

The Bond

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 04. 10

프랑스 국가신용등급 하향 가능성과 채권시장 영향 점검

Moody's만 국가신용등급 유지 중

2025년 3대 글로벌 평행사 중 S&P와 Fitch는 프랑스의 국가신용등급을 한 단계 하향 조정했다(AA-→A+). Moody's는 2025년 10월 프랑스의 국가신용등급을 Aa3로 유지했으나, 등급 전망을 안정적(Stable)에서 부정적(Negative)로 하향했다. 전망 하향의 주요 이유는 ①정치적 파편화로 입법 기능 저하, ②구조 개혁의 후퇴 위험, ③재정지표 악화 우려 등이 있다.

이번에 보류하더라도 하향 가능성은 열려있다

당사는 4월 10일 예정되어 있는 Moody's의 등급 리뷰에서 신용등급과 전망이 모두 유지될 가능성이 높다고 판단한다. 2025년 10월 평가 당시와 비교하면, 2026년 예산안이 최종 통과되면서 정치 불확실성은 다소 완화되었다. 소수정부와 분열된 의회 구조는 그대로이나, 지난해 지속되었던 불신임안은 예산안 통과 이후 추가로 제기되지 않고 있다. 2027년 대선을 앞두고 총리 해임 및 신규 의회 구성 가능성 또한 낮다고 판단한다. 2025년 재정적자 추정치는 GDP 대비 5.1%로 정부의 목표치인 5.4%를 하회했으며, 전년(5.8%) 대비 개선 흐름을 보였다. 여전히 재정건전성이 악화될 것은 맞으나, 등급 전망을 하향한지 6개월만에 신용등급을 하향할 가능성은 낮다.

물론, 이번 리뷰에서 프랑스의 신용등급이 유지되더라도 Moody's가 부여한 등급이 다른 기관들보다 높기 때문에 향후 등급 하향 가능성은 열려있다. 특히 정치 갈등 심화로 올해 하반기 2027 예산안 통과에 차질이 생긴다면, 정부의 재정지출 감축에 대한 시행력 악화로 판단될 것이고, 이는 신용등급 강등으로 이어질 수 있다.

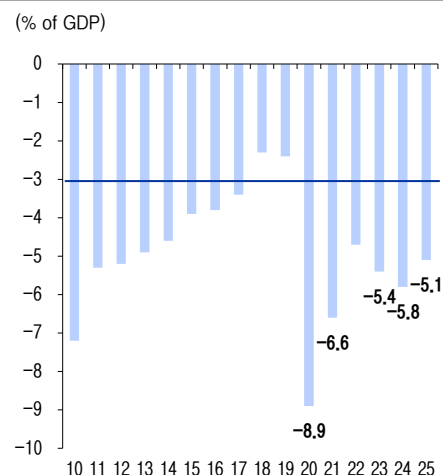
신용등급 리뷰의 채권시장 영향력은 제한적일 것

지난해 이미 두 차례의 등급 하향이 있었던만큼, 이번 Moody's의 등급 리뷰가 시장에 미칠 영향은 제한적이라고 판단한다. 최근 프랑스 채권시장은 정치 또는 재정 리스크보다는 지정학 리스크·인플레이션·ECB의 금리 인상에 대한 우려로 약세를 보였다(3월 MTD 2Y +69.6bp, 10Y +50.1bp). 미국과 이란의 2주 휴전 협상 소식 이후 프랑스 국채금리는 20bp 넘게 하락하며 글로벌 이벤트와 연동되는 움직임을 보였다. 휴전 협상이 진행된 점은 긍정적이거나, 이는 종전을 의미하는 것이 아니며 여전히 지정학 리스크는 금융시장에 반영되어있다. 따라서 프랑스 채권시장은 신용 이슈보다는 매크로 이슈에 더 민감하게 반응할 것으로 보인다. 설사 이번 리뷰에서 신용등급이 강등되더라도 프랑스 국채금리에 미칠 상방 압력은 제한적일 것이며, 오히려 시장은 이를 불확실성 해소로 해석할 가능성이 크다.



