

## 今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
  - (1) 与党陣営の動き  
～国会議員・地方選 与党が圧勝～  
..... 1p
  - (2) 野党陣営の動き  
～投票率は12.56%?～  
..... 3p
  - (3) 外国の動き  
～Chevronの制裁ライセンスが失効～  
..... 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. 2025年5月の選挙と  
過去の選挙の投票数比較  
..... 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) ベネズエラ国会

“息子を同伴し投票を行うホルヘ・ロドリゲス国会議長”

### 一週間のまとめ (2025年5月25日～5月31日)

- (1) 与党陣営の動き ～国会議員・地方選 与党が圧勝～

5月25日 国会議員選、州知事・州議会議員選が開催された(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1221](#)」)。

国会議員選では、285議席中253議席(全体の88.8%)を与党連合GPPが獲得。

野党グループは、穏健野党ADが13議席、野党主流派から離反した野党「UNT/Unica」が11議席、他5議席で合計29議席を獲得した。

なお、残る3議席は先住民枠で6月1日に選挙が実施される。

また、州知事選については、新たに州として加わったガイアナ・エセキバ州を含めて、全国24州中23州で与党候補が当選。

## POINT

選挙は与党の圧勝。

国会議員選では

与党253議席、

野党29議席を獲得。

州知事選では

23州で与党候補が当

選。1州で野党候補が当

選。

カプリレス元知事は、

2026年から国会議

員に就任予定。

野党候補で当選したのはコヘーデス州のみ。前回の州知事選ではコヘーデス州に加えて、スリア州、バリナス州、ヌエバエスパルタ州でも当選していたため、3州を失ったことになる（同選挙の詳細は「[ウィークリーレポート No.408](#)」を参照されたい）。

今回の選挙の要点をまとめると以下の通りだろう。

1. 選挙は特に混乱なく実施された。
2. 国会議員選について、与党の主要政治家は全員当選した。
3. 国会議員選について、**与党が総議席の2／3以上を獲得した。**
4. 国会議員選について、**野党からエンリケ・カプリレス元ミランダ州知事、ルイス・エミリオ・ロンドン元CNE役員、ヘンリー・ファルコン元ララ州知事、パブロ・ペレス元スリア州知事らが当選した。**
5. 州知事選について、スリア州知事を務めていた野党「新時代党（UNT）」の党首マニュエル・ロサレス氏が与党候補に敗北した。
6. 州知事選について、ミランダ州知事選に出馬していたファン・レケセンス候補が与党候補に敗北した。

ベネズエラの政治の今後に影響を与えるという意味で重要なのは、「3」と「4」。

与党が国会総議席の2／3以上を獲得したことで、与党は野党と協議を行うことなく、国会が有する全ての権限を行使することが可能になる。

ただし、マドゥロ政権は今回の選挙で当選した野党政治家との与野党協議を提案している。野党グループの中では、穏健野党が最大規模のグループになるが、実質的に野党の顔になることが出来るのは、野党主流派から離反した野党「UNT / Unica」の政治家であり、エンリケ・カプリレス元知事になるだろう。

振る舞い方を間違えれば、「与党の味方」というレッテルを貼られ、国民から広く支持を得ることが困難になる。「UNT / Unica」は難しい課題に直面することになりそうだ。

## POINT

**MCM 率いる急進野党  
は同日の選挙の投票率  
が12.56%だった  
と発表。**

**「85%超の国民が偽  
物の選挙にノーを突き  
付けた」と主張してい  
る。**

**ただし、数字の根拠は  
なく、信頼性に疑問。**

### (2) 野党陣営の動き ～投票率は12.56%?～

マリア・コリナ・マチャド氏 (MCM) 率いる野党主流派が選挙ボイコットの方針を変更することはなかった。

CNE は「有効な有権者 (Votantes Habilitados)」という聞きなれない用語を用いて今回の選挙の投票率について43.18%と発表した ([「ベネズエラ・トゥデイ No.1222」](#))。しかし、CNE が公表した有権者数をベースとした本当の投票率は28.03%になる。

