

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～タンカー拿捕

石油産業に甚大な影響～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～MCM 氏、国外滞在長期化の可能性～

..... 3p

(3) 外国の動き

～露系企業 PCL

ベネズエラからの撤退を発表～

..... 4p

(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. 2026年ベネズエラのシナリオ

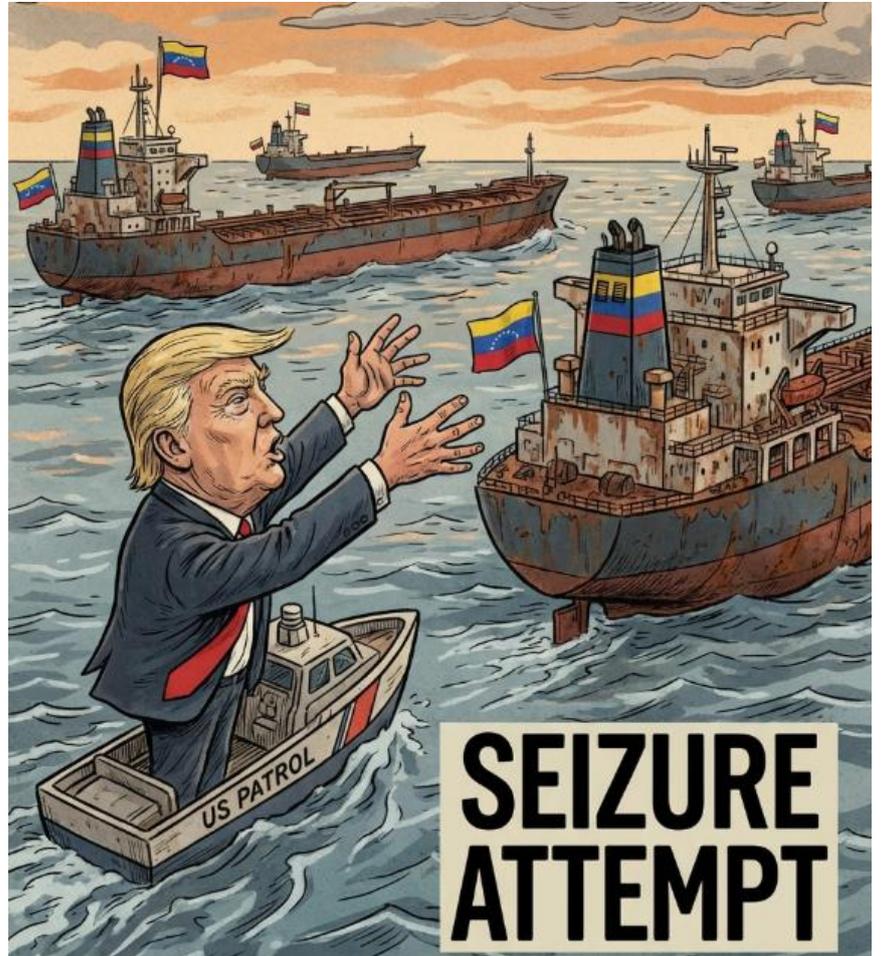
..... 7p

債券指標の動き

3. 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) HIGSFIELD “タンカー拿捕 石油産業に著しい影響”

一週間のまとめ(2025年12月13日～12月20日)

(1) 与党陣営の動き ～タンカー拿捕 石油産業に甚大な影響～

前号「[カントリーリスク・レポート No.437](#)」で紹介した通り、米国軍は、ベネズエラ産原油を積んで、中国へ向かっていたとされる石油タンカー-Skipper をカリブ海域で拿捕した。

また、12月16日にトランプ大統領は自身の SNS アカウントにて「ベネズエラに出入りする全ての制裁対象の石油タンカーに対し、全面的かつ完全な封鎖を命じる」と投稿。

