

今週のテーマ

カントリーリスク分析

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～国連経由で圧力強化に対抗～

..... 1p

(2) 野党陣営の動き

～MCM 民主主義国に支援を要請～

..... 3p

(3) 外国の動き

～現時点でベネズエラへの攻撃は不可～

..... 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. ベネズエラの麻薬輸出起点

..... 6p

債券指標の動き

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減

..... 13p

INTERNATIONAL EFFORTS FOR PEACE



(写真) Higgsfield (写真はイメージ)

”マドゥロ政権 米国圧力の被害国として国際社会の介入求める”

一週間のまとめ (2025年11月1日～11月8日)

(1) 与党陣営の動き ～国連経由で圧力強化に対抗～

トランプ政権による圧力強化に対するマドゥロ政権の対応は基本的に以下の通りだろう。

- (1) 国外では国連を通じたトランプ政権の国際法違反を指摘
- (2) 国内では反対派・反乱因子の監視と締め付け強化
- (3) 政治・軍事・金融面ではロシアとの協力関係の強化
- (4) 政治・経済面では中国との協力関係強化
- (5) 石油産業の外貨収入減を少しでも補てん出来る産業の育成
- (6) 輸入に依存しない国内産業の育成 (特に食料・医薬品)

POINT

**マドゥロ政権 国連経
由でトランプ政権の圧
力強化に対抗。**

**国連は米国軍による船
舶攻撃を非難。**

**米国の同盟国からの支
持表明も少なく、国際
世論的には米国をサポ
ートする流れはない。**

筆者の認識では特に(1)は功を奏しているように見える。

少なくともトランプ政権のベネズエラへの圧力強化に明確な支持を表明する国は少ない。米国の同盟国アルゼンチン、エクアドルなども、本件については「傍観」といった印象。

10月31日 国連「人権高等弁務官事務所(OHCHR)」のVolker Türk 弁務官は、米国軍がカリブ海・東太平洋地域で行っている船舶への爆撃について国際法違反との見解を示した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1290](#)」)。

特に船舶への爆撃について「複数の死者が出ており、国際人権法・国際人道法の観点から正当化できない」「たとえ薬物密輸の容疑があったとしても人権規範を尊重しなければならない」「米国の行動は国際法を違反した事実上の法外の処刑行為」と否定的なメッセージを発している。

また、11月7日には国連のFarhan Haq 報道官は

「攻撃を受けた船舶の乗組員は、他者の生命の脅威になるような行動をとっているように見えない」「国際法上、彼らに対する致死的な武力行使を正当化するような理由が見つからない」「我々は、公海における違法な取引に対して、既に確立されている法律が適用されることを望んでいる」とグティエレス国連事務局長の認識を表明した。

最近では、麻薬取り締まりオペレーションの一環として、麻薬密売に関与しているベネズエラ国内の施設への攻撃をトランプ政権が検討しているとの報道が流れている。

ただし、現在の国際世論を鑑みると、仮に攻撃が実施された場合、EUを含めてトランプ政権側に否定的な見解を示す国が増えそうな雰囲気がある。

マドゥロ政権もベネズエラ側を被害者のように見せるため、米国の人道支援便を継続し、米国との対話を要請し、その姿を国際的にアピールしている。

トランプ政権はマドゥロ政権に対して強い圧力をかけているが、国際的にはむしろ逆(トランプ政権がベネズエラへ攻撃を仕掛けないよう働きかけている)の印象を受ける。2019年1月にグアイド暫定政権が発足した当時は、国際社会が協調してマドゥロ政権へ圧力をかけていたが、現在は米国政府と国際世論の歩調が合っているように見えない。

POINT

**MCM 氏 国際社会に
対して、マドゥロ政権
への圧力強化を要請。**

**トランプ大統領、ルビ
オ国務長官 ベネズエ
ラ国内への攻撃の可能
性を否定。**

**米司法省も(現時点で)
陸上での攻撃は法的に
正当化できないとの認
識を示す。**

(2) 野党陣営の動き ~MCM 民主主義国に支援を要請~

11月5日 野党のリーダーであるマリア・コリナ・マチャド氏(以下、MCM)は、ペルーの首都リマで開催されたイベント「Conferencia Anual de Ejecutivos (Cade Ejecutivos)」にオンラインで出演。

