

今週のテーマ

1. 二週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～ゴンサレス候補に懸賞金～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～野党国会 25年も存続の方向～
..... 3p
 - (3) 外国の動き
～ゴンサレス候補 米州に移動～
..... 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. 2024年
米国の制裁ライセンスに関する動き
..... 7p

債券指標の動き

3. 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) @unidadvenezuela

“ゴンサレス候補 アルゼンチンにてミレイ大統領と面談”

二週間のまとめ (24年12月22日～25年1月4日)

(1) 与党陣営の動き ～ゴンサレス候補に懸賞金～

ベネズエラで大統領の新任期が始まる2025年1月10日(金曜)まで1週間で切った。

「野党連合(MUD)」は、野党統一候補として大統領選に出馬したエドムンド・ゴンサレス候補の勝利を主張しており、ゴンサレス候補は「1月10日にベネズエラで大統領就任の宣誓を行う」と宣言している。

一方、マドゥロ政権およびベネズエラ公権力は、マドゥロ大統領の再選を主張。マドゥロ大統領は、1月10日に国会で大統領就任の宣誓式を行う予定となっている。

POINT

ベネ検察庁 ゴンサレス候補に10万ドルの懸賞金をかけ、所在に関する情報提供を募る。

マドゥロ政権によるアルゼンチン憲兵の拘束で両国の関係が更に悪化。

政治的な緊張が高まる中、ディオスダード・カベジョ内務司法相は、「平和への脅威からベネズエラを守るために警察・軍併せて2万人の治安維持部隊を全国に配備する」と発表。ゴンサレス候補の入国を阻止する姿勢を前面に出している。

また、1月2日にベネズエラ検察庁は、ゴンサレス候補の逮捕につながる情報の提供者に10万ドルを支払うと発表。ゴンサレス候補の所在に関する情報を募った。



また、今後問題が大きくなりそうなテーマとして、アルゼンチン憲兵の拘束が挙げられる。

12月上旬 マドゥロ政権は、アルゼンチン憲兵部隊に所属する Nahuel Agustín Gallo 氏をベネズエラ国内で拘束した。Gallo 氏は、自身の彼女の実家に行くためにコロンビア経由で、ククタに移動し、陸路でベネズエラへ入国し、逮捕されたと発表されている。

ベネズエラ検察庁は、「Gallo 氏がベネズエラ国内のテロ行為に関与しており、アルゼンチン政府が裏で関与している」と指摘。一方、アルゼンチン政府は検察庁の訴えを拒絶。マドゥロ政権による人権侵害と恣意的な拘束を訴えている。

POINT

本件について、一般的にはアルゼンチン政府側の主張が正しい前提で報じられているが、アルゼンチン政府側の対応には不審な点が散見される（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1160](#)」）。

また、Gallo氏についても、アルゼンチンからコロンビア（ボゴタ）に飛行機で移動し、その後わざわざククタに移動してから、陸路でベネズエラに入国するというのは不自然だろう。加えて、ベネズエラとアルゼンチンが極めてセンシティブな状況にある中、憲兵が上司に報告することなく、長期休暇を取ってベネズエラに入国することにも違和感がある。

**野党 2025年も野
党国会を存続すること
を決定。**

ミレイ政権がマドゥロ政権の倒壊を支援する可能性は十分にあるため、筆者としては、どちらの主張が正しいか分かりかねるのが正直なところだ。

(2) 野党陣営の動き ～野党国会 25年も存続の方向～

2024年12月、野党国会の処遇を巡り野党内が分裂した。

**ただし、UNT・ADは野
党国会の存続に反対。**

国会議員の任期は5年間なので、2016年1月に発足した野党多数派の国会（通称、野党国会）は、本来2021年1月に終わっている。しかし、野党は「2020年に正当な国会議員選が行われなかった」との前提で、2021年以降も野党国会が続いていると認識している。

**これは UNT・AD がゴ
ンサレス候補の大統領
就任に反対しているこ
とを意味しており、将
来的に野党の結束が乱
れる可能性がある。**

本件について、主要野党の一角である「新時代党（UNT）」は、野党国会の解散を提案。「行動民主党（AD）」のアジュップ幹事長もこの提案を支持した。しかし、この提案は受け入れられず、25年も野党国会が存続することが決まった（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1158](#)」「[No.1159](#)」）。

