

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～国有資産の見直し、一部売却も検討～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～MCM氏
水面下で政権移行に向け準備か～
..... 2p
 - (3) 外国の動き
～外資参入に向けた動き
米政府は支援体制を拡充～
..... 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. 想定される日本企業の取引スキーム
..... 6p
3. PDVSA・国営企業との
直接取引の5つのリスク
..... 8p
4. ベネズエラ債券・経済指標の増減
..... 10p

債券指標の動き

カントリーリスク分析



(写真) @prensapresidencialve1

“ロドリゲス暫定大統領 コロンビアのペトロ大統領と首脳会談”

1. 一週間のまとめ(2026年4月19日～4月25日)

(1) 与党陣営の動き ～国有資産の見直し、一部売却も検討～

今週の暫定政権の最大の動きは、国有資産の評価・再編を担う特別委員会の設置だろう(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1361](#)」)。

ロドリゲス暫定大統領は、政府の保有資産(国営企業など)を「戦略保有」「官民提携」「売却対象」「整理活用」の4分類に分け、一部の資産は民間への売却も視野に入れる方針を示した。

検討委員会には政府関係者に加え、民間経済界の代表も参加予定で、民間セクターへの資産売却の現実性を高めている。

POINT

暫定政権 国有資産再

編委員会を設置。

司法制度、労働法の見

直しを開始。

ロドリゲス暫定大統領

コロンビアのペトロ大

統領と首脳会談。国境

の治安対策、経済協力

について協議。

制度面では、司法制度（特に刑事司法制度）改革に向けた協議を開始。最高裁判事任命の検討委員会を設置するなど、制度の再整備も進められた。司法組織の信頼回復、法制度の整備は外国企業の投資判断にとっても重要な要素と言える（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1360](#)」）。

労働法改定の議論も浮上している。

5月1日は「労働の日」で、通常、最低賃金の改定や補助金支給の拡充などが発表される。この労働の日を前にベネズエラ国内では労働待遇改善を求める抗議行動が散見されており、その流れで労働法改定も議論されている。

なお、現在の労働法は過度に労働者を保護しており、経営者側に不利な内容になっている。これが雇用や民間セクターの活動を抑制する要因にもなっている。労働法が改正されることで、労働者の待遇改善を実現すると同時に雇用の柔軟性も改善することが期待される。

外交面では、4月24日にコロンビアのペトロ大統領とロドリゲス暫定大統領が首脳会談を実施。両国国境の犯罪組織対策や軍・警察レベルの連携強化を協議した。

また、「国境地域での電力の相互接続」、「ベネズエラからコロンビアへの天然ガス輸出に向けた協議」、「他国から輸入している品目について可能な限り両国内で取引を完結させる」など経済テーマに関する協議も行った。

他、GE・Siemensによる火力・水力発電所の改修検討も報じられており、電力不足の解消へ向けた検討も続いている。報道によると、特にスリア州のように停電が頻発している地域への対策が重視されているという。電力安定化は製造業回復や外資進出の前提条件であり、政権の優先課題といえる。

(2) 野党陣営の動き ～MCM氏 水面下で政権移行に向け準備か～

スペインメディア「El Español」は、野党の指導者マリア・コリナ・マチャド氏（以下、MCM）が、米国シカゴでマルコ・ルビオ国務長官を含む米国政府高官らとベネズエラの政権移行の日程を決めるための会合を実施したと報じた（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1360](#)」）。

POINT

**MCM 氏 ルビオ国務
長官らと政権移行に関
する協議を実施か。**

同記事によると、野党陣営は12人で構成される政権移行に向けた検討チームを組織しており、「統制」「財務」「政治・社会行動」の3つの作業部会に分かれているという。現時点で選挙に向けた動きは確認されていないが、水面下で野党陣営とルビオ国務長官が調整を進めている様子が見えてくる。

