

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～米国ベネズエラ プロパガンダ合戦～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～カプリレス元知事 野党に呼びかけ～
..... 2p
 - (3) 外国の動き
～トランプ政権 欧州企業への
制裁ライセンス発行を保留?～
..... 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. 中国からベネズエラへの輸出実績
(2025年1～6月)
..... 6p
3. 中国のベネズエラからの輸入実績
(2025年1～6月)
..... 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) @TomasGuanipa

”カプリレス元ミランダ州知事グループ 野党勢力に団結呼びかけ”

一週間のまとめ (2025年8月17日～8月23日)

- (1) 与党陣営の動き ～米国ベネズエラ プロパガンダ合戦～

前号「カントリーリスク・レポート No.420」(1) 与党陣営の動きでも触れたが、トランプ政権とマドゥロ政権の関係が悪化している。

直近では、麻薬取り締まりオペレーションという名目で、米国政府がカリブ海での軍艦・軍用機の巡回を強化している。

米国政府は「太陽カルテル(マドゥロ政権の高官で構成されるグループ)」が犯罪組織の麻薬密売を支援していると訴えており、今回のカリブ海巡回はマドゥロ政権のネガティブキャンペーンを目的としたプロパガンダ(政治的な宣伝活動)と言えるだろう。

POINT

トランプ政権 カリブ
海で麻薬取り締りオペ
レーションを実施。
マドゥロ政権に軍事的
な圧力掛ける。

実際のところ、軍事侵
攻の可能性はほぼ皆無
だが、原油の制裁回避
取引を妨害する可能性
はある。

これに対して、マドゥロ政権は「トランプ政権が軍事力を行使し、カリブ海の安定を脅かしている」と主張。

特にマドゥロ政権は、米国のアーレイ・バーク級ミサイル駆逐艦3隻がベネズエラ領海付近まで接近したことについて強く反応。米国が地域安定の脅威になっていると訴えた（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1259](#)」）。

ただし、率直に言って、米国が軍艦をベネズエラ領海に接近させることで両国の武力衝突が始まると本気で考える人は少数だろう。

「Datanálisis」のビセンテ・レオン社長は、以下の通り見解を表明している。

「地政学において、いかなる可能性も排除することはできない」

「しかし、分析とは最も可能性が高いシナリオが何かを探すことにある」

「奇跡を期待し、奇跡が起きた時の準備に腐心することは現実的ではない」

「ソーシャルメディア上では、米国の軍事侵攻でマドゥロ政権を退陣させる可能性について議論が展開されている」「しかし、過去20年そうであったようにその可能性は極めて低い」「米国による武力侵攻の可能性が高まっていると吹聴する行為は、誤報であり、パフォーマンスに過ぎない」「一部の人が抱える幻想を満たすだけである」

「ただし、多くの人が失念している重要な点がある」

「率直に言って、米国海軍のカリブ海の巡回は麻薬密輸の取り締まりとはほとんど関係がない」「カリブ海ルートを通じた麻薬の密売は全体の中では少数であり、間違ったところに検問所を設置しているようなものだ」

「同時に他国へ武力侵攻の圧力をかけるためでもない」

「しかし、ベネズエラの原油をアジアに輸出することを妨害し、威嚇する可能性はある」「輸送コストを上昇させ、マドゥロ政権の現金流入を減らし、経済的な安定を揺るがすことを目的とした新戦略である可能性がある」

「マドゥロ政権は2019年当時よりも被害を抑える手段を備えているが、トランプ政権の一連の対応は、経済的に打撃を与え、インフレ、為替レート不安定化、投資不振などを起こすことになる」「しかし、原油輸出を完全に止めることはできない」

POINT

**圧力強化の戦略は目的
とは反対の効果（中国
依存の強化、軍とマド
ウロ政権の結束強化）
を生む。**

「また、中国のベネズエラでのプレゼンスを制限する手段としても圧力強化は不適切である」「制裁は中国への依存を高めるだけである」

「中国の債権者は既に80%の債権を回収したが、欧米の債権者は金融債務、石油債務、一般債務など2000億ドルの未回収債権を抱えており、依然としてこの問題に関与できない」

「他、マドゥロ政権を崩壊させる手段として、軍との関係に亀裂を入れることを指摘する人がいるが、これは現実的ではない」「軍部はマドゥロ政権を保護することで自身を守っている」「脅威に直面にした状況で、分裂する可能性はほぼゼロである」「歴史を理解し、同じ過ちを繰り返さないようにするべきだ」

