



Macro Review

1월 미국 ISM 제조업: 남아있는 불확실성

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

1월 ISM 제조업 지수 예상치 상회

1월 미국 ISM 제조업 PMI는 52.6로 전월대비 4.7 상승하며 예상치 상회. 신규 주문(+9.7)이 크게 반등한 가운데, 생산(+5.2)과 고용(+3.3) 등 주요 세부지표 전반적으로 개선. 수출(+3.4)과 수입(+5.4)도 회복. 다만 컴퓨터와 금속가공, 음식료 등 대부분의 산업 담당자들은 여전히 대외 불확실성을 우려하고 있음. 특히 기계 산업은 미국과 유럽연합(EU) 사이의 무역 갈등이 업황에 직접적인 타격을 줄 것이라고 예상

추세는 조금 더 지켜볼 필요

제조업 업황 회복 전망. 대내외 수요 증가에 힘입어 생산이 활발해지고 있고, 기업들의 고용정책도 보다 개선되고 있기 때문. 최근 트럼프 행정부의 관세 위협이 있었으나 문제가 장기화될 가능성은 높지 않다고 판단. 시간이 지날수록 관세 부담은 완화될 전망. 뉴욕 제조업 전망지수 반등, 소기업 업황 전망 개선 등도 고려하면, 올해 제조업 업황은 지난해보다 점차 나아질 것

다만 불확실성은 일부 남아있음. 금번 지수 반등은 관세 우려에 따른 선수요 영향을 고려할 필요. 스펀스 ISM 협회장은 연초 신호가 긍정적이었지만 1월은 연휴 이후 재주문이 들어오는 달인 데다 일부 수요는 관세에 따른 가격 인상에 앞서 이뤄진 것으로 보인다고 언급. 주요 산업 담당자들의 서베이 응답이 여전히 낙관적이지 않다는 점도 우려 사항. 제조업 업황 개선 조짐이 나타나고 있지만, 추세를 확인하기 위해서는 데이터를 조금 더 지켜볼 필요

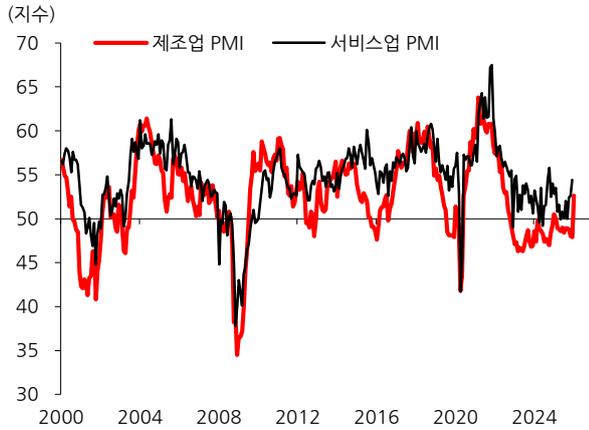
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월
ISM 제조업	48.9	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6(Δ)
신규 주문	45.6	47.5	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1(Δ)
생산	48.3	44.8	45.8	49.8	51.5	48.8	50.1	48.7	51.1	50.7	55.9(Δ)
고용	44.4	46.2	46.1	45.1	44.9	44.3	45.4	45.8	44.1	44.8	48.1(Δ)
공급자 운송	53.5	55.2	56.1	54.2	49.3	51.3	52.6	54.2	49.3	50.8	54.4(Δ)
재고	52.7	50.3	46.6	49.0	48.9	49.1	47.8	46.7	48.5	45.7	47.6(Δ)
소비자 재고	46.8	46.2	44.5	46.7	45.7	44.6	43.7	43.9	44.7	43.3	38.7(▽)
생산원가	69.4	69.8	69.4	69.7	64.8	63.7	61.9	58.0	58.5	58.5	59.0(Δ)
수주잔량	44.5	43.7	47.1	44.3	46.8	44.7	46.2	47.9	44.0	45.8	51.6(Δ)
신규 수출 주문	49.6	43.1	40.1	46.3	46.1	47.6	43.0	44.5	46.2	46.8	50.2(Δ)
수입	50.1	47.1	39.9	47.4	47.6	46.0	44.7	45.4	48.9	44.6	50.0(Δ)

