



Macro Review

6월 미국 ISM 제조업: 회복 신호 부족

▶ Economist 최규호 choi.gh@hanwha.com 02-3772-7720

제조업 지수 예상치 소폭 상회

6월 미국 ISM 제조업 PMI는 49.0로 전월대비 0.5 상승. 신규 주문(-1.2)과 고용(-1.8)은 약해졌지만, 생산(+4.9)이 크게 개선되며 제조업 지수 회복 주도. 신규 수출(+6.2)과 수입(+7.5)도 반등. 지난 대외수요 부진은 상당 부분 개선됐지만 기업들은 여전히 관세 불확실성을 살피며 생산과 재고를 조정해 보수적으로 대응하고 있음. 컴퓨터 및 전자제품, 기계와 금속 관련 산업 구매 담당자들은 관세에 따른 업황 부진을 토로했고, 운송장비 산업은 장기 수요 약화까지 우려. 석유와 목재제품 산업은 공급망 차질과 비용 문제를 겪고 있음

여전히 시간이 필요한 업황 회복

당장 제조업 업황이 탄력적으로 개선되기는 쉽지 않음. 트럼프 행정부의 관세정책 의도(무역적자 개선, 달러화 패권 유지)를 고려하면, 주요국과의 무역 협상이 빠르게 마무리되기는 어려워 보임. 상호관세 유예 종료 이전까지 협상이 끝나지 않으면, 관세 우려가 재차 불거질 가능성도 염두에 둘 필요. 스펜스 ISM 협회장도 공급망 차질과 관세 전가 문제가 이어지고 있다고 언급한 만큼, 제조업 회복 부담은 지속될 전망

다만 연말로 갈수록 업황 개선 나타날 수 있음. 아직 관세 우려가 남아 있지만 불확실성은 정점을 통과했고 소비심리도 완만하게 회복되고 있음. 시간이 걸려도 무역 협상이 진행되면 불확실성은 완화될 전망. 높지 않은 소비자 재고 수준과 양호한 가계 구매력을 고려하면, 불확실성 해소가 제조업 수요 반등으로 이어질 가능성

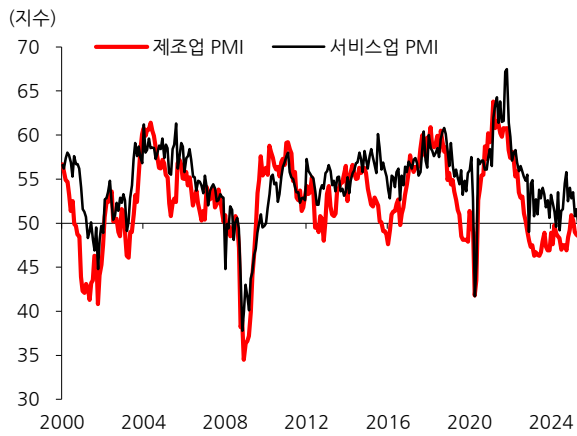
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
ISM 제조업	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0(△)
신규 주문	45.6	46.7	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2	47.6	46.4(▽)
생산	45.6	49.4	47.0	47.5	49.9	52.5	50.7	48.3	44.0	45.4	50.3(△)
고용	45.8	44.6	44.8	48.1	45.4	50.3	47.6	44.7	46.5	46.8	45.0(▽)
공급자 운송	50.5	52.2	52.0	48.7	50.1	50.9	54.5	53.5	55.2	56.1	54.2(▽)
재고	50.2	44.7	43.2	47.7	48.4	45.9	49.9	53.4	50.8	46.7	49.2(△)
소비자 재고	48.4	50.0	46.8	48.4	46.7	46.7	45.3	46.8	46.2	44.5	46.7(△)
생산원가	54.0	48.3	54.8	50.3	52.5	54.9	62.4	69.4	69.8	69.4	69.7(△)
수주잔량	43.6	44.1	42.3	41.8	45.9	44.9	46.8	44.5	43.7	47.1	44.3(▽)
신규 수출 주문	48.6	45.3	45.5	48.7	50.0	52.4	51.4	49.6	43.1	40.1	46.3(△)
수입	49.6	48.3	48.3	47.6	49.7	51.1	52.6	50.1	47.1	39.9	47.4(△)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(-)

