

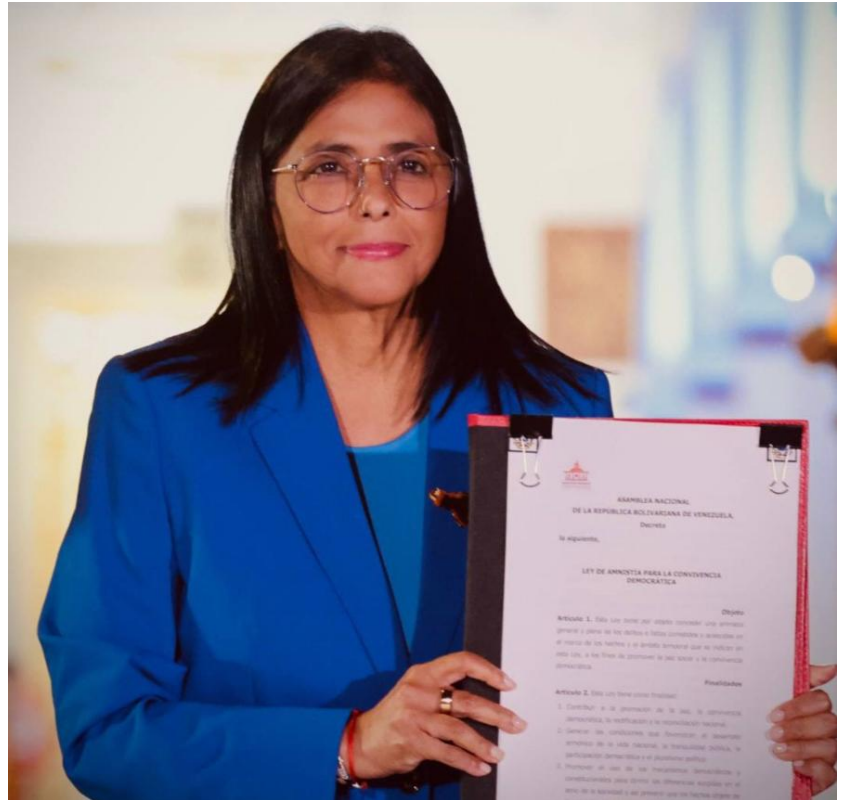
## 今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
  - (1) 与党陣営の動き  
～恩赦法公布、拘束者が順次解放～  
..... 1p
  - (2) 野党陣営の動き  
～恩赦法の施行過程を監視～  
..... 3p
  - (3) 外国の動き  
～米南部軍トップ ベネズエラ訪問～  
..... 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. 2026年のベネズエラ輸出額予想  
..... 6p
3. エプスタイン文書  
に登場するベネズエラ人  
..... 8p

## 債券指標の動き

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減  
..... 11p

## カントリーリスク分析



(写真) @jorgerpsuv

“ロドリゲス暫定大統領 恩赦法に署名、官報公布済み”

### 一週間のまとめ (2026年2月15日～2月21日)

- (1) 与党陣営の動き ～恩赦法公布、拘束者が順次解放～

2月19日、与党主導の国会は「恩赦法」第2セッションを全会一致で承認した。

既にロドリゲス暫定大統領は、同法案に署名し、2月21日時点では官報で公布済みとなっている（基本的な内容は「[カントリーリスク・レポート No.444](#)」参照）。

同法は、1999年1月1日から2026年1月30日までの特定の政治的事象に関連する暴力事件について、起訴または有罪判決を受けた者に対し包括的恩赦を付与することを目的とする。

## POINT

**2月19日 国会で恩赦法が可決。21日時点で既に官報公布済み。**

**少なくとも379人の解放手続きが進展。グアニパ氏も完全解放される。**

**欧州では、ロドリゲス暫定大統領の個人制裁解除に向けた動きあり。**

もっとも、適用除外も明記されている。

重大な人権侵害、非人道的犯罪、故意による殺人、重度傷害、麻薬取引、汚職関連犯罪は対象外。

また「外国勢力による武力行使や介入を扇動・推進した者」も除外対象とされた。これは、軍事介入を呼びかけた一部の過激派野党政治家を念頭に置いた例外規定と解される。

暫定政権は恩赦法について「許しと共存のための制度」と強調しており、検察・司法当局も国家の政治的対立を終結させる契機になるとの見解を示している。

運用面では、早くも恩赦の適用が進み始めている。暫定政権によれば、少なくとも379人の受刑者に恩赦が付与され、順次釈放手続きが進められているほか、恩赦の申請件数は1500件以上に達しているという。

