

## 今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
  - (1) 与党陣営の動き  
～米国軍による一般市民の殺害を主張～  
..... 1p
  - (2) 野党陣営の動き  
～ゴンサレス候補 圧力の拡大を予見～  
..... 3p
  - (3) 外国の動き  
～Honda ベネで自動車販売再開～  
..... 3p
  - (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. 25年第2四半期  
製造業アンケート調査(生産状況編)  
..... 7p
3. 25年第2四半期  
製造業アンケート調査(給料編)  
..... 11p
4. ベネズエラ債券・経済指標の増減  
..... 13p

## 債券指標の動き

## カントリーリスク分析



(写真) Conindustria 25年Q2 生産実態アンケート調査  
”政治不安が高まる中でも企業活動は比較的堅調”

### 一週間のまとめ(2025年9月7日～9月13日)

#### (1) 与党陣営の動き ～米国軍による一般市民の殺害を主張～

前号「[カントリーリスク・レポート No.423](#)」にて、米国軍がカリブ海で麻薬を密輸していたとされる船舶を攻撃し、船舶に乗っていた11人を殺害した記事を紹介した。

トランプ大統領の説明によると、攻撃した船舶は、ベネズエラ系犯罪組織「Tren de Aragua(以下、TDA)」の船舶で、乗組員はTDAのテロリストだったという。また、トランプ大統領は自身のソーシャルメディア・アカウントにて、船舶を爆破する瞬間を映した映像を公開した。

この映像について、マドゥロ政権は「AIで作られた可能性が高い」と反応。攻撃の真偽について疑問を呈していた。

## POINT

**カベジヨ内務司法相  
米国軍が爆破した船舶  
に乗っていたのは一般  
市民と主張。  
  
米国軍による一般市民  
の殺害を非難。  
  
トランプ政権は、殺害  
した11名はTDAの構  
成員と説明している  
が、攻撃を正当化する  
理由や殺害した人の氏  
名など説明せず。**

ここまでが先週に起きたことだったが、本件について進展が見られた。

船舶爆破事件から8日が経過した9月10日 デイオスダード・カベジヨ内務司法相は、本件の捜査状況について言及。

「ベネズエラ国内で、消息不明になった家族や近隣住民に事情聴取を行ったところ、消息不明になった人々は TDA の構成員ではなく、麻薬密売人でもないことが確認された」とコメント。「米国軍は一般市民を攻撃した」との見解を示した（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1268」](#)）。

カベジヨ内務司法相のコメントは、当初マドウロ政権が主張していた「船舶を攻撃した映像は AI（偽物）の可能性はある」との主張を否定するもので、「米国軍による攻撃が実際に行われた」とマドウロ政権側が認識したことを示唆している。

「[カントリーリスク・レポート No.423](#)」でも触れたが、ジャーナリストの Ronna Rísquez 氏が、「スクレ州 San Juan de Urena から出航した船舶が攻撃された」とコメントした。このコメントが事実であるかどうか正式な発表はないものの、現在は多くのメディアがこの発言が事実であるとの前提で書かれている。

なお、攻撃された船舶はトリニダード・トバゴ（TT）の海域で破壊されたとみられているが、TT の Kamla Persad-Bissessar 首相は「麻薬密売人の遺体を捜索するために沿岸警備隊を使用しない」とコメントしており、11人の遺体が捜索されることはなさそうだ。

ただし、今回の一件についてトランプ政権は、「麻薬を運んでいると断定した根拠」「乗組員が全員麻薬密売人であると断定した根拠」「死亡した人の名前・国籍」「乗組員を逮捕することなく、船舶を爆破した正当性」「ベネズエラから出航したと確定した理由」「船舶を攻撃した場所」などあらゆる情報を説明しておらず、攻撃の正当性に大きな疑問が生じている。

米国軍は、自衛を目的とした場合のみ緊急的に武力を行使することが出来る。つまり、「自衛する必要がある状況だったため船舶を攻撃した」ということになるが、本件に関して新たな情報が報じられている。