POINT

12月20日 ロイター通信は、トランプ政権が2隻目のタンカーを拿捕した可能性があるとの非公式情報を報じており、米国側の海上圧力が単発的措置にとどまらず、継続・拡大局面に入った可能性が指摘されている。

米軍によるタンカー拿捕は極めて深刻で、早くもベネズエラ石油産業に大きな打撃を与えている。

トランプ大統領

「ベネズエラを出入りする全ての制裁タンカーを封鎖する」と宣言。

具体的に確認されている情報では、

- ・ベネズエラに向かっていた複数のタンカーの針路変更
- ・中国の取引相手先が PDVSA に大幅なディスカウントを要求
- ・ベネズエラ海域にある複数のタンカーが出航できないまま滞留

また、拿捕が起きたことで、船主、保険会社、ブローカーがベネズエラ原油の取引を忌避。保険料の急騰、チャーター費用の上昇が予見される（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1309](#)」「[No.1310](#)」）。

2隻目のタンカーを拿捕した可能性が報じられる。

仮に現在の状況が続けば、ベネズエラ原油は他国に輸出できなくなり、ベネズエラ国内の原油貯蔵能力が限界に達する。その結果、産油量を抑制する必要が生じ、油井の停止を迫られる可能性が高まっている。

なお、油井の停止は「再稼働コストの上昇」「設備劣化」「技術者・作業員の離脱」につながる。過去（2019～20年）と同様に、「輸出先喪失 → 産油量減少」という悪循環が再現される恐れも生じている。

本件を受けて、船会社・保険会社・ブローカーなどがベネズエラ原油の取引を忌避。

石油産業は依然としてベネズエラ経済の中核であり、原油輸出の減少は経済に著しい悪影響を及ぼす。当然、マドゥロ政権の国内統治にも悪影響を与え、大きな混乱が生じることになるだろう。

この状況に対して、マドゥロ政権は、ベネズエラ石油製品を積んだタンカー2隻を軍艦に護送させて出航させる特別オペレーションを開始した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1310](#)」）。

報道によると、出航した2隻のタンカーは米国が制裁対象にしているタンカーではないようだ。トランプ大統領は「制裁対象のタンカーを封鎖する」とコメントしており、両タンカーについては拿捕される可能性は低いと想像している。

POINT

MCM 氏 ベネズエラ

脱出時に脊椎を骨折。

治療のため早期帰国が

困難との見方強まる。

露の合弁会社で油田開

発を行っていた PCL が

ベネズエラからの撤退

を発表。

ベネズエラ周辺のカリ

ブ海空域で米軍機と民

間機のニアミスが複数

回発生。

（2）野党陣営の動き ～MCM 氏 国外滞在長期化の可能性～

野党指導者マリア・コリナ・マチャド氏（MCM）を巡る動向では、国外滞在中の長期化を示唆する報道が流れている。

ノルウェーメディアは、MCM 氏がベネズエラ脱出時の小型船移動中に脊椎を骨折したと報道し、ロイター通信も関係者への取材を通じて負傷の事実を確認している。

12月17日には、MCM 氏がすでにオスロを離れ、現在は専門医の管理下で回復過程にあることが側近によって明らかにされた。ただし、所在や帰国時期は一切公表されておらず、当初強調されていた「早期帰国」は現実的には困難との見方が強まっている。

一部では、「負傷を理由に国外滞在を正当化し、実質的な亡命状態に移行する可能性」も指摘されている。仮に国外滞在が長期化すれば、野党は国内での求心力を一段と失い、象徴的存在としての MCM 氏の政治的影響力も相対的に低下する可能性がある。

（3）外国の動き ～露系企業 PCL ベネズエラから撤退を発表～

外国勢の動きでは、ロシア系企業の関与後退が注目された。

石油関連企業 PCL は、ベネズエラからの撤退を発表（[「ベネズエラ・トゥデイ No.1310」](#)）。制裁環境の悪化や地政学リスクの高まりを背景に、ロシア企業のベネズエラ石油事業への関与が縮小局面に入る可能性が示唆されている。

