

## 今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
  - (1) 与党陣営の動き  
～米国 暫定大統領の個人制裁を解除～  
..... 1p
  - (2) 野党陣営の動き  
～MCM ミルビオ国務長官と会談～  
..... 3p
  - (3) 外国の動き  
～GE、Siemens 水力発電施設を視察～  
..... 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. 国際収支 資本・金融勘定の分析・考察  
..... 7p

## 債券指標の動き

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減  
..... 13p

## カントリーリスク分析



(写真) Higgsfields

“米国 ロドリゲス暫定大統領の個人制裁を解除”

### 一週間のまとめ (2026年3月29日～4月4日)

- (1) 与党陣営の動き ～米国 暫定大統領の個人制裁を解除～

ベネズエラは大型連休「セマナサンタ (聖週間)」に突入しているの  
で、政治・経済の動きは止まっており、メディアによる報道は少な  
い。

特に公務員は節電対策の一環として、消防隊や電力関係の技術者な  
ど必須業務を除き、原則休むことが命じられており、政府関連の動  
きはほぼ停止状態にある。

## POINT

セマナサンタで国内は  
休暇モード。政治・経済  
に関する動きは少ない。

米国 暫定大統領の個人  
制裁を解除。

ロドリゲス暫定大統領  
をベネズエラ政府の契  
約・外交・金融取引の主  
体と認識。

そのため、今週は政府関連で特筆するような動きはなかったが、政府に関連する話で言えば、米国政府が、デルシー・ロドリゲス暫定大統領に科していた個人制裁を解除した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1352](#)」）。

ロドリゲス暫定大統領は2018年9月に米国の制裁対象となっており、7年半が経過しての制裁解除となる（「[ベネズエラ・トゥデイ No.194](#)」）。

今回の個人制裁解除により、ロドリゲス暫定大統領は米国に入国することが可能になる。また、米国の金融システムへのアクセスが可能になると同時に米国司法域にある彼女の口座の凍結は解除される。そして、米国個人・法人はロドリゲス暫定大統領との取引が許可される。

ロドリゲス暫定大統領の個人制裁が緩和された意義を一言で説明するのであれば、「米国政府が、ロドリゲス暫定大統領をベネズエラ政府の契約・外交・金融取引の主体として認めた」ということだろう。

2017年10月にマドゥロ大統領は債務再編を提案し、ベネズエラ債券を保有する投資家との債務再編交渉を開始しようとした。

しかし、当時すでにマドゥロ大統領は米国から個人制裁を受けており、米国企業はマドゥロ大統領と取引することが出来なかったため、債務再編がとん挫するという出来事があった。

その意味で、ロドリゲス暫定大統領の個人制裁解除は、債務再編の障害の1つをクリアしたことを意味する。

ただし、あくまで個人制裁の解除であり、ベネズエラ政府全体への制裁解除ではないので、その影響は限定的、補足的なものであることは否めない。

なお、米国はロドリゲス暫定大統領の個人制裁を解除したが、今もカナダ、スイス、欧州連合、英国などではロドリゲス暫定大統領の個人制裁を維持しており、米国と欧州で暫定政権へのアプローチに微妙な違いがあることが確認できる。

## POINT

MCM 氏 ルビオ国務  
長官と対ベネズエラ方  
針について意見交換。

米 GE、独 Siemens 技  
術者が水力発電施設を  
視察。

4 月中旬には改修計画  
案を提出予定。

## (2) 野党陣営の動き ～MCM ミルビオ国務長官と会談～

3月31日 ベネズエラ野党指導者のマリア・コリナ・マチャド氏(以下、MCM)は、米国ワシントンにてマルコ・ルビオ国務長官と会談を行った。

具体的な協議内容は明らかにされていないが、

- ・米国の対ベネズエラ方針の進捗の共有
  - ・米国が考える今後のベネズエラ方針
  - ・選挙までの道筋、MCM 氏のベネズエラ帰国の目処
- などについて議論したと思われる。

また、前号「[カントリーリスク・レポート No.451](#)」でも紹介した通り、暫定政権は米国にある在外公館のコントロール権を回復した。加えて、前述のロドリゲス暫定大統領の個人制裁解除など、トランプ政権とロドリゲス暫定政権の関係接近が目立っている。

このような状況で MCM 氏のプレゼンスが低下しており、プレゼンス回復のための会談(トランプ政権は MCM 氏を見限ったわけではないという対外的なアピール)という側面もあるだろう。