## POINT

米国メディア New York Times は、匿名関係者からの情報として「米国軍が攻撃した船舶は軍用機に追跡されていることを警戒し、方向を変えた」と報じた。これが事実であれば、「自衛のための攻撃」という前提が成り立たなくなる。

米国議会では、トランプ政権に対して本件の説明を求める声が拡大しているが、現時点でトランプ政権は説明を拒んでいる。

**(2) 野党陣営の動き ～ゴンサレス候補 圧力の拡大を予見～**

ゴンサレス候補 麻薬  
取り締まりオペレーシ  
ョンによるマドゥロ政  
権への更なる圧力拡大  
を期待。

9月13日 24年の大統領選に野党統一候補として出馬したエドムンド・ゴンサレス氏（現在はスペインへ亡命中）は、「Rtve」のインタビュー番組に出演。トランプ政権によるカリブ海での麻薬取り締まりオペレーションについて見解を述べた。

ゴンサレス氏は「何か起きなければいけない」「なぜなら現在のよう状況維持できないからだ」「ベネズエラ付近に4000～6000人ほどの米国軍人が駐留し、軍用機、軍艦などが配備されている」「これは非常に重要な動きである」「何か起きるに違いない」「それはすぐに起きなければいけない」とコメント。

この発言に意図があるとするれば、野党およびトランプ政権は新たな進展を起こすような準備を進めているのかもしれない。

**(3) 外国の動き ～Honda ベネで自動車販売再開～**

Honda ベネズエラ国  
内で自動車販売を再開  
か。

政治的な不安定感が増すことで、経済の先行きについて懸念が高まりつつも、企業は比較的堅調に活動を続けている。

今週、日本の自動車ブランド「Honda」がベネズエラで新車販売を再開すると報じられた（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1267」](#)）。

自動車専門メディア「MOTUM」によると、ベネズエラ国内で販売されるであろう車種は「Honda City EXL 2026」と「Honda HR-V」だという（写真は次ページ参照）。

なお、ベネズエラの新車販売状況については「[カントリーリスク・レポート No.416](#)」を参照されたい。



Modelo Honda City EXL 2026. Foto: Honda.mx



Modelo Honda HR-V. Foto: Los Coches.com

## (4) 今週、来週の主なイベント

9月10日 バイデン政権が米国で正規の滞在ステータスを持たないベネズエラ移民に対して発行した「一時保護資格 (TPS)」のステータスが失効した。

しかし、TPSの失効に先立ち9月5日にカリフォルニア州北部裁判所にて、TPSの失効停止を命じる判決が下された(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1266](#)」)。また、トランプ政権に対して、TPSの延長申請をするためのポータルサイトを更新するよう命令。この命令を受けて、9月13日に米国移民局はTPSの更新サイトを開設した。

しかし、この更新は9月13日24時まで。つまり、1日しか更新期間が設けられないという。この期間内に更新できなかった該当者は2025年11月7日に滞在資格が失効する。期限内に更新が完了したベネズエラ人は2026年10月2日まで米国で正規に滞在することが可能。米国内での労働も可能になる。

表： 9月7日～9月13日に起きた主なイベント

日付			内容
9月	7日	日	ガイアナ Ali大統領の再選が正式に決定
	8日	月	
	9日	火	
	10日	水	在米ベネズエラ人保護措置TPS 失効予定日
	11日	木	
	12日	金	
	13日	土	トランプ政権 TPS延長申請を開始(24時間のみ)
			マドゥロ政権 米国軍によるベネズエラ漁船の搜索を非難

表： 9月14日～9月21日に予定されている主なイベント

日付			内容
9月	14日	日	
	15日	月	
	16日	火	
	17日	水	
	18日	木	
	19日	金	
	20日	土	
	21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（9月12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	1,530.0	3,530.0
	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	720.0	2,220.0
	国債34	34年1月13日	9.38%	1/31 7/13	1,500	1,125.0	2,625.0
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	4,015.2	8,215.2
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	327.0	627.0
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	819.7	1,571.7
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	3,060.0	6,060.0
	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	656.3	1,906.3
グレースピリオド満了未払					31,092	23,813.4	54,905.4
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	2,160	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	3,251	6,251.3
	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	17,081.5	44,159.3
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	41,309	100,129

