

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 米国に対話を要請～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～嵐の前の静けさ？or 純粋に無策？～

..... 3p

(3) 外国の動き

～PDVH 競売 暫定落札者が新提案～

..... 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. トランプ候補の当選

専門家による対ベネズエラ方針分析

..... 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) Shutterstock “米大統領選 トランプ候補が当選”

一週間のまとめ (2024年11月3日～11月9日)

(1) 与党陣営の動き ～マドゥロ政権 米国に対話を要請～

11月5日の米国大統領選で、共和党推薦のドナルド・トランプ候補の当選が決定した。これにより、2025年1月20日～2029年1月19日までトランプ氏が再び米国大統領となることが決まった。

米国大統領選の前夜、マドゥロ大統領は

「ハリスとトランプのどちらがホワイトハウスに到着するかは知らないが、どちらにしてもベネズエラは革命政府が政権を運営する」「彼らは我々を理解し、善意をもって対話しなければいけない」「どちらが勝利するとしても、過去に失敗してきたベネズエラに対する敵対的な政策を繰り返さないことを望んでいる」「もちろん米国がどのような対応を執るとしても我々は前進する」「ベネズエラの未来は米国が決めるものではない」と発言。

POINT

マドゥロ大統領 トランプ候補の当選を祝福。

ベネズエラに科した経済制裁への批判を封印し、「新たな始まり」として対話を要請。

このメッセージにトランプ新政権がどのように反応するかが注目。

また、トランプ候補の当選が決定した後にラジオ番組を配信。

トランプ候補の当選を祝福すると同時に、改めて米国政府に対して対話を要請。

「私がベネズエラの外相だった頃からベネズエラは常に米国政府に対話を求めてきた」「ベネズエラは独自の歴史と目標を持っている」「米国がベネズエラで活動することは歓迎するが、尊重が必要であり、win-win の関係を構築することが必要だ」「私はこれまで米国の内政問題に介入することはなかったし、今後もない」「我々は他国の主権を尊重しているからだ」「ベネズエラの未来は米国ではなく、ベネズエラ国民が決める」「トランプ新大統領の注力すべき職務は米国を偉大な国にすることだ」「そのためにベネズエラは協力する意思がある」「1 期目の我々の関係は良いものではなかった」「新しい関係の始まりだ」「マドゥロ大統領は常に米国および世界との良好な関係を望んでいる」とメッセージを送った。

特筆すべき点は、「マドゥロ大統領は、トランプ政権がベネズエラに対して経済制裁を科したことを引き合いに出して対立ムードを煽る行動はとらず、むしろトランプ候補の当選を祝福し、対話再開を求めた」ということだろう。

今後、トランプ氏がネガティブなメッセージを発信しない限り、マドゥロ政権はこの方針を維持すると思われ、今後トランプ新政権がどのように振る舞うかが注目点になりそうだ。

(2) 野党陣営の動き ～嵐の前の静けさ？or 純粋に無策？～

米国大統領選が終わり、2025年のベネズエラを動かす主要な役者がそろったと言える状況だが、野党側の動きは緩慢な印象を受ける。

この1、2週間、マリア・コリナ・マチャド氏（以下 MCM）のメディアへの露出は大きく減った印象がある。実際に彼女のソーシャルメディアの更新は少なくなっており、投稿メッセージも政治犯の解放を求める内容が主。

国際社会にとって、政治犯の問題は注目に値するかもしれないが、ベネズエラで暮らす一般国民にとって、政治犯の解放を求める訴えにどれほど訴求力があるかは疑問がある。

POINT

**野党 ベネズエラ国内
での活動は実質的にゼロ。**

**政治犯の解放を求める
言動は多いが、ベネズ
エラ国民への訴求力が
あるかは疑問。**

**野党系メディアも野党
陣営の振る舞いに否定
的な見解を示し始め、
メディアの露出も減
少。**

抗議行動は9月28日に行われた「Enjambre (蜂の群れ)」以降行われておらず、この1カ月半近く野党関係者の国内での活動実態は見えない(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1122](#)」)。そもそも MCM 氏がどこにいるのか、何をしているのかも分からず、リーダー不在の状態と言える。

スペインに亡命したエドムンド・ゴンサレス氏は、積極的に各国政府関係者と面談を行っており、メディアでも報じられるが、あくまで外国での話でベネズエラに住む一般市民にとっては動きが無いように感じる。

