Vene Investment

COUNTRY RISK REPORT

No.２４０　２０２２年２月１３日（日曜）

今週のテーマ

１．　一週間のまとめ
（１）　与党陣営の動き
～大規模金融取引税に注目集まる～
・・・・・・・・・・・・・・・・ １p

（２）　野党陣営の動き
～抗議集会実施も動員は伸び悩む～
・・・・・・・・・・・・・・・・ ３p

（３）　外国の動き
～乳児が越境中に死亡、政治問題に～
・・・・・・・・・・・・・・・・ ５p

（４）　今週、来週の主なイベント
・・・・・・・・・・・・・・・・ ６p

（５）　債券の元利支払い状況
・・・・・・・・・・・・・・・・ ７p

２．２２年１月　石油産業の状況
・・・・・・・・・・・・・・・・ ８p

３．世界の原油・コンデンセート
輸出量と収入（推定）
・・・・・・・・・・・・・・・・ １１p

債券指標の動き

４．ベネズエラ債券・経済指標の増減
・・・・・・・・・・・・・・・・ １３p

カントリーリスク分析

（写真）グアイド議長ツイッター
“２月１２日に抗議行動を実施、大きな問題なく終了”

１．一週間のまとめ（２月６日～２月１２日）

（１）与党陣営の動き　～大規模金融取引税に注目集まる～

前号「カントリーリスク・レポート No.239」で大規模金融取引税の改定法案について紹介した。

改定された内容は「外貨・デジタル通貨建ての取引に税を課す」というもの。

現在ベネズエラ国内の取引の６５％は外貨建て（特にドル）で行われているとされており、国民生活、企業活動に極めて影響が大きい法改定なだけに今週も経済界や経済専門家などから法律の見直しを求める声が挙がっている。

なお、前号の詳細では「外貨・デジタル通貨取引に新たに課せられる税率は２％～２０％。ただし、税率の適用規則が定まっておらず、適用税率の詳細が公表されるまでは、一律２．５％の税率が適用される」と紹介した。

前号で紹介した法案は、国会で１次セッションを通過した法案だったが、その後２次セッションで一律２．５％としていた税率が３％に変更されたという。現在も大規模金融取引税の改定法は正式に公表されていないが、「適用税率の詳細が公表されるまでは、一律３％が適用される」が正しいと思われる。

POINT

大規模金融取引税　経済界・専門家から強い批判。

マドゥロ政権の経済ブレーンや法案を承認した与党議員たちは、今回の法律改定について「小規模企業は課税の適用対象外」「外国からの仕送り」は課税対象から外すと説明。低所得者層への影響は抑えられていると主張しているが、商品価格に反映されることを踏まえれば収入に関わらず一律で税金の影響を受ける。大規模金融取引税は全ての所得層に影響を与えると考えるのが妥当だろう。

マドゥロ政権は原油収入の減少を補うため税収を増やす必要性に迫られており、今後も新たな税制が課せられると思われる。

制裁で原油輸出による収入が激減したマドゥロ政権にとって国民・国内企業からの徴税は必要不可欠だ。歳入が著しく減ったため公共事業は縮小し、公務員の賃金も極めて少ない。公務員は下がった収入を補うために汚職に手を染めるなど行政の非効率化にもつながる。

問題を解決するためには税金の徴収増は不可欠で今後も経済回復を止めない範囲で限界まで新たな税制度が追加されると思われる。

なお、大規模金融取引税のもう１つの目的は「ボリバル建て取引を増やすこと」だ。この法律が施行されればボリバル通貨建ての取引の方が税負担が小さくなる（現在のところ、ボリバル通貨建ての取引にのみ「大規模金融取引税」が適用されている）。

納税者は税負担を減らすため、外貨の使用を減らし、ボリバルの使用を増やす効果が期待できる。「ボリバルの需要が拡大する」ということは「ドルを売ってボリバルを買う」取引が増えることを意味し、為替レートはボリバル高に向かう。

