The Bond

LS Edge | Investment Strategy | 투자코멘트 | 2025. 9. 16

9월 ECB Review: 지속될 ECB 동결과 프랑스 신용등급 강등 이슈

채권 **우혜영** _ whydele@ls-sec.co.kr
RA **박지빈** _ jibin@ls-sec.co.kr

금리 동결 지속될 것

9월 ECB 통화정책회의에서 주요 정책금리는 만장일치로 동결됐다(예금금리: 2.00%, 주요 재융자금리: 2.15%, 한계대출금리: 2.40%). 2% 수준에서 안정된 물가상승률 추이와 양호한 성장 전망이 동결의 배경이었다. ECB는 올해 경제성장률을 0.9%→1.2%로 0.3%p 상향조정했는데, 이는 민간 소비와 투자 강화 전망에 기인했다. 물가상승률 전망치의 경우 2.0%→2.1%로 0.1%p 상향조정됐지만 인플레이션 전망은 중기 목표 2% 부근에서 안정되고 있다고 평가됐다.

ECB 완화 사이클 마무리 관련 질문에 대해 크리스틴 라가르드 총재는 디스인플레이션 과정이 끝났으며 여전히 좋은 위치에 있다고 답했다. 중기 목표에 부합하는 물가상승률, 회복력을 보이는 경제, 견고한 노동시장, 균형 잡힌 리스크가 그 이유였다. ECB가 좋은 위치에 있음이 재차 강조된 점, 성장 전망치 상향, 목표 수준에서 지속되는 물가상승률을 고려 시 ECB는 연내 동결 결정을 유지할 것으로 전망한다.

우려했던 프랑스의 신용등급 강등 현실화

프랑스 프랑수아 바이루 총리의 사퇴 이후 에마뉘엘 마크롱 대통령은 세바스티앵 르코르뉘 국방장관을 총리로 지명했다. 그러나 피치는 지난 12일 지속되는 과도한 국가부채와 재정적자, 정부의 재정 긴축 정책 추진력 약화 및 정치적 분열 등을 이유로 프랑스 국가신용등급을 A+로 하향했다. 다만 지난 해 주요 신용평가사들이 정치 불안 장기화, 재정적자 축소 목표 달성 실패, 재정 악순환 등이 추가 강등 요인임을 시사한 바 있어 시장 충격은 제한적이었다.

신임 총리가 지명되었음에도 불구하고 프랑스 정치 리스크의 빠른 해소는 어려울 것으로 예상한다. 최근 몇 년간 심화된 정당 간의 불화, 긴축 재정에 대한 시민과 야당의 반대 등을 감안하면 재정 긴축을 골자로 한 예산안의 통과는 난항을 겪을 수밖에 없다. 지난 13일, 르코르뉘 총리는 국가마비시위로 인한 민심 안정을 위해 공휴일 폐지안 마저 철회했다. 민심 확보·정치 통합과 재정 긴축이 상반된 방향을 가리키기 때문에 향후 정치 리스크는 상당 기간 이어질 가능성이 높다. 향후 연준의 금리 인하에 따른 글로벌 채권시장 강세 등 금리 하방 요인이 존재하나, 오는 10~11월 신용등급 평가 결과와 예산안 의결 여부를 경계하며 프랑스 채권시장은 약보합 흐름을 이어갈 것으로 전망한다.

그림1 **독일 국채 금리 단기물 중심 상승(9/11)**

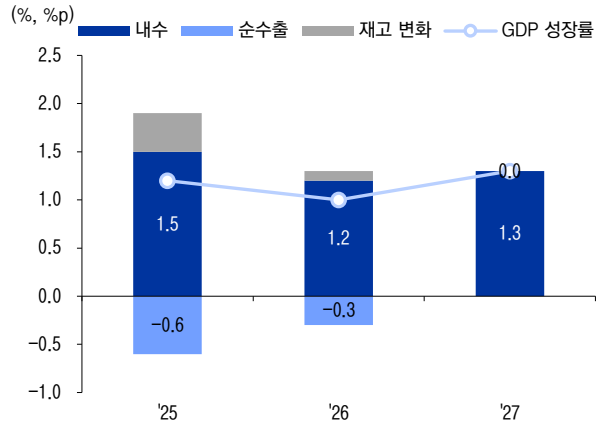
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 **Fitch 의 프랑스 신용등급 변동**

Fitch	
1994-08-10	AAA
2013-07-12	AA+
2014-12-12	AA
2023-04-28	AA-
2025-09-12	A+
2025-09-12	Stable

