

# 프랑스 국채 : 상대적 약세 지속



Fixed Income Strategist

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

## 프랑스 국채 약세 배경: 국가신용등급 강등 및 추가 하향 우려

한국처럼 프랑스도 정치 혼란이 심화되고 있다. 62년 만에 정부 불신임안이 가결되고 마크롱 대통령의 사임 압박이 가중된다. 이에 따라 유럽 국채 중 가장 안전한 자산이 독일 국채 10년과 프랑스 국채 10년 스프레드는 12년 만에 최고치인 88bp까지 확대된 후 77bp로 다소 진정된 상황이다.

지난 5월말 S&P는 프랑스 국가신용등급을 AA-로 강등시켰다. GDP 대비 112%인 국가부채비율은 105% 스페인보다 높고, 유로존 평균 88%를 크게 상회한다. 프랑스 재정 악화 원인은 인플레이션 및 고령화로 인한 연금 지급액 증가, 사회보장기여금 증가 등이 핵심이다. 여기에 미래 투자 프로그램 관련 지출을 늘리는 등 구조적 수지 악화가 자리잡고 있다. 누적 재정적자가 큰 상황에서 지출을 늘렸기 때문에 국가신용등급 하향은 불가피했다. 신용등급 강등 전 독일 국채 10년과의 스프레드가 평균 49bp였지만, 이후 평균 72bp로 확대된 점을 보면 프랑스 재정 문제를 현재 이슈의 핵심으로 봐야 한다.

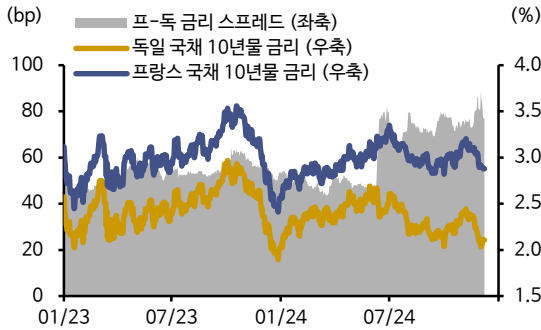
미셸 바르니에 총리는 지난 10월 10일 2025년 재정적자를 GDP 대비 5%까지 감축하는 내용의 내년도 예산안을 발표했다. 약 413억유로의 지출을 줄이고, 193억유로의 증세를 포함한 예산안이었다. 좌파 연합 의석수가 가장 많은 현재 의회 구성에서 이러한 예산안은 반발을 높였고, 정부 불신임안 가결로 이어졌다. 정치권의 극심한 반대로 차기 정부에서 기존의 예산 감축을 재시도할 가능성은 낮다. 이는 국가신용등급 추가 하향 우려를 높이면서 국채 금리 상승을 자극했다.

## 프랑스 국채 상대적 약세 지속, 프-독 국채 스프레드 60~100bp

향후 프랑스 국가신용등급 추가 하향 가능성은 높다고 판단한다. 프랑스 재정적자는 GDP 대비 5.5%로 EU 재정준칙 기준 3%를 상회해 초과적자국으로 지정된 상태다. EU는 매년 0.5%p 감축을 권고했고, 바르니에 총리는 이를 2029년까지 지키려고 했지만 반대에 부딪쳐 실패했다. 정치적 교착상태가 장기화될 조짐도 보이면서 내년도 성장 둔화 우려도 짙어진다. 막대한 재정적자는 더 늘어나는데, GDP 규모 축소는 결국 부채비율 상승으로 이어지면서 국가신용등급 추가 하향으로 이어질 수 있다. AA-(S&P 기준)의 신용등급이 당장 A로 내려가진 않겠지만 안정적 상태인 등급전망이 부정적으로 바뀔 가능성은 충분하다.

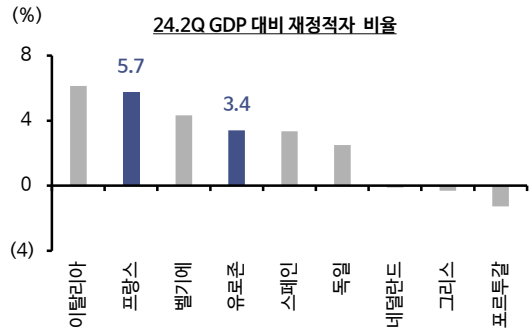
프-독 국채 금리 스프레드는 60~100bp 밴드 내 평균 75bp 수준을 예상한다. 유로존 경기 부진 우려로 3.25%의 기준금리는 내년 1분기말 기준 2.50%까지 하락 흐름을 시장은 예상 중이다. 금리 인하 기대 확산에도 프랑스 국채의 상대적 약세는 당분간 이어질 전망이다.