現在、中央銀行が両替市場にドルを供給することでボリバル安になることを抑えているが、民間セクターがドル供給の役割の一部を補うことにもなるだろう。

POINT

２月１２日　青年の日に与党・野党が政治集会。

双方の集会がチャカオ市で重なったが衝突は起きず。

（２）野党陣営の動き　～抗議行動実施も動員は伸び悩む～

２月１２日は「青年の日」。ベネズエラは青年の日に抗議集会を行うのが恒例となっており、今年も抗議行動が行われた。

最初に野党が抗議行動の実施を呼びかけ、それに対応する形で与党側からも政治集会が呼びかけられた。野党の牙城であるチャカオ市で与野党の政治集会が重なったが完全な接触はしておらず、暴動には発展せず平穏に終了した。

（出所）国家情報通信センター（野党国会）

（出所）マドゥロ大統領ツイッター

POINT

与野党ともに動員は伸び悩んだが、与党が野党の牙城チャカオ市で政治集会を実施。

野党が押されていることを印象付けた。

前ページの写真は２月１２日の与野党の政治集会の写真。

ともに公式サイトで掲載している写真で、実態より多く人がいるように見せている。一般メディアが掲載する写真を見る限り動員数はもっと少ない。

特にグアイド暫定政権の政治集会はかなり閑散としている印象。
左下の写真は「La Patilla」が掲載した野党抗議集会の様子。
そこまで大きくない広場を埋めることも出来ず、参加したのは市民ではなく、野党党員だけといった印象。グアイド議長は「街頭での抗議行動を拡大させる」と呼びかけているが、野党の求心力低下と Covid-１９の影響もあり、抗議行動が拡大する可能性はかなり低いだろう。

なお、もう１点特筆するべき点は、今回の政治集会では与党がチャカオ市の象徴とも言える「フランス広場」前の大通りで政治集会を行ったことだ。

「El Nacional」の写真を見る限り、動員数はそこまで多くないが「アルタミラ広場を与党に占領された」というのは野党支持者にとって精神的なダメージは大きい。与党が野党を押していることを印象付ける出来事と言えるだろう。

（写真）La Patilla

（写真）El Nacional

（３）外国の動き　～乳児が越境中に死亡、政治問題に～

外国のテーマでは特筆するような大きな話はなかったが、いくつかの事件は起きている。

２月６日　ベネズエラと至近距離にある島国「トリニダード・トバゴ」へ船で入国を試みた複数のベネズエラ人がトリニダード・トバゴの海上警備隊に見つかり、最終的に生後９カ月のベネズエラ人の赤ん坊が亡くなる事件が起きた（「ベネズエラ・トゥデイ No.713」）。

POINT

トリニダード・トバゴに船で入国を試みたベネズエラ人が、同国警備隊に見つかり、乳児が死亡。

報道によると、トリニダード・トバゴの海上警備隊が威嚇を目的とした発砲をし、それに驚いたベネズエラ人が赤ん坊を海に落として亡くなったようだ。しかし、経緯詳細は正式には発表されておらず、正確な情報は分かっていない。

トリニダード・トバゴ政府は、今回の一件についてマドゥロ政権に謝罪を伝えた一方で、「海上警備隊の活動は適切なものだった」と主張。発砲した海上警備隊員を擁護するスタンスを示している。

移民差別問題として注目集まる。

ベネズエラ人は移民迫害のテーマにはかなりセンシティブになっている。
特に赤ん坊が亡くなったこともあり、在ベネズエラトリニダード・トバゴ大使館前で抗議行動が起きるなど政治問題が大きくなっている。

マドゥロ政権は比較的冷静な対応をしているように見えるが、グアイド政権・野党側の移民保護担当官、急進野党はこの問題を大きくしようとしているようで、批判が続いている。

（４）今週、来週の主なイベント

２月６日からアラグア州テヘリアでマフィア掃討作戦が始まった（「ベネズエラ・トゥデイ No.712」）。２１年７月、カラカス市内で大規模なマフィア掃討作戦が行われていた（「ベネズエラ・トゥデイ No.624」）。この作戦でマフィアがアラグア州に避難したようで、彼らを掃討するために今回の作戦が実行され、カラカスCota９０５地区を掌握していたマフィアのボス「El Koki」が殺害された（「ベネズエラ・トゥデイ No.713」）。

