



# 트레이드 렌즈

TRADE LENS

투자에 초점을 맞추다.

MACRO INSIGHT / No.05

국채의 재가격화를 재정과 신용의 흐름으로 읽는 리서치

## 프랑스 국채 리스크의 재평가

### 차환 부담과 유로존 금융분절

위험 프리미엄·국채 발행·은행 신용경로의 연결

관찰의 핵심

가격은 재평가되고 있다.  
발행 접근성까지 사라진 것은 아니다.

재정 부담은 차환을 따라 누적된다.  
금융분절은 은행·기업의 조달조건에서 확인한다.

입찰 데이터와 부채의 만기 구조를 연결하되, 시장 움직임·공식 계획·설명용 계산을 구분한다.



01 / RESEARCH VIEW

## 위험 재평가의 초점은 차환과 신용 전달이다

금리 급등, 국채 발행 중단, 민간 신용 위축은 서로 다른 단계다.

### TradeLens 판단 | 조달비용은 높아졌지만, 발행시장은 열려 있다

10월 1일 OAT 입찰과 2027년 조달계획은 **높아진 금리를 감수한 차환 부담**을 보여준다. 이를 곧바로 지급불능이나 유로존 전반의 신용위기로 확대해서는 안 된다. 핵심은 비용이 만기를 따라 누적되고 민간 조달조건까지 전이되는지다. [2] [3]

#### 01

##### 무슨 변화인가

같은 2036년 만기 OAT의 입찰수익률이 4.23%에서 4.93%로 올랐다. 가격 재평가는 신규 발행조건에도 반영된다. [3] [4]

#### 02

##### 왜 중요한가

이미 발행한 고정금리 채무가 모두 즉시 재가격되는 것은 아니다. 만기상환·신규 적자·발행 할인에 필요한 자금이 향후 비용을 결정한다.

#### 03

##### 누가 부담하는가

정부는 차환비용, 기존 채권자는 평가손익, 은행과 기업은 조달·담보·신용 조건의 변화를 부담한다. 효과와 시점은 서로 다르다.

#### 04

##### 무엇으로 확인하는가

입찰 가격·수요, 실제 부채비용, 은행채 스프레드와 신규 대출조건을 함께 본다. OAT - Bund 금리차 하나로 금융분절을 확정하지 않는다.

### 보고서의 판단 단위

프랑스 국채의 상대적 가격 변화가 정부의 현금조달과 유로존의 신용 배분을 얼마나 바꾸는지를 분석한다. 동일 국채의 입찰 비교에서 출발해 채무 범위·차환 일정·은행 조달·기업 대출 순으로 전달경로를 추적한다.



02 / MARKET REPRICING

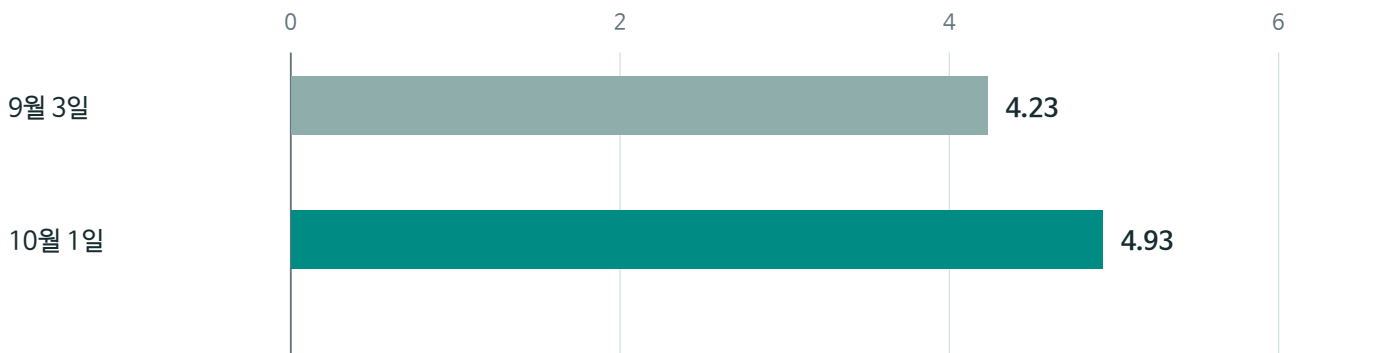
## 같은 국채, 한 달 새 70bp 높아진 조달금리

비교 대상은 OAT 3.70% 2036년 11월 25일 만기, ISIN FR0014018YR0다.

| 동일 종목 입찰         | 2026.09.03 | 2026.10.01 |
|------------------|------------|------------|
| 가중평균 낙찰수익률       | 4.23%      | 4.93%      |
| 가중평균 가격 · 액면 100 | 95.66      | 90.38      |
| 낙찰 액면 · EUR bn   | 6.862      | 6.271      |
| 응찰배율             | 2.28×      | 2.00×      |

출처: AFT [3] [4]. 수익률 차이 +70bp, 가격 차이 -5.28포인트. 서로 다른 결제일의 가격이며 보유기간 총수익률이 아니다.