## (3) 外国の動き ～GE、Siemens 水力発電施設を視察～

今週、筆者が特に注目したのは、電力部門での具体的な進展である。

米国の「General Electric (GE)」およびドイツの「Siemens」の技術者がベネズエラのボリバル州カロニ川流域の水力発電施設(グリ発電所、マカグア発電所、カルアチ発電所)を中心に視察を実施したと報じられた(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1351](#)」)。

報道によると、視察を行った技術者が改修計画を作成しているところで、4月中旬に計画の提案が提示される予定だという。

これら水力発電施設は、ベネズエラの電力供給の約80%を担っており、同施設のタービンのほぼ全てが GE、Siemens 社製とされている。両社の参入は電力インフラ再建に不可欠と言える。

## POINT

**電力インフラの改修には150～400億ドル規模の資金が必要。**

**融資を行う最有力候補はCAF。**

**CAFはベネズエラに未回収案件を抱えているが、ベネズエラの電力部門で融資実績あり。**

また、石油産業は大量の電力を使用するため、電力インフラ再建は増産にとっても不可欠な要素となる。

周知の通り、ベネズエラの電力インフラは老朽化しており、改修には多額のコストがかかる。電力分野の専門家 Arturo Arenas 氏は、「電力の安定供給の実現には150～400億ドル規模の投資が必要」との見方をしており、現在のベネズエラにこの資金を捻出するような余裕はない。

従って、電力インフラの再建は融資が前提となる。

融資に関しては「ラテンアメリカ開発銀行(CAF)」からの融資が最も可能性が高い。

CAFは、中南米・カリブ地域の経済発展を支援するための多国間開発金融機関で、世界銀行や「米州開発銀行(IDB)」の中南米版と言える存在である(本部はカラカス)。

道路・港湾・都市インフラなど公共インフラ・開発プロジェクトへの融資を主な役割としており、電力部門への融資も積極的に行っている。特にCAFによるベネズエラへの融資実績は電力関連が多い。

2月10日にロドリゲス暫定大統領は、CAFを訪問し、代表と面談をしており、暫定政権との協議を進めている様子が見える([「ベネズエラ・トゥデイ No.1330」](#))。

ベネズエラ政府は、過去にCAFから受けた融資の未払いを抱えている。そのため、CAFとしては前向きにベネズエラへの新規融資を検討できる状況ではないが、近年の国際環境の変化を踏まえ、ベネズエラの電力分野への関与を検討していると報じられている。

## (4) 今週、来週の主なイベント

3月30日 在ベネズエラ米国大使館は、大使館での業務を正式に開始すると発表した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1351](#)」）。

2019年に米国とベネズエラの外交関係が断絶して以降、米国は在コロンビア米国大使館内にベネズエラ分室を作り、同分室がベネズエラ関連の業務を担っていた。在ベネズエラ米国大使館の業務再開を受けて、同分室の閉鎖も発表されている。

前述の通り、ロドリゲス暫定政権は米国にある在外公館のコントロール権を回復したが、現在のところ正式な業務再開には至っていない。また、米国にある PDVSA の孫会社 CITGO のコントロール権の回復に向けた議論が進んでいるようだが、新たな経営陣の任命を巡り米国政府と調整が続いているようで、現時点ではコントロール権の回復には至っていない（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1352](#)」）。

表： 3月29日～4月4日に起きた主なイベント

日付			内容
3月	29日	日	
	30日	月	米国大使館 ベネズエラでの業務を正式に再開
	31日	火	MCM氏 マルコ・ルビオ国務長官と会談
4月	1日	水	OFAC ロドリゲス暫定大統領の個人制裁を解除
	2日	木	セマナ・サンタ（聖木曜日） 国民の祝日
	3日	金	セマナ・サンタ（聖金曜日） 国民の祝日
	4日	土	

表： 4月5日～4月12日に予定されている主なイベント

日付			内容
4月	5日	日	
	6日	月	
	7日	火	
	8日	水	
	9日	木	
	10日	金	
	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（4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	1,643.6	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	1,371	4,370.6
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,243	2,743.1
	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	18,127.0	45,204.8
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	44,326	103,146