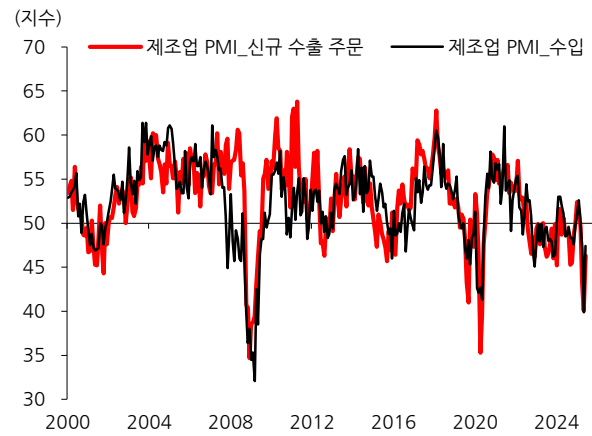
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 6월 ISM 제조업 PMI 전월대비 0.5 상승



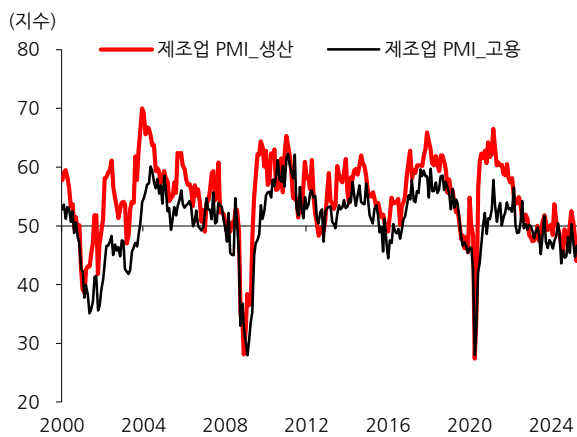
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 수출입 지표 반등



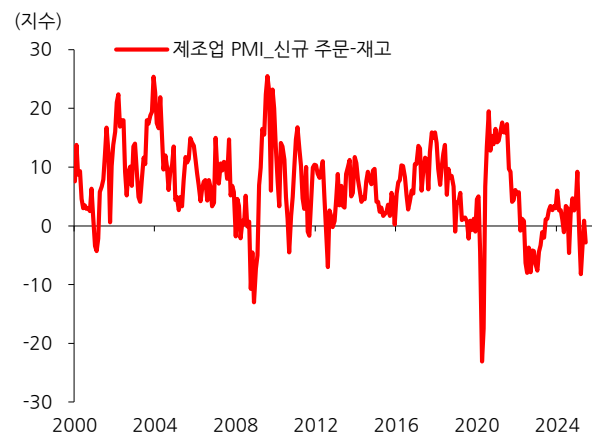
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산 회복 vs. 고용 약화



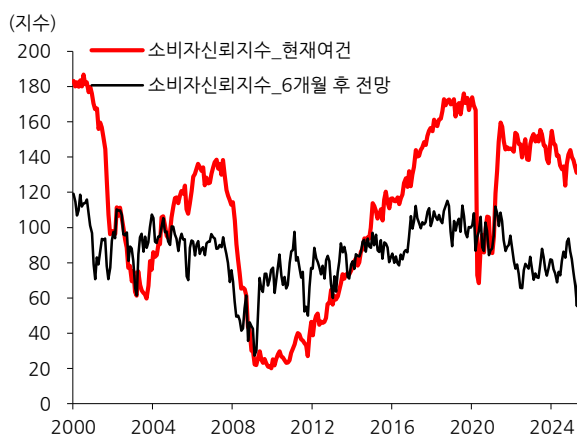
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 주문-재고 사이클은 둔화



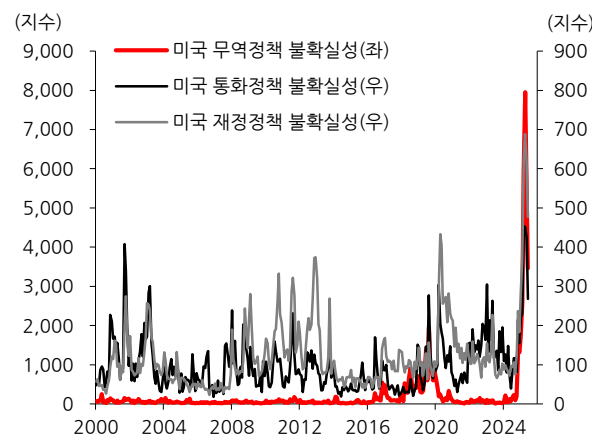
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 소비심리 회복 다소 더뎠



자료: The Conference Board, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 무역정책 불확실성은 정점을 통과 중