### 동일 OAT의 낙찰수익률



로이터는 10월 1일 보도 시점 프랑스·독일 10년물 금리차가 132.86bp로 확대됐다고 전했다. 이는 장중 스냅샷이며 종가나 일평균, 위 입찰수익률과 동일한 관측값이 아니다. [6]

### 해석 | 거래량을 모르는 상태에서 매도자를 단정하지 않는다

가격과 금리의 변동은 재평가의 증거다. 특정 국가의 투자자 이탈, 레버리지 청산 또는 신용위험의 기여분을 이 숫자만으로 분해할 수는 없다. 관측된 결과와 원인 가설을 구분한다.



## 03 / SPREAD DECOMPOSITION

# 금리차는 위험의 신호이지 단일한 원인이 아니다

독일 국채도 수급과 유동성이 있는 자산이다. 금리차 전체를 부도확률로 읽지 않는다.

### 동일 시점·동일 만기의 분해 항등식

$$\text{프랑스 국채금리} = \text{유로 OIS} + (\text{독일 국채} - \text{OIS}) + (\text{프랑스} - \text{독일 국채})$$

OIS는 익일물 지수스왑이다. 위 식은 가격 구성의 항등식이며 각 요인의 인과 기여도를 추정할 모형이 아니다.

| 분석 층위       | 해석할 내용               | 단정하지 않을 점                 |
|-------------|----------------------|---------------------------|
| 공통 금리       | 유로 금리경로·장기 기간 프리미엄   | 상승 전부가 프랑스 재정 탓은 아님       |
| 독일 국채 상대가격  | 안전자산 선호·담보 수요·발행 수급  | Bund 수익률이 변하지 않는 기준은 아님   |
| 프랑스 국채 상대가격 | 재정 경로·유동성·투자자의 위험 보상 | 스프레드 전체를 예상 신용손실로 보지 않음   |
| 시장 기능       | 호가 간격·시장 깊이·담보조달 조건  | 현물금리 하나로 강제매각 규모를 추정하지 않음 |

구성: TradeLens 분석 틀, ECB 금융안정보고서의 금리·금융조건 구분을 참고했다. [8]

## 통화정책 긴축과 국가별 재가격화는 공존할 수 있다

ECB는 9월 10일 정책금리를 25bp 인상하고 예금금리를 2.50%로 정했다. 또한 APP·PEPP 만기원금을 재투자하지 않고 있다. 공통 금융조건이 변하는 환경에서 프랑스의 추가 위험 보상이 확대됐는지를 따로 보아야 한다. [7]

### 판단 기준

절대금리와 상대금리, 가격과 유동성은 함께 보되 같은 지표로 취급하지 않는다. 이 구분이 있어야 재정 부담과 ECB 대응 조건도 서로 섞이지 않는다.



## 04 / DEBT STOCK & SCOPE

# 부채의 총량보다 범위와 시점을 먼저 구분한다

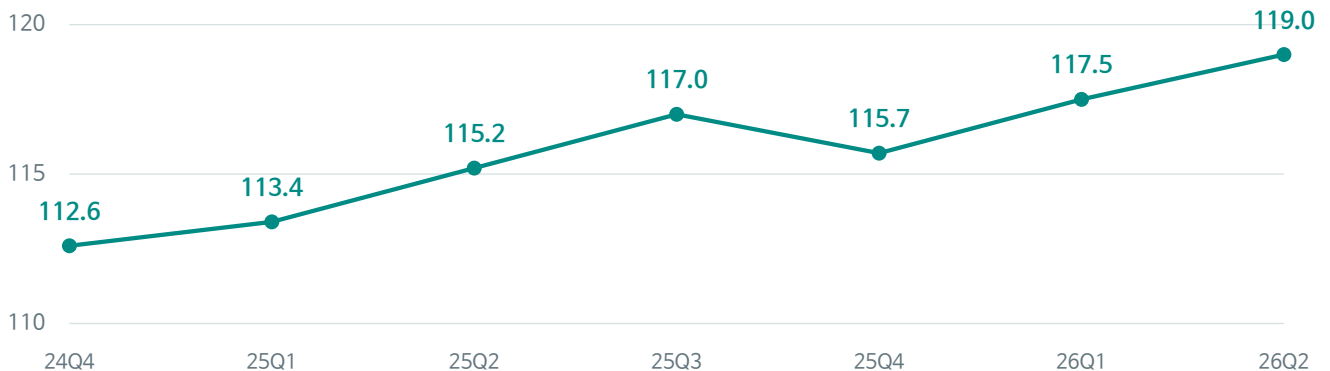
일반정부 부채와 중앙정부의 시장성 채무, 잔액과 발행 유량을 구분한다.

| 자료와 범위          | 기준일        | 수치           |
|-----------------|------------|--------------|
| INSEE 일반정부 총부채  | 2026.06.30 | 3조5,955억유로   |
| INSEE 총부채 / GDP | 2026 Q2    | 119.0%       |
| INSEE 순부채 / GDP | 2026 Q2    | 111.4%       |
| AFT 국가 시장성 채무   | 2026.09.30 | 약 2조8,962억유로 |

출처: INSEE [1], AFT [5]. 서로 다른 기관 범위·측정일의 잔액이며 합산하지 않는다.

