

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～国会 鉱物基本法の見直しを開始～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～MCM 短期的な帰国は困難か～
..... 2p
 - (3) 外国の動き
～Eni、Repsol
ガス分野で暫定政権と合意～
..... 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. IMF ベネズエラ支援の準備進める
..... 6p
3. 制裁ライセンス改定と今後の影響
..... 8p

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) Shutterstock (写真はグリ水力発電所のダム)

“OFAC 取引許可対象範囲に石油化学製品・電力部門を追加”

一週間のまとめ (2026年3月8日～3月14日)

(1) 与党陣営の動き ～国会 鉱物基本法の見直しを開始～

前号「[カントリーリスク・レポート No.448](#)」にて、米国 Doug Burgum 内務長官がベネズエラを訪問し、鉱物分野での投資拡大について協議を行ったと紹介した。

本件について、暫定政権の対応は迅速で、3月9日には国会で鉱物基本法の改定について議論が行われ、国会は第1セッションを承認した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1342](#)」）。

鉱物基本法は1999年に発行し、27年間改定されていなかったが、Burgum 内務長官のベネズエラ訪問からわずか4日で改定案が作成され、成立する目前まできている。

POINT

米国 Burgum 内務長官
のベネズエラ訪問から
4日後に国会で鉱物基
本法の改定案が議論さ
れ、第1セッションを
通過。

Chevron PDVSA と
の合弁会社 Petropiar
の開発権拡張について
協議か。

ここまで短時間で法案が作成されていることを踏まえると、トランプ政権が改定案を作成した可能性は否めない。少なくとも、改定案にトランプ政権側の意向が反映されていることは想像に難くない。

なお、報道では、鉱物分野への軍関係者の関与を制限するような規定が盛り込まれているという。以前から軍部高官が鉱物産業に関与し、不正・汚職の温床になっているという指摘は存在しており、そのような不正を制限することも狙いのようだ。

他、Chevron がベネズエラの原油生産拡大に関して大型プロジェクトを契約する可能性が報じられている（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1342](#)」）。

ロイター通信によると、Chevron がオリノコ・ベルトにある合弁事業「Petropiar（PDVSA 70%、Chevron 30%）」の拡張について PDVSA と協議をしており、Petropiar に隣接する Ayacucho 8 鉱区の開発権取得を目指しているという。これが実現すれば、Chevron は同地域で最大級の民間重質油生産者になる。

なお、3月13日 デルシー・ロドリゲス暫定大統領はコロンビアとベネズエラの国境の町ククタ（コロンビア側）を訪問し、同国のペトロ大統領と首脳会談を行う予定だったが、前日の12日に会談の延期が発表された。

ベネズエラの Yván Gil 外相は、延期の理由について「不可抗力の理由 (motivos de fuerza mayor)」と説明しているが、それが具体的に何なのかは明らかにしていない。

ちなみに、この会談に先駆けてトランプ大統領がペトロ大統領に電話をし、ロドリゲス暫定大統領との首脳会談について何らかの会話を交わしたとの報道が流れており、米国政府側の意向を反映した可能性がある。

(2) 野党陣営の動き ～MCM 短期的な帰国は困難か～

今週、野党の指導者マリア・コリナ・マチャド氏（MCM）は、米国からチリへ移動。José Antonio Kast 新大統領の就任式に参列し、翌日には首都サンティアゴでベネズエラ移民らを集め、政治集会を実施した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1343](#)」）。

POINT

**MCM 「帰国は同盟国
と調整した上で行われ
る」と発言。**

**トランプ大統領は
MCM 氏に早期帰国を
しないよう助言してお
り、短期的な帰国は困
難な印象。**

**Repsol、Eni 国内ガス
の安定供給と輸出拡大
について暫定政権と合
意。**

MCM 氏のベネズエラ帰国について関心が集まっているが、3月13日に米国メディア「New York Times (NYT)」は本件について「トランプ大統領は MCM 氏にベネズエラへ帰国しないよう助言を行った」と報じた。

NYT によると、トランプ大統領は「ベネズエラの政治情勢は不安定であり、安全のために早期帰国は延期した方が良い」と助言をしたという。

また、トランプ大統領との話し合いの後に MCM 氏は「私の帰国は同盟国と調整した上で行われる」とコメントしている。

トランプ政権の意向に背く形でのベネズエラ帰国は MCM 氏にとって大きなリスクである。トランプ政権がゴーサインを出さない以上、MCM 氏が帰国するのは困難と思われる。