「圧力の再強化は、政治の変革よりも、社会経済的な打撃を与え、エネルギー部門の透明性を低下させ、政治を過激化させ、政治と国民の断絶を生むだけである」「国民は、野党の唯一の提案が、過去の失敗を繰り返すだけなことを残念に思っている」と指摘している。

(2) 野党陣営の動き ～カプリレス元知事 野党に呼びかけ～

8月21日 カプリレス元ミランダ州知事を代表とする野党政党「Unión y Cambio」は、選挙参加を志向する関係者らと会合を実施。

野党の選挙参加支持グループ 会合を実施。

その後、声明を発表し、全ての民主主義勢力に対して、「ベネズエラの共通の利害のための計画を作ろう」と呼びかけた。

同会合には、カプリレス元知事、トマス・グアニパ氏（元第一正義党（PJ）幹事長）、パブロ・ペレス元スリア州知事に加えて、学術分野、社会分野などからも代表者が出席したようだ。

選挙支持グループの勢力拡大なるか。

MCM氏を中心とする野党主流派は今後の方向性を見失っているが、対抗グループとされる「Unión y Cambio」の支持が拡大する様子もない。

今回の発表を機に勢力を拡大する仕掛けが準備されているのかは注目に値するだろう。

POINT

**Chevron ベネズエラ
産原油の輸出を再開。**

**しかし、トランプ政権
は欧州エネルギー企業
(Eni、Repsol、Murel
& Prom) への制裁ライ
センス再発行を保留。**

**国際的なバランスを保
ちつつ、マドゥロ政権
への強硬路線を維持す
るという難しい課題に
直面。**

(3) 外国の動き**～トランプ政権 欧州企業への制裁ライセンス発行を保留?～**

トランプ政権は、Chevron に対して制裁ライセンスを再発行し、ベネズエラとの取引を認めた。

既に Chevron が委託したタンカーがベネズエラ産原油(Hamaca 原油・Boscán 原油)を積んで、8月21日には米国に到着している ([「ベネズエラ・トゥデイ No.1259」](#))。

トランプ政権は、25年5月に Chevron の制裁ライセンスを取り消したが、この時に欧州のエネルギー企業 (Eni、Repsol、Maurel & Prom) へ発行していた制裁ライセンスも同時に取り消した。

従って、これらの企業は現在も PDVSA との取引が出来ない状態だが、Chevron の取引再開を受けて、制裁ライセンスが再び発行されるとの期待が出ている。

本件について、米国金融系メディア「Bloomberg」は、関係者から得た情報として「トランプ政権が欧州エネルギー会社への制裁ライセンスの発行を保留する決定を下した」と報じた。

関係者は「トランプ政権と米国政府関係者、特にマルコ・ルビオ国務長官は、複雑な状態にある」「マドゥロ政権に対して強硬な姿勢を維持しつつ、地政学、金融、エネルギーなど国際的な均衡を維持する必要性がある」と語っているようだ。

(4) 今週、来週の主なイベント

8月17日 ポリビアで大統領選が実施された。

結果は、中道左派の Rodrigo Paz Pereira 候補が得票率1位(32%)を獲得。

得票率2位(27%)の右派系候補 Jorge Quiroga 元大統領と決選投票を行うことになった。

決選投票は10月19日に実施される予定となっている。

事前の世論調査では、中道右派の Samuel Doria Medina 候補と Jorge Quiroga 元大統領が決選投票を行うとの予想が出ていた。この両名が決選投票で争う場合、ポリビアで20年ぶりに右派系の政権が誕生することになるが、Rodrigo Paz Pereira 候補が1位通過したことで左派系政権が維持される可能性も出ている。

表： 8月17日～8月23日に起きた主なイベント

日付			内容
8月	17日	日	ポリビアで大統領選、国会議員選 大統領選は決選投票を実施
	18日	月	
	19日	火	飛行ドローンの製造・購入・販売・使用など 30日間禁止に
	20日	水	麻薬オペレーションで米国駆逐艦3隻 ベネズエラ領海に接近
	21日	木	Chevronタンカー2隻 米国に到着
	22日	金	
	23日	土	

表： 8月24日～8月31日に予定されている主なイベント

日付			内容
8月	24日	日	
	25日	月	
	26日	火	
	27日	水	
	28日	木	
	29日	金	
	30日	土	
	31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（8月22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	1,530.0	3,530.0
	国債28	28年5月7日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,480.0	3,480.0
	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	2,775.0	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	23,628.4	54,720.4
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	2,160	6,660.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,400	7,400.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,724	4,117.7
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,340	5,340.0
	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	1,290	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	1,530	4,530.0
	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	17,081.5	44,159.3
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	41,124	99,944

