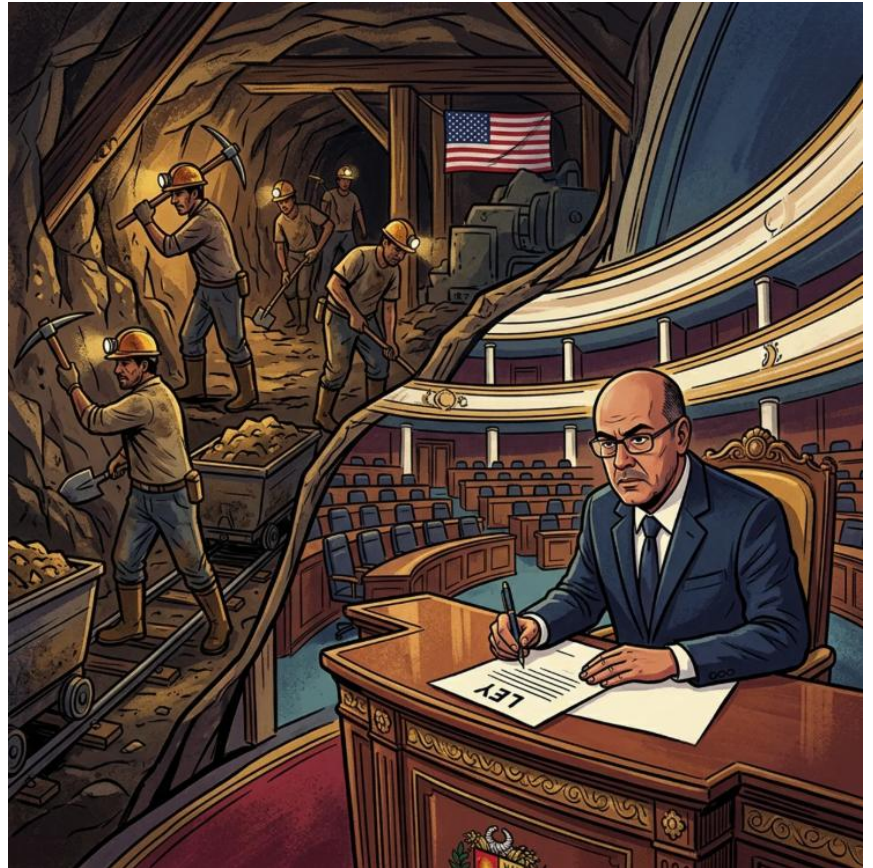


今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～鉱物法改定、検事総長任命～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～暫定政権による抗議行動抑圧を非難～
..... 3p
 - (3) 外国の動き
～国際線の再開相次ぐ～
..... 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. 25年第4四半期
製造業アンケート調査(生産状況編)
..... 6p
3. 25年第4四半期
製造業アンケート調査(給料編)
..... 12p
4. ベネズエラ債券・経済指標の増減
..... 15p

債券指標の動き

カントリーリスク分析



(写真) Higgsfields

“ベネズエラ国会 鉱物法を改定、外国企業の参入促進狙う”

1. 一週間のまとめ(2026年4月5日～4月11日)

(1) 与党陣営の動き ～鉱物法改定、検事総長任命～

今週の特筆すべき動きは「鉱物法の改定」と「検事総長・人権擁護官の任命」だろう。

① 鉱物法の改定

4月9日 ベネズエラ国会は鉱物法の改定案を承認した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1355](#)」)。米国政府はベネズエラの鉱物産業への参入に強い関心を示しており、米国の利害を受けて鉱物法改定議論が急速に進んでいた。

POINT

国会 鉱物法を改定。

オリジナルの法律はまだ公表されていないため、詳細は不明だが、報道によると今回の改定の主なポイントは以下の通り。

- ・ 国家公務員およびその親族は、鉱業権の取得や、鉱業権取得を目的とした協同組合や商業会社への出資・参加を、退職から5年間に行えない
- ・ 民間および外国企業の参入、紛争解決時の調停・仲裁の導入を認める
- ・ 国に対するロイヤルティの支払いは、最終製品の商業価値に基づき、生産額の最大13%と規定。国は支払いを現金あるいは現物で受け取ることが可能

今回の改定では投資を促すには不十分との意見も。

新たな鉱物法について、専門家は懸念点も指摘しており（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1353](#)」）、今回の改定がどれほど外国企業の投資を促進できるのかは現段階では未知数である。

② 検事総長・人権擁護官の任命

国会 検事総長・人権擁護官を任命。

4月9日 ベネズエラ国会は検事総長および人権擁護官を任命した。

検事総長に任命されたのは Larry Devoe 氏。
人権擁護官に選ばれたのは Eglée González Lobato 氏。

検事総長はロドリゲス暫定大統領と関係が近い人物で、検察と政府の独立関係が成立していないとの批判あり。

特に重要なのは、犯罪の起訴・不起訴を判断する検察庁のトップ、検事総長。Larry Devoe 氏は、タレク・ウィリアム・サアブ前検事総長の辞任を受けて、26年2月から暫定的に検事総長を務めていた。今回の任命を受けて、正式に検事総長に就任したことになる。