「マドゥロ政権は、麻薬テロリスト政権であり、恐怖、暴力、飢餓を支配の手段として用いる犯罪組織」「我々が直面しているのは政治問題ではなく、解体されなければならない犯罪組織である」と指摘。「ラテンアメリカ、特にベネズエラは犯罪組織との闘いで重要な局面を迎えている」とコメント。民主主義国に対して、これまで以上の支援を要請した。

ただし、「[1. \(1\) 与党陣営の動き](#)」の通り、現在の国際世論を見る限り、現時点で国際的な支援の拡大を期待するのは難しいと思われる。

(3) 外国の動き ~現時点でベネズエラへの攻撃は不可~

前号「[カントリーリスク・レポート No.431](#)」にて、「トランプ政権がベネズエラ国内で麻薬密輸に利用されている軍事施設を含む攻撃目標を特定した」との報道について、トランプ大統領自身が否定した件について紹介した。

その後、マルコ・ルビオ国務長官も「報道は事実ではない」と述べており、ベネズエラへの攻撃の可能性を否定した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1290](#)」)。

更に、11月5日にルビオ国務長官、ヘグセス戦争長官らが米国議会(上院・下院)の一部議員らを対象に非公開の説明会を実施。

同説明会に参加した関係者によると、この会合にて司法省関係者から「9月にカリブ海での麻薬取り締まりオペレーションを開始した際に許可されている内容は、ベネズエラおよびコロンビア近海での国際海域の作戦のみで、陸上にある対象物への攻撃は許可されていない」との説明があったという。

これらの説明はあくまで「現時点での話」であり、今後もベネズエラ国内を攻撃する可能性はないとは言えないが、トランプ政権がすぐにベネズエラ国内での攻撃を実行する可能性は減ったとみてよいだろう。

(4) 今週、来週の主なイベント

米国軍は引き続きカリブ海、太平洋東部での麻薬取り締まりオペレーションを継続している。
 今週は11月1日、4日、7日と船舶を攻撃、合計8人が死亡した。
 死者数は報道により誤差があるが、9月のオペレーション開始から現在までに約70人が死亡している。

また、11月5日に西の通信サービス大手「Telefonica」がベネズエラからの撤退を発表した。
 ベネズエラだけではなく、メキシコ、チリからも同時に撤退を発表しており、組織的なラテンアメリカ地域の事業再編の一環のようだ。Telefonicaはベネズエラで携帯サービス会社「Movistar」を展開している。現時点でMovistarの処遇は明らかにされていないが、恐らく競合へ売却することになりそうだ。

表： 11月1日～11月8日に起きた主なイベント

日付			内容
11月	1日	土	米国軍 カリブ海で船舶を攻撃、3人死亡
	2日	日	
	3日	月	
	4日	火	米国軍 太平洋で船舶を攻撃、2人死亡
	5日	水	Telefonica ベネズエラからの撤退を発表
			米司法省 ベネズエラ国内での攻撃は法的に不可との見解示す
	6日	木	
	7日	金	TPSによるベネズエラ移民保護措置が終了
			米国軍 カリブ海で船舶を攻撃、3人死亡
	8日	土	

表： 11月9日～11月16日に予定されている主なイベント

日付			内容
11月	9日	日	EU-CELAC首脳会合 コロンビアで開催(11月10日まで)
	10日	月	
	11日	火	
	12日	水	
	13日	木	
	14日	金	
	15日	土	
	16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（11月7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	1,530.0	3,530.0
	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	1,125.0	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	2,960.0	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	24,854.2	55,946.2
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	3,251	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	17,396.8	44,474.6
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	42,693	101,513

