한화투자증권

2025년 12월 2일
매크로분석

Macro Review

11월 미국 ISM 제조업: 개선은 내년부터

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

11월 ISM 제조업 지수 예상치 하회

11월 미국 ISM 제조업 PMI는 48.2로 전월대비 0.5 하락. 신규 주문(-2.0)과 고용(-2.0)이 둔화됐고, 공급자 운송(-4.9) 지수도 하락하며 예상치 하회. 다만 생산(+3.2)과 재고(+3.1)는 반등. 수요 회복이 더딘 가운데, 기업들의 보수적인 고용 정책 지속. 컴퓨터, 금속가공 등 일부 산업 담당자들은 관세와 무역 불확실성에 따른 어려움을 토로했고, 전기장비 산업은 공급망 리스크에 대한 우려 언급

여전히 더딘 회복

제조업 경기가 단기간에 반등하기는 쉽지 않음. 주요국과의 무역협상은 대체로 마무리됐지만, 당분간 비용에 관세 여파 나타날 전망. 더딘 제조업 재고 사이클 회복과 기업들의 신중한 고용 태도, 재차 확대된 재정 및 통화정책 불확실성 등을 고려하면 당장 업황이 탄력적으로 개선될 수 있는 환경은 아님. 스펜스 ISM 협회장도 무역과 지정학적 문제들이 해소되지 않으면 제조업 경기가 크게 반등하기는 어렵다고 언급

내년에는 완만한 업황 회복 예상. 관세와 무역 불확실성은 시간이 지날수록 완화될 전망. 트럼프 행정부의 반도체 및 AI 중심의 제조업 투자 정책과 양호한 중소기업 심리를 감안하면, 점차 제조업에 우호적인 환경이 조성될 수 있음. 업황이 저점을 지나는 가운데, 내년부터 점진적인 회복 전망

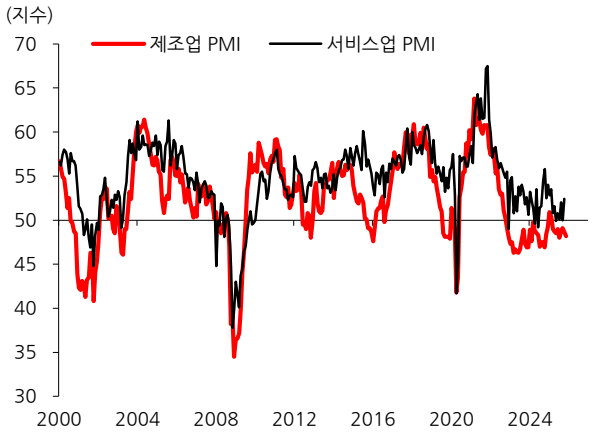
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월
ISM 제조업	**50.9**	**50.3**	**49.0**	**48.7**	**48.5**	**49.0**	**48.0**	**48.7**	**49.1**	**48.7**	**48.2(▽)**
신규 주문	55.1	48.6	45.2	47.2	47.6	46.4	47.1	51.4	48.9	49.4	**47.4(▽)**
생산	52.5	50.7	48.3	44.0	45.4	50.3	51.4	47.8	51.0	48.2	**51.4(△)**
고용	50.3	47.6	44.7	46.5	46.8	45.0	43.4	43.8	45.3	46.0	**44.0(▽)**
공급자 운송	50.9	54.5	53.5	55.2	56.1	54.2	49.3	51.3	52.6	54.2	**49.3(▽)**
재고	45.9	49.9	53.4	50.8	46.7	49.2	48.9	49.4	47.7	45.8	**48.9(△)**
소비자 재고	46.7	45.3	46.8	46.2	44.5	46.7	45.7	44.6	43.7	43.9	**44.7(△)**
생산원가	54.9	62.4	69.4	69.8	69.4	69.7	64.8	63.7	61.9	58.0	**58.5(△)**
수주잔량	44.9	46.8	44.5	43.7	47.1	44.3	46.8	44.7	46.2	47.9	**44.0(▽)**
신규 수출 주문	52.4	51.4	49.6	43.1	40.1	46.3	46.1	47.6	43.0	44.5	**46.2(△)**
수입	51.1	52.6	50.1	47.1	39.9	47.4	47.6	46.0	44.7	45.4	**48.9(△)**

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(--)

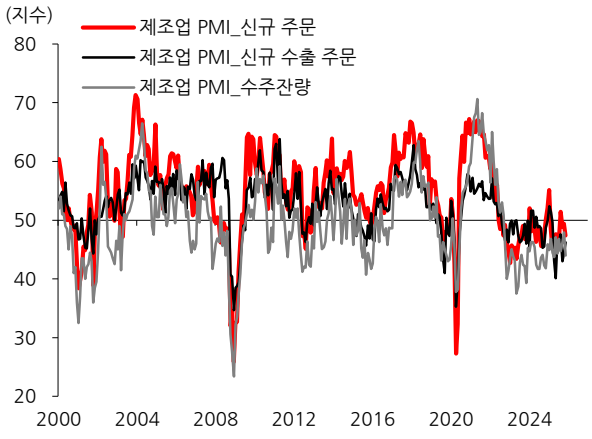
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 11 월 ISM 제조업 PMI 전월대비 0.5 하락