また、ルビオ国務長官がロドリゲス暫定大統領とMCM氏を仲介し、新たなベネズエラ中央銀行(BCV)の役員を調整していると報じられたが、政府系メディア「Miraflores Al Momento」はフェイクニュースと指摘している。

他、恩赦法について与党側はMCM氏への恩赦法適用に否定的姿勢を維持。MCM氏のベネズエラでの政治活動についても否定的な姿勢を維持している。

(3) 外国の動き ～外資参入に向けた動き、米政府は支援体制を拡充～

**外資企業 ベネズエラ
参入に向けた動きが加
速。**

4月23日 在ベネズエラ米国大使館の新たな実質的No.1、John Barrett 商務官がベネズエラに到着 ([「ベネズエラ・トゥデイ No.1361」](#))。翌24日にロドリゲス暫定大統領と面談を行った。

また、米国商務省傘下の「国際貿易局(ITA)」は、米国企業向けの「[ベネズエラ・ビジネス情報ポータル](#)」を開設。米政府としてベネズエラへの企業進出を支援する体制を強化した。

**英国経済調査会社 ベ
ネズエラ債の評価を格
上げ。**

企業の動きに関して、RepsolがPetroquiriquire事業で支払いスキームを確保し操業拡大へ前進させると報じられている ([「ベネズエラ・トゥデイ No.1360」](#))。他、Halliburtonが事業再開について協議、Hiltonがベネズエラでの人材募集を開始、ブラジルの掘削企業Alvorada Heavy Industriesがベネズエラへの投資を模索するなど、ベネズエラ進出に向けた動きが確認された。

また、IMF・世界銀行に続き、米州開発銀行(BID)もベネズエラ政府との関係再開の準備を進めていると報じられた。

加えて、英国の経済調査会社「Oxford Economics」は、ベネズエラ対外債務評価を「ハイイールド(高リスク)」から「ニュートラル(中立)」へ格上げした。格上げの理由について、米国の制裁緩和に伴う増産見通しの期待、中東情勢の混乱に伴うエネルギー供給源の多角化の動きなどを挙げている。

(4) 今週、来週の主なイベント

「ベネズエラ自動車商工会 (Cavenez)」は、2026年3月の加盟企業の新車販売台数が4253台だったと発表した。2月の3520台から733台増加。前年同期(25年3月)は3044台だったので、前年同期比39.7%増になる。なお、2026年1~3月の累計販売台数は11,236台。前年同期(25年1~3月)比74.3%増。米国の制裁緩和による経済への好影響は26年後半から実感できるようになるとの専門家の意見は多いが、現時点でも経済回復の流れが確認できる。

また、来週4月30日から American Airlines 傘下の Envoy Air、5月1日から Laser Airlines がマイアミー-カラカス間の運航を再開する。米国とベネズエラの直通便は2019年を最後に停止しており、7年ぶりの再開となる。

表： 4月19日~4月25日に起きた主なイベント

日付	内容
4月 19日 日	独立記念日 国民の祝日
20日 月	独立の日の振り替え休日
21日 火	国会 最高裁判事の検討委員会を発足
22日 水	暫定政権 国有資産見直しのための検討委員会を発足
23日 木	在ベネズエラ米国大使館のJohn Barrett 商務官がベネズエラに到着
24日 金	コロンビアのペトロ大統領 ロドリゲス暫定大統領と面談
	John Barrett 商務官 ロドリゲス暫定大統領と面談
	米国際貿易局 (ITA) ベネズエラ・ビジネス情報ポータルを開設
25日 土	