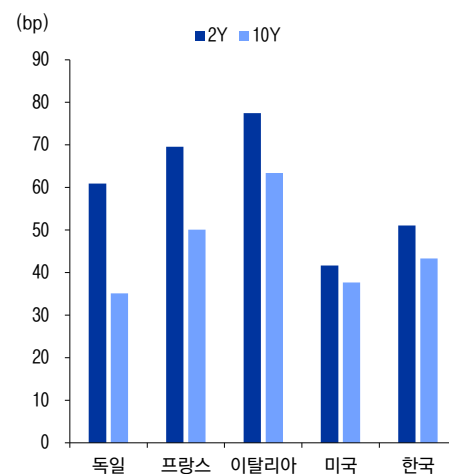
해외채권/크레딧 박지빈
jibin@ls-sec.co.kr

그림1 프랑스 재정적자 추이



자료: INSEE, LS증권 리서치센터

그림2 전쟁 이후 3월 동안 금리 상승폭



주: 2/27~3/31 국채금리 변동.

자료: Infomax, LS증권 리서치센터

최근 하향되었던 프랑스 국가신용등급

2025년 3대 글로벌 신평사 중 S&P와 Fitch는 프랑스의 국가신용등급을 한 단계 하향 조정했다(AA→A+). 등급 하향의 주요 원인은 높은 재정적자, 정치적 분열과 재정정책 시행 우려, 정부부채 상승세, 높은 국민부담률, 이자상환 부담 등이다. Moody's는 2025년 10월 프랑스의 국가신용등급을 Aa3로 유지했으나, 향후 등급 전망을 안정적(Stable)에서 부정적(Negative)로 하향했다. 전망 하향의 주요 이유는 ①정치적 파편화로 입법 기능 저하, ②구조 개혁의 후퇴 위험, ③재정지표 악화 우려 등이 있다.

표1 프랑스 국가신용등급 변화(2026.02 기준)

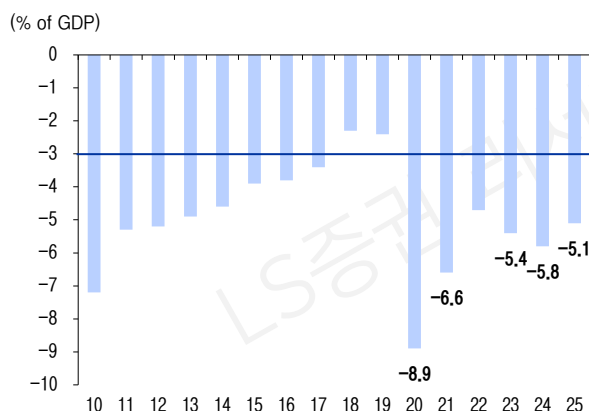
S&P		Moody's		Fitch	
1989-06-26	AAA	1979-01-23	Aaa	1994-08-10	AAA
2012-01-13	AA+	2012-11-19	Aa1	2013-07-12	AA+
2013-11-08	AA	2015-09-18	Aa2	2014-12-12	AA
2024-05-31	AA-	2024-12-14	Aa3	2023-04-28	AA-
2025-10-17	A+			2025-09-12	A+
2025-10-17	Stable	2025-10-24	Negative	2025-09-12	Stable

자료: LS증권 리서치센터

국가신용등급은 기관들마다 중점으로 보는 기준은 다르지만 대체적으로 경제·재정·제도, 정책 집행력, 대외 안정성 등을 기준으로 등급을 평가한다. 프랑스의 경우, 재정과 부채 상황의 악화 영향도 있으나, 중점으로 봐야하는 것은 정부의 정책 시행 능력이다.

