

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ	
(1) <u>与党陣営の動き</u> ～国民の相互監視システムを導入か～	1p
(2) <u>野党陣営の動き</u> ～ロペス VP 党首 軍事介入要請で国籍はく奪？～	2p
(3) <u>外国の動き</u> ～ベネズエラ国内での麻薬施設攻撃を検討？～	3p
(4) <u>今週、来週の主なイベント</u>	4p
(5) <u>債券の元利不払い状況</u>	5p
2. <u>ラテンアメリカのデジタル通貨規模</u>	6p
3. <u>ベネズエラ</u> デジタル通貨ランク世界18位	8p
債券指標の動き	
4. <u>ベネズエラ債券・経済指標の増減</u>	12p

カントリーリスク分析



(写真) Shutterstock

”トランプ大統領 ベネズエラ国内の麻薬施設の攻撃を検討？”

一週間のまとめ(2025年10月19日～10月25日)

(1) 与党陣営の動き ～国民の相互監視システムを導入か～

マドウロ政権は、トランプ政権によるベネズエラへの圧力政策への批判を続けている。

マドウロ大統領自身も、「ベネズエラが麻薬取引の主要アクターであるかのようなプロパガンダは米国の虚偽」と主張。

国連など国際社会に対して、トランプ政権の主権侵害と国際法違反を抑制するよう働きかけている。

POINT

マドゥロ大統領 国民間での相互監視・報告アプリケーション（密告システム）の導入を提案。

ロペス VP 党首、米国軍によるベネズエラ国内での活動を擁護。

「マドゥロ政権＝犯罪組織」の認識の下、米国による犯罪組織への攻撃を支持。

また、マドゥロ大統領は、米国諜報組織や国内に潜伏する過激派の活動を抑える目的で、国民による監視・報告アプリケーションの導入を提案した（「[ベネズエラ・トゥディ No.1285](#)」）。

マドゥロ大統領の説明によると、同アプリケーションは、一般市民が不審な言動・行動をする人をベネズエラ軍に24時間通報できるアプリケーション。同アプリケーションの導入により、全国民の目がテロを抑止する力になるとされている。

ただし、このシステム（国民同士の通報システム）は、第二次世界大戦時にドイツが導入したことのある悪名高いシステムと言われている。

ヒトラー政権下の「ゲシュタポ（秘密国家警察）」は、市民による通報を前提とした市民監視体制を構築。

ドイツ全土で、近隣住民・職場同僚・家族間に至るまで、疑わしい発言や反体制的行動が密告され、反乱の恐れのある人々が拘束された。この密告文化により、人々はお互いを信頼できなくなり、一部では個人的に好きではない人間を反政府派として密告し、逮捕させるなど社会的・倫理的な毀損が生じたという。

カプリレス元ミランダ州知事は、同アプリケーションの導入について「国の不安を高めかねない」として、相互監視社会に警鐘を鳴らしている。

（2）野党陣営の動き ～ロペス VP 党首 軍事介入要請で国籍はく奪？～

主要野党の一角「大衆意思党（VP）」のレオポルド・ロペス党首（スペイン亡命中）は、EFE通信のインタビュー番組に出演。麻薬取り締まりを目的とした米国軍によるベネズエラ国内での活動について支持を表明した。

ロペス党首は、記者から「米国による介入を擁護しますか？」との質問を受けて「あなたの言及する介入の内容による」と回答。

更に記者から「介入擁護の境界線をどこにひきますか？」と質問をされると「現在、米国が行っている活動は正しいと考えている」「また、コカイン取引のキーになっているベネズエラ国内の犯罪組織を特定する必要があると考えている」