他、ベネズエラで最も有名な世界自然遺産「カナイマ国立公園」のテーブルマウンテンの山頂で富裕層が誕生日パーティーを実施。タバコを吸う映像などが拡散され、貴重な生態系を破壊したとして環境団体が抗議し、注目が集まっている。検察庁も本件の調査に乗り出しており、問題が大きくなっている印象だ。

表：　２月６日～２月１２日に起きた主なイベント

日付		内容
２月　６日	日	アラグア州テヘリアでマフィア掃討作戦を開始
７日	月	Covid-１９隔離緩和週
		中央銀行　インフレ率６．７％
８日	火	マフィア掃討作戦でカラカスを拠点とするマフィア団のトップを殺害
９日	水	
１０日	木	富裕層　ロライマ山テーブルマウンテン山頂でパーティー
		環境保護団体による抗議行動が拡大
１１日	金	
１２日	土	与野党　政治集会を実施

表：　２月１３日～２月２０日に予定されている主なイベント

日付		内容
２月　１３日	日	
１４日	月	Covid-１９隔離緩和週
１５日	火	
１６日	水	
１７日	木	
１８日	金	
１９日	土	
２０日	日	

（５）債券の元利支払い状況

表：グレースピリオドの期限を迎える債券の現状（２月１１日時点）

（単位：１００万ドル）

種類	債券	猶予期間失効日	元本	利息
国債	国債１９	１１月１３日	2,496	483.6
	国債２４	１１月１３日	0	926.6
	国債２５	１１月２１日	0	550.7
	国債２６	１１月２１日	0	1,586.3
	国債２３	１２月７日	0	810.0
	国債２８	１２月７日	0	832.5
	国債１８	７月１日	1,000	105.0
	国債２０	１月９日	1,500	315.0
	国債３６	１月２９日	0	1,462.5
	国債３４	８月１３日	0	562.5
	国債３１	９月５日	0	2,007.9
	国債１８	９月１５日	1,053	102.6
	国債１８Ｆ	９月１５日	0	40.8
	国債２２	３月２３日	2,000	1,530.0
	国債２７	１０月１５日	0	1,480.0
	国債３８	１０月３０日	0	350.4
グレースピリオド満了未払			8,049	13,146.4
	電力債１８	４月１０日	650.0	27.6
グレースピリオド満了未払			650.0	27.6
グレースピリオド切れの未払計			15,776.8	21,464

種類	債券	猶予期間失効日	元本	利息
PDVSA債	PDVSA２６	１２月１５日	0	1,215.0
	PDVSA２４	１２月１６日	0	1,350.0
	PDVSA２１	１２月１７日	2,394	969.3
	PDVSA３５	１２月１７日	0	1,315.8
	PDVSA２２０	９月１７日	2,000	1,530.0
	PDVSA２７	１１月１２日	0	645.0
	PDVSA３７	１１月１２日	0	330.0
	PDVSA２２	１１月２７日	1,000	720.0
	PDVSA２０	１１月２７日	1,684	214.8
グレースピリオド満了未払			7,078	8,289.9
国債３４		２月１３日	0	70.3
国債３１		３月５日	0	251.0
グレースピリオド期間中未払			0.0	321.3
グレースピリオド期間含む未払計			15,776.8	21,785.2
総計				37,562.0

（出所）ベネインベストメント作成

グレースピリオド期間中
政府組織１００％保有債券

グレースピリオド切れ（１回目）
グレースピリオド切れ（２回目）
グレースピリオド切れ（３回目）
グレースピリオド切れ（４回目）
グレースピリオド切れ（５回目）
グレースピリオド切れ（６回目）
グレースピリオド切れ（７回目）
グレースピリオド切れ（８回目）
グレースピリオド切れ（９回目）

債務者	Grace Period満了	Grace Period期間中含む
政府	21,195.4	21,516.7
PDVSA	15,367.7	15,367.7