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

## POINT

**2025年Q2の製造業の生産状況について確認。**

**25年Q2の生産量は前年同期比0.1%増(4月は同1.7%増、5月は同4.1%減、6月は同3.3%増)。**

## 2. 25年第2四半期 製造業アンケート調査(生産状況編)

今回は、ベネズエラ国内の製造業で構成される経済団体「Conindustria」が加盟企業に対して実施したアンケート調査(2025年第2四半期=25年Q2)の結果について紹介したい。

同調査の回答件数は231社。

業種は12(「食品」「飲料」「繊維・皮革」「木材・紙」「化学品」「医薬品」「ゴム・プラスチック」「非金属」「金属」「機械・設備」「自動車・同部品」「その他」)に分類される。

最初に2025年Q2の生産増減率について確認したい。

2025年Q2の生産増減率は前年同期比0.1%増。4月は同1.7%増、6月は同3.3%増とプラスだったが、5月は同4.1%減。全体としては同0.1%増になった。

25年Q1の生産増減率は前年同期比7.7%増だったが、Q2は伸び悩み、25年前期としては同3.3%増となった。

2025年1月にトランプ政権が発足し、当初は対ベネズエラ政策が軟化するとの観測が大半を占め、経済先行きについて楽観視する雰囲気があったが、2月中旬にトランプ大統領はベネズエラ方針を硬化。「ベネズエラ国内でのChevronの活動停止を検討している」と発言(「カントリーリスク・レポート No.395」)。経済見通しに暗雲が漂う時期だったと言える。



## POINT

業種別では「その他」の  
生産量が前年同期比4  
8.6%増。

「医薬品」が同25.  
5%増と好調。

下図は業種別の生産量増減率を示したグラフ。

業種は、上から順に「食品」「飲料」「繊維・皮革」「木材・紙」「化学品」「医薬品」「ゴム・プラスチック」「非金属」「金属」「機械・設備」「自動車・同部品」「その他」と続く。

25年Q2の期間で最も生産量が増加した業種は「その他」で前年同期比48.6%増。他、前年同期と比べて生産量がプラスになった業種は「食品（同8.3%増）」「医薬品（同25.5%増）」「非金属（同8%増）」。

他の業種は生産量が減少しており、特に「金属（同38%減）」「機械・設備（同36.1%減）」「木材・紙（同14.7%減）」「化学品（同14.3%減）」が2桁超の生産量減少となっている。

工場稼働率（Capacidad Utilizada）としては、「機械・設備」が74%と最も高いが、生産量は前年同期比で36.1%減という不思議な状況になっている。



