

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～全国市長選 7月27日に実施～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～市長選 野党主流派不参加の見通し～

..... 3p

(3) 外国の動き

～マドゥロ政権 反米国家と接近～

..... 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. マドゥロ政権が目指すのは

「暴動が起きないレベルの生活水準」

..... 6p

3. 食品・医薬品の輸入実績と

BCVの外貨供給額

..... 8p

債券指標の動き

4. 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）検察庁

“並行レートでの両替を仲介していた違法両替商26名を逮捕”

一週間のまとめ（2025年6月1日～6月7日）

(1) 与党陣営の動き ～全国市長選 7月27日に実施～

6月4日 「選挙管理委員会（CNE）」は、全国市長選・市議会議員選を7月27日に実施すると発表した。

2025年には「国会議員選」「州知事選」「市長選」の3つの大きな公職選が実施される予定だったので、7月の選挙が終わるとその後は年内に行われる大きな選挙はない。

一般的には、年後半（10～12月）に実施されと考えられていたので、想定よりもかなり早い実施になったと言える。

POINT

7月27日に全国市長・市議会議員選を実施。

立候補者の申請期間は6月9日～13日。

**発表からわずか10日
足らずで全国335市の候補者を決定する必要がある。**

発表時点で既に選挙実施まで2カ月を切っており、スケジュールは非常にタイトなものになっている。

主だったスケジュールは以下の通り。

「有権者数の決定」は6月9日

「立候補者の申請期間」は6月9日～13日

「選挙キャンペーン期間」は7月11日～24日

特に問題なのは「立候補者の申請期間」で、選挙実施の発表からわずか9日間で全国335の市の立候補者を決める必要がある。

小規模政党であれば、そこまで多くの市で候補者を擁立することはないだろうが、全国レベルの規模のある政党は早急に候補者を決定しなければならない。

与党「ベネズエラ社会主義統一党（PSUV）」は、発表後すぐに市長候補を検討するプロセスに入っている。実際のところ、PSUV幹部は前もって7月27日に選挙をすることを知っていたはずで、ある程度の準備は終わっていることだろう。

独立野党「隣人の力（FV）」は、FVのメンバーが市長を務めている4市（チャカオ市、グアティレ市、レチェリア市、バルータ市）については再選を目指して出馬すると発表している。

それ以外の野党グループは選挙参加について発表していないが、恐らく5月の選挙に参加したグループは今回も選挙に参加することになるだろう。

一方、5月の選挙に参加しなかったマリア・コリナ・マチャド氏（以下、MCM）を中心とする野党主流派は7月の選挙も参加しないはずだ。

そして、7月の選挙は5月と同様に与党グループが圧勝する。

7月の選挙が終了することで、与党グループは、次の国会（任期満了は2031年）、州知事（任期満了は2030年）、市長（任期満了は2030年）の全ての公職で圧倒的多数を獲得する。

経済困窮の中、国民の不満は拡大するが、政治制度面では安定することになるだろう。

POINT

野党主流派 政治犯の
解放を求めるメッセー
ジを頻繁に投稿。

米国の経済制裁強化を
支持。

ベネズエラ移民排除方
針に理解的。

一般大衆の感情とのズ
レが広がっている印
象。

(2) 野党陣営の動き ～野党 特筆すべき動きなし～

MCM 氏を中心とする野党主流派について、特筆すべき動きは確認できない。

彼らはマドゥロ政権の圧力によりベネズエラ国内で実態のある活動は出来ておらず、基本的にソーシャルメディア上にメッセージを投稿することしかできていない。

MCM 氏を中心とする野党主流派は、マドゥロ政権に拘束されている政治犯の解放を求めるメッセージを頻繁に投稿しているが、この訴えは国民生活に直接関係せず、ピントがズレている印象は否めない。

また、トランプ政権はベネズエラ移民の排除を進め、ベネズエラへの経済制裁を強化しており、ベネズエラ国民の反米感情がくすぶっている。

そのような状況で MCM 氏は経済制裁強化に支持を表明し、トランプ政権の移民政策に理解を示す姿勢を続けるなど、一連の方針はベネズエラ国民の感覚と一致していない印象を受ける。