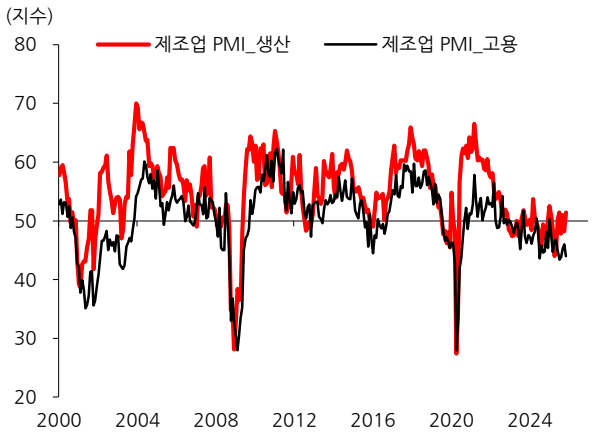
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 더딘 신규 주문 회복



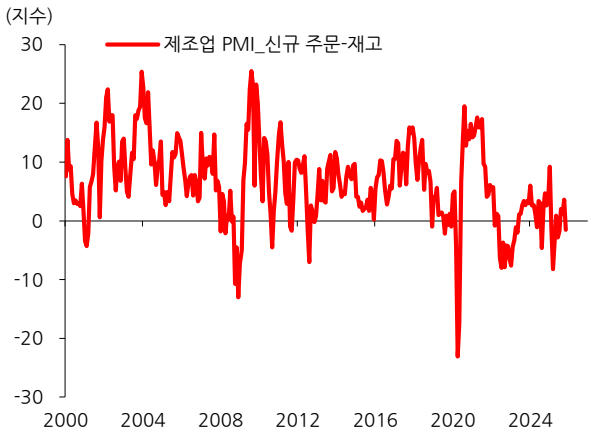
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산 증가 vs. 고용 감소



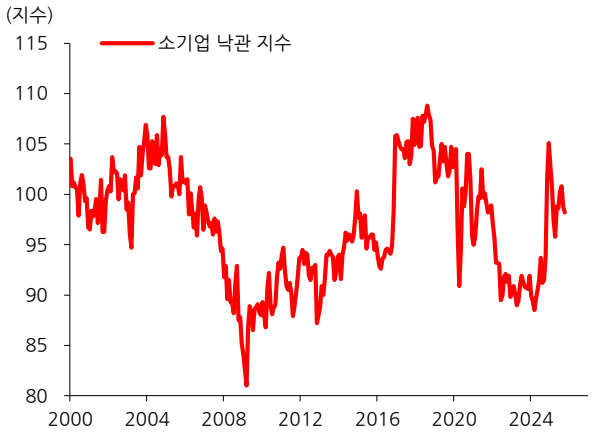
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 주문-재고 사이클 둔화



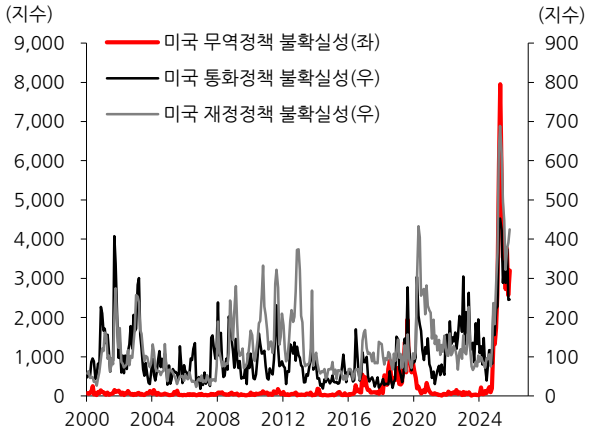
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 소기업 낙관 지수는 양호한 편



