

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～拘束していた米国元軍人を解放～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～グアニパ氏 テロ容疑で拘束される～

..... 2p

(3) 外国の動き

～Chevron 制裁ライセンス巡り

トランプ政権が混乱？～

..... 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. 経済制裁後の産油量の推移

..... 7p

3. Chevron 事業停止が与える

産油量への影響考察

..... 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) Ciudad Valencia

“Chevron の制裁ライセンス巡り米国政府内で衝突

(写真左 Grenell 特使、右ルビオ国務長官)”

一週間のまとめ（2025年5月17日～5月24日）

(1) 与党陣営の動き ～拘束していた米国元軍人を解放～

5月20日 マドゥロ政権は、2024年11月から拘束していた米国空軍の元軍人 Joseph St Clair 氏（33歳）を解放した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1219](#)」）。

Joseph St Clair 氏の解放は、トランプ政権内でマドゥロ政権との交渉役を務めている Richard Grenell 特使とホルヘ・ロドリゲス国会議長との協議により実現した。

交渉の詳細は明らかにされていないものの、Grenell 特使はインタビュー番組に出演し、「トランプ大統領は、信頼が形成されるような進展があれば、それ（Chevron の制裁ライセンス）を更新することを許可した」と言及。

POINT

**Grenell 特使 マドゥ
ロ政権のロドリゲス国
会議長との交渉によ
り、米国元軍人の解放
に成功。**

トランプ大統領が Joseph St Clair 氏の解放と引き換えに Chevron の制裁ライセンスの延長を許可したと理解できるような発言をした。

また、Joseph St Clair 氏が解放された翌 21 日に OFAC はマドゥロ政権下で商業相を務めていた Alejandro Fleming 氏およびベネズエラ政府系銀行「Banco Industrial de Venezuela（ベネズエラ工業銀行）」の Leonardo González Dellán 元頭取の個人制裁を解除した。

更にその翌日の 5 月 22 日に「ベネズエラ航空監督局（INAC）」がパナマーベネズエラ間の国際線の再開を許可したと報じられた。既にベネズエラ系航空会社「Venezolana de Aviacion」は路線運航を再開している。

これまでパナマはベネズエラに入国するための重要な拠点だったが、同国のホセ・ラウル・ムリーノ大統領が 2024 年 7 月にベネズエラで行われた大統領選の結果に異議を呈したことで、マドゥロ大統領は国際線の停止を発表。

2024 年 7 月から両国の国際線は停止していたため、約 10 カ月ぶりの運航再開となる。

恐らく、一連の動きは Grenell 特使とロドリゲス国会議長との交渉を受けたもので「信頼が形成されるような進展」の一環だろう。この交渉を理由とした新たな進展が 5 月 27 日までに起きる可能性は否定できない。

**Grenell 特使 Chevron
の制裁ライセンスが 6
0 日延長される可能性
について言及。**

ただし、「[1. \(3\) 外国の動き](#)」で後述するが、Chevron の制裁ライセンス更新を快く思っていないグループがトランプ政権内で大きな権限を持っており、雲行きが怪しくなっている。

マドゥロ政権側が Grenell 特使との約束を順守したとしても Chevron の制裁ライセンスが更新されるかどうかは不明。個人的には Chevron の制裁ライセンス更新は厳しい印象を受けている。

(2) 野党陣営の動き ～グアニパ氏 テロ容疑で拘束される～

5 月 23 日 ディオスダード・カベジョ内務司法相は記者会見を実施。

5 月 25 日に予定されている国会議員選、州知事・州議会議員選を妨害しようとするテロリスト集団を拘束したと発表した。

POINT

マドゥロ政権 国会議員選、州知事・州議会議員選の妨害を画策していたテログループを摘発。

同グループのトップである PJ のファン・パブロ・グアニパ氏の逮捕を発表。

カベジョ内務司法相によると、今回拘束したのは70人超。

「第一正義党（PJ）」のファン・パブロ・グアニパ氏を中心とするスリア州の犯罪者グループで、コロンビア人、アルゼンチン人、アルバニア人などの外国人も含まれるという。

