Vene Investment

COUNTRY RISK REPORT

No.４０５　　２０２５年５月４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
～包括最低収入１６０ドルに引き上げ～
・・・・・・・・・・・・・・・・ １p

（２） 野党陣営の動き
～選挙キャンペーン開始　活動緩慢～
・・・・・・・・・・・・・・・・ ３p

（３） 外国の動き
～米国のベネズエラ移民排斥に警戒～
・・・・・・・・・・・・・・・・ 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．ENCOVI 調査　労働と収入
・・・・・・・・・・・・・・・・ ６p

３．ENCOVI 調査　政府補助金と CLAP
・・・・・・・・・・・・・・・・ １０p

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）大統領府
“マドゥロ政権　包括最低収入を月額１６０ドルに引き上げ”

一週間のまとめ（２０２５年４月２７日～５月３日）

（１）与党陣営の動き　～包括最低収入１６０ドルに引き上げ～

４月３０日　マドゥロ大統領は、労働者の収入引き上げに関する発表を行った（「ベネズエラ・トゥデイ No.1211」）。

過去マドゥロ政権は、最低賃金を引き上げることで、労働者の手取りアップを実施していた。しかし、２０２３年からは最低賃金の引き上げではなく、「包括最低収入」の引き上げにより労働者の手取りアップを実現している。

包括最低収入とは、最低賃金に加えて「経済戦争補助」「食事補助」などマドゥロ政権が支給する補助金などを含めた「１カ月に最低でも受け取ることが出来る収入」を意味する。

POINT

マドゥロ政権　経済戦争補助を月額９０ドルから１２０ドルに引き上げ。

包括最低収入は月額１３０ドルから１６０ドルに。

ただし、公定レートでボリバルに換算されるため実質的な収入は１３０ドルか？

これまで経済戦争補助は月額９０ドルだったが、今回の改定により１２０ドルに引き上げられる。なお、食事補助は月額４０ドル、最低賃金は月額１３０ボリバル（約１．６ドル）で据え置かれる。

これらを合計した「包括最低収入」は１６１．６ドルということになる。
なお、最低賃金の１．６ドルは少なすぎるためか、メディアでは省略されており、「包括最低収入＝１６０ドル」と記載されている。

厳密に言うと「食事補助」は労働者の出勤日のランチ代を補填する意味合いの補助金であり、職場でランチを提供する組織の場合は食事補助を支給する必要はない。

また、「経済戦争補助金」についても現役公務員、年金受給者、元公務員の年金受給者などにより支給額が異なっており、月額９０ドルというのは平均と思われる。

加えて、包括最低収入はドル建てで記載しているが、実施はその時の為替レート（公定レート）をベースにボリバル建てで支給される。

つまり、包括最低収入が１６０ドルの場合、現在の公定レート（８８．４６ボリバル／ドル）で換算され、１４，１５３．６ボリバル（１６０ドル×８８．４６ボリバル／ドル）が支給されることになる。

ただし、実体経済は並行レートで動いている部分も多い。
現在の並行レート（１０８．５４ボリバル／ドル）でドルに換算すると、１４，１５３．６ボリバルは実質的には１３０．４ドル（１４，１５３．６ボリバル÷１０８．５４ボリバル／ドル）の価値しかないことを意味する。

その意味でも、公定レートと並行レートの乖離は国民生活に影響を与えると言えるだろう。

また、年金受給者の年金支給額は月額４５ドルから５０ドルに引き上げられた。

今回の改定に不満を持つ労働者は多く、教員らを中心に抗議行動が起きているが、少なくとも現時点で大きな抗議行動に発展する様子は見られない。

POINT

選挙キャンペーン開始。野党側の選挙活動は緩慢。動員も盛り上がりも欠けている印象。

マドゥロ政権　トランプ政権のベネズエラ移民排斥を批判。

トランプ政権から国民を守る擁護者としてのプロパガンダを展開。

（２）野党陣営の動き　～選挙キャンペーン開始　活動緩慢～

４月２９日　「選挙管理委員会（CNE）」は、５月２５日の国会議員選・州知事・州議会議員選の選挙キャンペーンを開始すると発表した。
選挙キャンペーン期間は４月２９日～５月２２日。この期間は、出馬者による公共スペースでの演説やテレビでの選挙宣伝が可能になる。

