

## 今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
  - (1) [与党陣営の動き](#)  
～国際金融参入で前進、司法改革も～  
..... 1p
  - (2) [野党陣営の動き](#)  
～政治犯の死亡隠蔽事件で政府追及～  
..... 3p
  - (3) [外国の動き](#)  
～GE・Siemensら 代金回収で懸念～  
..... 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. [GL58 が示すベネズエラの金融正常化](#)  
..... 6p
3. [Encovi 水力・電力事情アンケート調査](#)  
..... 9p

## 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) Shutterstock (写真はイメージ)

“OFAC 暫定政権に対する法務・金融アドバイザリー業務を許可”

### 1. 一週間のまとめ (2026年5月3日～5月9日)

#### (1) 与党陣営の動き ～国際金融参入で前進、司法改革も～

今週のベネズエラで特筆すべき動きは2点。

- 1点目は、国際金融市場への再参入の動きが加速したこと。
- 2点目は、司法分野で改革の動きが見られていること。

1点目について、IMFとベネズエラ政府との関係再開を受けて、ロドリゲス暫定政権は、カリスト・オルテガ経済担当副大統領をIMF担当に任命することを決定した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1366](#)」)。

## POINT

オルテガ経済担当副大統領は、暫定政権が発足した1月5日の翌1月6日に経済担当副大統領に任命された人物で、デルシー・ロドリゲス暫定大統領の懐刀の1人とされる人物。

同氏が IMF 担当に抜擢されたことを受けて、IMF との債務再編に向けた協議が進むことが予測される。

また、5月7日～9日にかけてスペインで開催された「ラテンアメリカ経済フォーラム（スペイン銀行主催）」にベネズエラ中央銀行（以下、BCV）のルイス・ペレス総裁が出席した。

同フォーラムは、中南米・欧州各国の中央銀行総裁・副総裁、国際機関、学術関係者らが参加するフォーラムであり、国際金融システムから排除されてきたベネズエラの復帰を象徴するイベントとして報じられている。

2026年4月には、米国が BCV および一部政府系金融機関に対する金融サービスを認める制裁ライセンス No.57 を発行した。また、マドゥロ政権崩壊後、BCV は政治色の強い幹部を交代させ、技術官僚色の強いルイス・アルベルト・ペレス氏をトップへ起用しており、BCV の国際金融システムへの再接続が徐々に進み始めている（[「カントリーリスク・レポート N0.454」](#)）。

2点目（司法分野の改革）について、国会は最高裁判所組織法の改定の検討を開始した（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1366」](#)）。

具体的な改定ポイントは明確で、これまで20人だった最高裁判事の人数を32人に増員するというもの。

実際のところ、2022年まで最高裁判事の人数は32人だったが、同年に20人に減員していた。つまり、今回の最高裁判所組織法の改定は過去の体制に戻ることを意味している。

今回の改定の狙いについて、米国政府による司法介入の可能性など様々な憶測が報じられているが、最高裁で影響力を維持している旧マドゥロ政権系勢力の影響力を弱め、暫定政権の勢力を拡大することが目的ではないかとの分析もある。

暫定政権 オルテガ経済担当副大統領を IMF 担当に任命。

BCV 総裁 ラテンアメリカ経済フォーラムに出席。

国会 最高裁判事の増員（20人→32人）のため最高裁組織法の改定議論を開始。

## POINT

野党 政治犯 Quero 氏  
の死亡隠蔽事件を追  
及。

電力インフラの改修候  
補企業 暫定政権と協  
議した結果、支払い保  
証に懸念。

最近では電力需要が高  
まっており、電力不足  
感が顕著に。

## (2) 野党陣営の動き ~政治犯の死亡隠蔽事件で政府追及~

野党勢力で特筆するような動きは確認できていない。ただし、Victor Hugo Quero 氏の死亡隠蔽事件を受けて、野党は政府への追及を強めている。

Quero 氏は51歳の商人で、25年1月にベネズエラ軍の防諜機関 DGCIM に国家反逆・共謀・テロなどの容疑で拘束されたとされている。

この Quero 氏について、2026年5月になって初めて「実は25年7月に拘束下で死亡していた」と暫定政権が発表し、政治犯の死亡隠蔽として問題視されている。なお、政府は死因について、「消化管出血と発熱の症状で軍病院へ搬送したが、肺塞栓に伴う呼吸不全で死亡した」と説明している。