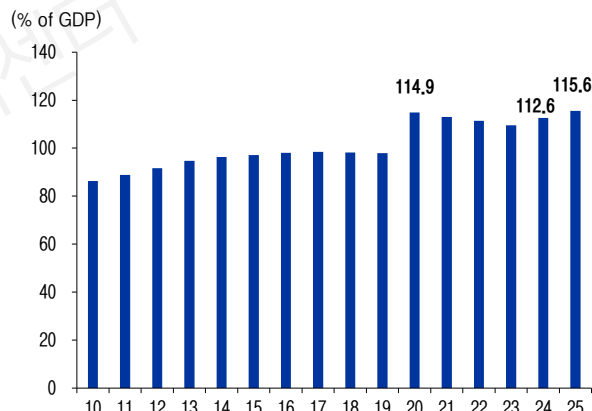
재정적자와 정부부채는 팬데믹 이후 계속해서 높은 수준을 유지해왔었다. 다만, 최근 국내 정치 리스크가 확대되며 다음해 예산안을 당해 통과시키지 못하는 상황이 발생했고, 재정 축소를 골자로 하는 정책의 시행력이 약화된 점이 등급 하향으로 직결되었다.

그림3 프랑스 재정적자 추이



자료: INSEE, LS증권 리서치센터

그림4 프랑스 정부부채 추이



자료: INSEE, LS증권 리서치센터

Moody's의 지난 등급 Review: 등급 하향의 조건은?

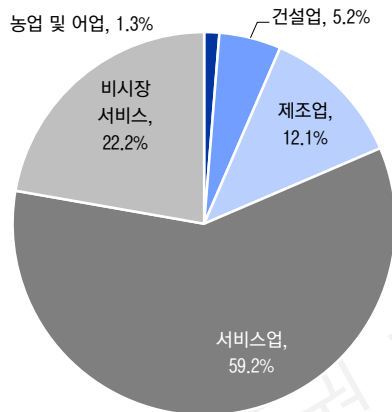
부정적 전망에 대한 근거

Moody's는 대규모 재정적자 및 고금리로 악화된 부채 상환 능력, 재정건전성의 어려움, 제도 및 거버넌스 약화와 구조개혁의 부분적 후퇴 위험 등을 반영해 등급 전망을 부정적으로 하향했다. 프랑스 정치 지형의 장기적인 분열 가능성은 입법 기관의 기능을 저해할 위험이 있다. 정부는 주요 재정 문제, 특히 막대한 재정 적자와 높은 부채 부담을 해결하기 위한 법안에 대해 의회 과반수 지지를 확보하는 데 어려움을 겪고 있다. 정책 과제 해결 법안의 지속적인 부결은 국가 기관의 약화를 의미한다. Moody's는 지출을 선제적으로 억제하거나 세입을 증대하는 예산안이 없다면, 프랑스의 재정적자는 현재 예상보다 더 오랫동안 확대될 수 있음을 지적했다. 이와 더불어 프랑스의 공공 재정이 이미 장기적인 구조적 압박(이자 지급, 국방, 의료비 지출 등)으로 어려움을 겪고 있는 상황에서 연금 개혁이 중단된다면 막대한 규모의 고정적인 필수 지출이 중장기적으로 필요한 점이 우려 요인이다.

Aa3 등급 유지 근거

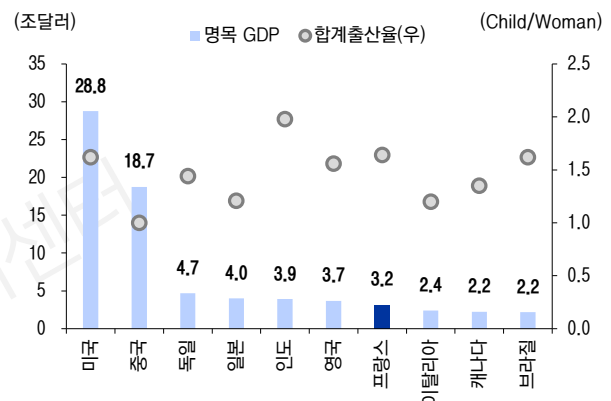
Moody's가 Aa3 등급을 유지한 이유는 프랑스의 양호한 경제 펀더멘털 때문이다. 프랑스는 명목 GDP 기준 세계 7위권의 대형 경제이자, 다각화된 경제 구조를 보유하고 있다. 고부가가치 서비스업과 항공우주·방산·원자력 등 제조업 기반으로 세입 기반이 안정적이다. 또한 높은 민간 부문 저축률, 견조한 가계 및 기업 재무 상태와 은행 부문은 거시 경제 안정성과 경제 충격 흡수에 기여하고 있기 때문에 Aa3 등급 유지를 지지하고 있다.