## 일반정부 총부채 / GDP

%



출처: INSEE [1]. 분기별 비율 추이이며 세로축은 110~120%로 표시했다.

## 채무 잔액의 증가는 같은 기간 적자와 같지 않다

차입과 현금잔액, 금융자산 거래, 평가·분류 조정은 부채와 적자를 다르게 움직이게 한다. INSEE는 2분기 총부채가 596억유로 증가하는 동안 정부 현금잔액은 감소했다고 설명했다. 재정 분석에서는 부채의 수준과 현금조달 경로를 분리해야 한다. [1]

### 해석

119%는 취약성을 평가하는 출발점이지 즉각적인 부도 신호가 아니다. 만기 구조, 실효이자율과 성장·기초수지를 함께 보아야 다음 경로가 드러난다.



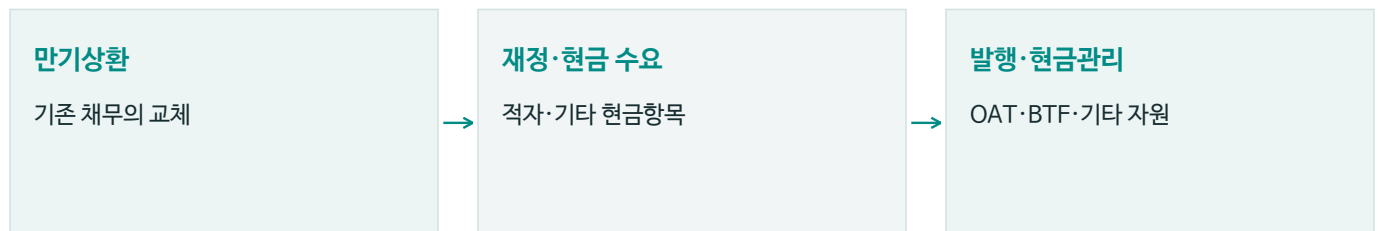
## 05 / FUNDING REQUIREMENTS

# 3,400억유로 발행은 같은 금액의 새 적자가 아니다

2027년 수치는 AFT의 9월 29일 계획·전망이며 확정 결산이 아니다.

| EUR bn · 국가 재정 범위 | 2026 조정치 | 2027 계획 |
|-------------------|----------|---------|
| 자금조달 필요액          | 311.7    | 339.7   |
| 중장기 발행 · 바이백 차감   | 310.0    | 340.0   |
| 예산상 부채비용          | 62.6     | 72.9    |

출처: AFT [2]. 예산상 부채비용은 일반정부 전체의 발생주의 이자비용과 범위가 다를 수 있다.



## 증가분의 대부분은 만기 부담과 연결된다

AFT는 2027년 조달 필요액이 280억유로 증가하며, 이 가운데 중장기 채무 만기상환 증가가 194억유로라고 제시했다. 약 69.3%에 해당한다. 유럽 회복기금 종료에 따른 재원 대체도 별도 요인이다. [2]

발행 규모에는 차환이 포함되므로 부채 순증가와 같지 않다. 또한 액면보다 낮은 가격으로 발행하면 같은 액면의 채무를 늘려도 유입 현금은 더 적다. 따라서 발행 액면·현금 수입·채무 순증가를 하나의 숫자로 읽어서는 안 된다.

### 재정 전이의 핵심

발행시장이 열려 있어도 조달비용은 악화될 수 있다. 중요한 것은 계획한 물량을 발행했는가뿐 아니라 어떤 수익률·가격으로 현금을 확보했는가다.