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

2025年1～6月

中国からベネズエラ向

けの輸出額は前年同期

比9.5%増の約25

億ドル。

2. 中国からベネズエラへの輸出実績(2025年1～6月)

前号「[カントリーリスク・レポート No.420](#)」で、2025年1～6月の日本とベネズエラの貿易実績について紹介した。

以下では、2025年1～6月(前期)にかけてのベネズエラの主要貿易相手国である中国との貿易実績について確認してみたい。

「International Trade Center (ITC)」によると、2025年1～6月の中国からベネズエラへの輸出額は約24.5億ドル。前年同期(24年1～6月)の約22.4億ドルから9.5%増となった。

最も多く輸出された品目は「原子炉、ボイラー等機械類」で前年同期比9.9%増の約4.2億ドル。次いで、「自動車(鉄道以外)、同部品」が同21.4%増の約3.8億ドルだった。

なお、24.5億ドルは24年前期と比べれば9.5%増だが、25年後期と比べると4.5%減で、先行きに不安のある数字と言えるだろう。

表: 中国からベネズエラへの主な輸出品目・輸出額(2023年～25年前期)

(単位: 千ドル、%)

品目	2023年		2024年		2025年		前年同期比
	前期	後期	前期	後期	前期	割合	
原子炉、ボイラー等機械類	205,386	310,915	384,281	421,310	422,516	17.2	9.9
自動車(鉄道以外)、同部品	185,926	288,670	316,795	371,392	384,555	15.7	21.4
電気機器、録音機等、同部品	159,923	307,673	317,468	383,300	319,886	13.1	0.8
プラスチック、同製品	115,362	120,405	154,913	163,230	196,114	8.0	26.6
鉄鋼製品	60,941	70,284	78,059	102,525	101,583	4.1	30.1
ゴム、その製品	74,163	92,875	87,890	88,295	97,538	4.0	11.0
家具、寝具、照明製品等	46,995	75,596	82,593	82,225	73,314	3.0	△ 11.2
鉄鋼	23,684	28,693	36,624	56,530	62,800	2.6	71.5
光学機器、写真機器等	35,133	37,331	58,458	63,696	57,954	2.4	△ 0.9
雑品	42,506	50,750	54,211	57,704	51,239	2.1	△ 5.5
その他	461,336	656,006	666,220	775,337	682,336	27.9	2.4
合計	1,411,355	2,039,198	2,237,512	2,565,544	2,449,835	100.0	9.5

(出所) International Trade Center

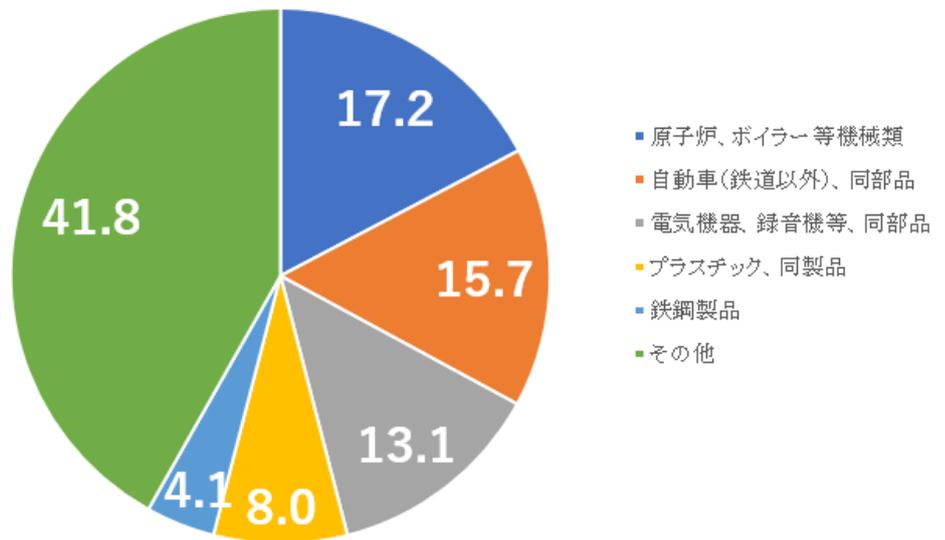
POINT

ベネズエラへの輸出額に占める各品目の割合（25年前期）は以下の通り。

「原子炉、ボイラー等機械類」が17.2%、「自動車（鉄道以外）、同部品」が15.7%、「電気機器、録音機等、同部品」が13.1%、「プラスチック、同製品」が8.0%と続く。

