

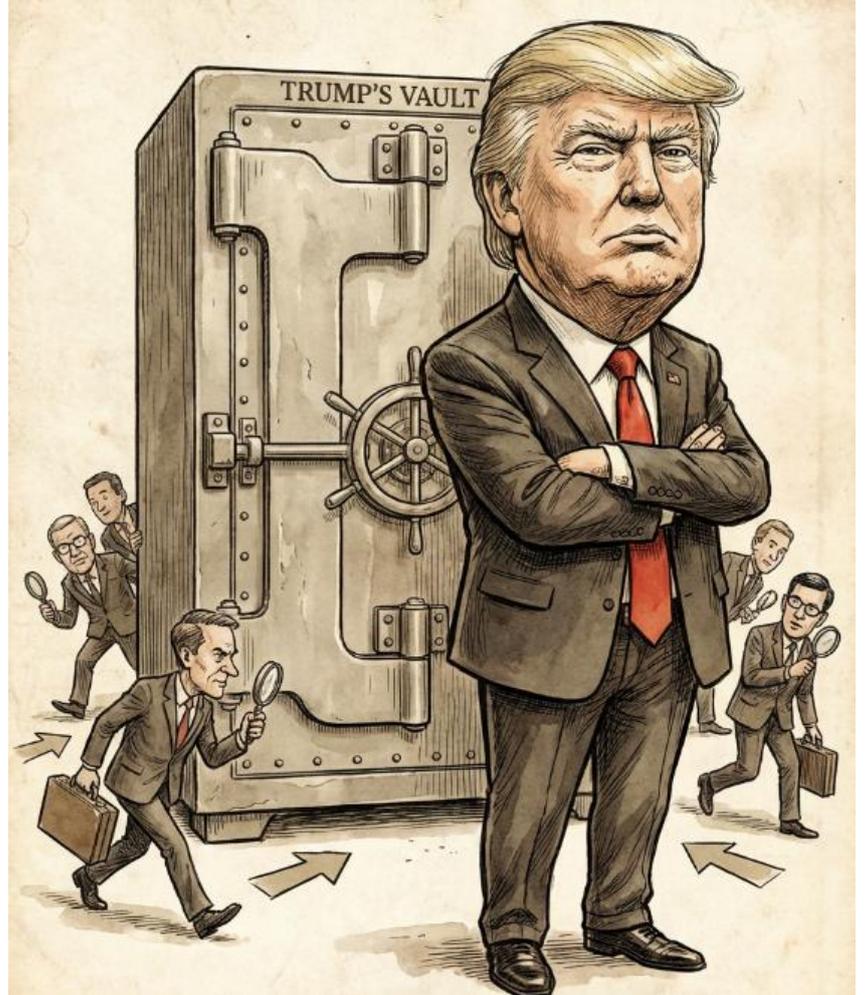
今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
 ～外貨収入は暫定政権が所有、
 使用時は米国に相談か～
 1p
 - (2) 野党陣営の動き
 ～MCM氏 トランプ大統領に
 ノーベル賞メダル贈与～
 3p
 - (3) 外国の動き
 ～ベネ原油収入を債権者から保護～
 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. ベネズエラ債の市場価格推移
 (2025年1～12月)
 6p
3. 2026年のベネズエラ債の動き
 10p

債券指標の動き

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減
 12p

カントリーリスク分析



(写真) HIGSFIELD

“トランプ大統領 ベネズエラ原油収入を保護する大統領令公布”

一週間のまとめ (2026年1月11日～1月17日)

(1) 与党陣営の動き

～外貨収入は暫定政権が所有、使用時は米国に相談か～

今週もベネズエラでは様々な政治・経済的な変化があった。

特に重要と思われる点は、**原油収入の扱い**に関してだろう。先週時点でトランプ大統領は「ベネズエラの原油収入は米国政府が管理する」と発表していた。ただし、どのようなスキームで原油収入が使用されるのかが不明だった。

POINT

カタールにあるベネズエラ中央銀行の口座に原油代金が支払われる。今後は米国政府監視の下で同口座からベネズエラの民間金融機関を介して外貨が流れるとされる。

トランプ大統領 暫定政権の振る舞いに満足。

本件について、おぼろげながらスキームが見えてきた印象がある。

1月17日 デルシー・ロドリゲス暫定大統領は、国家経済評議会にて今後の外貨スキームについて言及。

「あなた方も知っている通り、多くの原油収入がベネズエラ中央銀行を介してベネズエラに供給されることになる」「この外貨は民間の金融機関から為替スキームに流れる」とコメントした。