カベジョ内務司法相は、「ファン・パブロ・グアニパ氏が犯罪グループのトップ」と指摘。グアニパ氏の逮捕時に彼のノートや手帳を押収し、それらの中には資金提供者や妨害計画が書かれていたと説明した。

グアニパ氏は、マリア・コリナ・マチャド氏（MCM）と関係の近い人物で、主要野党と急進野党をつなぐ役割を果たす人物だった。

グアニパ氏の拘束を受けて、MCM 氏、エドムンド・ゴンサレス氏、主要野党はもちろん、PJ から除名されたエンリケ・カプリレス元ミランダ州知事などもマドゥロ政権の政治的な迫害を批判。グアニパ氏の即時解放を求めた。

グアニパ氏の逮捕は大きな政治的なイベントではあるが、国民の関心はそこまで高くないだろう。恐らく彼の逮捕で抗議行動に発展することはないと想像している。



（写真）ベネズエラ国営報道局 “拘束されるファン・パブロ・グアニパ氏”

POINT

米ルビオ国務長官

Chevron の制裁ライセンスは5月で失効すると宣言。

**フロリダ州選出議員は
トランプ政権提案の税
制・歳出法案の可決の
見返りに Chevron の制
裁ライセンスの失効を
要求したとみられる。**

（3）外国の動き ～Chevron 制裁ライセンス巡りトランプ政権が混乱？～

本稿「[1.（1）与党陣営の動き](#)」で紹介した通り、今週はマドゥロ政権と Grenell 特使の交渉により、前向きな進展が見られ、Chevron の制裁ライセンスの延長の期待感が高まった。

しかし、この流れを快く思っていないトランプ政権内のグループによる制裁ライセンス更新を妨害する動きが見られている。

Grenell 特使がインタビュー番組で「トランプ大統領は、信頼が形成されるような進展があれば、それ（Chevron の制裁ライセンス）を更新することを許可した」とコメントしたことを受けて、米国のマルコ・ルビオ国務長官は自身のソーシャルメディアアカウントに「ベネズエラに関するバイデンとマドゥロの石油ライセンスは、予定通り5月27日に失効する」と投稿。

国務省の Tammy Bruce 報道官も「Chevron の制裁ライセンスは5月に失効する」とルビオ国務長官の発言を追認。更新は行われたいとの見解を示した。

トランプ政権内での対ベネズエラ方針に関する方向性の違いについて、複数のメディアが、ルビオ国務長官を筆頭にフロリダ州の政治家 Carlos A. Giménez 議員、Mario Díaz-Balart 議員、María Elvira Salazar 議員らが Chevron の制裁ライセンス更新に反対を示していると報道。

これらの議員は、Chevron の制裁ライセンスが更新された場合、トランプ政権が提案した税制・歳出法案を承認しないとの姿勢を示したという。

トランプ政権は、下院議会で税制歳出法案を可決するために全ての共和党議員の賛成が必要となる。実際に5月21日に Mario Díaz-Balart 議員は「(Chevron の制裁ライセンスが)更新された場合、法案は可決されないだろう」と言及していた。なお、この法案は5月22日に賛成215票、反対214票で下院にて可決された。

「ワシントンポスト」は、「Chevron の制裁ライセンス No.41 は失効し、Chevron の最低限の活動を許可する趣旨の新たな制裁ライセンスが発効する」との非公式情報を報じているが、現時点ではどうなるのかは分からない。