野党国会はシンボリックな存在であり、国会としての機能はないが、2025年については野党国会が残っているか、残っていないかの意味は大きい。

憲法では「新大統領は1月10日に国会で大統領就任を宣誓する」と定められている。つまり、25年も野党国会が存続することで、ゴンサレス候補が大統領就任を宣誓する場所が残されたことを意味する。

そのため、解散の提案はUNTとADがゴンサレス候補の大統領就任に賛成していないことを意味しており、今後、野党の分裂が表面化する可能性があることを意味する。

POINT

**ゴンサレス候補 1月
3日から米州周遊を開
始。**

**アルゼンチン、ウルグ
アイを訪問。**

**今後、パナマ、ドミニカ
共和国、米国への訪問
を予定。**

**大統領任期開始日の1
月10日まで、残すと
ころ5日。**

(3) 外国の動き ~ゴンサレス候補 米州に移動~

本稿「[1. \(1\) 与党陣営の動き](#)」で紹介した通り、マドゥロ政権はゴンサレス候補の大統領就任宣誓を阻止するため、同氏に懸賞金をかけて情報提供を求めている。

そのゴンサレス候補だが、現在はベネズエラにいないことは判明している。

1月3日 ギンサレス候補は、亡命先のスペインからアルゼンチンに移動。
1月4日 同国のミレイ大統領と面談した。また、ウルグアイに移動し、ルイス・ラカジェ大統領と面談した。

今後、ゴンサレス候補は、パナマ、ドミニカ共和国で各国大統領と面談すると報じられている。また、現時点で調整中のようなのだが、米国に訪問し、米国議会議員やバイデン大統領と面談することも予定しているようだ。

1月10日まで残すところ5日間。
1月9日にはベネズエラに入国しているとすれば、ゴンサレス候補のベネズエラ入国まで残すところ4日間と見る事が出来るだろう。



(写真) @EdmundoGU

“ゴンサレス候補 亜ミレイ大統領、ウルグアイのラカジェ大統領と面談”

（４）今週、来週の主なイベント

来週は、1月10日に大統領の任期開始日という重大イベントを控えている。

また、1月5日には国会が国会議長、第1副議長、第2副議長の3役を決定する。国会3役の任期は1年で、毎年1月5日に新たな3役が任命される。

与党国会は、2021年からホルヘ・ロドリゲス氏が4年連続で国会議長を務めており、順当にいけば2025年もロドリゲス氏が議長を務めることになるだろう。

野党国会もこのタイミングで3役を決定する。誰が国会議長になるかは重要だが、どの政党の議員が議長になるかも重要である。本稿「[1.（2）野党陣営の動き](#)」で触れた通り、UNT、ADは現在の野党の方針と足並みがそろっていないので、「第一正義党（PJ）」か「大衆意思党（VP）」に所属する議員が議長になることが予想される。

表： 12月29日～1月4日に起きた主なイベント

日付		内容
12月	29日 日	
	30日 月	
	31日 火	年末 国民の祝日
1月	1日 水	年始 国民の祝日
	2日 木	マドゥロ政権 ゴンサレス候補に10万ドルの懸賞金かける
	3日 金	ゴンサレス候補 米州周遊を開始
		ゴンサレス候補 アルゼンチン、ウルグアイを訪問
	4日 土	

表： 1月5日～1月12日に予定されている主なイベント

日付		内容
1月	5日 日	国会 2025年の国会議長・第1副議長、第2副議長を決定
	6日 月	
	7日 火	
	8日 水	
	9日 木	
	10日 金	ベネズエラ 大統領任期開始日
	11日 土	
	12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（1月3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	1,350.0	3,350.0
	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	560.0	1,560.0
	国債20	20年12月9日	6.00%	6/9 12/9	1,500	675.0	2,175.0
	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	21,618.0	52,710.0
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	2,025	6,525.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,250	7,250.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,616	4,010.0
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,194	5,193.8
	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	15,844.7	42,922.5
	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	37,849	96,669

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

米国の制裁ライセンス に関する2024年の 動きを振り返り。

1月：制裁ライセンス No.5を更新。CITGOを PDVSA 20債券保有 者から保護。

同ライセンスは、4月、 8月、11月に更新さ れ、現在の有効期限は 25年1月25日。

2. 2024年 米国の制裁ライセンスに関する動き

本稿では2024年に米国がベネズエラに対してどのような制裁対応を執ったのかについて振り返ってみたい。

次ページの表は、米国「外国資産管理局 (OFAC)」がベネズエラに対して執った決定を時系列で並べたもの。以下では、この表をベースに2024年の米国の制裁ライセンスに関する動きを振り返ってみたい。

