



미국

Compliance Notice

본 조사항목은 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 허성우 deanheo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 1일 | Global Asset Research

해외채권

셧다운(Shutdown) 이후 미국채 금리는?

7년 만의 셧다운 돌입

미국 연방 정부가 10/1 자정을 기해 셧다운(일시적 업무정지)에 돌입했다. 이는 2018~19년 이후 처음으로 발생한 것으로 예산 마감 시한을 앞두고 민주당이 공화당의 임시 지출 법안을 저지하면서 현실화되었다. 백악관 예산관리국(OMB)은 연방 기관들에게 “질서 있는 셧다운 실행 계획을 이행하라”(Execute their plans for an orderly shutdown)고 지침을 내린 상태이다.

민주당은 임시 지출 법안 통과 조건으로 오바마케어 건강보험료 보조금 기한 연장과 메디케이드 삭감 조치 철회를 요구했지만, 공화당은 이를 수용하지 않았다. 결국 마지막 상원 투표에서 찬성 55표 vs 반대 45표로 부결되면서 공화당은 법안 통과에 필요한 60명의 상원의원을 확보하는 데 실패했다.

트럼프와 의회 지도자들은 대치를 막기 위한 타협점을 찾기보다는 상대방에게 책임을 전가하는 데 집중했으며, 트럼프는 셧다운 발생 시 수많은 연방 공무원을 영구 해고할 수도 있다는 위협 발언을 내놓기도 했다. 참고로 2019년 당시 셧다운 기간 동안 직원들을 일시 해고하고, 셧다운이 종료되면 체불 임금을 소급해서 받을 수 있도록 보장하는 법안이 통과됐다.

셧다운이 발생했지만 모든 연방 정부 기능이 중단되는 것은 아니다. 1980년 이후 발효된 적자방지법(Antideficiency Act)에 따라 법 집행, 공공 안전, 군대 등 정부가 ‘필수적’이라고 간주하는 서비스와 인력은 셧다운 종료까지 무급으로 업무를 수행하게 된다. 반면, 비필수 연방 공무원들은 강제 휴직(Furlough)에 돌입하게 된다.

가장 큰 시장 리스크는 주요 경제 데이터 발표 지연 가능성이다. 셧다운으로 인해 당장 10/2 실업수당 청구 건수와 10/3 9월 비농업 고용 지표가 지연될 가능성이 높아졌다. 셧다운이 10월 중순까지 이어진다면 물가 및 소매판매 데이터 등 주요 경제지표 발표도 함께 지연될 가능성이 커진다.

실업률 지표 왜곡 가능성 또한 우려된다. 실업률을 산출하는 가계 조사는 10/12~18일 기간에 실시되는데, 셧다운이 10월 중순까지 이어질 경우 10/1을 기점으로 강제 휴직 처리된 연방 직원들이 일시 해고된 실업자로 집계되면서 10월 실업률이 일시적으로 급등하는 통계적 착시 현상이 발생할 수 있다. 다만, 기업 대상 조사를 기반으로 하는 비농업 고용 지표는 강제 휴직 직원들도 소급하여 급여를 받기 때문에 수치 자체에는 유의미한 영향은 없을 것으로 판단되나, 발표 시점은 연기될 수 있다.

결론적으로, 셧다운이 2018~19년처럼 장기화된다면 연준의 통화 정책 결정에 심각한 불확실성이 발생한다. 미국 노동통계국(BLS)이 셧다운 장기화에 대비한 명확한 지침을 가지고 있는지는 불확실하며, 만약 장기화될 경우 10월 FOMC에서 연준이 참고해야 할 핵심 고용 및 물가 데이터에 대한 가시성이 사라지는 상황을 맞이할 수 있다. 시장은 단기적인 영향과 함께 연준이 데이터 공백 속에서 어떻게 금리 인하 경로를 설정할지에 대한 불확실성에 직면하게 된다.