一方、MCM 氏は5月25日午後17時時点の投票率は12.56%だったと主張。「85%以上の国民が偽物の選挙にノーを突き付けた」との見解を示している。

ただし、12.56%という主張の根拠はない。

本稿「2. 2025年5月の選挙と過去の選挙の投票数比較」でも触れているが、与党支持者はベネズエラ国内に一定数存在しており、補助金や政府サポートの見返りに実質的に投票を強要される無党派層も存在する。

個人的には、12.56%という数字は現実的ではない印象を受けている。



なお、MCM 氏率いる急進野党は12.56%という投票率を主張しているが、「行動民主党 (AD)」、「第一正義党 (PJ)」、「大衆意思党 (VP)」など伝統的な主要野党は、選挙の投票率が12.56%だったとは主張していない。

その部分でも急進野党と主要野党との間に微妙なズレがある印象を受けている。

## POINT

## (3) 外国の動き ～Chevron の制裁ライセンスが失効～

5月27日 米国の「外国資産管理局（OFAC）」は、Chevron がベネズエラ国内で産油活動を行い、米国向けの原油輸出を許可する趣旨の制裁ライセンス No.41 を失効させた。

5月28日 同ライセンスの失効を受けて、Chevron はベネズエラ国内での産油活動の停止を発表した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1223](#)」）。

ロイター通信の報道によると、制裁ライセンス No.41 の失効後も Chevron はベネズエラに常駐スタッフを置き、設備メンテナンスは維持。合弁会社への資本参加は継続するようで、完全に撤退したというわけではないようだ。

ただし、6月1日時点で制裁ライセンス No.41 に代わり、Chevron のベネズエラでの事業内容を定める新たな制裁ライセンスは発行されておらず、具体的な活動許可内容は不明なままである。

Chevron の事業停止の影響は、前号「[カントリーリスク・レポート No.408](#)」（3. Chevron 事業停止が与える産油量への影響）にて考察している。

2025年だけで石油産業で20～40億ドルの外貨収入が減る可能性がある。ベネズエラの基幹産業である石油産業が失速すれば、経済全体が失速することになる。Chevron の事業停止がベネズエラ経済に与える影響は大きなものになるだろう。

また、Chevron に限らず、スペインの「Repsol」やフランスの「Maurel & Prom」なども OFAC の制裁ライセンスが失効した可能性が報じられている。

Repsol の Josu Jon Imaz 最高経営責任者は「ベネズエラでの活動を継続するためトランプ政権と率直で誠実な協議を継続している」とコメントしており、ベネズエラで事業を継続する手段を模索している。

なお、マドゥロ大統領は「ベネズエラはライセンスに依存しない」「我が国が息をして、生活し、存在するためにライセンスは必要ない」と発言。欧米企業に依存することなく産油活動を維持する方針を示している。

**Chevron の制裁ライセ**

**ンス No.41 が失効。**

**Chevron ベネズエラ**

**での産油活動を停止。**

**米国向け原油輸出も停**

**止。**

**ただし、常駐スタッフ**

**は維持し、設備のメン**

**テナンスは継続する見**

**通し。**

## (4) 今週、来週の主なイベント

Chevron の制裁ライセンスは失効したが、水面下で交渉が続いている可能性がある。

マドゥロ政権は Chevron のベネズエラ国内での事業継続を望んでおり、トランプ政権は増えすぎたベネズエラ不法移民の送還を望んでいる。このような背景から「Chevron の制裁ライセンス延長」と「米国にいるベネズエラ不法移民の送還協力」は交渉の重要な材料と考えられている。

本件について、5月27日の Chevron の制裁ライセンス失効後もマドゥロ政権は米国からベネズエラ不法移民の送還を継続している。マドゥロ政権が米国から不法移民の送還を受け入れ続ける理由はあると思われ、まだトランプ政権に何らかの望みをつないでいるということかもしれない。