ロドリゲス暫定大統領の発言に先立ち、今後の外貨スキームについての非公式情報が報じられていた。

現地経済系メディア「BitacoraEconomica」によると、

「米国政府はベネズエラから購入した原油代金を「Banco Nacional de Catar (QNB)」のベネズエラ中央銀行の口座に入金し、その資金はJP Morganをコレスポンサルとして米国政府のスクリーニングの上で支出する」という形になるという。

既に5億ドルの原油代金が支払われようとしている段階にあり、うち3.3億ドルは民間金融機関5行(「Banesco」「Mercantil」「BBVA Provincial」「Banco Nacional de Crédito BNC」「Bancamiga」)に振り分けられ、優先分野に対して外貨供給が行われるという(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1319](#)」)。

なお、1月14日 トランプ大統領とロドリゲス暫定大統領が電話会談を行った。トランプ大統領は、ロドリゲス暫定大統領の振る舞いに満足しており、「ベネズエラについては全てがうまくいっていると思っている」「彼女は素晴らしい人だ」とポジティブに評価した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1319](#)」)。

他方、原油タンカーの拿捕は継続しており、今週も新たに1隻の制裁タンカーが拿捕された。

ただし、このタンカーはベネズエラ近海を回遊していたものの、結局ベネズエラ原油を積み込むことなくベネズエラ海域を出航したところで拿捕されたようで、ベネズエラ原油を差し押さえたという理解ではないようだ。

POINT

MCM 氏 ノーベル平和賞のメダルをトランプ大統領に贈与。

現時点でトランプ大統領の対ベネズエラ方針に変化なし。

トランプ大統領 ベネズエラの原油収入を債権者から保護する大統領令を公布。

(2) 野党陣営の動き～MCM 氏 トランプ大統領にノーベル賞メダル贈与～

1月15日 野党指導者マリア・コリナ・マチャド氏(MCM)は、米国ワシントンを訪れ、トランプ大統領と昼食を共にした。同昼食会は非公開形式であり、具体的な会話内容は明らかにされていない。

ただし、トランプ大統領およびMCM氏は夫々、同協議の内容について語っており、特筆すべき点は以下の通りだろう。

- ・MCM氏は、ノーベル平和賞のメダルをトランプ大統領に贈与した
- ・MCM氏は、可能な限り早期にベネズエラへ帰国する意向を示した
- ・現時点でトランプ大統領の対ベネズエラ方針は変わらず

結論を言えば、この面談が現在の流れを早急に変えるようなイベントにはならなかったということだろう。

(3) 外国の動き ～ベネズエラ原油収入を債権者から保護～

1月10日 トランプ大統領は、ベネズエラ原油の収入が債権者に差し押さえられるのを防ぐための大統領令に署名した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1317](#)」)。

同大統領令では、「**米国財務省の指定口座に支払われ、保有される資金**」について「**外国政府預託資金**」と名付け、同資金については「**いかなる差押え、判決、債務執行、留置権、強制執行、差押命令、またはその他の司法手続きは禁じられ、無効とする**」と定めている。

「[1. \(1\) 与党陣営の動き](#)」にある「QNBのベネズエラ中央銀行の口座」＝「米国財務省の指定口座」であると考えられる。また米国財務省が指定することで今後も保護対象の口座が増える可能性がある。

これはトランプ政権が債権者に対して、「トランプ政権は債権回収よりもベネズエラの経済復興を優先している」というメッセージを発しているとも捉えられる。債権者としてはネガティブなメッセージと言えそうだ。

今週は、ベネズエラ債の価格が先週比でマイナスに推移したが、この大統領令も影響したのかもしれない。

(4) 今週、来週の主なイベント

ロドリゲス暫定政権は新体制の構築を急いでおり、閣僚を相次いで交代させている。

1月12日には大統領府担当相と環境社会主義相の交代を発表した。

また、1月16日に国内生産・工業相と商業省を統合し、新たに国内工業商業省とし、新大臣を任命した。

他、同日に交通相、環境社会主義相、情報通信相の交代も発表している。

なお、1月12日に環境社会主義相に任命されたアニバル・コロナド副総督は、わずか4日で交通相に横滑りした。内情は不明だが、暫定政権内で激しい椅子取りゲームが展開されていることが想像できる。

