

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
～官民連携による経済成長を強調～
..... 1p
 - (2) 野党陣営の動き
～MCM氏 暫定政権との交渉を要請～
..... 2p
 - (3) 外国の動き
～ベネズエラ市場参入の動き続く～
..... 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. ベネズエラの対外債務の総額と内訳
..... 6p
3. 債務の種類に応じた減免可能性の考察
..... 9p

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) 大統領府 (@prensapresidencialve1)

“暫定大統領 経済学者・企業関係者らとの会合に出席

官民連携による経済成長の実現に意欲”

1. 一週間のまとめ(2026年5月24日～5月30日)

(1) 与党陣営の動き ～官民連携による経済成長を強調～

5月28日 ロドリゲス暫定大統領は、経済学者や企業関係者らとの会合に出席した。この会合は「共存と平和のためのプログラム(Programa para la Convivencia y la Paz)」の一環として開催されたもので、政府と民間部門の協力強化が主要議題となった。

ロドリゲス暫定大統領は会合の中で、「現在のベネズエラ経済を最も力強く押し上げているのは官民連携」と発言。経済回復を持続させるためには民間企業との協力強化が不可欠との認識を示した。

実際に、2026年に入りベネズエラでは外国企業の市場参入や国内企業の投資拡大の動きが続いている。

POINT

**暫定政権 官民連携を
軸とした経済成長を志
向。**

**電力・エネルギー・畜産
分野などで民間投資の
促進を目的とした変更
を実施・検討。**

**MCM 氏 暫定政権と
の対話・交渉に前向き
な姿勢示す。**

政府としても、従来の国主導の経済体制から一定程度柔軟な経済運営へ移行する姿勢を見せていると言える。

また、5月26日には国会議員らが「電力サービス組織法」の改定案を提出した。改定案では、民間企業による発電事業や電力供給事業への参入を制度的に認める方向性が示されており、官民連携の強化と同時に停電問題の緩和への期待が高まる。

他、官民連携強化の一環として、エネルギー分野では、炭化水素産業向けの技術・データセンターが新設された。政府は石油・ガス産業のデジタル化や情報管理の充実を進めている。これらの情報を国内外のエネルギー事業者に提供することで、今後の生産拡大や投資拡大を狙う方針を示している。

加えて、国会では新たな畜産業保護法の審議も進められている。与党側は過去の農地政策に問題があったことを認めた上で、生産性向上や食料安全保障強化に向けた制度見直しを進める方針を示している。

今週の与党陣営は、官民連携を軸とした経済再建、生産部門強化を前面に打ち出した一週間だったと言える。特に、外国企業誘致や民間投資活用を重視する姿勢が一段と鮮明になっている。

(2) 野党陣営の動き ～MCM 氏、暫定政権との交渉を要請～

今週の野党陣営では、野党指導者マリア・コリナ・マチャド（以下、MCM）氏が暫定政権との対話・交渉に前向きな姿勢を示したことが注目された。

パナマで開催された野党関係者らの会合で、野党陣営は「パナマ宣言」を採択。同宣言では、民主的な大統領選挙実施に向けた工程表の策定を求めるとともに、デルシー・ロドリゲス暫定政権との交渉に応じる用意があるとの姿勢が示された。

MCM 氏は、選挙日程や制度設計についてより明確な保証が必要であると主張。民主的移行を実現するためには、与野党間の正式な協議が不可欠との認識を示している。

POINT

2024年に野党統一候補として大統領選に出馬したエドムンド・ゴンサレス氏も新たな大統領選挙実施に向けた環境整備を求める声明を発表。自身を「最後に選出された大統領」と位置付けた上で、民主的な選挙実施に向けた取り組みを継続する考えを示した。

一方、暫定政権が急進野党を交渉相手と認識するそぶりはない。ただし、暫定政権と協調して国の回復を優先する穏健野党グループとの関係は接近している。

暫定政権は急進野党を無視。穏健野党との関係を強化。

国会は、穏健野党「Alianza Democrática（民主主義同盟）」の代表ティモテオ・サンブラーノ議員の在スペイン・ベネズエラ大使就任を承認した。在スペイン・ベネズエラ大使は、大使ポストの中でも重要ポストであり、同ポストに野党系政治家を抜擢した意味は大きい。