그림5 프랑스 GVA 비중



자료: CEIC, LS증권 리서치센터

그림6 글로벌 GDP TOP 10



주: GDP는 2024년, 합계출산율은 2023년
자료: World Bank, LS증권 리서치센터

표2 신용등급 하향 조건

항목	내용
재정	입법부가 국가의 주요 신용 문제를 해결할 수 있는 능력이 지속적으로 약화되었다는 증거가 나타날 경우 재정적자를 감축하는 데 어려움을 겪고 정부 부채 부담 및 부채 상환 능력 지표 악화를 억제하지 못하는 상황
연금	연금개혁 등 주요 구조 개혁의 핵심 조항들이 장기간 중단되거나 철회될 경우
국방	우크라이나 전쟁이 나토 회원국이 직접 개입하는 수준으로 확대될 경우

자료: Moody's, LS증권 리서치센터

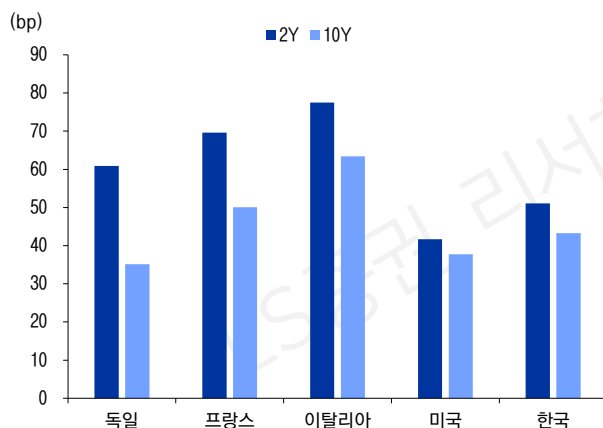
국가신용등급 리뷰의 영향은 제한적

당사는 4월 10일 예정되어 있는 Moody's의 등급 리뷰에서 신용등급과 전망이 모두 유지될 가능성이 높다고 판단한다. 2025년 10월 평가 당시와 비교하면, 2026년 예산안이 최종 통과되면서 정치 불확실성은 다소 완화되었다. 소수정부와 분열된 의회 구조는 그대로이나, 지난해 지속되었던 불신임안은 예산안 통과 이후 추가로 제기되지 않고 있다. 2027년 대선을 앞두고 총리 해임 및 신규 의회 구성 가능성은 낮다고 판단한다. 2025년 재정적자 추정치는 GDP 대비 5.1%로 정부의 목표치인 5.4%를 하회했으며, 전년(5.8%) 대비 개선 흐름을 보였다. 여전히 재정건전성이 악화된 것은 맞으나, 등급 전망을 하향한지 6개월만에 바로 신용등급을 하향할 가능성은 낮다는 판단이다.

물론, 이번 리뷰에서 프랑스의 국가신용등급이 유지되더라도 향후 등급 하향 가능성은 열려있다. Moody's가 다른 기관들보다 높은 등급과 부정적 전망을 부여하고 있기 때문이다. 특히, 정치 갈등 심화로 올해 하반기 2027 예산안 통과에 차질이 생긴다면, 정부의 재정지출 감축에 대한 시행력 악화로 판단될 것이고 이는 신용등급 강등으로 이어질 수 있다.

