

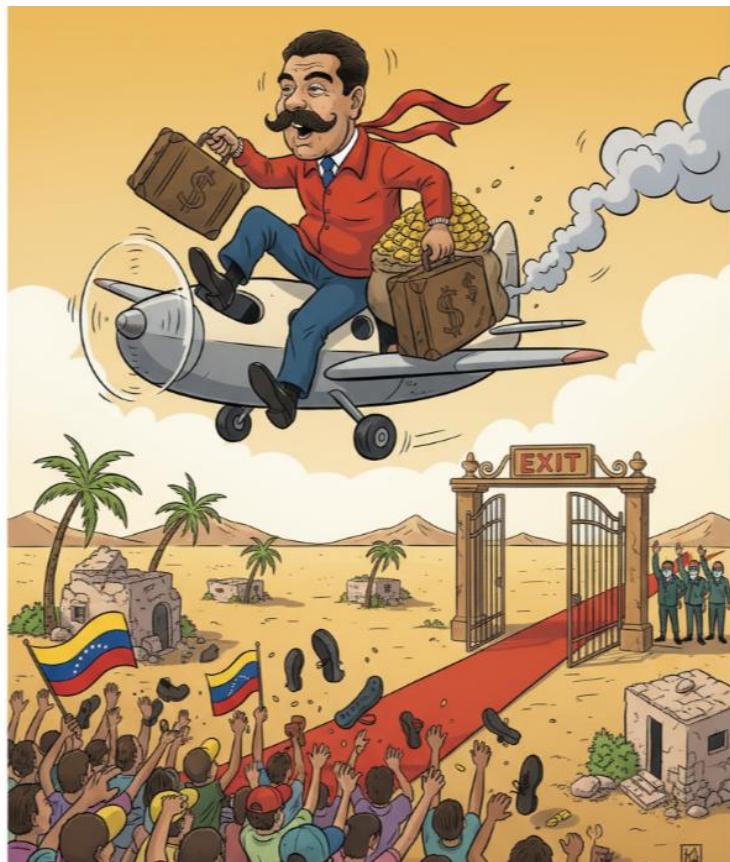
今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～マドゥロ大統領辞任の提案も？～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～MCM氏 政権交代は近い～
..... 3p
 - (3) 外国の動き
～米国 ベネ国内での作戦実行を許可～
..... 3p
 - (4) 今週、来週の主なイベント
..... 5p
 - (5) 債券の元利不払い状況
..... 6p
2. 外貨準備の内訳と考察
(2025年6月時点)
..... 7p

債券指標の動き

3. 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) Higgsfiel (AIによるイメージ画像)

”与党 マドゥロ大統領の辞任含めた与党政権の存続案を提案？”

一週間のまとめ(2025年10月12日～10月18日)

- (1) 与党陣営の動き ～マドゥロ大統領辞任の提案も？～

トランプ政権は引き続きマドゥロ政権に対して圧力を強化しており、圧力の効果を報じるメディアが増えている（トランプ政権による具体的な圧力の内容については本稿「1. (3) 外国の動き」を参照されたい）。

米国紙「New York Times (NYT)」は、「米国との対立を回避するため、マドゥロ政権がベネズエラ国内での米国企業による石油産業および GOLD 産業など資源分野の開発に有利な条件を提示した」と報じた。

POINT

マドゥロ政権 トランプ政権に対して、資源分野での有利な条件での開発を提案。

ロドリゲス兄妹、トランプ政権にマドゥロ大統領の辞任を含めた与党政権の継続を提案？

マドゥロ政権「マドゥロ大統領の辞任を条件とした与党政権の維持の報道」は否定。

他「アジア向けの原油輸出の一部を米国に割り振る」「資源事業での中国・ロシアとの関係を縮小する」などの提案も併せて行ったという（「[ベネズエラ・トゥディ No.1281](#)」）。

更に、米国紙「Miami Herald」は、デルシー・ロドリゲス副大統領およびホルヘ・ロドリゲス国會議長およびマドゥロ政権高官が「マドゥロ大統領の辞任を前提とした与党政権の存続」について、トランプ政権に提案を行ったと報じた。

