



Macro Review

7월 미국 ISM 제조업: IT가 주도한 반등

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

7월 ISM 제조업 지수 예상치 상회

7월 미국 ISM 제조업 PMI는 55.6로 전월대비 2.3 상승. 생산(+6.3)과 고용(+3.1)이 큰 폭으로 개선된 가운데, 수주잔량(+4.5)과 신규 주문(+0.7) 등 수요 관련 지표들도 반등. 다만 공급자 운송(+1.5)은 납기 지연 심화 시사. 컴퓨터와 기계류 산업 담당자는 반도체와 AI 데이터센터 투자가 수요를 이끌고 있다고 평가했고, 운송장비 담당자도 항공우주와 방산 수요 강세 언급. 반면 전기장비 담당자는 부품 가격과 납기 관련 문제를, 화학제품 담당자는 소비재 부문의 둔화를 우려. 전반적인 업황은 개선됐지만, 수요의 강도는 반도체와 AI, 방산 중심으로 편중

업황은 IT 중심으로 양호할 전망

하반기에도 제조업 수요는 양호할 전망. 신규 주문과 수주잔고, 수출이 모두 확장 국면에 진입한 가운데, 소비자 재고도 여전히 낮아 추가 생산과 재고 확충 수요가 이어질 가능성 높음. 반도체, AI 인프라 등이 핵심 동력이지만, 운송장비와 금속가공 등 일부 업종으로 회복세가 확산되고 있다는 점도 긍정적. 앞으로도 반도체와 AI 중심의 수요와 투자가 제조업 수요를 뒷받침할 것으로 기대

물론 부담도 여전히 남아 있음. 지정학적 불확실성에 따른 납기 연장과 운임, 에너지 비용 증가 우려가 지속되고 있음. 스펜스 ISM 협회장도 응답자 답변의 62%가 여전히 부정적이라 언급. 소비재와 화학 등 일부 업종의 수요가 부진하고 성장 동력이 반도체와 AI, 방산에 다소 편중. 향후 업황 개선은 완만하게 진행될 전망

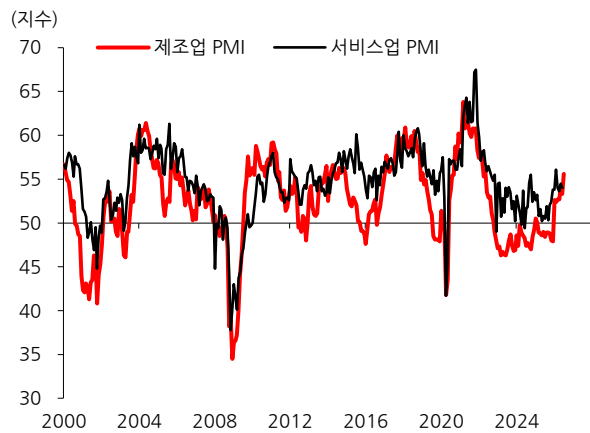
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
ISM 제조업	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6(△)
신규 주문	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1	56.8	56.0	56.7(△)
생산	50.1	48.7	51.1	50.7	55.9	53.5	55.1	53.4	54.3	52.2	58.5(△)
고용	45.4	45.8	44.1	44.8	48.1	48.8	48.7	46.4	48.6	49.7	52.8(△)
공급자 운송	52.6	54.2	49.3	50.8	54.4	55.1	58.9	60.6	60.6	57.4	58.9(△)
재고	47.8	46.7	48.5	45.7	47.6	48.8	47.1	49.0	49.9	51.4	51.2(▽)
소비자 재고	43.7	43.9	44.7	43.3	38.7	38.8	40.1	39.1	42.7	42.3	40.7(▽)
생산원가	61.9	58.0	58.5	58.5	59.0	70.5	78.3	84.6	82.1	73.0	71.1(▽)
수주잔량	46.2	47.9	44.0	45.8	51.6	56.6	54.4	51.4	52.2	50.5	55.0(△)
신규 수출 주문	43.0	44.5	46.2	46.8	50.2	50.3	49.9	47.9	50.6	48.5	53.0(△)
수입	44.7	45.4	48.9	44.6	50.0	54.9	52.6	50.3	53.0	52.9	55.7(△)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(-)

