



Macro Review

8월 미국 ISM 제조업: 남아있는 우려

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

제조업 지수 전월대비 반등

8월 미국 ISM 제조업 PMI는 48.7로 전월대비 0.7 상승. 신규 주문(+4.3)과 공급자 운송(+2.0) 중심으로 회복됐으나 예상치는 소폭 하회. 주문 증가에도 생산(-3.6)이 줄고 재고(+0.5)가 늘었다는 점을 고려하면, 기업들은 여전히 보수적인 대응을 이어가고 있음. 화학제품과 컴퓨터, 비금속광물 등 주요 산업 구매 담당자들의 관세 우려가 심화됐고, 운송장비 산업은 스테그플레이션에 직면했다고 답변

당장은 쉽지 않은 회복

제조업 업황은 저점을 통과하고 있음. 트럼프 행정부와 주요국 간의 무역 협상 과정에서 관세 정책 변동성이 높아졌으나, 관세 불확실성은 점차 해소되는 중. 제조업 투자 유도 정책과 완만한 중소기업 심리 회복을 감안하면, 제조업은 추가로 악화되기보다 회복 부담 점진적으로 완화될 전망

다만 당분간 탄력적인 반등 가능성은 높지 않음. 대다수 산업들이 여전히 관세 불확실성에 따른 문제를 겪고 있고, 고용과 투자, 비용처리 등 우려도 다방면으로 나타나고 있음. 스펀스 ISM 협회장 또한 수주잔고와 수출입을 살펴보면 무역 갈등과 지정학적 리스크가 이어지고 있어 당장 유의미한 개선을 기대할 수는 없다고 설명. 제조업 경기는 한동안 관세 영향으로 회복 여력 제한되겠지만, 시간이 지날수록 하방 압력 약해질 것

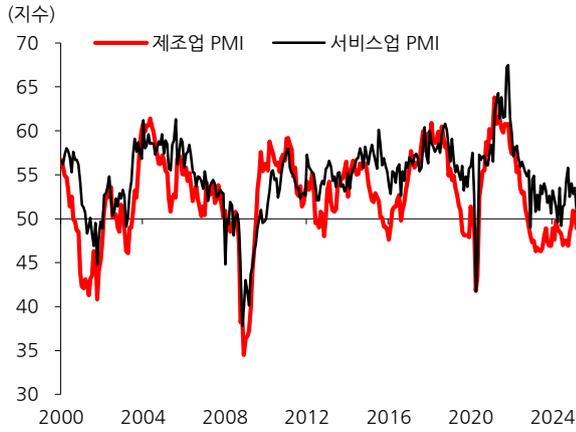
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
ISM 제조업	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7(Δ)
신규 주문	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2	47.6	46.4	47.1	51.4(Δ)
생산	47.0	47.5	49.9	52.5	50.7	48.3	44.0	45.4	50.3	51.4	47.8(▽)
고용	44.8	48.1	45.4	50.3	47.6	44.7	46.5	46.8	45.0	43.4	43.8(Δ)
공급자 운송	52.0	48.7	50.1	50.9	54.5	53.5	55.2	56.1	54.2	49.3	51.3(Δ)
재고	43.2	47.7	48.4	45.9	49.9	53.4	50.8	46.7	49.2	48.9	49.4(Δ)
소비자 재고	46.8	48.4	46.7	46.7	45.3	46.8	46.2	44.5	46.7	45.7	44.6(▽)
생산원가	54.8	50.3	52.5	54.9	62.4	69.4	69.8	69.4	69.7	64.8	63.7(▽)
수주잔량	42.3	41.8	45.9	44.9	46.8	44.5	43.7	47.1	44.3	46.8	44.7(▽)
신규 수출 주문	45.5	48.7	50.0	52.4	51.4	49.6	43.1	40.1	46.3	46.1	47.6(Δ)
수입	48.3	47.6	49.7	51.1	52.6	50.1	47.1	39.9	47.4	47.6	46.0(▽)

