

## 今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
  - (1) 与党陣営の動き  
～MCM氏 選挙法違反に該当?～  
..... 1p
  - (2) 野党陣営の動き  
～ゴンサレス候補 選挙活動を開始～  
..... 3p
  - (3) 外国の動き  
～EU 選挙監視団派遣で合意か～  
..... 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. 24年4月 石油産業の動き  
..... 6p
3. 大統領選の行方は軍人が握る  
..... 8p

## 債券指標の動き

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減  
..... 10p

## カントリーリスク分析



(写真) @ChuoTorrealba

“エドムンド・ゴンサレス候補 カラカス市内で選挙活動を実施”

## 一週間のまとめ (2024年5月19日～5月25日)

### (1) 与党陣営の動き ～MCM氏 選挙法違反に該当?～

大統領選まで残すところ2カ月となった。

野党で選挙戦を引っ張っているのはマリア・コリナ・マチャド氏(MCM)。今週はグアリコ州、アプレ州、アマゾナス州など地方を回っており、多くの支持者が駆け付けた。

一方、与党側はディオスダード・カベジョ PSUV 副党首が精力的に地方で遊説を行いマドゥロ大統領への投票を求めている。

ただし、ここにきてMCM氏の選挙活動が選挙組織法に抵触する可能性を指摘する意見が出始めている。

## POINT

5月19日 与党国会のアメリカ・バリエンテス第2副議長は、MCM氏の選挙活動について「ゴンサレス氏のための応援演説の枠を超えており、実質的に彼女自身の選挙キャンペーンになっている」と指摘。

MCM氏は公職権停止措置を受けており、公職に就くことはできないが、「ゴンサレス候補が当選すれば公職に就く」と認識されるような発言をしており、公職権停止措置の定め違反しており、合法性を検討する必要があるとの見解を示した。

### MCM氏の選挙活動は 実質的に自分が公職に

小規模政党「全国民のための祖国(PPT)」のメディナ幹事長も同様の主張をしている。

### 就くための活動？

現時点で本件はそこまで注目を集めていないが、与党側がこの問題に焦点を当てた場合、MCM氏への罰則、あるいはゴンサレス候補の出馬停止にまで発展しかねない。

### 公職権停止措置に抵触 か？

また、マドゥロ大統領は6月9日(日曜)に「1×10」の政治イベントを実施すると発表した。「1×10」はマドゥロ政権が選挙で勝利するためのスキームの1つで、「1人の有権者が10人の有権者を投票に連れてくる」というスローガンである。

6月9日のイベントの詳細は不明だが、大統領選を前に「1×10」のスキームでどの程度参加者が集まるかを確認するためのイベントと思われる。



## POINT

ゴンサレス候補 カラ  
カスで選挙活動を実  
施。

EU ベネズエラへの  
選挙監視団派遣で最終  
決定か。

一方、マドゥロ政権は  
EU の中立性の欠如を  
理由に EU の監視団受  
け入れに否定的。

## (2) 野党陣営の動き ～ゴンサレス候補 選挙活動を開始～

与党関係者を中心にゴンサレス氏の健康問題を指摘する声が散見される。

ゴンサレス氏自身は体調不良を否定しているが、記者からのインタビューや野党政治家との面談の多くはゴンサレス候補の自宅で行われており、確かに外での活動が極端に少ない。

そのような指摘を受けて、ゴンサレス候補は先週5月18日にアラグア州 La Victoria で選挙活動に参加。MCM 氏とともに集まった支持者らに投票を呼び掛けた。

また、5月24日にはカラカスの Catia、La Vega などを訪問し、地元のリーダーらと面談するなど徐々にではあるが外での活動を増やしている。

前号「[カントリーリスク・レポート No.356](#)」(3. ゴンサレス候補の当選を白紙にする最終手段)でも紹介したが、健康問題は大統領当選権のはく奪に結びつきかねない。懸念払しょくのため、今後も外に出る機会を増やすと想像している。

## (3) 外国の動き ～EU 選挙監視団派遣で合意か～

欧州メディア「Europa Press」は、欧州連合が選挙監視団を派遣する方向で最終方針を固めたと報じた。

野党統一候補としてゴンサレス候補が大統領選に出馬することが決まり、一定の競争性のある選挙が実現できると認識したことが要因としている。

ただし、マドゥロ政権側は EU 監視団の中立性を疑問視し、監視団としての派遣を拒絶する姿勢を示している。

5月13日に EU はエルビス・アモロソ CNE 代表らに科していた個人制裁を解除した。民主的な選挙に向けた前進を評価した措置だったが、マドゥロ政権は制裁の全解除を要請。「EU の対応はベネズエラに対する尊重を欠いている」として、マドゥロ政権は EU 選挙監視団の招待を取り消すよう CNE に要請していた(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1063](#)」)。