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

トランプ政権 ベネズエラ国内の麻薬関連施設をターゲットに攻撃を検討。

具体的にどのような地域が麻薬の輸出拠点と認識されているのかについて確認。

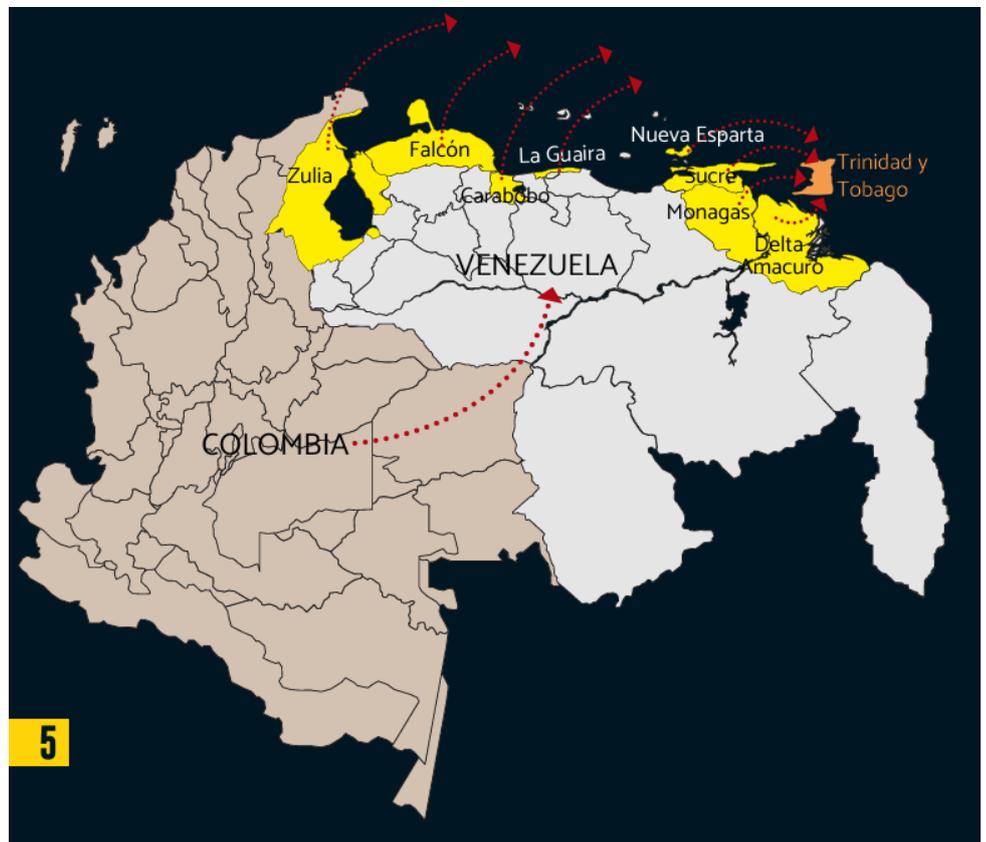
2. ベネズエラの主要な麻薬輸出起点

トランプ政権がベネズエラの麻薬関連拠点をターゲットに攻撃を仕掛ける可能性が報じられている。

現時点では「トランプ大統領は攻撃実行を検討している」とされており、本当に実行に移されるかどうかは不明だが、仮に実行されるとしてどのような地域が攻撃対象になり得るのだろうか？

以下では「Transparencia Venezuela」の“Narcotráfico en Venezuela 2024”を元に、ベネズエラの麻薬密輸の起点について確認してみたい。

Transparencia Venezuela によると、ベネズエラの麻薬密輸の起点はスリア州、ファルコン州、カラボボ州、ラグアイラ州、スクレ州、モナガス州、デルタ・アマクロ州（下図）。この州を起点に中米・カリブ海に薬物が密輸されているとしている。



(写真) Transparencia Venezuela “Narcotráfico en Venezuela 2024”