表： 5月25日～5月31日に起きた主なイベント

日付			内容
5月	25日	日	国会議員選、州知事・州議会議員選 与党が圧勝
	26日	月	
	27日	火	CNE 国会議員選、州知事選の当選式を実施
			Chevronの制裁ライセンスNo.41失効
			ホンジュラス経由で米国のベネズエラ不法移民90人を送還
	28日	水	並行レート公表アカウントの運営グループを摘発
	29日	木	メキシコ経由で米国のベネズエラ不法移民315人を送還
	30日	金	米国からベネズエラ不法移民193人を送還
	31日	土	

表： 6月1日～6月8日に予定されている主なイベント

日付			内容
6月	1日	日	
	2日	月	
	3日	火	
	4日	水	
	5日	木	
	6日	金	
	7日	土	
	8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30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	1,546.9	4,041.9
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,646.7	4,141.7
	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	2,291.3	5,291.3
	国債23	23年7月5日	9.00%	1/5 7/5	2,000	1,440.0	3,440.0
	国債28	28年5月7日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,480.0	3,480.0
	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	1,054.7	2,554.7
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	3,764.3	7,964.3
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	306.6	606.6
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	768.5	1,520.5
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	2,868.8	5,868.8
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,775.0	6,775.0
	国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	656.3	1,906.3
グレースピリオド満了未払					31,092	22,874.2	53,966.2
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	2,160	6,660.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,400	7,400.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,724	4,117.7
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,340	5,340.0
	PDVSA220	22年2月17日	12.75%	2/17 8/17	3,000	3,060	6,060.0
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,290	4,290.0
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,170	2,670.0
	PDVSA22	22年10月28日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,530	4,530.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,217	2,900.3
グレースピリオド満了未払					27,078	16,890.2	43,968.0
電力債18	18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	414.4	1,064.4	
グレースピリオド満了未払					650.0	414.4	1,064.4
合計					58,820	40,179	98,999

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

## POINT

## 2. 2025年5月の選挙と過去の選挙の投票数比較

2025年5月の選挙結果および当選者については、「[ウィークリーレポート No.408](#)」にて紹介している。

本稿では、今回の投票数と過去にベネズエラで行われた選挙の投票数を比較して、その違いについて考察してみたい。

なお、「選挙管理委員会 (CNE)」が公表する数字は偽物の数字であり、これを考察する意味はないとの意見もあるかもしれない。

しかし、仮に CNE が投票数を改ざんしているとしても、実際に投票結果として現実に反映されるのは CNE が公表している数字であり、今後もそれは変わらない。

従って、CNE がどのような認識や根拠に基づいて数字を改ざんしているかを理解することは（もちろん改ざんされていない可能性もあるが）、今後のベネズエラで行われる選挙の結果を占う上で極めて重要と言える。

なお、筆者は過去の選挙結果を基に、2024年7月の大統領選について「マドゥロ大統領は624万票超」、「ゴンサレス候補は522万~773万票」と予想した（「[カントリーリスク・レポート No.365](#)」）。

また、「[カントリーリスク・レポート No.355](#)」でも、大統領選の投票者数は1,336万人、マドゥロ大統領の得票数は648.9万票と予想していた。

結果的に、2024年7月の大統領選の「総投票数は約1,238.7万票」で、マドゥロ大統領の得票数は約640.9万票、ゴンサレス候補は約532.6万票とほぼ一致していた。

つまり、過去の選挙結果を理解すれば、今後の投票についてもある程度は予想が出来るということだろう。

2025年5月の国会議員選の投票数と過去の選挙の投票数を比較。

CNEの公表結果から読み取れる与野党の得票数の変化を考察。

## POINT

### (1) 与党： 安定的に得票率20～30%を維持

最初に「与党（マドゥロ大統領）」の大統領選の投票結果を確認してみたい。下表が、2015年以降にベネズエラで行われた国会議員選と大統領選の結果を並べたものである。

### 与党：大統領選の得票率は30%を維持。

与党陣営の得票数は、2024年7月に行われた大統領選が約640.9万票（得票率は29.96%）で、2018年5月に行われた大統領選が約624.9万票（得票率は30.44%）だった。