表： 1月11日～1月17日に起きた主なイベント

日付			内容
1月	11日	日	
	12日	月	暫定政権 EU外交団と会合、イタリアと大使派遣で合意
			暫定政権 大統領府担当相、環境社会主義相を交代
	13日	火	
	14日	水	トランプ大統領 ロドリゲス暫定大統領と電話会談
	15日	木	トランプ大統領 MCM氏と会談
			ロドリゲス暫定大統領 国会で炭化水素法などの改定を求める
	16日	金	国内生産・工業省と商業省を統合し、新たに国内工業商業相を任命
			環境社会主義相を再び交代、交通相を交代、情報通信相を交代
	17日	土	

表： 1月18日～1月25日に予定されている主なイベント

日付			内容
1月	18日	日	
	19日	月	
	20日	火	
	21日	水	
	22日	木	
	23日	金	
	24日	土	
	25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（1月16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	4,015.2	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	25,014.5	56,106.5
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	43,392	102,212

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

ベネズエラ債は2017年にデフォルト。

債務再編交渉が始まらないまま8年以上もデフォルト状態が継続。

世界で最もリスクの高い債券と言われているが、2025年ベネズエラ債の市場価格は大きく上昇した。

2. ベネズエラ債の市場価格推移（2025年1～12月）

トランプ政権による軍事行動とマドゥロ大統領の拘束により、ベネズエラに激変が起きた。ベネズエラ債も、この激変の影響を受けた分野の1つである。

本稿では「[2. ベネズエラ債の市場価格推移（2025年1月～12月）](#)」にて、2025年に起きた主要イベントが債券価格にどのような影響を与えたのかについて考察してみたい。そして、「[3. 2026年のベネズエラ債の動き](#)」でトランプ政権による軍事行動後にベネズエラ債にどのような変化が起きたのかを確認してみたい。

最初にベネズエラ債の現状について簡単に整理したい。

ベネズエラ債（国債・PDVSA社債・カラカス電力債）は、2017年11月にデフォルトを起こした（PDVSA20債のみ2019年10月にデフォルト）。

通常であれば、債券がデフォルトした際には当該政府と債券保有者による債務再編交渉が始まるが、米国政府がマドゥロ政権をベネズエラ政府と認識していないため、債券保有者とマドゥロ政権の債務再編交渉は実現せず、8年超が経過した現在もデフォルトが続いている。

そのような背景からベネズエラ債は世界で最もリスクの高い債券と認識されており、ベネズエラ債は流通市場にて極めて安い価格で取引されている。

しかし、2025年はベネズエラ債の市場価格が大きく上昇した1年になった。

次ページに「ベネズエラ国債・PDVSA債・カラカス電力債の市場価格推移（2024年12月末～25年12月末）」を示したグラフを掲載している。

なお、本稿「[4. ベネズエラ債券・経済指標の増減](#)」で確認できる通り、ベネズエラ国債、PDVSA債には複数の銘柄があり、その価格は銘柄ごとに異なる。次ページのグラフで記した国債・PDVSA債はこれらの銘柄の平均価格になる（カラカス電力債は1銘柄のみのため、当該銘柄の価格）。

また、PDVSA20は、CITGO株式50.1%が担保に設定されており、他の銘柄よりも資産回収の安全性が高い。

POINT

そのため、他の PDVSA 債と比べて群を抜いて価格が高く、他の債券と状況が異なるので PDVSA 20 については別の機会に紹介したい。

下グラフの単位は%。例えば、2025年12月末時点のベネズエラ国債の市場価格は30.36%だった。これは「額面1ドルのベネズエラ国債は平均30.36セントで取引されている」ことを意味する。