(3) 外国の動き ～ベネズエラ市場参入の動き続く～

今週も外国企業によるベネズエラ市場への参入・再参入の動きが続いた。

JetBlue 年内にカラカス便の運航開始を希望。

航空分野では、米航空会社 JetBlue が年内にもカラカス便の運航開始を希望していることが明らかになった。近年、Aeroméxico や Envoy Air など米州の航空会社がベネズエラ路線の復帰・復帰準備を進めており、国際航空ネットワークの正常化が加速している。

KAM Group、スポーツブランド Champion のラテンアメリカ初の公式店舗を設置。

小売・消費財分野では、KAM Group がスポーツブランド「Champion」のラテンアメリカ初の公式店舗をカラカスに開設した。消費市場回復への期待を背景に、海外ブランドの進出が徐々に増加している。

また、中国自動車メーカー Changan がファルコン州コロ市に販売拠点を設置。

エネルギー分野では、デルシー・ロドリゲス暫定大統領が「数週間以内に新たなエネルギー企業の参入を発表できる」と発言。ExxonMobil や ConocoPhillips が再参入に向けた協議を継続しているほか、Chevron も 2028 年末までにベネズエラでの生産量を 50% 増加させる目標を示している。

航空、小売、自動車、エネルギーなど複数分野で外国企業の参入が続いており、市場回復への期待感は引き続き高まっていると言える。

(4) 今週、来週の主なイベント

5月26日 ロドリゲス暫定政権は、政府組織の見直しを前提とする2つの大統領特別委員会を発足すると発表した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1375](#)」)。1つは、「再編・再構築特別委員会」。もう1つは、「国家行政の効率運営特別委員会」。

両委員会の活動内容詳細は説明されていないが、ロドリゲス暫定大統領の発言から推測すると「再編・再構築特別委員会」は、政府組織の見直し・統廃合などを検討し、「国家行政の効率運営特別委員会」は、財務的な観点から政府効率化を検討すると思われる。

なお、先週、米国のマルコ・ルビオ国務長官が「来週(つまり今週)、ロドリゲス暫定大統領がインドを訪問する」と言及していた。しかし、今週中に暫定大統領がインドを訪問することはなかった。

表： 5月24日～5月30日に起きた主なイベント

日付			内容
5月	24日	日	
	25日	月	
	26日	火	暫定大統領 政府の組織再編、効率化を検討する委員会を発足 国会 サンブラーノ議員の在任ベネズエラ大使就任を承認
	27日	水	
	28日	木	OFAC ベネズエラ原油を運搬していたタンカー2隻の制裁を解除 MCM氏 暫定政権との対話・交渉を提案
	29日	金	
	30日	土	ベネズエラ中央銀行 IMFと協議

表： 5月31日～6月7日に予定されている主なイベント

日付			内容
5月	31日	日	
6月	1日	月	
	2日	火	
	3日	水	
	4日	木	
	5日	金	
	6日	土	
	7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（5月29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	1,665.0	3,665.0
	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	1,195.3	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	26,286.7	57,378.7
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	2,430	6,930.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,700	7,700.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,939	4,333.1
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,633	5,632.5
	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	1,710	4,710.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,360	3,043.5
グレースピリオド満了未払					27,078	18,981.3	46,059.1
	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	45,710	104,530

(出所) Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

想定されるベネズエラ
の対外債務総額は約1
800億ドル。

うち、外貨建て債券「金
融債務」は、約1045
億ドル。

その他「非金融債務」は
約756億ドル。

2. ベネズエラの対外債務の総額と内訳

米国の「外国資産管理局（OFAC）」が制裁ライセンス No.57 を発行し、ベネズエラ政府および PDVSA に対し、「潜在的な債務再編」に向けた法務・財務アドバイザー・コンサルティング業務を限定的に認めた（「[カントリーリスク・レポート No.457](#)」）。