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	5월	6월
음식료 및 담배 제품	관세, 조류독감 및 여러 원자재 시장이 업황에 계속 영향을 미치고 있음. 세 가지 모두의 변동성에 따라 사업 계획과 전반적인 상황이 어려워지고 있음	관세 변동성은 기계, 철강 및 특수 부품에 영향을 주고 있음. 또한 건설, 유지보수 및 설치 관련 숙련 노동자들도 잠재적으로 부족
석유 및 석탄 제품		관세는 지속적으로 원자재 가격에 영향을 주고 있음
화학 제품	대부분의 공급업체는 관세를 전액 우리에게 전가하고 있음. 공급업체는 이를 세금으로 간주하고, 세금은 항상 고객에게 전가한다는 입장. 관세의 일부라도 감내하는 공급업체는 거의 없음	바이오의약품 업계는 더욱 뚜렷하게 역풍을 마주하고 있음. 추가로 급락하고 기업들이 고용 동결에 직면 하는 상황들이 나타나고 있음
기계류	최근 부과된 관세와 그에 따른 다른 국가들의 조치와 관련된 불확실성이 지속. 시행되고 있는 회토류 제한 조치는 단기적으로 큰 우려를 불러일으키고 있음	관세 혼란으로 인해 전 세계와 국내 판매가 완전히 중단. 모든 사람들이 잠시 멈춰섰고, 주문도 급감
컴퓨터 및 전자 제품	정부지출 삭감이나 연기, 관세는 기업들에게 지옥을 보여주고 있음. 아무도 재고 위험을 감수하려 하지 않음	관세는 장기적인 조달 결정에 혼란과 불확실성을 계속 야기 하고 있음. 조달 계획을 확고하게 실행하기에는 상황이 여전히 너무 불안정함
운송 장비	상업용 자동차 시장에서는 주로 가격 상승과 경제 불확실성에 따라 수요가 지속적으로 둔화. 현 정부의 끊임없이 변화하는 무역 정책의 영향으로 공급업체의 대응 능력과 수익성 유지에 큰 타격. 자동차 업체들은 이미 수익을 보호하기 위해 가격 인상을 제품에 적용했지만 공급 기반에 대해 협조적이지는 않았음. 이로 인해 공급업체들이 재정적 어려움에 빠지는 사례가 많이 발생하는 중	현재 시장 전망을 가장 잘 설명하는 단어는 '불확실성'. 관세가 부과되거나 유예되는 불규칙한 무역 정책으로, 소비자들은 안정성이 회복될 때까지 대규모 자본 구매를 보류할 준비를 마침. 이에 소비자 수요가 더욱 감소하고 2025년 매출도 둔화. 주문 감소 때문에 여러 공장에서 몇 주 간의 추가 가동 중단을 계획. 현재로서는 내년 전망이 더 나아보이지도 않음. 또한 대부분의 전기 자동차(EV) 프로젝트가 지연되거나 취소되어 자본 투자의 상당 부분이 활용되지 않음. 2026~28년 전기차 기술 발표 계획은 2030년 이후로 연기
목재 제품		중동 불안과 장기화된 관세정책 불확실성은 2, 3티어 공급원에 계속 영향을 주고 있으며, 원자재 비용에도 압력 발생. 운영 측은 예상 가능한 변동성을 고려해 인플레이션 예측. 다만 비용은 해당 인플레이션 전망보다 6~10% 증가
종이 제품	최근 관세로 인한 불확실성은 수익성과 서비스에 계속 부담을 주고 있음. 중국과의 무역협정이 해결되지 않으면 많은 DIY 및 전문 상품의 소매 진열대가 비어 있게 될 것	
1차 금속	기다리고 지켜봐야 하는 국면에 진입한 것 같음. 이번 달 사업 활동은 점점 더 느려지고 축소되고 있음. 특히 가격에 영향을 주는 혼란 상황은 누구에게도 좋은 징조가 아님	관세, 혼란, 경기 침체, 물가 상승, 지정학적 불안 등은 모두 지옥같은 환경을 조성하고 있으며, 상황 악화에 따른 피로감이 고조 되고 있음. 안타깝게도 이것은 시작에 불과. 무언가 급격하게 변하지 않는 한 공급망 충격은 커질 것. 예를 들어, 재고가 채워지지 않고 원자재가 부족할 것이며, 국내 생산이 정상화되는 데도 수년이 걸릴 전망
가공 금속 제품	관세 불확실성이 신규 해외 주문에 영향을 주고 있음. 관세가 아시아 소비자들 배상 지연을 요청하는 주요 원인	지난 4~6주 동안 영업이 눈에 띄게 둔화. 대규모 관세 불확실성에 따라 소비자들은 확약을 원하지 않음
전기 장비, 가전 및 부품	행정부의 관세만으로도 코로나19 수준의 공급망 차질이 발생하고 있음	

주: 긍정적인 코멘트는 **빨간색**, 부정적인 코멘트는 **파란색**, 기타 참고할 만한 코멘트는 검정색

자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

Ⓢ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

Ⓢ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by [Licensee].