また、最近ではメディア関係者が野党陣営の振る舞いを疑問視する動きも出てきている。

スペイン系メディア「ABC」は、「ABC」「TVE」「Antena 3」「El Pais」「La Vanguardia」「El Debate」「La Republica」「El Mercurio」「O Globo」など多くの外国メディア(その多くはスペイン語圏)がゴンサレス氏にインタビューの申し出を行っているが、申し出は断られており、ゴンサレス氏は電話にも出ないと報じた。ベネズエラの野党系メディアとして知名度の高い「El Nacional」は「ゴンサレス氏は、広く情報を提供することなく、メディアを拒絶してる」とのコラムを投稿。

また、急進野党活動家として知られる Tamara Suju 氏は、「イタリアで RAI のインタビューをキャンセルされ、記者が怒っている」「私とのインタビューもキャンセルされた」「ベネズエラにとって重要な時期に、野党は情報を提供しておらず、国際メディアを重視する姿勢に欠けている」と指摘しており、野党が応援を受けるべきメディアからの批判を招いている。

上記の状況を見る限り、野党の状況はかなり深刻なようにも見えるが、筆者は2018年10~12月当時のベネズエラを思い出す。この時も野党に対する国民の期待感は著しく低かった。しかし、2019年1月にグアイド暫定政権が発足し、米国がそれを支持したことで期待感は急激に高まったことがある。

今回も2019年のように政権交代の期待を拡大させるための準備を進めているのか、あるいは純粋に無策で何もできていないのか、見定める必要があると思う。

POINT

PDV Holdings 競売の
暫定落札者 (Amber
Energy) 当初の応札
額を変更。

約73億ドルから53
億ドルに修正。減らし
た20億ドルは債権者
に直接支払うという提
案。

この提案で債権者の不
満が解消するかは不
明。

(3) 外国の動き ~PDVH 競売 暫定落札者が新提案~

CITGO の持ち株会社「PDV Holdings」の競売は、米国投資ファンド「Elliott Investment Management」傘下の「Amber Energy」が暫定的に落札した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1122](#)」）。落札金額は72億8600万ドルと報じられている。

本件について、「Bloomberg」は、Amber Energy が当初の応札額を53億ドルに下方修正したと報じた。つまり、応札額を20億ドル減らしたことになる。

この提案は債権者との交渉を受けた提案のようで、「減らした20億ドルは、競売プロセス終了後に Amber Energy から債権者に直接支払う」という内容のようだ。

同競売を担当している米デラウェア州裁判所の Robert Pincus 氏は、「Elliott Investment Management および Amber Energy は落札者ではあるが、PDVSA 20の債券保有者への提案が成立しない場合、今回の応札を辞退することが可能」と述べている。

この PDVSA 20 債の債権者への支払いについては、エスクロー口座（信託の置ける「中立的な第三者」が契約当事者の間に入り、代金決済等取引の安全性を確保するサービス）を介して、別で支払われるという。

「Bloomberg」によると、Amber Energy の提案を受けて、米デラウェア州裁判所は、新たな応札を受け入れる期間を設けることになるようだ。

もし、別の企業の応札が受け入れられた場合、Amber Energy は落札の権利を辞退する見返りとして落札額の3%を受け取る権利があるという。

今回の提案で債権回収をめぐる問題が解決するかどうかは分からない。

「Barclays Plc」によると、この競売に関係する債権者の96%が何らかの反対意見を示しているという。ベネズエラ政府（野党）も競売結果に反対の意思を示しており、競売の成立は容易ではないようだ。

(4) 今週、来週の主なイベント

11月7日 カラカスにて「ベネズエラ・ロシア ハイレベル級会合」が開催された。会合では、「金融」「国防」「航空」「資源」「ロジスティクス」「商業」「労働」「科学技術」など多岐にわたる分野で合意の署名を交わしており、その中には制裁対策を目的とした合意も含まれている。

米国大統領選の2日後ということ、2025年以降の米国大統領が決まったタイミングで、両国の今後の対策について方針をすり合わせる意図もあったことと思われる。

ロシア以外にイラン・トルコ・中国との経済関係を緊密にするための動きも目立っており、2025年以降に米国がベネズエラへの制裁を強化したとしても存続するための準備を進めているということだろう。