## POINT

**2 5 年 Q 2 の平均工場稼働率は4 6. 1%。**

**過去6年間では24年Q4(47.8%)に次いで2番目。**

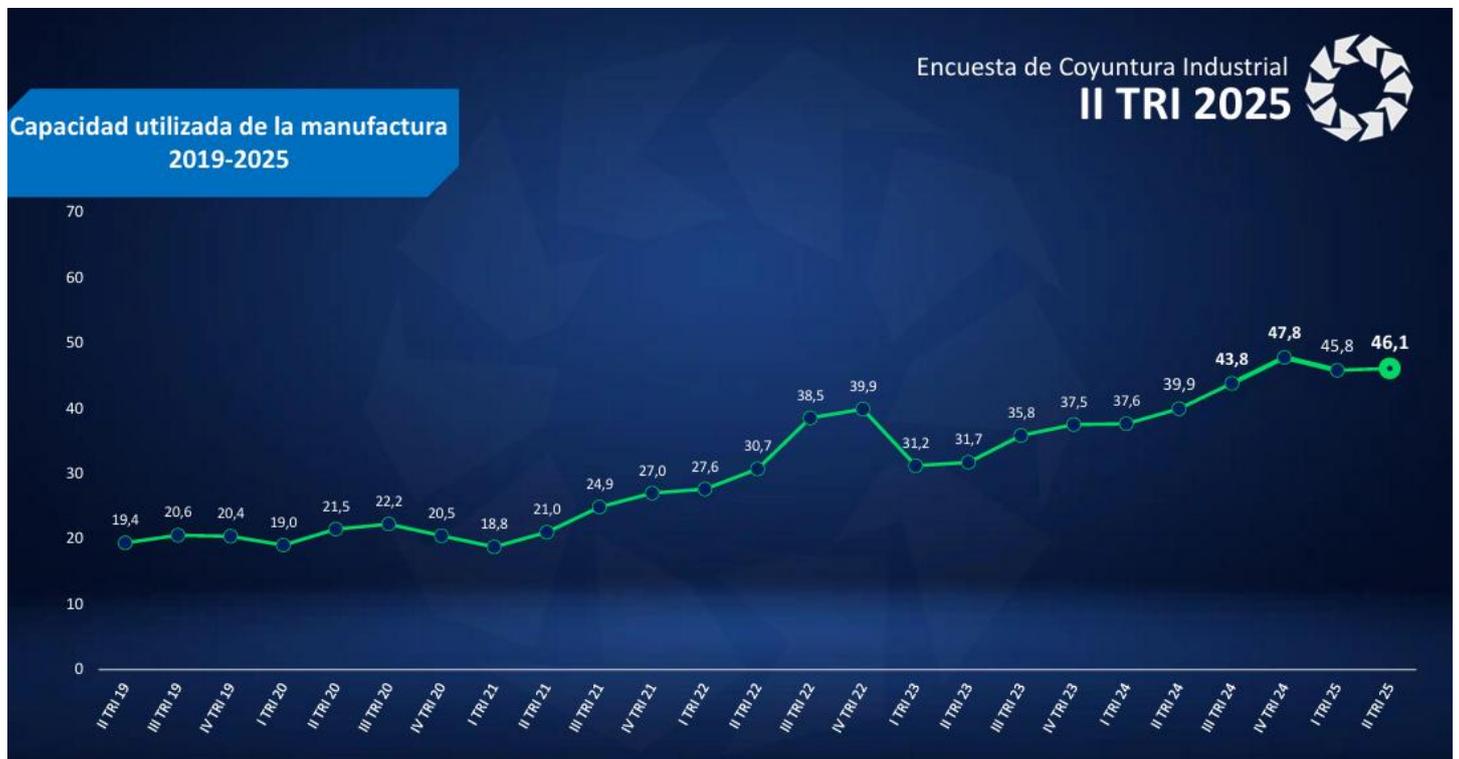
他、工場稼働率が比較的高い業種は、「非金属」が57%、「医薬品」が54%、「食品」が51%。全業種の工場稼働率の平均値は46.1%となっている。

下のグラフは、過去6年間(2019年Q2~25年Q2)の平均工場稼働率の推移。46.1%という数字は過去6年間の中で24年Q4の47.8%に次いで2番目に高い数字になる。

経済の先行きに暗雲が立ち込める状況ではあるが、製造業自体はここ6年の中では比較的堅調だったということが出来るだろう。

なお、「Estructura industrial」(8ページ、右端)とは「全回答企業数における各業種の割合」。

「食品」が39.2%、「飲料」が30.2%と、飲食品製造業が全体の約7割(69.4%)を占めている。更に「化学品」の7.5%、「医薬品」の7.2%を含めると、84.1%になる。



