



# Macro Review

## 2월 미국 ISM 제조업: 회복의 시작

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

### 2월 ISM 제조업 지수 예상치 상회

2월 미국 ISM 제조업 PMI는 52.4로 전월대비 0.2 하락. 신규 주문(-1.3)과 생산(-2.4) 둔화 때문. 관세 영향이 이어지며 생산원가(+11.5)가 반등했고, 기계와 운송장비 등 일부 산업 담당자들도 여전히 관세 여파를 우려. 다만 재고(+1.2)와 고용(+0.7)이 개선되며 예상치를 상회. 수출과 수입 등 그 외 세부지표들도 대체로 회복. 화학제품과 컴퓨터, 금속가공 등의 산업 담당자 응답에서는 업황에 대한 긍정적인 전망이 나타나기 시작

### 단기 우려는 있지만, 저점은 통과

제조업 경기 개선 예상. 연초 선수요와 계절적인 영향이 사라지며 제조업 수요가 다소 약해졌지만, 여전히 확장 국면을 유지하고 있음. 특히 오랜 기간 서베이에서 부정적인 응답을 이어갔던 산업 담당자들이 낙관적인 답변을 내놓기 시작했다는 점이 긍정적. 금속가공 산업은 채용 환경이 개선됐다는 내용 또한 언급. 양호한 소기업 업황 전망 등까지 감안하면, 제조업 업황은 회복세를 이어갈 전망

다만 단기 우려 확대 가능성에는 유의할 필요. 미국의 이란 공습으로 국제유가와 공급망 관련 불확실성이 강해지고 있음. 양국의 군사 분쟁이 예상보다 장기화될 경우, 석유제품 산업이 남미 지역의 정치적 불안정을 우려하고 있는 것처럼 여타 산업 담당자들의 업황 전망도 재차 악화될 수 있음. 제조업 업황은 저점을 통과했다고 판단하나, 단기적인 전망 변동이 나타날 수 있다는 점을 염두에 두어야 함

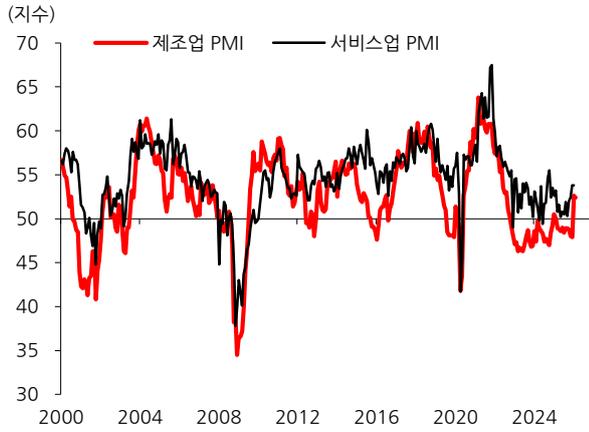
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월
ISM 제조업	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4(▽)
신규 주문	47.5	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8(▽)
생산	44.8	45.8	49.8	51.5	48.8	50.1	48.7	51.1	50.7	55.9	53.5(▽)
고용	46.2	46.1	45.1	44.9	44.3	45.4	45.8	44.1	44.8	48.1	48.8(△)
공급자 운송	55.2	56.1	54.2	49.3	51.3	52.6	54.2	49.3	50.8	54.4	55.1(△)
재고	50.3	46.6	49.0	48.9	49.1	47.8	46.7	48.5	45.7	47.6	48.8(△)
소비자 재고	46.2	44.5	46.7	45.7	44.6	43.7	43.9	44.7	43.3	38.7	38.8(△)
생산원가	69.8	69.4	69.7	64.8	63.7	61.9	58.0	58.5	58.5	59.0	70.5(△)
수주잔량	43.7	47.1	44.3	46.8	44.7	46.2	47.9	44.0	45.8	51.6	56.6(△)
신규 수출 주문	43.1	40.1	46.3	46.1	47.6	43.0	44.5	46.2	46.8	50.2	50.3(△)
수입	47.1	39.9	47.4	47.6	46.0	44.7	45.4	48.9	44.6	50.0	54.9(△)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(-)