POINT

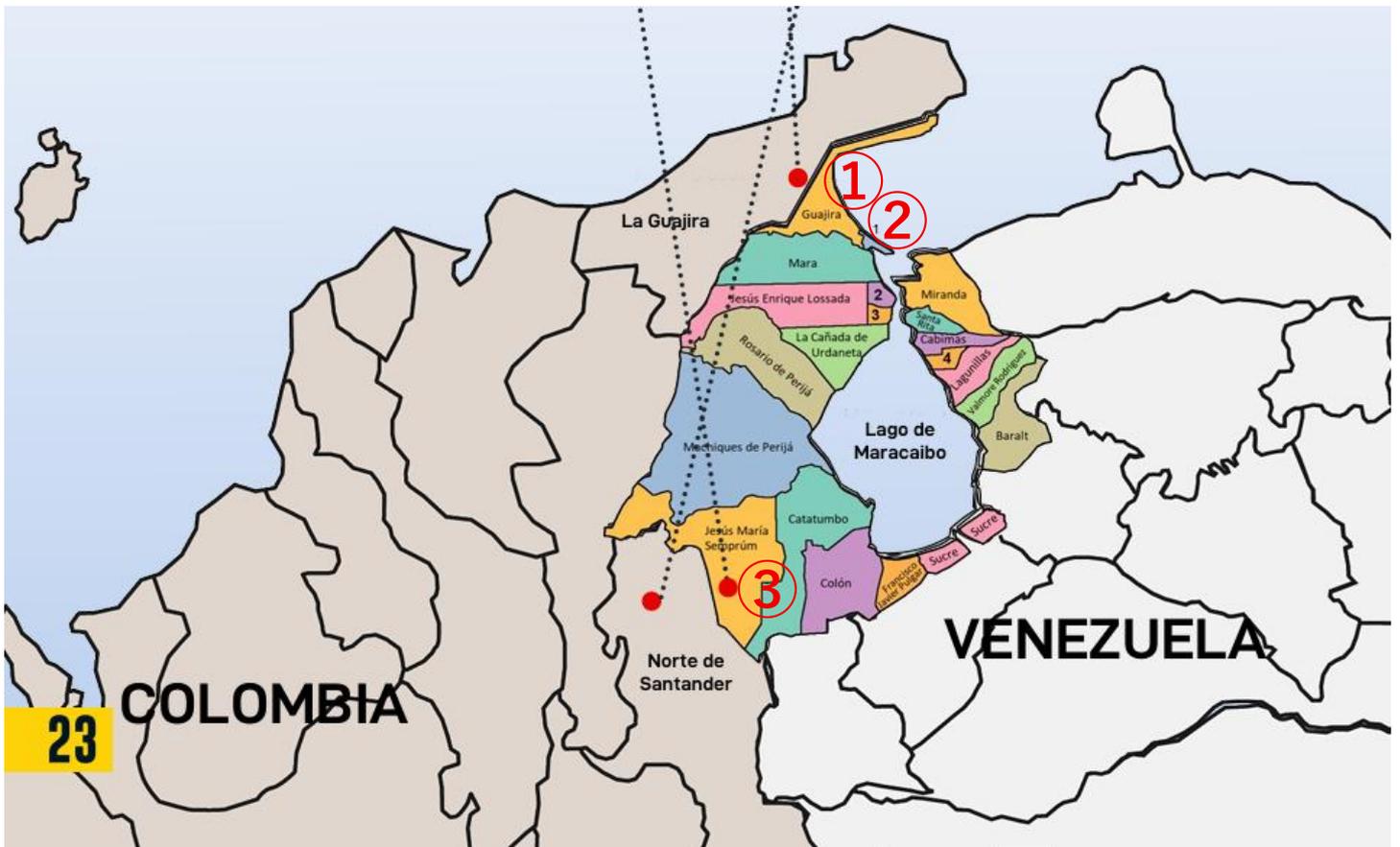
スリア州では Guajira 市、Almirante Padilla 市から国外に密輸されることが多い。

(1) スリア州

スリア州はベネズエラ国内の主要なコカイン密輸拠点とされている。

同州の麻薬密輸ルートは複数存在するが、最終的に国外に向けて密輸される際の主な起点は、スリア州北部 Guajira 市（下図の①）、マラカイボ湖入口の Almirante Padilla 市（下図の②）とされる。ここからカリブ海諸島や中央アメリカへ向かう。

コカインは基本的にコロンビアから入ってくるが、Jesús María Semprún 市にある El Cruce 地区（下図③）が流通起点として重要な場所とされ、ここから陸路・水路を通じて Guajira 市、Almirante Padilla 市に運ばれるようだ。また、コロンビアの La Guajira 県から直接ベネズエラの Guajira 市に流れることもある。



(写真) Transparencia Venezuela “Narcotráfico en Venezuela 2024”

