



# Macro Review

## 3월 미국 ISM 제조업: 고점에 다다른 불확실성

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

### 제조업 업황 둔화 지속

3월 미국 ISM 제조업 PMI는 49.0로 전월대비 1.3 하락하며 예상치 하회. 신규 주문(-3.4), 생산(-2.4) 및 고용(-2.9)이 2개월 연속 둔화된 가운데 재고(+3.5)는 2개월 연속 늘었음. 신규 주문-재고 격차는 2020년 5월 이후 마이너스(-) 폭이 가장 큰 수준. 생산원가(+7.0)는 4개월 연속으로 반등하며 관세 부과에 따른 상품 물가 상승 우려 반영. 컴퓨터와 금속가공 산업 구매 담당자는 소비자들이 관세에 대한 불안감으로 주문을 앞당기고 있다고 부연

### 이번 분기 제조업 업황 개선 전망

미국 제조업은 이번 분기부터 완만하게 개선될 전망. 첫째, 트럼프 행정부 1기 때보다 높은 무역정책 불확실성 지수를 감안하면 관세 우려는 고점에 가깝다고 판단. 상호관세 발표 이후 불확실성이 해소되고 정책이 우려 대비 강경하지 않다는 점이 확인되면, 관세에 따른 업황 부담은 점차 사라질 것

둘째, 구매 담당자들이 대부분 관세를 걱정하는 만큼, 관세 불확실성이 완화되면 수요도 반등할 가능성. 수요 둔화와 재고 축적은 소비자와 기업이 관세 불확실성에 일시적으로 대응하는 방식일 뿐, 추세로 보기는 어려움. 임금 및 배당소득이 양호하기 때문에 가계 구매력이 크게 위축된 상황도 아님. 따라서 불확실성이 낮아지면 수요가 재차 회복될 가능성이 높음. 관세 협상, 가격 전가 등 관세 발표 이후에도 일부 문제들은 남아있겠지만, 2/4분기부터 제조업 업황이 점진적으로 회복될 것이라는 예상 유지

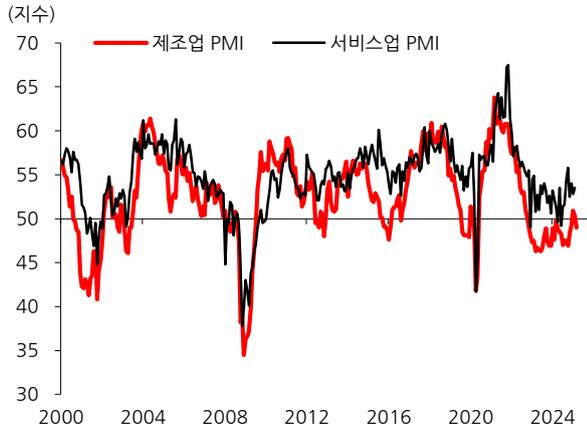
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월
ISM 제조업	48.5	48.3	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0(▽)
신규 주문	46.3	48.9	47.6	45.6	46.7	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2(▽)
생산	49.6	48.7	46.6	45.6	49.4	47.0	47.5	49.9	52.5	50.7	48.3(▽)
고용	50.4	48.4	43.6	45.8	44.6	44.8	48.1	45.4	50.3	47.6	44.7(▽)
공급자 운송	48.9	49.8	52.6	50.5	52.2	52.0	48.7	50.1	50.9	54.5	53.5(▽)
재고	47.4	45.5	44.6	50.2	44.7	43.2	47.7	48.4	45.9	49.9	53.4(△)
소비자 재고	48.3	47.4	45.8	48.4	50.0	46.8	48.4	46.7	46.7	45.3	46.8(△)
생산원가	57.0	52.1	52.9	54.0	48.3	54.8	50.3	52.5	54.9	62.4	69.4(△)
수주잔량	42.4	41.7	41.7	43.6	44.1	42.3	41.8	45.9	44.9	46.8	44.5(▽)
신규 수출 주문	50.6	48.8	49.0	48.6	45.3	45.5	48.7	50.0	52.4	51.4	49.6(▽)
수입	51.1	48.5	48.6	49.6	48.3	48.3	47.6	49.7	51.1	52.6	50.1(▽)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(-)