Larry Devoe 新検事総長は、マドゥロ政権下で様々な人権関連の役職を歴任してきたが、政治の表舞台に立ったのは今回が初めて。

報道によると、Larry Devoe 新検事総長は、ロドリゲス暫定政権と関係が近い人物で、検察が政府と独立していないと懸念されている。

なお、カナダ政府は2019年4月に Larry Devoe 新検事総長（当時は国家人権評議会の役員）へ個人制裁を科しており、この制裁は現在も有効となっている（「[ベネズエラ・トゥデイ No.279](#)」）。

POINT

「労働の日」を前に労働条件の改善を求める抗議行動が増加。

治安部隊と衝突しており、野党や人権団体が政府による人権侵害を批判。

TAP Air、イベリア航空がベネズエラ路線を再開。Copa は地方（カラボボ）路線を再開。

（2）野党陣営の動き ～暫定政権による抗議行動抑圧を非難～

ベネズエラでは、5月1日（労働の日）に大規模な給料改定が行われるのが恒例で、国内では5月1日に向けて、給料改定、労働条件の改善を求める抗議行動が拡大している。

この抗議行動で治安部隊と抗議参加者間での衝突が散見されており、一部では拘束者も出ている。この状況を受けて、野党・人権団体らが暫定政権による人権侵害を訴えている。

なお、治安維持活動を管轄するディオスダート・カベジョ内務司法相は、治安部隊と抗議参加者との衝突について、「暴力的な野党の過激派が意図的に衝突を起こさせている」と主張しており、「人権侵害ではなく、犯罪者の取り締まり」という従来の姿勢を崩していない。

（3）外国の動き ～国際線の再開相次ぐ～

2025年11月 「米国連邦航空局（FAA）」は、ベネズエラ空域に対して警戒情報を発令。これを受けて、複数の国際航空会社がベネズエラ路線の運航を停止していた（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1299](#)」）。

その後、26年1月に FAA は警戒情報を解除（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1325](#)」）。

警戒情報の解除を受けて、運航を停止していた航空会社がベネズエラ路線の再開に向けた準備を始め、4月に入りポルトガルの「TAP Air」、スペインの「イベリア航空」が運航を再開した。また、パナマの「Copa Airlines」も、4月に入りパナマーバレンシア（カラボボ州）の運航を再開している（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1353](#)」「[No.1354](#)」）。

他、米国の航空会社「American Airlines」は、4月30日からマイアミーカラス間の運航を再開すると発表。実際には American Airlines の子会社 Envoy が同路線を運航することになる。

米国とベネズエラの外交関係の悪化を受けて、American Airlines は2019年から同路線を停止しており、約7年ぶりの再開となる。

（４）今週、来週の主なイベント

4月9日 デルシー・ロドリゲス暫定大統領は、グレナダを訪問した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1354](#)」）。今回の外遊は、1月5日にロドリゲス暫定政権が発足して以降、初めての外遊となる。

グレナダはマドゥロ政権時代からベネズエラと友好的な関係を築いており、政治的な複雑さはない。また、グレナダはベネズエラに近い小国で、経済規模も小さく特に大きな懸案事項もない。ロドリゲス暫定大統領は最初の外遊先として、無難な国を選んだと言えそうだ。

なお、4月19日はベネズエラの独立記念日だが、日曜になるため、4月20日（月）が振替休日になる予定。

表： 4月5日～4月11日に起きた主なイベント

日付			内容
4月	5日	日	
	6日	月	印Reliance PDVSAから原油の直接購入を開始
	7日	火	
	8日	水	
	9日	木	国会 鉱物法の改定案を承認
			国会 検事総長・人権擁護官を任命
			ロドリゲス暫定大統領初の外遊、外遊先はグレナダ
	10日	金	
	11日	土	

表： 4月12日～4月19日に予定されている主なイベント

日付			内容
4月	12日	日	
	13日	月	
	14日	火	
	15日	水	
	16日	木	
	17日	金	
	18日	土	
	19日	日	独立記念日 国民の祝日（20日が振替休日になる見通し）

(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（4月10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	1,620.0	3,620.0
	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	1,195.3	2,695.3
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	4,266.2	8,466.2
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	347.4	647.4
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	870.9	1,622.9
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	3,251.3	6,251.3
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	3,145.0	7,145.0
国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	743.8	1,993.8	
グレースピリオド満了未払					31,092	25,757.2	56,849.2
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	2,295	6,795.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,550	7,550.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,831	4,225.4
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,486	5,486.3
	PDVSA220	22年2月17日	12.75%	2/17 8/17	3,000	3,443	6,442.5
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,451	4,451.3
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,316	2,816.3
	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	18,280.8	45,358.6
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	44,480	103,300