## 06 / REFINANCING LAG

# 평균 만기는 시간을 벌지만 금리 충격을 지우지 않는다

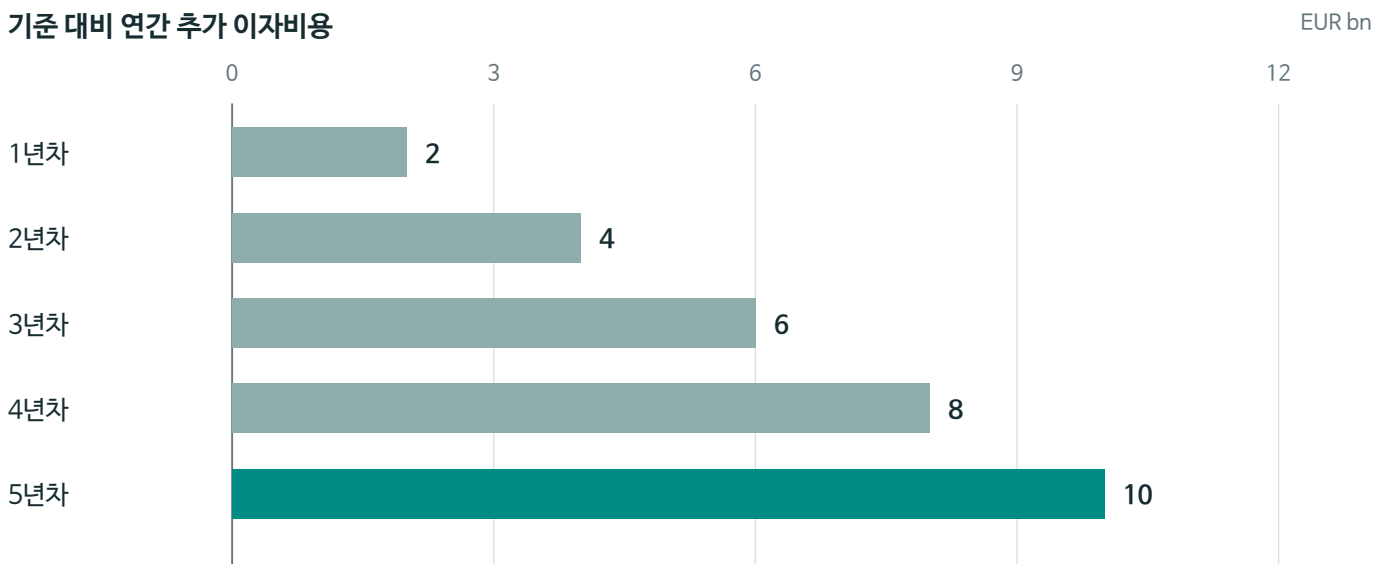
AFT의 9월 말 국가 시장성 채무 평균 잔존만기는 8년 158일이다. [5]

기존 고정금리 OAT는 발행 당시 쿠폰을 유지하지만, 만기상환분과 새 자금 수요는 당시 시장조건을 반영한다. 단기국채 (BTF)는 더 자주 차환된다. 평균 잔존만기의 역수를 실제 연간 차환비율로 사용하는 것은 부정확하다.

### 설명용 모형 A | 채무 잔액 1,000, 연 10%씩 차환

단위 EUR bn. 기존 금리 2%, 신규 차환금리 4%, 잔액 일정. 매년 시작에 서로 다른 100을 교체하고 그해 온전히 이자를 지급한다. 순증차입·물가연동·수수료·헤지는 제외한다. 프랑스 실제 만기표가 아니다.

### 기준 대비 연간 추가 이자비용



계산: 해당 연도까지 차환된 잔액 × (4% - 2%). 총 연간 이자비용은 20에서 22·24·26·28·30으로 증가한다.

### 판단 | 단기 완충과 장기 누적을 함께 본다

전 채무에 2%포인트를 즉시 곱하면 첫해 추가비용을 20으로 계산하게 되지만 이 모형의 첫해 값은 2다. 반대로 충격이 지속되면 부담은 매년 커진다. 현물 10년물 금리를 전체 부채비용으로 대체해서는 안 된다.



07 / DEBT DYNAMICS

## 부채비율은 이자율·성장·기초수지의 결합이다

119%를 시작점으로 사용하되, 아래 이자율·성장률·수지는 모두 설명용 가정이다.

### 설명용 모형 B | 1년 부채비율 항등식

$$d1 = [(1+i) / (1+g)] \times d0 + p + s$$

d: 총부채/GDP, i: 잔액의 평균 명목이자율, g: 명목 GDP 성장률, p: 당해 GDP 대비 기초적자, s: 재고 - 유량 조정. 아래에서는 s=0이다.

| 가정 시나리오  | i  | g  | p    | 1년 후 d  | 변화 %p |
|----------|----|----|------|---------|-------|
| 균형 금리·성장 | 3% | 3% | 2.0% | 121.00% | +2.00 |
| 금리 우위·적자 | 4% | 2% | 2.0% | 123.33% | +4.33 |
| 기초수지 균형  | 4% | 3% | 0.0% | 120.16% | +1.16 |
| 성장 우위·균형 | 3% | 4% | 0.0% | 117.86% | -1.14 |

출발 부채비율은 INSEE [1]. 나머지는 TradeLens 가정·계산이며 프랑스 전망·확률·정책목표가 아니다.

### 가격 안정만으로 부채 경로가 바뀌지는 않는다

i=4%, g=2%가 지속될 때 초기 119%를 유지하려면 이 단순 모형에서는 약 2.33%의 기초적자가 필요하다. 이는 수학적 손익분기 조건이지 특정 긴축정책을 권고하는 것이 아니다. 성장·수지·조달비용이 서로 영향을 주므로 실제 경로는 달라진다.