POINT

**ファルコン州では、
Colina 市、Píritu 市を
起点にアルーバ、クラ
サオに密輸。**

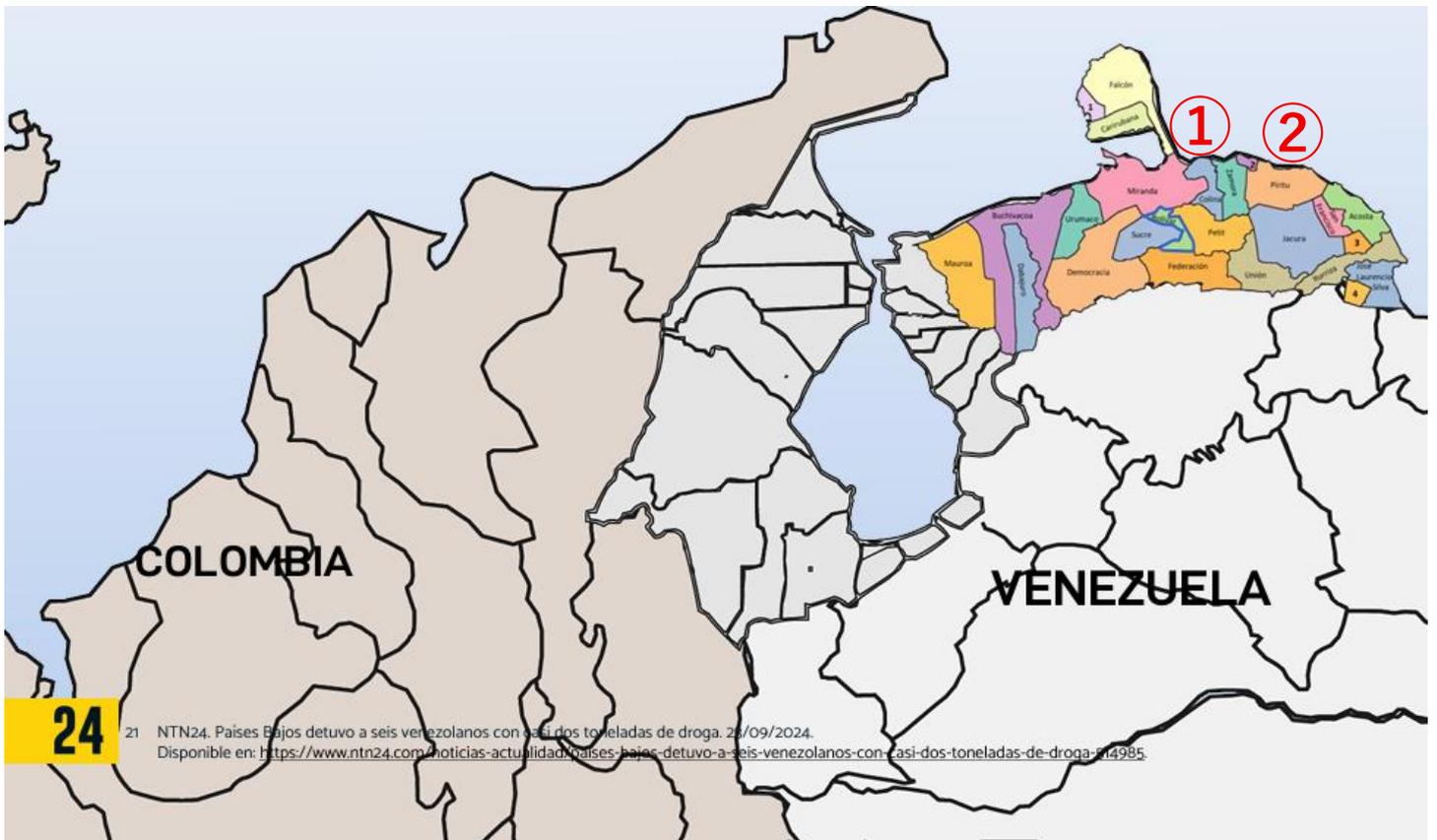
(2) ファルコン州

ファルコン州もコカインの密輸拠点として挙げられる。

ファルコン州は ABC 諸島（アルーバ、ボナイレ、クラサオ）に近く、密輸するルートの一つになっている（なお、ファルコン州とアルーバの最短距離は 26 キロ、ファルコン州とクラサオの最短距離は 88 キロ）。薬物は人口の少ない農村地域の海岸から小型船で運ばれる傾向がある。

密輸起点として知られている地域は Colina 市の Vela de Coro の Puerto Real（下図の①）。ここからクラサオ、アルーバに密輸される。

また、Píritu 市 San José de la Costa（下図の②）も密輸起点とされている。2024年に同市の海岸から薬物の密輸が試みられたが、治安部隊が発見し、密売人は逮捕され、薬物が押収されたことがある。



(写真) Transparencia Venezuela “Narcotráfico en Venezuela 2024”

24

21 NTN24. Países Bajos detuvo a seis venezolanos con casi dos toneladas de droga. 23/09/2024.
Disponibile en: <https://www.ntn24.com/noticias-actualidad/paises-bajos-detuvo-a-seis-venezolanos-con-casi-dos-toneladas-de-droga-114985>