（４）今週、来週の主なイベント

本日はベネズエラにて国会議員選、州知事・州議会議員選が実施される。

準備自体は順調に進んでいるようで「選挙管理委員会（CNE）」のカルロス・キンテロ副代表は、「選挙テーブルは100%設置が完了した」と宣言している。

同選挙には、エンリケ・カプリレス元ミランダ州知事率いる一部の野党グループが出馬しているが、野党支持者を中心に有権者の投票意欲はかなり低い。恐らく与党が圧勝することになるだろう。

なお、5月25日の選挙について「[ウィークリーレポート No.407](#)」にて基本情報をまとめているので参照されたい。

表： 5月17日～24日に起きた主なイベント

日付			内容
5月	17日	土	
	18日	日	
	19日	月	
	20日	火	マドゥロ政権 米国人Joseph St Clair氏を解放
	21日	水	米国務長官「Chevronの制裁ライセンスは5月に失効する」と宣言
			OFAC マドゥロ政権関係者2名の個人制裁を解除
	22日	木	ベネズエラ航空当局 ベネズエラーパナマ便の運航再開を承認
	23日	金	マドゥロ政権 テロ犯としてPJのファン・パブロ・グアニパ氏を拘束
	24日	土	

表： 5月25日～6月1日に予定されている主なイベント

日付			内容
5月	25日	日	国会議員選、州知事・州議会議員選
	26日	月	
	27日	火	Chevronの制裁ライセンスNo.41の有効期限
	28日	水	
	29日	木	
	30日	金	
	31日	土	
6月	1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２３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. 経済制裁後の産油量の推移

「[1. \(3\) 外国の動き](#)」の通り、米国のマルコ・ルビオ国務長官を中心とするフロリダ州の共和党政治家グループは、Chevron のベネズエラでの事業停止を強く望んでおり、この流れを変えられない可能性がある。

経済制裁後に産油量が

どのくらいの期間で、

どの程度減ったかを確認。

認。

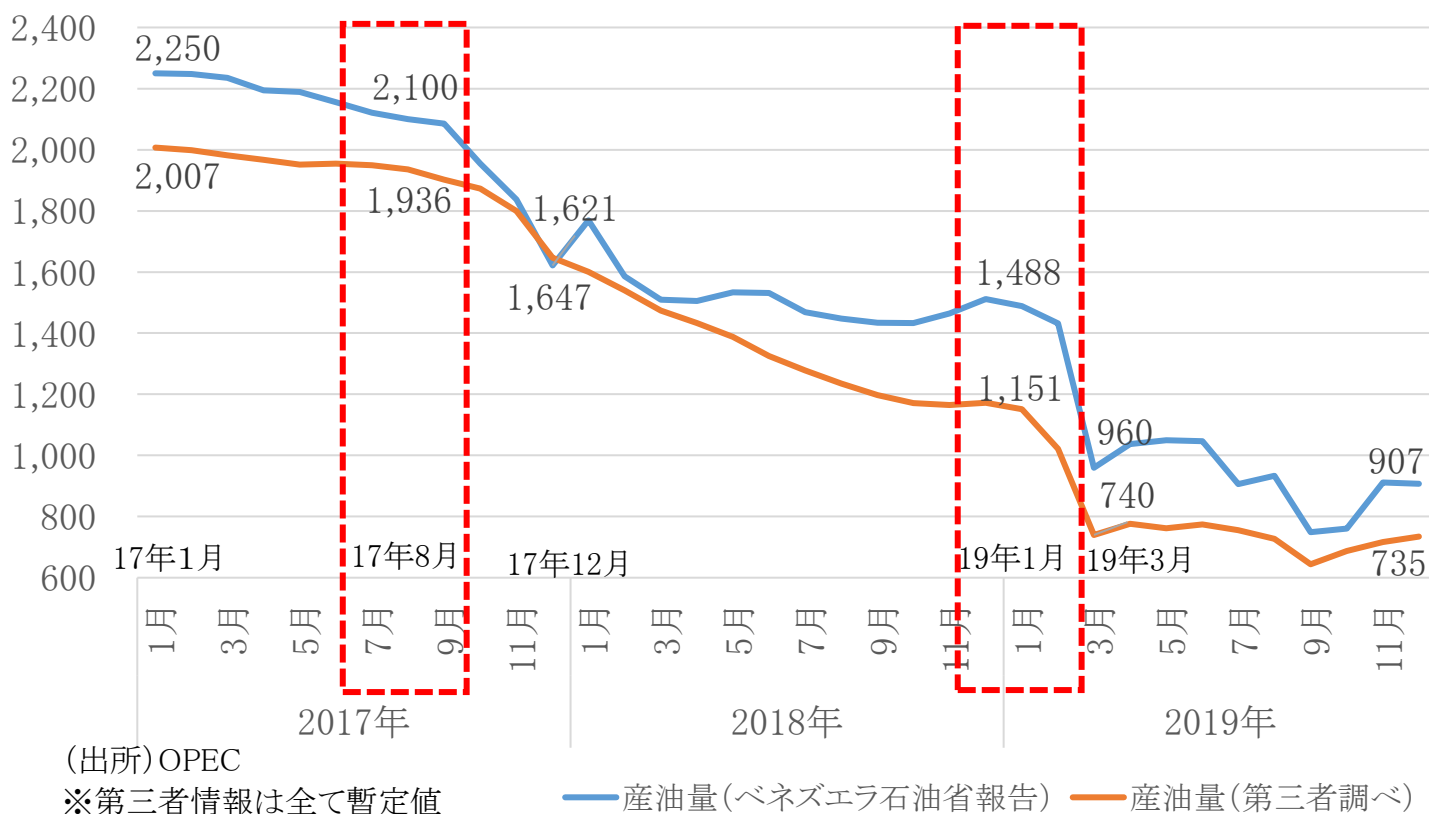
仮に5月27日に Chevron がベネズエラでの産油活動を停止した場合、ベネズエラの産油量はどのようになるのだろうか？