POINT

マドゥロ大統領、ロペス党首の発言を受け、最高裁に対してロペス党首の国籍はく奪を申請。

ただし、憲法上「出生による国籍のはく奪」は不可。

米国軍、引き続きカリブ海にて船舶を攻撃。新たに6名が死亡。

「個人的には、既に何度か起きているような海外での圧力行使に加えて、領土内での活動に発展する追加の圧力行使は正しいことだと考えている」とコメントした。

「一国が他国を攻撃するのは危険だと思わないか？」との質問を受けると「国が攻撃するのは犯罪組織である」「概念的な問題は、ニコラス・マドゥロを正当な大統領と認識するかどうか」「分かりやすく表現するのであれば、マドゥロはコロンビアの大統領になろうとしたパブロ・エスコバルだ」「彼（エスコバル）は公権力をを利用して犯罪活動を継続しようとした」と回答。

「米国人がベネズエラ国内でマドゥロを打倒するのは良いと考えますか？」との質問に「私は良いと思う」と回答した。

この発言を受けて、マドゥロ大統領は「ロペス氏は外国で政治活動を行い、ベネズエラ政府の転覆を呼びかけている」「外国軍による主権国家への攻撃を正当化しており、国家の名誉と安全を損なう行為は、国籍喪失の理由に囁く」と主張。最高裁に対して、ロペス党首の国籍のはく奪を申請した。

ただし、憲法34条にて「出生による国籍は取り消すことができない」と規定されており、この要請を最高裁が受け入れるかどうかは不透明である。

(3) 外国の動き～ベネ国内での麻薬施設攻撃を検討？～

10月24日 米国戦争省は、カリブ海で「麻薬取引船」とされる標的に対する攻撃で6人が死亡したと公表した。

また、航空母艦のカリブ海展開強化が報じられ、地域の軍事バランスに新たな緊張が走った。さらに報道ベースでは、米政府・軍がベネズエラ領内のコカイン関連施設への選択的打撃を検討しているとの情報も浮上している。

一方、国連の独立専門家グループは、国際水域での致死的行使は「超法規的処刑」に当たりうると強く批判し、国際法順守と地域安定への配慮を求めた（[「ベネズエラ・トゥディ No.1285」](#)）。

これに対して、米側は自衛権（国連憲章51条）を根拠に反論しており、法的評価の対立が明確化している。

(4) 今週、来週の主なイベント

トランプ政権は、マドゥロ政権だけではなく、ペトロ政権との対立も深化させている。

10月22日 米国軍は、コロンビア沖の太平洋上で麻薬を密輸していたとされる船舶2隻を攻撃したと発表。この攻撃により合計で5人が亡くなっている。ペトロ大統領はこれらの攻撃について「法外の処刑行為」と批判。トランプ政権に対して、攻撃で死亡した犠牲者の氏名と国籍、船舶が麻薬を積んでいると断定した根拠を示すよう求めており、トランプ政権の圧力に対抗する姿勢を示している。

その後、10月24日にトランプ政権はペトロ大統領に個人制裁を科した。トランプ大統領は、ペトロ大統領について「麻薬組織のリーダー」と批判し、コロンビアへの援助の削減などを打ち出している。

表： 10月19日～10月25日に起きた主なイベント

日付		内容
10月 19日	日	José Gregorio Hernández、Madre Carmen Rendilesの列聖記念日
20日	月	José Gregorio Hernández、Madre Carmen Rendilesの列聖記念日
21日	火	
22日	水	米軍 太平洋コロンビア近海で船舶2隻の攻撃を発表、計5人死亡
23日	木	
24日	金	米軍 カリブ海にて船舶を攻撃、6人死亡
		トランプ政権 コロンビアのペトロ大統領に個人制裁
		コロンビア ベネズエラで拘束されていた自国民17人を解放
25日	土	