「ウィークリーレポート No.402」で触れた通り、今回の選挙にはカプリレス元知事も出馬しているが、マリア・コリナ・マチャド氏を中心とする野党主流派が選挙ボイコットを掲げており、野党支持者の選挙熱は低い。

メディアやソーシャルメディアでのカプリレス元知事ら選挙参加グループの活動を見る限り、彼らの活動は緩慢な印象を受ける。

元々今回の選挙は野党にとって非常に厳しい戦いになる。
このままキャンペーン期間が終了すれば盛り上がりがないまま選挙当日になり、与党候補が圧勝するだろう。

（３）外国の動き　～米国のベネズエラ移民排斥に警戒～

外国とベネズエラの関係で、挙げるべき動きは２点。

１点目はガイアナとの国境問題に関する動き。
５月の州知事選挙ではガイアナと国境を争っているエセキボ地域についても「ガイアナ・エセキバ州」として知事選が行われる。エセキボ地域はガイアナが支配しているとの認識が一般的で、国際司法裁判所はマドゥロ政権に対して、ガイアナ・エセキバ州知事選を停止するよう要請したが、マドゥロ政権は同要請を拒否。ガイアナ・エセキバ州知事選を実施する姿勢を変えていない。

２点目は米国のベネズエラ移民排斥に関する動き。
国連の人権専門家グループは、米国政府によるベネズエラ移民排斥の動きに懸念を表明。ベネズエラ人への敵性外国人法の適用についても疑問を呈している。

また、マドゥロ政権はトランプ政権からベネズエラ人の人権を守る守護者的なプロパガンダを展開。同時に米国を批判しない野党主流派を非人道的なグループと批判しており、一定の成功を収めている印象がある。

（4）今週、来週の主なイベント

５月１日　ベネズエラ中央銀行は、２０２５年第１四半期のベネズエラの GDP 成長率を発表した。中央銀行によると、２５年Ｑ１の GDP 成長率は前年同期比９．３２％増。特に石油セクターについては同１８．２３％の大きな増加だったという（「ベネズエラ・トゥデイ No.1211」）。

なお、他の経済調査団体も２５年Ｑ１のベネズエラの経済成長率（予想）を発表しているが、「ベネズエラ金融観測所（OVF)」は同２．７％減、非政府系団体「Cedice」は同１．４％増としている。

物価高騰による消費者の消費意欲減退、石油産業の不透明感の高まりなどを踏まえると、２５年Ｑ１の GDP 成長率が９．３２％増だったとは考えにくい印象も受ける。

表：　４月２７日～５月３日に起きた主なイベント

日付		内容
４月　２７日	日	第２回　コミューン選挙を実施
２８日	月	
２９日	火	国会議員選・州知事・州議会議員選　選挙キャンペーン開始
３０日	水	マドゥロ大統領　包括最低収入を１６０ドルに引き上げ
５月　１日	木	メーデー（労働者の日）　国民の祝日
		ベネズエラ中央銀行　２５年Q１のGDP成長率９．３％増
２日	金	
３日	土	

表：　５月４日～１１日に予定されている主なイベント

日付		内容
５月　４日	日	
５日	月	
６日	火	
７日	水	
８日	木	
９日	金	マドゥロ大統領　ロシア訪問予定
１０日	土	
１１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（４月２５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	1,387.5	3,387.5
	国債１８	18 年 12 月 1 日	7.00%	6/1 12/1	1,000	560.0	1,560.0
	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	22,781.7	53,873.7
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	2,025	6,525.0
	PDVSA２４	24 年 5 月 16 日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,250	7,250.0
	PDVSA２１	21 年 11 月 17 日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,616	4,010.0
	PDVSA３５	35 年 5 月 17 日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,194	5,193.8
	PDVSA２２Ｏ	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	1,440	4,440.0
	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	16,261.2	43,339.0
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	39,457	98,277