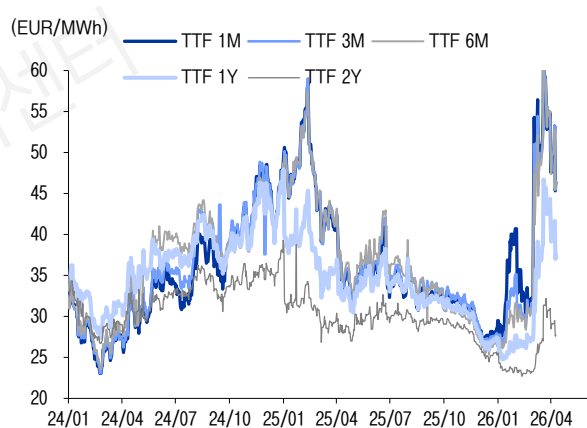
지난해 이미 두 차례의 등급 하향이 있었던만큼, 이번 Moody's의 등급 리뷰가 시장에 미칠 영향은 제한적이라고 판단한다. 최근 프랑스 채권시장은 정치 또는 재정 리스크보다는 지정학 리스크·인플레이션·ECB의 금리 인상에 대한 우려로 약세를 보였다(3월 MTD 2Y +69.6bp, 10Y +50.1bp). 미국과 이란의 2주 휴전 협상 소식 이후 프랑스 국채금리는 20bp 넘게 하락하며 글로벌 이벤트와 연동되는 움직임을 보였다. 휴전 협상이 진행된 점은 긍정적이나, 이는 종전을 의미하는 것이 아니며 여전히 지정학 리스크는 금융시장에 반영되어 있다. 따라서 프랑스 채권시장은 신용 이슈보다는 매크로 이슈에 더 민감하게 반응할 것으로 보인다. 설사 이번 리뷰에서 신용등급이 강등되더라도 프랑스 국채금리에 미칠 상방 압력은 제한적일 것이며, 오히려 시장은 이를 불확실성 해소로 해석할 가능성이 크다.

그림7 전쟁 이후 3월 동안 금리 상승폭



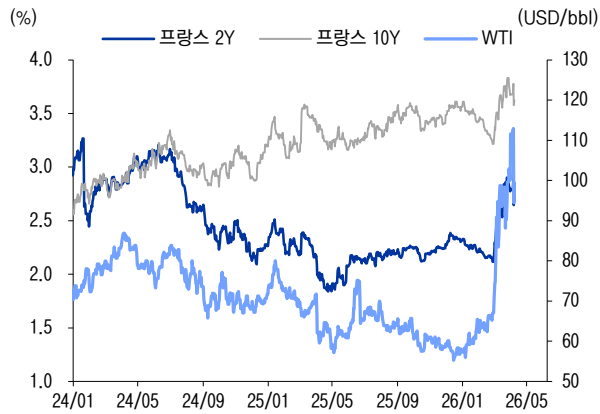
주: 2/27~3/31 금리 변동
자료: Infomax, LS증권 리서치센터

그림8 급등했던 TTF 가격은 소폭 진정



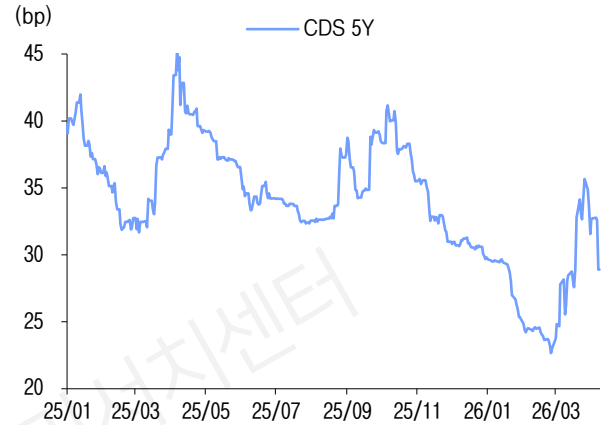
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 유가 및 프랑스 국채금리 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 프랑스 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표3 글로벌 신용평가사별 등급 체계

	S&P	Moody's	Fitch
Investment Grade	AAA	Aaa	AAA
	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-
Speculative grade	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B-	B3	B-
	CCC+	Caa1	CCC+
	CCC	Caa2	CCC
	CCC-	Caa3	CCC-
	CC	Ca	CC
	SD	C	RD
	D		D

주: 국가신용등급 역시 상기 등급 체계를 따름

자료: LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치분부가 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.