表： 10月26日～11月2日に予定されている主なイベント

日付		内容
10月 26日	日	
27日	月	
28日	火	
29日	水	
30日	木	
31日	金	
11月 1日	土	
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（10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	1,643.6	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	1,530.0	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18F	18	年 8月 15日	13.63%	2/15	8/15	300	327.0	627.0
	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	700.0	1,950.0
グレースピリオド満了未払							31,092	24,761.7	55,853.7
種類	債券	満期		利率	各年利払日		元本	利息	合計
P D V S A 債	PDVSA 26	26	年 11月 15日	6.00%	5/15	11/15	4,500	2,160	6,660.0
	PDVSA 24	24	年 5月 16日	6.00%	5/16	11/16	5,000	2,400	7,400.0
	PDVSA 21	21	年 11月 17日	9.00%	5/17	11/17	2,394	1,724	4,117.7
	PDVSA 35	35	年 5月 17日	9.75%	5/17	11/17	3,000	2,340	5,340.0
	PDVSA 220	22	年 2月 17日	12.75%	2/17	8/17	3,000	3,251	6,251.3
	PDVSA 27	27	年 4月 12日	5.38%	4/12	10/12	3,000	1,371	4,370.6
	PDVSA 37	37	年 4月 12日	9.75%	4/12	10/12	1,500	1,243	2,743.1
	PDVSA 22	22	年 10月 28日	6.00%	4/28	10/28	3,000	1,530	4,530.0
	PDVSA 20	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	17,235.2	44,313.0
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	42,439	101,259

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

2. ラテンアメリカのデジタル通貨規模

米国による経済制裁の再強化を受け、ベネズエラの外貨不足感は強まっている。また、外貨不足により、通貨の供給バランスが崩れ、ドルに対するボリバル価値が下落、それに伴いボリバル建てでのインフレが加速している。

このような背景からベネズエラでは外貨を入手するのが困難になっており、その代替策としてデジタル通貨の一種「ステーブルコイン」が急速に普及している。

ステーブルコインとは、ドルなどの法定通貨や金などの現実資産と価値が連動するように設計されたデジタル通貨で、ベネズエラでは米ドルの価値と連動した「USDT（テザー）」が特に特に普及している。

ただし、ベネズエラにおけるデジタル通貨の取引規模について統計として把握する手段は乏しく、客観的にデジタル通貨の利用状況を把握するのは困難だった。

しかし、デジタル通貨の分析を専門とする米国企業「Chainanalysis」がベネズエラのデジタル通貨について有益な情報を公開している。

本稿では Chainanalysis のレポートを参考し、ベネズエラのデジタル通貨の利用状況、取引規模などについて紹介してみたい。

(1) デジタル通貨の年間取引額は全世界で約13.9兆ドル

Chainanalysis によると、2024年7月～2025年6月の12カ月の世界のデジタル通貨取引総額は約13.9兆ドルで、前年の約8.2兆ドルから70%ほど増加している。

地域別で最も取引額が大きいのは「欧州」で約2.6兆ドル（取引額全体の18.7%）、次いで「アジア太平洋」が約2.36兆ドル（同17.0%）、「北米」が約2.2兆ドル（同15.8%）、「ラテンアメリカ」が約1.5兆ドル（同10.8%）と続いている。

POINT

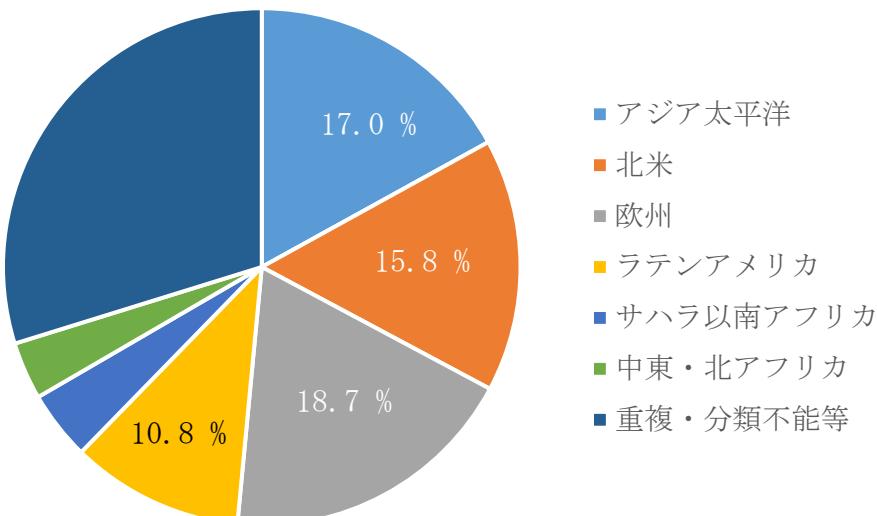
地域別では欧州が約2.6兆ドルで最も大きい。ただし、アジア太平洋（約2.36兆ドル）の増加率が前年同期比69.0%増と急激に普及している。

