



Macro Review

5월 미국 ISM 제조업: 부담은 여전히 남아있다

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

5월 ISM 제조업 지수 예상치 상회

5월 미국 ISM 제조업 PMI는 54.0로 전월대비 1.3 상승. 신규 주문(+2.7)과 고용(+2.2) 등 주요 지표들 전반적으로 개선. 신규 수출(+2.7)과 수입(+2.7)이 회복된 가운데, 생산원가(-2.5)는 하락 전환. 다만 화학제품과 기계, 운송장비 등 주요 산업 담당자들은 여전히 미국-이란 전쟁에 따른 비용과 공급망 문제 우려. 음식료 산업은 관세 환급 불확실성 언급

양호한 지표 vs. 좋지 않은 서베이

단기 업황 부담은 여전히 남아있음. 스펀스 ISM 협회장이 코멘트의 69%가 부정적이었다고 언급한 만큼, 여전히 산업 담당자들의 전쟁 여파 우려가 이어지고 있기 때문. 전반적인 지수도 1) 공급망 차질이 빚어낸 착시 효과, 2) 여전히 높은 비용 부담, 3) 소비자 재고 부족에 따른 일시적인 수요 반등 가능성을 고려하면 긍정적으로만 바라보기는 어려움. 비용과 공급망에 대한 우려가 본격적으로 반영될 수 있다는 점은 염두에 둘 필요

다만 제조업이 크게 위축될 가능성은 낮음. 당장의 우려와 일시적인 영향을 감안해도, 제조업 수요는 양호한 흐름 지속. 이란이 미국과 협상을 중단하고 호르무즈 해협 봉쇄 유지를 발표했지만 극단적인 확전 가능성이 높지 않고 전쟁 여파도 더욱 확산되지는 않을 것. 단기간에 산업 담당자들의 우려가 해소되지는 쉽지 않겠지만, 대외 불확실성이 완화되면 제조업 수요는 반등할 전망

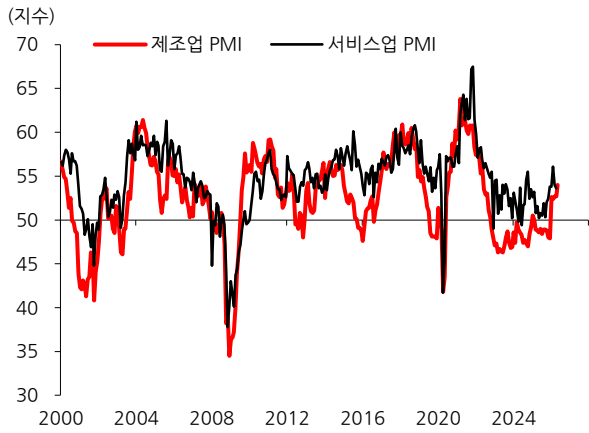
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월
ISM 제조업	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0(Δ)
신규 주문	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1	56.8(Δ)
생산	51.5	48.8	50.1	48.7	51.1	50.7	55.9	53.5	55.1	53.4	54.3(Δ)
고용	44.9	44.3	45.4	45.8	44.1	44.8	48.1	48.8	48.7	46.4	48.6(Δ)
공급자 운송	49.3	51.3	52.6	54.2	49.3	50.8	54.4	55.1	58.9	60.6	60.6(-)
재고	48.9	49.1	47.8	46.7	48.5	45.7	47.6	48.8	47.1	49.0	49.9(Δ)
소비자 재고	45.7	44.6	43.7	43.9	44.7	43.3	38.7	38.8	40.1	39.1	42.7(Δ)
생산원가	64.8	63.7	61.9	58.0	58.5	58.5	59.0	70.5	78.3	84.6	82.1(▽)
수주잔량	46.8	44.7	46.2	47.9	44.0	45.8	51.6	56.6	54.4	51.4	52.2(Δ)
신규 수출 주문	46.1	47.6	43.0	44.5	46.2	46.8	50.2	50.3	49.9	47.9	50.6(Δ)
수입	47.6	46.0	44.7	45.4	48.9	44.6	50.0	54.9	52.6	50.3	53.0(Δ)

주: 이전치 대비 상승(Δ), 하락(▽), 보합(-)

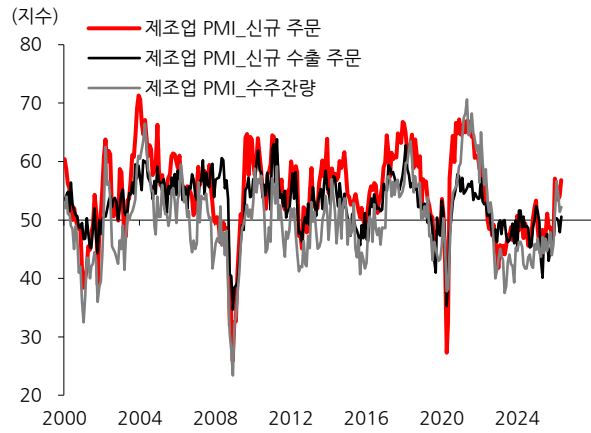
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 5월 ISM 제조업 PMI 전월대비 1.3 상승