しかし、行政は家族に対して死亡通知を出しておらず、野党および人権団体らが暫定政権の非人道性を批判している。

本件は政府の信頼を揺るがす重大な事件ではあるが、野党と一部の人権団体が批判するにとどまっており、全国的な抗議に発展しそうな雰囲気は現状では確認できない。

## (3) 外国の動き ~GE・Siemensら 代金回収で懸念~

今週の最も大きなニュースは、米国の「外国資産管理局 (OFAC)」が制裁ライセンス No.58 を発行したことだろう。本件については「2. GL58 が示すベネズエラの金融正常化」にて後述したい。

他の件では、GE・Siemens などベネズエラの電力インフラ改修の候補企業が4月に暫定政権と協議を実施したが、同協議を受けて、支払い保証について、関係企業の懸念が拡大していると報じられている ([「ベネズエラ・トゥデイ No.1366」](#))。

目下、ベネズエラでは気温上昇で電力需要が拡大している。

政府は企業・個人単位での節電を求めているが、直近では電力需要が過去10年で最高水準の1万5579メガワットに達しており、危険信号と言える状態にある。電力問題への対応は喫緊の課題だが、資金的な問題がクリアできておらず、解決の目処は立っていない。

## (4) 今週、来週の主なイベント

5月4日 「国際司法裁判所(CIJ)」にて、エセキバ地域の領有権をめぐりベネズエラとガイアナとの裁判が始まった。とはいえ、ベネズエラ側は国際裁判による領有権問題の決着を拒絶しており、1966年に両国が交わしたジュネーブ合意に基づき「当事国間の対話による問題の解決」を望んでいる。

他、5月7日 暫定政権はミランダ州にある実験用原子炉「RV-1」に残されていた核物質の積み出しに成功したと発表した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1367](#)」)。今回の核物質搬出には米国政府、英国、「国際原子力機関(IAEA)」らも関与している。米国エネルギー省の発表によると、約13.5キロの高濃縮ウランが米国サウスカロライナ州の施設へ輸送されたという。RV-1原子炉は1991年に運用を終了。97年からIAEAと協力して閉鎖が決定。使用済み核燃料の一部搬出が進められていた。

表： 5月3日～5月9日に起きた主なイベント

日付		内容
5月	3日	日
	4日	月
		国際司法裁判所(CIJ)にてエセキバ地域の領有権裁判(11日まで)
		OFAC CITGO保護の制裁ライセンスNo.5を更新(6月19日まで)
	5日	火
		OFAC 制裁ライセンスNo.58を発行
		暫定政権 カリスト・オルテガ経済担当副大統領をIMF担当に任命
	6日	水
	7日	木
		暫定政権 約13.5kgの高濃縮ウランを米国へ搬出したことを発表
	8日	金
	9日	土

表： 5月10日～5月17日に予定されている主なイベント

日付		内容
5月	10日	日
	11日	月
		ガイアナ・エセキバ地域の領有権裁判、審議終了
	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（5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	1,740.3	4,235.3
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,852.5	4,347.5
	国債25	25年4月21日	7.65%	4/21 10/21	1,600	1,101.6	2,701.6
	国債26	26年10月21日	11.75%	4/21 10/21	3,000	3,172.5	6,172.5
	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	1,665.0	3,665.0
	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	26,286.7	57,378.7
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	1,710	4,710.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,360	3,043.5
グレースピリオド満了未払					27,078	18,442.3	45,520.1
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	45,171	103,991