Miami Herald によると、マドゥロ大統領の辞任に関する提案はこれまでに2度行われたという。

1度目は4月。マドゥロ大統領が大統領職を辞任し、マドゥロ大統領は安全が保証された状態でベネズエラに留まり、デルシー・ロドリゲス副大統領が大統領職を引き継ぐという提案。トランプ政権はこの提案を却下したという。

2度目は9月。デルシー・ロドリゲス副大統領およびミゲル・ロドリゲス・トーレス元将軍が移行政権を発足する。マドゥロ大統領はトルコかカタールへ亡命するという提案だという。

ミゲル・ロドリゲス・トーレス元将軍は、チャベス政権時代からの重鎮。2014年までベネズエラの内務司法相を務めていたが、マドゥロ大統領との関係が悪化し、内務司法相を解任された。

その後、マドゥロ政権を批判する側に回り、2018年にベネズエラ国内で拘束されたが、スペインのロドリゲス・サパテロ元首相の仲裁により23年1月にスペインへ亡命することが決まった（「[ベネズエラ・トゥディ No.860](#)」）。

スペイン亡命後は、隠遁生活を送っているようで、メディアに登場することはなかったが、久しぶりにロドリゲス元将軍の名前が挙がった。

マドゥロ政権は NYT の報道には特に否定も肯定もしなかったが、Miami Herald の報道については即座に「フェイクニュース」と反応。米国政府による情報操作とプロパガンダ作戦だと批判した（「[ベネズエラ・トゥディ No.1283](#)」）。

POINT

MCM 氏 ノーベル平和賞の受賞を受けて多数のインタビュー番組に出演。

政権交代の機運とマドウロ政権のネガティブキャンペーンを展開。

トランプ政権による麻薬取り締まりオペレーションと武力行使に支持を表明。

(2) 野党陣営の動き ~MCM 氏 政権交代は近い~

先週、ノーベル平和賞の受賞が発表された野党のリーダー、マリア・コリナ・マチャド氏（MCM）は、ノーベル平和賞受賞者としてオンラインで多くのインタビュー番組に出演している。

内容自体は特に目新しいものはないが、インタビューでは「マドゥロ政権による人権侵害」「政権交代が近づいている」という趣旨の発言をしており、マドゥロ政権のネガティブキャンペーンと政権交代の期待感を高めるような活動に注力している。

他、MCM 氏がトランプ大統領に電話をかけ「この賞をあなたのために受け取る」「あなたにはそれだけの価値がある」と伝えたことについて質問を受けると、「トランプ大統領はベネズエラの民主主義移行のために尽力している」と感謝の念を示した。

また、トランプ政権によるカリブ海での麻薬取り締まりオペレーションと米国軍による麻薬密輸船への攻撃に関する質問を受けると「マドゥロ政権は犯罪組織であり、麻薬密輸の収入が彼らの生存ツールになっている」と説明。

「彼らを抑制するには国際的な法律の行使が必要であり、行使の時期が来ている」「平和には自由が必要で、自由には力が必要である」と回答。

トランプ政権による麻薬取り締まりオペレーションとオペレーションに伴う武力行使を支持する趣旨の回答をしている。

(3) 外国の動き ~米国 ベネズエラ国内での作戦実行を許可~

以前よりトランプ政権がベネズエラ国内での麻薬取り締まり作戦を検討しているとの噂が報じられていたが、本件について具体的な動きが見られた。

10月15日 米国メディア「ワシントン・ポスト」は、トランプ大統領が「中央情報局（CIA）」に対して、カリブ海およびベネズエラ国内での作戦実行を許可したと報じた。

POINT

トランプ大統領 CIA
によるベネズエラ国内
での活動を承認。

麻薬を密輸していたと
される船舶 2 隻を爆
撃。合計 8 名死亡、2 名
生存。生存した 2 名は
エクアドル人とコロン
ビア人。

コロンビア誌 Semana
米国軍が爆撃した船舶
の多くはコロンビアか
ら出発していた。

トランプ大統領は、この報道に関する記者からの質問に「私は（CIA に作戦を）承認した」と回答。

作戦を承認した理由について「マドゥロ政権が犯罪者を米国に送り込んでいること」「ベネズエラから米国へ麻薬が流入していること」の 2 点を挙げた（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1283](#)」）。