なお、デジタル通貨取引総額の約13.9兆ドルのうち、4.14兆ドルは地域間の重複（二重カウント調整）や分類不能（VPNなどを使用した匿名化取引）が理由。世界合計値（13.9兆ドル）は「純粋な実取引ベース」に近い指標と言える。

表：地域別のデジタル通貨取引額（2024年7月～2025年6月）
(単位：兆ドル、%)

地域	取引額	割合	前年 増加率	主な特徴
アジア太平洋	2.36	17.0	69.0	最大の成長地域。インド・パキスタン・ベトナムが牽引。
北米	2.2	15.8	49.0	規制整備・ETF承認などで機関投資が拡大。
欧州	2.6	18.7	42.0	依然として最大級の市場。安定した取引基盤。
ラテンアメリカ	1.5	10.8	63.0	世界第4位。草の根利用が中心。
サハラ以南アフリカ	0.6	4.3	52.0	送金・モバイルマネー中心。
中東・北アフリカ	0.5	3.6	33.0	成長は鈍化。富裕層向け市場が中心。
重複・分類不能等	4.14	29.8	N/A	
合計	13.9	100.0	70.0	

3番目の地域は北米で約2.2兆ドル。



POINT

ラテンアメリカのデジタル通貨取引額は約

1. 5兆ドル。地域別では4番目の規模になる。

国別ではブラジルが約3188億ドルとラ米全体の21.3%を占める。

ベネズエラは4番目で取引額は約446億ドル。ラ米全体の3.0%を占める。

(2) ラテンアメリカ： 実用目的でデジタル通貨の利用が急速に拡大

前述の通り、ラテンアメリカ地域のデジタル通貨取引額は約1.5兆ドルで、欧州、アジア太平洋、北米に次いで4番目のデジタル通貨市場圏ということになる。

ラテンアメリカは取引規模こそ北米に次ぐ4位だが、取引額の増加率は6.3%増。アジア太平洋の6.9%増に次いで世界で2番目に高く、「取引が急激に拡大している地域」として注目されている。

ラテンアメリカ地域のデジタル通貨取引額を国別でみると以下の通りとなる。

1位は「ブラジル」で約3188億ドル（ラテンアメリカ全体の21.3%）と他国と比べて圧倒的に多い。2位は「アルゼンチン」で約939億ドル（同6.3%）、3位は「メキシコ」で約712億ドル（同4.7%）、4位は「ベネズエラ」で約446億ドル（同3.0%）と続く。

地域	取引額	割合	主な特徴
ブラジル	318.8	21.3	南米最大市場。政府規制が進み、企業採用も拡大。
アルゼンチン	93.9	6.3	高インフレ対策でステーブルコイン需要が爆発的。
メキシコ	71.2	4.7	米国との送金経路として利用拡大。
ベネズエラ	44.6	3.0	通貨危機下の実需利用モデル。
その他（コロンビア・ペルー・チリ等）	971.5	64.8	中規模国での草の根普及。
合計	1,500	100.0	