つまり、18年当時の大統領選と24年の大統領選でマドゥロ大統領の得票数はほぼ変わらなかったと言える。

表：2025年5月 国会議員選と過去の選挙の比較

年月 選挙	2025年5月 国会議員選	2020年12月 国会議員選	2015年12月 国会議員選	2024年7月 大統領選	2018年5月 大統領選
有権者数	21,485,669	20,710,421	19,504,106	21,392,464	20,526,978
与党	5,024,475	4,321,975	5,625,248	6,408,844	6,248,864
得票率	23.39	20.87	28.84	29.96	30.44
票数の増減	702,500	△ 1,303,273	-	159,980	-
野党	989,708	1,600,947	7,728,025	5,326,104	1,927,387
得票率	4.61	7.73	39.62	24.90	9.39
票数の増減	△ 611,239	△ 6,127,078	-	3,398,717	-
その他	8,813	385,054	1,032,076	651,721	1,212,805
得票率	0.04	1.86	7.17	3.05	12.92
票数の増減	△ 376,241	△ 647,022	-	△ 561,084	-
合計	6,022,996	6,307,976	14,385,349	12,386,669	9,389,056
投票率	28.03	30.46	73.76	57.90	45.74
票数の増減	△ 284,980	△ 8,077,373	-	2,997,613	-
野党主流派	×	×	○	○	×

## POINT

## 国会議員選での与党の

得票率は、20.8～2

8.8%で推移。

## 得票率に特筆するほど

大きな変化はない。

## 野党：野党主流派の選

挙ボイコットが無けれ

ば得票率は25%～4

0%。

次に「与党」の国会議員選の投票結果を確認してみたい。

国会議員選は、2015年、2020年、2025年と3回行われたが、与党陣営の得票数は2020年の432.2万票（得票率20.87%）が最も少なく、2015年の約562.5万票（同28.84%）が最も多い。

ある程度の浮き沈みはあるが、与党の得票数は安定していると言える。

与党支持者は15～20%存在すると言われており、これに50～60%存在するとされる無党派層の一部の票が上乘せされることで10%ほどの票の上乗せが可能と考えれば、得票率20～30%という結果は「改ざんしている」と一蹴できるほど無茶苦茶な数字ではないのかもしれない。

仮にこの数字が改ざんされた数字だとしても、このような認識の上でCNEは投票数を作っているのだろう。

**(2) 野党： 野党主流派が参加すれば得票率25～40%**

与党の得票数が安定しているのに対して、野党の得票数は非常に不安定である。

理由はもちろん「選挙ボイコット」。

2015年～25年に行われた大統領選、国会議員選のうち、野党主流派が選挙に参加したのは「2015年に行われた国会議員選」と「2024年7月に行われた大統領選」の2回だけである。

2015年の国会議員選で野党は、約772.8万票（得票率39.62%）を獲得。与党陣営の得票数を大きく超えて第1党となった。

しかし、2016年に発足した野党多数派の国会は、マドゥロ政権側の職権乱用により機能不全に陥った。これが選挙ボイコット支持者の勢力を強める結果となった。

また、2024年の大統領選では、野党のエドムンド・ゴンサレス候補が、約532.6万票（得票率24.9%）を獲得。マドゥロ大統領に敗北したことになる。

## POINT

**野党主流派の不在では  
得票率は10%以下。**

**その上、現在の野党が  
2015年当時よりも  
票を獲得できるとは考  
えにくく、得票率4  
0%の獲得は実質的に  
困難か。**

**CNEの選挙結果を見る  
限り、野党主流派が参  
加しても選挙は接戦に  
なる。**

一方、野党主流派が参加しなかった選挙での野党陣営の得票率は常に10%以下であり、野党主流派が不在では与党陣営に対抗できる勢力になり得ない。

これらを踏まえると、野党主流派が選挙に参加すれば、得票率を15~30%ほど上乗せできる潜在性があると言えそうだ。

ただ、個人的には現在の野党主流派では2015年当時(得票率39.62%)を超えることは難しいと考えている。

1つ目の理由は、野党の支持低下である。

2015年当時の野党は組織としてまとまりがあり、イメージも良かった。筆者は、当時の野党連合が最も国民から支持を得ていた時期だったと考えている。

一方、現在の野党は経済制裁を支持し、国民生活を悪化させる責任の一端を担っている。また、野党内の分裂も目立っており、印象は良くない。現在の野党が2015年当時の支持を上回することは考えにくい。