2024年1月、OFACが最初に更新した制裁ライセンスはNo.5だった。同ライセンスは、PDVSA 20債の債券保有者から米国にあるPDVSA関係会社CITGOを守るためのライセンスである。

PDVSA 20債にはCITGO株式50.1%が担保に設定されており、同社債がデフォルトした場合、債権者はCITGO株式50.1%をもって投資を回収する権利が保障されている。

このPDVSA 20は、グアイド暫定政権下の2019年にデフォルトを起こしたため、本来であればPDVSA 20債券保有者はCITGO株式50.1%をもって投資を回収できるが、バイデン政権はグアイド暫定政権のコントロール下にあるCITGOを保護するため、同制裁ライセンスを発効し、CITGOを債権者から保護した。

しかし、CITGO保護を開始した2019年から5年以上が経過し、グアイド暫定政権は解散。今もCITGOは野党側がコントロールしているが、同ライセンスの取り消し圧力が強まっている。債権者からの圧力を受けてか、これまで6カ月毎に更新していた同ライセンスは、3カ月更新に短くなっており、2024年は1月に加えて、4月、8月、11月と4回更新されており、2025年1月25日が有効期限になっている。

なお、トランプ次期政権は2025年1月20日に発足する予定なので、制裁ライセンスNo.5を再び更新するかどうかはトランプ新政権が決めることになる。政権発足から5日後ということで、恐らくトランプ政権が最初にベネズエラ問題に関して何らかのアクションを執る事象になると思われる。

表： 2024年 米国の制裁ライセンスに関連する動き

	内容	Vene Today
1月	OFAC 制裁ライセンス No.5 (CITGO 保護) を更新	No.1012
	OFAC 制裁ライセンス No.43 (GOLD 取引許可) を更新、2月で取引禁止に	No.1018
2月		
3月	OFAC 制裁ライセンス No.45 (Conviasa の人道支援便許可) を更新	No.1031
4月	OFAC 制裁ライセンス No.44 (PDVSA 取引許可) を更新、5月末で取引禁止に	No.1052
5月	仏「Maurel & Prom」 OFAC から制裁ライセンス受領	No.1060
	OFAC 制裁ライセンス No.8 (米石油サービス事業者の施設維持許可) を更新	No.1062
	西「Repsol」 OFAC から制裁ライセンス受領	No.1064
	米「Global Oil Terminal」 OFAC から制裁ライセンス受領	No.1069
6月	英「BP」、TT「NGC」 OFAC からデルタナ・プラットフォーム開発許可を受領	No.1070
7月	OFAC 制裁ライセンス No.41 (液化ガスの取引許可) を更新	No.1087
	印「Reliance」 OFAC から制裁ライセンス受領	No.1094
8月		
9月		
10月	OFAC 米「Chevron」によるベネズエラでの事業許可を実質的に更新	No.1123
	米「ConocoPhillips」 債権回収のための制裁ライセンス受領	No.1127
11月		
12月		

POINT

**24年4月 OFAC は
制裁ライセンス No.44
を更新。**

**23年10月以降、時
限的に PDVSA との取
引を許可していたが、
24年5月末をもっ
て、この許可を停止し
た。**

**以降、バイデン政権は
企業毎にライセンスを
発行し、個別に PDVSA
との取引を許可。**

また、1月に OFAC は制裁ライセンス No.43 を更新した。
制裁ライセンス No.43 は、2023年10月に発行された。2024年の大統領選に向けた与野党合意の締結を受けて、米国政府はこれまで禁止していたベネズエラの GOLD 取引を許可する趣旨の制裁ライセンスを発行した。

しかし、米国政府は「マドゥロ政権が合意を順守していない」との認識から24年1月に制裁ライセンス No.43 を更新。24年2月13日をもってベネズエラの GOLD 取引は再び禁止された。