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

## POINT

**国際収支 = 経常収支 +**

**資本・金融勘定**

**「資本・金融勘定」とは、対外的な資産と負債の変化により、国をまたぐ資金の流入と流出を示す項目**

**資本勘定は、債務免除、無償資産移転（設備供与）など支出を伴わない資産の移動。**

## 2. 国際収支 資本・金融勘定の分析・考察

「[ウィークリーレポート No.452](#)」にて、ベネズエラ中央銀行が公表した経常収支の動きについて紹介した。

実のところ、経常収支は「国際収支」を構成する統計の一部であり、国際収支とは「国際収支 = 経常収支（財・サービス・所得） + 資本・金融勘定（お金の動き）」で構成されている。

この「資本・金融勘定」とは「国をまたぐ資金・資産の移動」を意味する。資本・金融勘定は「対外的な資金の流れと資産・負債の変化」を示すもので、ベネズエラの対外資金や外資受入の状況を把握するうえで極めて重要な指標と言える。

ただし、「資本・金融勘定」は専門的で、詳細を読み解こうとすると、その理解は難しい。本稿では、ベネズエラ中央銀行が公表した「資本・金融勘定」を元に、その特徴を出来るだけ噛み砕いて説明したい。

最初に「資本勘定」と「金融勘定」の違いについて確認したい。

「資本勘定」とは、「債務の免除（他国がベネズエラの債務を帳消しにする）」「無償資産移転（無償で設備を提供される）」など支出を伴わない資産の移動を表している。

ベネズエラに限らず、資本勘定の発生頻度は低く、次ページ表の通りベネズエラにおいても2024年に約△15.5億ドルと比較的大きな金額が計上されているが、それ以外の特筆すべき計上はない。

なお、24年の△15.5億ドルの理由は不明だが、何を意味するかというと、「ベネズエラが他国に対して保有していた15.5億ドル相当の債権を放棄、免除した」ことを意味する。ベネズエラがキューバに対して抱えていた債権を放棄した、などいくつかの可能性はあるが、具体的なことは分からない。

「金融勘定」とは、「お金の流入・流出そのもの」で、金融勘定が分析の中核となる。「直接投資」「ポートフォリオ投資」「その他投資」に大別される。これらの動きから、ベネズエラの対外資金の動きを考察したい。

表:ベネズエラの資本・金融勘定の推移(2017年~2025年)

(単位:百万ドル)