また、欧州連合（EU）は12月15日、対ベネズエラ制裁を1年間延長することを決定した。内容は象徴的制裁が中心で経済的影響は限定的だが、政治的には「正常化は認めない」という明確なメッセージとなっている。

他、ベネズエラ周辺のカリブ海空域で、民間航空機と米軍機（空中給油機）との重大な「ニアミス（空中衝突寸前）」事案が複数回発生した。いずれも民間機が上昇・飛行中に米空軍機と至近距離で遭遇し、操縦士による回避行動が必要となったとされる。

ベネズエラ空軍機ではなく、米空軍機とのニアミスではあるが、ベネズエラ周辺の空域が安全ではないことが証明されたことになる。

（４）今週、来週の主なイベント

12月23日 国連安全保障理事会にて米国とベネズエラの政治対立について協議が予定されている。

マドゥロ政権は米国によるタンカー拿捕を国際法違反と訴えており、国際社会が一丸となって米国の違法行為を抑止するよう求めている。欧州も米国政府の強硬措置に否定的な認識を示している一方で、マドゥロ政権を支持することが国際的に困難な風潮もあり、明確にマドゥロ政権の主張をサポートすることは困難な印象がある。

基本的には中露がマドゥロ政権を支持、米国が反対、他国は傍観のまま、議論は平行線をたどり、特筆するような結果はでない可能性が高そうだ。

表： 12月13日～12月20日に起きた主なイベント

| 日付 | | | 内容 |
|-----|-----|---|---------------------------------|
| 12月 | 13日 | 土 | 米国航空会社「JetBlue」旅客機 米軍機とニアミス |
| | 14日 | 日 | |
| | 15日 | 月 | 欧州連合 ベネズエラ制裁の1年間延長を決定 |
| | 16日 | 火 | トランプ大統領「制裁タンカーのベネズエラの出入りを禁止」と投稿 |
| | | | 民間のプライベート機 米軍機とニアミス |
| | 17日 | 水 | 軍艦が護衛したタンカーがベネズエラから出航 |
| | 18日 | 木 | ベネインベストメント・ウェビナー |
| | | | パナマ ベネズエラ移民の直行送還便を開始 |
| | 19日 | 金 | |
| | 20日 | 土 | 米軍 タンカー2隻目を拿捕？ |

表： 12月21日～12月29日に予定されている主なイベント

| 日付 | | | 内容 |
|-----|-----|---|-------------------------|
| 12月 | 21日 | 土 | |
| | 22日 | 日 | |
| | 23日 | 月 | 国連安全保障理事会 ベネズエラ問題について協議 |
| | 24日 | 火 | クリスマス・イブ（国民の祝日） |
| | 25日 | 水 | クリスマス（国民の祝日） |
| | 26日 | 木 | |
| | 27日 | 金 | |
| | 28日 | 土 | |
| | 29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 (12月19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 | 1,572.5 | 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 | 1,125.0 | 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 | 700.0 | 1,950.0 | |
| グレースピリオド満了未払 | | | | | 31,092 | 24,854.2 | 55,946.2 |
| 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 | 3,251 | 6,251.3 |
| | 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 | 17,935.8 | 45,013.6 |
| 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 | 43,232 | 102,052 |

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

弊社が行ったセミナーの内容「2026年のベネズエラのシナリオ」の部分を要約。

トランプ政権の狙いは軍事侵攻による政権交代ではなく、経済封鎖による政権交代。

資金繰りをショートさせ、劣勢に追い込み、マドゥロ政権との直接交渉で退陣を目指す。

2. 2026年のベネズエラのシナリオ

12月18日 弊社主催のセミナーの中で、「2026年のベネズエラのシナリオ」について筆者の予想を紹介していた。本稿「2. 2026年のベネズエラのシナリオ」では、当日参加できなかった方、参加したが改めて情報を確認されたいという方のために当日のセミナーの内容を要約して紹介したい。

