく少数で、数百万人分の投票権が死に票になる。

特に外国に移住したベネズエラ人の多くは野党支持者であり、野党側（エドムンド・ゴンサレス候補）は大きなハンデを背負った状態で大統領選でマドゥロ大統領と戦うことになっている。

POINT

(2) 野党陣営の動き ～MCM ポリバル州など地方を遊説～

野党はこれまで通りマリア・コリナ・マチャド氏 (MCM) が選挙キャンペーンを主導している。

今週、MCM 氏はポリバル州、デルタ・アマクロ州、アンソアテギ州を訪問。支持者に対して、野党統一候補であるエドムンド・ゴンサレス氏への投票を呼び掛けた。


MCM 地方を遊説。

ゴンサレス候補は、カラカス首都圏を遊説し、投票を呼びかけ。

「野党統一連合 (MUD)」の公式ソーシャルメディア (@unidadvenezuela) を見る限り、多くの支持者が集まっており、盛り上がっているように見えるが、世論調査会社「Datanalisis」のビセンテ・レオン社長曰く「2012年、13年のエンリケ・カプリレス元ミランダ州知事の選挙キャンペーンの方が盛り上がっていた」と指摘している。

MCM 氏が地方を回る一方、ゴンサレス候補自身はカラカスなど首都圏を回っており、週末はラグアイラ州を周り、支持者らに投票を呼び掛けた。

野党側はマドゥロ政権と対立することを避けながら選挙戦を進めている印象がある。しかし、“マドゥロ政権がゴンサレス候補の出馬取り消しを検討している”との声は引き続き散見されており、懸念はくすぶっている印象だ。

 **Unidad Venezuela** @unidadvenezuela · Jun 8

Todo el mundo va a votar el 28 de julio por @EdmundoGU, por eso estamos desde ya organizados para que ese triunfo esté garantizado. @MariaCorinaYA lo recuerda desde Delta Amacuro para todos los venezolanos. #VamosAGanarConEdmundo #7Jun



(写真) 統一プラットフォーム

 **Unidad Venezuela** @unidadvenezuela · 11h

Desde La Guaira, el candidato de todos @EdmundoGU ratificó su compromiso con los venezolanos para que este 28 de julio logremos el cambio junto al liderazgo de @MariaCorinaYA. Juntos y en unidad, los venezolanos sabemos que #VamosAGanar. #8Jun



“左の写真はデルタ・アマクロ州での MCM 氏、右の写真はラグアイラ州を回るエドムンド・ゴンサレス候補”

POINT

(3) 外国の動き ~PDV H 競売応札期限 2日後に迫る~

6月11日に CITGO の持ち株会社「PDV Holdings」の第2回目の競売が応札期限を迎える。競売プロセスは佳境に入っており、このままだと7月中旬には最終落札者が決まるとされている。

米国政府は、2016年に発足した野党国会にベネズエラ政府の債務交渉権を与えており、PDV Holdings の競売についても野党側の対応事項になっている。

PDV Holdings の競売

6月11日(火)に迫る。

ただし、野党側は将来的な支払いを確約できる存在ではなく、債権者の交渉相手にならない。そのため、米国政府に対して競売の停止を求めるなど CITGO のコントロール権を維持するためのロビー活動を行っており、最悪の場合は CITGO の倒産申請(チャプター11)まで検討していると報じられている([「ベネズエラ・トゥデイ No.1071」](#)「[No.1073](#)」)。

野党は競売を止めるため、米国政府関係者にロビー活動を実施。

来週火曜日(6月11日)は、ベネズエラにとって重要な日になり、このタイミングで何か大きな動きが起こる可能性がある。

CITGO の破産法申請も検討していると報じられている。

他、大統領選の選挙監視団の派遣について、前号「カントリーリスク・レポート No.358」にて、国連が選挙監視団を派遣しないとの記事を紹介した。

本件の続報だが、やはり国連はベネズエラに選挙監視団を派遣しないようだ。ただし、選挙監視団よりも下級に位置する「専門家パネル」を派遣するという。この選挙専門家パネルは、選挙監視団ほどのオーソリティはなく、選挙が公平に実施されたかどうかの評価をすることは無いという。

一方、野党が選挙監視団として同伴を求めていた米国の「カーターセンター」について、CNE 役員は「カーターセンターは選挙監視団の派遣を決めた」と発表した。

つまり、EU は選挙監視団の派遣がなくなり、国連は専門家パネルを派遣、カーターセンターは選挙監視団を派遣することになりそうだ。

（４）今週、来週の主なイベント

来週6月11日はPDV Holdingsの応札期限。

競売を阻止するため、野党が何らかの行動を起こす可能性があり、大きな動きが起きる可能性がある。

また、6月16日は大統領選の模擬選挙が実施される予定。

ベネズエラでは、選挙が問題なく実施できるかどうかを確認するため、大統領選の前に小さなテスト投票を実施する。これが模擬選挙で、この選挙結果は公開されることはないし、本番の選挙に影響を与えることもない。