本稿「2. 経済制裁後の産油量の推移」では過去にトランプ政権が経済制裁を発動した後に産油量がどのように変化したかのかを確認し、「[3. Chevron 事業停止が与える産油量への影響考察](#)」では今後の可能性を確認したい。

以下は、2017年1月～2019年12月までの産油量（OPEC 公表データ）の推移を示したグラフになる。

グラフ：ベネズエラ産油量の推移（2017年1月～2019年12月）

（単位：千バレル／日）



POINT

2017年（ベネズエラへの金融制裁）、19年（PDVSA への直接制裁）は制裁発動後、2～4カ月で産油量が日量28.9万～52.8万バレル減少。

経済制裁は、短期間で大きく産油量を減らす。

赤い点線の四角で囲まれている月が、米国が制裁を科した月になる。

2017年8月25日、トランプ政権はベネズエラに金融制裁を科した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.25](#)」）。

17年8月当時の産油量は、石油省の報告値で日量210万バレル、専門家の第三者調べで日量193.6万バレルだった。

それが約4カ月後の17年12月には石油省の報告値で日量162.1万バレル（日量47.9万バレル減）、専門家の第三者調べで日量164.7万バレル（日量28.9万バレル減）と急激に減少している。

また、2019年1月28日、トランプ政権はPDVSAに制裁を科した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.246](#)」）。

19年1月当時の産油量は、石油省の報告値で日量148.8万バレル、専門家の第三者調べで日量115.1万バレルだった。

それが約2カ月後の17年3月には石油省の報告値で日量96万バレル（日量52.8万バレル減）、専門家の第三者調べで日量74万バレル（日量41.1万バレル減）と同様に急減している。

つまり、過去の実績では、制裁を受けた場合、産油量は徐々に減少するのではなく、短期間で急激に減少していた。

マドゥロ政権は、2025年5月27日にChevronの制裁ライセンスが失効し、ベネズエラでの事業が停止した場合を想定し、Chevronが動かしていた油田をPDVSAが独自でマネジメントしようとしているようだ。