8ページのスライドが筆者の考える「2026年のベネズエラのシナリオのチャート図」である。

赤色で塗られているのが「現実路線（一番起こる可能性が高いシナリオ）」。
青色で塗られているのが「比較的可能性のあるシナリオ」である。
色が塗られていないのは「可能性は否定しないが、実現性が低いシナリオ」。

(1) トランプ大統領が狙うのは短期決戦

まずはチャート右側の「トランプ政権の行動」について確認したい。

トランプ政権の対ベネズエラ政策について、軍事的な側面が注目を集めているが真の狙いは軍事侵攻ではなく「経済封鎖による兵糧攻め」と認識している。

2025年、トランプ政権は以下のような行動をとり、ベネズエラの主力産業である石油産業からの資金流入を断とうとしてきた。

- ① 欧州・インド企業への制裁ライセンス停止
- ② シェブロンへのライセンス厳格化
- ③ 中露に対してベネズエラ取引を停止するよう圧力をかける
- ④ 原油タンカーの拿捕

2026年は、軍事的圧力を背景にこれら試みを加速させると考えている。

トランプ政権は、資金的にマドゥロ政権を存続不能な状況に追い込み、窮地に立たされたマドゥロ大統領に直接交渉を持ち掛ける。そして、免罪や一部資産の保証などを前提にマドゥロ大統領と、その取り巻きをベネズエラ国外に追い出すことで、短期的な政権交代を実現する。

POINT

**26年11月 米国の
中間選挙が分岐点。****トランプ大統領はそこ
までに外交的成果をあ
げたい。****中間選挙で共和党が上
院・下院で多数派を失
えばベネズエラ方針は
軌道修正の必要あり。**

これが2026年にトランプ政権が目指すシナリオであり、トランプ政権はこの目標に沿った行動を執ると想像している。

なお、バイデン政権当時の対ベネズエラ方針は「交渉を通じてベネズエラの選挙制度を変更し、選挙を通じて政権交代を狙う」というプランだった。

しかし、トランプ政権の方針は「短期的」且つ「直接的」に政権交代を狙うという点でバイデン政権の対ベネズエラ方針と大きく異なる。

仮に政権交代が実現すれば、エドムンド・ゴンサレス候補が大統領に就任し、マリア・コリナ・マチャド氏が副大統領に就任する（実質的な権限は米国およびMCM氏が握る）。

欧米、国際社会の支援を受けベネズエラ経済は力強く回復することになる。

(2) 2026年11月の中間選挙が分岐点

トランプ大統領が短期決戦を目指す背景には、2026年11月に米国で行われる中間選挙がある。現在、米国は上院・下院ともに共和党が多数派を占めており、トランプ政権の政策を支える原動力になっている。