### 전망과 실측의 구분

IMF의 7월 전망은 2026년 실질성장률 0.6%, 2027년 부채비율 120.3%를 제시했다. 이는 9월 말 시장 재평가와 2027년 예산계획에 앞선 전망이다. 현재 실측처럼 대체하지 않는다. [10]



## 08 / AUCTION & MARKET ACCESS

# 높은 금리에서도 발행시장은 작동하고 있다

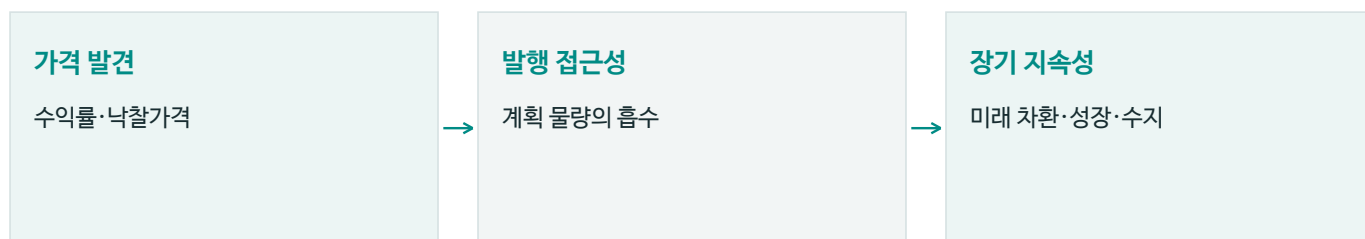
2026년 10월 1일 경쟁입찰 낙찰액은 119억9,900만유로, 결제일은 10월 5일이다. [3]

| 만기 · 쿠폰             | 낙찰 액면 EUR bn | 가격 / 100 | 수익률   | 응찰배율  |
|---------------------|--------------|----------|-------|-------|
| 25 Nov 2036 · 3.70% | 6.271        | 90.38    | 4.93% | 2.00× |
| 25 Jun 2037 · 3.80% | 1.531        | 90.46    | 4.97% | 3.02× |
| 25 May 2038 · 1.25% | 2.134        | 67.10    | 5.06% | 2.48× |
| 25 May 2048 · 2.00% | 2.063        | 57.23    | 5.40% | 2.43× |

출처: AFT [3]. 가격·수익률은 가중평균, 낙찰액은 액면이다. 종목별 만기·쿠폰이 다르므로 단순 수익성 순위로 해석하지 않는다.

## 액면과 현금의 차이는 조달경제성의 일부다

2036년 종목은 쿠폰 3.70%지만 낙찰수익률은 4.93%다. 같은 액면에 대한 이자는 유지되며, 액면보다 낮은 가격이 새 매수자의 수익률을 높인다. 액면 62억7,100만유로에 가격 90.38을 단순 적용한 금액은 약 56억6,773만유로다. 경과이자·수수료 등을 제외한 설명용 계산으로 실제 결제금액은 아니다. [3]



### 한 번의 응찰배율로 판단할 수 없는 것

응찰배율은 특정 입찰에서 제출된 주문과 낙찰액의 관계다. 딜러 주문이 최종투자자의 장기 보유 의사를 모두 대변하지 않으며, 단 한 번의 입찰이 향후 조달 가능성을 보장하지 않는다. 반복 입찰의 가격 양보·배율·수요 구성을 함께 봐야 한다.



09 / SOVEREIGN - BANK NEXUS

## 국채 손실이 은행의 신용공급으로 전이되는 조건

국채 보유액만으로 은행 손실·유동성 부족·대출 축소를 동시에 단정하지 않는다.

ECB의 5월 금융안정보고서는 은행이 줄어든 중앙은행 예치금을 국채 보유로 대체하는 과정에서 평가위험과 정부 - 은행 연계가 커질 수 있다고 설명했다. 동시에 자본·유동성 완충력과 국채 보유의 분산을 함께 지적했다. 이는 9~10월 충격의 사후 측정이 아니라 사전 취약성의 분석이다. [8]

### 01

#### 평가손익 경로

보유목적·회계분류·듀레이션·헤지에 따라 반영 위치가 달라진다. 시장가격 하락과 즉시 손익 인식은 같은 개념이 아니다.

### 02

#### 담보·유동성 경로

담보 시가와 헤어컷이 변하면 같은 자금 확보에 더 많은 담보가 필요할 수 있다. 현금 유출과 담보 요구의 동행을 본다.

### 03

#### 은행 자체 조달

은행채·예금·담보부 조달은 다른 속도로 재가격된다. OAT 스프레드의 상승을 은행 전체 자금비용 상승률로 복사하지 않는다.

### 04

#### 대출과 실물경제

조달 부담과 위험 선호가 신규 대출가격·한도·담보 조건에 반영될 수 있다. 자본과 유동성 완충력이 전달 강도를 바꾼다.

### 실제 전이의 증거

국채·은행채 스프레드 확대가 이어지고, 예금·담보조달의 부담과 기업 대출조건 악화가 동반되는지를 확인한다. 국채 가격 하락만으로 특정 은행의 유동성 위기를 선언하지 않는다.