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

2025年Q4の製造業の生産状況について確認。

25年Q4の生産量は前年同期比9.5%増。

25年通年の生産量は前年比5.4%増。

2. 25年第4四半期 製造業アンケート調査 (生産状況編)

今回は、ベネズエラ国内の製造業で構成される経済団体「Conindustria」が加盟企業に対して実施したアンケート調査(2025年第4四半期=25年Q4)の結果について紹介したい。

同調査の回答社数は160社。

業種は12(「食品」「飲料」「繊維・皮革」「木材・紙」「化学品」「医薬品」「ゴム・プラスチック」「非金属」「金属」「機械・設備」「自動車・同部品」「その他」)に分類される。

最初に2025年Q4の生産量増減率について確認したい。

25年Q4の生産量増減率は前年同期比9.5%増。10月は同8.9%増、11月は同5.1%増、12月は同15.3%増と製造業は好調が続いたと言える。

25年Q1の生産量増減率は前年同期比6.8%増、Q2は同0.1%増、Q3は同5.2%増だったので、Q4は25年で最も増加率が高かったことになる。

25年1月にトランプ政権が発足し、ベネズエラ方針を硬化させたことで、経済の先行きに不透明感が増した。しかし、製造業については制裁下でも比較的良好なパフォーマンスを示していたと言える。