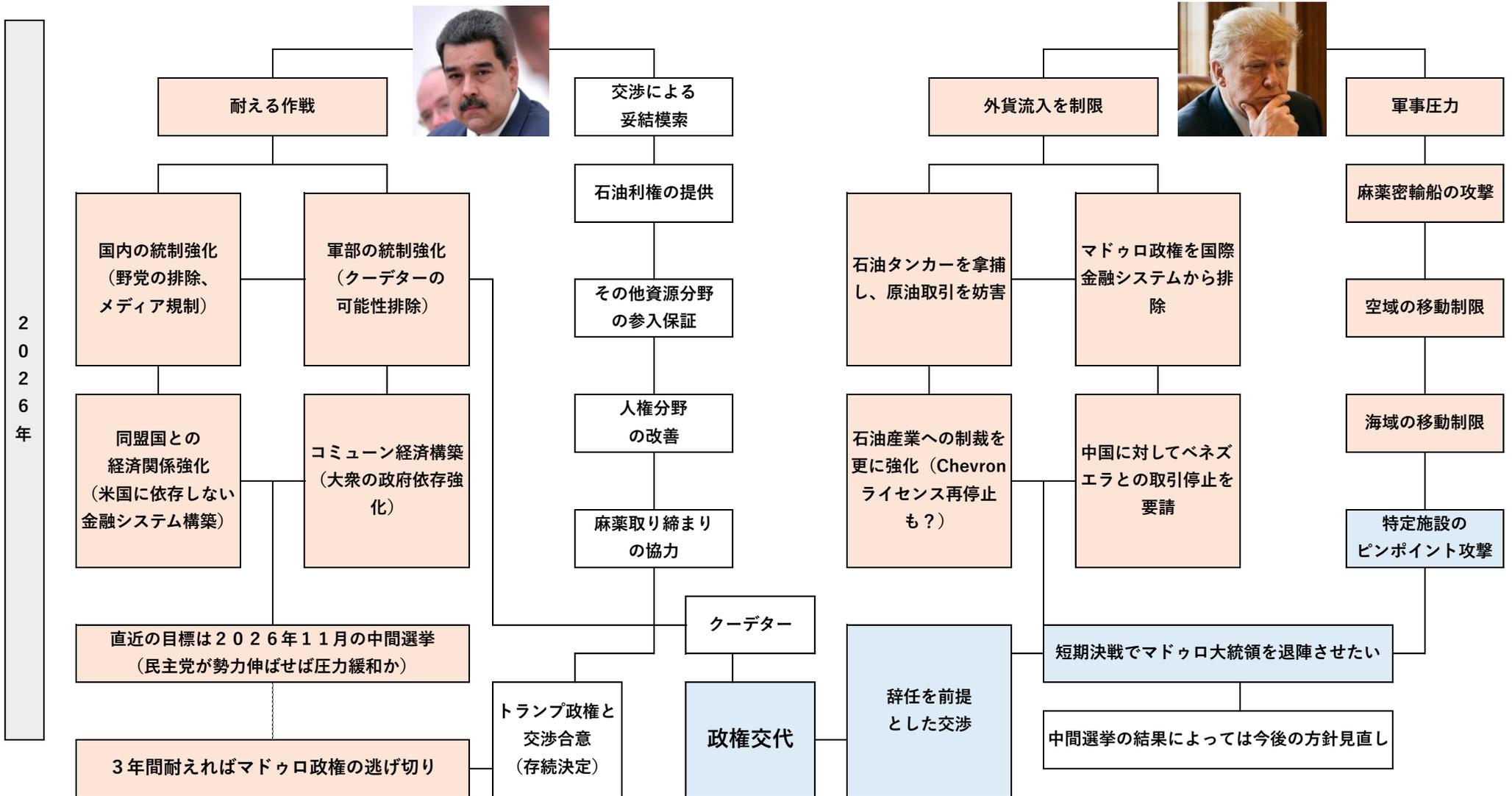
仮にベネズエラで政権交代が実現すればトランプ大統領は大きな外交的偉業を成し遂げることになる。トランプ政権の強硬路線が成果をあげたことを意味し、中間選挙を有利に進めることが出来る。

逆に、26年11月の中間選挙で民主党が上院・下院の多数派になれば、トランプ政権の政策実行力は大きく減退する。

民主党は、トランプ政権が行っているカリブ海での麻薬取り締まりオペレーションに否定的で、米国軍の武力展開の拡大を止めようとしている。中間選挙の結果によってはトランプ政権はベネズエラ方針を大きく軌道修正する必要に迫られる。

