



# Macro Review

## 9월 미국 ISM 제조업: 저점 통과 중

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

### 제조업 지수 2개월 연속 회복

9월 미국 ISM 제조업 PMI는 49.1로 전월대비 0.4 상승. 생산(+3.2)과 고용(+1.5) 반등이 제조업 지수 회복 주도. 다만 신규 주문(-2.5)과 수출(-4.6) 등 대내외 수요는 약해졌음. 기업들이 생산을 더욱 줄이거나 해고를 늘리고 있지는 않지만, 수요 우려는 남아 있음. 화학제품과 기계, 컴퓨터 등 주요 산업 구매 담당자들은 여전히 관세를 걱정하고 있고, 운송 장비 산업은 재차 스테그플레이션에 직면해 있다고 응답

### 업황 개선 속도는 느릴 전망

제조업은 회복세 이어갈 것. 미국과 주요국 간의 무역 협상이 하나둘씩 마무리되며 관세 불확실성은 점차 완화되고 있음. 반도체 및 AI 관련 지원과 해외투자 유도 정책, 중소기업 심리 개선 등을 고려하면, 시간이 지날수록 부담이 낮아질 것으로 예상

다만 업황 반등 속도는 더딜 전망. 주요 산업들의 관세 우려가 이어지고 있고, 제조업 수요와 고용 회복에도 상당 시간이 소요될 가능성. 스펀스 ISM 협회장도 당분간 미국의 정책 불확실성과 지정학적 리스크가 지속될 전망이며 수주잔고와 대외 수요 회복을 기대하기 쉽지 않다고 언급. 자동차, 철강 등 관세 부담이 높은 산업 중심으로 제조업 반등이 제한되고 있지만, 전체 업황은 저점에서 완만하게 돌아서고 있다고 판단

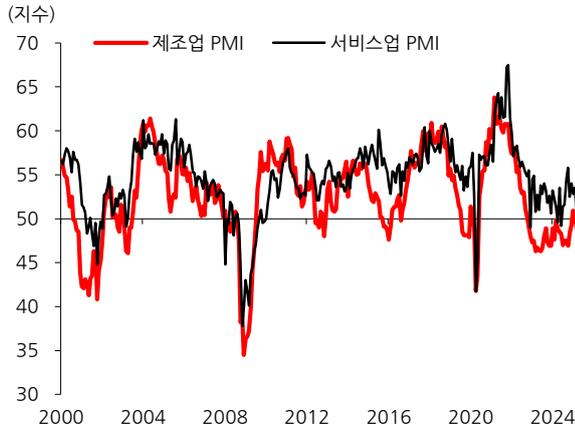
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
ISM 제조업	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7	49.1(△)
신규 주문	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2	47.6	46.4	47.1	51.4	48.9(▽)
생산	47.5	49.9	52.5	50.7	48.3	44.0	45.4	50.3	51.4	47.8	51.0(△)
고용	48.1	45.4	50.3	47.6	44.7	46.5	46.8	45.0	43.4	43.8	45.3(△)
공급자 운송	48.7	50.1	50.9	54.5	53.5	55.2	56.1	54.2	49.3	51.3	52.6(△)
재고	47.7	48.4	45.9	49.9	53.4	50.8	46.7	49.2	48.9	49.4	47.7(▽)
소비자 재고	48.4	46.7	46.7	45.3	46.8	46.2	44.5	46.7	45.7	44.6	43.7(▽)
생산원가	50.3	52.5	54.9	62.4	69.4	69.8	69.4	69.7	64.8	63.7	61.9(▽)
수주잔량	41.8	45.9	44.9	46.8	44.5	43.7	47.1	44.3	46.8	44.7	46.2(△)
신규 수출 주문	48.7	50.0	52.4	51.4	49.6	43.1	40.1	46.3	46.1	47.6	43.0(▽)
수입	47.6	49.7	51.1	52.6	50.1	47.1	39.9	47.4	47.6	46.0	44.7(▽)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(-)

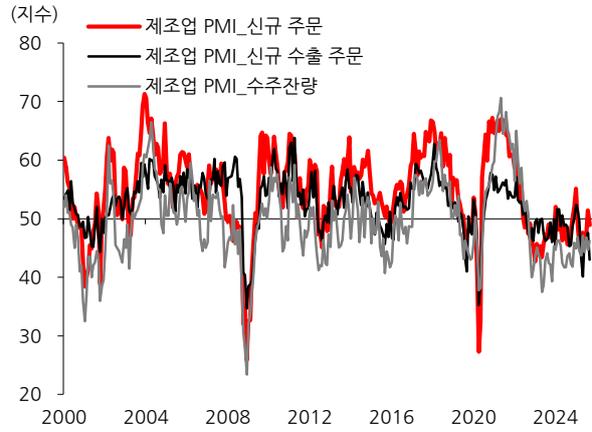
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 9월 ISM 제조업 PMI 전월대비 0.4 상승