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

## POINT

**OFAC GL58 を発行。  
暫定政権は債務再編に  
向けた法務・金融アド  
バイザーとの契約が  
可能になる。  
  
債権者との直接交渉な  
どは禁止されている  
が、債務再編に向けた  
大きな前進。**

**2. GL58 が示すベネズエラの金融正常化**

米国の「外国資産管理局 (OFAC)」は、制裁ライセンス No.58 (GL58) を発行した。GL58 は、ベネズエラ政府および PDVSA に対し、「潜在的な債務再編」に関連する法務・金融アドバイザー・コンサルティング業務を限定的に認める内容となっている。

ベネズエラは2017年以降、国債および PDVSA 社債のデフォルト状態が続いている。

2017年に米国が発動した経済制裁により、ベネズエラ政府および PDVSA は国際金融市場から事実上遮断され、且つ2019年にはマドゥロ政権をベネズエラ政府と認識するかどうかで国際社会の意見が分かれ、マドゥロ政権は債務再編の交渉能力を実質的に失っていた。

そのような中、国債、PDVSA 社債、二国間債務など公的対外債務の再編が必要となる法務・金融アドバイザーの起用すら困難な状況となっていた。

今回の GL58 で重要なのは、米国が「債務再編そのもの」ではなく、「債務再編の準備」を容認し始めた点である。GL58 では、許可対象として「債務再編オプション、提案、関連資料の評価・作成」が明記されているが、正式な債務再編（債務交換、債務和解、債権者との直接交渉）は依然として認められていない。

ベネズエラ人法学者ホセ・イグナシオ・エルナンデス氏（グアイド暫定政権の会計監査総長を務めた人物）は、GL58 について「ベネズエラ公的債務再編への第一歩」と位置付けている。

エルナンデス氏は、GL58 が認めているのは「再編準備のための専門サービス契約」であり、「再編そのもの」ではない点を強調している。

つまり、法律事務所や金融アドバイザーは、債務分析、シナリオ作成、債務照合作業、IMF 向け債務持続性分析 (DSA) などを行うことは可能となったが、正式な交換提案や債権者との拘束力ある交渉は依然禁止されている。

## POINT

## ベネズエラの債務再編

規模は1700～20

00億ドル規模で金額

は膨大。且つ、債務の種

類が複数あり、再編は

通常のソブリン債の再

編より複雑。

実際の債務再編では5

0%以上の元本削減が

必要との指摘。市場で

は額面40～60%前

後で取引されている。

直近では、PDVSA が CITGO 保護問題を巡り、世界的大手法律事務所 White & Case と契約したと報じられた。

White & Case は、ソブリン債の再編、国際仲裁、制裁対応などに強みを持つ国際法律事務所とされ、過去にはアルゼンチン、ギリシャ、エクアドルなどのソブリン債の再編に関与している。ベネズエラが将来的に債務再編を行うことはほぼ確実。今回の CITGO 保護に関する契約を機に、White & Case が今後のベネズエラの債務再編に関与する可能性が高まった。

とは言え、ベネズエラの債務再編は通常のソブリン債の再編よりはるかに複雑とされる。

ベネズエラの対外債務は1700億～2000億ドル規模に達する可能性があると言われており債務再編額は極めて大きい。なお、実際のところベネズエラの対外債務の正確な総額は判明していない。今後暫定政権が契約するアドバイザー会社が対外債務の残額を整理するものと思われる。

少なくともこの対外債務には国債、PDVSA 社債、二国間融資、中国向け融資、延滞利息などが含まれる（2017年時点の対外債務に関する考察は「[ウィークリーレポート No.21](#)」参照）。さらに PDVSA2020 を巡る CITGO 株の担保問題も存在しており、債務再編を更に複雑なものにしている。

具体的な債務再編について、市場では大幅な債務減免（ヘアカット）が不可避との見方が強い。一部分析では、債務持続可能性回復には50%以上の元本削減が必要との見方も示されている。一方、現在のベネズエラ債の価格は40～60セント/ドル近辺まで回復しており、市場が将来的な石油増産や制裁緩和をかなり織り込んでいることが示唆されている。

その中で、現在市場関係者の間で特に注目されているのが、「ワラント型証券（以下、ワラント）」を活用した再編シナリオである。

ワラントとは、一定条件を満たした場合に追加的な支払いを受け取る権利を持つ証券であり、ソブリン債の再編では「GDP ワラント」や「資源価格連動ワラント」などが用いられることがある。

