

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～副大統領訪中、中ロと関係強化～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～選挙参加支持派 メディアで攻勢～

..... 3p

(3) 外国の動き

～CITGO 競売 6月11日落札者決定～

..... 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. IMF のベネズエラ経済指標

2025年4月版の内容

..... 6p

3. IMF のベネズエラ経済指標

前回（24年10月版）との比較

..... 9p

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）副大統領府

“ロドリゲス副大統領訪中 副国家主席、CNPC 社長らと面談”

一週間のまとめ（2025年4月20日～4月26日）

(1) 与党陣営の動き ～副大統領訪中、中ロと関係強化～

4月23日 デルシー・ロドリゲス副大統領は中国を訪問。

韓正副国家主席や「中国天然気集団（CNPC）」の Dai Houliang 社長らと面談した。

Dai Houliang 社長との面談で具体的な合意はなかったが、ロドリゲス副大統領は「既存のエネルギー事業に関する確認と新たなビジネス機会について意見交換を行った」と説明している。

同日、マドゥロ大統領は「今週からロシアの衛星測位システム「GLONASS（Global Navigation Satellite System）」の使用を開始する」と発表した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1208](#)」）。

POINT

ロドリゲス副大統領
訪中。マドゥロ大統領
ロシア訪問予定。

制裁ライセンス撤回に
備えて、中ロとの関係
強化を模索。

5月の選挙後、新たな
与野党協議を開始か。

GLONASS は、米国の「GPS」、欧州の「Galileo」、中国の「BeiDou」のように地上・海上・空などの位置情報を特定することが可能な衛星システム。

マドゥロ大統領は、特に海運での GLONASS 使用を強調している。

2017～20年にかけて、トランプ政権による圧力強化を受けて、マドゥロ政権はベネズエラ産原油を運ぶタンカーの位置情報が特定できないよう衛星通信を切って運航していた。

しかし、通信を切ることは安全上大きな問題がある。

GLONASS を使用することで、米国から位置情報を特定されずに安全な運航を目指していると思われる。

なお、5月9日にマドゥロ大統領はロシアを訪問する予定になっている。

トランプ政権はベネズエラ石油産業に強い圧力をかけており、「Chevron」「Eni」「Repsol」「Maurel & Prom」「Reliance」など PDVSA との取引を許可した企業に対して、5月27日で取引を停止するよう指示している。

この取引停止指示が延期される可能性はあるが、仮に予定通り5月27日で PDVSA との取引が止まった場合、ベネズエラは甚大な経済被害を受けることになる。その時には中国、ロシアの協力が不可欠であり、制裁ライセンス撤回後の対応について協議を行うものと思われる。

国内政治に関して、マドゥロ大統領は野党に対して5月27日の選挙を通じて新たなリーダーを決定するよう要請。そのリーダーと協議を行う意志を示している。

その新たなリーダーが、2012年、13年の大統領選で野党統一候補として出馬したカプリレス元ミランダ州知事であることは既定路線。カプリレス元知事はマドゥロ政権との協議を支持、経済制裁を批判している。経済界や経済専門家はカプリレス元知事の方針を支持する人が多い。

今後、カプリレス元知事が勢力を拡大するかどうかは、今後のベネズエラを左右することになるだろう。

POINT

選挙参加支持派、現時
点ではメディアで優
勢。

選挙ボイコット組は、
選挙参加支持派にネガ
ティブキャンペーンを
かけることで、相対的
に自グループの地位を
維持すると思われる。

CITGO 競売 6月11
日に落札者が決定。

（2）野党陣営の動き ～選挙参加支持派 メディアで攻勢～

現時点ではカプリレス元知事率いる選挙参加支持派が、選挙ボイコットを掲げる野党主流派にメディア戦で攻勢を仕掛けている印象がある。

選挙ボイコット戦略とは、行動を起こさないよう求める戦略であり、活動が見えない。この戦略で支持を拡大するのは無理がある。

自然とメディアは活動実態が見えやすい選挙参加組の言動を報じるようになる。筆者は、この流れが続けばいずれ「野党＝選挙参加組」という風潮が定着すると考えている。

ただし、野党主流派は支持を拡大できなくても、相手の支持を落とすことで、相対的に自グループの地位を維持することは出来る。

野党主流派は、2020年に行われた国会議員選でも選挙ボイコットを掲げた。当時、選挙参加を志向する一部の党員が選挙に参加したが、彼らは勢力拡大に失敗。今では与党の一部のように扱われている。当時、彼らが支持を失った要因は汚職疑惑。この疑惑は、彼らの勢力拡大を恐れる野党主流派が流したものだろう。

