

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～迫害? 取り締まり? 支持者の暴走?～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～ゴンサレス候補 体調不良?～

..... 2p

(3) 外国の動き

～米 理想的ではないが競争性ある～

..... 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. ゴンサレス候補の得票数

522万～773万票か

..... 7p

3. マドゥロ大統領の得票数

624万票超か

..... 11p

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) @ConVzlaComando

“大統領選本番まであと1週間。

7月21日 ゴンサレス候補はチャカオ市ボリバル広場で演説”

一週間のまとめ (2024年7月14日～7月20日)

(1) 与党陣営の動き ～迫害? 取り締まり? 支持者の暴走?～

ベネズエラの大統領選は7月28日に行われる。

来週「カントリーリスク・レポート」を送るのは、ベネズエラの現地時間7月28日(日曜)の正午前になるため、レポートを送る時点では結果は出ていないことになる。

ベネズエラの大統領選は電子集計のため基本的に結果は同日中に発表される。

同日の夜10時から12時に発表されることが多く、日本時間で言えば7月29日(月曜)午前11時～午後1時頃になるだろう。

POINT

大統領選の結果については速報として、可能な限り早く報告できるようにしたい。

大統領選を直前に控える中、「大統領選を延期する」「ゴンサレス候補の出馬権を禁止する」「支持者間の暴動が起きる」など大きな騒動は起きておらず、このままであれば予定通り7月28日に大統領選が実施されそう。

ただし、野党関係者の拘束、野党の選挙キャンペーンに協力した企業への税務調査の実施、MCM氏の移動車への嫌がらせなど、致命的な問題にならない範囲での野党への嫌がらせは続いている。

マドゥロ政権 野党関係者への圧力を強化。

一連の行為は、一般的に見ればマドゥロ政権による野党への嫌がらせだが、マドゥロ政権側は犯罪の取り締まりという建前を掲げている。

ただし、マドゥロ政権側は「犯罪の取り締まり」と認識。

例えば、7月17日に国家警察はマリア・コリナ・マチャド氏（以下、MCM）のセキュリティ対策長を務めている Milciades Ávila 氏を拘束したが、拘束理由は「MCM氏の選挙イベントの際に MCM 陣営に否定的な発言をした女性グループに Ávila 氏が暴力をふるったため」としている。

他、7月12日 マドゥロ政権はタチラ州で MCM 氏を宿泊させた企業家 Ricardo Albacete Vidal 氏を逮捕したが、検察庁は Albacete 氏の逮捕理由について、「電力施設の設備の窃盗をし、販売していた」と説明し、証拠として Albacete 氏が所有するとされる倉庫の写真と映像を公表。政治的な理由による拘束ではなく、犯罪の取り締まりとの認識を示した。

政治的な迫害との批判を否定。

また、7月18日 MCM 氏は、「選挙キャンペーンで使用していた自動車2台が深夜にマドゥロ政権のエージェントに落書きされ、エンジンオイルやブレーキが破壊された」と訴えたが、これがマドゥロ政権のエージェントの仕業なのか、過激な与党支持者の暴走なのかは分からない。

国内外の世論はマドゥロ政権に批判的ではあるが、マドゥロ政権側は「政治的な迫害は存在しない」というスタンスで対応することだろう。

POINT

ゴンサレス候補 地方
での演説を欠席し、体
調懸念が再び浮上。

米国 ベネズエラの大
統領選について「理想
的ではないが競争性は
ある」と認識。一定の評
価を示す。

(2) 野党陣営の動き ～ゴンサレス候補 体調不良?～

ゴンサレス候補が出馬した当時、ゴンサレス候補は病気を患っているのではないかとの懸念が頻りに指摘されていた。

その後、ゴンサレス候補が、屋外で選挙活動をしていることを受けて、体調懸念の声は下火になっていたが、再び体調問題が拡大している。

7月17日 ゴンサレス候補はMCM氏と共にポルトゥゲサ州の選挙イベントに出席する予定だったが、同日のイベントに出席したのはMCM氏のみだった。また、7月20日もモナガス州の選挙イベントに参加する予定だったが、こちらもMCM氏のみ参加となった。