もちろん上記の説明は建前であり、本当の目的がマドゥロ政権への圧力であることは論を俟たない。

また、具体的な武力行使の動きに関して、米国南部軍は 10 月 14 日、10 月 16 日に麻薬を密輸していたとされる船舶を爆撃した。

トランプ大統領の説明によると、14 日の爆撃では乗組員 6 人が死亡。16 日の爆撃では乗組員 2 名が死亡、2 名が生存したという。

これまで米国南部軍により、7 隻の船舶が爆撃され、29 名が死亡しているが、生存者がいたのは今回が初めてである。

生存者の処遇に注目が集まったが、この 2 名はエクアドル人、コロンビア人だったようで、両名は各国に送還されたという。

他、10 月 14 日の船舶爆撃で死亡した 6 人のうち 2 名はトリニダード・トバゴ人だったことも報じられている（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1283](#)」）。

なお、米国南部軍の船舶攻撃について、コロンビア誌「Semana」が、トランプ政権がカリブ海で攻撃していた船舶の多くはベネズエラの勢力圏からのサポートを受けつつも、コロンビア国内（特にウラバ湾・チエコ県北部）から出航していたと報じている。

トランプ政権は麻薬取り締まりオペレーションに関する情報をほとんど公表していない。情報を公表するとベネズエラ以外の国との対立を生むことになるため、情報を非公開にしている可能性はありそうだ。

この取り締まりオペレーションの蓋を開けると、実はベネズエラはそこまで関係していないということもあり得るのかもしれない。

(4) 今週、来週の主なイベント

10月14日 マドゥロ政権は在ノルウェー・ベネズエラ大使館を閉鎖すると発表した。

今回の発表は、10月10日にMCM氏がノーベル平和賞を受賞したすぐ後である。

ノーベル平和賞はノルウェーのノーベル委員会が受賞者を決めるが、この委員会のメンバーはノルウェー国会が決定する。ノーベル委員会は、独自プロセスで受賞者を決めるとしているが、実際は政治的な思惑で決まる面は否めず、マドゥロ政権としてはMCM氏の受賞に抗議する形で今回の決定をしたと理解されている。

ノルウェー政府はこれまでベネズエラ与野党協議の仲裁者として活動してきたが、今回の件でマドゥロ政権に仲裁者としての中立性を疑問視されることになり、仲裁者として機能することは困難になりそうだ。

表： 10月12日～10月18日に起きた主なイベント

日付	内容
10月 12日	日 先住民抵抗の日 (Día de la Resistencia Indígena)、国民の祝日
13日	月 ボリバル州Callao地区で金鉱山が崩落、少なくとも14人が死亡
14日	火 米国南部軍 麻薬を密輸していたとされる船舶を爆撃、6人死亡
	マドゥロ政権 在ノルウェー大使館、オーストラリア大使館を閉鎖
	マドゥロ政権 ジンバブエ、ブルキナファソに大使館を新設
15日	水 トランプ大統領 CIAによるベネズエラ国内での作戦実行を許可
16日	木 米国南部軍 麻薬を密輸していたとされる船舶を爆撃、2人死亡
	中央銀行 25年Q3のGDP成長率は前年同期比8.7%増と発表
17日	金
18日	土