野党主流派は、当時と同じようにロサレス知事やカプリレス元知事の汚職疑惑を流すなどネガティブキャンペーンを展開すると思われる。このネガティブキャンペーンが成功すれば、選挙参加組の支持を落とすことになる。

（3）外国の動き ～CITGO 競売 6月11日落札者決定～

外国の動きでは、CITGO 競売（正確には CITGO の株式を100%保有する PDV Holdings の競売）が進んでいる。

同競売を指揮する米国デラウェア州裁判所のレオナルド・スターク判事は、4月28日から30日間の競売期間を設けるよう指示。6月11日に落札者を決定すると発表した。

応札最低価格は37億ドル。落札者決定後も実際に所有権の受け渡しまでには様々な課題があるが、落札者の決定は本件の大きな節目になる。

（４）今週、来週の主なイベント

トランプ政権で国務省のラテンアメリカ担当官を務めている Claver-Carone 氏は、JP Morgan 主催のフォーラム（ワシントンにて開催）に登壇。ベネズエラ問題について言及した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1207](#)」）。

その中で、Claver-Carone 氏は、「制裁ライセンスが撤回されてから、直行便あるいは他国経由で週3便の送還が実現している」とコメントし、制裁ライセンス撤回の効果を肯定した。確かに今週も4月23日、24日、25日と3日連続で移民送還便がベネズエラに到着した。マドゥロ政権がこの合意を履行すれば、トランプ政権が制裁ライセンスを延長するのには注目に値する。

なお、5月1日は「メーデー（労働者の日）」で国民の祝日。

この日に給料に関する発表がされることが多く、今年も何らかの発表があるかもしれない。

表： 4月20日～4月26日に起きた主なイベント

日付			内容
4月	20日	日	
	21日	月	
	22日	火	
	23日	水	ロドリゲス副大統領 中国訪問
			米国（ミシガン州）から174人のベネズエラ不法移民が帰国
	24日	木	ロドリゲス副大統領 中国韓正副国家主席と面談
			メキシコ経由で316人のベネズエラ不法移民が帰国
	25日	金	ロドリゲス副大統領 CNPCのDai Houliang社長と面談
			米国（テキサス州）から199人のベネズエラ不法移民が帰国
	26日	土	

表： 4月27日～5月4日に予定されている主なイベント

日付			内容
4月	27日	日	
	28日	月	
	29日	火	
	30日	水	
5月	1日	木	メーデー（労働者の日） 国民の祝日
	2日	金	
	3日	土	
	4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
	PDVSA２２０	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

2. IMF のベネズエラ経済指標 2025年4月版の内容

IMF は毎年4月と10月に各国の主要経済指標の見直しを行っている。
例年通り、IMF は2025年4月に各国の主要経済指標を更新。
ベネズエラについても経済見通しを修正している。

IMF ベネズエラの経済指標を更新。

本稿では、IMF が公表した最新のベネズエラの主要経済指標を確認したい。

次ページに「ベネズエラの主要経済指標（2025年4月更新）」を記載している。なお、過去からの推移を確認できるよう2012年～2025年までの経済指標を記載している。

2025年のベネズエラの GDP は前年比4.0%減の1085億ドル。20年から5年ぶりのマイナス成長。

IMF によると、2025年のベネズエラの GDP は1085億ドル。

最も GDP が減少した2020年当時（428億ドル）と比較すれば2倍以上増加したことになるが、経済が好調だった2012年当時（3726億ドル）と比べると1/4近くに減少している。

GDP 成長率は前年比△4%。2021年～24年までプラス成長が続いていたが、25年は5年ぶりにマイナス成長になると予想している。

「インフレ率（平均値）」は前年比180%増、「インフレ率（期末値）」は254.4%増と予想している。

インフレ率（期末値）は年率254.4%と3ケタに逆戻り。

「インフレ率（平均値）」とは、24年6月と25年6月を比べた増減率で、「インフレ率（期末値）」は24年12月と25年12月を比べた増減率。ベネズエラに関しては「インフレ率（期末値）」が参照されることが多い。