債務者	Grace Period満了	Grace Period期間中含む
電力公社	677.6	677.6
合計	37,240.7	37,562.0

POINT

２２年１月の原油輸出量は日量３８万バレル（推定）。

先月から△１８．７％と大幅減。

主な原因は輸出する原油の品質の問題。

水分・砂などを多く含んでおり、求められる仕様と合わず輸出が見送られる事態が散見される。

２．２０２２年１月　石油産業の状況

２０１９年１月　トランプ政権はベネズエラへの経済制裁を強化し、ベネズエラの国営石油会社 PDVSA に制裁を科した。石油産業への直接的な制裁を受けてから３年が経過した。

２０１９年、２０年の２年間は、急激な経済悪化がみられたものの２０２１年はやや改善。野党国会も２０２１年の GDP 成長率は６．８％のプラス成長だったとしており、２０１４年から７年間続いた経済悪化に歯止めがかかったとの認識を示している（「ベネズエラ・トゥデイ No.713」）。

２０２１年の経済成長の主な要因は原油価格の上昇。
２０２２年も原油価格は高止まりが予見されている。加えて、ベネズエラの石油産業も現状維持あるいは産油量・輸出量の微増が予見されており、基本的に先行きについてポジティブな見方が多い。

ただし、２２年１月の石油産業は輸出量の減少が確認された。

輸出量は次ページの表の通り。

タンカーの動きを追跡する「Tanker Trackers」によると、ベネズエラの２２年１月の原油輸出量は日量３８万バレル。先月から１８．７％減少したとしている。

輸出減少の主な要因は買い手側の問題ではなく、PDVSA 側の問題。
「ロイター通信」は、１月の輸出量減少の要因についてベネズエラの原油に品質上の問題があり、輸出スケジュールが変更されたと指摘している（「ベネズエラ・トゥデイ No.711」）。

「Tanker Trackers」も同様の指摘をしており、ベネズエラのホセ・ターミナル（原油のハンドリングを行う主要港）に１カ月間停泊していた「KIN A」というパナマ籍の大型タンカー（VLCC）が、今週原油を積み込むことなく、ターミナルを出港し、北西部に停留しているという。同タンカーのスケジュールが遅れている主な要因は積み込み予定だった原油に水と砂が多く混ざっており、原油の品質に問題があるためと指摘している。

POINT

２１年９月から現在まで中国・キューバのみに輸出。

輸出内訳は中国向けが日量約３３．４万バレル（全体の８７．７％）、キューバ向けが日量約４．７万バレル（同１２．３％）。２カ国への輸出のみとなっている。

下表の通り、２０２１年９月以降、ベネズエラは中国とキューバにしか原油を輸出していないが、PDVSA との取引再開を希望する企業は他国にもある。

「ロイター通信」は、米国エネルギー会社「Chevron」が、ベネズエラの野党政治家らと共に PDVSA との取引再開をバイデン政権に求めたと報じた（「ベネズエラ・トゥデイ No.713」）。米国企業の取引が許可されるのであれば、西の「Repsol」、伊の「Eni」、印の「Reliance」など２０年半ばにトランプ政権の圧力で取引停止に追い込まれた企業も PDVSA と取引を再開することが予見される。

表：　ベネズエラの国別原油・石油製品輸出量（２１年１月～２２年１月）

（単位：　バレル／日、％）

	2021年							
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
中国	279,497	395,471	305,357	434,486	401,919	443,196	318,565	474,503
キューバ	26,277	12,213	32,698	38,012	44,941	25,759	56,546	10,173
インド	0	0	0	0	0	0	0	0
マレーシア	20,750	33,627	19,580	21,339	0	33,874	19,330	19,107
コートジボワール	0	34,495	59,175	0	0	0	0	0
仕向け地不明	31,394	22,835	55,921	32,440	0	90,193	76,813	0
合計	357,918	498,641	472,731	526,277	446,860	593,022	471,254	503,783

					2022年			前年
	9月	10月	11月	12月	1月	先月比	割合	同期比
中国	418,831	482,308	426,110	430,975	333,599	△ 22.6	87.7	19.4
キューバ	24,922	22,350	45,959	37,020	46,862	26.6	12.3	78.3
マレーシア	0	0	0	0	0	-	0.0	0.0
コートジボワール	0	0	0	0	0	-	0.0	0.0
仕向け地不明	0	0	0	0	0	-	0.0	0.0
合計	443,753	504,658	472,069	467,995	380,461	△ 18.7	100.0	6.3