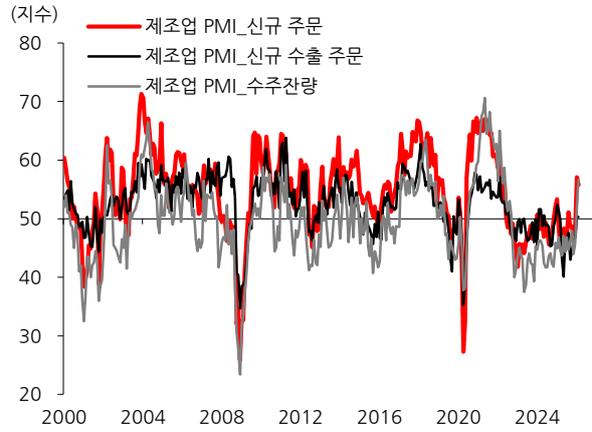
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2월 ISM 제조업 PMI 전월대비 0.2 하락



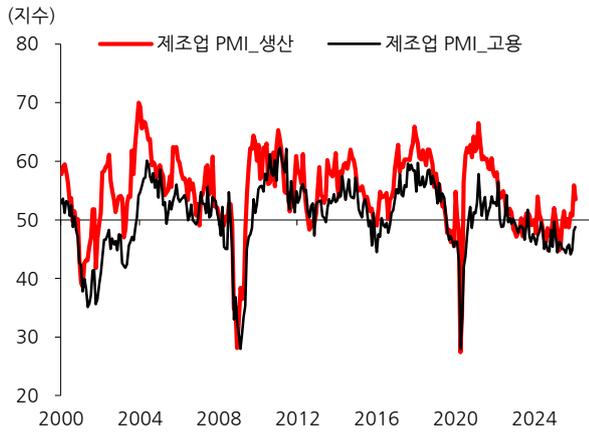
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 신규 주문 둔화



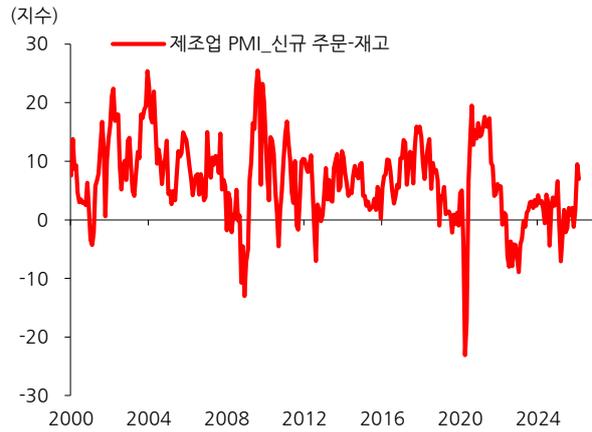
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산 감소 vs. 고용 개선



자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 주문-재고 사이클 소폭 둔화



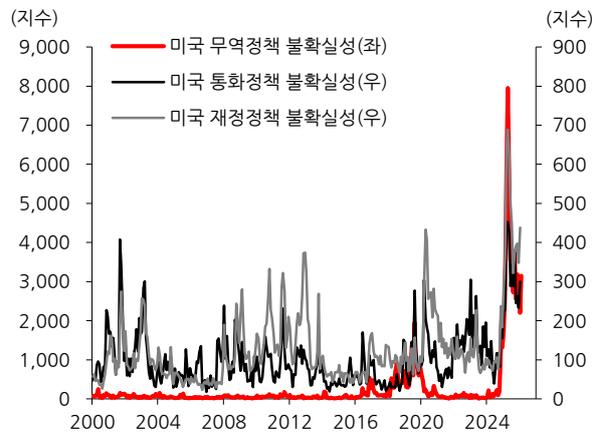
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 소기업 업황 전망도 양호한 수준