## POINT

下のグラフは、2021年を「100」とした場合の生産量指数。

2025年Q2の生産量指数は131.9。

2021年の生産量から31.9%増ということになる。

### 25年Q2の生産量指

数は131.9。

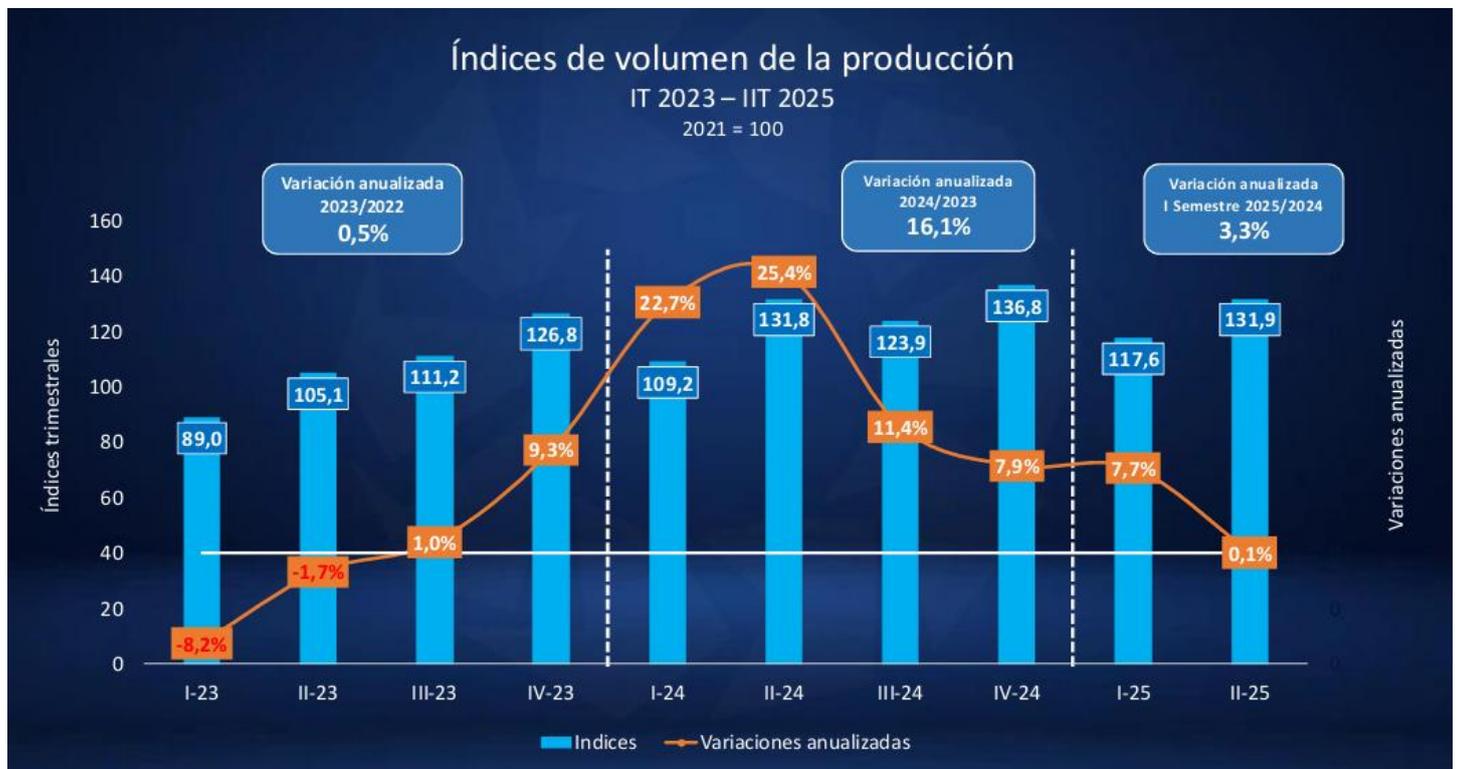
25年Q2の生産量は、前年同期比0.1%増であり、24年Q2の生産量指数(131.8)と比較すると小幅な増加ということになる。