ただし、生産量増減率を業種別で見ると、やや異なった結論が見えてくる。



POINT

業種別では「医薬品」の生産量が前年同期比24.4%増。
「医薬品」が25年Q4の生産量を押し上げた。

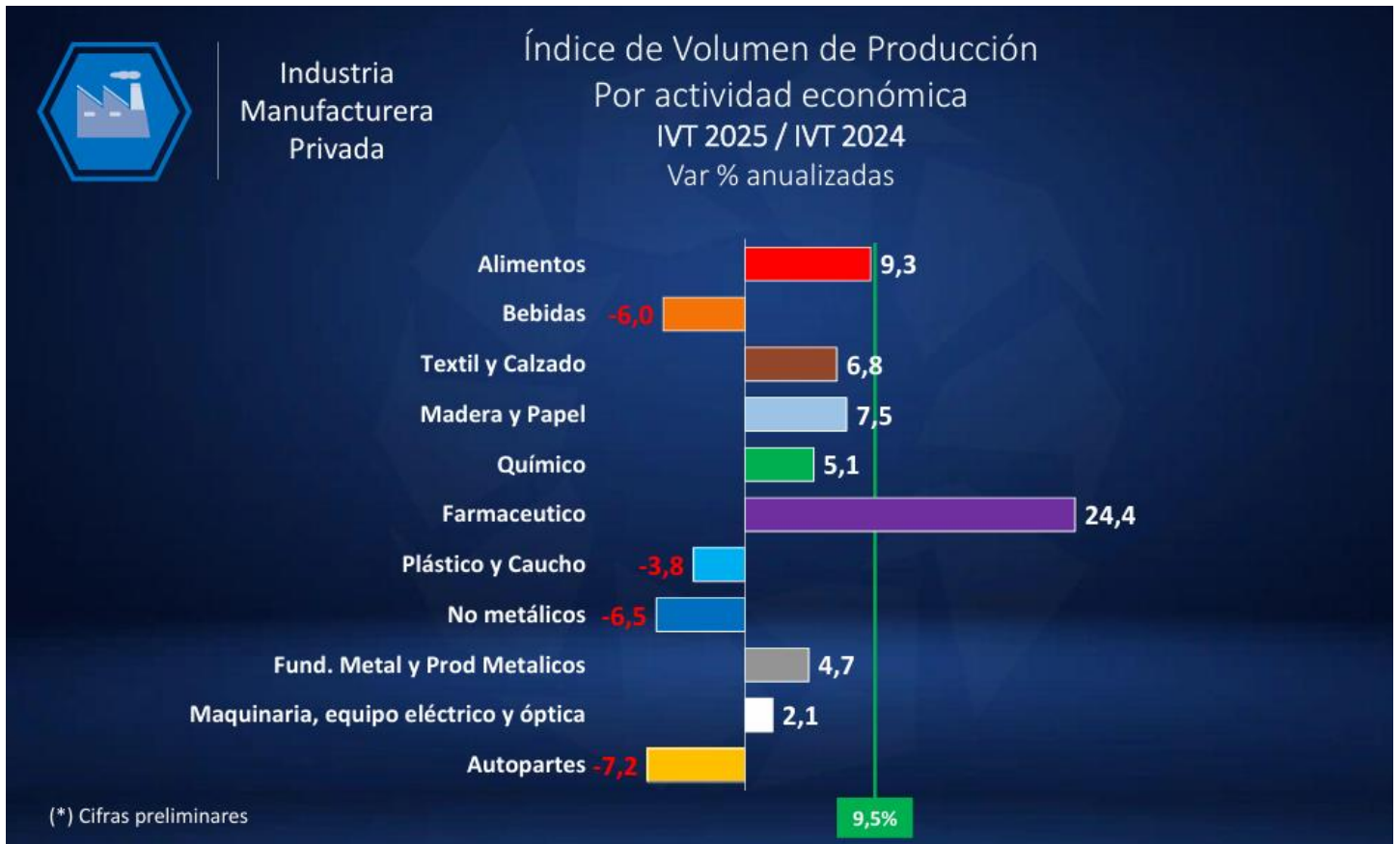
下図は業種別の生産量増減率を示したグラフ。

業種は、上から順に「食品」「飲料」「繊維・皮革」「木材・紙」「化学品」「医薬品」「ゴム・プラスチック」「非金属」「金属・同製品」「機械・電化製品」「自動車部品」と続く。

25年Q4の期間で最も生産量が増加した業種は「医薬品」で前年同期比24.4%増。実際のところ、25年Q4の平均生産量増加率9.5%を超えたのは「医薬品」のみで、その他の業種は全て9.5%を下回っている。

「食品(同9.3%増)」「木材・紙(同7.5%増)」「繊維・皮革(同6.8%増)」などは比較的好調と言える。

しかし、「自動車部品(同7.2%減)」「非金属(同6.5%減)」「飲料(同6.0%減)」など生産が低迷している業種も存在しており、業績の良しあしは業種によって大きく異なる。