表： 10月19日～10月26日に予定されている主なイベント

日付	内容
10月 19日	日 José Gregorio Hernández、Madre Carmen Rendilesの列聖記念日
20日	月 José Gregorio Hernández、Madre Carmen Rendilesの列聖記念日
21日	火
22日	水
23日	木
24日	金
25日	土
26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（10月17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
	国債24	24	年	10	月	13	日	8.25%	4/13 10/13	2,495 1,749.6
	国債25	25	年	4	月	21	日	7.65%	4/21 10/21	1,600 979.2
	国債26	26	年	10	月	21	日	11.75%	4/21 10/21	3,000 2,820.0
	国債23	23	年	7	月	5	日	9.00%	1/5 7/5	2,000 1,530.0
	国債28	28	年	5	月	7	日	9.25%	5/7 11/7	2,000 1,480.0
	国債18	18	年	12	月	1	日	7.00%	6/1 12/1	1,000 595.0
	国債20	20	年	12	月	9	日	6.00%	6/9 12/9	1,500 720.0
	国債34	34	年	1	月	13	日	9.38%	1/31 7/13	1,500 1,125.0
	国債31	31	年	8	月	5	日	11.95%	2/5 8/5	4,200 4,015.2
	国債18	18	年	8	月	15	日	13.63%	2/15 8/15	300 327.0
	国債18F	18	年	8	月	15	日	13.63%	2/15 8/15	752 819.7
	国債22	22	年	8	月	23	日	12.75%	2/23 8/23	3,000 3,060.0
	国債27	27	年	9	月	15	日	9.25%	3/15 9/15	4,000 2,960.0
	国債38	38	年	3	月	31	日	7.00%	3/31 9/31	1,250 700.0
グレースピリオド満了未払								31,092	24,524.3	55,616.3
種類	債券	満期			利率	各年利払日		元本	利息	合計
P D V S A 債	PDVSA26	26	年	11	月	15	日	6.00%	5/15 11/15	4,500 2,160
	PDVSA24	24	年	5	月	16	日	6.00%	5/16 11/16	5,000 2,400
	PDVSA21	21	年	11	月	17	日	9.00%	5/17 11/17	2,394 1,724
	PDVSA35	35	年	5	月	17	日	9.75%	5/17 11/17	3,000 2,340
	PDVSA220	22	年	2	月	17	日	12.75%	2/17 8/17	3,000 3,251
	PDVSA27	27	年	4	月	12	日	5.38%	4/12 10/12	3,000 1,371
	PDVSA37	37	年	4	月	12	日	9.75%	4/12 10/12	1,500 1,243
	PDVSA22	22	年	10	月	28	日	6.00%	4/28 10/28	3,000 1,530
	PDVSA20	20	年	10	月	27	日	8.50%	4/27 10/27	1,684 1,217
	グレースピリオド満了未払								27,078 17,235.2	44,313.0
電力債18		18	年	4	月	10	日	8.50%	4/10 10/10	650.0 442.0
グレースピリオド満了未払								650.0	442.0	1,092.0
合計								58,820	42,202	101,021

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

2. 外貨準備の内訳と考察（2025年6月時点）

ベネズエラ中央銀行が2025年6月末時点の外貨準備の内訳を公表した。

本稿では、25年6月末時点の外貨準備の詳細について分析してみたい。

2025年6月末

外貨準備は前年同期比

15.9%増の119.