POINT

**カラボボ州は主要港
Puerto Cabello、ラグ
アイラ州はマイケティ
ア国際空港を通じて国
外に密輸。**

(3) カラボボ州

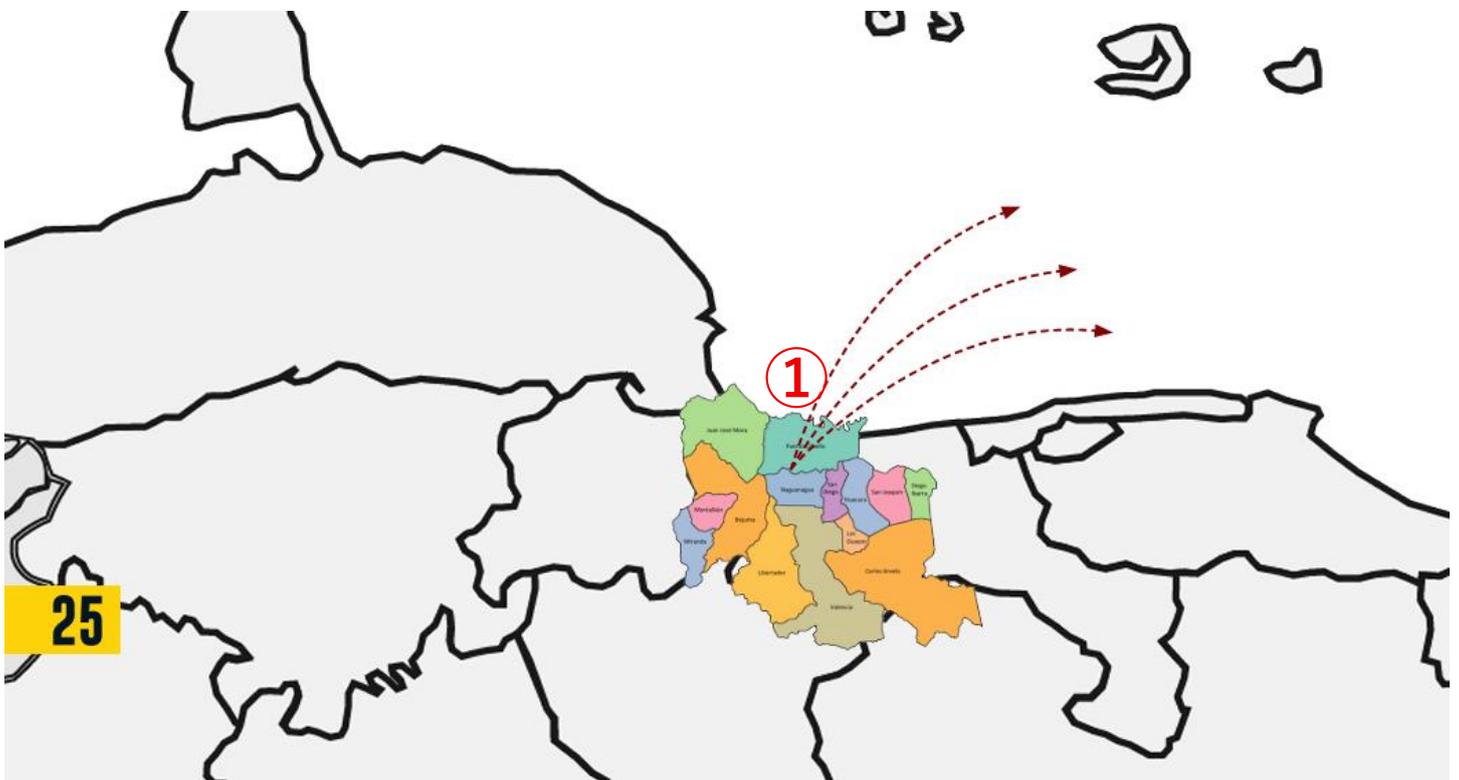
ベネズエラの工業地帯として知られる地域ではあるが、同州北部はカリブ海に面しており、Puerto Cabello 市(下図の①)の Puerto Cabello 港はベネズエラの主要な密輸起点である。

ここ数年は Puerto Cabello 港経由の密輸が増えているという。Transparencia Venezuela が信頼できる情報筋やメディアから入手した情報によると、アプレ州など複数の州を経由してカラボボ州に運ばれ、貨物船に隠されて欧州あるいはカリブ海へ密輸されるという。

