

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) [与党陣営の動き](#)
～アンデス地域の洪水対応に奔走～
..... 1p
 - (2) [野党陣営の動き](#)
～PUD 代表 カプリレス元知事批判～
..... 3p
 - (3) [外国の動き](#)
～米代表 OAS の存在意義を疑問視～
..... 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. [2024年～25年5月](#)
[までのPDVSA収入](#)
..... 6p
3. [2025年のPDVSA収入見通し](#)
..... 8p

債券指標の動き

4. [ベネズエラ債券・経済指標の増減](#)
..... 10p

カントリーリスク分析



(写真) Globovision

“アンデス地域5州 豪雨災害で河川氾濫、住宅や道路など被害”

一週間のまとめ (2025年6月22日～6月28日)

(1) 与党陣営の動き ～アンデス地域の洪水対応に奔走～

6月24日 ベネズエラ西部アンデス地域にあるバリナス州、メリダ州、トゥルヒージョ州、ポルトウゲサ州、タチラ州(次ページ参照)が豪雨に見舞われ、河川が氾濫し、家屋や道路に深刻な被害が出た(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1234](#)」「[No.1235](#)」)。

どの州も被害は大きいですが、特にメリダ州の被害が大きかったようだ。なお、メリダ州は2021年、22年、23年、24年と毎年のように豪雨被害を受けている。雨が降りやすい地域なのかもしれないが、特に雨に対するインフラ対策が弱い地域と言える。

メリダ州の Arnaldo Sánchez 知事によると、370の家屋が崩壊あるいは損傷したという。メリダ州には6500人の軍・警察・市民団体の活動員が派遣され、災害に対処しているという。

POINT

**アンデス地域5州 豪
雨により道路や橋が崩
壊。物流が麻痺し、農業
に影響。**

**道路や橋が破壊された
ことで、孤立する集落
も多数。**

**マドゥロ政権 軍・警
察らを派遣し、被災地
支援を実施。**

マドゥロ政権は、6月26日の時点で上記5州のなかで特に被害の大きかった46都市で支援を実施していると説明。地元の大型施設を避難所に指定し、被災者を避難させ、支援物資を運び、道路の補修など対応を行っている。

物流面では、メリダ州で25の橋が崩落。このうち16の橋は完全崩落した。

メリダ州は農業の盛んな州だが、洪水の影響で農作物に被害が出ただけでなく、橋の崩落により物流機能がマヒし、収穫物を都市部に運べないなどの問題も発生している。一部では収穫物が腐ってしまうので、地元住民や被災者に無償で提供する状況になっているという。

また、橋や道路の崩壊により8456世帯が孤立しているとも報じられている。

ポルトゥゲサ州も農業が盛んな地域だが、今回の豪雨により6000ヘクタールの耕作地が被害を受けた。他、トゥルヒージョ州では92の家屋が崩壊。タチラ州では870世帯が孤立。85の家屋が崩壊したという。

このように被害は大きいものの、豪雨による死者は現時点で報告されていない。



(写真) Wikipedia

POINT

主要野党 引き続き選挙不参加の方針を維持。7月の選挙への投票を求めるカプリレス元知事の方針を非難。

OASの米国政府代表ハイチやベネズエラの危機に有効な対策を取っていないOASを批判。OASへの拠出金削減を暗に示唆。

(2) 野党陣営の動き ～PUD代表 カプリレス元知事批判～

野党は特筆するような動きはなかった。

方向性を見失っているのも理由だが、マドゥロ政権による圧力で身動きが取れない部分も大きいだろう。

前述の豪雨災害について、野党政治家はソーシャルメディアで応援メッセージを投稿しているが、被災者を支援するような具体的な行動を確認することはできない。

政治面では、伝統的な主要野党で構成される「統一プラットフォーム(PUD)」の代表を務めるロベルト・エンリケ氏が、主要野党から離脱したエンリケ・カプリレス元ミランダ州知事の姿勢を非難する記事が投稿された。

エンリケ代表は「民主主義には合意と対話と交渉が必要」「団結に背いて行うものではない」と指摘。選挙ボイコット方針を示すPUDの方針に反して、選挙に参加しているカプリレス元知事の姿勢を批判した。