POINT

25年通年の生産量でも「医薬品」が前年比27%増と他の業種を大きく引き離す。

次に2025年通年の生産量増減率を業種別で確認したい。

2025年の生産量増減率は平均で5.4%増だったが、前述の25年Q4の結果と同じように、好不調は業種によって大きく異なる。

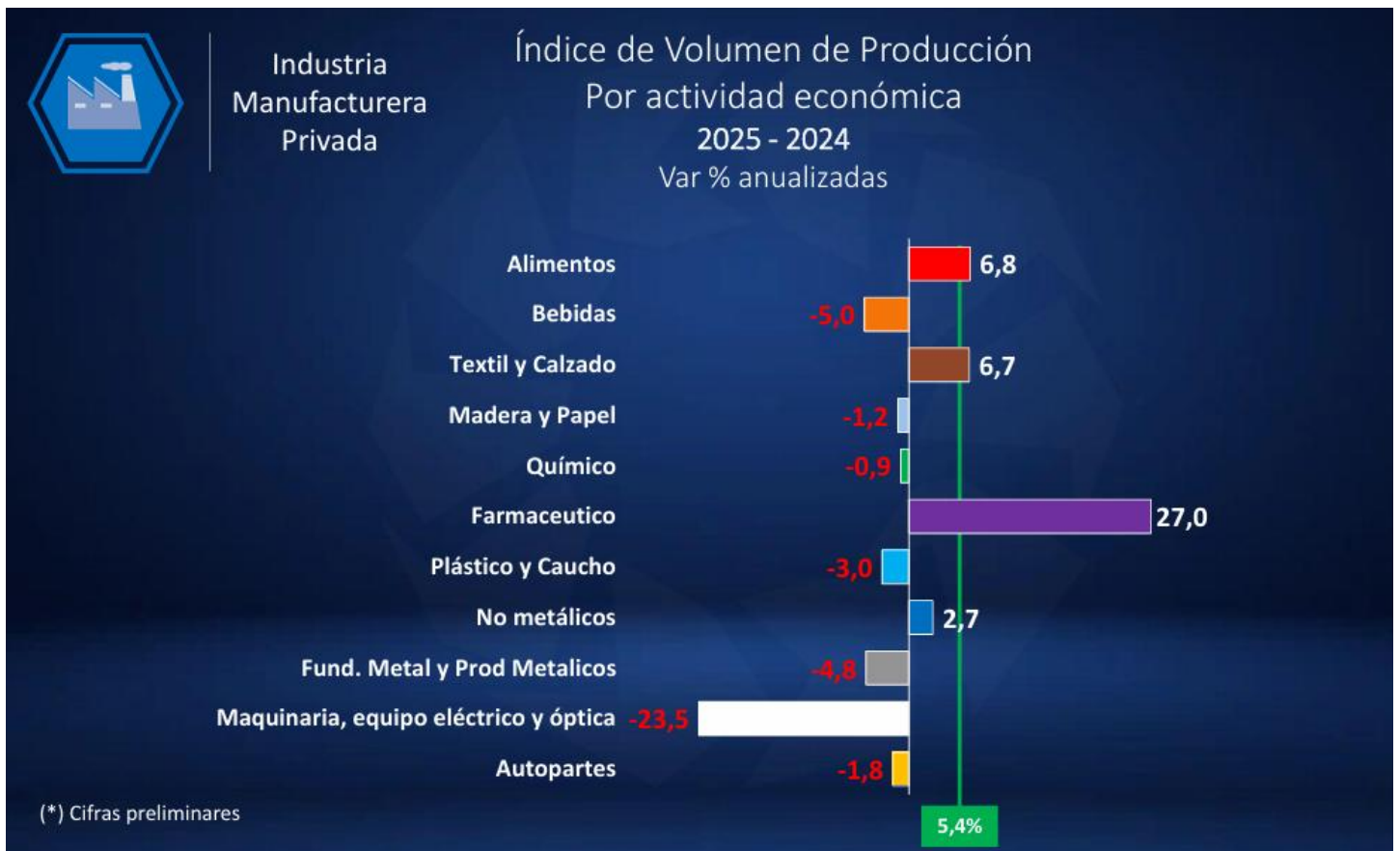
まず特筆すべきは「医薬品」の好調さだろう。

「医薬品」の生産量は前年比27.0%増と他の業種を圧倒している。

また、平均5.4%を上回っているのは「食品(同6.8%増)」「繊維・皮革(同6.7%増)」のみ。

他の業種は「非金属(同2.7%増)」を除いて、全て生産量は前年比マイナスとなっている。特に「機械・電化製品」については同23.5%減と著しいマイナスとなった。

ベネズエラ製造業の回復は「食品」「医薬品」「衣類」など生活必需品の購入を中心とした回復で、生活必需品以外の財の需要は引き続き制限されていると理解できる。



POINT

**食品では「マカロニ」の
生産量が前年比51.6%
増と大きく増加。**