4億ドル。

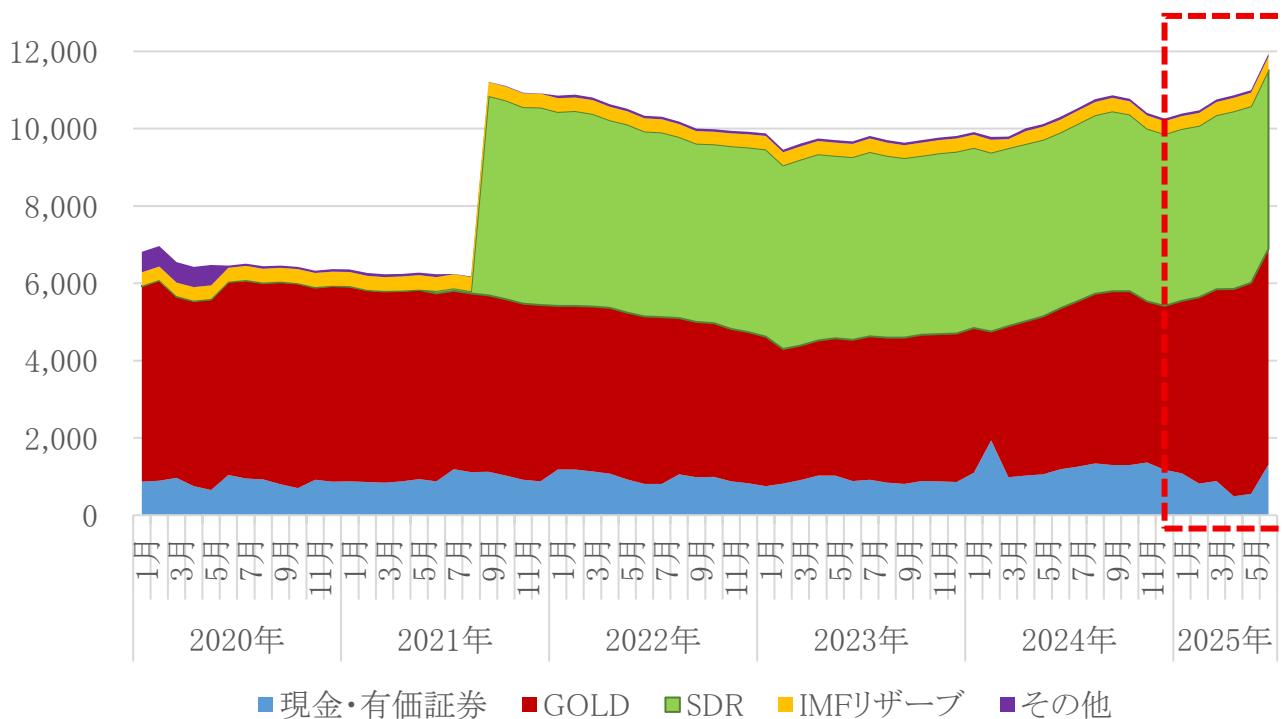
中央銀行の統計によると、25年6月の外貨準備は約119.4億ドル。24年6月の外貨準備は約103.1億ドルだったので、前年同期比15.9%増で大きく増加したことになる。

なお、過去の外貨準備の推移を確認したところ、119.4億ドルよりも多い外貨準備を計上したのは、2016年9月（当時は約120.3億ドル）。

つまり、過去8年9ヶ月の間で最も多く外貨準備を保有していることになる。

グラフ：外貨準備高の推移(2020年1月～25年6月)

(単位：100万ドル)



(出所) 中央銀行(現金・有価証券、GOLD、外貨準備総額、その他)、IMF(SDR、IMFリザーブ)

(注) 現金・有価証券、GOLD、その他について、各年6月、12月は確定値だが、それ以外の月は予測

POINT

GOLD が前年同期比3

3.9%増の55.8億

ドルと急増。

前ページの外貨準備グラフの内訳（24年1月～25年6月）を示したのが下の表になる。

2025年6月時点の各項目は以下の通り。

「外貨・有価証券」 約13.1億ドル（前年同期比10.5%増）
 「GOLD」 約55.8億ドル（前年同期比33.9%増）
 「SDR」 約46.3億ドル（前年同期比1.8%増）
 「IMFリザーブ」 約3.5億ドル（前年同期比4.5%増）
 「その他」 約0.7億ドル（前年同期比0.4%減）

特筆するべきは「GOLD」の増加率だろう。GOLDは前年同期から14.1億ドルも増えている。仮に24年6月の外貨準備（約103.1億ドル）に14.1億ドルを足すと117.2億ドルになる。

表：ベネズエラの外貨準備推移（2024年1月～25年6月）

	2024年					
	1月	2月	3月	4月	5月	6月
現金・有価証券	1,097	1,932	873	1,024	1,061	1,187
GOLD	3,742	2,824	3,907	3,991	4,078	4,166
SDR	4,664	4,623	4,611	4,589	4,576	4,548
IMFリザーブ	339	338	337	336	337	335
その他	70	70	70	70	70	70
合計	9,912	9,787	9,798	10,010	10,122	10,306