では、各債券の1年の価格の増減を確認したい。

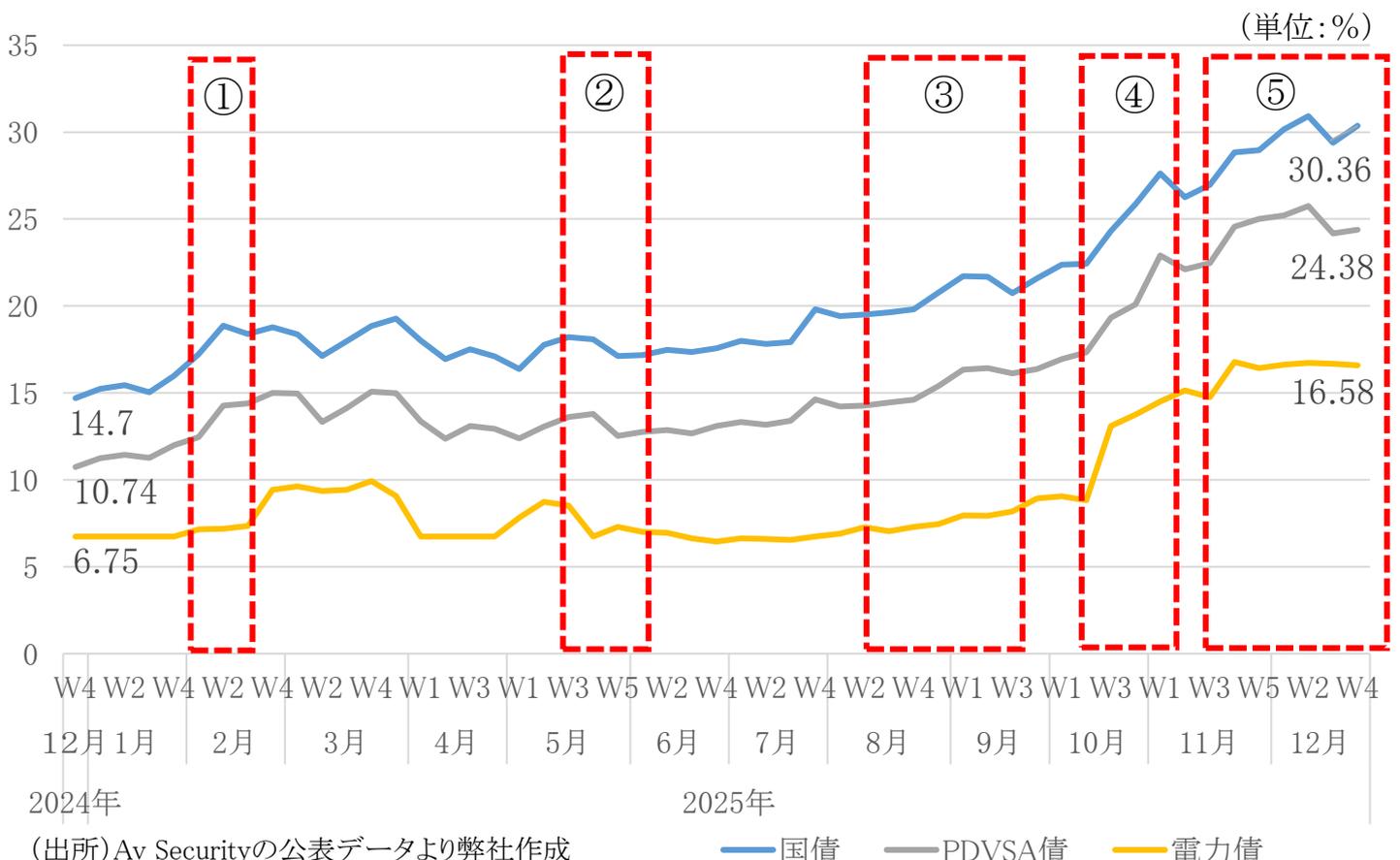
2024年12月末時点の**ベネズエラ国債**は平均14.7%で取引されていたが、25年12月末には30.36%まで増加。つまり、**前年比106.5%増**(2倍超)だったことになる。

PDVSA 債は、24年12月末の10.74%から25年12月末には24.38%と**前年比127%増**。

カラカス債は、24年12月末の6.75%から25年12月末には16.58%と**前年比145.6%増**だった。

国債・PDVSA 債・電力債すべて1年で市場価格が2倍以上に増加。

グラフ:ベネズエラ国債・PDVSA債・カラカス電力債の市場価格推移(2024年12月末~2025年12月末)



POINT

つまり、どの債券も1年間で価格が2倍以上に増加したことになり、極めて高いパフォーマンスを示したと言える。

次に、2025年にベネズエラで起きた主要イベントと、それに伴う債券価格の変化について確認してみたい。

グラフで確認できる通り、国債・PDVSA債・カラカス電力債の価格の増減するタイミングは基本的に一致している。

**2025年2月 マド
ウロ大統領と米国の
Richard Grenell 特使
が面談を実施。**

グラフ①の箇所(2025年2月前半)は、マドゥロ大統領と米国の Richard Grenell 特使が直接面談を実施したタイミングである。この時、トランプ政権がマドゥロ政権を事実上の交渉相手として扱い、債務再編が動き出すのではないかと期待感から大きく債券価格が上昇した。