## POINT

通常の債券では利払い・元本が固定されるが、ワラントでは、例えば経済成長率、原油価格、石油輸出量など、事前に定めた一定の水準を満たした場合に追加支払いが発生する。

過去にアルゼンチンでは、GDP 成長率が一定水準を超えた場合、債権者へ追加支払いを行う仕組みが導入された。「政府の返済負担を軽減しつつ、将来的な経済回復時に債権者へ追加返済を提供する」という性質の証券である。

**市場は、石油産業の状況に応じて追加で債務を返済するワラント型証券に期待。**

ベネズエラの場合、現時点で返済能力は極めて低いが、世界最大級の石油埋蔵量を有している。このため、将来的な石油生産回復や原油価格上昇に連動した「石油ワラント」が再編条件に組み込まれる可能性が指摘されている。例えば、原油価格や石油輸出量が一定水準を超えた場合、債権者へ追加支払いを行うという設計である。

この方式を採用することにより、ベネズエラ政府にとっては「現在の資金負担を抑制できる」という利点があり、債権者側にとっては「将来的な石油産業の回復局面で追加返済を得ることができる」という利点がある。

**米国が暫定政権に債務再編を着手させたということは、債権者との交渉が合意に至るまで暫定政権が継続するというメッセージか。**

なお、アルゼンチンの GDP ワラントの事例では計算方法や統計指標を巡る訴訟問題も発生しており、透明性と客観性を確保するために設計が複雑になる可能性がある。

もっとも、本格的に債務再編を開始するためには、正式な債務アドバイザーの起用、主要債権者グループとの非公式な接触、IMF による債務持続性分析 (DSA)、制裁の追加緩和などクリアすべき課題が複数ある。更に、その後の正式な債務再編交渉を含めて、合意に至るまでの道のりは遠い。