### 70bp 이상 확대된 프-독 국채금리 스프레드



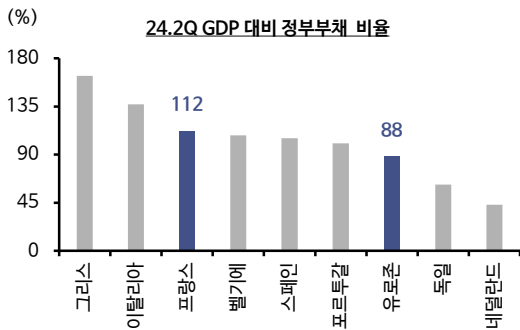
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 유로존 평균을 웃도는 GDP 대비 재정적자 비율



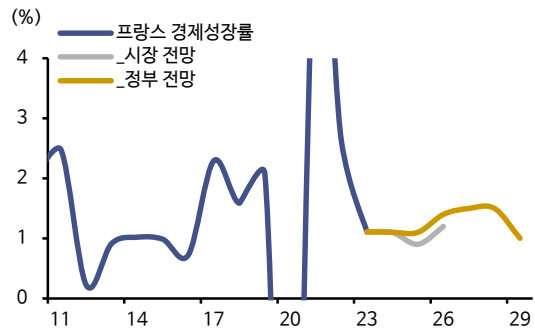
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 정부부채 비율 또한 유로존 평균을 상회



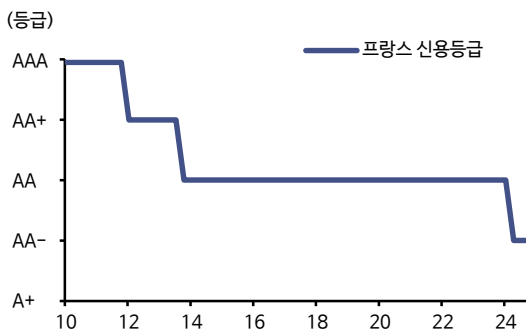
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 향후 2010년 초반과 유사한 저성장 국면 예상



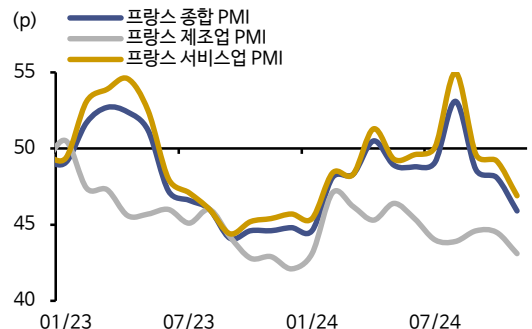
자료: Bloomberg, 프랑스 정부, 신한투자증권

### 재정 이슈로 5월 AA-로 하향된 국가신용등급



자료: S&P, 신한투자증권

### PMI 지표에서도 부각되는 프랑스 경기 우려



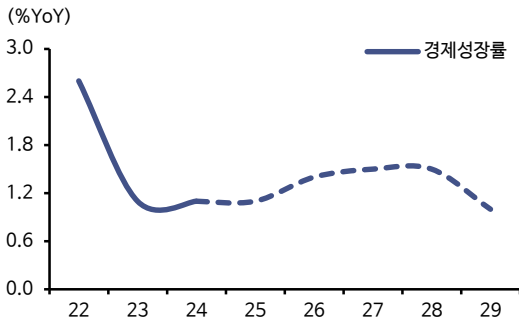
자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 10월 발표한 2025년 예산안 지출 감축 및 증세 관련 내용

지출 감축(억유로)		증세 관련(억유로)	
기업지원 관련 예산 축소	150	매출액 €100 억 이상 대기업 한시적 법인세 인상	80
기타	65	친환경 세금	18
프랑스 주정부 및 관련 지출 축소	215	전력공사(EDF) 특별 배당금 세금	20
물가 상승 반영한 연금 지수화 연기	36	기타 자사주 매입 해운사 생산세	18
사회복지관련 지출 축소	65	법인	136
법인의 사회공헌활동 면제 혜택 축소	47	고소득(부부기준 연소득 €50만 이상) 가구 소득세 차등 적용	20
사회안전망 지출 축소	148	전기세 인상	30
지방정부 지출 축소	50	기타	7
		개인	57
<b>Total</b>	<b>413</b>	<b>Total</b>	<b>193</b>

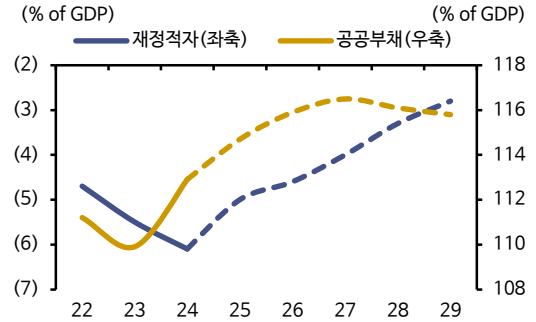
자료: 프랑스 정부, 신한투자증권

### 10월 발표 예산안 내 경제 성장 경로



자료: 프랑스 정부, 신한투자증권

### 10월 발표 예산안 내 재정적자, 공공부채 경로



자료: 프랑스 정부, 신한투자증권

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균, 지백연).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.