しかし、産油量を維持するためには産出した原油の販路の確保も必要になる。販路が確保出来なければ在庫が増える。

そして、PDVSAの在庫保管能力は限定的なので、産油量を抑える必要がでる。

Chevronがベネズエラでの事業を停止した場合、2～4カ月ほどで産油量が急激に減少する可能性は十分に考えられそうだ。

POINT

3. Chevron 事業停止が与える産油量への影響考察

次に Chevron がベネズエラ事業を停止した場合、「ベネズエラの産油量がどのような影響を受けるか」、「Chevron がベネズエラで事業を継続した場合と比較してどれほどの経済的な影響を受けるか」について考察してみたい。

Chevron の事業継続／

事業停止で産油量がど

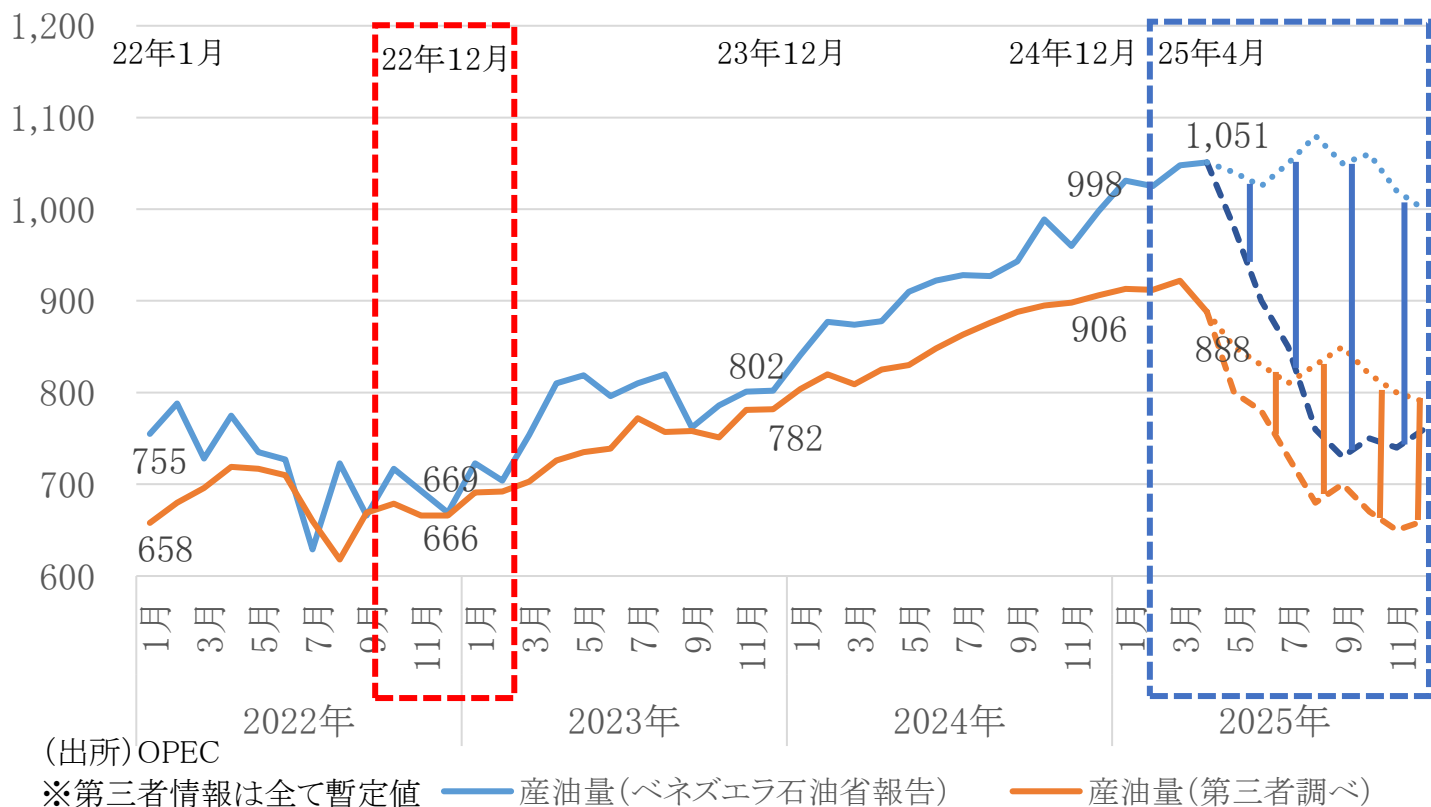
の程度変わるか考察。

以下は、2022年1月～25年4月ベネズエラの産油量の推移と25年4月以降に想定される産油量を予想したグラフである。

Chevron がベネズエラで産油活動を再開したのは2023年1月。

Chevron が産油活動を再開する直前の22年12月（赤い点線の四角）の産油量は、石油省の報告値で日量66.9万バレル、第三者調べで日量66.6万バレルだった。

グラフ：ベネズエラ産油量の推移(2022年1月～2025年4月)と今後の可能性（単位：千バレル／日）



POINT

**Chevron 事業再開から
2年で産油量は日量2
4万～32.9万バレル
増加。産油量の回復
は時間を要する。**

**仮に5月にChevronが
事業を停止した場合、
産油量は7カ月で日量
22～29万バレル減
少すると予想。**

Chevron が産油活動を再開して以降、ベネズエラの産油量は徐々に増加している。この増加の多くは Chevron が産油量を増やしたことが要因とされている。

そして2年後の2024年12月の産油量は、石油省の報告値で日量99.8万バレル（日量32.9万バレル増）、第三者調べで日量90.6万バレル（日量24万バレル増）だった。