特に食品の生産量について、詳細を示した調査結果があるので紹介したい。

下グラフは、「食品」の分類に属する「食用油」「牛乳」「粉もの」「パン」「マカロニ」「その他」の2025年生産量の前年比増減率を示したものの。

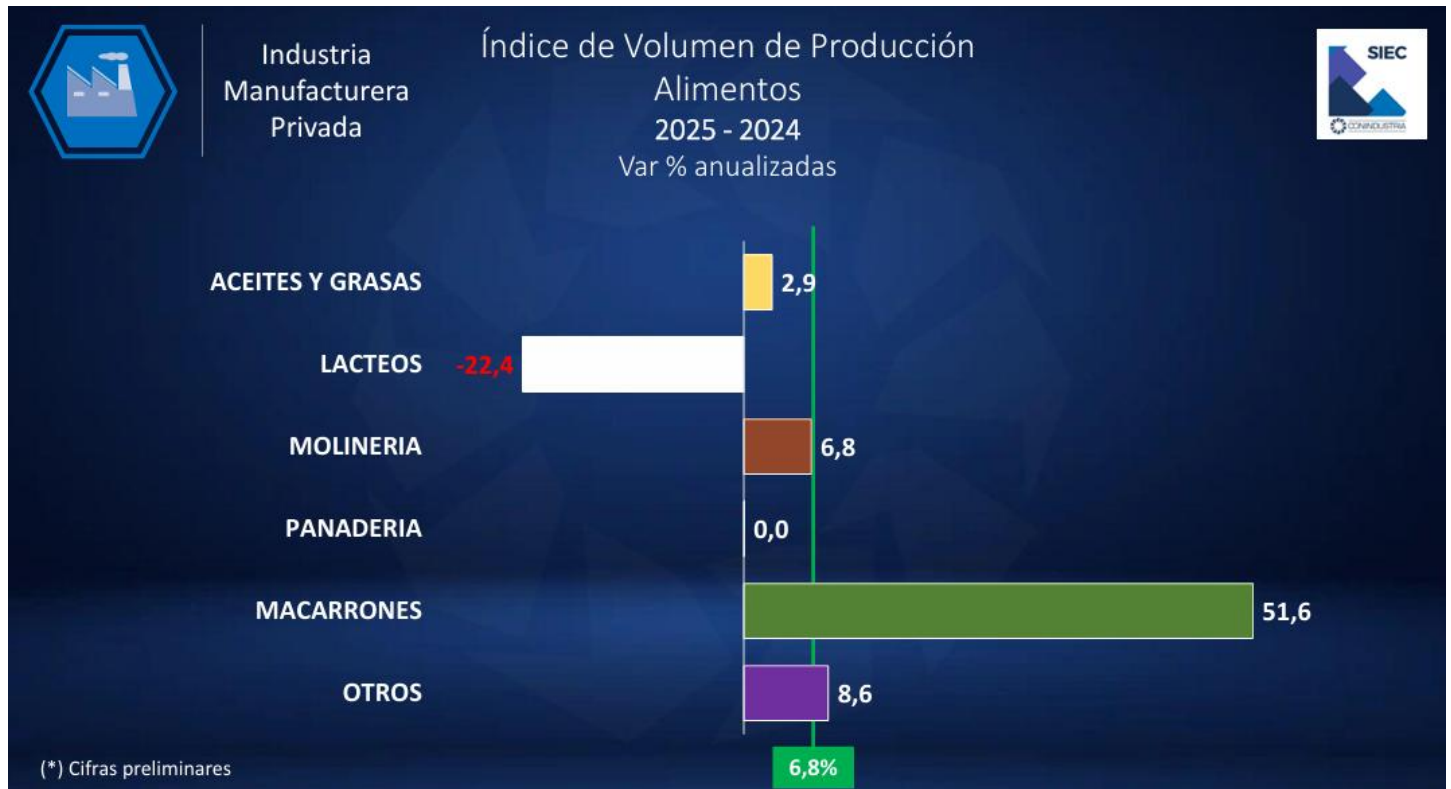
特筆すべきは「マカロニ」。

「マカロニ」の生産量は前年比51.6%増と大きく増加しており、「マカロニ」が食品分類の生産量を大きく引き上げていることが分かる。

「マカロニ」以外では、「その他(同8.6%増)」「粉もの(6.8%増)」「食用油(同2.9%増)」については、前年よりも生産量は増えている。

「食品」で唯一生産量が落ちているのは「牛乳」で前年比22.4%減と大きく減少した。

このように「食品」といっても、品目によってその好不調は異なるということだろう。



POINT

25年Q4の平均工場稼働率は52.7%。

過去6年間で最も高い水準。

25年Q4の工場稼働率(Capacidad Utilizada)は、52.7%。19年以降、工場稼働率は上昇傾向にあり、少なくとも過去6年間で今期は最も高い数字となっている。