また、野党政治家ファン・パブロ・グアニパ氏（一度、解放されたが、その後追跡装置をかけられた上で、自宅軟禁となっていた）を完全解放するなど、暫定政権は恩赦法の実効性をアピールしている。

こうした一連の動きは、マドゥロ大統領拘束による政治再編の中で、国内統治の正統性確保と対外関係正常化を進める狙いがあるとみられる。

特に米国や欧州との関係改善を目的としたものとされ、実際にスペインのJosé Manuel Albares 外相は、恩赦法の施行を受けて、欧州連合に対してロドリゲス暫定大統領の個人制裁解除を求めるとの姿勢を示した。

また、ドイツ外相も恩赦法の成立を歓迎する見解を示している。

ただし、恩赦の適用範囲や司法制度改革の進展次第では、政治対立の根本解消には至らない可能性ももちろんある。

特に「外国勢力による武力行使や介入を扇動・推進した者」を対象外にしていることから、野党指導者マリア・コリナ・マチャド氏（MCM）は恩赦法の対象に含まれないとの認識が一般的である。

今後は実際の釈放規模、除外対象の扱い、司法運用の透明性が、ベネズエラ政治の安定度を測る重要な指標となるだろう。

## POINT

**野党 除外規定について警戒。恩赦法の施行過程を監視する。**

**米南部軍トップ ベネズエラを訪問。麻薬対策について、暫定政権との協力関係を模索。**

**OFAC 仏 M&P のベネズエラ国内での事業再開を許可。**

### (2) 野党陣営の動き ～恩赦法の施行過程を監視～

恩赦法の成立に対し、野党側は直ちに全面的支持を表明したわけではない。特に、適用除外規定が広範である点について「恣意的運用の余地が残る」との懸念が示されている。

野党関係者の主張は大きく2点。

- 1点目は、恩赦対象の判断基準が行政側の解釈に委ねられる可能性があり、実際にどこまで政治犯が解放されるのか不透明であること。
- 2点目は、「外国勢力との関与」を理由とする除外規定が、対外制裁を支持してきた野党有力者を排除するための条項として機能しかねない点である。

国会に所属する野党政治家グループは、恩赦法そのものを全面否定するよりも、「施行過程を監視する」姿勢を明確にしており、恩赦法が国民的な和解につながるのか、それとも政治的選別の手段となるだけなのかを見極める姿勢を示している。

今後、具体的な釈放事例が出始めれば、与野党間の評価はさらに鮮明になるだろう。

### (3) 外国の動き ～米南部軍トップ ベネズエラ訪問～

外国の動きで特筆すべき動きは2つ。

1つ目は、2月18日に米国南部軍（SOUTHCOM）の Francis Donovan 司令官がベネズエラを訪問し、ロドリゲス暫定大統領らと会談した（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1334」](#)）。

麻薬対策での協力強化が合意されたとされ、軍事・安全保障分野での実務協力が進展している。米軍高官の訪問は、暫定政権との関係正常化を象徴する出来事と言えるだろう。

2つ目は、OFAC は制裁ライセンス No.50 を更新し、仏系エネルギー企業「Maurel & Prom (M&P)」を新たに許可対象へ追加した（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1334」](#)）。これにより、「BP」「Chevron」「Eni」「Repsol」「Shell」「M&P」の6社がベネズエラ国内での事業を認められたことになる。

## （４）今週、来週の主なイベント

2月19日 在ベネズエラ・日本大使館の佐藤 靖特命全権大使は、ベネズエラ外務省本部にて Tatiana Pugh Moreno アジア・中東・オセアニア担当次官と面談を行った（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1334](#)」）。

日本政府は欧米諸国と比べてベネズエラの政治問題にアクションを起こしておらず、良い関係ではないが、目立って関係が悪いわけでもない。暫定政権にとって存在感が希薄で、関心の低い国と言えるだろう。

米国とベネズエラの関係が接近する中で、今後ベネズエラと日本のビジネスチャンスは拡大する余地がある。日本政府も重い腰を上げて、暫定政権に対して前向きなアクションをかけても良い時期ではないだろうか。