ただし、25年Q1の117.6と比べると12.2%増となっており、25年Q1よりは生産量が増えている。

### 25年Q1の117.

6から12.2%増。

前述の工場稼働率の話でも触れたが、25年Q2の製造業は過去6年で比較すると堅調であり、25年に入り生産にブレーキがかかったという表現は適切ではなさそうだ。



## POINT

**25年Q2の平均給料は月額466ドル。**

**25年Q1の476ドルから10ドル減だが、過去4年で2番目。**

### 3. 25年第2四半期 製造業アンケート調査（給料編）

以下では、製造業の給料支払いに関するアンケート調査結果について紹介したい。

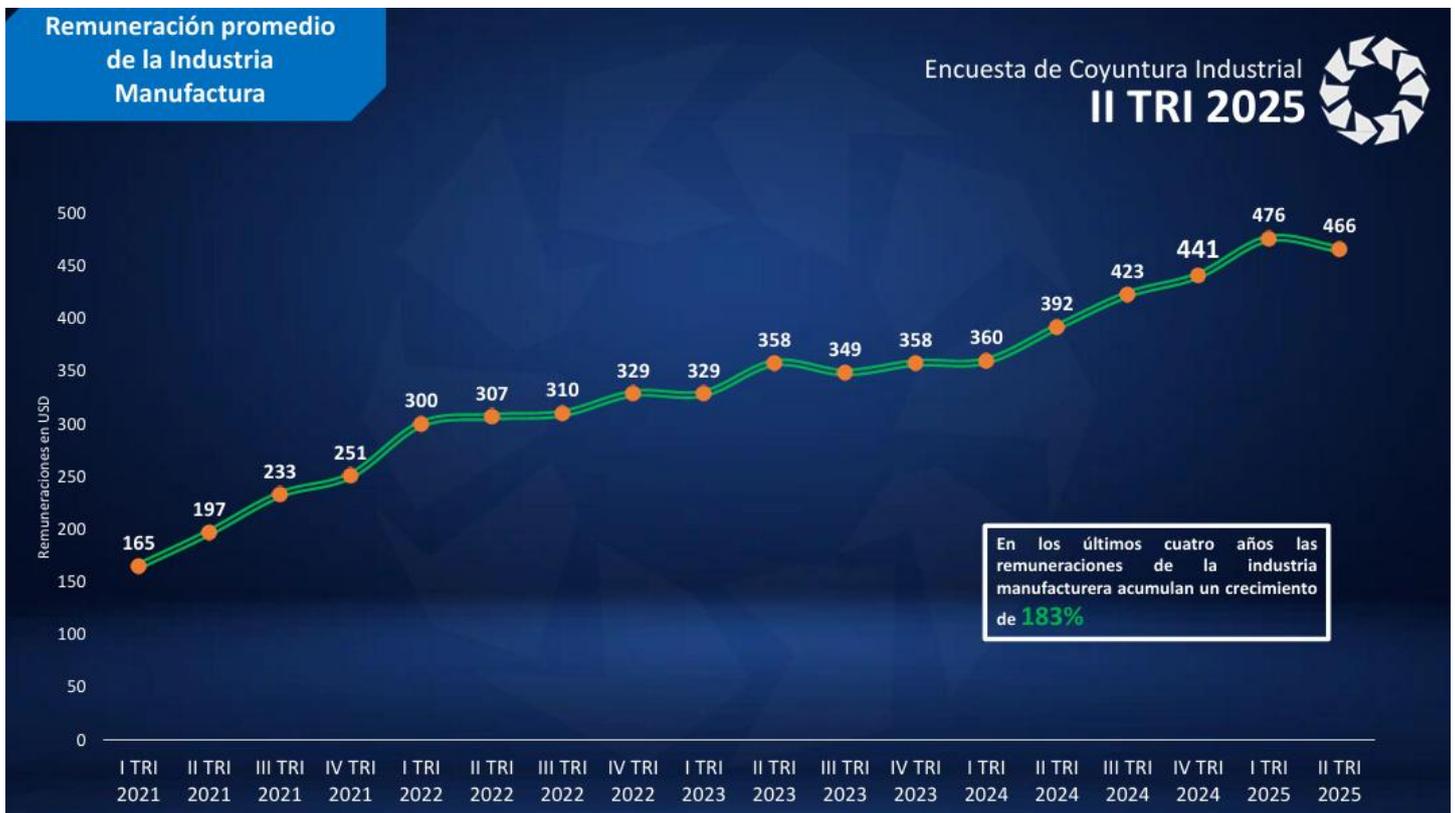
以下は2021年Q1～25年Q2までの労働者（一般作業員、技術職・専門職、管理職含む）への給料支払い額の推移。