業種別の工場稼働率は次ページの通り。

「機械・電化製品」が63%と最も高いが、生産量は前年同期比で23.5%減という不思議な状況になっている。

他、工場稼働率が比較的高い業種は、「非金属」が61%、「食品」が59%、「衣類・皮革」が54%。これら3業種は生産量も前年同期比でプラスになっている。

なお、生産量の増加が著しい「医薬品」の稼働率は52%と平均をやや下回った。別の見方をすれば、医薬品分野はまだ生産拡大の余地が十分にあるということだろう。

Capacidad utilizada de la manufactura
2019-2025

Encuesta de Coyuntura Industrial
IV TRI 2025

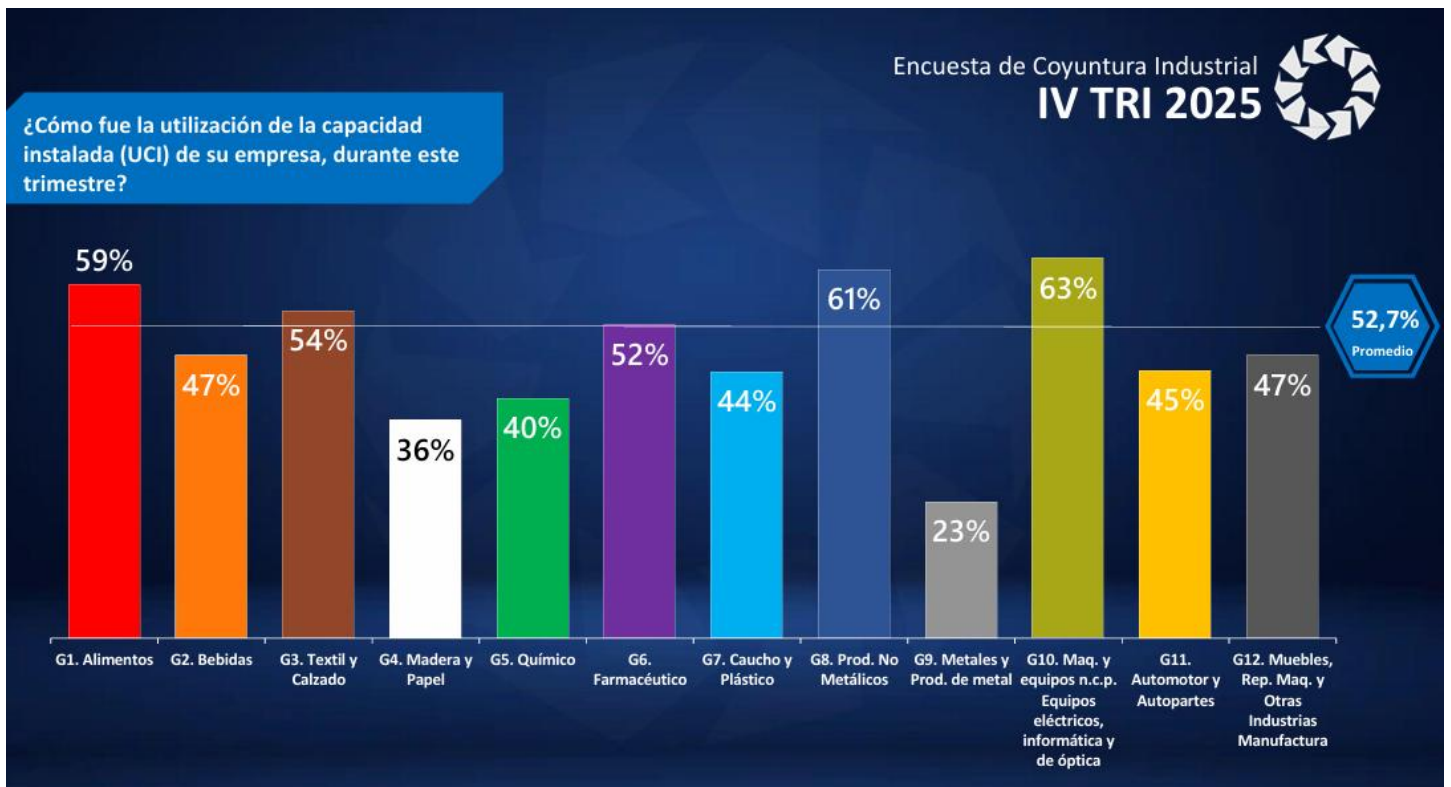
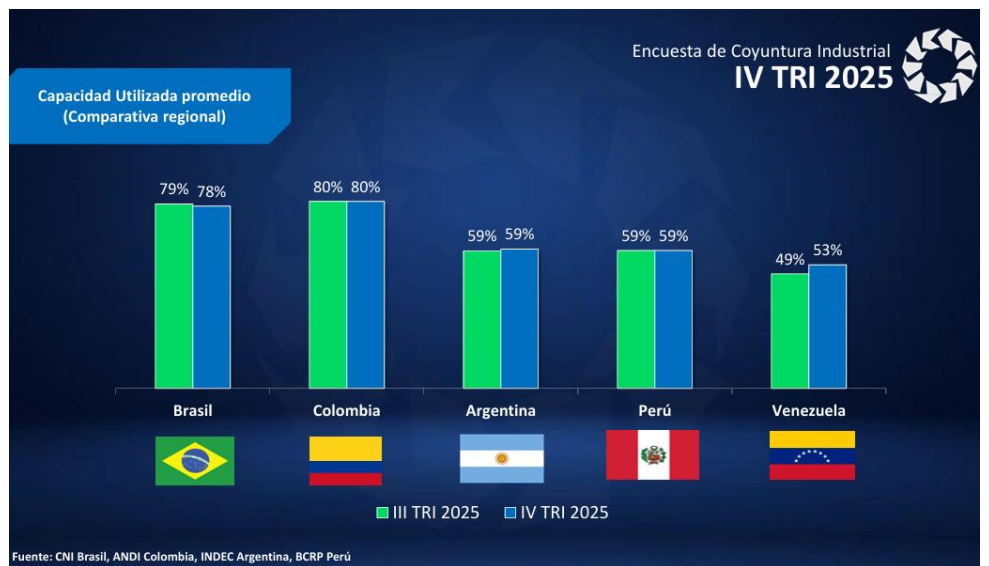


POINT

また、以下は他国の製造業団体が行っている25年Q3(緑色)とQ4(青色)の平均工場稼働率を比較したものの。

ベネズエラの工場稼働率は25年Q3、Q4ともにブラジル、コロンビア、アルゼンチン、ペルーと比べて低い。とはいえ、制裁緩和が進む中、ベネズエラ経済の先行きは明るい。将来アルゼンチン、ペルーを超える可能性はある。

工場稼働率は回復傾向にあるものの、南米主要国と比較するとまだ低水準。



POINT

生産阻害要因として最も回答が多かったのは「過度な税金／準税金」で、66%が問題と回答。

25年Q4時点で「生産を阻害する要因」として回答が最も多かったのは「過度な税金／準税金」で、66%が問題があると認識している。

次いで、「為替レート差」が64%、「外貨不足」が61%、「融資不足」が50%、「マクロ経済（インフレ・デバリ）」が47%、「国内需要の低迷」が35%と続いた。

前年同期（24年Q4）との比較でみると、「マクロ経済（インフレ・デバリ）」を問題と認識する意見が74%→47%と大きく減少した。

逆に生産阻害要因との回答が増えた項目は「過度な税金／準税金」で56%→66%と増加。「融資不足」が49%→50%と微増した。

総じていえば、ベネズエラの製造業は回復の兆しは見えているが、生産が増えているのは「食品」「医薬品」など生活必需品が中心。

工場稼働率は回復傾向にあるものの「金属・同製品」「木材・紙」などの稼働率はかなり低い。生産阻害要因として、「マクロ経済」、「国内需要の低迷」を挙げる回答は減少しており足元の経済状況は良好だが、過度な税金が生産拡大の課題となっているという状況だろう。