(3) 外国の動き ～米代表 OASの存在意義を疑問視～

6月25日～26日にかけてアンティグア・バーブーダにて「米州機構(OAS)」の総会が開催された([「ベネズエラ・トゥデイ No.1235」](#))。

ベネズエラに関して、OAS総会で特に注目されたのは、Christopher Landau米国代表大使によるOASの存在意義を問う発言。

Landau大使は、OASがベネズエラの選挙不正やハイチの人道危機に対して、「何も活動していない」と指摘。これらの問題を放置するOASについて「建設的な役割を担うことが出来ないのであれば、存在意義を問わなければならない」との見解を示した。また、トランプ政権は、国連への拠出額を大幅に削減しており、OASについても同様の措置を執る可能性も示唆した。

これまでOASは米国の外交方針に従うルイス・アルマグロ氏が事務局長を務めてきたが、25年5月から左派寄りのアルベルト・ラムディン氏に交代しており、米国政府の外交方針に沿わない言動が目立っている。

(4) 今週、来週の主なイベント

6月27日 ベネズエラの製造業企業を中心に構成される経済団体「ベネズエラ工業連合会 (Conindustria)」の総会が開催され、2025年～27年の同組織の役員が決定した。

新たに代表に選ばれたのは Tito López 氏。

López 氏は「ベネズエラ医薬品製造業 (CIFAR)」の代表でもある。

医薬品製造業はベネズエラ国内で最も好調な業種の1つ。López 新代表は、マドゥロ政権との関係も良好で、マドゥロ政権との協力関係を維持する組織の方針が垣間見える。

López 新代表は、就任演説において「マドゥロ政権に対して税制の変更を求めると」言及。現在15日毎に支払っている付加価値税 (IVA) を30日毎に変えることを求める方針を示した。他、「大規模金融取引税 (IGTF) の見直し」や「融資を増やすための金融政策」「輸出手続きの簡素化」などをマドゥロ政権に求める考えを示した。

表： 6月22日～6月28日に起きた主なイベント

日付			内容
6月	22日	日	
	23日	月	COPA航空 カラカスーパナマシティ間の路線を増便
	24日	火	カラボボ勝戦記念日 国民の祝日
			アンデス地域で豪雨
	25日	水	米州機構 (OAS) 総会
	26日	木	米州機構 (OAS) 総会
	27日	金	「ベネズエラ工業連合会 (Conindustria)」の新代表が決定
	28日	土	

表： 6月29日～7月6日に予定されている主なイベント

日付			内容
6月	29日	日	
	30日	月	
7月	1日	火	
	2日	水	
	3日	木	
	4日	金	
	5日	土	独立記念日 国民の祝日
	6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（6月27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	1,480.0	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	1,054.7	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	22,954.2	54,046.2
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	2,160	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	3,060	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	1,530	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	16,890.2	43,968.0
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	40,259	99,079

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

2. 2024年～25年5月までの PDVSA 収入

ベネズエラの公的組織は元々情報公開に消極的だったが、経済低迷を受けて2015年頃から統計データを隠す傾向が更に強まり現在に至っている。

最近では統計データの公表を停止するどころか、オフィシャルサイト自体を閉鎖しており、オフィシャルサイトにアクセスできない公的組織の方が多いくらいである。

PDVSA もその1つで、過去は年間報告書を公開し、事業詳細を閲覧することができたが、2016年頃から年間報告書の公開を停止しており、事業実態が不透明な状態が続いている（なお、PDVSA は公式サイト自体は存在するようだが、アクセスを試みたが閲覧することはできなかった）。

そのような状況で多くの専門家が PDVSA の輸出収入を予想しているが、これらはあくまで予想値であり、公式な情報ではない。

そのような中、エネルギー専門メディア「Petroguia」は、定期的に PDVSA の輸出収入、原油・石油製品の輸出量について報じている。

これは PDVSA の内部資料から得ている情報のようで、石油産業の現状を知る上で非常に貴重なデータとなっており、弊社も「ベネズエラ・トゥデイ」にて度々当該記事を紹介している（一番最近の記事は「[ベネズエラ・トゥデイ No.1219](#)」）。