グラフ：2025年前期の中国からベネズエラ向け輸出品目の割合

（単位%）



輸出額の17.2の「原子炉、ボイラー等機械類」の詳細は、「エアコン、冷蔵庫などの家電製品」、「石油関連事業で使用する液体ポンプ」、「建機関連の部品」など。

中国の貿易統計局のデータを確認したところ、「原子炉、ボイラー等機械類」の中で最も輸出額が大きな品目は「エアコンディショナー」で1億ドル超。

2番目は「冷蔵庫」で約4600万ドル、

3番目は「液体ポンプ」で約3000万ドル、

4番目は「建機関連の部品」で約2700万ドルと続く。

「家電」「建機関連」「石油事業関連の資材」の輸出が多いようだ。

また、「自動車（鉄道以外）、同部品」も輸出総額の15.7%と大きな割合を占めている。「ベネズエラ自動車商工会（Cavenez）」によると、2025年の新車販売について、中国メーカーが全体の約4割とされており、一定の規模の取引になっているようだ。

POINT

3. 中国のベネズエラからの輸入実績 (2025年1~6月)

2025年1~6月

中国のベネズエラから

の輸入額は前年同期比

51.1%減の約5.8

億ドル。

次に中国のベネズエラからの主な輸入実績について確認したい。

ITCによると、2025年前期の中国のベネズエラからの輸入額は合計で約5.8億ドル。2024年前期の約11.8億ドルから51.1%減と大きく減少している。

輸入減の主な要因は「鉱物性燃料（原油・石油製品等）」の輸入減である。

24年前期には「鉱物性燃料」の輸入は約9億ドルだったが、25年には約2.4億ドルと1/4近くまで減っている。

しかし、ベネズエラから中国向けの原油輸出は安定している。

むしろ、米国政府が欧米企業に与えていた制裁ライセンスを取り消したことで、欧米向けに輸出できなくなった原油が中国に流れ、中国向けの原油輸出は増加したと言われている。

表: 中国のベネズエラからの主な輸入品目・輸入額 (2023年~25年前期)

(単位: 千ドル、%)

品目	2023年		2024年		2025年		前年同期比
	前期	後期	前期	後期	前期	割合	
鉱物性燃料	324,618	43,112	897,271	153,639	243,517	42.3	△ 72.9
鉱石、スラグ及び灰	45,212	62,495	157,505	133,398	162,891	28.3	3.4
有機化学品	61,402	45,721	40,600	72,682	77,634	13.5	91.2
銅およびその製品	33,508	41,292	50,178	38,032	50,880	8.8	1.4
魚介類、軟体動物	15,283	10,310	14,699	14,317	25,563	4.4	73.9
アルミニウム、同製品	10,250	23,744	8,215	3,040	7,361	1.3	△ 10.4
木材、同製品、木炭	4,435	5,460	7,426	11,409	6,814	1.2	△ 8.2
カカオ豆、同製品	0	0	0	8	622	0.1	全増
ラック、ガム、樹脂等	223	420	105	151	145	0.0	38.1
各種化学工業製品	0	73	67	100	77	0.0	14.9
その他	1,046	17,225	419	376	60	0.0	△ 85.7
合計	495,977	249,852	1,176,485	427,152	575,564	100.0	△ 51.1

(出所) International Trade Center

POINT

輸入額が大きく減少した要因は、制裁回避スキームでの原油取引が増えたため。

統計で確認することはできないが、実際のベネズエラからの原油輸入は減っていないと思われる。

統計上で中国のベネズエラからの原油輸入が減少した理由は、ベネズエラ産原油を海上で受け渡し、産地を別の国（主にマレーシア）に変えて輸入する制裁回避スキームでの取引が再び拡大したことが要因とされる。

制裁回避スキームで輸入される場合、原油の輸入元はベネズエラではなくなるので、統計上は中国のベネズエラからの輸入額が減少したように見える。

なお、マレーシアからの中国の輸入の実態については、「[カントリーリスク・レポート No.417](#)」および「[ウィークリーレポート No.415](#)」にて確認されている。

