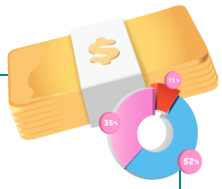

추석 연휴에도 다사다난 했던 일본과 프랑스 이슈

자산배분 Weekly | 2025.10.14

해외크레딧/자산배분 이영주 leeyoungju@hanafn.com

RA 하형민 hyeongmin.ha@hanafn.com

주간 체크 포인트 (10월 3일 ~ 10월 12일)

주간 동향

- 유럽과 일본 등 주요국 자산가격은 재정정책 방향에 대한 민감도가 높아지는 모습.
  특히 유럽 각국은 예산안을 둘러싼 정치적 교착이 이어지며 현실적인 재정 긴축이 어려워지고, 이에 따라 국채금리의 상방 압력이 심화. 기업들은 조달비용 부담 확대에 긴장
- 일본도 정치적 변화 맞이. 경기부양 (아베노믹스 모델 추종)을 주장해온 다카이치 사나에가 차기 총리로 사실상 확정되면서 '다카이치 트레이드'(엔 약세·증시 급등·국채금리 상승) 발생. 단, 경제 여건과 연정 붕괴 상황을 감안할 때 정책 신뢰성 유지 여부는 여전히 불투명
- 미국 10년물 4.034% (-8.6bp) / 독일 10년물 2.643% (-5.4bp)
  미국 IG OAS 78.8bp (+6.7bp): 금융, 필수소비재, 유틸리티 섹터 순 스프레드 확대 기여
  미국 HY OAS 301.6bp (+34.0bp): 임의소비재, 자본재, 금융 섹터 순 스프레드 확대 기여

시장 인사이트

사임했던 르코르뉘 총리의 귀환

- 사임 (10/6)
  ▶ 세바스티앵 르코르뉘 총리는 취임 닷새 만에 사임
  - 르코르뉘가 구성한 새로운 내각이 前 바이루 총리 시절과 큰 차별이 없자 여소야대 의회는 강한 반발을 보임
  - 단순한 인사 실패가 아니라, 대통령이 더 이상 의회 내 실질적 다수를 확보하지 못하고 있음을 보여주는 사건이라 볼 수 있음
- 재임명 (10/10)
  ▶ 마크롱 대통령은 혼란 진정을 위해 르코르뉘를 다시 총리로 재임명
  - 르코르뉘는 재임명 직후 "정당 간 전투를 멈추고 생산적 협의 시작"하자고 호소
  - 엘리제궁은 "국가 안정을 위한 불가피한 결정"이라 설명했지만, 여야 모두 "정치적 쇼"라며 즉각 반발하고 나섬
  - 단, 일부 중도층은 "현실적 타협"임을 감안해 제한적 지지를 보내고 있음
- 프랑스 여론
  ▶ 프랑스 대다수 여론은 이번 재임명을 "정치적 피로의 연장선"으로 인식
  - "같은 인물로 다른 결과를 기대하기 어렵다"는 냉소가 우세
  - 또한 젊은층과 노동계는 "엘리트 정치가 책임을 회피을 피하려고만 한다" 비판
  - 반면 혼란 속 '최소한의 안정'이 필요하다는 현실론도 존재
  - 여론조사 결과, 마크롱 연합에 대한 지지율은 30% 정체 Vs. 극우 (RN) 35%를 보여줌
- 남은 과제
  ▶ 기승전 '예산안 통과'
  - 르코르뉘 정부의 최우선 과제는 기승전 "26년 예산안 통과" (10/13)가 될 것이나, 시간 상 현실적 어려움 존재
  - EU 재정규율, 사회복지 감축, 방위비 증액 등의 민감한 사안이 산적해 협치가 매우 절실해 보임
  - 이번에 또 다시 실패 한다면 "조기 총선 가능성"이 재점화될 것
    (물론 위의 여론조사를 보더라도 조기 총선 이후에도 뾰족한 해법은 없어 보임)
- 우선은 시간 벌기 전략으로 보이나, 앞으로는 글쎄…
  - 르코르뉘 재임명은 정치적 공백을 메운 임시 해법이 될 수 있겠으나
  - 정치적 신뢰가 없는 가운데 또 다시 불신임과 조기 총선 가능성이 거론될 가능성이 잔존
- 결국 이번 조치는 '안정'보다 '시간 벌기'에 가까운 선택이 될 수 있는 만큼, 이로 인한 프랑스 국채 시장 불안 (프리미엄 요구)과 프랑스 전반의 비용 부담의 고착화 가능성에 대비할 필요