この情報は貴重なものだが、記事単体では過去も含めて俯瞰的にベネズエラの石油産業の状況を把握することは出来ない。

そのような背景から、本稿では「Petroguia」がこれまでに公表した PDVSA の輸出収入および輸出量に関する記事を統計としてまとめて紹介したい。

エネルギー専門メディア Petroguia PDVSA の原油・石油製品の輸出収入を定期的に報道。

過去に Petroguia が報じた情報を表にまとめて PDVSA の輸出収入を俯瞰的に確認。

POINT

下が2024年1月～25年5月までのPDVSAの「原油・石油製品輸出額(月額・累計)」「原油・石油製品輸出量」「Merey原油の価格」をまとめた表である。

表によると、2024年1～12月の原油・石油製品の輸出収入は合計157億ドルとなっている。平均の原油・石油製品輸出量は把握できている限りでは日量72.5万バレル。Merey原油の平均価格は65.26ドル/バレルである。

2024年のPDVSA

の輸出収入は157億

ドル。

なお、「2024年の国別原油・石油製品の輸出収入」については「[カントリーリスク・レポート No.400](#)」を参照されたい。

そして、2025年1～5月の累計収入は61.4億ドルとなっている。平均の原油・石油製品輸出量は確認できている限りでは日量81.6万バレルと前年よりも増加している。一方、Merey原油の平均価格は60.27ドル/バレルと約5ドル/バレルほど低下している。

表：PDVSAの原油・石油製品輸出収入(Petroguia情報) (単位：百万ドル、千バレル/日、ドル/バレル)

	2024年											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
月額収入	1,038	1,128	1,534	922	1,378	N/D	N/D	1,400	1,600	1,535	1,670	1,195
累計収入	1,038	2,166	3,700	4,622	6,000	N/D	8,300	9,700	11,300	12,835	14,505	15,700
輸出量	624	648	727	N/D	687	N/D	690	708	723	947	N/D	772
Merey原油	66.5	67.27	70.98	74.91	70.55	69.23	67.61	62.15	54.91	58.3	59.58	61.13

	2025年				
	1月	2月	3月	4月	5月
月額収入	1,276	1,812	1,012	1,000	1,040
累計収入	1,276	3,088	4,100	5,100	6,140
輸出量	N/D	901	868	681	816
Merey原油	66.86	64.96	61.1	56.72	51.73

(出所) Petroguia公開情報より弊社まとめ、Merey原油はOPEC Oil Market Reportより

(注) N/D=データなし

POINT

2025年1～5月の
PDVSA の輸出収入は
61.4億ドル。

今後、米国・欧州・イン
ド向け輸出が制限さ
れ、中国向け輸出が増
加することで PDVSA
の輸出収入は減少する
見通し。

3. 2025年の PDVSA 収入見通し

本稿では「2024年～25年5月までの PDVSA 収入」で紹介した表を参考に2025年の年間収入について考察したい。

前ページ表の「2025年の月額収入」を見ると、3月、4月、5月と3カ月連続で約10億ドルで推移している。

原油価格が低迷していることも要因の1つだが、25年3月はトランプ政権がベネズエラへの圧力政策を強化し始めた時期でもあり、その影響も小さくないだろう。

そして、Chevron の制裁ライセンスが5月27日に失効し、6月からは Chevron 不在の状態です石油産業が動いている。

直近で言えば、「[カントリーリスク・レポート No.411](#)」で紹介した通り、「生産参加契約 (CPP)」の枠組みで、米国の経済制裁下でもベネズエラの石油産業で産油活動を行う意志のあるパートナー企業の協力を得て事業を継続している。

CPP は比較的有効に機能しているようで現時点で言えば産油量はそこまで大きく下がっていないという。

ただし、「米国・欧州・インドに代わる輸出先の確保」、「今後さらに増えると思われる中国向け輸出で生じるディスカウント」により PDVSA の収入は減少が見られる。

その前提で2025年6月以降の原油輸出を予想したのが次ページの表になる。

POINT

下表はあくまで予想の域を出ない。

2025年6月から月額収入が徐々に減少し、各月8.5億ドル前後で維持される場合を想定している。この場合、年間収入は121.7億ドル。

2024年のPDVSAの年間収入が157億ドルだったので、前年比22.5%減（35.3億ドル減）ということになる。

この収入は原油価格が57ドル/バレルが続いた場合を想定している。

**6月以降の原油価格が
57ドル/バレル前後
だった場合、予想され
るPDVSAの年間収入
は前年比22.5%減
の121.7億ドル。**

石油産業の収入は原油価格に依存するので、イランとイスラエルの紛争やロシアとウクライナの紛争が激化し、原油価格が上昇するような事態になれば、ベネズエラの収入は増加する。