(3) 外国の動き ～マドゥロ政権 反米国家と接近～

マドゥロ政権は、米国を中心とした西側諸国に依存しない新たな体制の構築に動き出している印象がある。

経済面の動きは、本稿「[2. マドゥロ政権が目指すのは「暴動が起きないレベルの生活水準」](#)」で紹介するが、政治面では中国・ロシア・イラン・トルコなどの反米国家との関係強化を一層進めている。

6月1日からイランの Mohamad Baqer Qalibaf 国会議長がベネズエラを訪問し、マドゥロ政権閣僚と面談を行った。マドゥロ大統領は5月にロシアを訪問、ロドリゲス副大統領は4月に中国を訪問した。

これら米国の外交政策による影響を受けにくい国と政治・経済関係を強化することで、安定した経済体制を構築しようとしている。

（４）今週、来週の主なイベント

トランプ大統領は、米国の安全保障を理由に、アフガニスタン、ミャンマー、ハイチ、イランなど12カ国の国籍を有する人の米国入国を禁止すると発表した。また、ベネズエラ、キューバを含む7カ国の国籍を有する人についても、観光・ビジネス・学業などを目的としたビザでの米国入国を禁止すると発表した。この入国禁止措置には一部の例外はあるものの、今後はベネズエラ人の米国入国が更に困難になる（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1226](#)」）。

なお、マドゥロ政権は米国からベネズエラ不法移民の送還を続けている。

マドゥロ政権は、米国のマルコ・ルビオ国務長官には敵対的なメッセージを発信しているが、トランプ大統領には配慮したメッセージを発信し続けている。将来的にルビオ国務長官が失脚し、対ベネズエラ方針が転換することを期待しているのかもしれない。

表： 6月1日～6月7日に起きた主なイベント

日付			内容
6月	1日	日	イラン国会議長 ベネズエラを訪問
	2日	月	
	3日	火	
	4日	水	CNE 全国市長・市議会議員選を7月27日に実施すると発表
			トランプ政権 ベネズエラ人の米国入国に制限
			米国からベネズエラ不法移民150人を送還
	5日	木	
	6日	金	米国からベネズエラ不法移民192人を送還
	7日	土	

表： 6月8日～6月15日に予定されている主なイベント

日付			内容
6月	8日	日	
	9日	月	全国市長・市議会議員選の候補者申請開始
			全国市長・市議会議員選の有権者数決定
	10日	火	
	11日	水	
	12日	木	
	13日	金	全国市長・市議会議員選の候補者申請期限
	14日	土	
	15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（6月6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	595.0	1,595.0
	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	22,909.2	54,001.2
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	40,214	99,034

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

Chevron の制裁ライセンスが失効。今後のベネズエラ経済は苦境に立たされる。

マドゥロ政権は苦境を乗り切る対策を開始。

対策は

「並行レート取締」

「価格監視の強化」

「外貨割り当ての優先

順位の明確化」

2. マドゥロ政権が目指すのは「暴動が起きないレベルの生活水準」

Chevron の制裁ライセンスが失効し、Chevron がベネズエラでの産油活動、米国向けの原油輸出を停止したことで今後のベネズエラ経済は大きな打撃を受けることになる。

マドゥロ政権は、Chevron が事業を停止した後の対応策について検討済みだったようで、Chevron の制裁ライセンス失効後、即座に対策を開始している。

1つ目の対応策は「並行レートの取り締まり」である。

外貨流入の減少により、ボリバル安が進行し、インフレが加速することは避けられない。マドゥロ政権はインフレを加速させる要因の1つとなっている並行レートの取り締まりを行っており、並行レートを公表しているプラットフォームの運営者や両替商の逮捕を進めている。

ただし、並行レートの取り締まりはもぐら叩きにすぎず、逮捕しても新たな運営者が並行レートを公表する。プラットフォーム運営者が外国に住んでいれば、マドゥロ政権は手を出せず、根本的な解決にはならない。

マドゥロ政権は過去に何度も並行レートの取り締まりに動いたことがあるが、並行レートがなくなったことはない。

2つ目の対応策は、「小売店に対する価格監視の強化」である。

ベネズエラには「価格統制庁（SUNDDE）」という組織があり、並行レートをベースにボリバル建てで商品を販売していることが判明した場合、罰則を受けることになる。昨今は SUNDDE が価格調査を行う頻度が増えており、小売店に対して並行レートを使用しないよう圧力を強めている。