同ライセンスの発行を受けて、暫定政権は Centerview Partners と財務アドバイザー契約を締結し、債務再編に向けた準備を開始している。

暫定政権は「6月中に公的債務の持続可能性分析（DSA）を提示する」としており、来月中に、現在ベネズエラ政府および PDVSA が抱える対外債務総額や、今後の債務再編方針を公表するものと思われる（「[カントリーリスク・レポート No.458](#)」）。

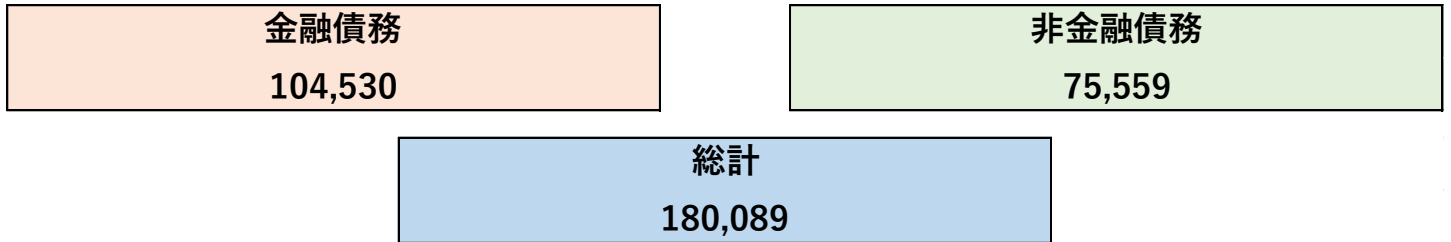
ベネズエラは2017年にデフォルトして以降、対外債務の内訳を長年公表していない。従って、現在どのくらいの対外債務を抱えているのか正式な情報は存在していないが、一般的には1500～2000億ドルの債務があると報じられている。

この内訳について、現地調査組織「Transparencia Venezuela」は、国際訴訟による賠償金や二国間・多国間債務などを含めた「非金融債務」の合計は755億5900万ドルと予想している。

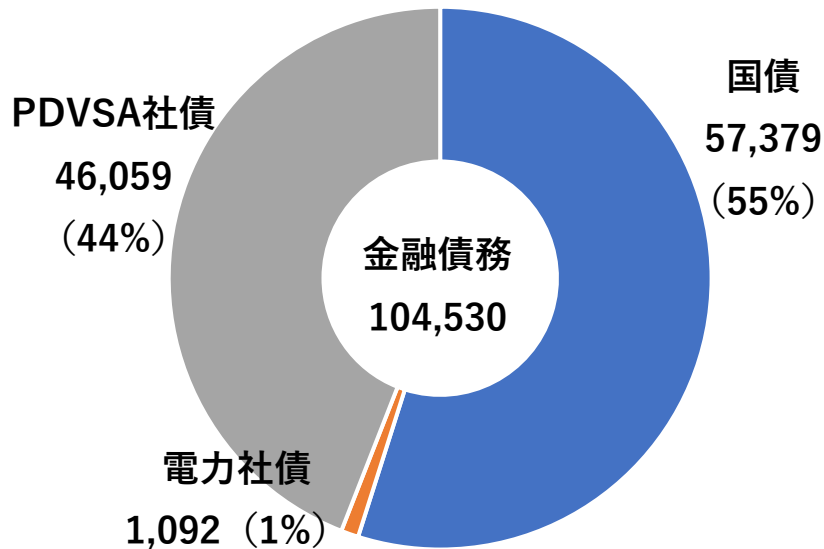
また、本稿「[1.（5）債券の元利不払い状況](#)」の通り、ベネズエラ公社債（国債・PDVSA 社債・電力社債）の元利を含めた「金融債務」は合計1045億3000万ドルであるとされる。