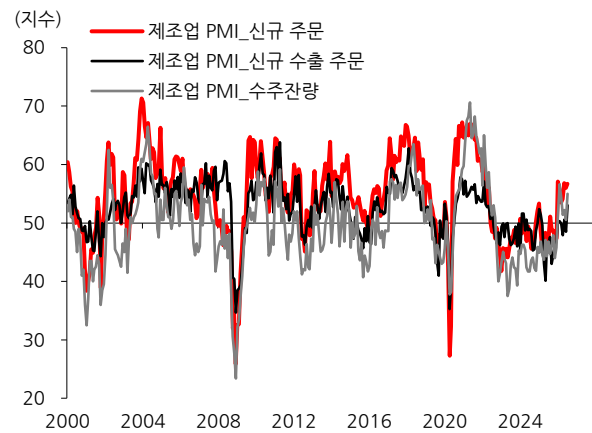
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 7월 ISM 제조업 PMI 전월대비 2.3 상승



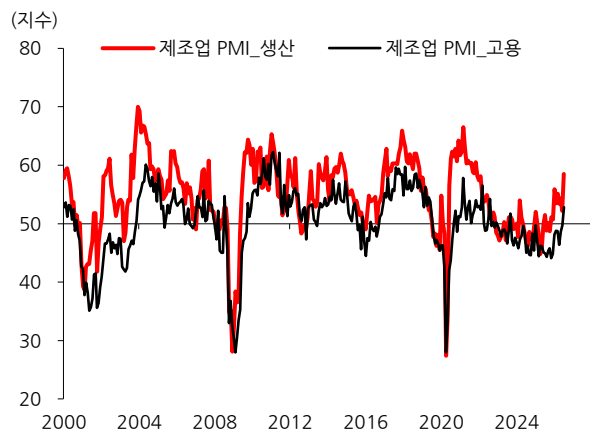
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 수요 관련 지표 전반적으로 반등



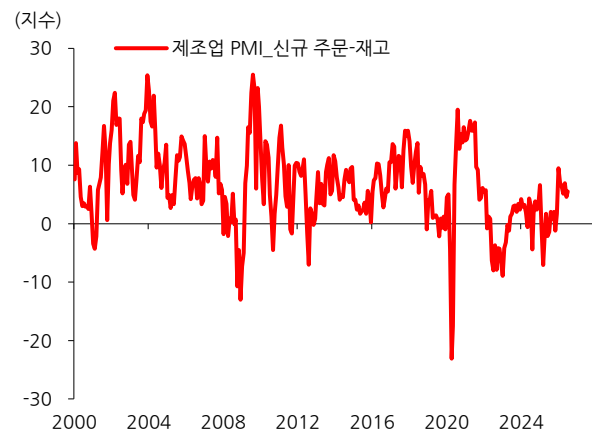
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산과 고용 동반 개선



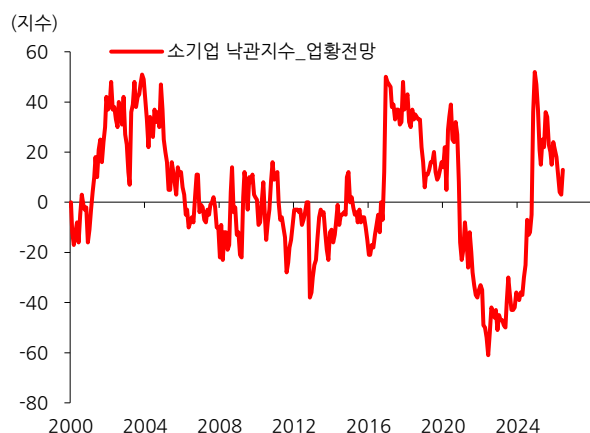
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 재고 사이클도 양호한 수준 유지