ベネズエラのインフレ率は2018年に年率13万%（期末値）という異常なハイパーインフレを経験した。しかし、その後インフレ率は徐々に終息。

2024年には為替レートの安定を受けて、年率50%未満と大きく物価は安定した。しかし、直近は為替レートのボリバル安が進行しており、それに伴いインフレ圧力が加速。25年は年率254.4%（期末値）と再び3ケタ台のインフレに戻ると予想している。

表：ベネズエラの主要経済指標（2012～2025年）

項目	単位	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
国内総生産（GDP）	10億ドル	372.6	258.9	214.7	125.4	112.9	115.9	102.0
GDP成長率	%	5.6	1.3	△ 3.9	△ 6.2	△ 17.0	△ 15.7	△ 19.7
一人当たりGDP	米ドル	12,688.1	8,693.0	7,107.4	4,097.0	3,676.4	3,806.7	3,529.7
インフレ率（平均値）	%	21.1	40.6	62.2	121.7	254.9	438.1	65,374.1
インフレ率（期末値）	%	20.1	56.2	68.5	180.9	274.4	862.6	130,060.2
財・サービス輸入増減率	%	24.4	△ 9.7	△ 18.5	△ 23.1	△ 50.1	△ 34.7	0.3
財輸入増減率	%	24.9	△ 13.6	△ 21.7	△ 23.1	△ 50.1	△ 34.7	0.3
財・サービス輸出増減率	%	1.6	△ 6.2	△ 4.7	△ 0.9	△ 11.7	△ 0.0	△ 10.8
財輸出増減率	%	0.7	△ 6.7	△ 4.5	△ 0.9	△ 11.7	△ 0.0	△ 10.8
失業率	%	7.8	7.5	8.0	12.5	20.9	27.9	35.6
人口	100万人	29.365	29.786	30.206	30.62	30.714	30.442	28.903
歳入（対GDP比）	%	28.2	26.1	21.8	14.9	11.2	8.5	6.9
歳出（対GDP比）	%	38.0	36.5	31.6	22.9	19.7	21.8	37.9
政府債務（対GDP比）	%	58.4	85.4	84.9	129.8	138.4	133.6	175.3
経常収支（対GDP比）	%	0.7	1.8	2.3	△ 12.8	△ 3.4	7.5	8.4

項目	単位	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
国内総生産（GDP）	10億ドル	73.0	42.8	56.6	89.0	102.4	119.8	108.5
GDP成長率	%	△ 27.7	△ 30.0	1.0	8.0	4.0	5.3	△ 4.0
一人当たりGDP	米ドル	2,624.8	1,532.6	2,052.3	3,306.9	3,828.5	4,510.6	4,068.1
インフレ率（平均値）	%	19,906.0	2,355.1	1,588.5	186.5	337.5	49.0	180.0
インフレ率（期末値）	%	9,585.5	2,959.8	686.4	234.0	190.0	47.2	254.4
財・サービス輸入増減率	%	△ 22.2	△ 27.3	△ 2.2	10.7	20.8	13.4	△ 15.5
財輸入増減率	%	△ 22.2	△ 26.1	△ 10.5	8.2	12.2	16.0	△ 12.1
財・サービス輸出増減率	%	△ 11.5	△ 65.2	△ 27.2	31.5	16.5	11.9	△ 8.0
財輸出増減率	%	△ 11.5	△ 65.6	△ 33.7	25.4	24.8	13.4	△ 7.7
失業率	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
人口	100万人	27.817	27.951	27.586	26.917	26.74	26.561	26.674
歳入（対GDP比）	%	10.1	4.5	7.3	9.8	12.0	14.1	n/a
歳出（対GDP比）	%	21.0	11.2	13.1	15.1	13.2	17.6	n/a
政府債務（対GDP比）	%	206.0	336.5	254.2	164.4	138.5	164.3	n/a
経常収支（対GDP比）	%	5.9	△ 3.2	△ 0.9	4.0	3.4	2.4	△ 0.1