表： 4月26日~5月3日に予定されている主なイベント

日付	内容
4月 26日 日	
27日 月	
28日 火	
29日 水	
30日 木	American Airlines傘下Envoy Air マイアミー-カラカス間の運航開始
5月 1日 金	労働の日 国民の祝日
	Laser Airlines Global Xと提携し、マイアミー-カラカス間の運航開始
2日 土	
3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	1,740.3	4,235.3
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,852.5	4,347.5
	国債25	25年4月21日	7.65%	4/21 10/21	1,600	1,101.6	2,701.6
	国債26	26年10月21日	11.75%	4/21 10/21	3,000	3,172.5	6,172.5
	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	3,251.3	6,251.3
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	3,145.0	7,145.0
国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	743.8	1,993.8	
グレースピリオド満了未払					31,092	26,194.2	57,286.2
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	1,451	4,451.3
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,316	2,816.3
	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	18,280.8	45,358.6
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	44,917	103,737

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

日本企業がベネズエラの石油・ガス・鉱業・電力分野に關与する具体的な手段について整理。

基本的には米国の制裁を念頭に置いて取引スキームを検討する必要あり。

2. 想定される日本企業の取引スキーム

前号「[カントリーリスク・レポート No.454](#)」（外国エネルギー会社 ベネズエラ投資の動向）にて、暫定政権が発足してからこれまでの外国エネルギー企業のベネズエラへの投資動向および制裁ライセンスの発行状況について整理した。

本稿では、このように外国エネルギー企業がベネズエラへの投資を進める中、日本企業はどのような方法でこれらの分野（石油・ガス・鉱業・電力）へ参入する可能性があるのかについて整理する。

まず、日本企業がベネズエラ事業に關与するに当たり避けて通れないテーマは米国による経済制裁であり、制裁の存在を踏まえた上で、どのような参入可能性があるのかを検討することを念頭に置く必要がある。

2026年に入り米国は石油・ガス・鉱業・電力分野に關する制裁ライセンス（GL）を発行してきた。これにより、従来よりも広い範囲でベネズエラ資源部門との商取引が可能になっている。とはいえ、全面自由化ではなく、実際には以下の原則で運用されている。

- 米国政府により管理された商流（取引報告の義務、一部は事前承認）
- PDVSA・政府向け支払いの制御（支払いは原則、米国財務省の指定口座）
- 中国・ロシア・イラン系企業關与の制限（特定国關与の制限）

このため、現時点で言えば日本企業が単独で PDVSA へ直接販売するよりも、認可済み事業者に關与する形で参加する方が現実的な選択肢だろう。

以下、想定される具体的な取引方法を検討してみたい。

（1）欧米系オペレーター向けの設備・部材販売

「Chevron」「Repsol」「Eni」「Maurel & Prom」「Shell」「BP」など制裁ライセンス No.50A の枠組みで石油・ガス分野で活動を再開する欧米系オペレーター企業（鉱区・JV の操業責任事業者）に対して、日本企業が設備の販売を行う方法。

POINT

具体的には「ポンプ」「コンプレッサー」「発電設備」「計装機器」「配管材」「回転機械部品」「水処理設備」などが挙げられるだろう。

最大のメリットは、PDVSA との直接取引を回避できることである。
契約相手が国際企業なので決済信用度が高く、且つ取引の透明性が高い。

最も現実性が高い選択肢の一つと考えられる。

(1) 欧米系オペレーターとの取引。リスクを最小限に抑えてベネズエラ事業への参加が可能。

(2) 油田サービス企業向けの販売

「SLB」「Halliburton」「Baker Hughes」などの油田サービス事業者（技術・人員・機材を提供する専門請負会社）に対して、日本企業が機材・部品・産業材を供給する方法。

なお、「オペレーター」と「油田サービス事業者」の関係を端的に説明するとオペレーター（Chevron など）が発注者で、油田サービス事業者（SLB など）が受注者である。

具体的な部品としては「ドリル関連部材」「高圧ホース」「特殊鋼材」などが挙げられる。なお、SLB、Halliburton、Baker Hughesなどは油田関連の設備のメーカー的な役割も担っている企業であり、彼らが製造する製品と競合する機材・部品ではなく、補完できる機材・部品を供給することになるだろう。