逆にこれらの地域の紛争リスクが下がり原油価格が更に低迷すればベネズエラの収入が更に減少することも考えられるだろう。

なお、2024年11月に25年のベネズエラ経済について予想していたが、当時は65ドル/バレルの前提で石油産業の輸出額を135.9億ドルと予想していた（「[カントリーリスク・レポート No.383](#)」）。

24年11月当時の予想よりも原油価格が下がっていることを踏まえると、121.7億ドルが妥当なラインと思われる。

表：PDVSAの原油・石油製品輸出収入予想

（単位：百万ドル、千バレル/日、ドル/バレル）

	2025年											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
月額収入	1,276	1,812	1,012	1,000	1,040	936	842	850	850	850	850	850
累計収入	1,276	3,088	4,100	5,100	6,140	7,076	7,918	8,768	9,618	10,468	11,318	12,168
輸出量	N/D	901	868	681	816	-	-	-	-	-	-	-
Merely原油	66.86	64.96	61.1	56.72	51.73	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0

（出所） Petroguia公開情報より弊社作成、Merely原油はOPEC Oil Market Reportより

（注） N/D=データなし、25年6月以降は筆者予想

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減 (6月27日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	17.05	19.00	18.03	2.12
2018-II	13.625	2018/8/15	18.45	19.75	19.10	3.95
2018	7	2018/12/1	13.70	14.90	14.30	1.24
2019	7.75	2019/10/13	14.20	15.65	14.93	1.53
2020	6	2020/12/9	13.25	14.55	13.90	0.54
2022	12.75	2022/8/23	17.60	19.05	18.33	1.24
2023	9	2023/7/5	15.65	16.95	16.30	2.19
2024	8.25	2024/10/13	15.65	17.00	16.33	1.40
2025	7.65	2025/4/21	15.65	17.10	16.38	1.08
2026	11.75	2026/10/21	19.50	20.40	19.95	0.38
2027	9.25	2027/9/15	19.05	20.30	19.68	0.25
2028	9.25	2028/5/7	17.05	18.05	17.55	0.14
2031	11.95	2031/8/5	18.10	19.00	18.55	0.95
2034	9.375	2034/1/13	22.10	23.40	22.75	0.11
2038	7	2038/3/31	16.85	17.95	17.40	2.20
電力債 2018	8.5	2018/4/10	5.70	7.20	6.45	△ 2.64

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	91.80	93.70	92.75	1.34
2021	9	2021/11/17	12.30	13.65	12.98	2.98
P 2022	12.75	2022/2/17	14.30	15.60	14.95	3.10
D 2022(N)	6	2022/10/28	10.65	12.05	11.35	3.65
V 2024	6	2024/5/16	12.20	13.40	12.80	4.07
S 2026	6	2026/11/15	12.10	13.40	12.75	3.87
A 2027	5.375	2027/4/12	12.15	13.40	12.78	4.29
2035	9.75	2035/5/17	13.95	15.30	14.63	1.74
2037	5.5	2037/4/12	11.80	13.40	12.60	4.35

	百万ドル	先週比
外貨準備	11,206	0.44

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	107.62	2.06
並行レート(Binance)	141.65	1.83

(出所) Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、

@、その他ウェブサイト

解説

ベネズエラ債は、国債・PDVSA 社債共に先週比プラスとなった。

上昇幅では PDVSA 社債の方が高かった。

「Black Lion」が CITGO 競売で 80 億ドルの応札を行ったと報じられたことで、一時的に PDVSA 20 が上昇した ([「ベネズエラ・トゥデイ No.1235」](#))。

為替レートは引き続きボリバル安が続いている。

本稿「[3. 2025年のPDVSA 収入見通し](#)」でも紹介した通り、将来的に外貨流入が減少するとみられており、ボリバル通貨は引き続き価値を下げる可能性が高い。

ボリバル通貨の価値下落に伴いインフレも加速することになるだろう。

以上