結局、トランプ政権は対ベネズエラ方針を軟化させるどころか大きく強硬路線に舵を切った。2025年5月末には Chevron を始め、これまで PDVSA との原油取引を認めていた欧州やインド企業への制裁ライセンスも停止した(Chevron の制裁ライセンスは7月下旬に再発行された)。

**マドゥロ政権をベネズ
エラ政府と認識し、債
務再編交渉が進展する
との期待から債券価格
が上昇。**

これがグラフ②の箇所(2025年5月後半)。ベネズエラ債の保有者にとってネガティブなニュースではあるが、制裁ライセンスの失効は市場ではすでに織り込み済みとなっており、債券価格に与えた影響は限定的だった。

その後、8月から米軍がカリブ海での麻薬取り締まりオペレーションを開始。9月2日に初めて米軍は麻薬を密輸していたとされる船舶を国際水域で爆撃したと発表。この日から連日のように船舶を爆撃し、死者を増やしていった。

この時期がグラフ③の箇所(2025年8月後半~9月)。トランプ政権がマドゥロ政権への圧力方針を強化したことにより、今度は政権交代の期待感が高まり債券価格の上昇要因になった。

この流れが更に加速したのがグラフ④(25年10月中旬~11月前半)。トランプ大統領は、「CIA に対してベネズエラ国内での極秘作戦を実行することを承認した」と発言。また「トランプ大統領はベネズエラ国内の特定施設へのピンポイント攻撃の実行を検討している」と報じられたことで債券価格は更に上昇した。

POINT

しかし、最終的にトランプ政権は対マドゥロ政権姿勢を硬化させ、制裁ライセンスをはく奪。

軍事圧力および経済圧力を強化し、マドゥロ大統領に対して辞任を迫った。

「政権交代」は「債務再編」につながるという期待感が高まり債券価格は上昇した。

またグラフ⑤(25年11月後半~12月)の時期に、トランプ大統領とマドゥロ大統領が電話協議を行っていたことが判明。

この協議の内容は公式には発表されていないが、匿名関係者から入手した情報として「トランプ大統領はマドゥロ大統領に対して、短期的な辞任を要請した」「これを受け入れない場合、圧力を更に強化すると伝えた」と報じられていた。

この報道の通り、11月下旬に「米国連邦航空局(FAA)」がマイケティア飛行情報区における警戒情報を発出。この警戒情報を受けて、国際航空会社が相次いでカラカス便の運航を停止。マイケティア国際空港を離発着する国際線はベネズエラ系航空会社のみになっていた。

また、12月10日には米国軍がベネズエラ原油を運んでいた制裁タンカーをカリブ海の国際水域で拿捕。その後も、新たなタンカーを拿捕し、ベネズエラ原油を積んだタンカーを追跡するなど、妨害は2026年以降も続いており、1月17日時点で合計6隻のタンカーが拿捕された。

このような圧力政策を受けて、11月後半から更に債券価格が上昇し、2025年末を迎えたという流れになる。

このように2025年2月頃までは、トランプ政権がマドゥロ政権をベネズエラ政府と認識するのではないかとの期待感から債券価格が上昇。

しかし、その後はトランプ政権が圧力で政権交代を実現させるのではないかとの期待感から債券価格の上昇が続いた。

つまり、“融和”と“強硬”の相反する政策方向がいずれも価格上昇につながっている。一見、違和感があるが、両者には「債務再編が動き出す可能性」という共通項があったと言えそうだ。