表： 11月3日～11月9日に起きた主なイベント

日付		内容
11月	3日	日
	4日	月
	5日	火 米国 大統領選 トランプ候補の当選が決定
	6日	水
	7日	木 ベネズエラ・ロシア ハイレベル級会合を開催
		OFAC CITGO保護を目的とした制裁ライセンスを更新
		OFAC 石油サービス会社4社の制裁ライセンスを更新
	8日	金
	9日	土

表： 11月10日～11月17日に予定されている主なイベント

日付		内容
11月	10日	日
	11日	月
	12日	火
	13日	水
	14日	木
	15日	金
	16日	土
	17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8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	1,450.2	3,945.2
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,543.8	4,038.8
	国債25	25年4月21日	7.65%	4/21 10/21	1,600	979.2	2,579.2
	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	1,260.0	3,260.0
	国債28	28年5月7日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,387.5	3,387.5
	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	984.4	2,484.4
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	3,513.3	7,713.3
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	286.1	586.1
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	717.2	1,469.2
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	2,677.5	5,677.5
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,590.0	6,590.0
	国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	612.5	1,862.5
グレースピリオド満了未払					31,092	21,413.0	52,505.0
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	2,869	5,868.8
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,209	4,209.4
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,097	2,596.9
	PDVSA22	22年10月28日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,440	4,440.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,145	2,828.8
グレースピリオド満了未払					27,078	15,305.7	42,383.5
電力債18	18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	386.8	1,036.8	
グレースピリオド満了未払					650.0	386.8	1,036.8
合計					58,820	37,105	95,925

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

トランプ大統領の対ベ
ネズエラ方針について

「不透明」との分析は
多い。

多くの専門家は“1期

目のトランプ政権当時
と現在の国際情勢は異

なる”と指摘。

対ベネズエラ方針につ

いて、一定の軌道修正
があるとの見方を示し

ている。

2. トランプ候補の当選 専門家による対ベネズエラ方針分析

米国の経済制裁を受けているベネズエラにとって、米国の対ベネズエラ政策は極めて重要なテーマである。

11月5日の米国大統領選でトランプ候補の当選が決定したことで、トランプ新政権の対ベネズエラ政策について多くのメディアが専門家の見解を報じている。

以下ではベネズエラ・米国の専門家によるトランプ新政権の対ベネズエラ政策の分析・見解について紹介したい。

・ Sebastián Cova 氏（政治評論家）

トランプ氏は政治キャリアを歩んだ人物ではない。原則を重んじるよりも現実的な解決策を重んじる人物だ。トランプ氏は非常に予想しにくい人で、専門家・顧問・政権関係者のアドバイスを聞かない。

このことは彼の最初の選挙キャンペーンでも、1期目の政権運営でも証明されたことだ。自身の直観に従う傾向は強化されたように見える。従って、彼の政権運営は極めて不透明な状況にある。

過去の米国は、国際情勢に配慮する必要はなくベネズエラの問題に注力することが出来た。しかし、当時からこの情勢は大きく変化した。現在の国際情勢は、トランプ政権発足当初の2017年と大きく異なる。当時の国際情勢は比較的安定しており、ベネズエラに外交圧力をかけることが可能だった。

中東不安が産油量に直接影響を与えることはないが、懸念要素であり、世界経済への不安を加速させる。また、台湾問題を筆頭に中国との対立が過熱しており、この問題も無視できない。イランの攻撃、アジアでの紛争などで原油価格が上がる可能性がある。

米国は急いで原油価格をコントロールする必要に迫られることがあり得る。しかし、米国が原油価格をコントロールするためのオプションはそこまで多くない。その時にベネズエラの原油供給を確保することが重要になる場合もある。

POINT

米国の国内問題に目を向けると、米国は不法移民の対応に苦慮しており、ベネズエラからの移民は大きな問題になっている。そして、ベネズエラ系マフィア「Tren de Aragua」も大きな関心事になっている。

トランプ氏はキャンペーン中に「ベネズエラの治安は改善した」「なぜならベネズエラは犯罪者を米国に送り込んだからだ」と言及し、不法移民の送還と外国犯罪組織の撲滅を約束している。