## (4) 今週、来週の主なイベント

「選挙管理委員会（CNE）」が公表した大統領選スケジュールによると、大統領選の有権者登録件数は6月1日に確定する（[「カントリーリスク・レポート No.346」](#)）。

CNEは5月2日に有権者登録の一次結果を公表した（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1059」](#)）。

5月2日時点の発表では、有権者登録者数は合計で2,160万927人となっている。

自分の有権者登録情報はCNEのウェブサイトで確認可能で、登録内容と実態が異なった場合はCNEに変更依頼を掛けることが可能。変更申請期間は5月14日までで、修正を経て6月1日に最終的な有権者情報が確定する。

一次結果の発表時点で、外国在住のベネズエラ人で大統領選に投票できるのはわずか6.9万人。

800万人近いベネズエラ人が外国に住んでいると言われる中、外国在住ベネズエラ人の有権者が大統領選の勝敗に大きな影響を与えることになるだろう。

表： 5月19日～5月25日に起きた主なイベント

日付		内容
5月	19日 日	
	20日 月	バリエンテス国会第2副議長 MCM氏の選挙法違反の可能性指摘
	21日 火	
	22日 水	
	23日 木	OFAC 西Repsolへの制裁ライセンス発行が報じられる
	24日 金	
	25日 土	

表： 5月26日～6月2日に予定されている主なイベント

日付		内容
5月	26日 日	
	27日 月	
	28日 火	
	29日 水	
	30日 木	
	31日 金	
6月	1日 土	CNE 有権者登録者数（確定）を発表
	2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24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	1,170.0	3,170.0
	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	455.0	1,455.0
	国債20	20年12月9日	6.00%	6/9 12/9	1,500	585.0	2,085.0
	国債34	34年1月13日	9.38%	1/31 7/13	1,500	914.1	2,414.1
	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	20,076.7	51,168.7
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	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	34,882	93,702

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

## POINT

**4月産油量は日量7**

**8.2万バレル。**

**精製量は同21.5万**

**バレル。**

**輸出量は同55.2万**

**バレル。**

## 2. 24年4月 石油産業の状況

以下では、24年4月時点の石油産業の状況（産油量・精製量・輸出量）について確認したい。

最初に産油量について、24年4月時点で日量約78.2万バレル。

オリノコ流域の原油埋蔵地帯で採れる原油が最も多く、日量47.8万バレル。産油量全体の約61%を占める。

2023年からの産油量推移を確認すると、23年1月当時は日量67.8万バレルだったが、24年4月現在まで上昇傾向が続いており、23年1月と比べると日量10万バレル超も産油量が増えている。

なお、Chevronの現在の産油量は、「Petro Boscan」（西部）で日量6.1万バレル。「Petropiar」および「Petroindependencia」（オリノコ）で合計日量9.2万バレル。合計で日量15.3万バレルとなっている。

表： 2023年1月～24年4月のベネズエラ推定産油量（単位：千バレル/日）

産油地域	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
西部	91	96	-	96	98	100	113	129	125	132	135	-
東部	167	166	-	164	164	162	153	156	153	151	151	-
南部	420	428	-	437	442	448	452	459	453	463	465	-
合計	678	690	692	697	704	710	718	744	731	746	751	753

産油地域	2024年			
	1月	2月	3月	4月
西部	139	140	150	158
東部	149	148	147	146
南部	472	474	480	478
合計	760	762	777	782

2024年4月 Chevron産油量	
Boscan	61
Petropiar & Petroindependencia	92
合計	153

（写真）現地有識者提供 （注）全て推定値

次に精製量内訳(推定値)の推移(左上の表)について確認したい。

表：精製量内訳 (単位：千バレル)

種類	2024年			
	1月	2月	3月	4月
ガソリン	60	66	40	61
ディーゼル	74	74	58	75
その他	48	54	22	79
合計	182	194	120	215