なお、トランプ大統領が何故ここまで MCM 氏に配慮するのかについて多少の違和感を覚えていたが、NYT によると、「トランプ大統領は米国フロリダ州での支持を気にしており、MCM 氏との関係を維持している」という。

フロリダ州（特に南部地域）での MCM 氏の人気は高く、中間選を前に彼女の人気にあやかりたいと考えているという。

(3) 外国の動き ～Eni、Repsol ガス分野で暫定政権と合意～

3月12日 ロドリゲス暫定政権は、西「Repsol」および伊「Eni」と、天然ガス分野で国内のガス供給安定化と輸出拡大を目的とした複数の合意を締結した（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1343」](#)）。

今回の合意は、Repsol と Eni が共同で運営しているベネズエラ西部沖合に位置する「カルドン IV (Cardón IV)」鉱区の開発を中心とするもの。

なお、Repsol のホス・ヨン・イマス CEO は、2026年中にベネズエラ国内で産油量を50%増加させ、28年末までに現在の約3倍に引き上げる計画を明らかにし、石油・ガス事業の拡大に向け、最大で10億ユーロを超える投資を行う可能性があると言及している。

他、3月13日に OFAC がベネズエラのエネルギー産業に関連する制裁ライセンス No.46、48、49 を改定した。本件については本稿「[制裁ライセンス改定と今後の影響](#)」を確認されたい。

（４）今週、来週の主なイベント

3月14日 在ベネズエラ米国大使館に米国旗が掲揚された。

米国の Laura Dogu 臨時大使によると、2019年3月14日に国旗を降ろしたようで、丁度7年後に国旗を再掲揚することになったという。

また、暫定政権は Paula Henao 氏を炭化水素相に任命した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1343](#)」）。

Henao 氏の前職は炭化水素省次官。

PDVSA で20年以上の経験を有する技術者で、重質油・超重質油の生産プロジェクトや海洋石油・ガスプロジェクトに関与した実務家とされている。ロドリゲス暫定政権は、閣僚ポストの政治家起用を抑え、実務家の登用を進めている印象がある。

表： 3月8日～3月14日に起きた主なイベント

日付			内容
3月	8日	日	
	9日	月	国会 鉱物基本法の第1セッションを承認
	10日	火	
	11日	水	暫定政権 Paula Henao 氏を炭化水素相に任命
	12日	木	Repsol、Eni ガス供給分野で暫定政権と合意締結
	13日	金	OFAC制裁ライセンスNo.46、48、49を修正
			ロドリゲス暫定大統領 コロンビアのペトロ大統領と首脳会談延期
	14日	土	在ベネズエラ米国大使館に米国旗が掲げられる
			コロンビア・ベネズエラ 共同でメルコスール加盟申請を行うと発表

表： 3月15日～3月22日に予定されている主なイベント

日付			内容
3月	15日	日	
	16日	月	
	17日	火	
	18日	水	
	19日	木	
	20日	金	
	21日	土	
	22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（3月13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	1,643.6	4,138.6
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,749.6	4,244.6
	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	2,996.3	5,996.3
	国債23	23年7月5日	9.00%	1/5 7/5	2,000	1,620.0	3,620.0
	国債28	28年5月7日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,572.5	3,572.5
	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	720.0	2,220.0
	国債34	34年1月13日	9.38%	1/31 7/13	1,500	1,195.3	2,695.3
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	4,266.2	8,466.2
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	347.4	647.4
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	870.9	1,622.9
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	3,251.3	6,251.3
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,960.0	6,960.0
国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	700.0	1,950.0	
グレースピリオド満了未払					31,092	25,528.4	56,620.4
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	2,295	6,795.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,550	7,550.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,831	4,225.4
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,486	5,486.3
	PDVSA220	22年2月17日	12.75%	2/17 8/17	3,000	3,443	6,442.5
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,371	4,370.6
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,243	2,743.1
	PDVSA22	22年10月28日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,620	4,620.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,288	2,971.9
グレースピリオド満了未払					27,078	18,127.0	45,204.8
電力債18	18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	442.0	1,092.0	
グレースピリオド満了未払					650.0	442.0	1,092.0
合計					58,820	44,097	102,917

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

2. IMF ベネズエラ支援の準備進める

マドゥロ政権が倒壊し、ロドリゲス暫定政権が発足してからベネズエラ情勢は急激にポジティブな方向に動いている。

筆者は債務再編（外貨建て債券）について、ベネズエラ政府にとって優先順位は高くないのではないかと考察した（「[カントリーリスク・レポート No.442](#)」）。