その後、OFAC は3月に制裁ライセンス No.45 を更新した。
同ライセンスも2023年10月に与野党協議を締結したタイミングで発行した。マドゥロ政権は、外国に移住したベネズエラ移民を自国に帰還させるため、国営航空会社「Conviasa」による人道支援便を運航している。同ライセンスは、Conviasa による人道目的の国際線運航を保証する趣旨のものである。

2024年3月の更新は、当初の制裁ライセンスでは説明が不十分だった箇所のマイナーチェンジであり、「Conviasa による人道目的の国際線運航を保証する」という基本的な内容は変わっていない。

次に OFAC が更新した制裁ライセンスは No.44。
これも2023年10月の与野党協議締結のタイミングで発行した。
同ライセンスは、PDVSA との取引を許可する趣旨のライセンスであり、このライセンスにより（融資など金融面で制限がありつつも）一時的に世界中の企業が PDVSA から原油を購入することが可能になった。

しかし、制裁ライセンス No.43 と同様に、「マドゥロ政権が合意を順守していない」との認識から24年4月に制裁ライセンス No.44 を更新。24年5月末をもって PDVSA との取引は原則禁止された。

ただし、同ライセンスを発行した時に、OFAC は「企業によるライセンス発行の要請を受けて、個々に精査し、企業ごとに制裁ライセンスを発行する」と発表。これを受けて、多くの外国企業が OFAC に対して、PDVSA との取引許可を求めた。

POINT

個別企業への制裁ライセンス発行は、一般公開情報ではなく、各社が「OFACから制裁ライセンスの公布を受けた」と発表しない限り、一般的に知ることは出来ない。

報道で確認できている限り、24年5月以降に制裁ライセンスの公布が確認できている企業は、フランスの「Maurel & Prom」、スペインの「Repsol」、米国の「Global Oil Terminal」、イギリスの「BP」、トリニダードトバゴの「NGC」、インドの「Reliance」、米国の「ConocoPhillips」。

「Maurel & Prom」は、マラカイボ湖ウルダネタ西部にある「Petroregional del Lago (PRDL)」の事業再開に関する制裁ライセンスを受けた(有効期限は2026年5月)。

「Repsol」は、PDVSAとの合弁会社「Petroquiriquire」の事業再開に関する制裁ライセンスを受けたとされている。

「Global Oil Terminal」は、PDVSAからのアスファルトの輸入の許可を受けた。なお、同社のオーナーであるHarry Sargeant IIIは、トランプ次期大統領と懇意な関係にあり、ベネズエラの石油産業に対する制裁を強化しないようトランプ次期大統領に働きかけていると報じられている。

イギリスの「BP」、トリニダードトバゴ(TT)の「NGC」は、OFACからベネズエラとTTの領海に位置する天然ガス埋蔵地帯「Cocuina-Manakin」のデルタナ・プラットフォームの開発許可を受けた。なお、2023年にOFACは、イギリスの「Shell」とNGCに対して、ドラゴン油田開発を許可する制裁ライセンスを発行しており、23年12月に開発に関する調印を締結していた。

「Reliance」は、PDVSAとの原油取引の許可を受けた。この許可を受けて、24年12月にはPDVSAがMerey原油190万バレルをRelianceに輸出。Relianceはナフサ50万バレルをPDVSAに輸出する取引が確認されている([「ベネズエラ・トゥデイ No.1157」](#))。

「ConocoPhillips」が受けた制裁ライセンスは、他のライセンスとは趣旨が異なる。ConocoPhillipsはPDVSAに多額の未回収債権を抱えている。今回のライセンスは、PDVSAが外国に持っている資産・資金をConocoPhillipsが差し押さえることを認める趣旨の制裁ライセンスである。

仏「Maurel & Prom」

西「Repsol」、英「BP」

TT「NGC」、米「Global

Oil Terminal」

印「Reliance」

米「ConocoPhillips」

はOFACから制裁ライ

センスの発効を受けた

との報道あり。

POINT

**米「Chevron」も24年
10月に実質的に更新
許可を受けている。**

**他、印「Jindal Power」
印「ONGC Videsh」
コロ「Ecopetrol」など
も OFAC に制裁ライセ
ンスを申請したと報じ
られている。**

**仮に外国企業の産油活
動が全て禁止された場
合、産油量は現在から
30%減の見込み。**

上記で説明した企業は報道で制裁ライセンスが発行されたことが確認できている企業のみで、他にも公表されていないが OFAC から制裁ライセンスの発効を受けた会社がある可能性はある。