ラテンアメリカ地域の特徴は、欧州や北米のような投機・投資主導型ではなく、「生活・送金・通貨価値の保全」を目的とした利用が多い点だという。

特にベネズエラとアルゼンチンは、夫々ボリバル・ペソの急落により、USDTなどのステーブルコインが実質的なドルの代替通貨になりつつあるという。

POINT

3. ベネズエラ デジタル通貨ランク世界18位

次にベネズエラのデジタル通貨について深堀して確認してみたい。

Chainanalysis の「グローバル・デジタル通貨採用指数（2025年版）」によると、ベネズエラは世界151カ国中18位にランクインしている。

Chainanalysis が4つの指標を基に作成したデジタル通貨の世界ランキングによると、ベネズエラは151カ国中18位にランクイン。

日本の19位より上の順位。

Country	Overall index ranking	Retail centralized service value received ranking	Centralized service value received ranking	DeFi value received ranking	Institutional centralized service value received ranking
India	1	1	1	1	1
United States	2	10	2	2	2
Pakistan	3	2	3	10	3
Vietnam	4	3	4	6	4
Brazil	5	5	5	5	5
Nigeria	6	7	8	3	8
Indonesia	7	9	7	4	7
Ukraine	8	4	6	8	6
Philippines	9	6	9	13	10
Russian Federation	10	8	10	9	11
United Kingdom	11	27	12	12	9
Ethiopia	12	16	19	7	20
Bangladesh	13	14	15	14	14
Turkiye	14	11	13	22	12
Korea, Rep.	15	12	11	24	13
Yemen, Rep.	16	15	16	21	16
Thailand	17	21	17	15	17
Venezuela, RB	18	13	14	37	15
Japan	19	17	20	16	27
Argentina	20	18	18	29	19

(出所) Chainanalysis

POINT

ベネズエラは、「個人ユーザーによるデジタル取引の利用（1万ドル以下）」で世界13位。
「企業・ファンド・金融機関等の規模の大きな取引（100万ドル以上）」でも世界15位。
「デジタル通貨取引所経由の取引合計額」では世界14位。

このランキングは、主要4指標で評価されている。

上表の一番左の「Overall index ranking」は4指標を踏まえた総合ランク。主要4指標は左から順番に以下のような内容になっている。

「Retail centralized service value received ranking」

「リテール向け中央集権型サービスでの取引」のことで、個人（非プロ）ユーザーが、「Binance」などのデジタル通貨取引所（中央集権型サービス）を使って行った比較的小規模（1万ドル以下）の取引の規模を指す。

「Centralized service value received ranking」

「中央集権型サービスでの総取引」のことで、個人・企業を問わず、デジタル通貨取引所（中央集権型サービス）全体で扱われたデジタル通貨の合計額。取引金額の大小を問わない「全部」の規模を指す。

「DeFi value received ranking」

「DeFi（分散型金融）での取引」のことで、中央管理者がいない、スマートコントラクト上の取引（例えば、デジタルウォレット同士で直接やり取りされる自動の金融取引）の規模を指す。

「Institutional centralized service value received ranking」

「機関投資家による中央集権型サービスでの取引」のことで、大口投資家（企業・ファンド・金融機関など）が、中央集権型サービスを使って行った1回あたり100万ドル（約1.5億円）以上の取引の規模を指す。

ベネズエラは上記の主要4指標について、以下のように評価されている。

指標	順位
リテール向け中央集権型サービスでの取引	13位
中央集権型サービスでの総取引	14位
DeFi（分散型金融）での取引	37位
機関投資家による中央集権型サービスでの取引	15位

この評価を要約すると、ベネズエラは、

「DeFi分野の利用は限定的」だが「小口・個人ユーザーによるデジタル通貨の利用が活発」。また「大口のデジタル通貨利用も多い」と言える。

POINT

「高インフレ」「外貨入手の制限」「送金受領ニーズ」「若年層のモバイル媒体の利用増」などを背景に個人のデジタル通貨利用が普及。

ベネズエラは「投資・投機」が目的ではなく、実際に商品購入を行う「実需目的」の利用が多い。

(1) 小口・個人ユーザーの利用が多い

「小口・個人ユーザーによるデジタル通貨の利用の多さ」は、ベネズエラの特徴的な点と言える。

この特徴については以下のような要因が利用拡大を後押ししているとされる。

- 高インフレによるボリバル通貨の信用低下
- 外貨の入手が困難になっており、ドルの代替として必要
- 海外在住者からの送金ニーズ
- 若年層を中心としたモバイル媒体の利用拡大

特にベネズエラでは「USDT」を中心に米ドル連動型ステーブルコインが利用されている。ステーブルコインは価値が安定していることがメリットで、その価値の安定性ゆえに商取引でも利用しやすい。