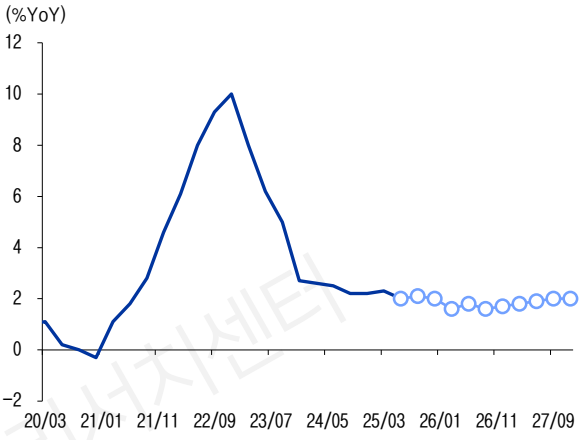
자료: LS증권 리서치센터

그림3 경제성장률 전망(2025.09)



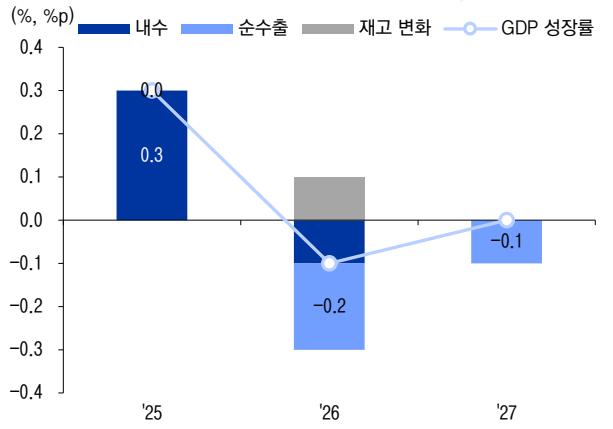
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림4 물가상승률 전망(2025.09): 2% 부근에서 안정



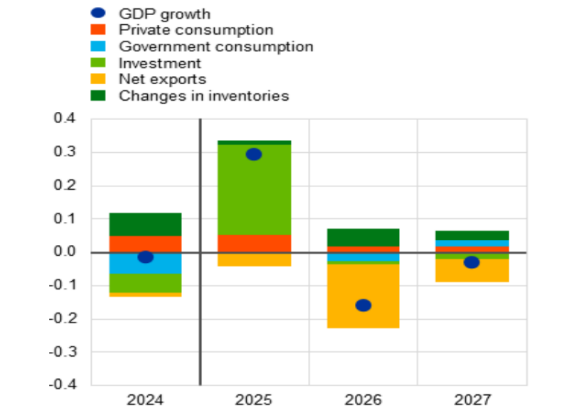
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림5 경제성장률 6월 대비 수정: 내수 기여도 상승



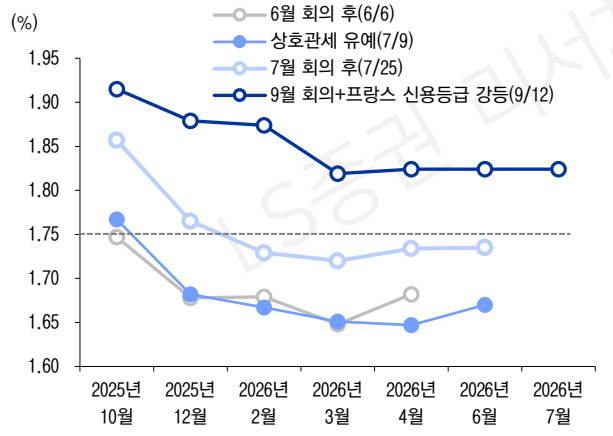
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림6 경제성장률 6월 대비 수정: 투자 확대 전망



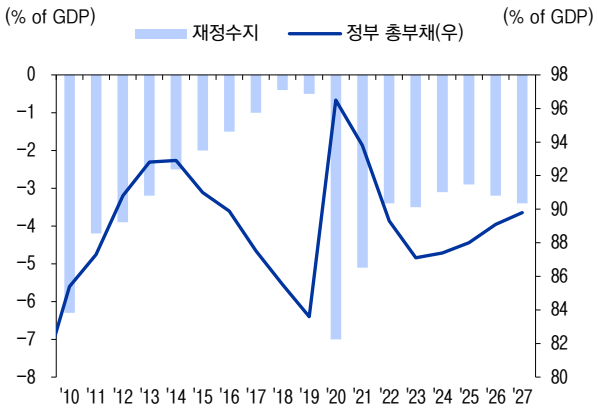
자료: ECB, LS증권 리서치센터

그림7 내재금리 경로 변화: 내년 상반기까지 동결 전망



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 재정 전망(2025.09): 부채와 재정적자 확대 전망