7月28日まで約1カ月半となり、大統領選は佳境に入っている。

表： 6月2日～6月8日に起きた主なイベント

日付		内容
6月	2日 日	国連 下級の選挙専門家グループをベネズエラ派遣 墨大統領選 AMLO派閥のシェインバウム候補が当選
	3日 月	CNE 大統領選の有権者数を公表
	4日 火	
	5日 水	
	6日 木	
	7日 金	カーターセンター 大統領選に選挙監視団派遣を決定
	8日 土	

表： 6月9日～6月16日に予定されている主なイベント

日付		内容
6月	9日 日	マドゥロ政権「1×10」政治イベントを実施予定
	10日 月	
	11日 火	PDV Holdings競売 応札期限
	12日 水	
	13日 木	
	14日 金	
	15日 土	
	16日 日	CNE 大統領選の模擬選挙を実施（予定）

(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	1,353.5	3,848.5
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,440.9	3,935.9
	国債25	25年4月21日	7.65%	4/21 10/21	1,600	918.0	2,518.0
	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	1,170.0	3,170.0
	国債28	28年5月7日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,295.0	3,295.0
	国債18	18年12月1日	7.00%	6/1 12/1	1,000	490.0	1,490.0
	国債20	20年12月9日	6.00%	6/9 12/9	1,500	630.0	2,130.0
	国債34	34年1月13日	9.38%	1/31 7/13	1,500	914.1	2,414.1
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	3,262.4	7,462.4
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	265.7	565.7
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	666.0	1,418.0
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	2,486.3	5,486.3
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,405.0	6,405.0
	国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	568.8	1,818.8
グレースピリオド満了未払					31,092	20,156.7	51,248.7
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	1,890	6,390.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,100	7,100.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,508	3,902.2
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,048	5,047.5
	PDVSA220	22年2月17日	12.75%	2/17 8/17	3,000	2,486	5,486.3
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,129	4,128.8
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,024	2,523.8
	PDVSA22	22年10月28日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,260	4,260.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,002	2,685.7
グレースピリオド満了未払					27,078	14,446.3	41,524.1
電力債18	18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	359.1	1,009.1	
グレースピリオド満了未払					650.0	359.1	1,009.1
合計					58,820	34,962	93,782

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

2. スリナムの債務再編事例考察

5月31日 ベネズエラで投資関連情報を提供する「Orinoco Resarch」は、米金融系メディア「Financial Times」に記事を投稿した。

記事の内容を簡単に説明すると以下の通り。

Orinoco Resarch ベ

ネズエラ債の債務再編
について FT 紙に記事
を投稿。

Greylock Capital 債
券保有者グループとし
てロビー活動。

スリナムの債務再編事
例を推奨。

1. ベネズエラ国債・PDVSA 社債・カラカス電力公社債（全て含めてベネズエラ債）のデフォルト総額は元本・利息を含めて約920億ドル。ラテンアメリカ史上最大級の債務再編が控えている。
2. 債務再編の最大の障害はベネズエラ政府ではなく、米国政府。米国政府は債権者に対して2016年に発足した野党多数派の国会との交渉のみを許可している。加えて、米国政府は、債務再編の過程で必要不可欠なベネズエラ政府（PDVSA 含む）の債券の新規発行を禁止しており、債務再編を妨げている。
3. 債券保有者グループのロビー活動により、2023年にベネズエラ債の流通市場での取引が許可された。債券保有者グループの次の目標は、債務再編に不可欠な新規債券の発行許可になる。
4. 2017年、米国政府はマドゥロ政権を資金的に継続困難な状況にするためベネズエラ債の新規発行を禁止した。しかし、それから数年が経過し、現在のマドゥロ政権は存続可能な状況にある。また、米国政府は Chevron や一部企業がベネズエラ債権を回収することを認めており、金融関係者の債権回収を留めることは戦略的に意味のないものになりつつある。
5. 債券保有者グループ幹事の投資ファンド「Greylock Capital」は、ベネズエラの債務再編問題の解決に動いており、Greylock Capital の代表は2023年にスリナムで実行された債務再編の立案者の一人。ベネズエラの債務再編についてもスリナムと同様のスキームの実現を望んでいる。

POINT

記事の通り、ベネズエラが債務再編を行うためには

1. 米国政府が、債務再編能力があるベネズエラ政府に債務再編のための交渉権を与えること
 2. 米国政府が、ベネズエラ債の新規発行を認めること
- の2点が必要になる。