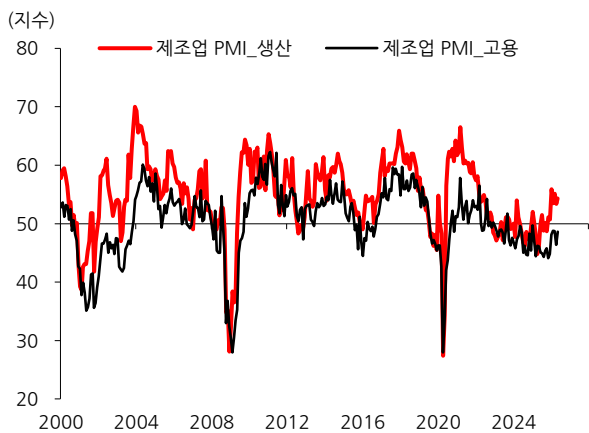
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 수요 관련 지표 전반적으로 개선



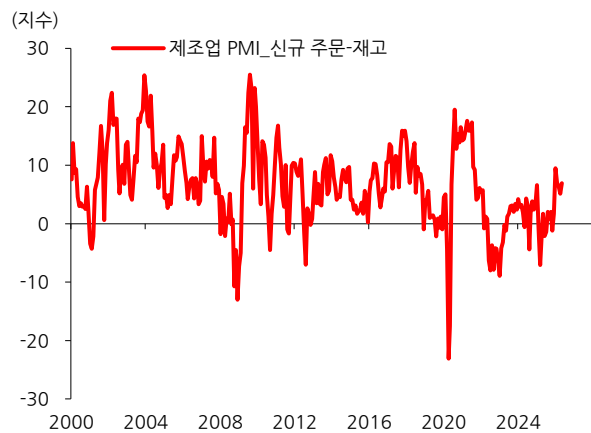
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산과 고용 회복



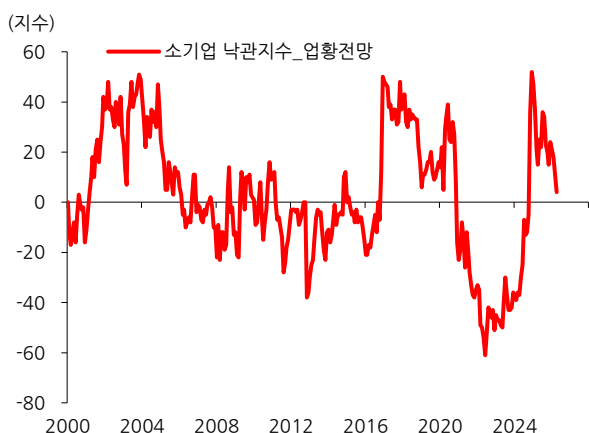
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 주문-재고 사이클도 양호



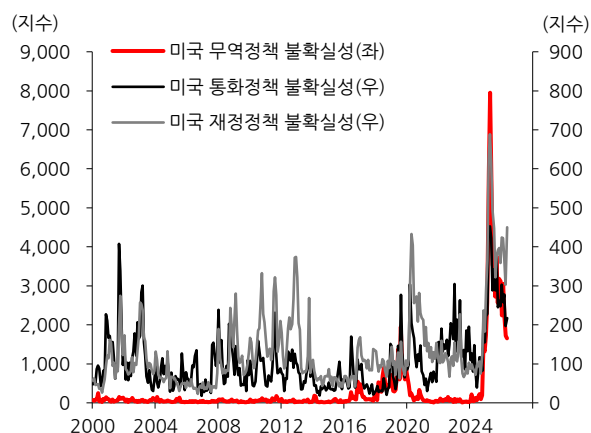
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 소기업들의 업황 기대 약화