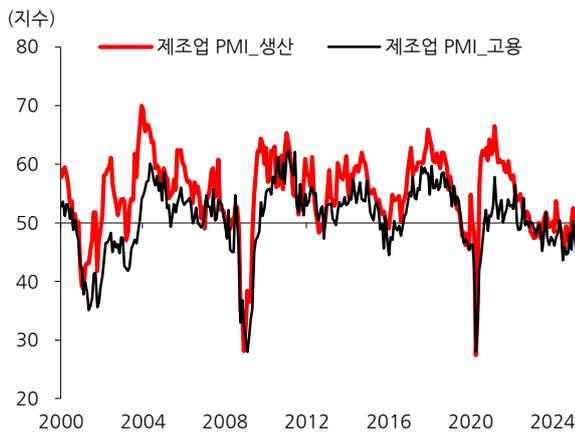
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 대내외 수요는 대체로 약화



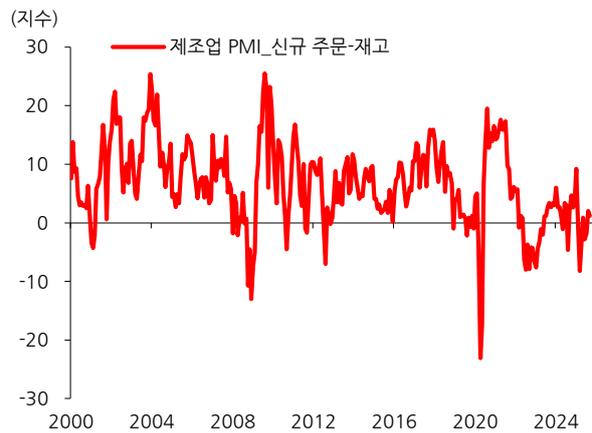
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산과 고용 개선



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 주문-재고 사이클 소폭 둔화



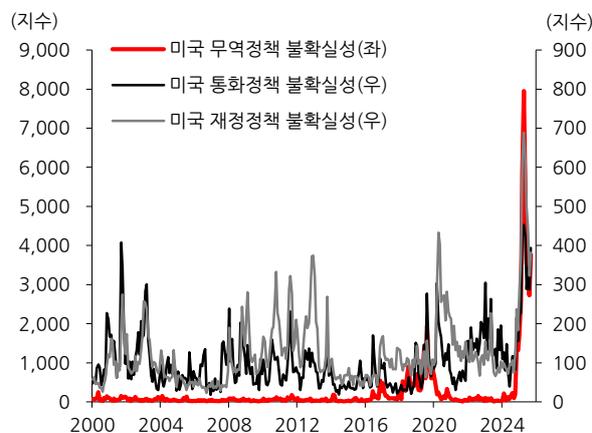
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중소기업 업황 전망은 양호하고