表： 2月15日～2月21日に起きた主なイベント

日付			内容
2月	15日	日	
	16日	月	カーニバル 国民の祝日（2月17日まで）
			Motta Dominguez元電気エネルギー相、大統領官房次官に就任
			Andreína Tarazón氏、貿易相に就任
	17日	火	Air Europa マドリッドーカラカス便を再開
	18日	水	Laser Airline マドリッドーカラカス便を再開
			OFAC 制裁ライセンスNo.50を更新（M&Pを追加）
	19日	木	国会 恩赦法を可決
	20日	金	恩赦法 官報で公布される
	21日	土	

表： 2月22日～3月1日に予定されている主なイベント

日付			内容
2月	22日	日	
	23日	月	
	24日	火	
	25日	水	
	26日	木	
	27日	金	
	28日	土	
3月	1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（2月20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	3,060.0	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	25,337.2	56,429.2
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	43,906	102,726

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

## POINT

### 2. 2026年のベネズエラ輸出額予想

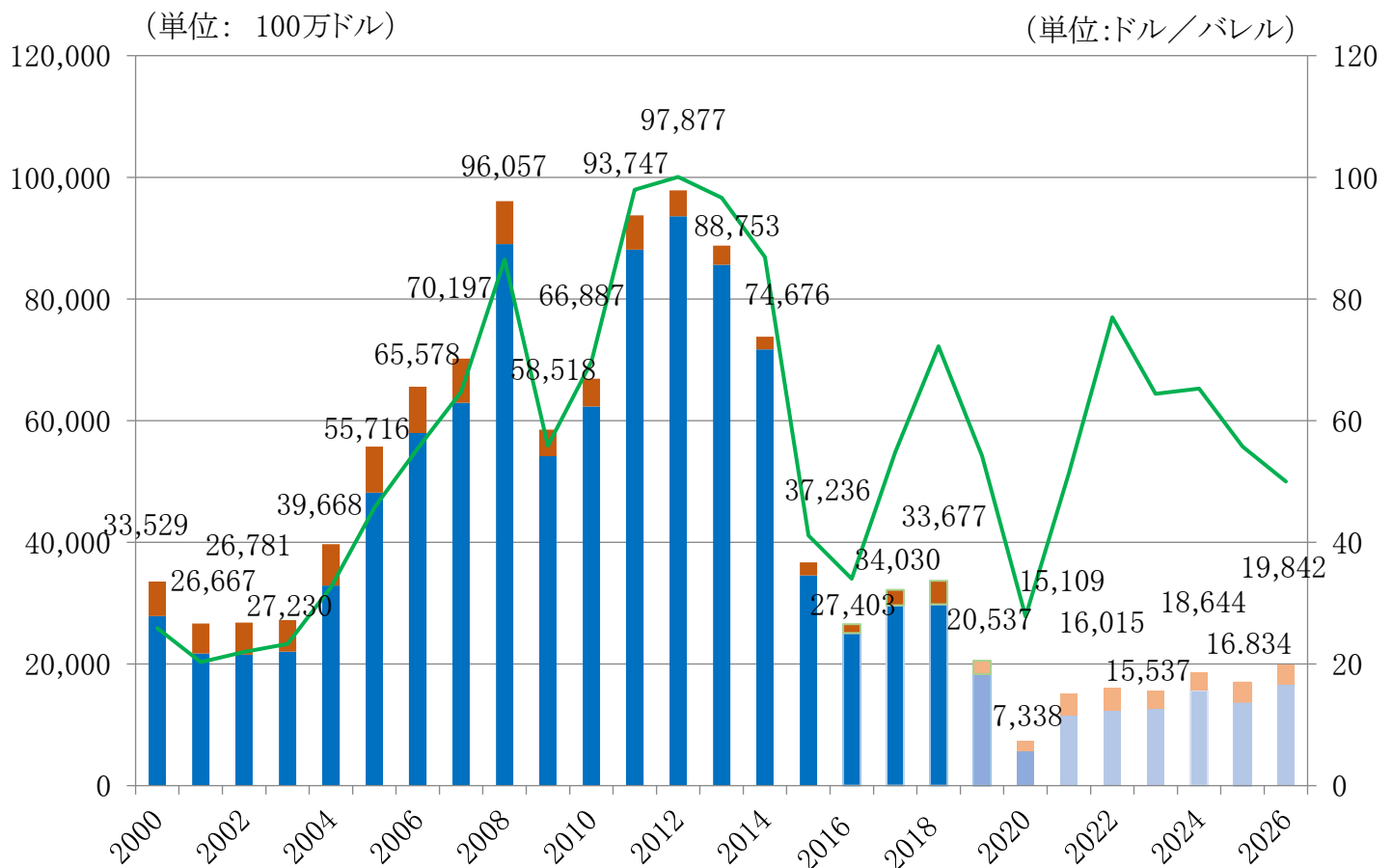
本稿では、2026年のベネズエラの石油部門・非石油部門の輸出額を予想してみたい。下表は2000年～26年までの「ベネズエラの石油部門・非石油部門の輸出額および原油価格推移」である。