(4) ラグアイラ州(旧バルガス州)

ベネズエラ中央部、首都カラカス、ミランダ州の南に位置する州。

同州のマイケティア国際空港(次ページ図)はベネズエラの玄関口。メジャーなルートではないようだが、この空港からも何トンもの麻薬が密輸されているとの報告がある。



(写真) Transparencia Venezuela “Narcotráfico en Venezuela 2024”

AEROPUERTO INTERNACIONAL DE MAIQUETÍA SIMÓN BOLÍVAR



En Maiquetía, estado La Guaira, está el principal aeropuerto internacional de Venezuela llamado Simón Bolívar. Pese a todas las restricciones que hay en el lugar, esta es una ruta menos usual desde donde también se ha reportado la salida de toneladas de drogas²².



POINT

スクレ州は、Valdez 市、Arismendi 市からトリニダード・トバゴに向けて密輸。

米国軍が最初に攻撃したとされる船舶の出発地か？

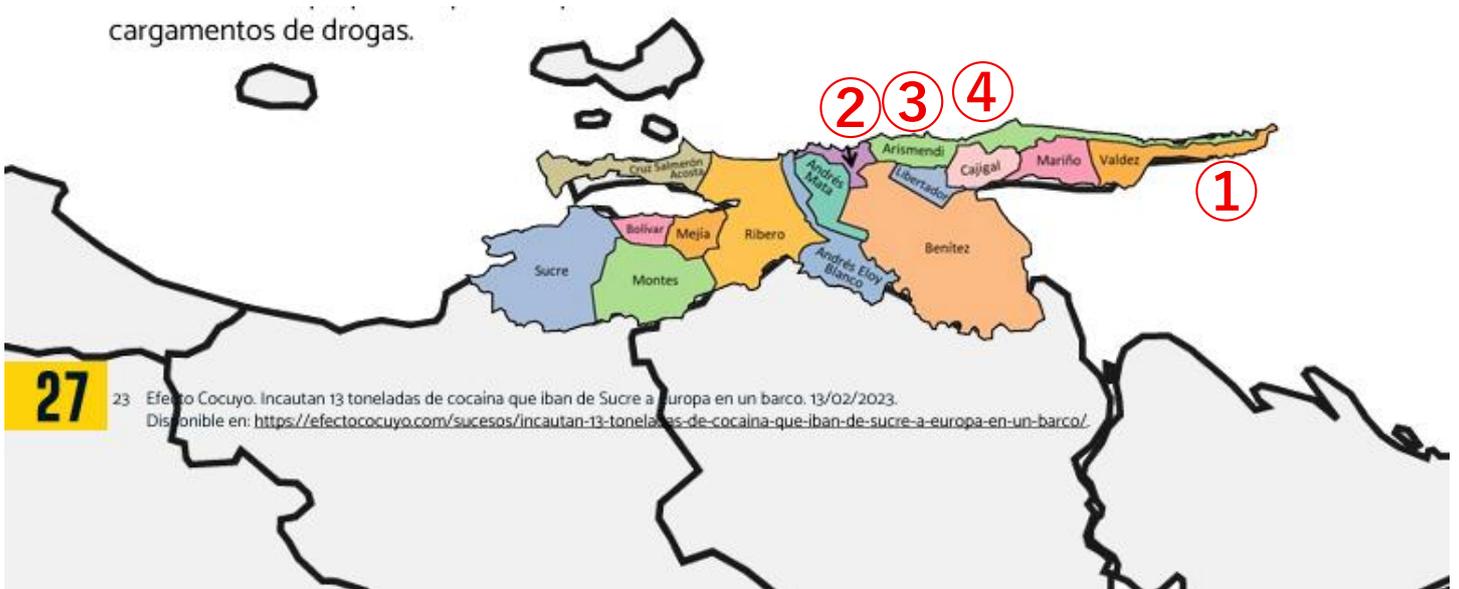
(5) スクレ州

2016年からベネズエラは急激な経済不況に陥ったが、スクレ州は中でも特に激しい経済縮小が起きた地域の1つとされている。その結果、一般市民の生活は困窮しており、犯罪組織が勢力を拡大しやすい状況になっているという。

同州の主要な密輸起点として挙げられるのは Valdez 市の Güiria 地区（下図の①）。ここからトリニダード・トバゴまでは100キロほどしか離れておらず、小型船で薬物を運ぶルートが存在する。