政治的な観点で見ると、米国による GL58 の発行は、暫定政権が長期化する可能性を想起させる。

仮に政権交代が起きた場合、これまでの交渉が大きく後退するリスクがあるため、合意に至るまで暫定政権が続く方が望ましい。

米国が暫定政権下で債務再編に向けた準備を始めることにゴーサインを出したということは、米国が暫定政権主導で債務再編を進めることを容認している可能性を示唆している。

## POINT

### 「水道利用調査」

22%の世帯は上水道

にアクセスできていない。

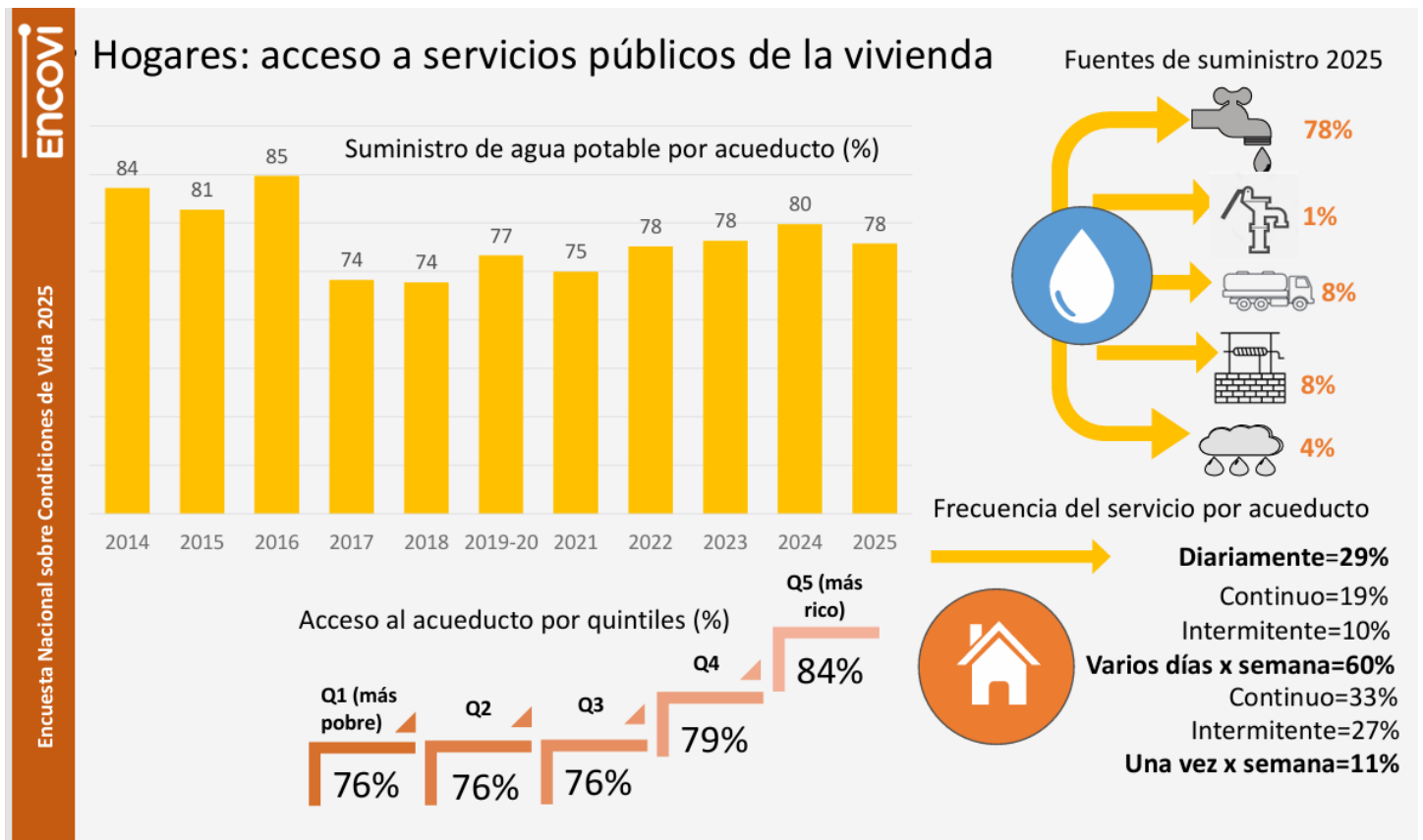
### 3. Encovi 水力・電力事情アンケート調査

ベネズエラの公共インフラは劣化が激しく、復旧が喫緊の課題となっている。この公共インフラの中でも「水道」「電力」は日本企業でも関与の可能性がある分野と言える。

以下では、ベネズエラ人の生活実態調査を行う団体「Encovi」の2025年版レポートの中の「水道」「電力」に関するアンケート結果を紹介したい。

Encovi 調査（下スライド）によると、2025年調査で「上水道」へアクセスできている世帯は78%。残り8%は「給水車」、8%は「井戸水」、4%は「雨水」、1%は「蛇口以外の配管」となっている。