(2) 油田サービス事業者との取引。同じくリスクを抑えて事業参加が可能。

メリットは、(1)と同様にPDVSA との直接取引を回避できること。
また、契約相手が国際企業であれば決済信用度が高く、取引の透明性が高い。
現実的な選択肢と考えられる。

(3) 電力分野の保守・改修案件での取引

石油産業の復興、ベネズエラ経済の復興における最大の課題の1つとして電力不足が挙げられており、電力ネットワークの復旧・改修は最優先課題の1つと認識されている。実際にGE、Siemensの技術者がベネズエラの発電施設を訪問し、改修などに関する検討を進めている段階にある。

POINT

(3) 電力システムの
復旧・改修を請け負う
事業者に対して商品を
販売。

(4) ベネズエラ原油・
石油製品のトレードに
間接的に参加。

これらは制裁のコンプ
ライアンスリスクの直
接当事者にならない形
での取引。

電力ネットワークの復旧・改修は必須事項の1つである。融資・資金の確保面でクリアすべき課題はあるが、今後一定の進展が期待される。

これらの電力改修案件に日本企業が「タービン部品」「送配電設備」「変圧器」などのサプライヤーとして入る可能性はある。

なお、(1)(2)(3)に共通して言えることとして、制裁ライセンスの条件により、中露系の企業はこれらの事業に関与しにくい。競合の参加が限定されるという意味では、日本企業にとって相対的に参入余地が高まる可能性がある。

(4) 原油・石油製品トレードの参加

「ベネズエラから直接買う」のではなく、ベネズエラから合法的に輸出され、制裁対象ではなくなった原油あるいは石油製品を第三国で買って、別の買い手へ売る際に、日本企業がこのベネズエラ産原油・石油製品の販売を仲介し、売買差益などを得る取引も考えられる。

例えば、Chevronなどがベネズエラから輸出した原油・石油製品(燃料油・石油コークス、ナフサ、アスファルト原料等)を、日本企業が購入し、これを第三国へ販売するというトレードである。

なお、ベネズエラ産原油の購入に当たっては制裁対象船舶を利用していないか、取引にロシアやイランなど制裁ライセンスの除外対象が含まれていないかなど「合法的に輸出された原油かどうか」の確認が必要になるだろう。

3. PDVSA・国営企業との直接取引の5つのリスク

PDVSA や国営企業との取引は論理上は可能だが、ハードルは高く、積極的に推奨しにくい。

積極的に推奨しにくい理由は、「制裁リスク」「決済リスク」「信用リスク」「実務上のリスク」「政治リスク」の5つのリスクが存在するためである。

まず、制裁リスクについて、OFAC が制裁ライセンスを発行し、PDVSA・国営企業との取引を条件付きで認めているが、全面的な自由化ではない。

取引主体、支払方法、契約条件、関与国、船舶、資金の流れなど各項目で確認事項があり、通常取引より遥かにコンプライアンス関連の負荷が高い。

POINT

PDVSA・国営企業との

直接取引の懸念点は

「制裁」「決済」「信用」

「実務運営」「政治」。

ベネズエラの潜在性は

高く、リスクを負う価

値があるという判断も

あり得る。

その場合は、可能な限

りリスクを抑える仕組

み作りが重要。

第2に、決済リスクが挙げられる。

PDVSA や国営企業との決済は、外国銀行が慎重姿勢を取ることが多く、送金の遅延、着金拒否、追加審査などが起こり得る。また、ベネズエラ政府・PDVSA の一部資金（石油・鉱物販売などの収入）については、米国財務省の指定口座や監督下で運用される仕組みになっており、PDVSA や国営企業にどこまで裁量権があるのか未知数な部分がある。

第3は、信用リスク。

ベネズエラ政府・PDVSA は現在もデフォルト状態にある。

また、デフォルトする以前から支払遅延、契約条件変更、外貨不足などの問題を恒常的に抱えていた。改善局面にあるのは確かだが、依然として財務体質や組織体制は不安定で、信用リスクは高い。後払い契約は回収不能リスクを織り込む必要があり、特に推奨できない。