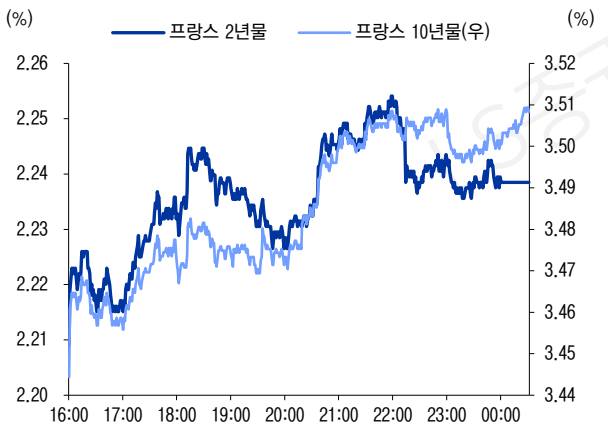
자료: ECB, LS증권 리서치센터

표1 프랑스 국가신용등급 변화

S&P		Moody's		Fitch	
1989-06-26	AAA	1979-01-23	Aaa	1994-08-10	AAA
2012-01-13	AA+	2012-11-19	Aa1	2013-07-12	AA+
2013-11-08	AA	2015-09-18	Aa2	2014-12-12	AA
2024-05-31	AA-	2024-12-14	Aa3	2023-04-28	AA-
2025-11-28(예정)		2025-10-24(예정)		2025-09-12	A+
2025-02-28	Negative	2024-12-14	Stable	2025-09-12	Stable

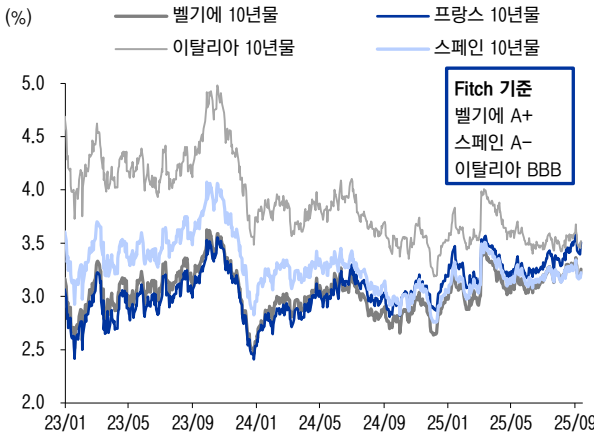
자료: LS증권 리서치센터

그림9 프랑스 국채금리, 신용등급 강등 경계감으로 급등(9/12)



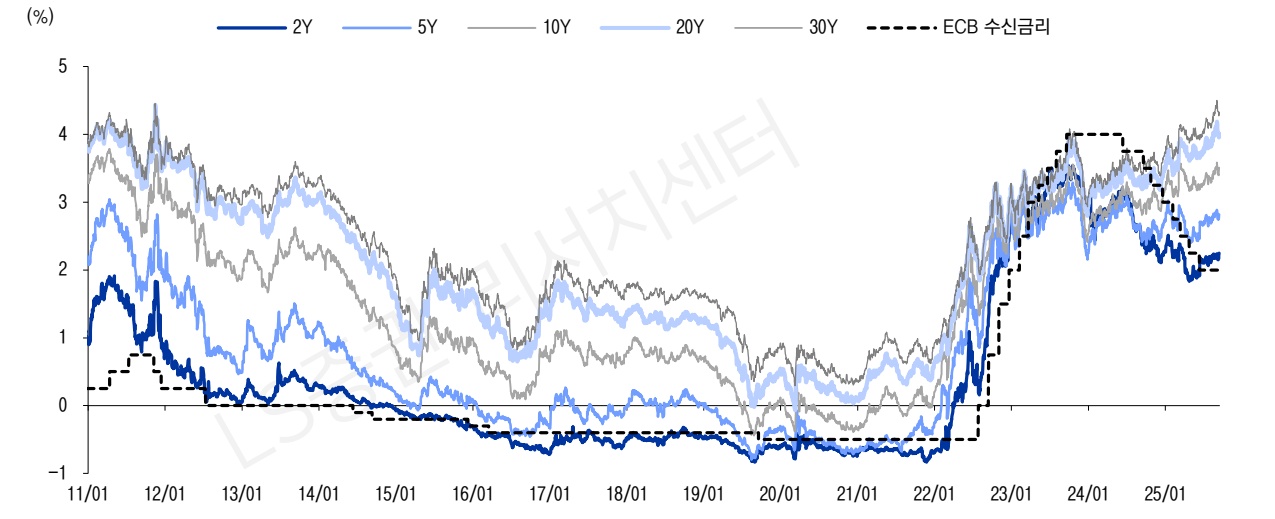
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 하위 등급보다 높아진 프랑스 금리 레벨



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림11 프랑스 국채금리



자료: Infomax, LS증권 리서치센터

프랑스 예산안 통과가 어려운 이유

지난 7월, 프랑수아 바이루 전 총리는 2026년 예산안 계획을 발표했다. 세부 내용이 발표되기도 전, 우파와 좌파 정당은 반대 의사를 표했다. 일부 정당의 불신임 투표 주장, 복지·연금 축소에 대한 사회 전반의 강한 반발로 바이루 총리의 사퇴는 예상된 결과였다.