일본도 흔들흔들 정치판

- '이시바 퇴장'과 '다카이치의 부상'
  - 25년 10월, 일본은 불안한 국제 정세 속에서 또 한 번의 정치 변화를 맞이
  - 지지율 하락과 당내 갈등으로 이시바 시게루 총리가 조기 사임을 발표한 뒤, 자민당 (LDP)은 새 지도부 선출을 위한 당내 선거 실시 (10/4)
  - 그 결과, 보수 강경 성향의 다카이치 사나에 (高市早苗)가 새 총재로 선출
  - 퇴임을 앞둔 이시바의 후임이자 일본 최초의 여성 총리로 사실상 확정된 인물이기도 함 (총리 지명 표결은 10월 20일 예정)
  - 다카이치는 아베 신조 전 총리의 아베노믹스를 모델로 한 확장적 경기부양책을 주장했으며, 이에 따라 시장에서는 BOJ의 완화 정책 기대가 빠르게 확산되었음
  - 그러나 이번 변화는 단순한 지도부 교체가 아니라, 정당 내부 권력 구도의 전환을 의미함
  - 다카이치는 자민당 내 주류였던 온건파를 제치고 당권을 장악했으며, 10여 년 만에 보수 강경 노선이 당 주도권을 되찾은 상징적 사건으로 평가되고 있음
- '다카이치 트레이드'
  - 다카이치의 당선 소식 직후 일본 금융시장은 급격한 변동을 기록
  - 주말 발표 직후 개장한 10월 6일, 닛케이225 지수는 하루 만에 약 4% 반등
  - 엔화는 달러 대비 급락하며 USD/JPY 환율이 150엔을 돌파
  - 투자자들은 이를 '다카이치 트레이드'라 부르며 방위·에너지·사이버보안 등 정부 지원이 예상되는 산업으로 자금을 이동시켰음
  - 반면 채권시장은 일본은행의 추가 긴축 가능성이 약화되며 불안정한 흐름을 보임. 정치 주도의 완화 압력이 재부상하면서 정책 신뢰도에 대한 의문이 확대되었기 때문
- 과반의 붕괴: 연정 붕괴가 가져온 소수정부 가능성 [도표 참고]
  - 10월 10일, 25년간 이어져 온 공명당 (Komeito)과의 연정이 공식 붕괴되며 자민당은 의회 내 안정 다수를 상실
  - 이에 따라 새 정부는 소수정부 (minority government) 형태로 출발할 가능성이 높아졌고, 향후 정책 추진 과정마다 야당이나 무소속 의원의 협조가 필요한 구조에 놓이게 되었음 (물론 새로운 연정 수립 물색 중)
  - 입법·예산 처리 불확실성이 커지자 시장은 단기 부양 기대보다 정치 리스크와 정책 공백에 주목하기 시작
  - 실제 10월 10일 시장은 닛케이 지수 조정 및 엔화 반등 ('다카이치 트레이드' 되돌림)이 관측됨
- 아베노믹스의 잔향: 그러나 다른 시대, 다른 제약 [도표 참고]
  - 정치 이벤트가 시장을 뒤흔들었으나, 과거 아베노믹스의 복사판이 되기는 어려움
  - 2013년 아베노믹스 시절, 일본은행은 대규모 완화를 통해 엔저와 주가 상승을 유도.
    그러나 25년의 일본은 이미 물가가 3년째 2%를 상회, 이미 국민의 최대 관심사는 생활비 부담 (cost-of-living crisis)으로 이동
  - 정치 불확실성과 인플레이션 피로가 겹치며 새 정부가 과거처럼 공격적 부양책을 시행하기 어려운 환경이 조성
- 단기적으로는 엔화 약세가 지속될 가능성이 크지만, 중·장기적으로는 미국의 통화완화 기조가 엔화 강세 압력으로 작용할 가능성 잔존함 (142~147엔대 재진입 가능성)
- 일본 시장은 정치 리스크가 정책과 시장 변동성을 동시에 주도하는 국면으로 진입했으며, 이제는 '정책보다 정치의 방향성'을 먼저 읽어야 할 시점에 있음

KEY CHART

프랑스 정치 교착,
단기 이벤트가 아닌
구조적 장기화 가능성에
리스크로 인식되는 모습.