この間も、ゴンサレス候補は野党関係者と面談するなどカラカス市内で活動を続けているが、活動をセーブしている様子が見え始める。

ゴンサレス候補は、ソーシャルメディアに動画を投稿し、地方遊説を欠席した理由について説明。自身の腕のシミをみせて「毛細血管の問題」と述べているが、その言葉を簡単に信じていることができないのが本音である。

(3) 外国の動き ～米 理想的ではないが競争性ある～

「[ウィークリーレポート No.364](#)」にて、マドゥロ大統領が再選した場合のシナリオについて考察してみた。このレポートでも触れたが、選挙後のベネズエラを予想する上で、特に重要になるのが「米国政府が選挙についてどのような認識をするか」である。

本件について、ベネズエラ米国代表大使の役割を担っているフランシスコ・バルミエリ氏はインタビューに出演し、「ベネズエラの大統領選は理想的な条件ではないが、競争性はある」と言及。

「完ぺきな選挙ではないが、競争性のある環境で選挙が実施された」と認識することで、マドゥロ大統領が再選した場合でもベネズエラの大統領選の結果を認める可能性を暗に示した。

(4) 今週、来週の主なイベント

大統領選まで1週間となった。

マドゥロ大統領・ゴンサレス候補ともに最後の1週間は、カラカスで選挙イベントを集中的に行う予定で、カラカスは何かと騒がしくなりそうだ。

マドゥロ大統領は、選挙キャンペーン最終日の7月25日について、「カラカス全土を占拠する」と宣言しており、交通制限が予想されるため同日の移動には十分に配慮されたい。

また、大統領選の前後数日間は「レイセカ（渴きの日）」となり、店舗でのアルコール類の販売が禁止される。ベネズエラに滞在している人でアルコールを飲まれる方は、早めに調達されることをお勧めする。

表： 7月14日～7月20日に起きた主なイベント

日付		内容
7月	14日 日	
	15日 月	
	16日 火	マドゥロ大統領 元AD幹部カルロス・プロスペリ氏と面談
	17日 水	MCM氏 ポルトゥゲサ州で演説（ゴンサレス候補欠席）
	18日 木	
	19日 金	
	20日 土	MCM氏 モナガス州で演説（ゴンサレス候補欠席）

表： 7月21日～7月28日に予定されている主なイベント

日付		内容
7月	21日 日	MCM氏・ゴンサレス候補 チャカオ市ポリバル広場で演説
	22日 月	
	23日 火	
	24日 水	シモン・ポリバル生誕記念日 国民の祝日
	25日 木	選挙キャンペーン最終日 与党カラカスを占拠
	26日 金	
	27日 土	
	28日 日	大統領選

(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（7月19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	1,260.0	3,260.0
	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	984.4	2,484.4
	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	20,317.1	51,409.1
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	35,123	93,942

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

ベネズエラの大統領選の結果を予想するに当たって、通常使用される客観的な情報（アンケート調査）は参考にならない。

主観的な予想（選挙イベントの動員数、メディアの報道）も、外れている。

2. ゴンサレス候補の得票数 522万~773万票？

大統領選まで残すところあと1週間となった。

大統領選の直前ということもあり、選挙結果について予測したいが、ベネズエラの選挙は結果を予想するのが非常に困難である。

一般的に、選挙結果を予測するためのツールとしてアンケート調査が用いられるが、ベネズエラのアンケート調査結果は世論調査会社の政治思想により結果が大きくブレており、知名度の高い世論調査会社のアンケート調査でも実際の選挙結果と異なっている（[「カントリーリスク・レポート No.354」](#)「[No.364](#)」）。

その意味で選挙結果を予想するに当たって信頼できる客観的なツールが無いのが現状である。

主観的に予想する方法は「選挙イベントの動員数」と「メディアでの報じられ方」が挙げられる。

「選挙イベントの動員数」を写真で見る限り、MCM氏・ゴンサレス候補の選挙イベントの方がマドゥロ大統領の選挙イベントよりも動員数が多いように見える（[「ウィークリーレポート No.362」](#)「[No.363](#)」）。