ベネズエラは、投機ではなく、実需を目的としたデジタル通貨利用がすすむ国の代表格であり「生活インフラとしての暗号資産利用」が進む国として、ラテンアメリカ全体でも特異な地位を占めている国と言えるだろう。

(2) 企業・ファンド等による中央集権型サービスでの取引も比較的多い

同レポートによると、ベネズエラは企業単位で行う大口の取引でもデジタル通貨の利用が多いことが分かる。

PDVSAは、米国の制裁により原油輸出の代金回収に困難が生じており、一部の企業とはデジタル通貨（USDT）で取引していると報じられている。また、中央銀行もドルに代わり USDT を民間セクターに割り当てるスキームを検討していると報じられており、企業単位での USDT 利用が今後も加速する可能性は高そうだ。

(3) デジタル通貨の利用を拡大させる環境は今後も継続

トランプ政権がベネズエラへの制裁を緩和する兆候は見られず、外貨入手は引き続き制限されると思われる。

従って、デジタル通貨の利用を拡大させる環境は今後も継続すると思われ、ベネズエラのデジタル通貨利用は拡大が予見される。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（10月24日時点）
解説

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
国債	2018-I	13.625 2018/8/15	24.95	26.95	25.95	5.92
	2018-II	13.625 2018/8/15	26.10	27.65	26.88	5.60
	2018	7 2018/12/1	21.15	22.50	21.83	5.31
	2019	7.75 2019/10/13	20.90	22.20	21.55	4.99
	2020	6 2020/12/9	20.45	21.70	21.08	5.11
	2022	12.75 2022/8/23	27.10	28.50	27.80	5.60
	2023	9 2023/7/5	23.95	25.20	24.58	6.27
	2024	8.25 2024/10/13	23.25	24.95	24.10	5.59
	2025	7.65 2025/4/21	23.40	24.95	24.18	5.57
	2026	11.75 2026/10/21	27.65	29.00	28.33	6.79
	2027	9.25 2027/9/15	28.55	29.80	29.18	9.78
	2028	9.25 2028/5/7	26.40	27.70	27.05	7.55
	2031	11.95 2031/8/5	27.50	28.85	28.18	6.82
	2034	9.375 2034/1/13	30.20	31.60	30.90	5.73
	2038	7 2038/3/31	25.85	27.00	26.43	7.86
電力債	2018	8.5 2018/4/10	13.50	14.00	13.75	4.96

	利率%	満期	BID	ASK	平均	先週比
P D V S A	2020	8.5 2020/10/27	97.95	100.60	99.28	△ 0.30
	2021	9 2021/11/17	19.50	20.85	20.18	5.08
	2022	12.75 2022/2/17	21.85	23.05	22.45	5.65
	2022(N)	6 2022/10/28	16.60	17.85	17.23	3.77
	2024	6 2024/5/16	19.25	20.40	19.83	3.93
	2026	6 2026/11/15	19.15	20.40	19.78	3.81
	2027	5.375 2027/4/12	19.20	20.35	19.78	2.99
	2035	9.75 2035/5/17	21.25	22.55	21.90	4.29
	2037	5.5 2037/4/12	19.05	20.35	19.70	2.74

	百万ドル	先週比
外貨準備	13,593	△ 1.36

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	216.37	5.20
並行レート(Binance)	304.81	2.31

(出所) Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、

Exchange Monitor

トランプ政権によるベネズエラ国内での麻薬取り締まりオペレーションの可能性が現実的な状況にある中、政権交代の期待感は更に高まっている。

この期待感が債券市場に反映される形で、今週もベネズエラ債は PDVSA 20 を除き先週比プラスに推移した。

ベネズエラ債の価格は、この2カ月は急激な上昇が続いている。

8月1日時点のベネズエラ債の市場価格と10月24日時点の市場価格を比べたところ、ベネズエラ国債は平均で 33.64% 増。

PDVSA 社債は、同 37.98% 増。

カラカス電力債に至っては同 99.27% 増と2カ月弱で急激に上昇している。

以上