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

ENCOVI の市民生活に関するアンケート調査の「労働」と「収入」に関する調査結果を紹介。

２．ENCOVI 調査　労働と収入

「１．（１）与党陣営の動き」で紹介した通り、マドゥロ政権は包括最低収入を月額１３０ドルから１６０ドルに引き上げた。また、最低賃金は月額１３０ボリバル（約１．６ドル）のまま変更しなかった。

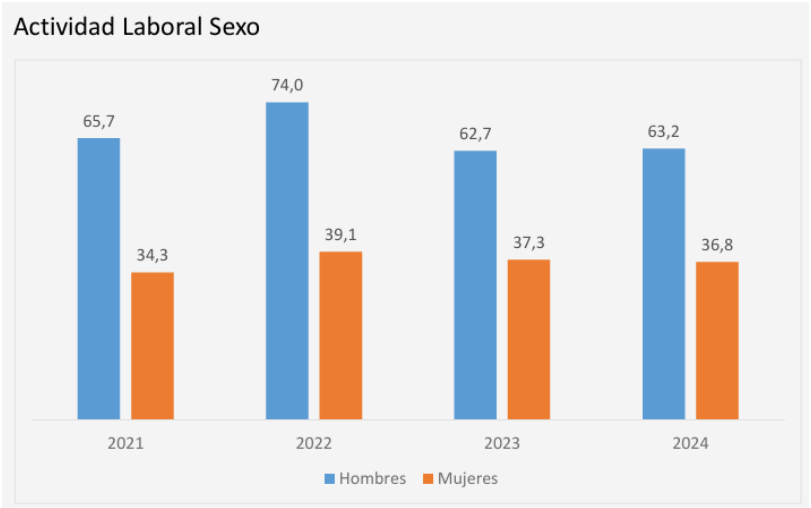
この給料では日本で生活することは不可能だが、ベネズエラ国民は生活できているのだろうか？

以下では非政府系団体「Encovi」が実施した国民生活に関する世論調査のうち、「労働」「収入」に関連する項目の結果を紹介したい。

なお、同世論調査の基本的な調査概要は以下の通りである。

◆調査対象地域：全国
◆調査対象者：２４００世帯
　（調査地域を２４０に分割し、各地域１０世帯を調査）
◆調査時期：２０２４年６月～７月
◆調査方法：調査員がアンケート用紙を持って、各世帯へ行き調査

最初に労働に関するアンケート調査の結果を紹介したい。



左グラフは「男女別の就業率の推移（２０２１年～２４年）」である。青色が男性の就業率、オレンジ色が女性の就業率を指す。

２０２４年は男性の就業率が６３．２％、女性が３６．８％となっており、過去４年の中では男女ともに下から２番目と就業率は好転していない。

なお、男女含めた全体の就業率としては５９％前後ということになる。

POINT

平均給料は１７５．９ドル。

公務員（１１０．９ドル）、会社員（１８９．５ドル）より自営業（２０２ドル）の方が平均給料は高い。

次に労働者の労働属性とその収入について確認したい。

以下は「就労している」と回答した人の労働属性と収入をまとめた表になる。
下表の通り、最も多かった回答は「自営業」で４１．２％。
次いで「会社員」が２６．１％、「公務員」が２３％と続く。

全体の平均収入は月額１７５．９ドル。
会社員が受け取っている収入が最も平均に近い。
また、公務員は平均の６３％程度の収入しか受け取ることができていない。
他方、自営業は平均よりも１５％ほど収入が多いことになる。

表：労働属性と給料（２０２４年調査）

労働属性	割合	平均との差	収入（ドル）
公務員	23.0%	0.63	110.9
会社員	26.1%	1.08	189.5
経営者	2.9%	1.96	344.7
自営業	41.2%	1.15	202.0
家族手伝い	3.6%	0.5	88.0
家政婦	2.2%	0.68	120.1
平均	100.0%	1	175.9

（出所）ENCOVI

表：　収入階層（２０２４年）　（単位：ドル）

収入階層	最低	平均	最大
10	320.36	633.72	2,725.34
9	199.48	252.60	319.25
8	143.74	169.44	199.46
7	112.85	128.16	143.00
6	88.46	100.61	112.74
5	70.63	79.74	88.42
4	55.39	63.14	70.62
3	38.48	47.16	55.36
2	23.11	31.34	38.47
1	0.00	12.50	23.06