他に Arismendi 市の San Juan de las Galdonas 地区（下図の②）、Río Caribe（下図の③）、San Juan de Unare 地区（下図の④）も密輸起点として知られている。

なお、正式な情報ではないが、トランプ政権が麻薬取り締まりオペレーションで最初に爆撃したのはスクレ州 San Juan de Unare を出発した船舶だったと報じられている（「ベネズエラ・トゥデイ No.1268」）。



(写真) Transparencia Venezuela “Narcotráfico en Venezuela 2024”

POINT

デルタ・アマクロ州も
トリニダード・トバゴ
に向けて麻薬を密輸す
るルートの一つ。

(6) デルタ・アマクロ州

デルタ・アマクロ州もスクレ州と同様にトリニダード・トバゴに近く、麻薬密輸起点の1つとなっている。同地域までは小型船で小型貨物として運ばれるのが一般的。同地域では半潜水型船舶の存在も確認されているという。

(7) 国内消費

国外密輸の話ではないが、ベネズエラ国内でも麻薬は一定程度消費される。

薬物は輸出拠点に向かう過程で複数の地域を通過する。その際に現地で消費するため少量を留保することもある。メリダ州、ララ州、ヤラクイ州、バリナス州などで薬物の違法取引が問題視されており、地域の問題の1つになっていると認識されているようだ。



3. ベネズエラ債券・経済指標の増減 (11月7日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	24.00	28.85	26.43	△ 2.40
2018-II	13.625	2018/8/15	27.20	28.70	27.95	△ 4.28
2018	7	2018/12/1	21.85	23.20	22.53	△ 4.45
2019	7.75	2019/10/13	21.85	23.30	22.58	△ 5.54
2020	6	2020/12/9	21.20	22.55	21.88	△ 3.95
2022	12.75	2022/8/23	27.55	29.05	28.30	△ 4.31
2023	9	2023/7/5	24.20	25.60	24.90	△ 4.69
2024	8.25	2024/10/13	23.90	25.55	24.73	△ 5.36
2025	7.65	2025/4/21	24.05	25.55	24.80	△ 5.52
2026	11.75	2026/10/21	27.75	28.95	28.35	△ 5.74
2027	9.25	2027/9/15	29.45	31.00	30.23	△ 3.74
2028	9.25	2028/5/7	26.60	27.80	27.20	△ 5.23
2031	11.95	2031/8/5	27.25	28.40	27.83	△ 5.68
2034	9.375	2034/1/13	29.35	30.75	30.05	△ 6.89
2038	7	2038/3/31	25.65	26.80	26.23	△ 5.50
電力債 2018	8.5	2018/4/10	13.80	16.50	15.15	4.48

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	98.60	100.85	99.73	△ 0.05
2021	9	2021/11/17	21.40	22.60	22.00	△ 3.51
P 2022	12.75	2022/2/17	24.90	26.25	25.58	△ 3.22
D 2022(N)	6	2022/10/28	18.65	19.90	19.28	△ 1.66
V 2024	6	2024/5/16	20.85	22.10	21.48	△ 4.24
S 2026	6	2026/11/15	20.85	22.10	21.48	△ 4.13
A 2027	5.375	2027/4/12	20.90	22.30	21.60	△ 4.21
2035	9.75	2035/5/17	23.40	24.65	24.03	△ 2.24
2037	5.5	2037/4/12	20.65	22.15	21.40	△ 4.46

	百万ドル	先週比
外貨準備	13,353	△ 0.06

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	231.05	3.16
並行レート(Binance)	315.28	4.32

(出所) Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、

Exchange Monitor

解説

トランプ政権によるマドゥロ政権への圧力強化を受けて、この数週間、ベネズエラ債の上昇が続いていたが、今週に入り、トランプ大統領、ルビオ国務長官はベネズエラへの攻撃を否定。

司法省の関係者も「現時点では、陸上攻撃は合法的に認められない」との見解を示したことで、債券価格は大きく下落した。

11月7日に米国上院の民主党グループが、米軍によるベネズエラ国内での攻撃を阻止する趣旨の提案をおこなったが、この提案は賛成49、反対51の僅差で不成立になった。

これにより、債券価格は上昇したが、週初めの下落を相殺するには至らず、全体としては先週比5%前後のマイナスになっている。

以上