	2024年					
	7月	8月	9月	10月	11月	12月
現金・有価証券	1,257	1,341	1,297	1,294	1,361	1,171
GOLD	4,279	4,387	4,498	4,502	4,167	4,244
SDR	4,593	4,622	4,655	4,570	4,479	4,446
IMFリザーブ	338	343	346	339	335	332
その他	70	70	70	70	70	70
合計	10,537	10,763	10,866	10,775	10,412	10,263

	2025年						割合	前年 同期比
	1月	2月	3月	4月	5月	6月		
現金・有価証券	1,082	818	884	491	551	1,311	11.0	10.5
GOLD	4,465	4,823	4,964	5,364	5,464	5,580	46.7	33.9
SDR	4,445	4,435	4,502	4,595	4,570	4,629	38.8	1.8
IMFリザーブ	332	334	339	346	346	350	2.9	4.5
その他	70	70	70	70	70	70	0.6	△ 0.4
合計	10,394	10,479	10,759	10,865	11,001	11,940	100.0	15.9

（出所）ベネズエラ中央銀行、IMFから弊社作成 ※緑色で塗られている箇所は暫定値

POINT

**GOLD 保有額増加は、
保有量を増やしたため
ではなく、GOLD の市
場価格が上がったた
め。**

**25年6月時点の中央
銀行のGOLD保有量は
53トンで24年12
月末時点と変化なし。**

つまり、2025年6月に外貨準備が急増した理由はGOLDの増加と言って差し支えないだろう。

また、GOLDが増加した理由は、中央銀行がGOLDの保有量を増やしたからではなく、GOLDの市場価格が上昇したためである。

中央銀行の発表値から計算したところ、24年12月時点のGOLD保有量は約53トン。25年6月も約53トンのままで保有量を変えていない。

中央銀行の発表によると、2025年6月のGOLDの価格は3277.25ドル／トロイオンス。2024年12月は2492.58ドル／トロイオンス。つまり、GOLDの価格は6ヶ月間で約31.5%増加している。

また、25年6月のGOLD保有額は55.8億ドル。一方、24年12月のGOLD保有額は42.4億ドル。こちらも6ヶ月間で約31.5%増でGOLD価格の増加率と一致している。

これは24年12月～25年6月にかけて中央銀行がGOLDの保有量を変えていないことを意味する。

外貨準備の動きについて「現金・有価証券」も興味深い動きをしている。

「現金・有価証券」は流動性の高い資産であり、当面の資金繰りを見るにあたり特に重要な項目である。

この「現金・有価証券」は1月～4月にかけて減少傾向が続き、4月には約4.9億ドルと筆者が知る限り最も低い水準まで落ちた。

しかし、5月から増加に転じ、6月には約13.1億ドルまで増加し、流動性の危機を脱している。なお、前述の通りこの6ヶ月の間にGOLDは売却されておらず、それ以外の手段で増やしたことになる。

これまで中央銀行は「現金・有価証券」が10億ドルを下回るとGOLDを売却し、「現金・有価証券」を増やすことが多かったが、今回は過去の事例に当てはまらなかった。

POINT

経済制裁や政府認識を理由に外貨準備の一部はマドゥロ政権に裁量権がない。

マドゥロ政権が自由に使用できる外貨準備は約35.9億ドル（うち現金が13.1億ドル、GOLDが22.1億ドル）と推測される。

前述の通り、2025年6月末時点の外貨準備は119.4億ドルと過去8年9カ月で最も多い金額だった。

しかし、ベネズエラの外貨準備の多くは経済制裁やベネズエラ政府の認識を理由にかなりの部分が使用できない。

まず「特別引出権（SDR）」はIMFの加盟国がその国の財政的な緊急事態の際に使用することが出来る資金だが、IMFはマドゥロ政権をベネズエラ政府と認識していないため、マドゥロ政権がSDRを引き出すことは出来ない。同様の理由から「IMFリザーブ」も使用することが出来ない。