しかし、ベネズエラを巡る前向きな動きは筆者の想定よりも早く進んでおり、債務再編に向けた下準備が進んでいるような印象を受けている。

1点目は、「米国政府がロドリゲス暫定政権を正式なベネズエラ政府と認識したこと」。この点については、前号「[カントリーリスク・レポート No.448](#)」（1.（3）外国の動き）にて紹介しているので割愛したい。

2点目は、2月下旬にIMFがベネズエラを「著しい脆弱性を抱える国（Intense fragility）」というカテゴリーに分類したことである（下図参照）。

IMF ベネズエラを「著しい脆弱性を抱える国」に分類

Table 1. CPIA-Based Institutional Fragility Intensity, Conflict, and Aggravating Structural Factors in EMDEs

	Intense fragility*		Marginal fragility	Low fragility	No public CPIA
Conflict	Afghanistan Burkina Faso Central African Rep. Haiti Lebanon	Myanmar Somalia South Sudan Sudan Yemen	DR Congo Ethiopia Mali Mozambique Niger	Cameroon Nigeria	Iraq Syria Ukraine West Bank and Gaza+
No conflict	Burundi Chad Comoros Congo, Rep. Eritrea Guinea-Bissau Kiribati Libya	Marshall Islands Micronesia Papua New Guinea São Tomé and Príncipe Solomon Islands Timor-Leste** Tuvalu Venezuela Zimbabwe	Bangladesh Belize Djibouti Eswatini Lao PDR Liberia Malawi Maldives Nicaragua Sierra Leone Suriname Tajikistan	<i>All other countries and territories</i>	

（出所）IMF

POINT

「著しい脆弱性を抱える国」に分類された国は IMF の支援戦略の対象になる。

1. 長期かつ低金利の資金調達

2. 債務再編の技術支援・合意の後押し

3. 財政管理などの支援。

なお、基本的に IMF は加盟国を分類することではなく、ベネズエラは多くの加盟国と同様に長い間、特段の分類のない「通常の加盟国」扱いだっただけ。

今回、ベネズエラが「著しい脆弱性を抱える国」に分類されたことは、不名誉な称号ではあるが、実務的にはポジティブな意味を持つ。

なぜなら、IMF は「脆弱国家および紛争影響国 (FCS: Fragile and Conflict-Affected States)」と呼ばれる国々に対して特別な支援を行うことがあり、同分類に入ることは以下の支援を受ける可能性があることを意味する。

1. 長期かつ低金利（場合によっては0%）の資金調達

IMF や世界銀行から、極めて低い金利（場合によっては0%）の融資や、助成金を含む資金を利用できる可能性がある。これにより、信用格付けの高い国では得られないような条件で資金を調達できる場合がある。

2. 債務再編の支援、債権者との合意形成の後押し

IMF は債権者と債務国との債務再編交渉に技術的・政治的支援を提供し、持続可能な対外債務の再編計画を立案し、合意の後押しをする。

3. 技術支援と能力構築の拡大

信頼性の高い経済統計の作成、マクロ経済政策の設計、公共財政管理など、国家制度の強化に向けた専門的プログラムの支援を受けることができる。

つまり、今回 FCS に分類されたことで、ベネズエラが債務再編の場面で IMF から支援を受けられる体制になったことを意味する。

IMF が理由もなく、ベネズエラを「著しい脆弱性を抱える国」に分類した可能性は低く、将来的な債務再編を想定した決定と理解するのが妥当だろう。

なお、ベネズエラ中央銀行は1年4か月ぶりに同国のインフレ率を更新した（「[ウィークリーレポート No.449](#)」参照）。加えて、2025年の経済成長率も更新している。

IMF が支援を行うには当該国が経済統計データを提出することが不可欠である。仮に、中央銀行が長年更新を停止している「経常収支」や「対外債務」などの統計データを更新するのであれば、IMF の支援がより現実的になるだろう。

POINT

OFAC 制裁ライセンス No.46（商取引）、No.48（生産活動）、No.49（投資準備）を改定。

これらのライセンスで許可していた対象をこれまでの石油・天然ガスから石油化学・電力分野に拡大。

3. 制裁ライセンス改定と今後の影響

3月13日 米国の「外国資産管理局(OFAC)」は制裁ライセンス(GL)No.46、48、49を修正し、それぞれGL46B、GL48A、GL49Aを発行した。

今回の改定は、今後のベネズエラのビジネス環境に重要な影響を与える。

本稿では、各ライセンスの役割と具体的変更点を整理した上で、改定にどのような狙いがあるのか、改定による今後の影響について考察したい。

(1) GL46・48・49の基本的な役割と違い

3つのライセンスは、ベネズエラのエネルギー産業に関する活動を許可することの役割があるが、その内容はライセンスにより異なる。

ライセンス	主な許可内容	位置付け
GL46	原油・石油製品の輸送・販売	商業取引
GL48	石油・ガス開発の機材・サービス供給	生産活動
GL49	投資契約の交渉・締結	投資準備