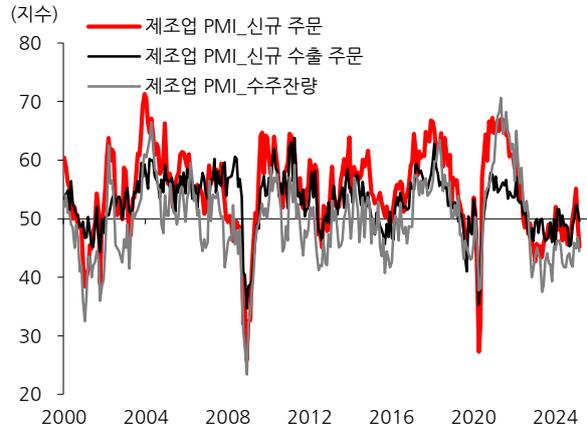
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 3월 ISM 제조업 PMI 전월대비 1.3 하락



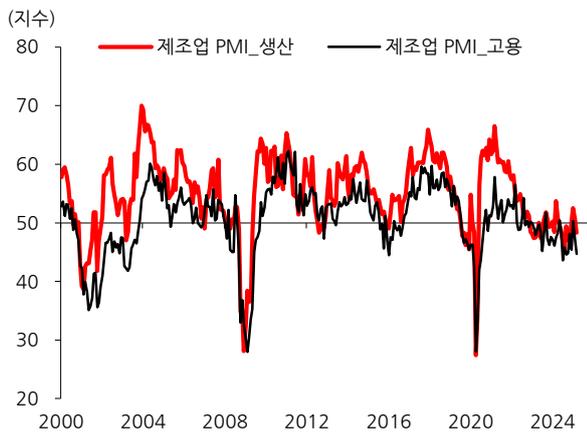
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 수요 둔화 지속



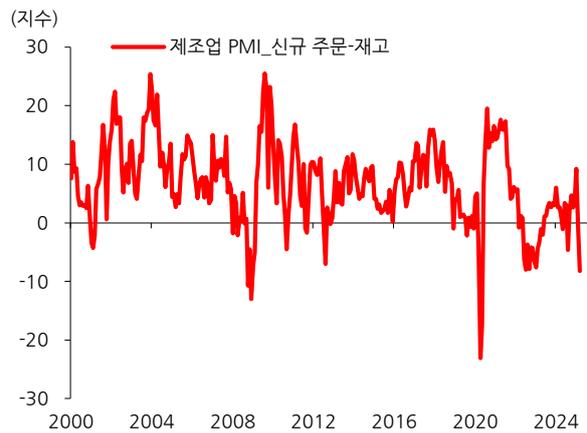
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산과 고용도 약세



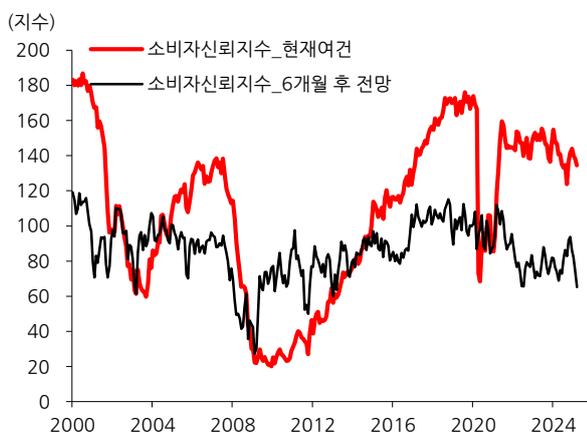
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 주문-재고 사이클 추가 둔화



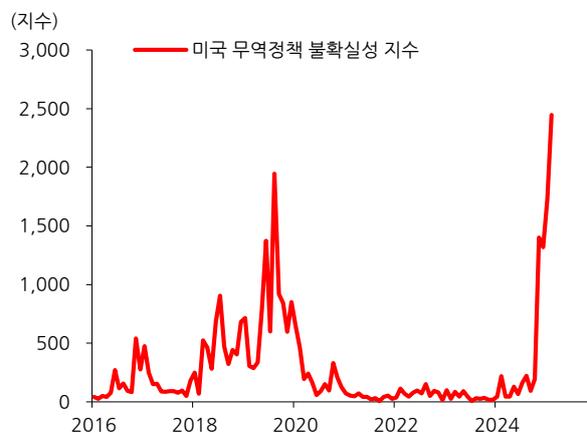
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 소비심리 회복 더딘 가운데



자료: The Conference Board, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 무역정책에 대한 우려는 다소 과도