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
資本・金融勘定	△ 5,275	△ 9,430	△ 3,851	7,301	5,023	△ 1,451	△ 3,071	△ 5,304	△ 3,966
資本勘定	0	0	0	0	0	△ 70	0	△ 1,547	0
金融勘定	△ 5,275	△ 9,430	△ 3,851	7,301	5,023	△ 1,381	△ 3,071	△ 3,757	△ 3,966
直接投資	△ 2,628	△ 1,429	1,366	△ 952	△ 429	1,800	△ 2,086	△ 2,531	△ 624
対外	△ 2,329	△ 2,051	163	△ 923	△ 1,287	△ 385	△ 626	△ 203	△ 257
国内	△ 299	622	1,203	△ 29	858	2,185	△ 1,460	△ 2,328	△ 367
ポートフォリオ投資	31	3,717	4,224	4,658	4,495	2,863	2,033	1,855	1,507
資産	747	628	508	1,057	1,072	△ 113	△ 390	△ 357	△ 410
公的部門	847	392	88	32	63	0	△ 1	118	△ 3
株式	0	2	0	1	0	0	△ 1	△ 2	△ 3
債券	847	390	88	31	63	0	0	120	0
民間部門	△ 100	236	420	1,025	1,009	△ 113	△ 389	△ 475	△ 407
株式	183	263	330	203	463	531	280	△ 8	△ 65
債券	△ 283	△ 27	90	822	546	△ 644	△ 669	△ 467	△ 342
負債	△ 716	3,089	3,716	3,601	3,423	2,976	2,423	2,212	1,917
公的部門	△ 716	3,089	3,716	3,601	3,423	2,976	2,423	2,212	1,917
株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0
債券	△ 716	3,089	3,716	3,601	3,423	2,976	2,423	2,212	1,917
民間部門	0	0	0	0	0	0	0	0	0
株式	0	0	0	0	0	0	0	0	0
債務証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他の投資	△ 2,678	△ 11,718	△ 9,441	3,595	957	△ 6,044	△ 3,018	△ 3,081	△ 4,849
資産	△ 1,936	△ 2,126	2,702	976	△ 4,652	△ 8,599	△ 4,242	△ 258	△ 2,333
公的部門	△ 3,179	△ 2,933	2,082	△ 282	△ 5,729	△ 8,850	△ 5,223	△ 653	△ 3,133
商業債権	△ 2,784	△ 3,346	1,076	△ 115	△ 2,354	△ 3,118	△ 1,715	△ 930	△ 2,292
貸付金	100	4	2	0	0	0	0	0	0
現・預金	△ 635	△ 1,015	963	2,070	549	409	△ 1,029	△ 1,139	△ 150
その他	140	1,424	41	△ 2,237	△ 3,924	△ 6,141	△ 2,479	1,416	△ 691
民間部門	1,243	807	620	1,258	1,077	251	981	395	800
商業債権	79	11	40	13	△ 14	△ 8	0	13	△ 3
貸付金	0	0	0	0	0	0	0	0	0
現・預金	1,156	719	723	1,242	1,087	475	965	400	825
その他	8	77	△ 143	3	4	△ 216	16	△ 18	△ 22
負債	△ 742	△ 9,592	△ 12,143	2,619	5,609	2,555	1,224	△ 2,823	△ 2,516
公的部門	△ 507	△ 8,820	△ 11,521	2,989	6,100	2,974	1,727	△ 2,791	△ 2,592
商業債権	258	△ 3,206	△ 7,301	1,886	215	2,387	1,178	△ 3,010	△ 3,003
貸付金	△ 1,857	△ 5,273	△ 5,127	△ 305	△ 209	△ 74	△ 133	△ 28	△ 22
現・預金	3	△ 8	△ 16	0	1	△ 2	0	△ 49	0
その他	1,089	△ 333	923	1,408	6,093	663	682	296	433
民間部門	△ 235	△ 772	△ 622	△ 370	△ 491	△ 419	△ 503	△ 32	76
商業債権	△ 289	△ 673	△ 549	△ 369	△ 449	△ 417	△ 505	△ 40	46
貸付金	37	△ 86	△ 73	△ 1	△ 42	△ 2	2	8	32
現・預金	17	△ 13	0	0	0	0	0	0	0
その他	0	0	0	0	0	0	0	0	△ 2
誤りおよび脱落	322	△ 3,217	324	1,035	1,963	△ 675	2,308	3,137	1,039
資本預金および金融預金の残高	△ 490	955	△ 2,273	△ 238	5,048	△ 144	△ 126	187	409
準備金	490	△ 955	2,273	238	△ 5,048	144	126	△ 187	△ 409
資産	304	△ 1,334	1,593	538	△ 5,175	49	70	△ 192	△ 412
BCV	304	△ 1,334	1,593	538	△ 5,175	49	70	△ 192	△ 412
FIV	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FIEM/FEM	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BCVの負債	186	379	680	△ 300	127	95	56	5	3

(出所)ベネズエラ中央銀行より弊社作成

## POINT

### 1. 直接投資：外資による新規投資は限定的

ベネズエラの直接投資は安定的に推移しておらず、年ごとの変動が大きい。

特に「国内（外国からのベネズエラへの投資）」は、流入と流出を繰り返す形となっている。特に2023年、24年は、「国内」が大きくマイナスとなっており、外国の投資ポジションが減少したことを示している。

**金融勘定は、国家間の**

**お金の流入・流出。**

このマイナスは、必ずしも「企業撤退」を意味するものではないだろう。

第1に、外国企業が現地で得た利益を再投資せず、本国へ戻す動きが強まった可能性がある。国際収支上、利益の再投資は直接投資の増加として計上されるため、再投資が抑制されると直接投資は減少として表れる。

**直接投資は、国をまた**

**ぐ企業経営を伴う投**

**資。**

第2に、既存事業における資本支出の抑制が考えられる。

制裁環境や制度的な不確実性が継続する中で、新規投資や設備投資が限定され、結果として投資の純増が生じにくい状況になっている。

第3に、為替や資産評価の影響も無視できない。

ベネズエラのように経済環境が不安定な国では、資産価値の見直しや減損処理が直接投資の減少として計上される場合がある。

**ベネズエラの直接投資**

**は、新規資金の流入で**

**はなく、既存投資の維**

**持や調整が主。**

一方で、2022年は「国内（外国からのベネズエラへの投資）」が約21.9億ドルと大きなプラスになっている。

この動きは、当時の投資環境が大幅に改善したことを意味するものではなく、既存プロジェクトにおける資本の再投入や内部調整が反映された可能性が高い。また、親会社からの貸付を資本に転換するなどの会計処理が行われた場合も、直接投資の増加として計上される。