자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 무역정책 불확실성도 점진적으로 해소되고 있음



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	8월	9월
음식료 및 담배 제품	브라질산 수입품에 대한 50% 관세 부과와 미국 농무부(USDA)의 스페셜티 슈가 쿼터 폐지가 맞물리면서, <b>유기농 사탕수수</b> 와 이를 원료로 하는 모든 제품의 가격이 곧 상당히 비싸질 전망이다	<b>현재 사업 환경은 여전히 변동성이 높음.</b> 지정학적 리스크, 이상 기후, 변화하는 무역 정책이 농산물의 불확실성을 초래하고 있음. 기름은 바이오 연료 수요와 글로벌 생산에 민감. 인플레이션과 변화하는 소비자 트렌드는 상황을 더욱 복잡하게 하고 있음. 이를 관리하기 위해 공급업체 다변화, 장기 계약 및 공식 기반 가격 책정을 강조하여 비용 안정성과 유연성을 균형 있게 유지하고 있음
석유 및 석탄 제품	<b>관세가 계속 불안정</b> 하며, 공급업체들은 2.6%에서 50%에 이르는 추가 요금을 부과하고 있음	리드타임은 약간 정상화됐지만, 관세는 여전히 추가 비용을 유발하고 있음
화학 제품	대부분의 제품 라인에서 주문이 감소. 2025년 남은 기간의 재무 전망치도 낮춤. <b>관세와 미국, 세계 경제에 대한 불확실성이 우리의 소비자 입장에서 너무 과도한 상황</b>	관세는 여전히 미국으로 수입되는 상품에 문제를 일으키고 있음. 비용 문제 외에도, 제품이 서류 문제 때문에 국경에서 지연되고 있음. <b>인플레이션 문제가 계속되고 있으며, 저조한 물량도 지속적인 우려 사항.</b> 유럽 지역이 예상했던 것만큼 개선되지 않고 있어 장기적인 사업 생존 가능성에 대한 우려가 강해지고 있음
기계류	<b>건설 산업, 특히 주택 건설이 여전히 저조한 수준.</b> 신규 건설 부진에 따라 신규 매출도 타격을 받고 있음. 현재는 주로 교체 사업에 의존하고 있음. 관세의 영향을 받는 상품들 때문에 매출 위기가 더 높아졌음	금리 조정과 관세 중심의 지속적인 거시경제 조건이 소비자의 구매 결정에 영향을 미치고 있음. 이에 따라 <b>생산 속도가 줄었고 직접적인 자재 및 운영 비용에 대한 우려가 커지고 있음</b>
컴퓨터 및 전자 제품	<b>관세가 기획 및 일정 관리 활동에 계속해서 큰 혼란을 일으키고 있음.</b> (중략) 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	<b>반도체 산업은 한국, 중국 및 유럽에서 부품에 대한 높은 관세</b> 영향을 받고 있음. 현재 새로운 나노 기술을 미국에 도입하기 위해 경쟁하는 가운데, 저조한 업황에 놓여 있음
운송 장비	트럭 운송 산업은 계속 위축되고 있음. 소비자들이 신규 장비 구매를 미루면서 수주 잔고가 계속 줄고 있음. <b>현재 환경은 2008~09년의 대침체(Great Recession) 때보다 훨씬 더 나쁨.</b> 운송 장비 산업은 거세가 전무함. 이는 100% 현재의 관세 정책과 그로 인해 발생한 불확실성 때문. 원자재 관세로 인해 가격은 올랐지만 물량은 크게 줄어든, <b>스태그플레이션</b> 상태에 있음	<b>사업이 심각하게 침체되고 있음.</b> 이익은 감소하고 있고 업계의 모든 기업들이 극심한 세금(관세)을 부담하고 있음. 원자재와 완제품 모두에 가격 압박이 증가하고 있으며, 기업들이 관세를 추가 요금으로 전가하기 시작하면서 가격이 최대 20%까지 인상되고 있음. (중략) 가격은 오르지만 주문은 줄어드는 <b>스태그플레이션 기간에 있다고 판단.</b> 소비자들은 더 높은 가격을 지불할 의사가 없기 때문에 구매를 하지 않고 있음. 계속해서 간접비를 줄이는 방법을 찾고 있으며, 이는 경험이 풍부한 직원들을 해고하는 것을 의미
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. <b>국제 시장은 예측 불가능한 관세 조치 때문에 혼란에 빠져 있음</b>	
비금속 광물 제품	건설 시장에는 여전히 불확실성이 존재. <b>비용 안정과 경제 불확실성 때문에 대규모 확장이나 투자가 저해</b> 되고 있음. 시장은 단기적으로 강세를 보일 수 있지만, 지속 여부에 대한 근본적인 의구심이 있음	
가공 금속 제품	내수 매출은 보합 수준이지만, 관세 때문에 판매량 기준으로는 계획 대비 4% 감소. 소비자들이 관세 영향을 받아들이지 않으면서 수출 수요가 감소하고 있고, <b>일부 생산 라인을 미국 밖으로 이전해야 할 수도 있음.</b> 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	<b>관세는 하드웨어, 인공지능(AI) 및 스테인리스 철강의 가격 인상에 여전히 큰 영향을</b> 미치고 있음. 유지·보수 장비(MRO) 제품은 지속적으로 늘어나고 있으며, 농업 둔화는 원자재의 수익성에 심각한 영향을 줌
전기 장비, 가전 및 부품	두 번째 가격 인상을 단행. <b>다양한 부품에 대한 관세 때문에 '메이드 인 USA'는 더욱 어려워졌음.</b> 지금까지 총 24%의 가격 인상이 있었는데, 이는 단지 관세를 상쇄하는 수준일 뿐임. (중략) 행정부는 미국 내 제조업 일자리를 원하지만, 오히려 <b>고임금, 고숙련 일자리를 잃고 있음.</b> 무역과 경제에 안정성이 없어 <b>자본 지출과 신규 채용도 동결 상태.</b> 이 건 생존의 문제라고 생각	중장비에 대한 소비자 주문이 감소하고 있음. 관세가 첨단 자본 장비에 미치는 영향이 크기 때문. 2025년 나머지 기간 동안 수익 기대치는 평탄하며, <b>2026년에도 개선될 것이라 기대하지 않음</b>
플라스틱 및 고무 제품		<b>사업이 둔화되고 있음.</b> 소비자들이 주문을 미루면서 주문 장부가 남아지고 있음. 이는 미국 경제 방향성에 대한 우려에서 비롯된 것으로 보임

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].

---