셋다운 이후에도 당분간 10년물 4% 하회 가능성은 낮음

1980년대 이전에는 예산안이 통과되지 않더라도 정부 기관은 정상적으로 운영됐다. 하지만 적자방지법(Antideficiency Act)이 발효되면서 의회의 승인이 없으면 필수 서비스를 제외한 대부분 기관에 예산을 지급하지 못하도록 규정함으로써 셋다운 기간은 1980년대 이전보다 상대적으로 축소됐다.

1980년 이후 셋다운은 총 15차례 발생했으며, 평균 지속 기간은 7일이었다. 이에 셋다운 지속 기간을 단기(7일 미만), 장기(7일 이상)로 구분해 셋다운 이후 금융시장 반응을 살펴봤다.

10/1 셋다운이 시작된 가운데 셋다운 기간 → 셋다운 종료 후 1주일 → 셋다운 종료 후 1개월 순으로 미국채 장단기 금리 움직임은 다음과 같다.

① 전체 평균: 스틱→플랫→플랫

- 미국채 2년: -7.5bp → -2.0bp → -9.8bp
- 미국채 10년: -0.4bp → -11.1bp → -15.6bp

② 전체 평균 내 단기(7일 미만): 스틱→플랫→플랫

- 미국채 2년: -7.0bp → -2.2bp → -9.3bp
- 미국채 10년: +0.6bp → -12.8bp → -19.0bp

③ 전체 평균 내 장기(7일 이상): 스틱→스틸→스틸

- 미국채 2년: -8.1bp → -4.1bp → -12.5bp
- 미국채 10년: -5.9bp → -2.7bp → +0.8bp

종합적으로 보면 셋다운이라는 이벤트는 채권 시장 강세 재료로 작용했다. 단기물 금리(2년)는 셋다운 기간과 종료 이후 모두 낙폭을 확대했다. 하지만 10년물 금리는 전체 평균과 단기(7일 미만)일 경우 셋다운 기간에는 큰 변동성을 보이지 않았다. 오히려 셋다운이 장기화될 경우(7일 이상)에는 셋다운 기간에 낙폭을 확대하다 셋다운 종료 후 1개월 시점까지 재차 낙폭을 되돌리는 흐름을 보였다.

전체 평균 중 인하기로만 좁혀보면 총 10차례 존재했다. 동일하게 셋다운 기간 → 셋다운 종료 후 1주일 → 셋다운 종료 후 1개월 순으로 미국채 장단기 금리 움직임을 살펴봤다.

① 인하기 평균: 플랫→플랫→플랫

- 미국채 2년: +0.6bp → -2.7bp → -2.2bp
- 미국채 10년: +0.5bp → -7.3bp → -6.8bp

② 인하기 내 단기(7일 미만): 플랫→플랫→플랫

- 미국채 2년: +3.3bp → -3.1bp → +0.5bp
- 미국채 10년: +2.5bp → -9.1bp → -10.1bp

③ 인하기 내 장기(7일 이상): 스틱→스틸→스틸

- 미국채 2년: -10.5bp → -0.9bp → -13.1bp
- 미국채 10년: -7.3bp → -0.3bp → +6.5bp

인하기로만 좁혀보면 전체 평균과 사뭇 다른 흐름이다. 미국채 장단기 금리 모두 인하기 내 섀다운 기간에서 ① 전체 평균 및 ② 단기 구간에서 금리가 소폭 상승했으며, 섀다운 종료 후 1개월까지 모두 플랫 흐름을 보였기 때문이다.

1) 전체 평균과 2) 전체 평균 내 인하기로 좁혀봤을 때 유의미한 공통점을 발견할 수 있었다. 섀다운이 장기화될 경우(7일 이상) 섀다운 기간 → 섀다운 종료 후 1주일 → 섀다운 종료 후 1개월까지 모두 스틱 흐름을 보였다. 결국 섀다운이 장기화(7일 이상)된다면 스틱 흐름에 무게를 둘 필요가 있겠다.

9/30 종가 기준 미국채 10년물 금리를 과거 인하기 당시 평균 변화량에 대입해 섀다운 종료 후 1개월 시점의 금리 레벨을 산출했다.