（出所）IMF World Economic Outlook April 2025、

※ 緑塗りの部分は予測値、「n/a」は回答なし

POINT

「財・サービス輸入増減率」は前年比15.5%減、「財・サービス輸出増減率」は同8.0%減。

ベネズエラは原油輸出が好調であれば、外貨収入が増えるため、輸入が増加する経済構造になっている。そのため、基本的に輸出が増加すれば、輸入も増加し、輸出が減少すれば、輸入も減少することが多い。

2022年から輸出・輸入ともに増加していたが2025年は4年ぶりに輸出・輸入ともに減少に転じると予想している。

**財・サービスの輸入は
前年比15.5%減、輸
出は同8.0%減。**

ベネズエラの失業率については、「国家統計院（INE）」が公表しなければならないがINEは長年失業率の更新を停止している。IMFも同国の失業率については「n/a（回答なし）」が続いているが、2018年には35.6%と1/3以上の労働人口が失業状態としていた。

現在のベネズエラは会社従業員、公務員など組織で働く人が減少し、フリーランス、自営業で働く人が増加している。これらの労働者の多くはフォーマルセクターに属しておらず、正確な失業率を把握することは非常に困難になっている。

**人口は2667.4万
人。6年前から377
万人減少したと予想し
ている。**

2025年の人口については2688.7万人。

2017年には3044.2万人だったが、当時からは376.8万人減ったとしている。

「国連移民機構（IMO）」および「国連難民高等弁務官事務所（UNHCR）」が中心となり取りまとめている移民プラットフォーム「ベネズエラ移民難民国際調整プラットフォーム（R4V）」によると、2024年12月時点のベネズエラの移民数は合計で789.1万人。

同プラットフォームが立ち上がった2018年4月当時は126.3万人だったとされており、7年弱で662.8万人も移住したとしている。

つまり、R4VとIMFのデータを参照した場合、この7年弱で662.8万人のベネズエラ人が他国に移住したが、286万人がベネズエラで出生（あるいは外国人が入国）し、最終的に376.8万人減ったということになる。

POINT

3. IMF のベネズエラ経済指標 前回（24年10月版）との比較

次に IMF が2024年10月に公表したベネズエラの主要経済指標（2025年）と、25年4月に公表したベネズエラの主要経済指標（2025年）を比べてどのような変化があったのかを確認したい。

下が両者を比較した表になる。

特筆すべき修正箇所は「GDP 成長率」「インフレ率」「輸出入増減率」。

「GDP 成長率」について、IMF は、2024年10月時点では2025年のベネズエラの GDP 成長率を前年比3.0%増のプラス成長と予想していたが、25年4月版では同4.0%減に大きく下方修正している。

理由はもちろんトランプ政権によるベネズエラ石油産業への制裁強化。

24年10月当時、IMF はトランプ政権が現実路線を取ると考えていたが、実際は圧力を再強化しており IMF の予想は外れた。これにより経済見通しの大きな修正を余儀なくされている。

表：ベネズエラの主要経済指標（2025年4月版と24年10月版比較）

項目	単位	2025年 24年10月版	2025年 25年4月版	増減
国内総生産（GDP）	10億ドル	110.0	108.5	△ 1.4
GDP成長率	%	3.0	△ 4.0	△ 7.0
一人当たりGDP	米ドル	4,121.9	4,068.1	△ 53.8
インフレ率（平均値）	%	71.7	180	108.4
インフレ率（期末値）	%	60.1	254.4	194.2
財・サービス輸入増減率	%	6.5	△ 15.5	△ 22.0
財輸入増減率	%	7.7	△ 12.1	△ 19.8
財・サービス輸出増減率	%	0.8	△ 8.0	△ 8.8
財輸出増減率	%	0.6	△ 7.7	△ 8.3
人口	100万人	26.676	26.674	△ 0.0
経常収支（対GDP比）	%	3.3	△ 0.1	△ 3.4

（出所）IMF World Economic Outlook April 2025、October 2024 ※全て予測値

POINT

24年10月当時、
IMF はトランプ政権の
対ベネズエラ方針がバ
イデン政権と変わらな
いと予想。

しかし、現実には圧力強
化を加速。予想が外れ
大きな下方修正を余儀
なくされた。

24年10月当時、IMF は「インフレ率」について年率60.1%（期末値）と予想していたが、同254.4%と大きく修正した。

制裁強化により Chevron は5月27日にベネズエラ事業を撤退する可能性がある。「Chevron」がベネズエラから撤退すれば、同社が自社オペレーションのために行っていた両替がなくなり、両替市場への外貨流入が減少する。