자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 재정정책 불확실성 확대



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	4월	5월
음식료 및 담배제품	원자재 시장은 혼조세를 유지하고 있으며, 일부 완화 조짐이 있는 반면 전반적인 변동성은 지속. 유제품과 일부 연성 원자재는 안정됐지만, 바이오연료 수요와 사료 비용 영향으로 오일류 및 곡물 관련 투입 비용은 여전히 높은 수준. 가격은 여전히 정책 변화, 날씨, 글로벌 무역 환경에 민감하게 반응	디젤 비용이 수익성에 막대한 영향을 미치고 있음. 관세 환급을 둘러싼 혼란도 만연해 있음. 많은 수입품을 구매하지만 대부분의 경우 공식 수입업자가 아니기 때문에, 현재 우리가 어떤 권리(환급)를 주장할 수 있는지 불분명한 상황
화학제품	1) 원유, 폴리에틸렌 수치, 에너지(LNG-액화천연가스)와 연계된 모든 제품은 이란 위기와 시장 공급 인플레이션의 영향으로 여러 차례 가격 급등을 겪었음 2) 매출은 매우 강함. 그러나 가격 인상은 몇 년 전 공급망 위기 당시와 비슷한 수준. 모든 중국산 수입품 가격이 15~25% 상승했는데, 이는 당사가 감당하기도 어렵고 전부 가격에 전가하기도 불가능. 중국 내 공급업체들은 유가가 사상 최고치라고 말하고 있으며, 이는 그들의 비용 구조에 엄청난 어려움을 주고 있음	1) 다른 모든 기업들과 마찬가지로, 우리 역시 전반적인 경제 변동성과 건설, 자동차, 농업 및 일반 산업 부문에 영향을 미친 지정학적 사건들에 따른 연료 관련 인플레이션과 전반적인 시장 불확실성의 영향을 체감하고 있음 2) 4월 매출 15% 증가 추세가 이어지고 있으나, 대다수 원자재의 비용 상승과 많은 입출고 배송에 대한 연료비 부담이 계속되고 있음. 글로벌 경제 요인이 안정되고 이란 분쟁이 종식되면, 매출 증가세가 지속되고 수용 가능한 수준의 마진을 유지할 수 있을 것이라 조심스럽게 낙관하고 있음
기계류	미국-이란 전쟁의 전체적인 영향이 얼마나 될지에 대한 전반적인 불확실성이 큼. 아직 연료비 상승의 전면적인 영향이 나타나지는 않았지만, 곧 영향을 받게 될 것이라는 점은 인지	중동 분쟁 때문에 배송 지연과 불확실성이 촉발되고 있음. 높은 가스(연료) 가격과 인플레이션은 우리의 구매에 확실히 영향을 미칠 것. 그러나 지난 분기 동안 예상치 못한 수요 증가를 목격
컴퓨터 및 전자제품	미국 관세의 지속적인 변동과 특정 소재의 시장 제약이 현재 당사 사업에 영향을 주고 있음. 또한 AI 관련 산업에 대한 미국의 지원 정책도 불확실해 일부 소비자 및 투자자들이 주저하고 있음	많은 제품의 가격이 계속 상승하고 있음. 일부는 전자 부품을 위한 데이터센터 구축 확대 때문이며, 다른 일부는 이란 전쟁과 석유/원유 가용성 감소의 결과
운송장비	1) 제조업 제품 수요는 지난해보다 증가하는 추세. 그러나 지정학적 불확실성과 유가 및 디젤 가격 상승이 계속해서 수요에 부담을 주고 있음. 많은 소비자들이 신중한 태도를 보이며 관망세 유지 2) 당사 제품군에 사용되는 품목들에 대한 관세가 계속 유지되고 있어, 회사는 이를 주시하면서 관세 리스크를 완화하거나 제한하기 위해 노력. 특히 중동 지역의 지정학적 리스크가 원자재 및 에너지 시장에 미치는 영향은 여전히 우려 사항이며, 회사 차원에서 모니터링하고 있음. 또한 홍해, 호르무즈 해협, 수에즈 운하 분쟁으로 인해 우회 운송이 늘어나면서 비용 증가와 운송 기간 장기화 등 공급망 리스크에 대한 우려도 존재. 이러한 상황을 지속적으로 주시하고 있으며, 가능한 경우 우회 조치를 시행	1) 이란 분쟁의 여파가 공급망 비용에 직접적이고 부정적인 영향을 미치기 시작. 석유 및 관련 원자재 가격이 급등하고 있음 2) 공급 제약이 계속 확산되고 있으며, 늘어나는 항공우주 및 방위 산업 수요를 뒷받침하는 데 주요 역동으로 작용하고 있음. 반도체, 핵심 광물 및 특정 유형의 원자재는 판매 계획에 위험을 초래하는 대표적인 사례. 이러한 제약 속에서도 공급을 확보하기 위한 기업 차원의 리스크 완화 조치 진행 중
금속가공	올해 사업 수준은 무난한 편이었으며, 작년 같은 기간과 비슷하고 2025년 하반기보다는 개선. 다만, 비용 압력이 높아지면서 수익성이 영향을 받고 있음	사업이 둔화되고 있는 것으로 보임. 이란 전쟁을 둘러싼 불확실성, 에너지 가격 상승, 그리고 소비자들이 단기적인 기간을 넘어서는 지출을 주저하고 있기 때문
전기장비, 가전 및 부품		지속적인 D램 가격 변동성, 가스 가격 상승 및 관세 때문에 리드 타임 제약이 길어지고 소비자가 감당하기 꺼려하는 가격 인상이 발생하고 있음. 업계 내에 패닉이 나타나고 있음

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].