### 2026年の石油・非石油部門輸出額を予想。

2019年以降、中央銀行は石油部門輸出額の統計更新を停止しているため、25年までの石油部門の輸出額はメディアの情報を参考にした。また、非石油部門の輸出額は「International Trade Center」の公表データを元としている。

2026年の輸出額は過去の実績を踏まえた筆者の予測値になる。

グラフ：ベネズエラの石油部門・非石油部門輸出額および原油価格推移



(出所) ベネズエラ中央銀行、ITC、OPEC、ベネズエラ石油省

(注) 2019年以降の石油部門輸出額はメディア情報をベースにした予測値  
2008年までベネズエラ原油バスケット価格、09年からMerey原油価格

■ 石油部門  
■ 非石油部門  
— 原油価格 (右軸)

## POINT

前ページの表の通り、2026年のベネズエラの年間輸出額は約198.4億ドル(うち石油部門の輸出額が約166.1億ドル、非石油部門の輸出額が約32.3億ドル)ほどになるのが妥当ではないかと考えている。

なお、2025年の輸出額は約168億ドル(うち石油部門の輸出額が約137億ドル、非石油部門の輸出額が約31.3億ドル)だったとされ、前年(25年)よりも約30億ドルほど増えることになる。

**外貨流入増に加えて、**

**外国からの一定の投資**

**増により、GDPは前年**

**比8%増と予想。**

また、2026年に入り、トランプ政権が対ベネズエラ方針を180度転換。同国のエネルギー・電力分野への投資を求めており、投資流入が期待される。

もちろんベネズエラのリスクを踏まえ、大型投資が入ることは望み薄だが、それでも外国からの新たな投資資金は、原油輸出以外でベネズエラ国内経済を活性化する材料になることだろう。このような投資流入を踏まえて、2026年のGDP成長率は前年比8.0%増は期待できるのではないだろうか。

表： 2026年の原油輸出額・GDP成長率予測

2026年	産油量 千バレル/日	原油・同製品 輸出量 千バレル/日	原油価格 ドル/バレル	想定される 原油輸出額 百万ドル	非石油部門 輸出額 百万ドル	総輸出額 百万ドル	GDP 増減率 %
楽観的	1,400	1,248	65	20,113	3,228	23,342	13.0
現実的	1,250	1,104	55	16,613	3,228	19,842	8.0
悲観的	1,100	1,008	40	13,835	3,228	17,064	3.0
2025年	1,081	960	55.7	13,700	3,134	16,834	0.5
2024年	921	870	65.3	15,659	2,985	18,644	5.3
2023年	783	750	60.7	12,581	2,956	15,537	4.0
2022年	717	610	77.0	12,299	3,716	16,015	8.0
2021年	635	520	51.3	11,495	3,614	15,109	1.0
2020年	570	560	27.8	5,738	1,600	7,338	△ 30.0
2019年	1,015	940	54.2	18,335	2,202	20,537	△ 27.7

(出所) 産油量・原油・同製品輸出量はOPEC、25年輸出量は予測値。輸出額はメディア報道。

GDP成長率はIMF、原油価格はOPEC(Meruy原油)

非石油部門の輸出額(2019年~24年)はITCデータベースを参照

2026年の数字は全て筆者の予測値

## POINT

### 輸出額の主な変動要因

は、「原油・石油製品輸出量」と「原油価格」。

### 2026年の輸出額

は、約198億ドルを  
メインシナリオに、加  
下限約170億ドル～  
上限約233億ドルの  
ラインで推移。

なお、この予想は、2026年の平均原油・石油製品輸出量が日量110.4万バレル、原油価格が55ドル/バレルであることを前提とした予測値である。

両変数（輸出量と原油価格）が変われば、当然ながら予想輸出額も変動する。

「両変数が下振れしたシナリオ（悲観的）」は、平均原油・石油製品輸出量が日量100.8万バレル、原油価格が40ドル/バレル。この場合の輸出額は約170.6億ドル（25年とほぼ同水準）になると思われる。