（出所）ENCOVI

また、給料を１０階層に分類したのが左の表になる。

回答者の中で最も多い収入額は２７２５．３４ドル。
上記の「労働属性と給料」の平均である１７５．９ドルは階層に分けると「８」になる。

なお、公務員は「６」、会社員は「８」、自営業は「９」に分類されるようだ。

POINT

収入を階層別で分けた結果、２０２３年、２４年を比較して全ての階層で収入が増加。

ただし、最高階層１０の収入が他の階層と比べて突出して増加。

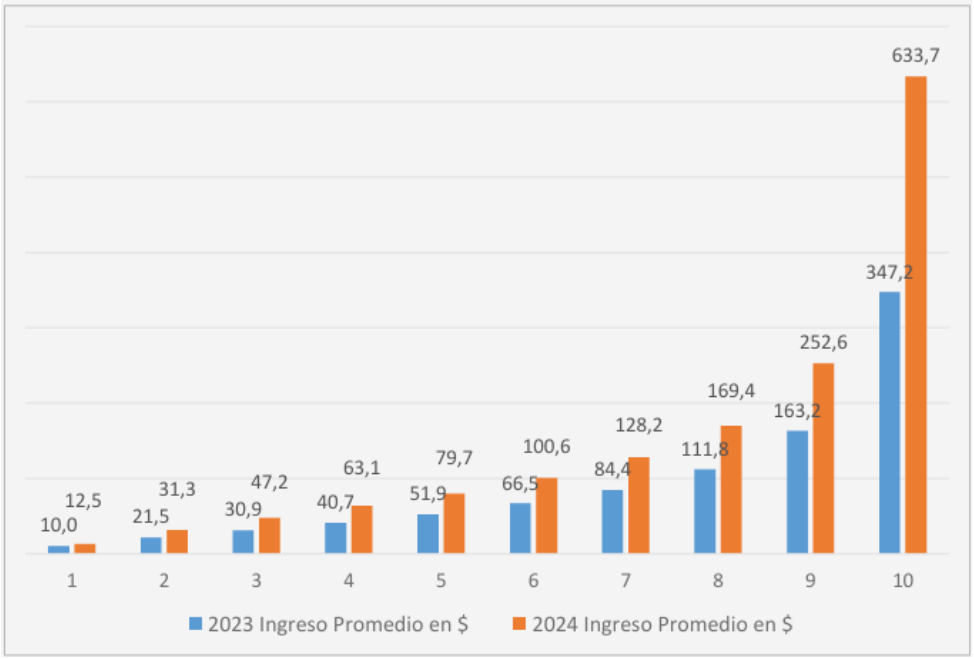
昨年と比較して貧富の格差が広がった。

この収入階層について、２０２３年の調査結果と比較したのが下グラフになる。

青色が「２０２３年の各収入階層の平均収入」、オレンジ色が「２４年の各収入階層の平均収入」になる。

全ての階層において、２３年よりも収入が多くなっていることが確認できるが、特に顕著なのは収入階層の高いグループの収入増が大きい点。

「１０」に属するグループの平均収入が２３年は３４７．２ドルだったが、２４年には６３３．７ドルと大きく上昇。「9」についても２３年の１６３．２ドルから、２４年は２５２．６ドルと比較的大きく上昇している。この結果を基に ENCOVI は、貧富の差が拡大していると指摘している。



これまでは各人の収入について確認したが、以下では世帯別の収入（夫婦などの収入の合計）と貧困状況について確認したい。

次ページのグラフは「極貧世帯と貧困世帯（極貧含む）の推移（２０１４年～２４年)」を示したものになる。なお、ENCOVI は、２０２４年の世帯収入が月額２４８．３ドルを下回る家庭を「極貧世帯」と認識している（「貧困世帯」と「非貧困世帯」を分ける収入額は不明)。