주: 이전치 대비 상승(Δ), 하락(▽), 보합(-)

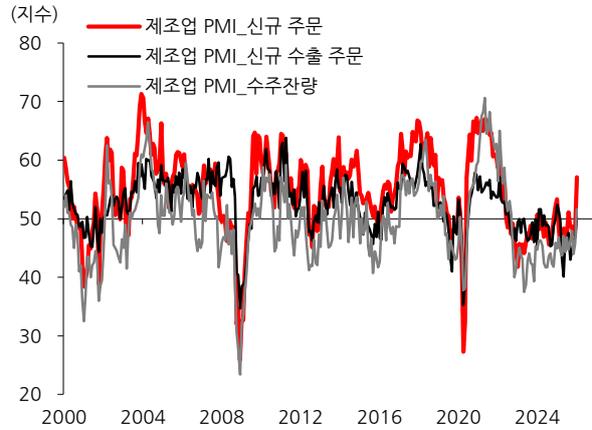
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 1월 ISM 제조업 PMI 전월대비 4.7 상승



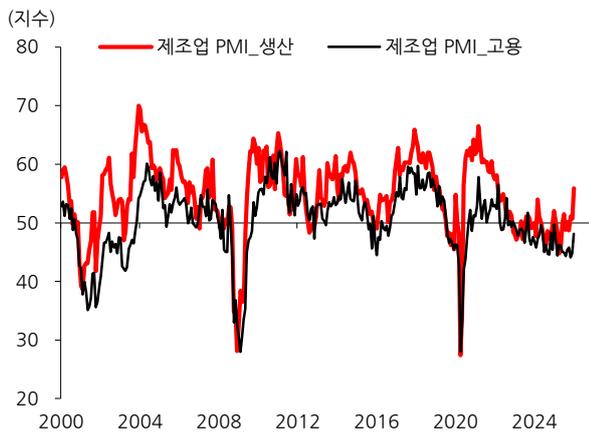
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 수요 관련 지표는 크게 개선



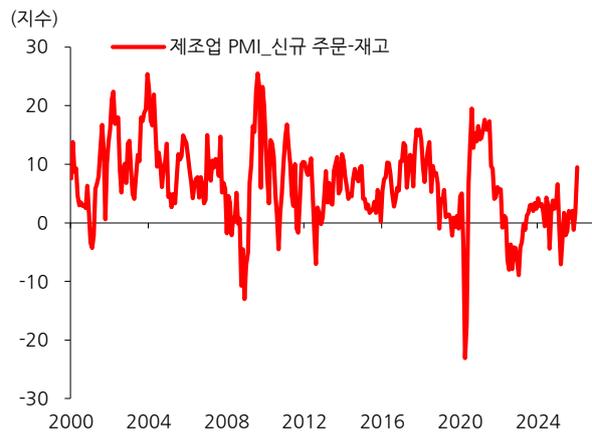
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산과 고용도 회복



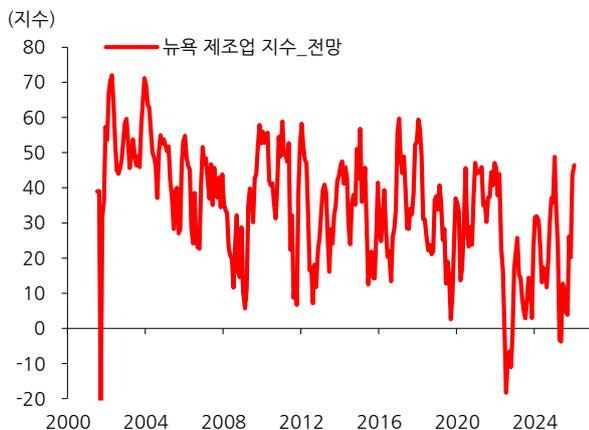
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 주문-재고 사이클 반등