3つ目の対応策は、「外貨割り当ての優先順位を決める」である。

外貨流入の減少により、今後政府はこれまでよりも少ない外貨で国を維持する必要に迫られる。そして、少ない外貨でやりくりしようとするれば、国民の生活レベルが下がることは避けられない。

POINT

少ない外貨で政権を維持するためには、優先順位の低い分野への外貨カットが不可欠。

マドゥロ政権は「食品」「医薬品」「製造業」に優先的に外貨を割り当てると宣言。

今後は優先分野と非優先分野で外貨を得るためのスキームが変わると思われる。

今後、マドゥロ政権が目指すのは「暴動が起きないレベルの生活水準」である。

そのためには、生活に必要不可欠な業種に対して優先的に外貨を流し、必ずしも必要ではない業種へ外貨を流すことを制限する必要がある。

本件については、デルシー・ロドリゲス副大統領（兼石油相）も明言している。

ロドリゲス副大統領は、「今後は「食品」「医薬品」「製造業」への外貨割り当てを優先する」との方針を示している（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1226](#)」）。

現在のベネズエラの公式な為替システム「両替テーブル（Mesa de Cambio）」には、（少なくとも表向きには）両替が優先される分野は存在しない。

従って、今回のロドリゲス副大統領の発言を踏まえると、今後は優先業種である「食品、医薬品、一部製造業のための外貨両替制度」と、「それ以外の業種のための外貨両替制度」の2重両替制度が採用されると想像している。

実際にベネズエラでは、過去このような2重両替システムが何度か採用されてきた。

「食品、医薬品、一部製造業のための外貨為替制度」には、中央銀行が外貨を割り当てて、ある程度為替レートを安定させる。その結果、商品の販売価格が安定し、貧困層でも商品にアクセスできる価格に抑える。

一方、「それ以外の業種のための外貨両替制度」は、中央銀行が外貨割り当てを行わず、より自由相場制に近い形でレートが決まる仕組みである。

「それ以外の業種のための外貨両替制度」を介して外貨を得て輸入する商品は、ボリバル建てでみて高額になるが、生きるために絶対に必要な商品ではないので、買わなくても生活自体は可能。自身でドルを持っている人や、可処分所得が高い人だけが、それらの商品を購入できる。

これにより、「生きるための食品や医薬品は購入できるので、差し迫った生命の危機を感じない」「現状に強い不満はあるが、暴動に発展するまでには至らない」という状況を作り出すのではないだろうか。

POINT

3. 食品・医薬品の輸入実績とBCVの外貨供給額

次に「食品、医薬品、一部製造業のための外貨為替制度」のために中央銀行がどの程度の外貨を用意する必要があるのかを確認したい。

次ページの表は、「International Trade Center」のデータベースから抽出した「ベネズエラの食品・医薬品輸入額（2020～24年）」である。

なお、ベネズエラの貿易統計当局（国家統計院）は、貿易統計の更新を停止しているため、このデータはベネズエラへ輸出を行った国の貿易統計を積み上げた統計（ミラーデータ）となる。

ベネズエラのように貿易統計を更新していない国の数字は抜けているが、ベネズエラとの取引額が多い主要国の統計は入っており、概ねこの数字を総額と認識して差し支えないだろう。

ITCのデータによると、ベネズエラが2024年に輸入した「食品（関税番号1～23類）」の輸入額は約30億ドル。医薬品を含む「医療用品」の輸入額は約3.2億ドル。合計33.1億ドルの食品・医療用品を輸入した。

2024年以前の数年間を見る限り、ベネズエラが食品・医療用品を輸入するためには年間30億ドル前後の外貨が必要と理解できる。

なお、ベネズエラは食品の中でも特に「穀物」の輸入割合が多く、2024年は約7億ドル。食品輸入額の23.4%を占めていた。

「穀物」に次いで輸入額が大きいのは「食品工業で生じる残留物、調製飼料」で、2024年は約3.7億ドル。食品輸入額の12.2%を占めていた。同品目の主な輸入品は「大豆油かす」で、有機肥料になる。