現地有識者から得た情報によると、2024年4月時点の精製量は日量21.5万バレル。うちガソリンの精製量は日量6.1万バレル、ディーゼル燃料は日量7.5万バレル。

ベネズエラ国内のガソリン需要は日量13万バレルと推定されており、現在の国内精製量でガソリン需要を賄うことはできない。基本的に「Chevron」「Repsol」などと原油との交換を行うことでガソリンを調達している。

表：国別原油輸出货量 (単位：千バレル)

仕向地	2024年			
	1月	2月	3月	4月
中国	-	300	300	262
インド	-	95	92	0
スペイン	-	-	42	70
米国	-	195	164	220
オランダ	-	10	-	-
不明	-	5	-	-
合計	550	605	598	552

原油輸出货量(推定値)は、左下の表の通り。

推定輸出货量は日量55.2万バレル。

内訳は中国向けが同26.2万バレル、米国向けが同22万バレル、スペイン向けが同0.7万バレル。

4月17日 米国の「外国資産管理局(OFAC)」が制裁ライセンス No.44-A を発行。ベネズエラの石油・ガス産業への制裁を再強化した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1052](#)」)。

これにより個別に OFAC の制裁ライセンスを取得しない限り、24年5月31日以降のベネズエラとの原油・ガス取引は、米国の制裁に抵触するリスクがある。

(写真) 現地有識者提供 (注) 全て推定値



Shell は Plataforma Deltana、BP は Manakin-Cocuina プロジェクト(共にトリニダード・トバゴと国境を接する海域)の開発許可を OFAC に申請。

現時点で制裁ライセンスが発行され、5月31日以降も取引が許可されているのは、米「Chevron」、仏「Maurel & Prom」(Petroregional del Lago)、西「Repsol」(Petroquiriquire)、英国「Shell」およびトリニダード・トバゴの「NGC」(Campo Dragon)。

また、「Shell」は「Plataforma Deltana」の開発、「BP」は「Manakin-Cocuina」プロジェクトの開発許可を OFAC に申請(左図参照)。印「Reliance」はベネ産原油の購入など、複数の外国企業が OFAC に制裁ライセンスを求めていると報じられている。

## POINT

24年に入りマドゥロ政権は軍部への圧力を強めており、裏切り者に対して厳格に対応する姿勢を示している。

大統領選を前に、軍部から反逆者が出ないよう圧力をかけるマドゥロ政権の戦略か。

## 3. 大統領選の行方は軍人が決める

今週、ベネズエラのテロ案件対応裁判所は、2019年に起きたクーデター未遂事件「Gedeon 作戦」関連の判決を2件くださった（1件目は「[ベネズエラ・トゥデイ No.1064](#)」参照）。

1件目の判決で有罪判決を受けたのは21名。

特に重い判決を受けた人物では、5名が懲役30年、5名が懲役24年、1名が懲役22年を受けている。

2件目の判決で有罪判決を受けたのは31名。

22名が懲役30年、9名が懲役21年の判決を受けた。

これらの人物は「テロ共謀罪」「国家への裏切り」「反乱計画」「違法な武器取引」などの罪で有罪判決を受けている。

ベネズエラの軍部専門家アントニオ・ゲバラ氏は、今回の判決は政治的な理由によるもので、大統領選に深く関係しているとの見解を示している。

ベネズエラの司法制度は、死刑も終身刑も存在しない。

最も重い判決は懲役30年である。

ゲバラ氏によると、軍関係者が懲役30年の判決を受けるのは異例だという。

大統領選の2カ月前に今回のような判決を下したことは「マドゥロ政権を裏切れば、軍関係者であっても懲役30年の判決を受ける可能性がある」というメッセージと理解できるとした。

また、2024年に入り、サブ検事総長は「白いブレスレット事件」など野党・軍関係者によるクーデター計画を公表し、クーデター関連の取り締まりを強化（「[ウィークリーレポート No.339](#)」）。

チリに亡命していた元軍人 Ronaldo Ojeda Moreno 氏が、ベネズエラ系マフィア「Tren de Aragua」の構成員に殺害された（「[ウィークリーレポート No.345](#)」）。



## POINT

仮に大統領選で野党候補が勝利した場合、軍部がどう反応するかでマドゥロ政権が選挙結果を認めるかどうかが決まる。

軍部を動かすには「圧倒的な勝利であること」「国民が選挙結果を守らせるために行動を起こすこと」が必要。

ゲバラ氏は、一連の動きは「マドゥロ政権を裏切らないよう軍に圧力をかけるため」と分析している。

7月28日に行われる大統領選でマドゥロ政権が敗北するリスクがある。

仮に選挙で野党統一候補であるエドムンド・ゴンサレス氏が勝利した場合、その結果をマドゥロ政権に認めさせるのは軍部（特にパドリーノ・ロペス国防相と16人の将軍・総督）になる。