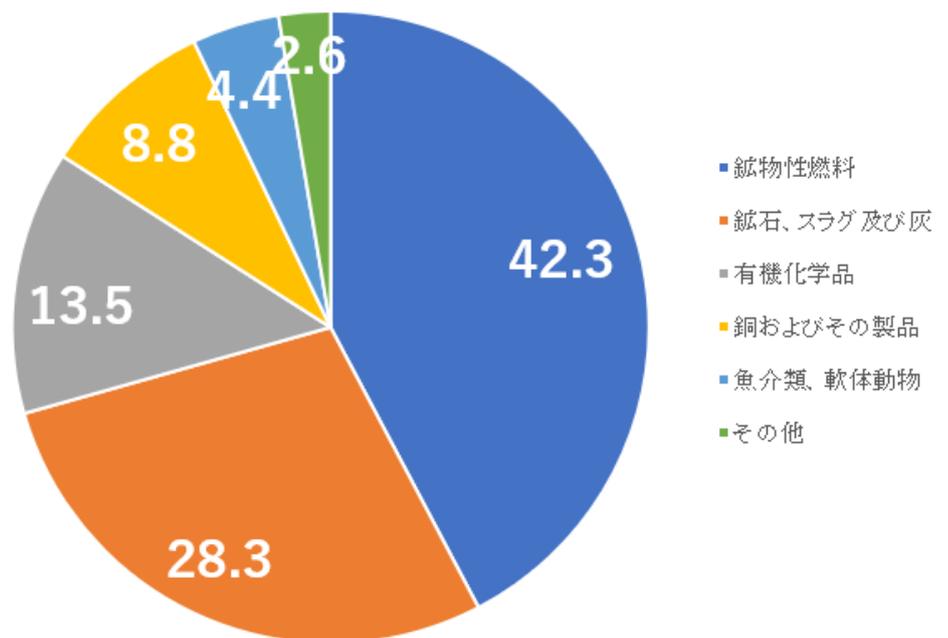
輸入額に占める各品目の割合（25年前期）は以下の通り。

「鉱物性燃料」が全体の42.3%。次いで、「鉱石、スラグ及び灰」が28.3%。「有機化学品」が13.5%、「銅およびその製品」が8.8%、「魚介類、軟体動物」が4.4%と続く。

「有機化学品」の輸入額は前年同期比91.2%増、「魚介類、軟体動物」は同73.9%増で、これらの品目の輸入増加は特筆に値する。

グラフ：2025年前期の中国のベネズエラからの輸入品目の割合

(単位%)



4. ベネズエラ債券・経済指標の増減 (8月22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	17.20	18.10	17.65	△ 3.29
2018-II	13.625	2018/8/15	20.55	21.95	21.25	0.24
2018	7	2018/12/1	16.40	17.90	17.15	4.26
2019	7.75	2019/10/13	15.90	17.25	16.58	1.38
2020	6	2020/12/9	15.50	16.75	16.13	0.94
2022	12.75	2022/8/23	19.45	20.80	20.13	1.26
2023	9	2023/7/5	18.30	19.65	18.98	0.66
2024	8.25	2024/10/13	18.35	19.55	18.95	1.47
2025	7.65	2025/4/21	18.40	19.70	19.05	1.20
2026	11.75	2026/10/21	21.30	22.15	21.73	0.12
2027	9.25	2027/9/15	21.20	22.45	21.83	0.23
2028	9.25	2028/5/7	20.05	21.05	20.55	2.37
2031	11.95	2031/8/5	20.60	21.60	21.10	1.32
2034	9.375	2034/1/13	25.55	26.70	26.13	0.67
2038	7	2038/3/31	19.40	20.50	19.95	1.40
電力債 2018	8.5	2018/4/10	6.60	8.00	7.30	3.55

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	94.95	96.80	95.88	5.71
2021	9	2021/11/17	14.30	15.45	14.88	1.71
P 2022	12.75	2022/2/17	15.45	16.65	16.05	0.78
D 2022(N)	6	2022/10/28	11.45	12.65	12.05	1.26
V 2024	6	2024/5/16	13.85	15.00	14.43	1.23
S 2026	6	2026/11/15	13.80	15.00	14.40	1.23
A 2027	5.375	2027/4/12	13.85	15.15	14.50	1.93
2035	9.75	2035/5/17	15.70	16.95	16.33	0.31
2037	5.5	2037/4/12	13.55	15.00	14.28	0.88

	百万ドル	先週比
外貨準備	12,188	5.62

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	141.88	8.21
並行レート(Binance)	216.16	17.01

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

今週のベネズエラ債は、ほぼ全ての銘柄で先週比プラスになり、2025年3月以来の高値となった。

債券価格が上昇した理由は、Chevronの原油輸出が再開したことが確認されたため。

2025年3月、トランプ大統領は、欧州企業などへの制裁ライセンスの撤回について発言。

これを受けて、ベネズエラ債は大きく下がったが、今週の価格は前述の発言（欧州企業などへの制裁ライセンスの撤回）前の水準になっている。

以上