（出所）Tanker Trackersのデータより弊社作成（注）全て予測値

POINT

品質の問題で原油輸出には支障をきたしている一方で、産油量は比較的安定的に推移している。

OPEC の調べ（下表）によると２０２２年１月のベネズエラの産油量は日量６６．８万バレル。

産油量は日量６６．８万バレル。

先月の７１．８万バレルから微減したが、２１年１２月は「２１年中に産油量日量１００万バレルを達成する」というマドゥロ大統領が掲げた目標を達成するため無理やりに産油量を増やした感が否めず、それを踏まえると１２月より産油量が減少するのは当然と言えるだろう。

ここ最近の産油量は安定している。

下表の通り、ベネズエラの産油量は２０２１年第２四半期に日量５１．３万バレル、第３四半期には同５３．８万バレル、第４四半期には同６６．７万バレルと改善傾向にあり、今後も大きくは増えないまでも増加傾向が続くとの見方が大勢を占めている。

この見通しは「現在の状況が維持されれば」という前提であり、米国の制裁が緩和され、外国企業との取引が可能な環境になれば産油量はさらに増える。もちろん制裁強化で産油量が更に減少する可能性もあり得るが、バイデン政権の対ベネズエラ方針を見る限り制裁強化の可能性は低いと思われる。

Table 5 - 7: OPEC crude oil production based on *secondary sources*, tb/d

Secondary sources	2020	2021	2Q21	3Q21	4Q21	Nov 21	Dec 21	Jan 22	Change Jan/Dec
Algeria	897	908	886	922	954	954	965	970	5
Angola	1,255	1,120	1,109	1,106	1,124	1,087	1,164	1,155	-9
Congo	288	265	261	258	268	261	272	255	-17
Equatorial Guinea	115	100	106	99	91	85	103	96	-6
Gabon	195	186	186	186	187	185	199	185	-14
IR Iran	1,988	2,405	2,440	2,480	2,480	2,473	2,482	2,503	21
Iraq	4,049	4,024	3,940	4,053	4,219	4,242	4,271	4,245	-27
Kuwait	2,430	2,415	2,356	2,445	2,528	2,531	2,551	2,579	27
Libya	367	1,148	1,151	1,154	1,114	1,137	1,053	1,008	-45
Nigeria	1,579	1,380	1,424	1,349	1,335	1,381	1,317	1,398	81
Saudi Arabia	9,182	9,091	8,502	9,536	9,860	9,871	9,945	9,999	54
UAE	2,802	2,718	2,644	2,762	2,854	2,852	2,880	2,924	44
Venezuela	500	558	513	538	667	669	718	668	-51
Total OPEC	25,648	26,319	25,520	26,886	27,682	27,727	27,918	27,981	64

Notes: Totals may not add up due to independent rounding, given available secondary sources to date. Source: OPEC.

POINT

ガソリン精製量は日量１６万バレルに到達。

国内需要を賄えるレベルまで増加。

ガソリン不足の報道も下火になってきている。

ベネズエラ国内での石油精製はイランの協力もあり比較的堅調。

ロイター通信によると、１月にはベネズエラ国内のガソリン精製量が日量１６万バレルに達したという。１２月のガソリン精製量は日量８万バレルだったので、２倍に増えたことになる。また、ディーゼル燃料も日量３．８万バレルを精製しているという（「ベネズエラ・トゥデイ No.701」）。

この精製量であれば、ベネズエラ国内のガソリン需要を賄うことが出来る。一時期はガソリン不足に関する報道が多かったが、最近ではガソリン不足に関する報道は下火になっている。

２２年１月、イランから２１０万バレルのコンデンセート（希釈剤）を積んだタンカーがベネズエラに到着した（「ベネズエラ・トゥデイ No.710」）。

２０２１年中頃から PDVSA とイラン国営石油公社 NIOC はベネズエラ原油（Merey１６）とコンデンセートの物々交換取引を行っている。
現地メディアは、「２０２１年にイランは４８２万バレルのコンデンセートをベネズエラに輸出し、ベネズエラは５５５万バレルの原油を輸出した」と報じている。