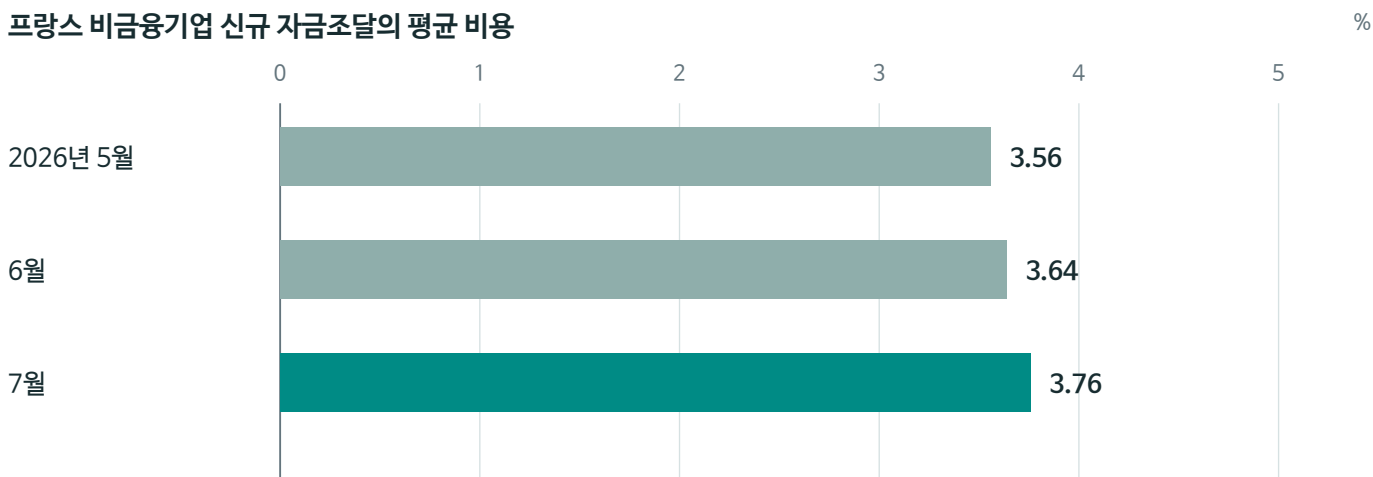


10 / PRIVATE CREDIT TRANSMISSION

## 기업 대출은 국채금리와 같은 속도로 움직이지 않는다

프랑스 기업금융의 기존 상태와 이후 충격의 전달을 나눠 읽는다.

### 프랑스 비금융기업 신규 자금조달의 평균 비용



출처: 프랑스은행 [11]. 은행대출과 채권조달을 포함한 전체 만기 평균. 9월 9일 발표된 7월 자료로, 9~10월 국채 매도의 결과가 아니다.

| 7월 관측값       | 수치    | 해석의 경계                 |
|--------------|-------|------------------------|
| 은행 신규대출 금리   | 3.75% | OAT와 만기·차입자 구성이 다름     |
| 전체 금융 잔액 증가율 | +3.8% | 전년 대비 잔액 증가, 신규 승인율 아님 |
| 은행 대출 잔액 증가율 | +3.5% | 구조적 전이를 판단할 사전 기준선     |

유로존 2분기 대출태도조사에서는 기업 대출기준을 강화했다는 은행의 준비중이 7%였다. 이는 159개 은행의 조사 결과이며, 대출액이 7% 줄었다는 의미도 프랑스만의 수치도 아니다. [12]

### 전달을 판정하는 순서

은행의 한계 조달비용 → 신규 대출 스프레드·승인 기준 → 차환·투자 집행 → 기업 현금흐름을 추적한다. 기존 고정금리 차입과 즉시 차환이 필요한 차입자를 구분해야 같은 충격의 차이를 설명할 수 있다.



11 / ECB RESPONSE CONDITIONS

## ECB는 특정 금리차를 자동으로 방어하지 않는다

TPI는 통화정책 전달보호장치다. 재정조정 자체를 대신하는 무조건적 자금지원이 아니다.

TPI의 대상은 국가의 기초여건으로 정당화되지 않는 무질서한 시장 움직임이 통화정책 전달을 심각하게 훼손하는 상황이다. 매입 규모는 위험의 심각성에 따라 결정되며, 특정 스프레드 수치가 자동 발동 조건은 아니다. [9]

| 적격성 평가 요소  | 확인할 내용                         |
|------------|--------------------------------|
| EU 재정체계    | 과도한 적자 절차와 시정 권고에 대한 유효한 대응 여부 |
| 거시 불균형     | 과도한 불균형 절차 및 권고 이행 상태          |
| 부채 지속가능성   | EU·ESM·IMF 및 ECB 자체 분석을 종합     |
| 경제정책 약속 이행 | 회복·복원력 계획 및 관련 권고의 이행          |

출처: ECB [9]. 위 항목은 ECB 의사결정에 투입되는 조건이다. 과도한 적자 절차(EDP)에 있다는 사실만으로 자동 배제를 뜻하지 않는다.