- ① 인하기 전체 평균: 4.09%
- ② 인하기 내 단기(7일 미만): 4.07%
- ③ 인하기 내 장기(7일 이상): 4.14%

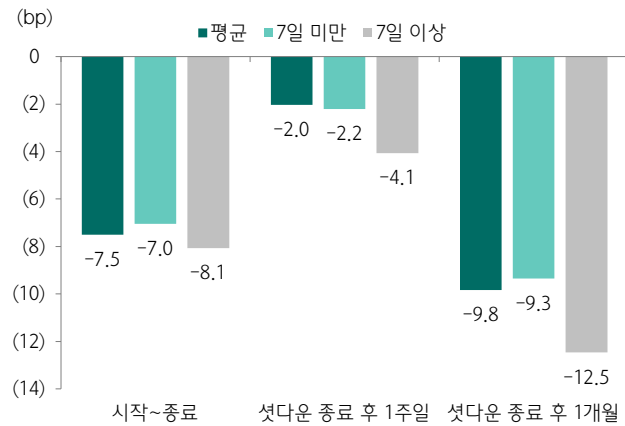
과거 데이터를 감안하면 이번 섀다운 이벤트로 인해 미국채 10년물 금리가 Key Level인 4%를 유의미하게 하회할 가능성은 당분간 낮다는 전망을 유지한다. 섀다운이 장기화된다고 하더라도, 장기 금리는 오히려 섀다운 종료 후 낙폭을 되돌리는 흐름을 보였기 때문이다.

도표 1. 1980년 이후 미국 섀다운 사례

시작 날짜	종료 날짜	섀다운 일수	대통령	상원	하원	섀다운 이슈
1981-11-20	1981-11-23	2	레이건	공화당	민주당	예산 삭감
1982-09-30	1982-10-02	1	레이건	공화당	민주당	지출 법안 통과 지연
1982-12-17	1982-12-21	3	레이건	공화당	민주당	공공 일자리와 MX미사일 자금 문제
1983-11-10	1983-11-14	3	레이건	공화당	민주당	해외 원조와 지출 삭감, 교육비 증액
1984-09-30	1984-10-03	2	레이건	공화당	민주당	범죄 소탕계획과 물 관련 계획
1984-10-03	1984-10-05	1	레이건	공화당	민주당	지출 법안 지연
1986-10-16	1986-10-18	1	레이건	공화당	민주당	복지 패키지
1987-12-18	1987-12-20	1	레이건	민주당	민주당	반군 세력 자금 지원과 방송사의 방송시간 갈등
1990-10-05	1990-10-09	3	부시	민주당	민주당	대통령의 지출 법안 거부
1995-11-13	1995-11-19	5	클린턴	공화당	공화당	보험료 인상
1995-12-16	1996-01-06	21	클린턴	공화당	공화당	지출 삭감과 세금인상
2013-10-01	2013-10-17	16	오바마	민주당	공화당	오바마케어
2018-01-20	2018-01-22	3	트럼프	공화당	공화당	불법체류청년 추방유예 프로그램과 멕시코 장벽
2018-02-09	2018-02-09	1	트럼프	공화당	공화당	불법체류청년 추방유예 프로그램과 멕시코 장벽, 국방비 증액
2018-12-22	2019-01-25	35	트럼프	공화당	민주당	멕시코 장벽 포함 예산안
2025-10-01	?	?	트럼프	공화당	공화당	