従って、トランプ大統領は、中間選挙までに「目に見える成果」を出したいという思いがあり、短期決戦を望む動機となっているだろう。

この予想が正しければ2026年、トランプ政権は更にマドゥロ政権への経済的圧力を強化していくことになる。



POINT

(3) マドゥロ大統領が狙うのは長期戦

これに対し、マドゥロ政権の基本戦略は「**耐えること**」に集約される。

トランプ大統領の任期は2029年1月に終了する。

つまり、**3年間耐えるのがマドゥロ大統領の目標**である。

さらに短期的な目線では、2026年11月の中間選挙まで。

中間選挙の結果によっては、トランプ政権は対ベネズエラ方針を変更する可能性があるため。つまり、**1年間耐えるのが直近の目標**になる。

マドゥロ大統領の基本

戦略は「**耐えること**」。

マドゥロ政権は耐えるために以下の戦略を進める。

- ① 軍部統制の維持強化（クーデター阻止）
- ② 治安維持・メディア規制
- ③ 野党政治家の排除・亡命
- ④ 制裁下で国を維持できる経済システムの構築

トランプ大統領の任期

2029年1月まで3

年間耐えるのが目標。

実際のところ、①～③は既に完成に近い状態にあり、最大の課題は「④制裁下で国を維持できる経済システムの構築」である。

そして、④を実現するためにマドゥロ政権が進める戦略は、

- ① 自給自足経済（特に食品・医薬品など生活必需品の自給体制強化）
 - ② 民間セクターの輸出拡大
 - ③ 反米国家（中露イラン等）内での循環経済の確立（特に金融・決済面）
 - ④ 貧困層を政府に依存する生活スタイルにする
- の四本柱である。

短期的には2026年

11月の中間選挙まで

耐えることが目標。

マドゥロ政権がトランプ政権の圧力に耐え切った場合、つまり3年後のベネズエラは米国の圧力に対する耐性がかなりついている。

マドゥロ政権は、長期

戦を想定し、国内政策

を遂行する。

また、ベネズエラ国内には主だった野党政治家がおらず、マドゥロ大統領の脅威になる反政府勢力はほぼ全滅していると思われる。

従って、その後のベネズエラ経済は低位で安定、最悪の場合はキューバ型経済に近づく恐れもある。

POINT

マドゥロ政権が望んでいるのは交渉による米国との合意。

しかし、直近の動きを見る限り、トランプ政権は政権交代以外の合意を望んでいないように見える。

少なくとも2026年11月の中間選挙までは対立構造は続くと思われる。

(4) マドゥロ政権の存続を前提とした交渉合意は望み薄

また、マドゥロ政権のシナリオとして「トランプ政権との交渉妥結」→「政権の存続」という可能性についても補足しておきたい。

マドゥロ大統領は、米国との関係改善、交渉による合意、経済制裁の緩和を切望している。

政権交代を受け入れることは出来ないが、それ以外のテーマであれば

- ① 米国企業による有利な条件での石油産業の参入
 - ② 石油以外の資源分野への参入
 - ③ 政治犯の解放
 - ④ 移民送還便の拡大
 - ⑤ 麻薬取り締まり分野での米国政府への協力
- など譲歩をする意思はあると想像している。

ただし、2025年の流れを見る限り、「トランプ政権側がマドゥロ政権の存続を前提とした交渉による合意」を許容するようには見えない。

中間選挙を受けて、トランプ政権がベネズエラ方針を変える必要が生じた場合は別だが、それは2027年以降の話になる。

少なくとも2026年の時点で交渉での合意が成立する可能性は決して高くないのではないかと考えている。

(5) 軍事クーデターは望み薄

報道を見る限りベネズエラ情勢は不安定に見えるが、ベネズエラ国内はマドゥロ政権の統治で安定している。

マドゥロ政権は軍事クーデターが起きないように細心の注意を払っており、不審な動きを排除する実行力もある。

軍事クーデターは突発的なイベントなので絶対に起きないとは言えないが、可能性としては低いと想像している。

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減 (12月19日時点)