자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 무역정책 불확실성 소폭 확대



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	10월	11월
음식료 및 담배 제품	날씨 상황 개선과 전반적인 가격 하락 압력 덕분에, 크게 의존하고 있는 **일부 원자재 시장의 변동성이 다소 완화.** 하지만 관세는 지속적으로 수익에 영향을 미치기 때문에, 여전히 그 영향을 수치화하고 관리 및 대처하기 어려움	연방정부 셧다운이 농업 데이터 접근에 영향을 미쳤고, 농산물 시장에 이어 우리가 내리는 결정에까지 영향을 주고 있음. **팜유에 대한 관세 면제 기대가 있었지만, 현재까지 실현되지는 않았음**
석유 및 석탄 제품	완제품에 대한 국내 수요가 감소하면서 **제조업 가동이 둔화됐고, 원자재 재고는 증가**	현재로서는 큰 변화가 없지만, 2026년으로 접어들면서 현금 흐름과 직원 수에 큰 변화가 있을 것으로 예상. 회사는 잉여 현금을 창출하던 사업의 상당 부분을 매각했으며, 동시에 **전 직원에게 희망 퇴직 프로그램을 제안**
화학 제품	1) 글로벌 경제 불확실성과 계속 변화하는 관세 상황으로 **소비자들이 주문을 취소하거나 줄이고 있어 사업이 계속 어려운 상황** 2) 관세 위협이 사업에 어떻게 영향을 미치는지에 대한 궁금증이 우려로 바뀌었음. **대부분의 사업부에서 주문이 감소했으며, 2025년 재무 실적 전망치도 하향 조정**	관세와 경기 불확실성이 주로 **건축에 사용되는 접착제 및 실란트 수요에 지속적으로 부담**을 주고 있음
기계류	1) 관세가 여전히 사업에 큰 영향을 미치고 있음. 수입하는 제품들이 미국 내에서 쉽게 제조되지 않아, **생산기지를 자국으로 이전(리쇼어링)하려는 시도는 성공하기 어려움.** 전반적으로 모든 제품의 가격이 올랐고, 일부는 상당한 폭으로 상승. 이러한 심한 변동에 대응하려 노력하며 되도록 비용을 고객에게 전가하고 있음 2) 관세 무역 전쟁이 농산물 수출 시장에 부정적인 영향을 미쳐 수요를 줄이고 가격을 하락시켰음. 이는 **농가 수입과 농민들의 신규 장비 투자에 부정적인 영향**을 줄 수 있음	신규 주문 접수는 예측 범위 내에 있음. **소비자들로부터 주문을 더 빨리 받고 싶다는 요청**이 늘고 있음. 수입품의 운송 시간은 더 길어지는 것 같음
컴퓨터 및 전자 제품	예측 불가능한 관세 상황이 미래 가격/비용에 대한 혼란과 불확실성을 계속 야기하고 있음. 하지만 관세에도 불구하고, 많은 경우 **미국 내에서 조달하는 것보다 수입하는 것이 비용 면에서 여전히 더 매력적.** 내부 생산에 필요한 생산 장비에 대한 관세 문제 때문에 생산 능력 확장을 정당화하기가 어려움	관세와 최종 도입 비용에 기반한 **장기 소싱 결정을 내리는 데 사업적 어려움이 지속**되고 있음. 미국 내 생산과 비교할 때 해외(국제) 소싱이 여전히 가장 저렴한 해결책. 다만 이제 그 격차가 줄어들어 마진이 감소하고 있음
운송 장비	소비자들이 차량 구매를 계속 미루면서 **상용차(CV) 시장이 침체된 상태로 남아있음.** 가격과 운송 수요의 불확실성이 여전히 주요 관심사. 미국의 무역 정책과 그에 대한 중국의 희토류 및 반도체 수출 통제, 해상 운송사의 규제와 같은 보복 조치가 공급망에 다시 한번 큰 스트레스를 야기. 상용차 업계는 11월 1일부터 시작될 예정인 상용차 중심의 관세 조치에 대비하고 있음	관세 환경 때문에 더욱 영구적인 변화를 단행하기 시작. 여기에는 인력 감축, 주주에 대한 새로운 가이던스 제시, 그리고 원래대로라면 미국에서 수출했을 물량을 생산하기 위한 **추가적인 해외 생산(오프쇼어링) 개발**이 포함
목재 제품		**내수 및 수출 사업 모두 부진.** 소비자들은 당장 필요한 주문만 하고 있으며, 여전히 재고를 쌓거나 확장 계획을 세울 확신을 갖지 못함. 사실상 행정부의 일관성 없는 메시지에 따른 예측 불가능성 때문에 모든 종류의 '계획'이 무너지고 있음. 인공지능(AI)은 아직 초기 단계로 혼란스럽고 대부분 부정확한 정보를 생산하고 있음. 이 또한 소비자들의 불안한 구매 패턴을 유발하여 수요 예측을 더욱 어렵게 만들었음
가공 금속 제품	자동차 OEM 및 산업 부문의 매출이 계속해서 실적 목표를 하회하고 있음. 항공우주 및 자동차 부품 산업만이 예산을 약간 상회하는 실적을 보여주고 있음. 이번 달까지 **3개월 연속으로 예상보다 낮은 매출을 기록했으며, 남은 하반기 전망도 더 나아 보이지 않음.** 매출은 2024년보다 소폭 감소할 것으로 예상	**불안정한 시장 때문에 가격이 매우 변동적**으로 움직이고 있음. 더 나은 직접 비용 구조를 유지하기 위해 원자재 공급업체 수를 줄여야 했음. 공급업체를 줄이자 일부 품목의 가용성이 낮아지고 리드 타임이 길어졌음
전기 장비, 가전 및 부품		무역 혼란으로 어느 시점에서든 국제 파트너와의 무역이 불투명하고 어려움. 공급업체들은 우리가 수입을 시도하기도 전에 미국으로 수출하는 과정에서 점점 더 많은 문제를 발견하고 있음. 해외 화물 운송 조직들도 변화하는 규정과 불확실성에 맞서며 어려움을 겪고 있음. **공급망 불확실성 측면에서는 팬데믹 시기보다 더 힘든 상황**

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, redisseminated 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].