しかし、不法移民を自国に送還するためには、マドゥロ政権と交渉し、マドゥロ政権の協力を得なければいけない。

・ Antonio De La Cruz 氏 (Inter American Trends 社長)
もし、トランプ政権が「1期目の最大限の圧力政策は結果を出した」と認識しているのであれば、同じような方針、つまり経済的な孤立政策（金融封鎖・Chevron の制裁ライセンス撤回）を執る可能性がある。

もちろん1期目と異なり、石油産業への圧力をかけない可能性もある。ベネズエラ政策を決める上で、エネルギー企業の影響力が重要になるだろう。

ベネズエラに対する国際情勢の扱いは以前と異なる。米国が最大限の圧力政策を執るのであれば、諸外国に同調させなければいけない。過去に達成できなかった圧力方針に諸外国が従うかどうかも課題だろう。

欧州は、1期目のトランプ政権の最大限の圧力方針には従わなかった。しかし、今回はゴンサレス候補が自身の当選を証明しており、マドゥロ政権が自国（ベネズエラ）にクーデターを仕掛けたことを証明した。

トランプ新政権がマドゥロ政権と交渉を試みる可能性はある。その場合、交渉は不法移民の送還が主要テーマになる。しかし、交渉が実現可能かどうかは、トランプ新政権の人事を見なければ判断できない。

ベネズエラ情勢を熟知した人物が抜擢されなければ、「イラン・中国・ロシアとマドゥロ政権の接近」「麻薬密売」「ELN・FARC などのゲリラ組織」「移民問題」など米州地域にとっての脅威が拡大する。

専門家 トランプ新政
権にとって、ベネズエ
ラ関連で特に重要な
のは「不法移民問題」の
見解が一致。

どう対処するかは不明
だが、本当の意味で対
策するのであれば、マ
ドゥロ政権との交渉は
必要との認識。

POINT

**トランプ新政権の対ベ
ネズエラ方針は人事で
判明する。マルコ・ルビ
オ氏が国務長官になれ
ば、マドゥロ政権との
接近は不可能。**

**マドゥロ政権は、トラ
ンプ政権との交渉（政
府としての一定の認
識）を勝ち取ることが
出来るのであれば、ト
ランプ新政権に全面的
に協力する可能性があ
る。**

ベネズエラを取り巻く情勢は非常に複雑であり、ある程度は政治的にマドゥロ政権と接近する必要がある。

トランプ氏は何をしでかすか分からないので、突然「正当な政府ではないとしても、マドゥロはベネズエラを実効支配している」「好む好まないに関わらず、その国のリーダーと話さなければ解決しない」「他に手段はないだろう」と言い出す可能性もある。

マドゥロ政権は、不法移民の解決を含めてトランプ新政権に全面的に協力する可能性がある。これによりトランプは政治的な成功をおさめ、マドゥロも外交的に一定のポジションを確立することが出来る。

仮にトランプ政権がマドゥロ政権と交渉を始めた場合、野党陣営は「見捨てられた」と思い、強い失望感を抱くことになるだろう。

ただし、マルコ・ルビオ氏が国務長官になるのであればマドゥロ政権との接近は困難だろう。

米国の大統領の交代は2025年1月20日なので、ベネズエラで大統領の宣誓式が行われる1月10日の時点ではバイデン政権が米国政府ということになる。この残された数日間、バイデン政権はトランプ新政権と歩調を合わせる必要がある。もし、マルコ・ルビオ氏が国務長官になるのであれば、1月20日以降にマドゥロ政権は極めて強い圧力を受けることになるだろう。

・ Benigno Alarcón 氏（アンドレスベジョ・カトリック大学）
過去にトランプ政権がどのような方針を執ったのかは知っている。そして、当時ホワイトハウスが期待したように動かなかったことも知っている。その場その場で対応する可能性は否定できないが、一定の起動修正が必要になるだろう。

・ Luis Peche Arteaga 氏（国際政治評論家）
エネルギー産業に関連した米国の経済アクターがトランプ政権の政策決定に重要な役割を果たすと考えている。

POINT

制裁について、あらゆる可能性があるが、トランプ新政権は、既存の制裁ライセンスを撤回せず、友好国に対してはベネズエラとの原油取引に便宜を図る可能性がある。

場合によっては、1期目のトランプ政権が北朝鮮に対して行ったような友好的な対応に転する可能性も否定できない。

・ Leonardo Buniak 氏 (経済学者、エネルギー分野専門家)