それでも外国からの一定の投資が国内経済にプラス材料に働き、GDPは前年比3%増と予想する。

「両変数が上振れしたシナリオ（楽観的）」では、平均原油・石油製品輸出量が日量124.8万バレル、原油価格が65ドル/バレル。この場合の輸出額は約233.4億ドル（25年より65.1億ドル多い）になると思われる。この場合、GDP成長率は前年比13.0%増になると思われる。

### 3. エプスタイン文書に登場するベネズエラ人

米国司法省が約350万ページに及ぶ「エプスタイン文書」を公開したことで、これまで知られていなかった様々な情報が明らかになっている。そこにはベネズエラ人の名前も含まれている。

また、今回公開された文書により、エプスタイン氏は、PDVSAが発行した外貨建て社債を購入していたことが明らかになった。

そして、ベネズエラ人実業家 Francisco D'Agostino 氏（以下、ダゴスティーノ氏）がエプスタイン氏に対して PDVSA 社債の購入を助言したことが明らかになった。

なお、米国司法省が公開した電子メールには、ダゴスティーノ氏がエプスタイン氏所有のカリブ海の島を訪問していたことが示されている。そして、そこで出会った女性を「水辺のガゼル」と呼んでいた様子が記されている。

本稿では、エプスタイン氏とダゴスティーノ氏の関係について紹介したい。

## POINT

**エプスタイン文書の捜査資料公開により、同氏が少なくとも450万ドル相当のPDVSA社債を購入していたことが発覚。**

**同債券の購入を助言していたのがベネズエラ人実業家のフランシスコ・ダゴスティーノ氏（汚職容疑などでベネズエラ国内にて逮捕命令が出ている人物）。**

エプスタイン氏は2012年以降、少なくとも450万ドル相当のPDVSA社債を購入したことが明らかになっている。

これらの債券は2015年に満期を迎えるもの。

ベネズエラ債は2017年10月にデフォルトになったため、2015年の償還後にベネズエラの別の債券に再投資しなかったのであれば、エプスタイン氏は大きな利益を得た上で資金を全回収したことになる。

エプスタイン氏とダゴスティーノ氏との関係は、ダゴスティーノ氏が私有島へ訪問したことがきっかけだったようだ。

2012年10月、ダゴスティーノ氏はエプスタイン氏に以下のようなメールを送った。

「リトル・セント・ジェフ（島）で本当に楽しい時間を過ごしました」

「そしてジェーン、“水辺のガゼル”は本当に素晴らしい」

「とても美しくて聡明な女性です」

「あなたと話せてとても楽しかったし、一緒にお金を稼ぐさまざまな可能性をさらに探っていきたい」「楽しく長く続く友情の始まりだと思っています」

また、2012年10月、ダゴスティーノ氏はエプスタイン氏のカラカス訪問に合わせ、ベネズエラ政財界の重要人物と会談スケジュールを組む可能性について提案しており、その候補者には当時PDVSAの財務顧問の名前も挙がっていた。

当時のメールでは、エプスタイン氏は2012年10月の大統領選挙結果を見てからベネズエラ訪問を検討するとしていた。その後、ダゴスティーノ氏がチャベス大統領が約10ポイント差で4選したと伝えると、エプスタイン氏は「素晴らしい」とだけ返信した。

2013年1月のメールでエプスタイン氏はダゴスティーノ氏へ再び島への招待を送り、「いつでも来てほしい」と述べた。ダゴスティーノ氏は「私の“水辺のガゼル”は元気？」と返信し、エプスタインは「ここにいるよ、裸で」と答えている。

なお、チャベス大統領は2013年3月5日に死去し、エプスタイン氏が実際にカラカスを訪問したかは不明である。

## POINT

ダゴスティーノ氏は、  
問題の私有島へ訪問し  
たことが、エプスタ  
イン氏との電子メールの  
やり取りで確認されて  
いる。

ベネズエラへの訪問ス  
ケジュールの調整役を  
買って出ており、  
Derwick Associates  
のアレハンドロ・ベタ  
ンコート氏の紹介を提  
案していた。