次いで「糖類、砂糖菓子」の輸入額が約3.1億ドルで食品輸入額の10.2%を占める。

この3品目で食品輸入額の45.8%と約半分を占めている。

国を維持するために必

要な食品、医薬品の輸

入額は年間30億ドル

前後。

「穀物」「食品工業で生

じる残留物」「糖類・砂

糖菓子」で食品輸入の

45.8%を占める。

表：ベネズエラの食品・医薬品輸入額（2020～2024年）

（単位：千ドル、％）

項目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	割合	前年比 増減率
動物（生きているものに限る）	4,522	6,248	8,284	9,636	17,707	0.6	83.8
肉及び食用のくず肉	6,126	20,088	15,747	8,218	17,449	0.6	112.3
魚、甲殻類、軟体動物等	5,856	8,425	15,436	15,875	10,287	0.3	△ 35.2
酪農品、鳥卵、天然はちみつ等	19,970	34,758	43,157	60,362	141,000	4.7	133.6
動物性生産品（他の類に該当するものを除く）	476	693	537	619	1,496	0.0	141.7
生きている樹木、植物、りん茎、根等	200	296	497	673	496	0.0	△ 26.3
食用の野菜、根及び塊茎	31,967	58,587	68,708	51,176	112,847	3.8	120.5
食用の果実、ナット、かんきつ類の果皮等	12,074	19,091	33,796	37,889	47,306	1.6	24.9
コーヒー、茶、マテ、香辛料	19,375	8,825	7,740	8,642	7,163	0.2	△ 17.1
穀物	683,657	687,506	796,775	756,209	702,262	23.4	△ 7.1
穀粉、加工穀物、でん粉、小麦グルテン等	143,494	133,573	155,258	130,630	107,332	3.6	△ 17.8
採油用の種、果実、工業用・医薬用・飼料用植物	48,694	40,671	55,615	80,095	61,059	2.0	△ 23.8
ラック、ガム、樹脂その他の植物性の液汁	2,073	4,419	7,509	5,439	9,956	0.3	83.0
他の類に該当しない植物性生産品	46	25	142	0	220	0.0	-
動物性、植物性又は微生物性の油脂等	250,606	403,517	473,311	293,581	289,412	9.7	△ 1.4
肉、魚、甲殻類、軟体動物等の調整品	37,699	96,018	144,191	71,994	106,599	3.6	48.1
糖類、砂糖菓子	194,500	231,462	312,906	240,335	305,207	10.2	27.0
ココア、その調製品	13,566	29,011	36,956	29,100	39,234	1.3	34.8
穀物、穀粉などの調製品、ベーカリー製品	247,245	338,004	382,355	350,377	288,278	9.6	△ 17.7
野菜、果実、ナットその他植物の部分の調製品	27,393	38,075	85,999	78,728	112,190	3.7	42.5
各種の調製食料品	85,666	134,144	150,405	139,436	160,143	5.3	14.9
飲料、アルコール及び食酢	53,016	91,728	114,677	97,080	93,564	3.1	△ 3.6
食品工業で生じる残留物、調製飼料	124,215	213,580	344,019	388,790	365,382	12.2	△ 6.0
合計	2,012,436	2,598,744	3,254,020	2,854,884	2,996,589	100.0	5.0
医療用品	273,756	358,677	362,836	267,837	315,438	100.0	17.8
食品類（HS1-23）＋医療用品	2,286,192	2,957,421	3,616,856	3,122,721	3,312,027	100.0	6.1
合計輸入額	6,990,079	8,405,066	11,203,420	11,598,278	15,068,273	100.0	29.9

（出所）International Trade Center ※ミラーデータで、一部の国との貿易額が抜けているため合計額はあくまで参考値

POINT

次に中央銀行が両替市場（両替テーブル）にどのくらいの外貨を供給しているのかを確認したい。

下表は、ベネズエラ中央銀行（BCV）が両替市場に供給した金額をまとめたものである（Bancaynegocios 情報）。

2025年 中央銀行 の外貨供給額は30億 ドル前後になる見通し。

下表の通り、2024年にBCVは約56.1億ドルの外貨を両替市場に供給した。しかし、25年に入り外貨供給量は減少しており、1～5月は前年同期比12.9%減の約13.9億ドルしか外貨を供給していない。