프랑스 장기 금리는
정치 및 재정 불안으로
상방 압력 지속.
결국 구조적 금융 비용 부담 전개

프랑스 정치 교착과 프랑스-독일 국채 스프레드의 레짐 체인지

자료: Bloomberg, 하나증권

아베노믹스 Vs. 다카이치 시대

구분	아베노믹스 (2013~2020)	다카이치 시대 (2025~)
정치·경제 배경	• 20년간 디플레이션·엔高 지속 • 성장률 0%대 • 민주당 정권의 경기부양 실패 후, 정권 교체 • "잃어버린 20년을 끝내겠다"는 정치적 구호 아래 출범	• 인플레이션 지속 (물가 2% 상회 3년차) • 실질임금 정체·가계부담 심화 • 자민당 과반 상실·공명당 탈퇴로 정치 불안 확대 • "아베노믹스 복원"을 내세우며 등장했으나 경제 여건이 전혀 다름
정치 기반	• 자민당 단독 과반, 강한 총리 중심제 ▷ 아베 장기 집권	• 자민당 과반 미달, 공명당 이탈 → 소수정부 구조 ▷ 정책 추진력 약화
정책 방향	• "3개의 화살": 완화·재정확대·구조개혁 ▷ 경기부양 중심, 인프라·고용·소비 촉진 지출 확대	• "전략적 재정확대": 산업·국방 중심의 선택적 확장 ▷ 복지 대신 안보·기술투자 중심, 재정 효율 중시
통화정책 (BOJ)	• QQE (양적·질적 완화) + YCC 도입 → 초저금리 고착	• 완화 유지 요구는 있겠으나, 물가 부담으로 추가 여력은 제한적일 것
물가 상황	• 디플레이션 탈피 목표	• 생활비 물가 상승으로 사회 문제화
환율·시장 반응	• 엔저 (80 → 125엔) • 수출·주가 반등	• 145~150엔 • 엔저 피로감 누적
정책 리스크	• 완화 과잉·부채 누적	• 정치 불안·물가 압력·대외 요인 불안 등으로 일관된 정책은 기대난

자료: 하나증권

다카이치 트레이드 타임라인

일자	주요 사건	시장 반응	해석
10/4	• 다카이치 사나에, 자민당 총재로 선출 - 사실상 차기 총리로 부상 (10/20 국회 표결 예정)	• (휴장일)	• "아베노믹스 복귀 기대" 확산 • "완화 유지 + 재정 확대" 기대 반영
10/6	• 시장 개장 직후 '다카이치 트레이드' 시작	• 닛케이225 급등 • USD/JPY 150엔 돌파 (엔저) • 10년물 JGB 금리 상승	
10/8	• 전직 BOJ 간부 "엔저 과도, 금리인상 가능성" 발언	• 엔저 둔화 • 금리 상승세 일단 진정	• 시장 과열 경계감 확산
10/10	• 공명당, 연정 탈퇴 공식화	• 닛케이 지수 하락 • 엔화 조정 • 금리 소폭 하락	• 정치 불확실성 부각 → '다카이치 트레이드' 되돌림

자료: 하나증권

주간 회사채 변동 내역 (미국 IG/HY)