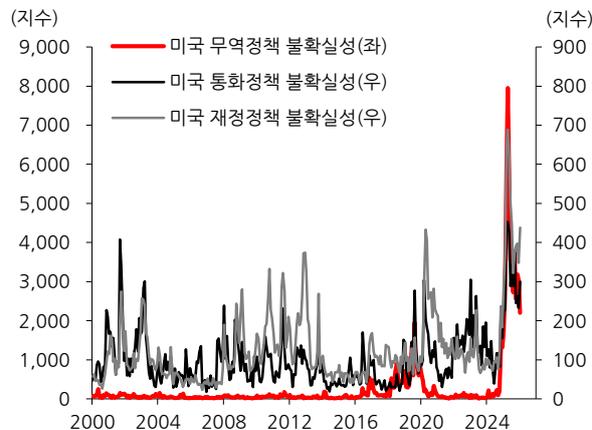
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 뉴욕 제조업 전망 개선



자료: FRB of New York, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 무역 불확실성 완화 vs. 통화 및 재정 불확실성 확대



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	12월	1월
음식료 및 담배 제품	글로벌 물류는 지정학적 변화에 여전히 민감. 관세는 장비 가격과 조달 전략에 영향을 미치고 있음. 대규모 데이터센터 프로그램들이 다른 부문의 자원을 흡수하며 가용성을 떨어뜨리고 있음	건설 시장, 데이터 센터, 에너지 프로젝트의 성장이 계약직 노동력 확보를 어렵게 하고 있음. 무역 관세의 불확실성은 공급망에 변동성을 야기하고 있음
화학 제품	1) 올해를 엇갈린 결과로 마무리하고 있음. 훌륭한 한 해는 아니었음. 비용 상승을 억제하는 데는 일부 성공했지만, 결국 관세 때문에 실질 소비자 지출은 감소 했음. 소비자들이 자유롭게 선택하며 지출했던 자유 무역으로 돌아가기를 바람 2) 대부분의 사업부에서 주문이 계속 감소 하고 있음. 많은 공장들이 최대 가동률에 가깝게 운영되지 못하고 있음. 가능하다면 주문 후 생산(make to order) 방식을 활용하고 있음	새로운 해가 새로운 도전 과제들과 함께 시작됐음. 우리는 제조 공장을 중국에서 멕시코로 이전하고 있는데, 이제 멕시코는 중국산 부품에 관세를 부과할 전망. 이는 멕시코 중심의 공급망을 더 강화하도록 압박하며 단기적인 공급 관리 우려를 낳고 있음
기계류	1) 경기 침체 상황이 이어지고 있음 . 일부는 계절적 요인이지만, 대부분 금리와 관세, 낮은 유가, 그리고 저조한 주택 착공건수에 따른 수요 문제 2) 현재 상황을 보면 당사는 소비자 주문 확보와 재무 전반에서 문제 발생. 고위 경영진은 사업의 초점을 맞추고 양질의 제품으로 회사를 정상 궤도에 올리는 데 어려움을 겪고 있음. 지난 11월에는 감원을 통해 미국과 유럽의 모든 사업장에서 약 9%의 인력을 감축	1) 현재 물량이 많지는 않지만, 최근 유럽연합(EU)에 대한 관세 위협은 이미 견적이 제시된 수주 건의 수익성에 상당하게 부정적인 영향을 미칠 전망 . 현재 견적서로는 관세 인상을 감당할 수 없을 것 2) 시장의 약세가 지속되고 있으며, 12월 수주는 평균 이하였음. 미국의 우호적인 세금 정책에도 불구하고 소비자들은 지출을 꺼리고 있음. 지정학적 갈등이 '반미' 심리를 부추기고 있으며, 이로 인해 매출 손실이 발생 하고 있음
컴퓨터 및 전자 제품	관세 관련 상황은 더 조용해졌지만, 모든 제품의 가격은 여전히 높은 상태. 비용이 증가했기 때문에 이를 상쇄하고자 소비자 판매가를 인상했음. 다만 비용 인상을 가격에 완전히 전가하는 것은 불가능하기에 마진은 약화	1) 또 한 차례의 감정적인 관세 부과가 임박한 것으로 보이며, 이는 다시 한 번 판도를 바꿀 것. 중국 외 지역의 맞춤형 제품 이동은 계속되고 있지만, 전환된 소재와 조립에 필요한 새로운 자격 요건 때문에 진전이 더디게 진행되고 있음 2) 사업 환경은 여전히 불확실 . 소비자들은 신중하며, 광범위한 인플레이션은 계속되고 있음. 관세에 대한 연방대법원의 판결도 임박