POINT

トランプ政権の軍事攻撃と大統領拘束を受けて、債券価格は高騰。

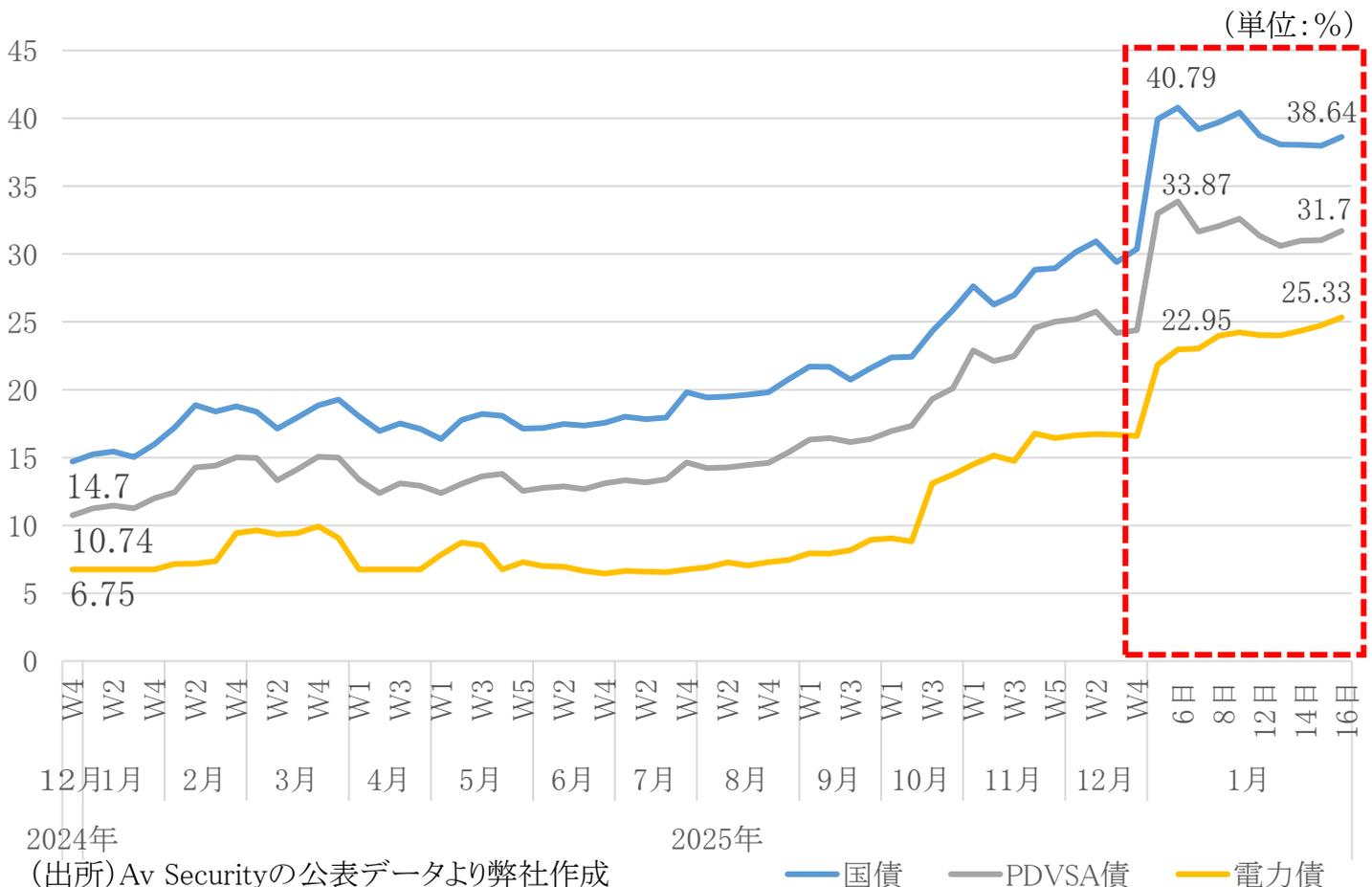
3. 2026年のベネズエラ債の動き

次に2026年に入ってからベネズエラ債の動きを確認したい。

2026年1月3日(土)、トランプ政権はベネズエラに軍事攻撃をしかけ、マドゥロ大統領およびシリア・フローレス大統領夫人を拘束。米国へ移送した。

世界に大きな衝撃を与えたニュースに最も早く反応したのは債券市場だろう。以下は先に紹介したグラフに1月以降の債券価格の動きを追加したものである(赤い点線の部分)。なお、2025年のグラフは「週単位」だが、2026年からは「日単位」での価格の動きとなっている。つまり、2025年と2026年でグラフの時間軸が異なっているので注意されたい。

グラフ:ベネズエラ国債・PDVSA債・カラカス電力債の市場価格推移(2024年12月末~2026年1月16日)