GL46はベネズエラ産原油の輸出、販売、輸送などの商業取引を許可するものであり、石油の流通段階を対象とする。

GL48は油田開発に必要な機材、技術、サービスの提供を許可するもので、主に油田サービス企業の活動を想定している。

GL49は新規エネルギー投資に関する契約交渉や条件付き契約の締結を認めるものであり、投資の準備段階に位置付けられる。

(2) GL46B、GL48A、GL49Aの主な変更点

今回の改定の最大の特徴は、対象分野が従来の石油・天然ガスに加えて、石油化学・電力の分野へも拡張されたことである。

POINT

例えば GL46B では、輸送・販売が許可される対象として、これまでの原油・石油製品に加えて、石油化学製品が追加された。取引が許可される具体的な製品は尿素、リン酸などで HS コードが明記されている（下リスト参照）。

旧 GL48 では、「石油・ガスの探査・開発・生産に必要な物資・サービスの提供」を許可していたが、新 GL48A では新たに石油化学、電力部門に必要な物資・サービスの提供も許可された。また、GL49A では、新規投資の対象が石油・天然ガスに加えて石油化学および電力部門に拡大された。

Annex to General License 49A

Chemicals that fall within the scope of the term “petrochemical products” include the following:

Chemical name	HS code
Sulfur	2503000010
Sulfur	2503000090
Phosphate Rock	2510100000
Phosphate Rock	2510200000
Sulfuric Acid	2807000000
Phosphoric Acid, fertilizer-grade, containing less than 65 percent available	2809200010
Phosphoric Acid, other	2809200020
Anhydrous Ammonia	2814100000
Aqua Ammonia	2814200000
Potassium Nitrate	2834210000
Calcium Nitrate	2834291000
Potassium Phosphate	2835240000
Dicalcium Phosphates	2835250000
Other Phosphates of Calcium	2835260000
Urea (Solid)	3102100000
Urea (Solid)	3102100010
Diesel Exhaust Fluid	3102100030
Other Urea	3102100050
Ammonium Sulfate	3102210000
Other Nitrogen Fert	3102290000
Ammonium Nitrate	3102300000
Ammonia Nitrate	3102400000

石油化学製品で許可された品目は尿素・リン酸など。

石油化学製品で許可対象になった具体的な品目は制裁ライセンスの付属書にてリスト化されている。

POINT

日本企業など「既存の米国企業」に該当しない企業が、制裁ライセンスの対象取引に参加することは可能。

ただし、取引主体が米国企業の案件に対して、物流・保険・金融など間接サービスを提供するなど間接的な関与に限定されている。

Sodium Nitrate	3102500000
Other Nitrogen Fert	3102600000
Mixtures of urea and ammonium nitrate in aqueous or ammoniacal solution	3102800000
Other Nitrogen Fert	3102900100
Concentrated Super	3103110000
Normal Super	3103190000
Other Phosphate Fert	3103900100
Potassium Muriate	3104200000
Potassium Muriate <= 62% Oxide	3104200010
Potassium Muriate >62% Oxide	3104200050
Potassium Sulfate	3104300000
Other Potassium Fert	3104900100
Chemical Mixtures	3105100000
Chemical Mixtures	3105200000
Diammonium Phosphate	3105300000
Monoammonium Phosphate & Other	3105400000
Monoammonium Phosphate & Other	3105400010
Monoammonium Phosphate & Other	3105400050
Chemical Mixtures	3105510000
Chemical Mixtures	3105590000
Chemical Mixtures	3105600000
Potassium Sodium Nitrate	3105900010
Other Mixtures	3105900050

なお、OFACはFAQ1230にて、日本企業など非米国企業の関与について補足している。

FAQ1230によると、GL46Bの取引主体は「既存の米国企業」であるものの、非米国企業は、物流、保険、金融、貯蔵などのサービスを提供する形で取引に関与することは可能だという。