「[2. 経済制裁後の産油量の推移](#)」のグラフでは経済制裁を受けた2～4カ月で日量数十万バレル単位の産油量が減少したが、増産については2～4カ月で元の状態に戻すことは出来ず、数年単位で徐々に増加することが分かる。

次に2025年4月以降の産油量の予想をしてみたい。

前ページのグラフの青い点線の四角以降は筆者の産油量予測値である。

青色、オレンジ色の折れ線グラフには2種類の予想がある。

点線が細かい方が「Chevron がベネズエラで事業を継続できた場合」。

2025年4月の産油量は、石油省の報告値で日量105.1万バレル、第三者調べで日量88.8万バレルだった。Chevron が事業を継続できた場合、多少の増減はありつつも基本的には現在の産油量から大きな変化はないと予想している。

点線が大きい方が「Chevron がベネズエラでの事業を停止した場合」。

Chevron がベネズエラでの事業を停止した場合、7カ月後（25年12月）の産油量は、石油省の報告値で日量76万バレル（日量29.1万バレル減）、第三者調べで日量66万バレル（同22.8万バレル減）程になると予想している。

これは、あくまで予想であり、25年5月以降、Chevron に適用されるであろう新たな制裁ライセンスの内容によって産油量は変わるだろうが、「2. 経済制裁後の産油量の推移」で見た過去の実績を踏まえて、このグラフのような産油量の変化が起こりうると考えている。

POINT

**Chevron が事業を停止
した場合、ベネズエラ
の原油輸出は7カ月間
で合計19～39億ド
ルほど減る可能性があ
る。**

**この試算は石油産業だ
けで、ベネズエラ経済
全体への影響は更に大
きい。**

次に「Chevron がベネズエラで事業を継続できた場合の産油量」と「Chevron がベネズエラでの事業を停止した場合の産油量」の差で潜在的にどれほどの経済的な損失を受けるかについて確認したい。