| 銘柄 | 利率 | 満期 | BID | ASK | 平均 | 先週比 |
|----------|--------|------------|-------|-------|-------|--------|
| 2018-I | 13.625 | 2018/8/15 | 30.00 | 31.80 | 30.90 | △ 2.37 |
| 2018-II | 13.625 | 2018/8/15 | 31.55 | 33.00 | 32.28 | △ 3.80 |
| 2018 | 7 | 2018/12/1 | 25.35 | 26.85 | 26.10 | △ 4.40 |
| 2019 | 7.75 | 2019/10/13 | 25.35 | 26.75 | 26.05 | △ 3.34 |
| 2020 | 6 | 2020/12/9 | 25.45 | 26.80 | 26.13 | △ 2.70 |
| 2022 | 12.75 | 2022/8/23 | 30.50 | 32.00 | 31.25 | △ 4.51 |
| 2023 | 9 | 2023/7/5 | 26.70 | 28.10 | 27.40 | △ 6.72 |
| 2024 | 8.25 | 2024/10/13 | 26.65 | 28.05 | 27.35 | △ 6.89 |
| 2025 | 7.65 | 2025/4/21 | 26.75 | 28.20 | 27.48 | △ 6.31 |
| 2026 | 11.75 | 2026/10/21 | 31.00 | 32.15 | 31.58 | △ 4.32 |
| 2027 | 9.25 | 2027/9/15 | 31.30 | 32.50 | 31.90 | △ 4.42 |
| 2028 | 9.25 | 2028/5/7 | 30.10 | 31.45 | 30.78 | △ 5.31 |
| 2031 | 11.95 | 2031/8/5 | 30.60 | 31.95 | 31.28 | △ 5.16 |
| 2034 | 9.375 | 2034/1/13 | 31.15 | 32.60 | 31.88 | △ 5.97 |
| 2038 | 7 | 2038/3/31 | 27.90 | 29.25 | 28.58 | △ 7.67 |
| 電力債 2018 | 8.5 | 2018/4/10 | 16.20 | 17.15 | 16.68 | △ 0.30 |

| | 利率 % | 満期 | BID | ASK | 平均 | 先週比 |
|-----------|---------|------------|--------|--------|--------|--------|
| 2020 | 8.5 | 2020/10/27 | 100.10 | 101.95 | 101.03 | △ 0.15 |
| 2021 | 9 | 2021/11/17 | 24.60 | 26.10 | 25.35 | △ 5.41 |
| P 2022 | 12.75 | 2022/2/17 | 27.55 | 29.00 | 28.28 | △ 4.15 |
| D 2022(N) | 6 | 2022/10/28 | 19.75 | 20.90 | 20.33 | △ 3.67 |
| V 2024 | 6 | 2024/5/16 | 22.90 | 24.00 | 23.45 | △ 7.77 |
| S 2026 | 6 | 2026/11/15 | 22.80 | 24.10 | 23.45 | △ 7.40 |
| A 2027 | 5.375 | 2027/4/12 | 22.65 | 24.05 | 23.35 | △ 7.34 |
| 2035 | 9.75 | 2035/5/17 | 25.35 | 26.60 | 25.98 | △ 5.80 |
| 2037 | 5.5 | 2037/4/12 | 22.50 | 23.90 | 23.20 | △ 7.57 |

| | 百万ドル | 先週比 |
|------|--------|------|
| 外貨準備 | 13,584 | 1.31 |

| 為替レート | ボリ/ドル | 先週比 |
|----------------|--------|-------|
| 両替テーブル | 285.40 | 5.40 |
| 並行レート(Binance) | 473.39 | 11.67 |

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

解説

今週のベネズエラ債は国債・PDVSA社債ともに先週比マイナスとなった。

市場関係者によると、債券価格が下落した要因は、「タンカー拿捕を受けて、PDVSAの取引相手が原油の大幅なディスカウントを要求したとの記事が報じられたため」だという。

また、「タンカー拿捕を受けて、ベネズエラに向かっていた複数のタンカーが針路を変更した」との記事も債券価格の下げ要因になったという。

通常、マドゥロ政権にマイナスのニュースは債券価格の押し上げ要因になるはずだが、今回はそのようにならなかったようだ。

個人的には、ベネズエラ債は既に十分高値圏に来ており、これ以上の値上がりは容易ではない印象を受けている。

以上