표2 **바이루 전총리의 2026 년 재정 감축안**

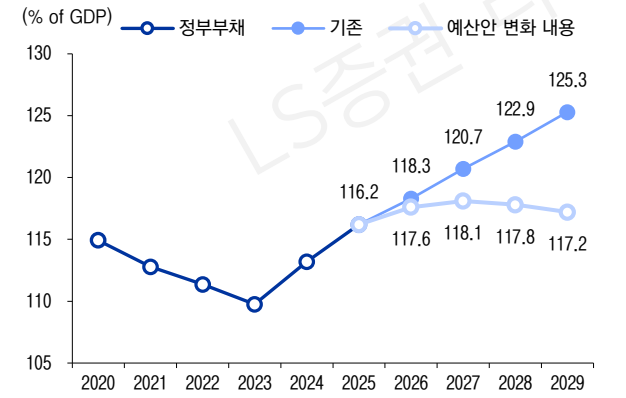
내용	예상 감축비용(억유로)
공무원 3 명 중 1 명 퇴직시 채용하지 않는 등 공공 부문 일자리 3 천개 감축	100
과표구간을 인플레에 연동시키지 않고 연금, 사회보장비 이전 등 동결	71
사기방지법 도입 등으로 과세 허점 보완	57
건강보험 등 혜택 축소(본인부담 의료비 상한 2 배 증액 등)	55
지방정부 지출 감축(지방세수에서 자금 공제하는 법안 연장)	53
고소득 가계와 대기업을 겨냥한 연대 기여세	42
부활절, 5.8 일 2 차 세계대전 전승일 등 공휴일 2 일 축소(11 일-9 일)	42
구조개혁(실업수당 개혁 등)	18
총계	438

자료: KCIF, LS증권 리서치센터

바이루 총리가 사임했지만 2026 예산안 논의 및 의결은 예상보다 긴 시간이 소요될 것이다. 프랑스의 예산안 문제는 이전 정부부터 이어져 왔으며, 現 국내 정치 불안의 주요 원인으로 자리 잡았다. 미셸 바르니에 전전 총리는 재정 적자를 억제하는 예산안을 발표하고, 헌법 제 49조 3항에 의거해 예산안을 강행 통과시켰다. 그 결과, 하원이 바르니에 정부에 대한 불신임안을 제출했고, 가결 정족수 288표를 상회한 331표로 불신임안이 가결되며 62년 만에 정부가 해산되었다. 바이루 전 총리는 바르니에 정부의 유산인 2025년 예산안을 "단두대 예산안(Guillotine Budget)"라는 별명을 얻어가며 2월에 겨우 통과시켰다. 그러나 수 차례의 불신임안이 제기되었고, 바이루 마저 9개월 만에 총리직에서 물러났다.

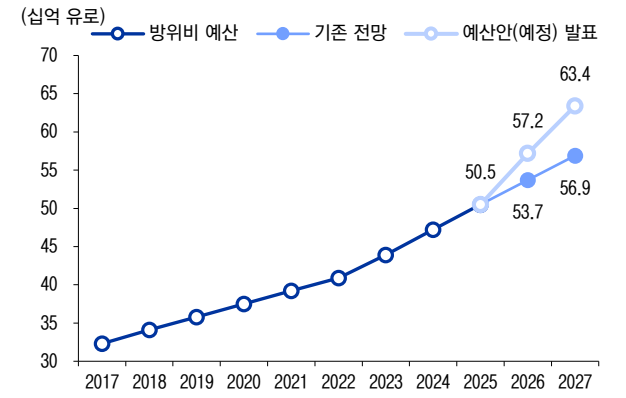
화난 민중과 정치 분열 상황 속, 10~12월 2026년 예산안 표결은 국가신용등급 평가와 함께 진행될 예정이다. 르코르뉘 총리가 민심 안정을 위해 공휴일 축소 법안을 철회했으나, 신용등급 유지와 재정 안정성 확보를 위해서는 여타 재정 긴축 정책을 포기할 수 없다. 과거 예산안으로 인한 수 차례의 불신임안과 정부 해산, 그리고 정당 간의 이견 확대를 감안하면 이번 예산안은 부결 또는 잡음 가능성이 클 것이며, 프랑스의 정치 리스크는 장기화될 것으로 판단된다.

그림12 **바이루의 2026 예산안: 부채 감소 계획**



자료: 프랑스 재무부, LS증권 리서치센터

그림13 **바이루의 2026 예산안: 재무장 가속화?**



자료: 프랑스 재무부, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 우혜영, 박지빈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.