つまり、22%の世帯は、上水道が機能しておらず、それ以外の水源に依存している世帯がかなり存在していると言える。



## POINT

上水道にアクセスでき  
ている世帯の中で「継  
続的に水が来る」と回  
答したのは19%の  
み。

最貧困層でも76%は  
上水道にアクセスでき  
ており、所得階層によ  
る格差はそこまで大き  
くない。

また、上水道にアクセスできている世帯でも水問題は深刻と言える。

調査によると

「毎日水が来る世帯」は29%。更に、この29%のうち「継続的に供給されている」のは19%。「断続的な供給」は10%。

つまり、「24時間安定して水が来る世帯」は19%しかないことになる。これは、かなり深刻と言えるだろう。

「週に数日だけ水が来る世帯」は60%。

うち「比較的安定して供給されている」のは33%。

「断続的に供給されている」は27%。

「週1回しか水が来ない」は11%。

多くの世帯が水のアクセスに苦労していることが分かる。

なお、同調査は所得階層を「Q1（最貧困層）～Q5（最富裕層）」に分け、「上水道にアクセス出来ている世帯の割合」の結果を公表している。

結果は「Q1：76%」「Q2：76%」「Q3：76%」「Q4：79%」「Q5：84%」となった。

富裕層ほど上水道へのアクセス率が高いが、この差は極端ではない。

つまり、上水道へのアクセスは所得格差を反映しているというよりも国全体でインフラ機能が低下していることを意味している。

次に「電力」に関する調査結果を紹介したい。

次ページのスライドは、Encovi 2025における「住宅の電力サービスへのアクセスと停電頻度」を示している。

全体として「電力網への接続率自体は高いが、停電が慢性化している」と言える。

## POINT

### 「電力利用調査」

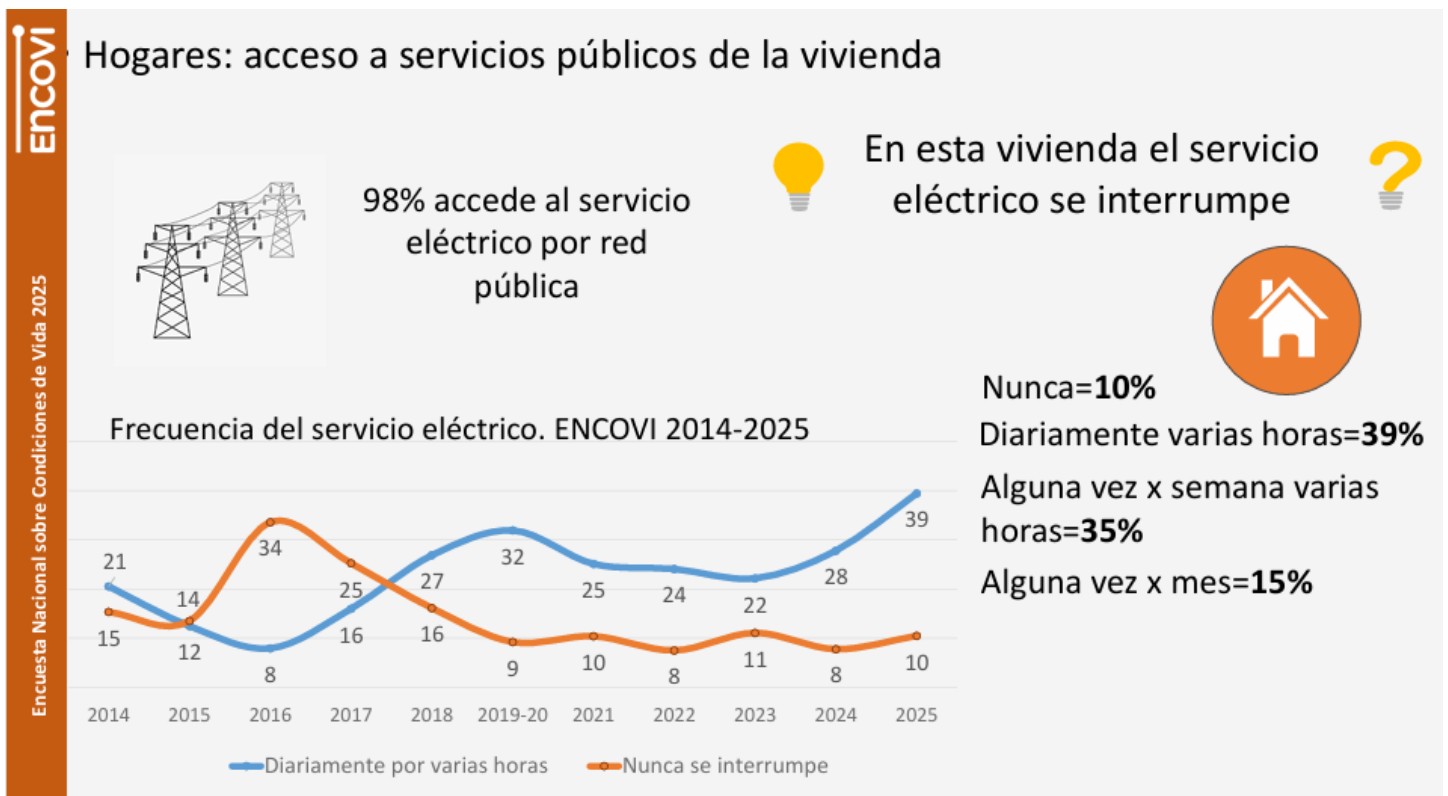
**98%の世帯は公共電力網と接続しているが、90%の世帯が一定の頻度で停電。**