2つ目の理由は、野党支持者の移住である。

野党支持者の多くは現状に失望し、外国に移住してしまっており、投票に参加できなくなっているとも言われている。

「国連移住機関(IMO)」や各国政府が協力して更新しているベネズエラ移民統計プラットフォーム「R4V」によると、外国に居住しているベネズエラ人は2024年12月時点で約800万人。

この800万人には未成年も含まれるので全員が有権者ではない。

また、移住した人の中には与党支持者も含まれるだろうが、野党支持者の方が圧倒的に多いだろう。

この点を踏まえると、与党陣営と野党主流派はかなり接戦で選挙を争うことになると思われ、野党が主張するほど圧倒的な勝利にはならないように思える。

少なくともCNEは今後も上記のような前提で投票結果を作り上げられると思われ

### 3. ベネズエラ債券・経済指標の増減(5月30日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	17.2	18.45	17.83	2.15
2018-II	13.625	2018/8/15	17.7	19.15	18.43	△ 2.51
2018	7	2018/12/1	13.35	14.7	14.03	△ 6.19
2019	7.75	2019/10/13	14	15.4	14.70	△ 6.22
2020	6	2020/12/9	13.15	14.45	13.80	△ 6.91
2022	12.75	2022/8/23	17.1	18.55	17.83	△ 4.42
2023	9	2023/7/5	15.2	16.65	15.93	△ 7.01
2024	8.25	2024/10/13	15.2	16.5	15.85	△ 7.04
2025	7.65	2025/4/21	15.55	16.65	16.10	△ 5.01
2026	11.75	2026/10/21	18.85	19.7	19.28	△ 6.32
2027	9.25	2027/9/15	18.6	19.85	19.23	△ 6.22
2028	9.25	2028/5/7	16.6	17.8	17.20	△ 6.52
2031	11.95	2031/8/5	17.2	18.35	17.78	△ 6.45
2034	9.375	2034/1/13	21.65	22.65	22.15	△ 4.63
2038	7	2038/3/31	16.1	17.3	16.70	△ 6.44
電力債 2018	8.5	2018/4/10	6.45	8.15	7.30	8.15

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	92.25	94.15	93.20	△ 0.29
2021	9	2021/11/17	12.1	13.45	12.78	△ 8.75
P 2022	12.75	2022/2/17	13.9	15.25	14.58	△ 6.42
D 2022(N)	6	2022/10/28	9.7	11.55	10.63	△ 10.53
V 2024	6	2024/5/16	11.4	12.65	12.03	△ 10.26
S 2026	6	2026/11/15	11.35	12.65	12.00	△ 10.11
A 2027	5.375	2027/4/12	11.45	12.7	12.08	△ 10.22
2035	9.75	2035/5/17	13.6	15.05	14.33	△ 7.73
2037	5.5	2037/4/12	10.95	12.7	11.83	△ 10.75

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,843	△ 0.10

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	97.31	2.34
並行レート(5/27時点)	142.42	6.85

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

## 解説

「1.(3) 外国の動き」で紹介した通り、5月27日に Chevron の制裁ライセンスが失効した。

Chevron に限らず、OFAC から制裁ライセンスの発行を受けて PDVSA と取引していた企業も PDVSA との取引継続が困難になるとみられている。

トランプ政権とマドゥロ政権が交渉で合意に至らなかったことを理由にベネズエラ債は、国債については平均で先週比△5.32%、PDVSA 社債は同△8.34%と大きく下落した。

また、為替レートについては、マドゥロ政権が並行レート公表サイトの取締に乗り出していることが理由か公表に遅れが生じている(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1223](#)」)。

確認できた直近の並行レートは5月27日時点。ボリバル安の傾向が続いている。

以上