仮にこの2つの課題をクリアできれば、債務再編交渉を行う下地ができ、スリナムの債務再編事例に基づいた債務再編が現実的なものになる。

スリナム ガイアナの隣にある国。

マドゥロ政権下で前述の2つ課題をクリアすることは容易なことではないが、以下ではスリナムの債務再編がどのような内容だったのかを紹介したい。

最初にスリナムについて紹介したい。

スリナムは、ベネズエラの隣国ガイアナの隣の国。

IMFによると、2023年の人口は64万人弱。国内総生産(GDP)はドル建てで約37.5億ドル。対外債務は約34億ドルとなっている(全て暫定値)。

人口、対外債務ともにベネズエラの約40分の1の小国。

参考までにベネズエラの指標を紹介すると、ベネズエラの人口は約2650万人(スリナムの約42倍)。GDPは約917.8億ドル(同約24倍)。対外債務は約1350億ドル(同約40倍)ということになる(全て暫定値)。

<ベネズエラとスリナムの位置関係>



(写真) Google MAP

2020年にデフォルトを起こし、3年越しに債務再編で投資家と合意。

POINT

スリナム政府 額面

6.5億ドル(年利7.95%)の10年債を
発行し、債権者は過去の
債務と交換。

また、投資家はVRIと
いう約束手形を受け取
り、石油関連の収入に
応じて、減免の一部を
補填できる仕組み。

スリナムは2020年に債務返済を停止。

それから3年間、債権者グループと協議を継続し、2023年5月に基本合意を発表。同年10月に正式に債権者との合意が交わされた。

スリナムの債務再編の基本的な内容は以下の通り。

スリナム政府は、額面6.5億ドル(年利7.95%)の10年債を発行。

デフォルトした債券を保有している債権者は、元本25%の減免(減免率を29%とする記事もあった)を受け入れた上で、新発債に乗り換えることになる。なお、債券発行後の2年間(2024年・25年)は利息の支払いが一部免除されるという。

上記の債券に加えて、スリナム政府は、債権者に対して「VRI(価値回復ツール)」と呼ばれる約束手形を渡す。

VRIは、スリナムの海洋油田「ブロック58」のロイヤリティ収入が1億ドルに到達した場合、債権者に対して収入の30%を支払うことを約束するもので、減免した分を支払い終えるまで、50年間スリナム政府はこの義務を負うという約束手形のようなものだ。

つまり、スリナムの事例で言うと、投資家は一定程度の減免を受け入れた一方で、減免した分をカバーできる手段も用意されていることになる。

ベネズエラの債務再編がどのようなものになるかは定かではないが、以前から「減免および新規債券への乗り換え(スワップ)と同時に、石油産業の収入に応じて債務返済を増やす仕組みが有効ではないか」と言われている。

スリナムの返済スキームはまさにそのような形になっており、ベネズエラの債務再編の際に参考になる前例と言えそうだ。

POINT

3. 2024年5月 石油産業の動き

2024年5月のベネズエラの石油産業に関する動向を紹介したい。

筆者が情報ソースとしているベネズエラの石油分野有識者によると、24年5月のベネズエラの産油量は先月比0.4%増の日量約78.5万バレル(暫定値)。下表の通り産油量は緩やかではあるが増加傾向にある。

2024年5月

ベネズエラの産油量は

日量78.5万バレル。

ただし、今の増加スピードでは産油量が日量100万バレルに届くのは2025年以降ということになりそうだ。

なお、産油量は情報ソースによって異なる。例えば、OPECの第三者専門家調べではベネズエラの産油量(4月)は日量80.9万バレル、ベネズエラ石油省のダイレクトソースでは同87.8万バレルとなっている。

これは産油過程で必要になる希釈剤がどの程度使用されたのかの推定値により生じる差のようだ。

表： 2023年1月～24年5月のベネズエラ推定産油量 (単位：千バレル/日)

産油地域	2023年											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
西部	91	96	-	96	98	100	113	129	125	132	135	-
東部	167	166	-	164	164	162	153	156	153	151	151	-
南部												
オリノコ	420	428	-	437	442	448	452	459	453	463	465	-
合計	678	690	692	697	704	710	718	744	731	746	751	753

産油地域	2024年				
	1月	2月	3月	4月	5月
西部	139	140	150	158	163
東部	149	148	147	146	143
南部					
オリノコ	472	474	480	478	479
合計	760	762	777	782	785