第4は実務運営リスク。

港湾、通関、物流、電力供給、通信、許認可手続などに不確実性が残る。契約締結後も納期遅延、現地保管問題、設備据付遅れなどが発生しやすい。

第5は政治リスク。

現在はロドリゲス暫定政権がトランプ政権と協調しており、回復局面にあるが、今後与党内で権力闘争が起こる可能性は否定できない。また、将来的に大統領選が予見されており、選挙結果によっては国が混乱するリスクは存在する。

PDVSA・国営企業と直接的な関係を持つような取引を行う場合、政治リスクに巻き込まれる可能性がある。

もちろんリスクのない取引など存在しない。ベネズエラの潜在性を加味すれば、リスクを負うべき局面との考えも妥当かもしれない。

その認識の上で、PDVSA・国営企業との直接取引を実行する場合は、日本政府・政府組織も巻き込み、可能な限り上記のリスクを補填できるような仕組みを検討することが推奨される。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減(4月24日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	54.40	56.00	55.20	△ 1.47
2018-II	13.625	2018/8/15	55.00	56.45	55.73	△ 0.93
2018	7	2018/12/1	42.50	43.85	43.18	△ 1.48
2019	7.75	2019/10/13	44.55	45.90	45.23	△ 1.36
2020	6	2020/12/9	41.85	43.15	42.50	△ 2.02
2022	12.75	2022/8/23	55.40	56.85	56.13	△ 1.84
2023	9	2023/7/5	49.00	50.30	49.65	△ 1.39
2024	8.25	2024/10/13	46.95	48.30	47.63	△ 1.50
2025	7.65	2025/4/21	46.00	47.35	46.68	△ 1.43
2026	11.75	2026/10/21	55.85	57.05	56.45	△ 0.44
2027	9.25	2027/9/15	51.20	52.45	51.83	△ 1.66
2028	9.25	2028/5/7	49.85	50.95	50.40	△ 0.69
2031	11.95	2031/8/5	55.75	56.95	56.35	△ 0.92
2034	9.375	2034/1/13	50.85	52.10	51.48	△ 0.77
2038	7	2038/3/31	45.65	46.80	46.23	△ 0.43
電力債 2018	8.5	2018/4/10	36.65	38.55	37.60	2.04

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	103.50	104.10	103.80	△ 0.07
2021	9	2021/11/17	44.80	45.75	45.28	△ 2.48
P 2022	12.75	2022/2/17	51.20	52.15	51.68	△ 2.45
D 2022(N)	6	2022/10/28	34.95	35.80	35.38	△ 2.48
V 2024	6	2024/5/16	38.25	38.80	38.53	△ 4.88
S 2026	6	2026/11/15	38.40	39.05	38.73	△ 4.32
A 2027	5.375	2027/4/12	37.70	38.60	38.15	△ 3.78
2035	9.75	2035/5/17	46.60	47.45	47.03	△ 3.14
2037	5.5	2037/4/12	37.60	38.30	37.95	△ 4.05

	百万ドル	先週比
外貨準備	13,510	△ 1.37

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	484.74	0.73
並行レート(Binance)	630.33	1.42

(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(電力債のみ先週比プラス)。

先週、IMFがベネズエラ政府との関係再開を発表。これを受けて、ベネズエラ債は大きく上昇した。

利益確定売りが増えたことが主因とみられる。

また、暫定政権はIMFから融資を受けることに拒否感を示しており、その点も債務再編への期待感を押し下げたとみられる。

故チャベス元大統領は、IMFを批判し、脱退意志を表明していた(実際には脱退していない)。

暫定政権も故チャベス元大統領の精神を引き継いでいるため、IMFからの融資を歓迎しづらいのかもしれない。

以上