### 통화정책 기조와 전달보호의 분리

TPI의 주된 매입 대상은 잔존만기 1~10년의 공공부문 증권이다. 지속적 긴장이 국가 기초여건에서 비롯됐다고 평가하면 매입을 중단할 수 있다. 9월 통화정책 결정문은 TPI의 가용성을 재확인했지만 APP·PEPP 재투자는 종료된 상태다. [7] [9]

#### 분석적 의미

ECB의 도구가 존재한다는 사실과 프랑스에 대한 실제 매입 결정을 동일시하지 않는다. 시장 기능의 훼손, 전달경로의 위험, 적격 조건의 종합 평가가 필요하다.



## 12 / COST ALLOCATION & SCENARIOS

# 자금조달 충격의 비용은 주체별로 다르게 남는다

다음은 TradeLens의 조건부 전달 시나리오이며 실현확률·가격 전망이 아니다.

| 주체        | 먼저 나타나는 효과        | 이후 확인할 조건            |
|-----------|-------------------|----------------------|
| 프랑스 정부    | 신규 발행·차환 비용 상승    | 만기 일정·조달 가격·재정 현금 수지 |
| 기존 채권 보유자 | 시가 손익·듀레이션 노출     | 보유 목적·현금 수요·헤지 여부    |
| 은행·보험사    | 자산·부채 양쪽의 재가격화    | 담보·유동성·보험/예금 유출      |
| 기업·가계     | 새 차입·차환의 가격·한도 변화 | 고정금리 보호·매출·상환 일정     |

## 세 경로를 구분한다

| 조건부 경로     | 함께 나타날 증거                 |
|------------|---------------------------|
| 위험 재가격화    | 높은 금리에도 반복 입찰과 민간 차환이 작동  |
| 유동성 증폭     | 호가·담보 조건 악화와 은행 조달 압력의 동행 |
| 재정·신용의 악순환 | 부채비용 증가·성장 약화·대출기준 강화의 중첩 |

### 유로존 금융분절의 판단

같은 정책금리 아래서 국가별 조달비용이 달라질 수 있다. 그러나 그 차이가 기초여건을 반영한 가격인지, 시장 기능 훼손으로 확대된 격차인지가 중요하다. 주변국·은행·기업으로의 실제 전이를 조건으로 판단한다. [\[8\]](#) [\[9\]](#)



13 / OUTLOOK & MONITORING

## 재가격화와 금융분절을 구분하는 확인 체계

부도 여부를 단정하기보다, 가격·조달·신용이 연결되는 지점을 추적한다.

| 지표     | 재가격화에 머무는 신호         | 전이가 확대되는 신호          |
|--------|----------------------|----------------------|
| OAT 입찰 | 물량 소화·수요 지속·가격 양보 안정 | 반복적 수요 약화·발행조건 악화    |
| 부채비용   | 실제 비용이 계획 범위에서 관리    | 상향 조정과 조달 필요액 증가가 반복 |
| 은행 조달  | 스프레드·담보조달 기능 유지      | 예금·담보 부담과 스프레드 동반 악화 |
| 민간 신용  | 신규·차환 승인과 집행이 이어짐    | 대출기준·금리·투자의 동반 악화    |

### 01

#### 무슨 일이 일어났나

동일 OAT의 입찰금리가 상승했다. 가격 위험이 이미 발행 조건의 변화로 연결됐다. [3] [4]

### 02

#### 왜 중요한가

만기가 긴 부채도 차환 때 비용이 누적된다. 신규 적자와 성장의 조합이 부담의 크기를 바꾼다.

### 03

#### 누가 영향을 받나

정부·채권자·금융회사·차입자는 각각 현금, 평가손익, 담보와 차환의 경로로 노출된다.

### 04

#### 무엇이 판단을 바꾸나

반복 입찰·은행 조달·민간 대출의 동반 악화는 금융분절 해석을 강화한다. 가격 안정만으로 재정 문제가 해소되지는 않는다.

### 최종 판단

현재의 핵심은 발행 불능보다 더 비싼 차환이다. 유로존 전체의 신용위기라는 판단은 아직 별도의 전달 증거를 요구한다. 국채의 가격, 정부의 현금, 민간의 신용조건을 같은 시간축으로 연결해 확인해야 한다.



14 / SOURCE REGISTER

## 핵심 근거를 원문으로 연결한다

청록색 출처번호, 자료명 또는 '원문 열기'를 누르면 해당 자료로 이동한다.