POINT

世帯別の貧困率は２０２０年をピークに減少傾向。

２４年、極貧世帯率は３６．５％で前年から１４ポイント減。

貧困世帯率は７３．２％で同９．６ポイント減。

深刻な経済不況が始まる前の２０１４年の「極貧世帯率」は２３．６％、「貧困世帯率」は４８．４％だった。

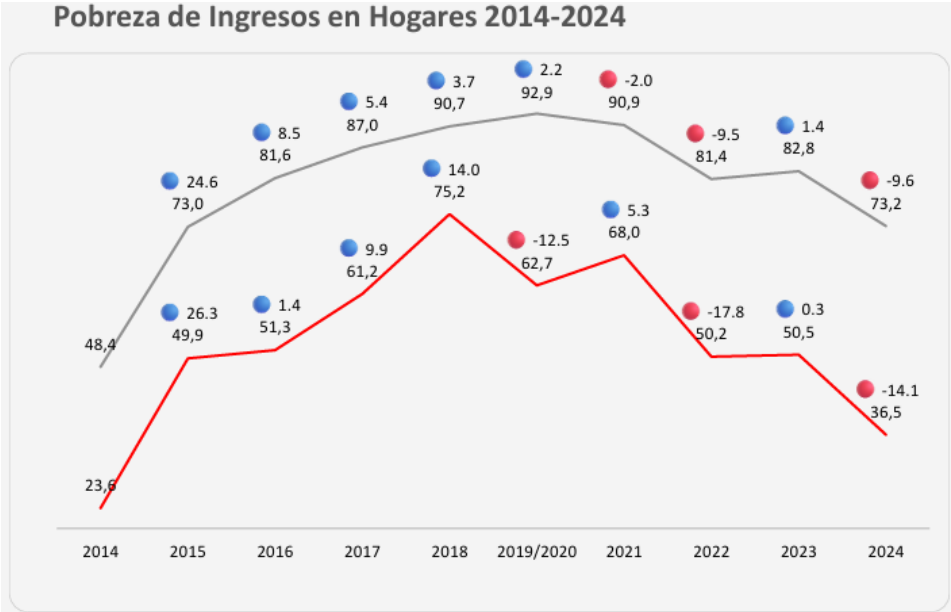
その後、深刻な経済低迷を受けて２０２０年まで貧困世帯は増加の一途をたどり、２０２０年には９２．９％の世帯が収入面で貧困という状態になった。

その後、状況は改善傾向にあり２４年には「極貧世帯率」は３６．５％、「貧困世帯率」は７３．２％となっている。

前向きな見方をすれば、６３．５％の家庭については、労働による収入に加えて、政府から支給される補助金などを含め毎月の世帯収入が２４８．３ドルを上回っていると言える。

同グラフの中で特筆するべきは２４年の極貧世帯の減少率だろう。グラフの通り、極貧世帯は２３年の５０．５％から３６．５％と１４ポイントも減少している。

貧困世帯も２３年の８２．８％から２４年には７３．２％と９．６ポイント減少している。



3．ENCOVI 調査　政府補助金と CLAP

POINT

回答者の約７～８割は補助金を受領。

補助金の平均受取額は非貧困世帯が月額４２ドル、貧困世帯が同３９．９ドル、極貧世帯が２０．５ドル。

実際のところ、ベネズエラ一般市民の生活の糧は労働収入だけではない。

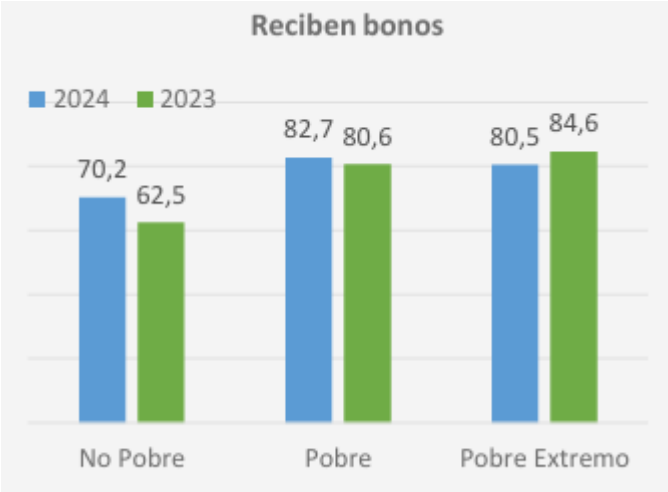
マドゥロ政権は、補助金を支給することで一定の生活支援を行っている。また、安価な基礎食料品セットを販売することで最低限の食事補助を行っている。以下では、マドゥロ政権による補助金に関するアンケート調査について紹介したい。