これらを含めると、現在ベネズエラ政府が抱えている対外債務総額は1800億8900万ドルになり、一般的に報じられる債務額になる。

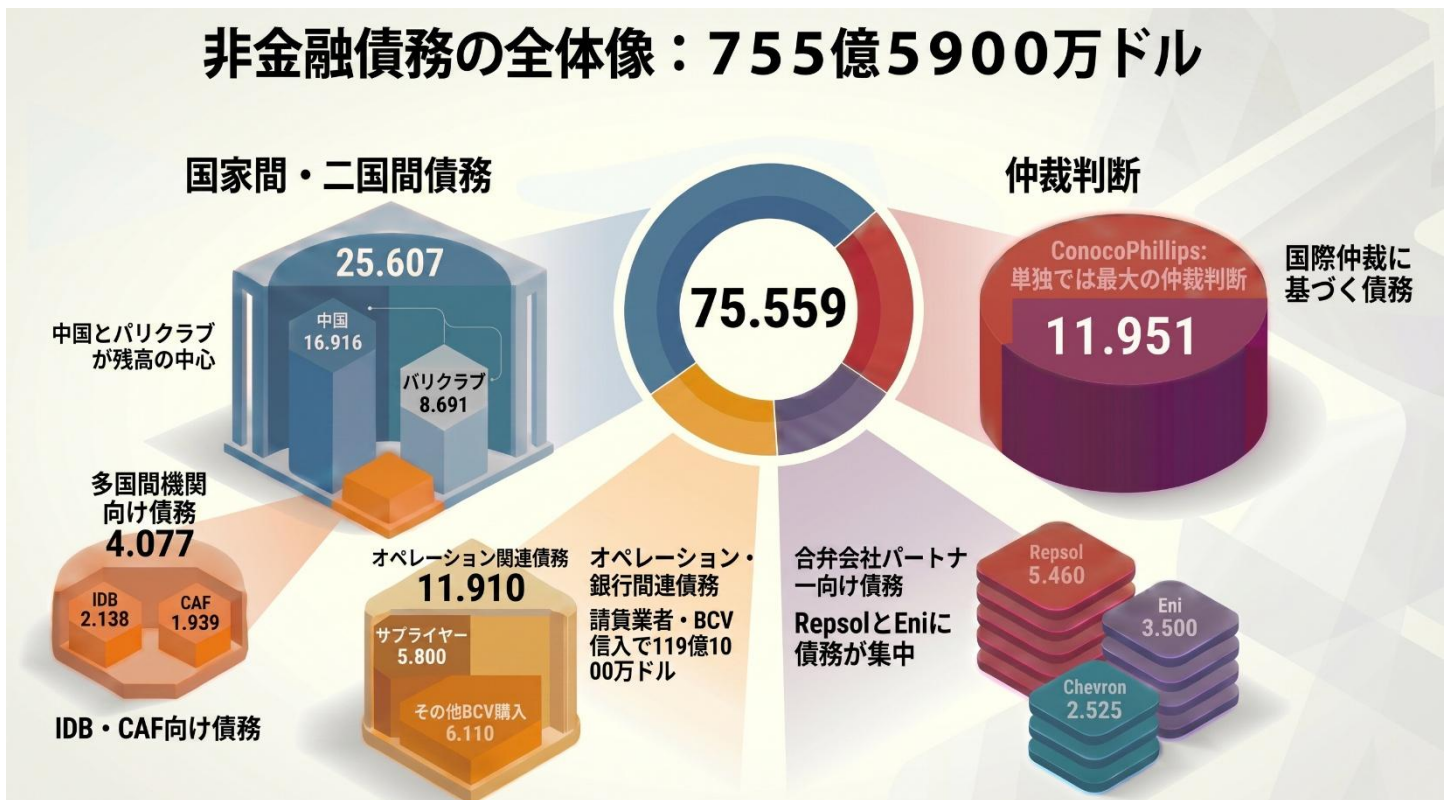
以下では、これら対外債務の内訳について図・表にて紹介したい（数字の単位は100万ドル）。