また、「メディアでの報じられ方」を見てもMCM氏・ゴンサレス候補に勢いがあるように見える。

ただし、マドゥロ政権が発足した2013年以降、選挙に関する報道は野党に勢いがあるように報じられるケースが多かったが、実際に野党が大勝できたのは2015年の国会議員選のみであり、過去の事例から言えば報道や雰囲気は元に選挙結果を予想することも出来ない。

上記の事実を踏まえて、ゴンサレス候補の得票数について予想することは非常に難しい。

POINT

別の予想方法として、予備選挙の結果を元にしたアプローチが考えられる。

2012年の予備選挙で勝利したカプリレス氏の予備選得票数は約192.4万票。

数ある選挙予測の中で最も現実的な予想は、(手前味噌ではあるが)筆者の「[カントリーリスク・レポート No.355](#)」(3. 移民を考慮すると大統領選は接戦か)ではないかと考えているが、敢えて別のアプローチからゴンサレス候補の得票数を予想するとすれば、2023年10月に行われた予備選挙の結果は参考になると考えている。

予備選挙とは、野党が大統領選の統一候補を決めるために行う選挙である。

過去の予備選挙と今回の予備選挙を比較することで、2024年の大統領選におけるゴンサレス候補の得票数を考察するアプローチを試みたい。

2023年の前にベネズエラで大統領選の予備選挙が行われたのは、2012年2月の予備選である。

2012年2月当時の予備選挙と、2012年10月の大統領選の結果から、予備選と本番の選挙でどの程度票数が増えたのかを確認。2023年の予備選挙の結果を元にゴンサレス候補の得票数について予想してみたい。

早速だが、以下は2012年2月に行われた予備選の結果。

表：予備選挙（2012年2月12日） (単位：票、%)

氏名	役職(当時)	票数	割合
エンリケ・カプリレス	ミランダ州知事	1,923,524	62.5
パブロ・ペレス	スリア州知事	899,385	29.2
マリア・コリナ・マチャド	Sumate代表	114,107	3.7
ディエゴ・アリア	元国連代表大使	38,014	1.2
その他		14,718	0.5
無効票		89,536	2.9
合計		3,079,284	100.0

2012年2月の予備選挙は「第一正義党(PJ)」のエンリケ・カプリレス・ミランダ州知事(当時)が当選した。

POINT

そのカプリレス氏は、
12年10月の大統領
選で約659.1万票
を獲得。

これはカプリレス氏の
予備選での得票数の
3.4倍。予備選の投票
総数の約2.1倍に相
当する。

2012年当時の予備選の投票者数は、約307.9万人。
うち62.5%に当たる約192.4万人がカプリレス候補に投票した。

なお、当時の予備選にも MCM 氏は出馬していたが、当時は主要野党の支持者が多く、急進野党に属する MCM 氏は泡まつ候補であり、投票数は約11.4万票（同3.7%）に留まっていた。

そして、以下は2012年10月の大統領選の結果である。

表：大統領選（2012年10月7日）（単位：表、%）

	Candidato	Votos	%
	HUGO CHAVEZ Adjudicado	8.191.132	55,07%
	HENRIQUE CAPRILES RADONSKI	6.591.304	44,31%
	REINA SEQUERA	70.567	0,47%
	LUIS REYES	8.214	0,05%
	MARIA BOLIVAR	7.378	0,04%
	ORLANDO CHIRINO	4.144	0,02%

カプリレス候補の得票数は、約659.1万票だった。
この票数は、予備選でカプリレス候補が得た票数の約3.4倍、予備選挙の投票総数の約2.1倍に当たる。

この選挙当時、筆者は現地で駐在していたが、当時の選挙は非常に盛り上がりしており、投票率も80.5%と過去数十年で最も高い投票率だった。

主観的な話になってしまうが、個人的には、今回の大統領選に2012年当時ほどの盛り上がりは感じていない。また、出馬者が予備選で勝利した MCM 氏ではなく、ゴンサレス候補であること、多くの野党支持者が国外に移住したことも踏まえて2012年のカプリレス候補の票の伸びよりも小さくなるのではないかと想像している。