制裁については、どのようなシナリオも起こりうる。

しかし、既に承認したエネルギー企業への制裁ライセンスについては撤回しないのではないか。その理由は、米国は自国のエネルギー安全保障問題を優先するからである。ベネズエラの政治シナリオは常に石油が支配している。

・ Luis Oliveros 氏 (経済学者)

ベネズエラの未来はトランプ新政権がベネズエラとどのように対峙するかで決まる。過去の失敗を繰り返すのか？交渉するのか？現在のスキームを継続するのか？答えはもうすぐ出るだろう。

・ Michael Shifter 氏 (米シンクタンク「Diálogo Interamericano」専門家)

トランプ政権の1期目は失敗した。グアイドに賭けたが失敗し、マドゥロを強化する結果に終わった。

恐らく、トランプ氏は1期目に失敗したこと、つまり最大限の圧力政策と経済制裁強化を繰り返すことに関心はないだろう。間違いなく別の可能性を模索する。

もし移民問題を重要視するのであれば、トランプ新政権はこれまでの態度を180度転換し、マドゥロ政権との関係改善を模索することも否定できない。また、米国の同盟国に対して、ベネズエラとの取引に便宜を図り、ベネズエラで稼ぐことを許すかもしれない。

トランプ氏は“強い男”が好きだと世界中が言っている。トランプ氏はマドゥロを“強い男”と認識しているが、マドゥロはそのメリットを享受できていない例外的な人物である。

トランプ氏がマドゥロに例外的な態度を取った理由は、彼がフロリダ州の移民の支持を得る必要があったからだ。しかし、現在は状況が違い、フロリダ州は共和党の地盤になっている。

1期目のトランプ政権は当初北朝鮮と友好的に接しようとしていた。マドゥロ政権に対して、それに近いアクションを執るかもしれない。ベネズエラの知人がトランプ氏のキャンペーンでそのような話をしていたと聞いている。実現するかは不明だが、可能性は否定できないだろう。

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減（11月8日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	16.25	17.75	17.00	△ 0.29
2018-II	13.625	2018/8/15	16.55	17.75	17.15	2.54
2018	7	2018/12/1	11.75	13.05	12.40	4.20
2019	7.75	2019/10/13	12.85	14.05	13.45	6.75
2020	6	2020/12/9	12.2	13.35	12.78	6.24
2022	12.75	2022/8/23	15.65	17	16.33	2.51
2023	9	2023/7/5	14.15	15.45	14.80	6.28
2024	8.25	2024/10/13	14	15.4	14.70	7.10
2025	7.65	2025/4/21	14	15.25	14.63	6.95
2026	11.75	2026/10/21	16.2	17.35	16.78	7.36
2027	9.25	2027/9/15	15.95	17.25	16.60	7.44
2028	9.25	2028/5/7	14.9	16.15	15.53	6.52
2031	11.95	2031/8/5	15.8	17.05	16.43	5.46
2034	9.375	2034/1/13	16.9	18.1	17.50	4.63
2038	7	2038/3/31	14.3	15.55	14.93	9.74
電力債 2018	8.5	2018/4/10	6.55	8.8	7.68	6.97

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	89.2	91	90.10	△ 0.22
2021	9	2021/11/17	10.45	11.5	10.98	5.02
P 2022	12.75	2022/2/17	11.2	12.55	11.88	4.63
D 2022(N)	6	2022/10/28	7.85	9.4	8.63	7.14
V 2024	6	2024/5/16	10.1	11.35	10.73	9.44
S 2026	6	2026/11/15	10.4	11.5	10.95	10.05
A 2027	5.375	2027/4/12	10.4	11.55	10.98	10.58
2035	9.75	2035/5/17	11.75	12.9	12.33	6.94
2037	5.5	2037/4/12	10.5	11.55	11.03	8.89

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,284	△ 4.56

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	44.70	4.31
並行レート	51.80	1.87

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

解説

11月5日の米国大統領選でトランプ候補の当選が確定したことを受けて、ベネズエラ公社債（国債・PDVSA債、カラカス電力公社債）は先週に続いて続騰した。

ただし、PDVSA20は、先週比マイナスとなった。

「1.（3）外国の動き」で紹介した通り、BloombergはAmber Energyが73億ドルの落札提案を修正し、53億ドルの提案に修正したと報じた。

この報道を受けて、PDVSA20が下落し、トランプ候補当選によるプラスを打ち消した。

以上