金融債務の全体像：1045 億 3000 万ドル



非金融債務の全体像：755 億 5900 万ドル



表：非金融債務の内訳

（単位：100万ドル）

項目	企業名	金額
仲裁判断	Conoco-Phillips	11,951
	Mobil Cerro Negro	1,755
	Rusoro Mining	1,634
	Gold Reserve	1,100
	Crystallex International	990
	Consortio Andino SL, Valores Mundiales SL	739
	OI European Group	677
	Tenaris SA, Tradings and Marketing	562
	Koch Minerals Sarl, Koch Nitrogen International Sarl	468
	Siemens Energy Inc	208
	Northrop Grumman Ship Systems Inc	140
	Vestey Group	132
	Tidewater Investment	76
	Refineria Di Korsou NV	62
	Saint-Gobain Performance Plastics Europe	53
	Longreef Investments A.V.V	43
	Air Canada	26
	Flughafen Zurich A.G., Gesti ón e Ingeniería IDC S.A.	61
	Venezuela US S.R.L	125
	合計	

項目	組織・国・企業名	金額
多国籍	CAF	1,939
	IDB	2,138
合計		4,077
二国間	中国	16,916
	パリクラブ	8,691
合計		25,607
サプライヤー		5,800
その他中央銀行（BCV）借入		6,110
合計		11,910
PDVSA 合弁相手	Chevron	2,525
	Eni	3,500
	Repsol	5,460
	Cyprus Limited（ロシア）	848
	その他合弁相手	828
合計		13,161
総計		75,559

（出所）Transparencia Venezuela

※金額は四捨五入しているため、各項目の合計と総計には誤差あり

POINT

債務は、内容に応じて法的地位、政治的意味、債務者と債権者の力関係が異なるため、全ての債務が同じ条件で減免される可能性は低い。

債券は減免の可能性が高い。

国際裁判で勝訴した賠償金、担保付債権は減免に応じにくい。

3. 債務の種類に応じた減免可能性の考察

次にこれらの債務の債務再編が行われるに当たり、考慮に入れるべき基本的な考え方について紹介したい。

本稿「[2. ベネズエラの対外債務の総額と内訳](#)」にて紹介した通り、対外債務には様々な種類が存在する。

また、債務再編に当たり、債務額が減免（ヘアカット）される可能性については既に過去のレポートでも触れたところである。

ただし、実際のところ国債・PDVSA債などの金融債務、仲裁判断（賠償金）、PDVSA合弁相手の債務・サプライヤー債務、中国・ロシアなど他国政府向け債務は、それぞれ法的地位、政治的意味、債務者と債権者の力関係が異なるため、全ての債務を同じ条件（パーセンテージ）で一律に減免させるのは一般的ではない。

内容を簡単にまとめると、減免の可能性が高いのは、国債・PDVSA債のように「市場で売買され、債権者が多数に分散し、すでに市場価格が大幅に下落している債務」。

この場合、債権者側も額面100%回収を前提にしていなかったため、新債券への交換、利率引き下げ、満期延長、元本削減を組み合わせた再編に応じる余地がある。

一方、減免の可能性が低いのは、債権者が強い交渉権を持っている債務。

たとえば、国際裁判で勝訴した債権者、担保資産を持つ債権者、今後の石油生産に必要な合弁パートナーは、通常の債券保有者よりも強い立場にある。

したがって、ベネズエラの債務再編では、単純に「金融債務が60%カットなら、他の債務も60%カット」という形にはなりにくく、次ページのような構図になる可能性が高い。