Encovi の調査によると、98%の世帯が公共電力網へ接続している。

停電の頻度（2025年時点）について、  
 「全く停電しない」の回答は10%  
 「毎日、数時間停電する」は39%  
 「週に何回か停電する」は35%  
 「月に数回は停電する」は15%だった。

90%の世帯がいずれかの頻度で停電を経験しており、39%は「毎日数時間」という高頻度で停電が起きており、極めて深刻な状況と言える。つまり、ベネズエラの電力問題は「電線が来ていない」ことが問題なのではなく「供給が安定しない」ことが問題ということになる。

なお、下スライドでは2014年～25年までの結果を折れ線グラフで示している。青色が「毎日数時間停電」、オレンジ色が「停電しない」の回答。同グラフを見る限り、25年が「毎日数時間停電」の回答（39%）が最も多い。年によって結果はブレるが、基本的にベネズエラの電力事情は悪化傾向にあると言えそうだ。



## 4. ベネズエラ債券・経済指標の増減(5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	58.15	60.55	59.35	4.72
2018-II	13.625	2018/8/15	58.95	60.65	59.80	5.61
2018	7	2018/12/1	45.55	47.05	46.30	5.11
2019	7.75	2019/10/13	47.70	49.15	48.43	4.87
2020	6	2020/12/9	45.65	47.10	46.38	6.49
2022	12.75	2022/8/23	57.80	59.25	58.53	2.99
2023	9	2023/7/5	51.50	52.85	52.18	3.68
2024	8.25	2024/10/13	49.50	50.95	50.23	3.77
2025	7.65	2025/4/21	48.70	50.15	49.43	3.89
2026	11.75	2026/10/21	58.95	60.10	59.53	3.07
2027	9.25	2027/9/15	53.75	55.15	54.45	2.59
2028	9.25	2028/5/7	52.40	53.75	53.08	2.91
2031	11.95	2031/8/5	58.85	60.05	59.45	3.21
2034	9.375	2034/1/13	53.60	54.95	54.28	3.14
2038	7	2038/3/31	48.90	50.30	49.60	4.04
電力債 2018	8.5	2018/4/10	37.00	38.85	37.93	2.92

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	103.10	104.50	103.80	0.02
2021	9	2021/11/17	46.50	48.80	47.65	4.90
P 2022	12.75	2022/2/17	53.05	53.80	53.43	2.20
D 2022(N)	6	2022/10/28	37.25	37.90	37.58	5.55
V 2024	6	2024/5/16	40.50	41.30	40.90	3.41
S 2026	6	2026/11/15	40.40	41.00	40.70	3.10
A 2027	5.375	2027/4/12	39.75	40.30	40.03	4.44
2035	9.75	2035/5/17	48.90	49.50	49.20	3.96
2037	5.5	2037/4/12	39.55	40.30	39.93	3.50

	百万ドル	先週比
外貨準備	13,460	2.09

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	500.46	2.23
並行レート(Binance)	650.74	3.17

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

## 解説

今週、ベネズエラ国債は平均で先週比4.01%増。PDVSA社債は同3.45%増。カラカス電力社債は同2.92%増。全ての銘柄で先週比プラスに推移した。

上昇の主な理由は「[1. \(3\) 外国の動き](#)」で紹介した通り、OFACによるGL58の発行。

債務再編に向けた前進を市場関係者が好感したことで買いが増えた。

なお、米金融大手Morgan Stanleyは、石油産業の回復が進めば現在価格から最大で16%上昇する余地があると分析している。

ただし、依然として政治リスクは残存している。債務再編には米国政府による追加の制裁ライセンス発行、IMF・世界銀行との本格的な関係正常化など、多くの前提条件が必要で懸念要素は多い。

以上