2024年5月 Chevron産油量	
Boscan	66
Petropiar &	95
Petroindependencia	
合計	161

(写真) 現地有識者提供 (注) 全て推定値

POINT

輸出量は日量60.5万バレル。中国向け輸出が増加した一方で、米国向け輸出が減少。

精製量は日量20.4万バレル。停電の影響で先月よりもやや稼働率が低下。

2024年5月の原油輸出量は日量60.5万バレル。

輸出先は、中国向けが先月比10.7%増の日量29万バレル(全体の47.9%)。米国向けは先月比18.2%減の日量18万バレル(同29.8%)。

米国がベネズエラの石油産業への制裁を再強化した影響で、制裁ライセンスを有していない米国企業がベネズエラ産原油の購入を控えたため、中国向けの輸出が増加したと思われる。

表：国別原油輸出量 (単位：千バレル/日、%)

仕向地	2024年						先月比 増減率
	1月	2月	3月	4月	5月	割合	
中国	-	300	300	262	290	47.9	10.7
米国	-	195	164	220	180	29.8	△18.2
インド	-	95	92	0	67	11.1	全増
スペイン	-	-	42	70	65	10.7	△7.1
オランダ	-	10	-	-	-	0.0	-
不明	-	5	-	-	3	0.5	全増
合計	550	605	598	552	605	100.0	9.6

(写真) 現地有識者提供 (注) 全て推定値

国内の精製量は先月比5.1%減の日量20.4万バレル。

製油所内で停電が起きたようでオペレーションに一定の問題が生じ、精製量が下がったという。ただし、24年1~3月当時と比べれば精製量は上がっているようだ。

表：精製量内訳 (単位：千バレル/日、%)

種類	2024年						先月比 増減率
	1月	2月	3月	4月	5月	割合	
ガソリン	60	66	40	61	60	29.4	△1.6
ディーゼル	74	74	58	75	73	35.8	△2.7
その他	48	54	22	79	71	34.8	△10.1
合計	182	194	120	215	204	100.0	△5.1

(写真) 現地有識者提供 (注) 全て推定値

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（6月7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	17.6	19.05	18.33	△ 0.27
	2018-II	13.625	2018/8/15	18.65	19.8	19.23	0.13
	2018	7	2018/12/1	13.55	14.85	14.20	△ 1.05
	2019	7.75	2019/10/13	13.85	15.05	14.45	△ 2.20
	2020	6	2020/12/9	13.45	14.85	14.15	△ 2.41
	2022	12.75	2022/8/23	17.85	19.15	18.50	△ 3.52
	2023	9	2023/7/5	16	17.35	16.68	△ 2.34
	2024	8.25	2024/10/13	15.6	16.65	16.13	△ 1.53
	2025	7.65	2025/4/21	15.75	16.5	16.13	△ 1.23
	2026	11.75	2026/10/21	17.8	18.85	18.33	△ 4.06
	2027	9.25	2027/9/15	17.75	19	18.38	△ 1.74
	2028	9.25	2028/5/7	16.4	17.55	16.98	△ 1.45
	2031	11.95	2031/8/5	17.85	19.05	18.45	△ 2.25
	2034	9.375	2034/1/13	18	19.25	18.63	△ 0.80
2038	7	2038/3/31	14.55	15.9	15.23	△ 1.30	
電力債	2018	8.5	2018/4/10	7.4	8.65	8.03	△ 1.53

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比	
P D V S A	2020	8.5	2020/10/27	75.8	77.75	76.78	△ 0.23
	2021	9	2021/11/17	11.75	13	12.38	△ 2.37
	2022	12.75	2022/2/17	14.15	15.35	14.75	△ 1.34
	2022(N)	6	2022/10/28	7.85	9.3	8.58	△ 3.11
	2024	6	2024/5/16	11.3	12.5	11.90	△ 1.45
	2026	6	2026/11/15	11.4	12.55	11.98	△ 2.04
	2027	5.375	2027/4/12	11.35	12.5	11.93	△ 2.25
	2035	9.75	2035/5/17	12.95	14.35	13.65	△ 2.50
	2037	5.5	2037/4/12	11.35	12.35	11.85	△ 2.07

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,136	1.18

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	36.48	△ 0.15
並行レート	40.00	△ 0.89

（出所）Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、Dolar Today

解説

今週のベネズエラ債は国債・PDVSA債ともに先週比マイナスとなった。

筆者が知る限り、直接債券に関する主だったニュースは確認できなかったが、CITGO関連のニュースは多かった。

「[1. \(3\) 外国の動き](#)」で紹介した通り、CITGOの競売は、6月11日に競売の応札期限を迎える。

応札期限を来週に控える中、何か大きな動きが起こりかねない。

リスクオフのために債券を手放す動きが増えている可能性はありそうだ。

以上