POINT

**23年10月 MCM
氏は約225.4万票
を獲得し勝利。**

**大統領選本番の得票数
について、予備選の得
票数の3.4倍と仮定
すると約772.3万
票。**

**投票総数の約2.1倍
と仮定すると約52
2.4万票になる。**

次に2023年の予備選挙の結果を確認したい。
下表が23年10月に行われた予備選挙の結果である。

表：予備選挙（2023年10月22日）（単位：票、%）

氏名	役職（当時）	票数	割合
マリア・コリナ・マチャド	VV党首	2,253,825	92.4
カルロス・プロスペリ	AD幹部	112,523	4.6
デルサ・ソロルサノ	EC党首	15,340	0.6
アンドレス・カレカ	元CNE代表	12,837	0.5
その他		22,684	0.9
無効票		23,206	1.0
合計		2,440,415	100.0

投票総数は約244万票。

MCM氏は、投票総数の92.4%に当たる約225.4万票を獲得。他の候補者に圧倒的な差をつけて勝利した。

大統領選本番の得票数について、2012年の予備選挙と同様にMCM氏が予備選挙で獲得した票数の約3.4倍になると仮定すると約772.3万票。予備選挙の投票総数の約2.1倍になると仮定すると約522.4万票になる。

つまり、12年の予備選挙を参考に今回の大統領選でゴンサレス候補が得られる票数を予想すると、約522.4万票～約772.3万票ということになる。

これに加えて、前述の通り「出馬者が予備選で勝利したMCM氏ではなく、ゴンサレス候補であること」、「多くの野党支持者が国外に移住したこと」を踏まえると約522.4万票～約772.3万票という予想に一定の下方修正圧力が加わる可能性はあるだろう。

POINT

3. マドゥロ大統領の得票数 624万票超か

次にマドゥロ大統領の得票数について考察してみたい。

下表は17年以降にベネズエラで実施された選挙結果をまとめた表である。

2017年以降の選挙で投票数が最も多かったのは2017年10月の全国州知事選で約1105.5万人が投票した(投票率61.1%)。

2017年以降の選挙

結果を確認。

主要野党は、この州知事選挙で予想外の敗北を喫したことで選挙ボイコットを開始。選挙ボイコットを行っていた間、マドゥロ政権に脅威を与えるような対抗候補は現れず、選挙戦が盛り上がらなかったため投票率は大きく落ちた。

与党 2020年以降

の投票数は約360万

～432万票と低迷。

主要野党は、2021年11月の州知事選で選挙参加を再開したが、主要野党に対する国民の不審感は強く、その後の選挙でも180万～250万票しか獲得できていない。

マドゥロ政権側は長年の経済低迷、生活の質の低下を受けて支持は減少傾向にある。

2017年～18年にかけて約581.7万～808.9万票と比較的高い得票数を維持していたが、20年以降の選挙では約360万～432万票と伸び悩んでいる。

表： 2017年以降のベネズエラで行われた選挙の得票数

(単位：千票、%)

実施年月	選挙内容	有権者数	投票数	投票率	与党 得票数	野党 得票数	野党 選挙参加
2017年7月	野党国民投票	19,478	7,535	38.7	0	7,535	○
2017年8月	制憲議会選	19,478	8,089	41.5	8,089	0	×
2017年10月	全国州知事選	18,082	11,055	61.1	5,817	4,985	○
2017年12月	全国市長選	19,740	9,321	47.2	6,568	2,708	×
2018年5月	大統領選	20,380	9,389	46.1	6,249	1,928	×
2020年12月	国会議員選	20,710	6,251	30.2	4,322	0	×
2021年11月	全国州知事選	21,159	8,542	40.4	3,940	1,868	○
2021年12月	全国市長選	21,160	8,939	42.2	3,595	2,256	○
2023年10月	野党予備選挙	20,694	2,440	11.8	0	2,440	○