2025年Q2の平均給料支払い額は月額466ドル。

2025年Q1の平均給料は月額476ドルだったので、Q2は10ドル減少した。とは言え、過去4年間で2番目に高い給料だった。

なお、ベネズエラでは労働者の待遇を引き下げることが労働法で禁止されている。

25年Q2の給料額の減少は、給料の額面が減ったわけではなく、ポリバル建てで給料を支給している労働者に関して、ドルに対してポリバルが安くなったので、ドルに換算すると給料額が減ったということだろう。



## POINT

下のグラフは、「一般作業員 (Obrero y Operador)」、「技術職・専門職 (Profesional y Técnico)」、「管理職 (Gerente)」に分けた給料支払い額。

また、「大企業 (GRAN EMPRESA)」「中規模企業 (MEDIANA EMPRESA)」「小規模企業 (PEQUEÑA EMPRESA)」の企業規模別の給料支払い額も記載している。

### 役職別の平均給料

企業規模を問わない全体の平均では、「一般作業員」の平均給料は月額243ドル、「技術職・専門職」は同500ドル、「管理職」は同1085ドルだった。

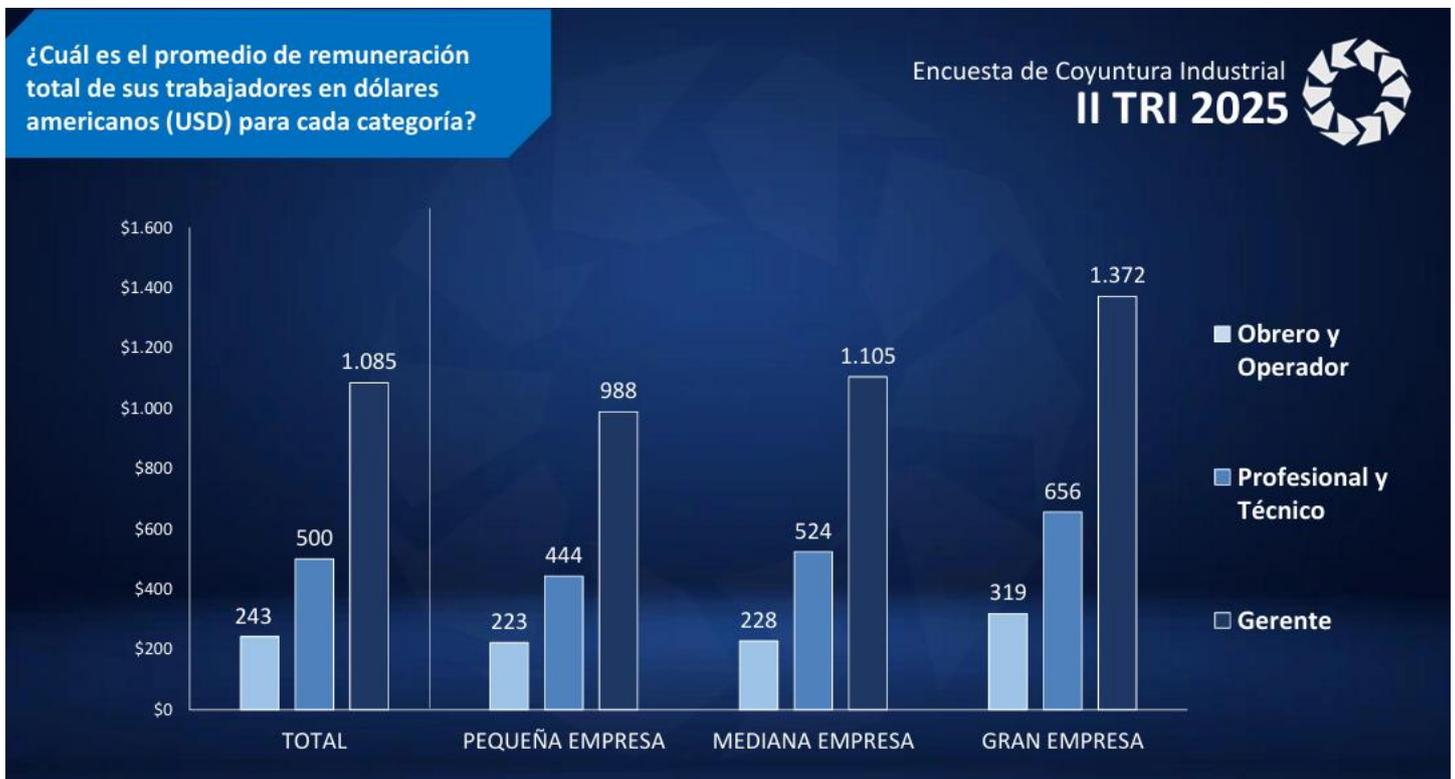
**一般作業員：243ドル**

企業規模別でみると、企業規模が大きいほど平均給料が高くなる傾向にある。

**専門職：500ドル**

**管理職：1085ドル**

「大企業」については、「一般作業員」の平均給料は月額319ドル、「技術職・専門職」は同656ドル、「管理職」は同1372ドルだった。



## 4. ベネズエラ債券・経済指標の増減(9月12日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	17.05	18.15	17.60	△ 0.85
2018-II	13.625	2018/8/15	22.40	23.75	23.08	0.44
2018	7	2018/12/1	17.85	19.15	18.50	△ 0.40
2019	7.75	2019/10/13	17.80	19.15	18.48	1.37
2020	6	2020/12/9	17.70	18.90	18.30	0.41
2022	12.75	2022/8/23	22.30	23.75	23.03	△ 0.11
2023	9	2023/7/5	19.85	21.20	20.53	△ 0.36
2024	8.25	2024/10/13	19.75	21.10	20.43	0.25
2025	7.65	2025/4/21	19.80	21.05	20.43	0.00