種類	減免の可能性	債務再編の手段	理由
国債・PDVSA債の元本・利息	高い	新債券交換、額面削減、 利率引下げ、満期延長	典型的なソブリン債務再編の対象。債権者の数が多く、債券交換による集団処理がしやすい。債権者側も額面満額回収が非現実的であることを認識している可能性が高い。
無担保の商業債務 サプライヤー債務	中程度	分割払い、割引和解、相殺	担保や強い法的執行手段がなければ、満額回収は困難。PDVSAは将来的に資材供給やサービス提供を必要とするため、案件によっては、一定の割引和解や分割払いが可能。
仲裁判断（賠償金）	低い	個別和解、債券払い、 現金一部払い	すでに仲裁判断や裁判所判決を得ている債権者は、通常の債権者より法的立場が強い。海外資産差押えやCitgo関連手続きなどを通じて回収圧力をかけられるため、大幅な減免には応じにくい。
PDVSA合併相手	低い	契約条件見直し、操業権、 原油払い、再投資との相殺	合併相手は単なる貸し手ではなく、今後の石油・ガス生産回復に必要な事業パートナー。政府としては、債務を大きく削るよりも、操業条件改善、原油払い、税制優遇、投資回収条件の見直しなどで処理する方が現実的。
中露など二国間債務	低い	政治交渉、満期延長、 返済猶予、 条件の再調整	二国間債務は、外交・安全保障・地政学的関係と結びついている。単純な減免よりも返済猶予、満期延長、石油供給条件の再交渉になりやすい。
担保付き債務	かなり低い	高い回収率を要求、 個別処理	担保がある債権者は、無担保債権者よりも回収見込みが高い。特にCitgo株式など価値ある資産を担保にしている場合、同じ減免率を受け入れる必要性が低い。
IMF・世銀・IDB等 国際機関債務	ほぼない	通常は優先債権者扱い	国際金融機関は通常、優先債権者として扱われる。これらの債務を削減対象にすると、将来の資金支援や国際金融市場への復帰に悪影響が出るため、通常は延滞解消や返済正常化が優先される。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減(5月29日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	58.65	60.85	59.75	△ 0.99
2018-II	13.625	2018/8/15	58.95	60.45	59.70	△ 0.67
2018	7	2018/12/1	44.35	45.75	45.05	△ 1.37
2019	7.75	2019/10/13	45.55	46.95	46.25	△ 1.70
2020	6	2020/12/9	43.90	45.35	44.63	△ 1.11
2022	12.75	2022/8/23	56.50	57.95	57.23	△ 0.87
2023	9	2023/7/5	49.50	50.90	50.20	△ 1.62
2024	8.25	2024/10/13	47.50	48.90	48.20	△ 1.38
2025	7.65	2025/4/21	46.65	48.05	47.35	△ 1.81
2026	11.75	2026/10/21	56.60	58.05	57.33	△ 1.38
2027	9.25	2027/9/15	51.90	53.15	52.53	△ 1.32
2028	9.25	2028/5/7	50.60	51.90	51.25	△ 1.49
2031	11.95	2031/8/5	56.75	58.15	57.45	△ 1.25
2034	9.375	2034/1/13	51.45	52.75	52.10	△ 1.47
2038	7	2038/3/31	46.85	48.10	47.48	△ 1.76
電力債 2018	8.5	2018/4/10	38.55	39.85	39.20	△ 0.06

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	103.20	104.40	103.80	△ 0.36
2021	9	2021/11/17	46.00	46.60	46.30	0.16
P 2022	12.75	2022/2/17	52.95	53.95	53.45	△ 0.28
D 2022(N)	6	2022/10/28	37.60	38.40	38.00	△ 1.17
V 2024	6	2024/5/16	39.20	39.85	39.53	△ 1.92
S 2026	6	2026/11/15	39.20	39.90	39.55	△ 1.49
A 2027	5.375	2027/4/12	37.95	38.50	38.23	△ 1.74
2035	9.75	2035/5/17	47.00	47.80	47.40	△ 2.02
2037	5.5	2037/4/12	37.35	39.00	38.18	△ 1.99

	百万ドル	先週比
外貨準備	12,758	△ 13.13

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	554.43	4.51
並行レート(Binance)	734.65	1.77

(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、PDVSA21を除き、全ての債券が先週比マイナスとなった。

2026年に入り上昇が続いていたベネズエラ債だが、直近2週間はマイナスが続いている。

暫定政権は、「国際通貨基金(IMF)」など国際金融機関の支援を受けず、単独で債務再編を試みる姿勢を示しており、これが先行きに対する不透明感を高め、下落要因になっているとされる。

また、今週の外貨準備は先週比13.1%減と大幅なマイナスを記録した。

先週は同10.6%増と大幅に増加したが、その増加を帳消しにして余りあるマイナス幅となった。

ただし、この外貨準備の減少を説明できるような報道は確認できていない。

以上