現在の調子で外貨供給を続ければ、BCVによる25年の年間外貨供給額は30億ドル程度で、食品・医薬品の輸入をカバーする程度になりそうだ。

なお、ベネズエラ中央銀行以外にも両替市場に外貨を供給する民間企業もある。特に Chevron が両替市場に供給する外貨量は大きく、経済調査会社「Ecoanalitica」のアスドゥルバル・オリベロス氏は、「両替テーブルの外貨供給の40%を担っていた」と指摘している（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1224](#)」）。Chevron が稼働を停止することで、両替市場への外貨供給が急激に縮小することになるだろう。

表：ベネズエラ中央銀行の為替介入実績

項目	単位	2023年											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
BCV為替介入	100万ドル	279	465	295	346	471	300	329	341	329	578	486	480
為替介入累積	100万ドル	279	744	1,039	1,385	1,856	2,156	2,485	2,826	3,155	3,733	4,219	4,699

項目	単位	2024年											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
BCV為替介入	100万ドル	446	278	210	329	332	438	995	489	386	480	678	548
前年同期比	%	59.9	△40.2	△28.8	△4.9	△29.5	46.0	202.4	43.4	17.3	△17.0	39.5	14.2
為替介入累積	100万ドル	446	724	934	1,263	1,595	2,033	3,028	3,517	3,903	4,383	5,061	5,609
前年同期比	%	59.9	△2.7	△10.1	△8.8	△14.1	△5.7	21.9	24.5	23.7	17.4	20.0	19.4

項目	単位	2025年											
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
BCV為替介入	100万ドル	277	230	172	310	400							
前年同期比	%	△37.9	△17.3	△18.1	△5.8	20.5							
為替介入累積	100万ドル	277	507	679	989	1,389							
前年同期比	%	△37.9	△30.0	△27.3	△21.7	△12.9							

（出所）Bancaynegocios

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（6月6日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	16.4	17.8	17.10	△ 4.07
2018-II	13.625	2018/8/15	17.95	19.35	18.65	1.22
2018	7	2018/12/1	13.45	14.6	14.03	0.00
2019	7.75	2019/10/13	13.95	15.35	14.65	△ 0.34
2020	6	2020/12/9	13.15	14.4	13.78	△ 0.18
2022	12.75	2022/8/23	17.1	18.6	17.85	0.14
2023	9	2023/7/5	15.25	16.65	15.95	0.16
2024	8.25	2024/10/13	15.35	16.75	16.05	1.26
2025	7.65	2025/4/21	15.55	16.85	16.20	0.62
2026	11.75	2026/10/21	19	19.85	19.43	0.78
2027	9.25	2027/9/15	18.9	20.1	19.50	1.43
2028	9.25	2028/5/7	16.8	17.95	17.38	1.02
2031	11.95	2031/8/5	17.4	18.55	17.98	1.13
2034	9.375	2034/1/13	21.75	22.9	22.33	0.79
2038	7	2038/3/31	16.25	17.4	16.83	0.75
電力債 2018	8.5	2018/4/10	6.15	7.85	7.00	△ 4.11

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	91.3	93.45	92.38	△ 0.89
2021	9	2021/11/17	12.1	13.5	12.80	0.20
P 2022	12.75	2022/2/17	14.15	15.55	14.85	1.89
D 2022(N)	6	2022/10/28	10.15	11.45	10.80	1.65
V 2024	6	2024/5/16	11.7	12.95	12.33	2.49
S 2026	6	2026/11/15	11.65	12.95	12.30	2.50
A 2027	5.375	2027/4/12	11.75	13	12.38	2.48
2035	9.75	2035/5/17	13.75	15.2	14.48	1.05
2037	5.5	2037/4/12	11.4	12.95	12.18	2.96

	百万ドル	先週比
外貨準備	11,021	1.64

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	99.09	1.83
並行レート	115.37	-

（出所）Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、
@EnparaleloVzlaVip、その他ウェブサイト

解説

先週は Chevron の制裁ライセンスが失効した影響でベネズエラ債（国債・PDVSA 社債）の価格は大きく下落した。

その反動からか今週は国債・PDVSA 社債ともに基本的にはプラスに推移した。

また、前述の通り、マドゥロ政権は並行レートの取り締まりを強化しており、並行レートを公表するプラットフォームの運営グループを逮捕している。

この影響で、並行レートを公表していたサイトが公表を自粛するようになっており、筆者が確認していた並行レート参考プラットフォームもレートの公表を停止した。

当面は別の並行レート参考サイト（@EnparaleloVzlaVip）のレートを記載したい。

以上