ただし、米国企業が行う取引に付随する形である必要があり、独自取引は制裁ライセンスの保護対象外になる。

POINT

今回の改定により、
PEQUIVEN の設備改修、生産回復の可能性
がある。

電力部門についても同様に改修が進み、エネルギー産業立て直しのための基盤整備が進むことになる。

これらの動きは中国企業を排除した形で進むことになる。

(3) 今回の改定の狙いと今後の影響

前述の通り、今回の主な改定は許可対象範囲に「石油化学品」「電力部門」を加えたことである。

つまり、今回の改定の目的は以下の2点と言える。

1点目は、石油化学産業の再活性化。

ベネズエラ石油化学公社「PEQUIVEN」は、アンモニアや尿素などの肥料製品を生産しているが、制裁や設備劣化により生産は落ち込んでいる。肥料関連化学品が制裁ライセンスの対象になったことで、石油化学施設の再稼働が進む可能性がある。

なお、OFACが制裁ライセンスを発行する時は既に具体的な案件がある場合が多く、石油化学製品が制裁ライセンスの対象範囲に加わったことで、すぐに何らかの取引が始まる可能性もありそうだ。

2点目は、エネルギーインフラの再整備。

ベネズエラは、発電設備の老朽化や送電網の劣化により電力供給が不安定な状態が続いている。油田やガス田の開発には大量の電力が必要であり、電力インフラの整備はエネルギー産業再建の前提条件となる。

直近ではドイツ大使が暫定政権と接触し、電力分野での協力について協議したと報じられている。最近では英「Shell」、西「Repsol」、伊「Eni」など欧州企業が相次いで暫定政権と契約を締結しており、ドイツはエネルギー分野で暫定政権と契約を締結するという前提で話が進んでいる可能性は大いにあるだろう。

なお、今回の改定の補足情報になるが、26年以降OFACが発行してきた制裁ライセンスは、中国に所在する企業、または中国企業が所有・支配する企業との取引を原則許可対象外としている。

これは石油・ガス・石油化学・電力事業から中国を締め出すことを意味し、エネルギー取引の主導権を米国および同盟国企業に取り戻す意図があると理解できる。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減 (3月13日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	46.05	49.00	47.53	0.74
2018-II	13.625	2018/8/15	47.50	49.20	48.35	3.20
2018	7	2018/12/1	37.05	38.35	37.70	2.45
2019	7.75	2019/10/13	39.00	40.40	39.70	3.52
2020	6	2020/12/9	36.40	37.90	37.15	3.19
2022	12.75	2022/8/23	48.10	49.55	48.83	2.90
2023	9	2023/7/5	42.60	44.05	43.33	4.78
2024	8.25	2024/10/13	40.90	42.30	41.60	4.13
2025	7.65	2025/4/21	40.30	41.70	41.00	4.13
2026	11.75	2026/10/21	48.60	49.85	49.23	3.80
2027	9.25	2027/9/15	46.70	47.95	47.33	4.36
2028	9.25	2028/5/7	43.40	44.50	43.95	3.72
2031	11.95	2031/8/5	47.85	49.15	48.50	3.97
2034	9.375	2034/1/13	45.65	46.95	46.30	3.75
2038	7	2038/3/31	40.00	41.25	40.63	3.50
電力債 2018	8.5	2018/4/10	30.15	32.30	31.23	1.38

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	102.25	103.15	102.70	0.79
2021	9	2021/11/17	38.75	39.60	39.18	2.89
P 2022	12.75	2022/2/17	43.80	44.65	44.23	3.63
D 2022(N)	6	2022/10/28	30.90	31.80	31.35	6.09
V 2024	6	2024/5/16	34.75	35.25	35.00	4.87
S 2026	6	2026/11/15	34.60	35.20	34.90	4.88
A 2027	5.375	2027/4/12	33.25	33.85	33.55	5.84
2035	9.75	2035/5/17	40.00	40.80	40.40	3.72
2037	5.5	2037/4/12	33.25	34.00	33.63	5.82

	百万ドル	先週比
外貨準備	14,401	0.08

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	446.80	3.15
並行レート(Binance)	624.92	3.16

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

解説

先週に続き、今週もベネズエラ債(国債・PDVSA社債)は先週比プラスに推移した。

主な要因は原油価格の高騰とされる。

中東での紛争激化とホルムズ海峡封鎖によるエネルギー供給不安を背景に原油価格が高止まりしている。

原油価格の高騰は原油輸出国であるベネズエラにとっては外貨収入の増加を意味する。

また、中東の政治リスクから縁遠いベネズエラは安全なエネルギー供給元として需要が高まる可能性があり、将来的な外貨収入増から債務再編の期待感が上がっているとみられる。

以上