また、制裁強化により原油輸出が減れば外貨収入が減少する。為替コントロールのため中央銀行が両替市場に投入していた外貨量も減少することになるため、ボリバル安を加速させる。

ボリバル安の加速がインフレを助長することになるとの理由から大きくインフレ率を修正した。

「財・サービス輸出入増減率」も24年10月時点では前年比プラスを予想していたが、25年4月には全ての項目について大幅に下方修正している。

理由は「[2. IMF のベネズエラ経済指標 25年4月版の内容](#)」で記載した通り、原油輸出減少に伴う外貨流入の減少を受けて輸入が減少するため。

マドゥロ政権は、5月27日に Chevron や外国企業がベネズエラとの取引を停止しないよう移民送還などトランプ政権に可能な協力は行うだろう。

しかし、トランプ政権とマドゥロ政権の関係が劇的に改善するとは考えにくい。特にマルコ・ルビオ氏が米国の国務長官であるうちは不可能と想像している。

仮に制裁ライセンスが延長され続けたとしても、将来的な不安をぬぐうことは出来ず、経済成長に蓋をされたような状態が続くことが予想される。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（4月25日時点）

解説

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	17.1	18.55	17.83	△ 0.42
2018-II	13.625	2018/8/15	17.2	18.85	18.03	△ 1.64
2018	7	2018/12/1	13.5	14.95	14.23	△ 1.22
2019	7.75	2019/10/13	14.4	15.75	15.08	△ 1.79
2020	6	2020/12/9	13.05	14.5	13.78	△ 1.25
2022	12.75	2022/8/23	17.35	18.75	18.05	△ 1.77
2023	9	2023/7/5	15.05	16.45	15.75	△ 1.25
2024	8.25	2024/10/13	14.9	16.35	15.63	△ 2.19
2025	7.65	2025/4/21	15.05	16.3	15.68	△ 2.49
2026	11.75	2026/10/21	18.95	20.2	19.58	△ 2.25
2027	9.25	2027/9/15	18.25	19.6	18.93	△ 4.30
2028	9.25	2028/5/7	17	18.25	17.63	△ 3.16
2031	11.95	2031/8/5	17.6	18.8	18.20	△ 2.80
2034	9.375	2034/1/13	20.85	21.95	21.40	△ 3.71
2038	7	2038/3/31	16	17.4	16.70	△ 3.88
電力債 2018	8.5	2018/4/10	5.75	7.75	6.75	0.00

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	93.9	95.6	94.75	△ 0.39
2021	9	2021/11/17	12.85	14.2	13.53	0.00
P 2022	12.75	2022/2/17	13.95	15.35	14.65	△ 0.34
D 2022(N)	6	2022/10/28	10.45	11.8	11.13	△ 4.91
V 2024	6	2024/5/16	12.05	13.25	12.65	△ 1.36
S 2026	6	2026/11/15	11.95	13.25	12.60	△ 1.18
A 2027	5.375	2027/4/12	12.05	13.4	12.73	△ 0.78
2035	9.75	2035/5/17	13.05	14.5	13.78	△ 0.36
2037	5.5	2037/4/12	11.55	13.3	12.43	△ 1.58

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,697	△ 0.83

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	86.11	6.37
並行レート	104.53	4.14

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

ベネズエラ債（国債・PDVSA社債）に関して、今週の前半は需要が高まり価格が上昇したが、週後半から売りが加速し、最終的には先週比でやや下落した。

特筆すべき下落の要因は、米国財務省でテロ金融取引を担当する John Hurley 氏による「ベネズエラ原油を購入した国は、結果を伴うことになる」との警告。

今週、ロドリゲス副大統領は中国を訪問し、「中国天然気集団（CNPC）」の Dai Houliang 社長と面談した。

米国が圧力を強化する中、マドゥロ政権は中国との接近を模索しており、その動きに警戒した発言とされる。

この発言により債券価格が押し下げられた。

以上