「GOLD」も「SDR」「IMFリザーブ」と近い状態にある。

中央銀行が保有している52トンのGOLDのうち約32トンは英国銀行で保管されている。そして、英国政府はマドゥロ政権側の中央銀行を正式な中央銀行と認識しておらず、この認識に従い、英国銀行もマドゥロ政権によるGOLD使用を拒んでいる。つまり、52トンのうちの32トンは凍結されており、凍結されているGOLDの評価額は約33.7億ドルになる。

「SDR」「IMFリザーブ」「GOLD（英国銀行保管）」を合わせると、凍結されている金額は83.5億ドルにのぼる。

つまり、本当の意味で中央銀行が使用できる外貨準備は約35.9億ドルということになる。

表：ベネズエラ中央銀行の使用できる資金

（単位：100万ドル）

	2025年 6月	凍結 資産	使用可 資産
現金・有価証券	1,311		1,311
GOLD	5,580	△ 3,372	2,208
SDR	4,629	△ 4,629	0
IMFリザーブ	350	△ 350	0
その他	70		70
合計	11,940	△ 8,350	3,590

（出所）中央銀行公表値から弊社試算

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減（10月17日時点）
解説

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
国債	2018-I	13.625 2018/8/15	23.55	25.45	24.50	22.19
	2018-II	13.625 2018/8/15	24.70	26.20	25.45	6.93
	2018 7	2018/12/1	20.05	21.40	20.73	7.52
	2019 7.75	2019/10/13	19.80	21.25	20.53	8.17
	2020 6	2020/12/9	19.40	20.70	20.05	10.32
	2022 12.75	2022/8/23	25.55	27.10	26.33	9.46
	2023 9	2023/7/5	22.45	23.80	23.13	8.19
	2024 8.25	2024/10/13	22.10	23.55	22.83	8.05
	2025 7.65	2025/4/21	22.20	23.60	22.90	8.40
	2026 11.75	2026/10/21	25.90	27.15	26.53	6.96
	2027 9.25	2027/9/15	25.90	27.25	26.58	6.94
	2028 9.25	2028/5/7	24.55	25.75	25.15	6.57
	2031 11.95	2031/8/5	25.75	27.00	26.38	6.57
	2034 9.375	2034/1/13	28.45	30.00	29.23	4.47
	2038 7	2038/3/31	23.90	25.10	24.50	8.53
電力債	2018	8.5 2018/4/10	12.85	13.35	13.10	48.44

	利率%	満期	BID	ASK	平均	先週比
P D V S A	2020	8.5 2020/10/27	98.20	100.95	99.58	0.58
	2021	9 2021/11/17	18.60	19.80	19.20	10.82
	2022	12.75 2022/2/17	20.65	21.85	21.25	9.25
	2022(N)	6 2022/10/28	15.95	17.25	16.60	16.49
	2024	6 2024/5/16	18.45	19.70	19.08	10.74
	2026	6 2026/11/15	18.40	19.70	19.05	11.24
	2027	5.375 2027/4/12	18.45	19.95	19.20	11.95
	2035	9.75 2035/5/17	20.30	21.70	21.00	10.09
	2037	5.5 2037/4/12	18.45	19.90	19.18	12.46

	百万ドル	先週比
外貨準備	13,781	2.43

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	205.68	5.34
並行レート(Binance)	297.92	1.42

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

「[1. \(3\) 外国の動き](#)」で紹介した通り、トランプ大統領は、「CIA に対してベネズエラ国内およびカリブ海での作戦実行を承認した」とコメントした。

また、デルシー・ロドリゲス副大統領およびホルヘ・ロドリゲス国會議長がマドゥロ大統領の退陣を含めた提案を行っているとの報道も流れ、ベネズエラの債券価格は高騰した。

「[カントリーリスク・レポート No.427](#)」でも触れたが、現在のベネズエラ債の価格は、2019年以来の水準となっている。

また、「[2. 外貨準備の内訳と考察](#)」の通り、25年6月末時点の外貨準備は119.4億ドルだったが、10月17日現在は約137.8億ドルと、6月末から20億ドル近く増えており、増加傾向が続いている。

以上