주: 이전치 대비 상승(Δ), 하락(▽), 보합(-)

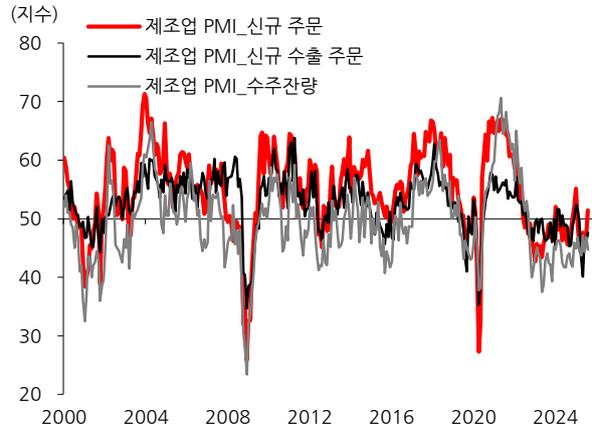
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 8월 ISM 제조업 PMI 전월대비 0.7 상승



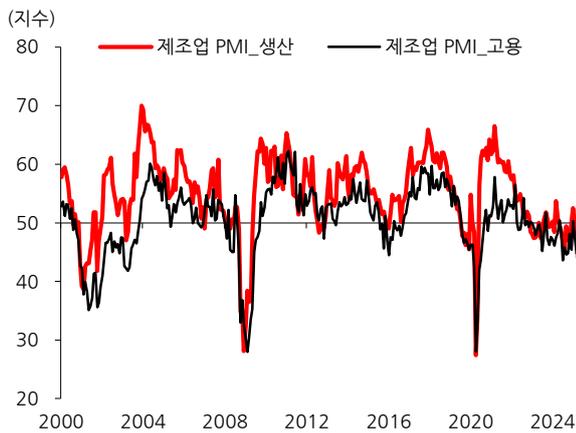
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 대내외 수요는 개선



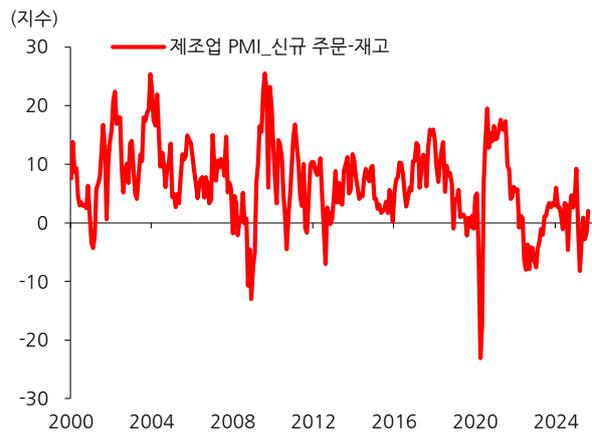
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산 감소 vs. 고용 소폭 회복



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 주문-재고 사이클 반등



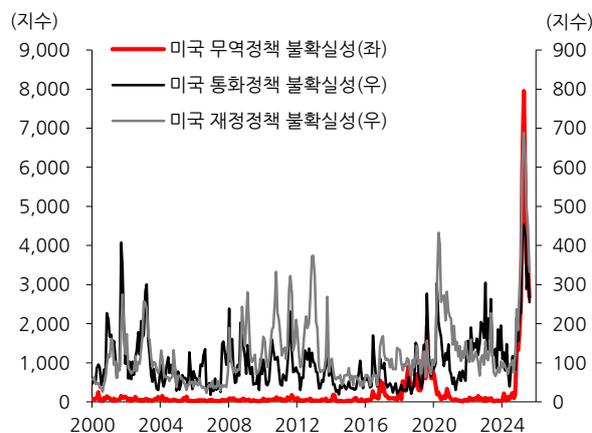
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중소기업 업황 전망 소폭 개선된 가운데