ダゴスティーノ氏に関連し、もう1人のベネズエラ人も文書に名前が挙がっている。

「Derwick Associates」の共同創業者で実業家の Alejandro Betancourt López 氏（以下、ベタンコート氏）である。

ベタンコート氏は、与党・野党関係者とも関係が深く、公共入札の汚職疑惑の噂もある人物（「[ウィークリーレポート No.203](#)」）。

エプスタイン氏がベネズエラを訪問する場合に、会談スケジュールを組む人物として名前が挙がっていた。

なお、ダゴスティーノ氏は Derwick Associates の役員を務めていたとの疑惑があるが、ダゴスティーノ氏自身は Derwick Associates との関係性を否定している。

2012年11月6日、ダゴスティーノ氏はエプスタイン氏に対し、「ビジネスパートナーのアレハンドロ・ベタンコート氏とともに11月19日にお会いできます。昼食でも？ご自宅で？」とメールしている。

なお、ダゴスティーノ氏は、2021年に米財務省から「ベネズエラ石油部門への米国制裁回避を図ったネットワークとの関係者」との理由で制裁対象に指定されたが、2025年に制裁リストから削除された。

また2024年、マネーロンダリングや犯罪組織との関係などの容疑でベネズエラからダゴスティーノ氏に対して身柄引き渡し請求が出された。

2026年1月、フランスへ向かう途中にイタリアで一時拘束されたが、ベネズエラの拘禁環境が非人道的となる恐れがあるとして釈放された。その後、ベネズエラは改めて身柄引き渡しを求めている。

以上

## 4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（2月20日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	44.15	48.10	46.13	3.25
2018-II	13.625	2018/8/15	45.20	46.55	45.88	0.88
2018	7	2018/12/1	36.50	37.80	37.15	0.95
2019	7.75	2019/10/13	38.15	39.55	38.85	1.11
2020	6	2020/12/9	36.05	37.45	36.75	0.62
2022	12.75	2022/8/23	47.30	48.80	48.05	0.63
2023	9	2023/7/5	41.30	42.65	41.98	0.72
2024	8.25	2024/10/13	40.15	41.55	40.85	0.68
2025	7.65	2025/4/21	39.65	40.95	40.30	1.26
2026	11.75	2026/10/21	47.75	49.10	48.43	1.79
2027	9.25	2027/9/15	45.90	47.35	46.63	1.47
2028	9.25	2028/5/7	43.10	44.70	43.90	0.98
2031	11.95	2031/8/5	46.95	48.60	47.78	1.22
2034	9.375	2034/1/13	45.40	47.05	46.23	0.33
2038	7	2038/3/31	39.95	41.50	40.73	0.99
電力債 2018	8.5	2018/4/10	28.75	31.70	30.23	5.87

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	101.75	102.75	102.25	0.00
2021	9	2021/11/17	38.65	39.55	39.10	1.10
P 2022	12.75	2022/2/17	42.75	43.75	43.25	0.64
D 2022(N)	6	2022/10/28	29.30	30.40	29.85	0.42
V 2024	6	2024/5/16	33.40	34.10	33.75	△ 0.37
S 2026	6	2026/11/15	33.65	34.25	33.95	△ 0.37
A 2027	5.375	2027/4/12	32.45	33.10	32.78	0.85
2035	9.75	2035/5/17	40.30	40.95	40.63	0.43
2037	5.5	2037/4/12	32.15	33.05	32.60	0.15

	百万ドル	先週比
外貨準備	14,188	△ 2.17

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	405.35	2.27
並行レート(Binance)	571.61	7.51

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

## 解説

今週もベネズエラ債は上昇が続いており、現在は2026年に入って最も高い水準にある。

特に PDVSA 社債よりもベネズエラ国債の方が、上昇率が大きかった。

なお、現在のベネズエラ債、特に満期が2024年以降の債券の多くは、デフォルトする前（2017年10月末）よりも取引価格が高い。

現在のベネズエラは、債券価格を引き上げるようなポジティブなニュースが多く、今後もそれが続くだろう。その意味で債券価格は下がりにくい状況にある。

とは言え、債務再編交渉がいつ始まるのか分からない段階で、曲がりなりにも利息も償還もしていた17年当時より価格が高いというのは期待が先行し過ぎている印象は受ける。

以上