9 ページグラフの青色の縦線が引かれている部分が、石油省の報告値をベースとした場合の両者の差である。

細かい説明は割愛するが、前述の予想を前提とした場合、25年6月～12月の7カ月間で合計5,565万バレルの輸出が減る可能性がある。これは1バレル70ドルで原油を輸出したと仮定すると、38.9億ドルに相当する。

オレンジ色の縦線（第三者調べ）は、第三者調べをベースとした場合の両者の差である。

この予想を前提とした場合、7カ月間で2,730万バレルの輸出が減る可能性があり、同じく1バレル70ドルで原油を輸出したと仮定すると、19.1億ドルに相当する。

つまり、前述の予想を前提とした場合、2025年は約20～40億ドルほどの経済的損失を被る可能性がある。

なお、20～40億ドルの経済損失は石油産業に限った場合の話である。

Chevron がベネズエラでの事業を停止すれば、為替市場に流入する外貨が減少し、ボリバル安が更に加速。インフレ高騰と消費の低下、経済低迷が起こりベネズエラの経済全体を押し下げる。

もちろん Chevron の事業停止は2025年だけに留まらず、数年単位でベネズエラ全体に大きな経済損失を与えることになるだろう。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（5月23日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	16.8	18.1	17.45	△ 1.83
2018-II	13.625	2018/8/15	18.05	19.75	18.90	0.93
2018	7	2018/12/1	14.35	15.55	14.95	△ 1.81
2019	7.75	2019/10/13	15	16.35	15.68	△ 2.94
2020	6	2020/12/9	14.1	15.55	14.83	△ 1.66
2022	12.75	2022/8/23	17.95	19.35	18.65	△ 0.67
2023	9	2023/7/5	16.5	17.75	17.13	0.59
2024	8.25	2024/10/13	16.3	17.8	17.05	△ 1.30
2025	7.65	2025/4/21	16.25	17.65	16.95	△ 3.00
2026	11.75	2026/10/21	20	21.15	20.58	△ 1.32
2027	9.25	2027/9/15	19.95	21.05	20.50	1.11
2028	9.25	2028/5/7	17.8	19	18.40	△ 0.27
2031	11.95	2031/8/5	18.4	19.6	19.00	△ 0.65
2034	9.375	2034/1/13	22.55	23.9	23.23	0.32
2038	7	2038/3/31	17.2	18.5	17.85	0.42
電力債 2018	8.5	2018/4/10	5.75	7.75	6.75	△ 20.82

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	92.55	94.4	93.48	△ 0.40
2021	9	2021/11/17	13.4	14.6	14.00	△ 0.71
P 2022	12.75	2022/2/17	14.9	16.25	15.58	0.65
D 2022(N)	6	2022/10/28	11.25	12.5	11.88	2.37
V 2024	6	2024/5/16	12.8	14	13.40	1.52
S 2026	6	2026/11/15	12.7	14	13.35	1.52
A 2027	5.375	2027/4/12	12.8	14.1	13.45	2.28
2035	9.75	2035/5/17	14.8	16.25	15.53	2.31
2037	5.5	2037/4/12	12.5	14	13.25	1.34

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,854	0.38

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	95.08	0.34
並行レート	133.29	11.85

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

解説

5月20日 マドゥロ政権に拘束されていた米国人 Joseph St Clair 氏が解放され、トランプ政権内でマドゥロ政権との交渉役を務めている Richard Grenell 特使が「Chevron の制裁ライセンスを60日間更新する」とコメントしたとの報道を受けて、同日のベネズエラ債は回復した。

しかし、その後マルコ・ルビオ国務長官が「ベネズエラに関するバイデンとマドゥロの石油ライセンスは、予定通り5月27日に失効する」との見解を示したことで、ベネズエラ債は再び下落。

最終的に先週と比べて増減入り混じる展開となった。

失効予定日の5月27日まで Chevron の制裁ライセンスの行方は不明。

現在はトランプ大統領の最終判断を待つ段階にあると言えそう。

以上