자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 무역정책 불확실성 완화도 지속



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	7월	8월
음식료 및 담배 제품		브라질산 수입품에 대한 50% 관세 부과와 미국 농무부(USDA)의 스페셜티 슈가 쿼터 폐지가 맞물리면서, 유기농 사탕수수 와 이를 원료로 하는 모든 제품의 가격이 곧 상당히 비싸질 전망이다
석유 및 석탄 제품		관세가 계속 불안정 하며, 공급업체들은 2.6%에서 50%에 이르는 추가 요금을 부과하고 있음
화학 제품	데이터 센터 건설 수요로 매출은 전례 없는 성장세를 이어가고 있음 . 소비자와 영업팀은 계속해서 낮은 가격을 요구하고 있지만, 알루미늄 중심으로 원자재 가격이 오르고 있어 총 마진 감소로 이어졌음	대부분의 제품 라인에서 주문이 감소. 2025년 남은 기간의 재무 전망치도 낮춤. 관세와 미국, 세계 경제에 대한 불확실성이 우리와 소비자 입장에서 너무 과도한 상황
기계류	현재 높은 금리 때문에 건설업계는 여전히 신규 건설 프로젝트에 대한 부담을 느끼고 있음. 관세 불확실성으로 (1) 신규 프로젝트 투자가 둔화되고, (2) 신제품 부품 소싱, (3) 일괄 주문 및 (4) 대량 재고 물량 보충이 지연 되고 있음. 이에 공급업체를 정치적 리스크가 낮은 국가로 바꾸거나 국내 공급처를 찾기 위해 노력하고 있음. 국내외에서 공급되는 원자재 및 부품 비용에 관세 인상 영향이 나타나고 있으며, 2/4분기에 신규 및 고관세로 공급받은 재고를 소비하거나 국내 공급처에서 조달한 비용을 갱신하며 하반기에는 비용이 더 높아질 전망	건설 산업, 특히 주택 건설이 여전히 저조한 수준 . 신규 건설 부진에 따라 신규 매출도 타격을 받고 있음. 현재는 주로 교체 사업에 의존하고 있음. 관세의 영향을 받는 상품들 때문에 매출 원가가 더 높아졌음
컴퓨터 및 전자 제품	전기대비 보험 수준을 나타내고 있음. 미국 세관국경보호국(CBP) 등 안전 및 보안 부문 수요를 고려하면, 최근 통과된 법안이 향후 몇 달 동안의 영업에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상	관세가 기획 및 일정 관리 활동에 계속해서 큰 혼란을 일으키고 있음 . 예를 들어 인도산 수입품에 50% 관세가 부과되고, 기존 10%였던 관세가 모든 국가를 대상으로 인상되는 등 예상치 못한 관세가 발표되면서 신제품 개발 비용이 계속 증가하고 있음. 원자재/공급품 가격이 오르고 있어, 지속 가능한 마진을 확보하기 위해 판매 가격을 다시 검토하는 중. 생산 시설을 미국으로 다시 가져오려는(리쇼어링) 계획은 높아진 원자재 비용 때문에 정당화하기가 더 어려워지고 있음
운송 장비	조심스럽거나 불안정한 상황. 관세 영향은 여전히 모니터링 중. 다른 제품들을 모니터링하는 동안 일부 품목들에 인상된 관세 부과	트럭 운송 산업은 계속 위축되고 있음. 소비자들이 신규 장비 구매를 미루면서 수주 잔고가 계속 줄고 있음. 현재 환경은 2008-09년의 대침체(Great Recession) 때보다 훨씬 더 나쁨 . 운송 장비 산업은 거래가 전무함. 이는 100% 현재의 관세 정책과 그로 인해 발생한 불확실성 때문. 원자재 관세로 인해 가격은 올랐지만 물량은 크게 줄어든, 스태그플레이션 상태에 있음