なお、他に OFAC に PDVSA との取引に関する制裁ライセンスを申請したことが報じられている企業として、インドの「Jindal Power Ltd」、「ONGC」、コロンビアの「Ecopetrol」の名前が挙がっている（ただし、「Jindal Power Ltd」は、ベネズエラでの事業を断念したとも報じられている）。

また、2024年に制裁ライセンスが新たに更新されたわけではないが、米国の「Chevron」も実質的にベネズエラでの事業許可が更新されている。

2022年11月、OFAC は、ベネズエラ国内での Chevron の活動を許可するために制裁ライセンス No.41 を発行した。同ライセンスは、6 カ月毎の自動更新制で「特段の変更がない限り、毎年4月1日、10月1日に自動更新される」という仕組みになっている。

従って、「2024年10月1日に、制裁ライセンス No.41 が更新されなかった」ということは、自動的に2025年4月1日まで Chevron のベネズエラでの活動許可が更新されたことを意味する。

このようにバイデン政権は、2024年5月末をもって PDVSA との取引を原則禁止にしたが、個別企業に制裁ライセンスを発行することで取引を許可しており、現在のところ PDVSA は甚大なダメージを被っておらず、産油量も増産傾向にある。

2025年にトランプ新政権が発足することで、この流れが変わる懸念がある。現地経済調査会社「Ecoanalitica」は、「仮に米国が Chevron も含めてベネズエラ石油産業における全ての外国企業の活動を禁止した場合、産油量は30%減少する」と指摘している。

つまり、現在は日量約100万バレルなので、同70万バレルまで減産する可能性があるということになる。

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減(1月3日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	12/20比
2018-I	13.625	2018/8/15	15.4	16.6	16.00	△ 5.47
2018-II	13.625	2018/8/15	16.45	17.65	17.05	3.49
2018	7	2018/12/1	11.7	12.8	12.25	4.26
2019	7.75	2019/10/13	13	14.25	13.63	5.01
2020	6	2020/12/9	11.9	13.15	12.53	3.30
2022	12.75	2022/8/23	15.8	17.1	16.45	3.46
2023	9	2023/7/5	14.2	15.45	14.83	4.59
2024	8.25	2024/10/13	14	15.35	14.68	6.73
2025	7.65	2025/4/21	13.85	14.85	14.35	4.36
2026	11.75	2026/10/21	16.5	17.5	17.00	4.29
2027	9.25	2027/9/15	16.3	17.2	16.75	5.02
2028	9.25	2028/5/7	14.65	15.8	15.23	5.36
2031	11.95	2031/8/5	16.1	17.2	16.65	4.39
2034	9.375	2034/1/13	16.4	17.35	16.88	3.53
2038	7	2038/3/31	13.7	14.8	14.25	4.01
電力債 2018	8.5	2018/4/10	5.75	7.75	6.75	0.00

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	12/20比
2020	8.5	2020/10/27	87.4	89	88.20	0.31
2021	9	2021/11/17	10.95	11.85	11.40	15.15
P 2022	12.75	2022/2/17	11.65	12.75	12.20	4.27
D 2022(N)	6	2022/10/28	8.95	10.4	9.68	2.38
V 2024	6	2024/5/16	10.6	11.75	11.18	3.47
S 2026	6	2026/11/15	10.75	11.8	11.28	4.88
A 2027	5.375	2027/4/12	10.4	11.7	11.05	1.38
2035	9.75	2035/5/17	11.6	12.75	12.18	4.28
2037	5.5	2037/4/12	10.4	11.65	11.03	2.32

	百万ドル	12/20比
外貨準備	10,250	0.79

為替レート	ボリ/ドル	12/20比
両替テーブル	53.01	2.86
並行レート	67.08	3.36

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

解説

2025年の最初は、デフォルトリスクアセット(財務的に困難な状況にある企業や政府が発行した債券)の需要が高まり、ベネズエラ公社債(国債・PDVSA社債)は、基本的にプラスに推移した。

ベネズエラ国債は、前回(12月20日時点)の取引価格から平均で3.8%増。

PDVSA社債は、同4.2%増。特にPDVSA21は、前回(12月20日時点)の取引価格から15.15%増と大きく増加した。

為替レートは、公定レート(両替テーブル)・並行レートともに引き続きボリバル安の傾向が続いている。

以上