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	2월	3월
음식료 및 담배 제품	인플레이션 압력이 높아지며 <b>2025년 전망 불확실성이 계속 커지는 중</b> . 가격 문제로 소비자들이 구매를 줄이고 대체 옵션을 찾고 있음	캐나다로 판매하는 양이 평소보다 줄어들기 시작. <b>캐나다인들의 미국 제품 불매운동에 대한 우려가 현실화될 가능성</b>
석유 및 석탄 제품		<b>전 세계 경제 불안정성이 석유 및 가스 사업에 큰 영향을 미치기 시작</b> . 미국 행정부의 변화 외에도 중국, 인도, 유럽 경제가 다음 경기 순환의 저점(경기 둔화)을 이끄는 주요 요인이라 생각
화학 제품	멕시코와 캐나다 제품에 대한 관세정책은 <b>소비자들에게 불확실성과 변동성을 초래</b> 했음. 이들 국가의 보복 조치에 대한 리스크도 증가	복잡한 시장 상황에서 2025년이 2024년보다 조금 더 나을 것이라는 기대감으로 거래량이 급증. 그러나 <b>3월에는 모든 시장에서 둔화가 나타났으며, 위기에 대비하기 위해 재고를 쌓았음</b>
기계류	<b>예고된 관세에 따라 제품 가격이 상승</b> 하고 있음. 공급업체들의 대대적인 가격 인상이 이루어지고 있는데, 대부분 인건비 상승에 유의하고 있음. 인플레이션 압력이 우려되는 가운데 새로운 관세가 업황에 어떤 영향을 미칠지 알아보기 위해 열심히 노력하는 중	<b>사업 환경이 빠르게 악화</b> 되고 있음. 관세와 경제적 불확실성이 현재 사업 환경을 매우 어려운 상황으로 만들고 있음
컴퓨터 및 전자 제품	전반적인 제조업 및 원자재 공급에 미치는 <b>관세 영향은 미미</b> 했음. 미국 식품의약국, 환경보호청, 국립보건원 등 주요 기관의 미국 정부 지출 한도가 일부 주문을 지연시키고 있는 상황	소비자들은 계속되는 <b>관세와 가격 압박에 대한 불안감으로 주문을 앞당기는 중</b>
운송 장비	<b>관세정책 불확실성으로 소비자들의 신규 주문 일시 중단</b> . 정책을 어떻게 시행할지에 대한 행정부의 명확한 방향이 없기 때문에 업황에 어떤 영향을 미칠지 예측하기는 어려움	<b>심각한 공급 부족이 공급망 지속성에 영향을 주고 있음</b> . 게르마늄같은 핵심 광물에 대한 중국의 제한이 공급 부족을 초래. 그로 인해 2025년에 필요한 모든 공급량이 이미 정해졌고 예상대로 가격도 크게 상승. 관세는 현재 공급 문제에 작은 파문을 일으키고 있으며, 불확실성으로 인해 주문 여건이 타이이트해지고 있음. (후략)
1차 금속	소비자 구매물량은 2024년보다 나은 듯 보임. 그러나 철강/알루미늄 수입에 대한 관세 우려에 따라 시장 불확실성 높아지며, <b>소비자들은 여전히 장기 물량에 대한 약정을 매우 주저</b> 하고 있음	시장 약세 분위기, 관세 부과 및 비용 문제가 지난 한 달 동안 주요 논의의 핵심을 차지. 명확한 해결책이 나올 때까지는 시장을 계속 지배할 것. 가격 상승으로 인한 수요 붕괴 여부가 전반적인 우려 사항
비금속 광물 제품	경영진은 이제 관세가 업황에 미치는 영향을 예측할 수 있는 시나리오를 원하고 있음. 그들은 '24시간 내 예상치처럼 변수에 대한 숫자들을 원함	
가공 금속 제품	업황은 여전히 둔화 상태지만 <b>수요 개선의 징후는 6-9개월 전부터 나타나고 있음</b> . 철강 및 고철 비용이 상승하고 있는데 얼마나 높아질지 알기에는 아직 이른 것 같음	새로운 주문이 증가했으며 생각보다 더 나은 상황. <b>소비자들이 예상되는 관세 및 관련 비용 증가에 대비해 현재 가격으로 재고를 쌓고 있다고 추측</b> . 이번 수요 급증은 일시적인 것이라 예상
전기 장비, 가전 및 부품	12월에 주문이 증가한 이후에도 <b>신규 주문은 계속 강세</b> 를 보이고 있음. 다만 현재 판매 호조에도 불구하고, 관세에 대한 불확실성으로 지출에 신중함이 묻어나고 있음	수요는 안정적이며, 지난해와 일치. 수요 증가에 대한 증거는 없음. 관세 영향과 이를 완화하기 위한 전략은 매일 논의 중
플라스틱 및 고무 제품	관세 영향에 대한 내부 분석은 진행 중이지만 아직 구체적인 내용은 없음. 전반적인 업황 상황은 여전히 미온적. <b>내구재 관련 전망도 국내(미국) 자동차 재고 증가를 감안하면 비관적으로 변하고 있음</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].