자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 지정학적 우려에 따른 불확실성 염두에 둘 필요



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	1월	2월
음식료 및 담배 제품	건설 시장, 데이터 센터, 에너지 프로젝트의 성장이 계약직 노동력 확보를 어렵게 하고 있음. <b>무역 관세의 불확실성은 공급망에 변동성을 야기</b> 하고 있음	
석유 및 석탄 제품		<b>남미 지역의 정세 불안정이 공급업체 및 재고 관리에 변수로 작용하기 시작</b>
화학 제품	새로운 해가 새로운 도전 과제들과 함께 시작. 우리는 제조 공장을 중국에서 멕시코로 이전하고 있는데, 이제 멕시코는 중국산 부품에 관세를 부과할 전망. 이는 <b>멕시코 중심의 공급망을 더 강화하도록 압박하며 단기적인 공급 관리 우려를 낳고 있음</b>	1) <b>올해 경제 활동도 험난할 것으로</b> 보임. 경제의 특정 부문에서 일부 회복세가 보이지만, 여전히 상당한 비용 압박과 수요 부진 존재. 비용 통제가 최우선 과제  2) <b>1월 매출은 성장 기획에 대한 긍정적인 신호</b> 를 계속 보여줬음. 데이터 센터, 헬스케어, 식음료 부문은 여전히 긍정적인 성장 분야. 우리는 공급업체들로부터 근거가 부족한 관세 기반의 가격 인상 통보를 계속 받고 있으며, 매출 성장을 지원하기 위해 본사 인력을 확충하고 있음
기계류	1) 현재 물량이 많지는 않지만, 최근 유럽연합(EU)에 대한 관세 위협은 이미 견적이 제시된 수주 건의 <b>수익성에 상당하게 부정적인 영향을 미칠 전망</b> . 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. <b>지정학적 갈등이 '반미' 심리를 부추기고 있으며, 이로 인해 매출 손실이 발생</b> 하고 있음	관세 정책의 변화는 총 조달 비용과 구매처 결정에 영향을 미침. <b>올해 들어서도 관세 관련 불안정성은 여전히</b> . 관세 때문에 철강이나 와이어 같은 제조용 원자재 대부분을 국내(미국)에서 조달해야 하는데, 비용이 계속 오르고 있음
컴퓨터 및 전자 제품	1) 또 한 차례의 감정적인 관세 부가가 압박한 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) <b>사업 환경은 여전히 불확실</b> . 소비자들은 신중하며, 광범위한 인플레이션은 계속되고 있음. 관세에 대한 연방대법원의 판결도 압박	1) <b>전반적인 주문과 공급망 상황이 개선</b> 되고 있음. 소비자 수요를 검토함과 동시에, 비용 개선을 위해 기존 자재 및 공급품의 여러 카테고리에 대해 제안요청서(RFP)를 발송해 재검토 중. 특히 인쇄 회로 조립품(PCA), 플라스틱, 판금 조립품 및 모터 조립품이 대상. 이는 공급업체 기반을 더 지역적인 범위로 확장함에 따라 관세 부담과 소비자에게 미치는 영향을 완화하는 데 도움이 될 것  2) 계속해서 관세의 영향을 받고 있음. 금속 가격 상승세도 나타나고 있음. 사업은 안정적이지만, <b>내수 성장이 예상보다 더딘 편</b>
운송 장비	'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 대회는 <b>2026년 하반기에 반등이 시작될 것이라는 희망을 중심으로</b> 이루어지고 있음. (후략)	오늘날 미국산 철강 및 알루미늄과 같은 원자재 가격은 전 세계에서 압도적으로 가장 비쌌. 무역확장법 232조에 따른 관세 정책은 미국 제조업체들에게 당초 의도와는 정반대의 효과를 낳고 있음. 즉, <b>가격은 상승시키는 반면 수요와 수익성은 떨어뜨리고 있음</b>
의류, 가죽 및 관련 제품	2026년으로 접어드는 사업 동향에서 2025년 3분기와 4분기의 많은 역풍들이 특징적이었음. '비행기'가 안정적이기는 했지만, <b>글로벌 운영 전반에 걸쳐 불확실성과 추가 비용은 계속</b> 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 줌. 올해는 <b>중국 외 관세 친화적인 국가들로부터 제품을 제조하고 수입하기 위해 다국가 소싱 접근 방식을 계속 유지</b> 할 계획. (후략)	
가공 금속 제품	혼란스럽고 제대로 알려지지 않은 <b>관세 정책이 계속해서 소규모 기업들을 괴롭히고 있으며, 이로 인해 장기 계획 수립이 무의미</b> 해졌음. 기업들은 30일 이상의 자본 투자를 약속하지 않음	<b>사업이 매주 개선</b> 되고 있음. 수주 잔고가 늘어나고 있고 새로운 기회가 도처에 있음. 월별 출하량은 계획보다 여전히 낮지만 개선되는 중. 지난 5년 동안 신규 직원을 채용하기 위해 수천 달러를 썼지만 지원자가 거의 없었음. 하지만 지난 6개월 동안은 숙련된 엔지니어, CNC(컴퓨터 수치 제어) 운영자, 그리고 CNC 기계공이 되고자 하는 젊은 인재들을 채용할 수 있었음
전기 장비, 가전 및 부품		1월 사업은 부진. 매출 목표 달성을 위해 많은 주문이 2025년 말로 앞당겨 처리됐기 때문. <b>후후 수주 장부는 건조한 상황</b>

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].

---