逆にマドゥロ政権が軍部をコントロールできれば、万が一の場合に「選挙結果を認めない」という選択肢が生まれると指摘している。

2015年12月の国会議員選の際、野党勢力が3分の2超の議席を獲得し、与党が大敗した。当時、ロペス国防相は選挙結果を認めるようマドゥロ政権に働きかけ、マドゥロ政権は選挙結果を認めたと噂されている。

ゲバラ氏は、「ロペス国防相は、2024年の大統領選についてもマドゥロ政権に対して選挙結果を尊重するよう要請する」との見解を示している。

ただし、軍を動かすためには2つの条件が必要と指摘。

1つ目は、僅差ではなく、決定的な勝利であること

2つ目は、マドゥロ政権に選挙結果を認めさせるため、国民自身がアクションを起こすこと

同時に、勝利を得るためには野党勢力・国際社会が適切に投票が行われているか戦略的かつ厳格に監視する必要があると補足。

ゲバラ氏曰く、過去の選挙で野党勢力は選挙が適切に運営されているかの監視を怠っており、選挙当日の戦略がほとんど練られていないという。

マリア・コリナ・マチャド氏(MCM)が発足者である非政府系団体「Sumate」は、選挙監視組織であり、Sumateを中心に選挙当日の監視戦略を練る必要があるとの見解を示している。

## 4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（5月24日時点）

### 解説

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	17.5	19.1	18.30	0.27
2018-II	13.625	2018/8/15	18.35	19.8	19.08	△ 0.26
2018	7	2018/12/1	13.45	14.85	14.15	△ 0.53
2019	7.75	2019/10/13	14.15	15.6	14.88	△ 1.65
2020	6	2020/12/9	13.65	15.05	14.35	△ 1.20
2022	12.75	2022/8/23	18.75	20.2	19.48	△ 1.14
2023	9	2023/7/5	16.45	17.85	17.15	△ 0.58
2024	8.25	2024/10/13	15.6	16.8	16.20	△ 0.15
2025	7.65	2025/4/21	15.8	16.9	16.35	△ 0.46
2026	11.75	2026/10/21	18.7	19.85	19.28	△ 2.90
2027	9.25	2027/9/15	18.45	19.8	19.13	△ 1.92
2028	9.25	2028/5/7	16.85	18.25	17.55	△ 1.96
2031	11.95	2031/8/5	18.2	19.65	18.93	△ 1.17
2034	9.375	2034/1/13	17.7	19.1	18.40	△ 1.47
2038	7	2038/3/31	14.95	16.2	15.58	△ 1.58
電力債 2018	8.5	2018/4/10	7.5	8.85	8.18	△ 0.91

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	76.05	78.2	77.13	0.29
2021	9	2021/11/17	11.85	13.1	12.48	1.42
P 2022	12.75	2022/2/17	14.05	15.15	14.60	3.18
D 2022(N)	6	2022/10/28	8.3	9.75	9.03	0.00
V 2024	6	2024/5/16	11.25	12.5	11.88	1.50
S 2026	6	2026/11/15	11.45	12.55	12.00	1.48
A 2027	5.375	2027/4/12	11.35	12.45	11.90	1.28
2035	9.75	2035/5/17	12.8	14.05	13.43	2.29
2037	5.5	2037/4/12	11.3	12.4	11.85	1.28

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,033	△ 0.09

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	36.51	△ 0.16
並行レート	40.86	2.15

（出所）Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、Dolar Today

今週はベネズエラ国債についてはほぼ全ての銘柄で先週比マイナスとなったが、PDVSA社債については全ての銘柄で先週比プラスとなった。

今週「Repsol」がOFACから制裁ライセンスを受けたとの記事が報じられた。

先週には「Seaport Global」が、「OFACが個別企業に制裁ライセンスを発行し、ベネズエラの石油産業への外国投資が増える」と指摘。

PDVSA社債が割安との見解を示していた（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1064](#)」）。そのような話もあり、PDVSA債を中心に価格が上昇したのかもしれない。

また、為替レートについては公定レートと並行レートの差が拡大し始めている。

レート差の拡大は、経済の歪みをもたらし、汚職拡大・物価上昇など様々な問題を引き起こすため警戒に値する。