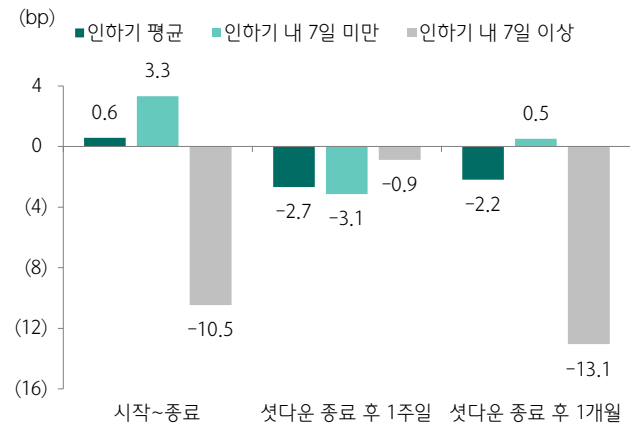
자료: 하나증권

도표 2. 1980년 이후 전체 평균: 미국채 2년물



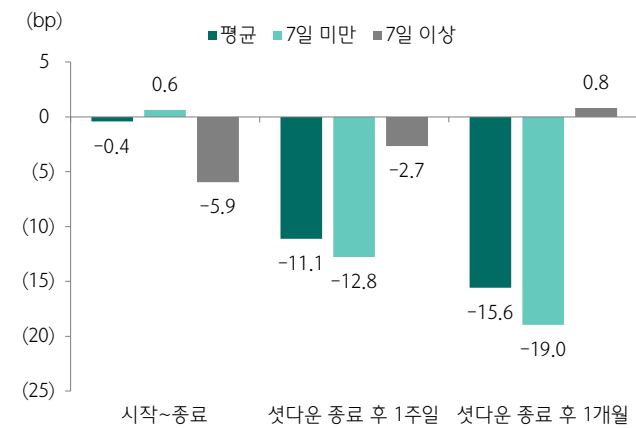
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 1980년 이후 인하기: 미국채 2년물



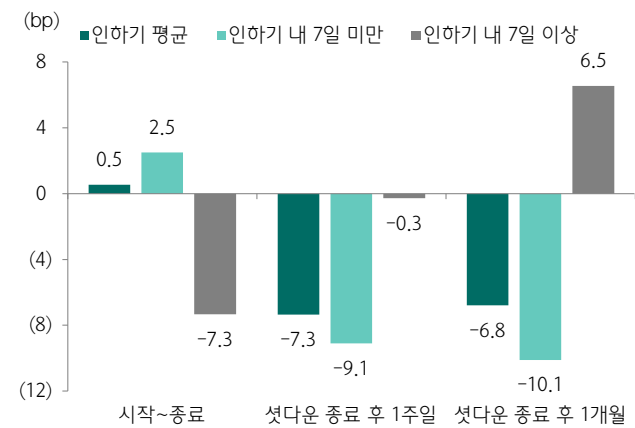
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 1980년 이후 전체 평균: 미국채 10년물



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 1980년 이후 인하기: 미국채 10년물

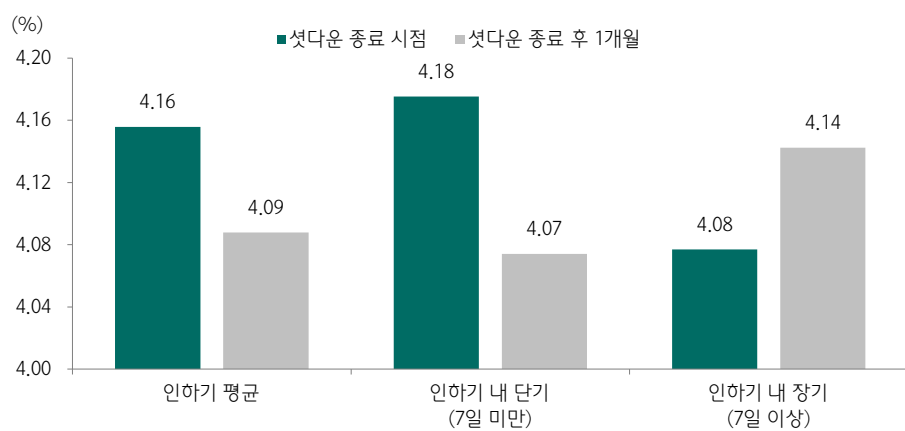


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 셋다운에도 당분간 미국채 10년물 4% 하회 가능성 낮음

셋다운 종료 이후 1개월 시점
미국채 10년물 레벨 추정

- 1) 인하기 평균 4.09%
- 2) 인하기 내 단기 4.07%
- 3) 인하기 내 장기 4.14%



자료: Bloomberg, 하나증권