つまり、22年の直接投資の増加は、新規投資の拡大というよりも、資本の再投資や内部調整を反映したものと理解するのが妥当だろう。

まとめると、ベネズエラにおける直接投資は、新規資金の流入ではなく、既存投資の維持や調整によって変動している。

## POINT

**ポートフォリオ投資は、経営関与を伴わない金融投資。**

**公的部門の債券の負債が大部分を占める。その多くは未払い利息の累積。**

**その他の投資には、直接投資、ポートフォリオ投資に分類されない全ての金融取引が含まれる。**

### 2. ポートフォリオ投資：増加の背景には「債務の利息未払い」

ポートフォリオ投資は株式や債券といった金融商品への投資を指す。

ベネズエラのポートフォリオ投資は一貫してプラスとなっており、一見すると資金流入が続いているように見える。しかし実際は、このプラスをそのまま資金流入と解釈することはできない。

ベネズエラはデフォルト状態にあり、さらに制裁の影響により、新規の国債発行や市場を通じた資金調達の実質的に不可能な状況にある。そのため、この項目の増加は実際の投資流入ではなく、未払い利息の累積や統計上の再分類など、帳簿上の要因による可能性が高い。

ポートフォリオ投資の大部分は「負債」「公的部門」「債券」に集中している。ベネズエラはデフォルトで国債、PDVSA社債の利息を支払っていない。この未払いは、「負債が拡大した」と認識されるため、ポートフォリオ投資の「負債」「公的部門」「債券」にプラスで計上される。

したがって、ポートフォリオ投資の増加は、資金流入の拡大を意味するものではなく、未払い利息の累積を中心とした帳簿上の変動を示していると理解する必要がある。

### 3. その他の投資：制裁環境下における特殊取引の影響を強く反映

金融勘定の項目の中で特に変動が大きいのは「その他投資」であり、ベネズエラの対外資金の動きを理解する上で重要な項目である。

「その他投資」は、直接投資やポートフォリオ投資に含まれないすべての金融取引を含み、貸付、貿易信用、預金などが含まれる。

「その他投資」の多くは公的部門の変動であることが分かる。また、公的部門に注目すると、「商業債権」「現預金」「その他」の動きが大きい。

「資産」のうち「商業債権」の増加は、主にベネズエラが輸出した代金の未回収を意味する（外国に対する資産が増えることになるため）が、ベネズエラの場合は制裁という特殊要因を考慮する必要がある。

## POINT

### 「その他の投資」の

### 「資産」の「商業債権」

の増加は、未収金の増加を意味する。

### 制裁という特殊要因に

### より、資金の回収プロ

### セスにイレギュラーあ

### り。このイレギュラー

### を悪用した汚職も。

### 「その他」は多岐にわ

### たるが、代物取引で生

### じた調整などが含まれ

### る可能性。

ベネズエラは制裁の影響により通常の決済が困難であり、2025年までは取引実態を隠した迂回取引が常態化していた。その結果、輸出してもすぐに代金を回収できない構造が生じていた可能性がある。

また、商業債権の減少は必ずしも回収を意味せず、ディスカウント売却や債権放棄といった処理である可能性も否定できない。なお、ディスカウント売却や債権放棄が汚職取引に由来しているとの指摘もある。

一例として、23年に原油輸出代金の一部を、デジタル通貨を介して着服していた汚職事件があり、大量の逮捕者が出た。当時、「2020～23年4月までに PDVSA が回収不能と認識した未収金は約36億ドルで、実際は80～100億ドルが汚職で漏出した可能性がある」と報じられていた（[「ウィークリーレポート No.300」](#)）。

「資産」の「公的部門」の「現預金」については、政府や中央銀行が保有する海外資産を示す。

「現預金」の減少は外貨準備の取り崩しや対外支払いを意味する。一方、増加は一時的な資金流入を示すが、制裁で自由に使用できない資金が含まれている可能性もあり、単純な増加と認識することはできない。

「その他」の項目は内容が多岐にわたるが、契約内容の調整や債務再編、非公式な資金移動などが含まれている可能性があり、同国特有の金融構造の歪みを反映していると考えられる。

例えば、原油取引で支払い条件を変更する場合（支払期限の延長）、現金ではなく石油製品による代物決済などが行われるケースがある（現金ではなく、ディーゼルやナフサで相殺）。これらは通常の金融取引として明確に分類しにくく、結果として「その他」に集約される可能性がある。

さらに、制裁を理由に第三国を経由した決済や複数の口座を介した資金移動など、非公式あるいはグレーゾーンな取引も常態化しており、これらが統計上「その他」項目に反映されている可能性も否定できない。