자료: Bloomberg, 하나증권

Investment Grade (IG)		신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
		현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
전체		**78.8**	**6.7**	**5.7**	**(1.0)**	**477.8**	**(0.0)**	**(3.2)**	**(55.4)**	**7.3**	**0.4**
AA		45.3	5.3	4.5	1.6	451.1	(1.4)	(4.1)	(49.5)	6.8	0.5
A		65.6	5.8	4.6	(2.7)	463.9	(0.8)	(3.9)	(56.9)	7.3	0.4
BBB		98.3	7.8	7.3	1.2	496.2	1.1	(2.4)	(54.3)	7.4	0.3
단/중기		70.9	6.3	5.7	(0.0)	443.5	0.2	(3.2)	(67.0)	6.9	0.3
장기		95.5	7.4	5.7	(2.5)	549.1	(0.6)	(3.8)	(30.6)	8.3	0.7
산업	기초소재	90.1	8.1	6.7	(1.8)	496.8	0.8	(3.1)	(53.8)	7.3	0.4
	자본재	65.9	5.7	4.6	(5.5)	462.8	(0.9)	(4.3)	(60.6)	7.6	0.4
	커뮤니케이션	91.7	7.6	5.7	(5.2)	504.2	1.0	(2.8)	(52.5)	6.6	0.4
	임의소비재	76.0	6.9	5.6	5.0	466.3	0.3	(3.7)	(54.2)	7.0	0.4
	필수소비재	71.0	6.0	4.2	(2.7)	479.1	(1.0)	(4.9)	(53.4)	7.7	0.5
	에너지	94.3	7.0	6.2	2.6	502.2	0.4	(3.0)	(49.1)	7.5	0.4
	테크	67.3	6.9	7.0	3.1	468.0	(0.0)	(3.4)	(50.2)	7.1	0.4
	운송	76.2	5.6	4.8	1.3	495.7	(1.6)	(4.3)	(42.8)	7.2	0.6
금융		79.8	7.0	6.4	(2.6)	464.9	0.7	(2.1)	(63.1)	7.3	0.3
유틸리티		85.6	5.6	4.8	3.4	498.3	(1.2)	(4.0)	(45.4)	7.5	0.6

High Yield (HY)		신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
		현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
전체		**301.6**	**34.0**	**31.2**	**14.3**	**698.5**	**30.7**	**28.9**	**(50.0)**	**6.6**	**(0.6)**
BB		194.6	27.3	27.6	15.8	590.6	22.6	19.7	(48.7)	6.9	(0.4)
B		310.5	44.1	46.7	32.8	711.6	41.6	42.8	(31.2)	5.9	(0.8)
CCC		650.2	48.4	33.7	100.3	1013.7	22.0	14.9	(2.5)	7.1	(0.9)
단/중기		301.8	34.3	31.6	14.5	697.9	31.0	29.2	(50.2)	6.4	(0.6)
장기		295.1	23.4	10.7	(0.1)	730.5	16.3	16.1	(43.4)	12.8	(0.8)
산업	기초소재	322.2	44.6	40.3	64.9	713.7	39.0	36.8	(5.5)	4.7	(0.8)
	자본재	290.7	40.3	41.7	47.3	692.2	35.0	33.1	(16.7)	6.0	(0.6)
	커뮤니케이션	364.5	27.1	17.6	(104.9)	759.2	28.4	20.0	(157.0)	9.0	(0.5)
	임의소비재	290.1	37.7	37.5	44.1	683.6	37.5	34.6	(23.5)	6.0	(0.8)
	필수소비재	287.6	25.5	28.9	(22.5)	679.9	18.6	20.3	(87.9)	7.5	(0.3)
	에너지	305.3	35.6	17.5	56.7	710.7	30.4	29.7	(12.6)	5.5	(0.6)
	테크	303.7	33.3	29.4	37.3	702.3	28.4	23.7	(27.0)	5.8	(0.5)
	운송	407.5	54.1	54.9	122.3	801.3	44.9	43.1	50.2	5.0	(1.1)
금융		265.5	34.0	42.6	25.9	660.7	27.8	32.6	(43.0)	7.2	(0.7)
유틸리티		186.5	23.6	27.3	(5.4)	590.3	19.2	23.7	(65.6)	5.4	(0.4)

주간 회사채 변동 내역 (글로벌 회사채)

자료: Bloomberg, 하나증권

	신용스프레드 (OAS, bp)				발행금리 (YTW, bp)				수익률 (%)	
	현 수준	WTD	MTD	YTD	현 수준	WTD	MTD	YTD	YTD	MTD
유럽 IG	42.2	1.1	0.6	(11.4)	308.0	(3.8)	(4.5)	(0.2)	1.1	0.5
유럽 HY	313.9	32.9	26.3	(1.8)	553.6	34.1	31.0	(16.8)	3.6	(0.5)
유럽 CoCo Bond	268.6	24.2	19.7	(34.6)	577.3	21.0	14.9	(82.1)	14.0	(1.0)
EM USD	204.3	7.9	4.9	(15.7)	600.7	3.6	(0.4)	(70.7)	8.8	0.3

	Price Index	WTD (%)	MTD (%)	YTD (%)
미국 레버리지론	96.53	(0.45)	(0.55)	(0.82)

주: 미국 레버리지론, Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index

Compliance Notice

- 본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.