의류, 가죽 및 관련 제품	관세 전쟁으로 인해 지치기 시작 . 올해 관세로 지불할 금액을 예측하고 비용 절감액을 계산하는 것은 상당히 어려웠음. 또한 관세 때문에 수입 세관 보증에도 차질이 발생. 미래가 불투명해, 모든 것이 어떻게 마무리되고 영업에 영향을 미치는 지 파악하는 데 몇 달이 걸렸음. 현재까지 예상치 못한 엄청난 비용 발생	
목재 제품		내수 시장은 매우 조심스러운 상황이며, 주택 건설 및 리모델링 활동이 전혀 활발하지 않음. 인플레이션을 비롯한 여러 요인이 소비자의 구매력에 영향을 미치기 시작했고, 이는 수주 실적에 부정적인 신호로 이어지고 있음. 국제 시장은 예측 불가능한 관세 조치 때문에 혼란에 빠져 있음
1차 금속	에너지 용량, 특히 PJM 인터커넥션이 운영하는 그리드의 에너지 용량은 영업의 연속성과 성장에 있어 여전히 주요 관심사 중 하나. 과거의 친환경 에너지 정책에 따라 전력 조달과 천연가스 가격 상승, 그리고 향후 인공지능 데이터 센터 수요가 PJM 시스템에 추가적인 스트레스를 주고 있음	
비금속 광물 제품	매출은 2024년과 거의 비슷하지만 예수는 전망과 상당히 달랐음. 해가 지날수록 관세에 대한 우려가 커지고 있는 듯 보임	건설 시장에는 여전히 불확실성이 존재. 비용 산정과 경제 불확실성 때문에 대규모 확장이나 투자가 저해 되고 있음. 시장은 단기적으로 강세를 보일 수 있지만, 얼마나 갈 수 있을까 하는 근본적인 의구심이 있음
가공 금속 제품	여름철 매출이 평소보다 약해지고 있음 . 향후 3개월 이후 배송에 관세가 포함되며 발주서 발행도 탐탁치 않음. 이에 비미국 제조업체와의 협상도 난항	내수 매출은 보험 수준이지만, 관세 때문에 판매량 기준으로는 계획 대비 4% 감소. 소비자들이 관세 영향을 받아들이지 않으면서 수출 수요가 감소하고 있고, 일부 생산 라인을 미국 밖으로 이전해야 할 수도 있음 . 해상 운송 비용이 크게 하락하면서 공급업체의 납품은 일관성을 유지하고 있음. 관세 비용이 재무적으로 가장 큰 영향을 미치고 있지만, 구리 및 철강제품 비용도 마찬가지로 영향이 큼

<p>전기 장비, 가전 및 부품</p>	<p>관세 때문에 소싱 전략에 대한 전면적인 불확실성이 발생하고 있음. 지금은 앉아서 기다리고 있을 수밖에 없음</p>	<p>두 번째 가격 인상을 단행. 다양한 부품에 대한 관세 때문에 '메이드 인 USA'는 더욱 어려워졌음. 지금까지 총 24%의 가격 인상이 있었는데, 이는 단지 관세를 상쇄하는 수준일 뿐임. 마진율에는 영향이 없으나 실질적으로는 하락할 것. 두 차례의 해고를 통해 미국 인력의 약 15%를 감축. 이들은 엔지니어, 마케팅, 디자인팀, 재무, IT 및 운영 분야의 고임금, 고숙련 직무. 행정부는 미국 내 제조업 일자리를 원하지만, 오히려 고임금, 고숙련 일자리를 잃고 있음. 무역과 경제에 안정성이 없어 자본 지출과 신규 채용도 동결 상태. 이걸 생존의 문제라고 생각</p>
<p>가구 및 관련 제품</p>	<p>영업은 건조한 예약과 수주잔고로 안정적. 관세 및 물가에 대한 불확실성은 여전히 남아있음</p>	

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, disseminated 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].