운송 장비	운송 장비 시장 상황이 나아지지 않고 있음 . 많은 소비자들이 2026년도 주문을 넣고 있지만, 주문량은 과거 패턴보다 20~30% 낮은 수준. 일부 대형 운송사들은 올해 자본 지출 예산이 전혀 없는 상태로 여전히 구매를 완전히 보류하고 있음. 경제 건전성의 좋은 지표인 트럭 임대 활용률은 여전히 역사적으로 안정적인 수준보다 낮음. 업계의 전반적인 분위기는 2026년 상반기도 여전히 안 좋을 것이라고 보는 듯함 . 북미 트럭 차량이 계속 노후화되는 가운데, 하반기에 상황이 나아지기를 바라고 있을 뿐	'희망'은 운송장비 산업의 올해의 단어였음. 불행하게도 세상의 모든 희망이 2025년이나 2026년 상반기 수주 활동으로 실현되지는 않았음. 전반적으로 소비자들은 계속해서 관망세를 유지. 2026년에 들어서면서 모든 대화는 2026년 하반기에 반동이 시작될 것이라는 희망 을 중심으로 이루어지고 있음. 희망에만 의존해 전략을 세우기는 어렵지만, 현 행정부가 초래한 불확실성 때문에 이런 상황에 처하게 됐음
의류, 가죽 및 관련 제품		2026년으로 접어드는 사업 동향에서 2025년 3분기와 4분기의 많은 역풍들이 특징적이었음. '비행기'가 안정적이기는 했지만, 글로벌 운영 전반에 걸쳐 불확실성과 추가 비용은 계속 되고 있음. 작년 재무 성과에 미친 관세의 영향은 아무리 강조해도 지나치지 않음. 이전 해들보다 훨씬 적은 EBITDA를 기록했기 때문. 다른 인플레이션 압력이 사업에 타격을 주고 있지만, 관세와 제품 원가가 큰 영향을 줬음. 올해 우리는 중국 외의 관세 친화적인 국가들로부터 제품을 제조하고 수입하기 위해 다국가 소싱 접근 방식을 계속 유지할 계획 . 하지만 알다시피, 현 행정부 하에서는 어떤 것도 보장되지 않음. 인건비와 회의비를 포함한 사업 내부의 모든 비용을 절감했으며, 매출 전망치도 훨씬 더 달성 가능한 수준으로 낮췄음. 더 높은 수익성을 위해 한 해 동안 분투할 준비가 되어 있음
가공 금속 제품	주문 수준이 계속해서 감소 . 10월은 나빴고, 11월은 끔찍했으며, 12월은 암울했음. 2025년 첫 두 달에 비해 수주가 25%나 감소했기 때문에, 이번 1월과 2월도 좋아 보이지 않음	혼란스럽고 제대로 알려지지 않은 관세 정책이 계속해서 소규모 기업들을 괴롭히고 있으며, 이로 인해 장기 계획 수립이 무의미 해졌음. 기업들은 30일 이상의 자본 투자를 약속하지 않음
전기 장비, 가전 및 부품	제조업 전반의 사기가 매우 낮음. 생활비는 매우 높고, 부품 원가는 관세 및 기타 가격 인상을 이유로 계속 오르고 있음. 근린 지역의 날씨가 춥고, 연휴 기간 전후로 결근율이 더 심해졌으며, 11월 매출도 예상보다 낮았음. 그래서 전반적으로 상황이 다소 암울해 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].