## POINT

一般的な新興国は外資の流入が多い。

しかし、ベネズエラは外資の流入は起きておらず、過去に投資を行った外国企業の資本が滞留し、調整されている状況と言える。

「商業債権」「現預金」「その他」の動きは相互に関連しており、輸出代金が回収されない場合には商業債権が増加し、その後の回収や調整の過程で現預金やその他の項目に振り替えられるなど、資金の滞留と移動の過程を反映していると考えられる。

#### 4. まとめ：資金の流入ではなく、資金の滞留と調整

ベネズエラの資本・金融勘定は、一般的な新興国のように外資流入によって構成されているわけではなく、資本流出、債務の帳簿調整、未回収資金の滞留といった要因によって特徴づけられる。

「直接投資」は安定的な流入を示しておらず、新規投資の拡大というよりも、既存投資の維持や再投資の抑制によって変動している。

「ポートフォリオ投資」の増加も、実際の資金流入ではなく、未払い利息の累積などによる対外債務の帳簿上の変動を反映したものである。

「その他投資」においては、輸出代金の未回収や支払条件の調整、非公式な資金移動などが混在しており、外貨が円滑に循環していない状況が示唆される。

つまり、同国の対外資金の動きは、資金が「流入している」のではなく、「滞留し、調整されている」といえる。

このような状況は、資金回収リスクの高さや外貨流動性の制約を示すものである。

2026年に入り、制裁緩和が進む中、外貨流動性の制約は緩和することが期待されるが、高リスク国であることは論を俟たない。投資に当たっては資金の実際の流れに着目した慎重な判断が求められる。

### 3. ベネズエラ債券・経済指標の増減（4月3日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	50.15	51.65	50.90	△ 0.83
2018-II	13.625	2018/8/15	50.40	52.05	51.23	△ 0.97
2018	7	2018/12/1	37.90	39.25	38.58	△ 1.66
2019	7.75	2019/10/13	40.15	41.45	40.80	△ 2.51
2020	6	2020/12/9	37.55	38.90	38.23	△ 1.80
2022	12.75	2022/8/23	49.65	51.00	50.33	△ 1.85
2023	9	2023/7/5	44.00	45.35	44.68	△ 1.97
2024	8.25	2024/10/13	42.05	43.40	42.73	△ 2.23
2025	7.65	2025/4/21	41.20	42.55	41.88	△ 2.16
2026	11.75	2026/10/21	50.55	51.55	51.05	△ 1.50
2027	9.25	2027/9/15	46.75	48.05	47.40	△ 3.66
2028	9.25	2028/5/7	44.95	46.15	45.55	△ 1.78
2031	11.95	2031/8/5	50.45	51.60	51.03	△ 1.54
2034	9.375	2034/1/13	45.80	47.05	46.43	△ 1.85
2038	7	2038/3/31	40.30	41.45	40.88	△ 1.92
電力債 2018	8.5	2018/4/10	31.30	32.15	31.73	△ 0.16

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	102.65	103.65	103.15	△ 0.53
2021	9	2021/11/17	37.85	38.75	38.30	△ 4.43
P 2022	12.75	2022/2/17	45.20	46.00	45.60	△ 2.20
D 2022(N)	6	2022/10/28	30.10	30.65	30.38	△ 4.10
V 2024	6	2024/5/16	33.95	34.45	34.20	△ 3.18
S 2026	6	2026/11/15	34.05	34.75	34.40	△ 2.89
A 2027	5.375	2027/4/12	32.95	33.55	33.25	△ 3.90
2035	9.75	2035/5/17	41.10	41.75	41.43	△ 2.41
2037	5.5	2037/4/12	33.25	33.90	33.58	△ 3.10

	百万ドル	先週比
外貨準備	13,707	4.49

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	474.06	0.50
並行レート(Binance)	634.74	△ 6.81

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

## 解説

ベネズエラ債は2週連続で先週比マイナスと調整局面にある。

とは言え、現在のベネズエラ国債の平均市場価格は額面1ドル当たり45.44セントで取引されており、デフォルト前（2017年10月）当時の額面1ドル当たり42.6セントよりも高値で取引されている。

一方、PDVSA社債の平均市場価格は額面1ドル当たり43.81セント。デフォルト前のPDVSA社債の平均価格（額面1ドル当たり47.93セント）よりも安価になっている。

公定レート（両替テーブル）と並行レートの差は依然として大きく、ベネズエラ経済の先行きの不安材料となっている。

以上