POINT

3. 25年第4四半期 製造業アンケート調査（給料編）

以下では、Conindustria のアンケート調査より、製造業の給料支払いについて紹介したい。

下グラフは2021年Q1～25年Q4までの労働者（一般作業員、技術職・専門職、管理職含む）への給料支払い額の推移。

25年Q4の平均給料

は月額503ドル。

給料調査を開始した21年Q1以来、製造業の平均給料支払い額は上昇傾向が続いており、25年Q4の月額503ドルは21年Q1当時と比べると3倍超となった。

21年Q1の調査開始

以来、過去最高に。

前述の生産阻害要因では、「マクロ経済」「国内需要の低迷」を問題視する回答が減少しており、給料水準の上昇と、それに伴う購買力の回復が一因となっていると思われる。

ただし、繰り返しになるが、その需要は生活必需品である「食品」「医薬品」などに偏っている状況と言える。



POINT

下のグラフは、「一般作業員（Obrero y Operador）」、「技術職・専門職（Profesional y Tecnico）」、「管理職（Gerente）」に分けた給料支払い額。

また、「大企業（GRAN EMPRESA）」「中規模企業（MEDIANA EMPRESA）」「小規模企業（PEQUEÑA EMPRESA）」の企業規模別の給料支払い額も記載している。

役職別の平均給料

企業規模を問わない全体の平均では、「一般作業員」の平均給料は月額270ドル、「技術職・専門職」は同537ドル、「管理職」は同1138ドル。

一般作業員：270ドル

企業規模別で見ると、企業規模が大きいほど平均給料が高くなる傾向にある。「大企業」については、「一般作業員」の平均給料は月額437ドル、「技術職・専門職」は同759ドル、「管理職」は同1476ドルだった。

専門職：537ドル

なお、ベネズエラの物価調査を行っている団体「Cendas-FVM」によると、26年1月の基礎食糧費（5人家族が通常の食事を摂るために必要な食費）は月額677ドル（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1339」](#)）。給料は増加傾向にあるとは言え、1人の労働では家族の食事代を賄うことも難しいのが現状である。

管理職：1138ドル



4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（4月10日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	51.05	52.85	51.95	2.06
2018-II	13.625	2018/8/15	50.95	52.45	51.70	0.93
2018	7	2018/12/1	38.85	40.30	39.58	2.59
2019	7.75	2019/10/13	41.50	42.80	42.15	3.31
2020	6	2020/12/9	38.70	40.15	39.43	3.14
2022	12.75	2022/8/23	51.45	52.85	52.15	3.63
2023	9	2023/7/5	45.50	46.85	46.18	3.36
2024	8.25	2024/10/13	44.00	45.30	44.65	4.51
2025	7.65	2025/4/21	43.05	44.40	43.73	4.42
2026	11.75	2026/10/21	52.15	53.10	52.63	3.09
2027	9.25	2027/9/15	48.70	49.90	49.30	4.01
2028	9.25	2028/5/7	46.65	47.60	47.13	3.46
2031	11.95	2031/8/5	52.25	53.25	52.75	3.38
2034	9.375	2034/1/13	47.80	49.05	48.43	4.31
2038	7	2038/3/31	42.10	43.20	42.65	4.34
電力債 2018	8.5	2018/4/10	31.45	32.75	32.10	1.18

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	102.40	103.65	103.03	△ 0.12
2021	9	2021/11/17	40.50	41.45	40.98	6.98
P 2022	12.75	2022/2/17	47.70	48.55	48.13	5.54
D 2022(N)	6	2022/10/28	31.75	32.70	32.23	6.09
V 2024	6	2024/5/16	36.45	37.25	36.85	7.75
S 2026	6	2026/11/15	36.05	36.85	36.45	5.96
A 2027	5.375	2027/4/12	35.20	36.00	35.60	7.07
2035	9.75	2035/5/17	43.75	44.30	44.03	6.28
2037	5.5	2037/4/12	35.05	36.00	35.53	5.81

	百万ドル	先週比
外貨準備	13,583	△ 0.90

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	477.15	0.65
並行レート(Binance)	631.74	△ 0.47

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

解説

先週のベネズエラ債は先週比マイナスとなったが、今週はPDVSA 20を除きプラスに転じた。

今週、IMFが加盟国に対して、ロドリゲス暫定政権をベネズエラ政府と認識するかの協議プロセスを開始したと報じられた（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1355](#)」）。

「[カントリーリスク・レポート No.449](#)」（2. IMF ベネズエラ支援の準備を進める）でも触れたが、IMFは着実にベネズエラの債務再編を支援する準備をはじめている。

ベネズエラ中央銀行も長年更新を停止していた経済統計（国際収支、GDPなど）の公表を始めており、暫定政権も支援の下地を作っている。

具体的な時期は不明だが、今のスピード感で物事が進むのであれば、債務再編交渉が年内に始まる可能性もありそうだ。

以上