POINT

2024年の大統領選は、何としても票を増やそうとすると思われる、2018年の大統領選の得票数(約624.9万票)を超える可能性は十分にある。

ゴンサレス候補とマドゥロ大統領の得票数には、そこまで大きな差が出ないと思われる。

それでも、全ての公職選で野党の得票数を超えている。

マドゥロ政権が票操作をしている可能性はあるが、票操作が行われていることを証明できない限り結果を覆すことはできない。これまで票操作を証明することができていないため、この結果を受け入れざるを得ないのが現実である。

前述の通り、20年以降、与党の得票数は約360万~432万と伸び悩んでいるが、2024年の大統領選については死に物狂いで票を増やそうとするはずで、間違いなく直近で行われた市長選の約360万票を超えるだろう。

主だった対抗候補が不在で、支持者の投票意欲が低かった2018年5月当時の大統領選(624.9万票)を超えることは不思議ではない。

「2. ゴンサレス候補 得票数は522万~773万票?」の考察をベースに考えてもゴンサレス候補の得票数とマドゥロ大統領の得票数には、そこまで大きな開きは無いように思える。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（7月19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	18.95	20.65	19.80	△ 1.25
	2018-II	13.625	2018/8/15	20.15	21.3	20.73	△ 0.96
	2018	7	2018/12/1	14.7	16	15.35	△ 2.69
	2019	7.75	2019/10/13	15.85	17.05	16.45	△ 3.24
	2020	6	2020/12/9	14.8	16.2	15.50	△ 3.58
	2022	12.75	2022/8/23	19.3	20.75	20.03	△ 4.19
	2023	9	2023/7/5	17.25	18.7	17.98	△ 3.49
	2024	8.25	2024/10/13	17.05	18.3	17.68	△ 3.02
	2025	7.65	2025/4/21	16.65	17.9	17.28	△ 2.81
	2026	11.75	2026/10/21	19.6	20.65	20.13	△ 3.82
	2027	9.25	2027/9/15	19.2	20.45	19.83	△ 4.57
	2028	9.25	2028/5/7	18.05	19.35	18.70	△ 2.98
	2031	11.95	2031/8/5	19.25	20.5	19.88	△ 4.33
	2034	9.375	2034/1/13	20.25	21.4	20.83	△ 2.12
	2038	7	2038/3/31	15.5	16.75	16.13	△ 3.44
電力債	2018	8.5	2018/4/10	7.25	8.95	8.10	2.53

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	83.6	87.15	85.38	△ 0.06
2021	9	2021/11/17	13.7	14.8	14.25	△ 4.36
P 2022	12.75	2022/2/17	15.7	16.95	16.33	△ 3.40
D 2022(N)	6	2022/10/28	10.05	11.2	10.63	△ 4.28
V 2024	6	2024/5/16	12.45	13.45	12.95	△ 4.43
S 2026	6	2026/11/15	12.4	13.55	12.98	△ 4.24
A 2027	5.375	2027/4/12	12.4	13.6	13.00	△ 3.53
2035	9.75	2035/5/17	14.45	15.55	15.00	△ 5.36
2037	5.5	2037/4/12	12.55	13.7	13.13	△ 3.67

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,475	0.81

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	36.61	0.23
並行レート	41.55	2.01

（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（国債・PDVSA社債）は先週と比べてマイナスに推移した（全銘柄の平均は先週比3.1%減）。

先週、ベネズエラ債は平均で同7.23%増だったため、調整されたものと思われる。

大統領選まで1週間となった。

個人的には与党側があらゆる手段を講じてマドゥロ大統領を当選させると考えている。

現在のベネズエラ債の市場価格は基本的にマドゥロ大統領の再選を織り込んだ価格帯だろう。

従って、仮にゴンサレス候補が当選した場合、ベネズエラ債の債券価格は急激な上昇を示すと思われる。

以上