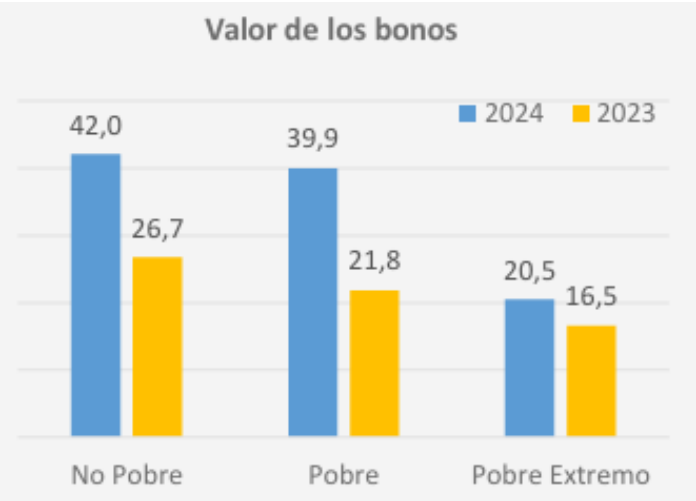
下グラフ左は「補助金を受け取っている割合」を示したものになる。「No Pobre」は非貧困、「Pobre」は貧困、「Pobre Extremo」は極貧である。また、２０２４年は青色、２３年は緑色のグラフで示している。

非貧困の支給割合が最も少ないが、貧困の需給割合は８２．７％、極貧の需給割合は８０．５％と極貧世帯だからと言って必ずしも支給割合が高いわけではないようだ。なお、全体の平均では７６．６％の世帯が何らかの補助金を受け取っているという。

右下のグラフは「補助金の受け取り額」についての回答結果となる。

グラフの通り、どの世帯でも補助金受け取り額が増加しているが、非貧困世帯の方が補助金受取額が多く月額４２ドル。貧困世帯は３９．９ドル、極貧世帯は２０．５ドルと貧しい方が補助金が少ないという逆構造になっている。