2026	11.75	2026/10/21	23.30	24.50	23.90	△ 0.31
2027	9.25	2027/9/15	23.35	24.50	23.93	△ 0.31
2028	9.25	2028/5/7	22.30	23.50	22.90	△ 0.43
2031	11.95	2031/8/5	23.35	24.45	23.90	△ 0.52
2034	9.375	2034/1/13	27.35	28.70	28.03	△ 1.06
2038	7	2038/3/31	21.40	22.60	22.00	△ 0.68
電力債 2018	8.5	2018/4/10	7.25	8.60	7.93	△ 0.31

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	96.80	99.30	98.05	△ 0.48
2021	9	2021/11/17	15.80	16.95	16.38	0.15
P 2022	12.75	2022/2/17	17.70	18.95	18.33	0.69
D 2022(N)	6	2022/10/28	13.30	14.60	13.95	1.09
V 2024	6	2024/5/16	15.60	16.70	16.15	0.78
S 2026	6	2026/11/15	15.55	16.75	16.15	0.94
A 2027	5.375	2027/4/12	15.60	16.85	16.23	0.46
2035	9.75	2035/5/17	17.65	18.85	18.25	0.55
2037	5.5	2037/4/12	15.35	16.70	16.03	0.63

	百万ドル	先週比
外貨準備	12,242	0.07

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	160.45	4.18
並行レート(Binance)	239.49	10.09

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

## 解説

トランプ政権によるマドゥロ政権への圧力強化を受けて、政権交代の期待感から2週連続で債券価格が上昇していたが、3週目に入り少しブレーキがかかった。

ベネズエラ国債は、平均すると先週比0.17%減。

PDVSA社債は0.53%増となった。

両国の政治対立は続いているが、債券市場を動かすような新たな材料は報じられなかったという印象。

このまま新たな材料が出なければ、ベネズエラ債は再び下落トレンドに入ると考えられる。

以上