### 01. 프랑스 통계청 (INSEE) | Public debt at the end of Q2 2026

원문 열기

2026.09.29 · 일반정부 마스트리히트 부채·분기별 GDP 대비 비율

### 02. 프랑스 국채관리청 (AFT) | State financing requirements for 2027 and update for 2026

원문 열기

2026.09.29 · 2026·2027 자금조달·발행·예산상 부채비용 전망

### 03. 프랑스 국채관리청 (AFT) | 1 October 2026: Long-term OAT auction results

원문 열기

2026.10.01 · 4개 종목의 낙찰 액면·가격·수익률·응찰배율

### 04. 프랑스 국채관리청 (AFT) | 3 September 2026: Long-term OAT auction results

원문 열기

2026.09.03 · 동일 2036년 11월 만기 OAT의 이전 입찰 조건

### 05. 프랑스 국채관리청 (AFT) | Outstanding negotiable debt at 30 September 2026

원문 열기

2026.09.30 · 국가 시장성 채무·단기 및 중장기 잔액·평균 잔존만기

### 06. 로이터 | ECB focuses on inflation, not bond spreads, Nagel says

원문 열기

2026.10.01 · 장종 프랑스 - 독일 10년물 금리차 132.86bp·시장 보도

### 07. 유럽중앙은행 (ECB) | Monetary policy decisions

원문 열기

2026.09.10 · 정책금리·APP/PEPP 재투자 종료 상태·TPI 가용성

### 08. 유럽중앙은행 (ECB) | Financial Stability Review, May 2026

원문 열기

2026.05.27 · §3.4 은행 유동성·국채보유·정부 - 은행 연계

### 09. 유럽중앙은행 (ECB) | The Transmission Protection Instrument

원문 열기

2022.07.21 · 발동 목적·적격 조건·잔존만기 1~10년·종료 조건

### 10. 국제통화기금 (IMF) | France: 2026 Article IV consultation — Board conclusion

원문 열기

2026.07.22 · 7월 전망의 성장·부채 경로와 당시 은행 완충력 평가

### 11. 프랑스은행 | Financement des entreprises — Juillet 2026

원문 열기

2026.09.09 · 5~7월 신규 조달금리·7월 기업금융 잔액 증가율

### 12. 유럽중앙은행 (ECB) | July 2026 euro area bank lending survey

원문 열기

2026.07.21 · 2분기 은행 대출기준·차입수요·조사 표본

자료 적용: 공식 통계·발행 결과·기관 전망·시장 보도를 구분한다. 2027년 계획, 7월 IMF 전망 및 7월 기업금융 데이터는 각 발표 시점과 관측 범위를 유지한다. 설명용 모형은 실제 전망을 대체하지 않는다.



15 / METHODOLOGY & USE

## 작성 기준·면책고지·보고서 이용 안내

확인된 사실, 기관의 계획·전망, TradeLens 분석과 설명용 가정을 구분한다.

| 항목        | 적용 기준                                                           |
|-----------|-----------------------------------------------------------------|
| 분석 기준일    | 2026.10.04. 시장 사건 10월 1일, 입찰 9월 3일·10월 1일. 결제일과 관측일을 분리.        |
| 채무 범위     | INSEE 2분기 일반정부 부채와 AFT 9월 말 국가 시장성 채무는 합산하지 않음.                 |
| 계획과 과거 자료 | 2027년 발행·부채비용은 계획. IMF 7월 전망, 프랑스은행 7월 실적은 9~10월 충격의 사후 측정이 아님. |
| 모형 A · 7쪽 | 채무 1,000·연 10% 차환·금리 2%→4%. 매년 시작 차환·연간 이자 가정. 잔액 일정.           |
| 모형 B · 8쪽 | 초기 부채/GDP 119%. i·g·p는 가정, 재고 - 유량 조정 0. 실효금리와 현물금리를 구분.        |
| 제공 범위     | 국채·재정·신용경로의 구조 분석. 매매 의견·시점·적정금리·목표가격·개인별 자문 제외.                |

1bp=0.01%포인트. EUR bn=10억유로. 계산은 원수치로 수행한 뒤 반올림. 금리차·증가율·응찰배율은 서로 다른 지표이며 합산하지 않는다.

### 면책고지

본 보고서는 거시경제·산업 및 기업의 사업구조·성장성·수익성에 관한 일반적인 정보 제공을 목적으로 합니다. 매수·매도 의견·시점, 적정가격·목표가격 및 이용자별 투자자문은 제공하지 않습니다. 수록 정보와 분석은 작성일 기준이며 정확성·완전성·최신성을 보장하지 않습니다. 전망·추정 및 예시 계산에는 불확실성이 있으며 원금이나 투자수익을 보장하지 않습니다.

투자판단은 이용자의 책임으로 이루어져야 합니다. 관계 법령상 책임이 인정되는 경우를 제외하고, 트레이드렌즈는 본 보고서 이용에 따른 투자손실에 책임을 지지 않습니다.

### 저작권 및 이용 제한

본 보고서의 서술·도표·디자인·편집 및 구성 중 트레이드렌즈가 권리를 보유한 부분은 관계 법령에 따라 보호됩니다. 개인 열람·보관 외에 사전 서면 동의 없이 전부 또는 일부를 수정·편집·번역·재가공하거나 복제·전송·재게시·재배포·판매할 수 없습니다. 유료·무료 제공 및 파일·화면 캡처 등 형태를 불문 하며 로고·출처·권리표시를 제거하거나 제3자 명의로 배포하는 행위도 금지합니다.

다만 관계 법령상 허용되는 이용과 제3자 자료의 개별 이용허락조건은 그에 따릅니다. 공유는 트레이드렌즈 공식 게시페이지의 원문 링크를 이용해 주시기 바랍니다.