POINT

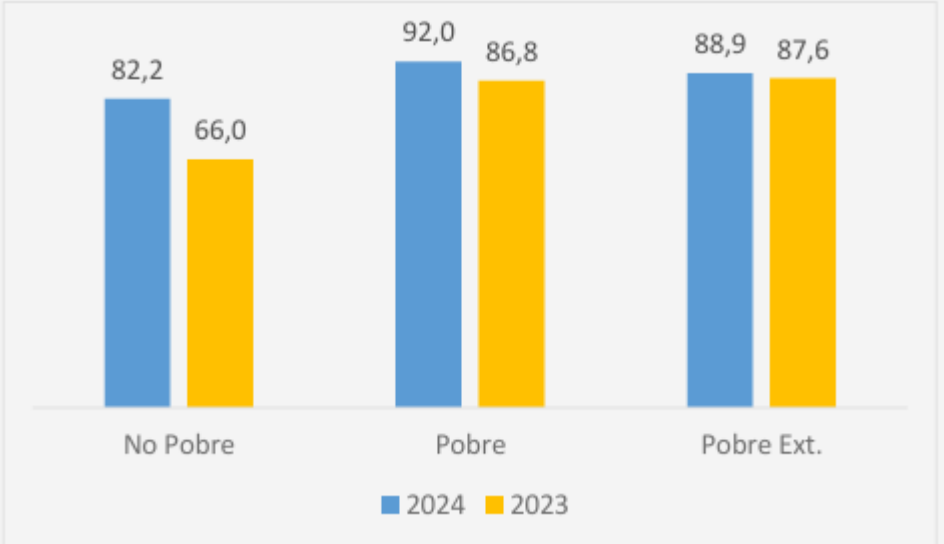
CLAP の食料セットは８～９割が購入。

最も多い頻度は「毎月」で全体の３８．７％、次に「２～３カ月毎」が３７％。

７５％（３／４）はいずれかに該当する。

次に、マドゥロ政権が販売している安価な基礎食料品セット「CLAP」の購入割合についてのアンケート調査結果は以下の通り。

「非貧困世帯」は８２．２％、「貧困世帯」は９２％、「極貧世帯」は８８．９％。８～９割の世帯が CLAP を購入している。



また、CLAP の購入頻度について、最も多かった回答は「毎月」の３８．７％。次いで「２～３カ月毎」が３７％。この２項目で全体の３／４を占めている。

表：CLAPの購入頻度

購入頻度	2024年	2023年
半月毎	0.5%	0.4%
毎月	38.7%	38.4%
２～３カ月毎	37.0%	33.2%
４カ月超	23.7%	28.1%

（出所）ENCOVI

このように、多くの家庭が労働収入に加えて、政府からの補助金、CLAP による支給などにより生きるために必要な最低限の収入を得ているのが現状と言えそうだ。

４．ベネズエラ債券・経済指標の増減（５月２日時点）

	銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
国債	2018-I	13.625	2018/8/15	16.75	18.05	17.40	△ 2.38
	2018-II	13.625	2018/8/15	16.5	18.1	17.30	△ 4.02
	2018	7	2018/12/1	12.9	14.25	13.58	△ 4.57
	2019	7.75	2019/10/13	14.05	15.4	14.73	△ 2.32
	2020	6	2020/12/9	12.5	13.85	13.18	△ 4.36
	2022	12.75	2022/8/23	16.4	17.75	17.08	△ 5.40
	2023	9	2023/7/5	14.1	15.5	14.80	△ 6.03
	2024	8.25	2024/10/13	14.1	15.7	14.90	△ 4.64
	2025	7.65	2025/4/21	14.25	15.6	14.93	△ 4.78
	2026	11.75	2026/10/21	18.15	19.25	18.70	△ 4.47
	2027	9.25	2027/9/15	17.1	18.85	17.98	△ 5.02
	2028	9.25	2028/5/7	15.9	17.35	16.63	△ 5.67
	2031	11.95	2031/8/5	16.35	17.9	17.13	△ 5.91
	2034	9.375	2034/1/13	20.55	22	21.28	△ 0.58
	2038	7	2038/3/31	15.3	16.7	16.00	△ 4.19
電力債	2018	8.5	2018/4/10	7.15	8.5	7.83	15.93

		利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
PDVSA	2020	8.5	2020/10/27	92.65	94.7	93.68	△ 1.13
	2021	9	2021/11/17	12.3	13.55	12.93	△ 4.44
	2022	12.75	2022/2/17	13.35	14.8	14.08	△ 3.92
	2022(N)	6	2022/10/28	10.15	11.5	10.83	△ 2.70
	2024	6	2024/5/16	11.4	12.7	12.05	△ 4.74
	2026	6	2026/11/15	11.25	12.65	11.95	△ 5.16
	2027	5.375	2027/4/12	11.45	12.75	12.10	△ 4.91
	2035	9.75	2035/5/17	12.5	13.9	13.20	△ 4.17
	2037	5.5	2037/4/12	11	12.75	11.88	△ 4.43

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,861	1.53

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	88.64	2.93
並行レート	108.54	3.84

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

解説

今週のベネズエラ債（国債・PDVSA 社債）は、週前半は下落が続いたが、週後半からプラスに転じた。

しかし、最終的には先週比マイナスとなっており、２週間連続で下落が続いている。

なお、カラカス電力債のみ先週比プラスとなっている。

ただし、どの銘柄も取引量は基本的に少ない。

Chevron を始め、米国が PDVSA との取引を許可していた企業の制裁ライセンスが５月２７日に失効する。

今後２～３週間のうちに制裁ライセンスが更新されるなどのポジティブなニュースが流れれば一定のプラス材料になるだろう。

以上