３．世界の原油・コンデンセート輸出量と収入（推定）

「Tanker Trackers」は同社がフォローしている１４カ国について「２０２０年、２１年の原油・石油製品輸出量と輸出額（推定値）」を公表したので、その内容を紹介したい（次ページ参照）。

「Tanker Trackers」によると、調査対象１４カ国の２１年の原油・石油製品輸出量は日量約２，０３０万バレル。輸出量は前年とほとんど変わらなかったが、原油価格が大きく上昇した影響で、輸出額（推定値）は前年比７１％増の５，２６１億ドルとしている。

１４カ国のうち、国別で最も輸出量が多いのはサウジアラビアで前年比△６．６％の日量６５１．５万バレル。輸出額は前年比５８％増の１，６８８億ドルだった。

POINT

次いでイラクが前年比０．２％増の日量２９８．７万バレル。輸出額は前年比６９％増の７７４億ドル。

米国が同△４．４％で日量２８８．８万バレル。輸出額は前年比６２％増の７１７億ドルと続く。

ベネズエラの２１年の原油・石油製品輸出収入は１２５億ドル？

ベネズエラについては、２０２１年の輸出量は前年比△２．８％の日量４８．１万バレル。輸出額は前年比６４％増の１２５億ドルとされている。

原油価格の動向に大きく左右されるが、２０２２年もベネズエラは２１年と同じ水準の外貨収入を得ると思われ、緩やかな経済回復が予見されている。

表：　１４カ国の原油・コンデンセート輸出量と収入（推定値）

（単位：　千バレル／日、％）　　（単位：　十億ドル、％）

輸出国	2020年	2021年	前年比	2020年	2021年	前年比
サウジアラビア	6,973	6,515	△ 6.6	$106.9	$168.8	58%
南イラク	2,982	2,987	0.2	$45.7	$77.4	69%
米国	3,021	2,888	△ 4.4	$44.1	$71.7	62%
クウェート	1,970	1,797	△ 8.8	$30.2	$46.6	54%
ナイジェリア	1,734	1,529	△ 11.8	$26.6	$39.6	49%
リビア	372	1,135	205.0	$5.7	$29.4	416%
イラン	925	1,189	28.6	$11.1	$26.9	142%
オマーン	803	850	5.9	$12.3	$22.0	79%
ベネズエラ	494	481	△ 2.8	$7.6	$12.5	64%
北イラク	418	481	15.1	$4.6	$10.4	126%
ガボン	198	184	△ 7.2	$3.0	$4.8	57%
スーダン	123	123	0.3	$1.9	$3.2	70%
ガイアナ	76	106	40.0	$1.2	$2.8	137%
イエメン	30	36	18.7	$0.5	$0.9	101%
合計	20,119	20,301	0.0	$308.4	$526.1	71%

（出所）Tanker Trackers　※全ての原油・コンデンセート輸出国ではない。

債券・経済指標の動き

４．ベネズエラ債券・経済指標の増減（２月１１日時点）

債券	取引価格	先週比
国債	6.00	0.00
PDVSA	4.25	0.00
PDVSA20	16.00	0.00
カラカス電力	1.75	0.00

資源		取引価格	先週比
原油	WTI	93.93	2.15
	Brent	95.05	2.45
	Venezolano Merey(1 月)	63.58	15.83
GOLD（オンス）		1,861.9	2.98

	百万ドル	先週比
外貨準備（木曜時点）	10,893	0.07

為替レート	ボリバル／ドル	先週比
両替テーブル	4.464	-1.29
並行レート	4.640	0.87

（出所）Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、Dolar Today
WTI、ブレント価格は Investing.com
Venezuela Merey は OPEC Monthly Report
* Merey のみ先月比

解説

ベネズエラ公社債には特筆するべき動きはなかった。

原油価格については引き続き価格上昇が続いており１バレル１００ドルが現実的な水準に達している。

ただし、ベネズエラ原油については原油の品質、制裁リスクを踏まえたディスカウントなどもあり、WTI・ブレントなどと比較してかなりのディスカウントが入っている。

為替レートは、引き続き１ドル BsD４．５前後を維持している。ただし、公定レート（両替テーブル）と並行レートの為替差が先週よりも広がった。

以上