POINT

1月16日時点で

国債は平均38.6%

PDVSA債は31.7%

電力債は25.3%

で取引されている。

一方、デフォルト直前

国債は42.6%

PDVSA債は43.2%

電力債は63.5%

で取引されていた。

客観的に言って、現在

の価格はやや高く評価

され過ぎている印象。

このグラフの通り、トランプ政権による軍事行動を受けて、債券価格は急激に上昇した。

現時点で最もベネズエラ債の価格が高くなったのは1月6日。

同日のベネズエラ国債の市場価格は、平均40.79%。

PDVSA債は、同33.87%

カラカス電力債は、同22.95%。

しかし、国債・PDVSA債については、調整局面に入り1月16日時点で

ベネズエラ国債は、平均38.64%。

PDVSA債は、同31.7%となった。

ただし、カラカス電力債だけは上昇が続いており、1月16日時点で25.3%とグラフの中で最高値を記録している。

なお、ベネズエラが債務再編交渉の開始を発表する以前(2017年10月末)の債券の価格は、

ベネズエラ国債が平均42.6%

PDVSA債が同43.23%

カラカス電力債が同63.5%(カラカス電力債は1銘柄しかなく、満期が2018年と比較的近かったので価格は高めで取引されていた)。

2017年10月の債券価格と2026年1月現在の債券価格を比べると、カラカス電力債を除いて、両者の差はそこまで大きくない。

2017年10月当時からデフォルト懸念は存在していたが、それでも元本も利息も支払っていた。

一方、26年1月現在は元本も利息も支払われず、債務再編交渉の期待感が高まったとはいえ、いつ交渉が始まるかは未知数である。また、債務再編に当たり、減免措置は避けられないとの認識も一般的である。

客観的に言って、現在の国債・PDVSA債の価格は高く評価され過ぎている印象を受ける。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減（1月16日時点）

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	38.65	41.80	40.23	△ 4.74
2018-II	13.625	2018/8/15	40.20	41.85	41.03	△ 3.81
2018	7	2018/12/1	32.70	34.50	33.60	△ 7.57
2019	7.75	2019/10/13	32.80	34.40	33.60	△ 7.05
2020	6	2020/12/9	32.25	33.95	33.10	△ 7.99
2022	12.75	2022/8/23	41.80	43.60	42.70	△ 0.52
2023	9	2023/7/5	35.35	36.90	36.13	△ 4.75
2024	8.25	2024/10/13	34.60	36.25	35.43	△ 6.22
2025	7.65	2025/4/21	34.65	36.30	35.48	△ 5.84
2026	11.75	2026/10/21	41.45	43.00	42.23	△ 2.71
2027	9.25	2027/9/15	40.65	42.10	41.38	△ 4.45
2028	9.25	2028/5/7	38.65	40.25	39.45	△ 6.74
2031	11.95	2031/8/5	41.65	43.30	42.48	△ 2.64
2034	9.375	2034/1/13	41.10	43.05	42.08	△ 3.66
2038	7	2038/3/31	37.20	38.90	38.05	△ 5.64
電力債 2018	8.5	2018/4/10	23.75	26.90	25.33	4.54

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	100.75	102.85	101.80	△ 0.02
2021	9	2021/11/17	33.80	35.30	34.55	△ 1.22
P 2022	12.75	2022/2/17	36.70	38.15	37.43	△ 0.53
D 2022(N)	6	2022/10/28	26.10	27.70	26.90	△ 3.67
V 2024	6	2024/5/16	29.40	30.60	30.00	△ 3.61
S 2026	6	2026/11/15	29.35	30.70	30.03	△ 3.30
A 2027	5.375	2027/4/12	29.10	30.55	29.83	△ 3.56
2035	9.75	2035/5/17	34.40	35.85	35.13	△ 3.17
2037	5.5	2037/4/12	29.05	30.40	29.73	△ 3.80

	百万ドル	先週比
外貨準備	13,616	1.95

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	344.51	4.28
並行レート(Binance)	455.58	△ 20.63

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

解説

「3. 2026年のベネズエラ債の動き」でも触れた通り、1月第2週目のベネズエラ債は調整局面に入り、ベネズエラ国債およびPDVSA債は先週比で下落した。

ただし、依然として比較的高い水準にあるのではないかと思われ、（政治的なニュースにより左右されるが）下落余地はあるように思える。

また、為替レートについて、並行レートが先週比△20.6%減と大幅に下落（ボリバル高）したことは特筆に値する。

これは自然の流れと言える。外貨供給が増えれば、為替レートはボリバル高に触れる。

今後、外貨供給が増える見通しが高まっており、並行レートが落ち着いたと理解できる。今後も両者のレート差は縮小していくと思われる。

以上