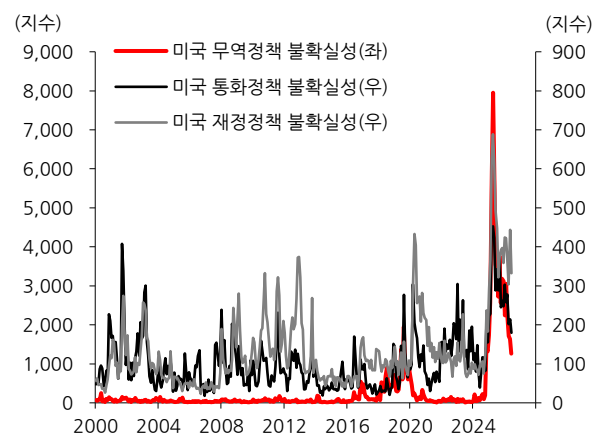
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 소기업들의 업황 전망 다소 회복



자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 정책 불확실성은 대체로 완화



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	6월	7월
음식료 및 담배제품	중동 분쟁의 영향과 지속적인 관세 불확실성이 주된 원인으로 작용해, 주요 품목 전반에 걸쳐 투입 비용(원자재 가격)이 여전히 높은 수준을 유지 하고 있음. 공급업체의 리드 타임이 길어졌으며, 이에 재고 전략 및 소싱 결정에 영향이 나타나고 있음. 공급망 다변화와 비용의 확실성 및 운영의 유연성을 조율하는 계약 구조를 통해 리스크 노출을 관리하고 있음	
석유 및 석탄제품	지난달과 비교해 큰 변화는 없음. 이란 전쟁의 종식 가능성이 대두되며, 경영진은 유가 상승이 일반적인 시장 요인이 아닌 전쟁 때문에 발생했던 만큼 2월의 가격 구조로 복귀할 것으로 예상	
화학제품	이란 분쟁은 모든 원자재 부문의 가격에 영향을 미쳤음. 특히 접착제와 같이 구성 성분에 석유 비중이 높은 품목들이 큰 영향을 받았음	1) 현재 시장은 기회주의적이면서도 상황에 즉각 반응하는 양상. 공급 부족 품목이 시장에 나오면 기회를 포착해 구매. 일부 고객은 재고를 줄이는 반면, 다른 고객들은 수요를 앞당기고 있음. 사업이 둔화하는 고객 수만큼 성장하는 고객도 있음. 전반적으로 시장점유율이 크게 재편되고 이동하는 모습 2) 여러 사업부에서 분명한 경기 둔화가 나타나고 있으며, 특히 소비재 사업부가 그런 편. 트럭 및 해상 운송 모두에서 높은 운임과 길어진 납기 우려. 가격은 하락세를 보이고 있었지만, 이란 전쟁이 다시 시작되면서 상황이 달라졌음
기계류	다른 많은 기업들이 성장을 경험하고 있는 것으로 보이고, 상황은 낙관적인 편. 다만 아직 호황 수준은 아님. 방위산업 및 반도체 제조 지원용 기계 수요는 매우 강력하며, 이는 업계에 긍정적인 요소. 반면 산업 및 의료 분야 소비자들의 구매는 더딘 편이며, 신제품보다는 리퍼브 및 업그레이드된 장비에 더 집중하고 있는 상황	전 세계 AI 인프라 구축이 본격적인 가동 단계에 가까워진 것으로 보이면서, 데이터센터에 투입되는 제품의 조달과 생산이 전면적인 증산 단계에 들어갔음. 이에 따라 반도체 최종제품과 연결 솔루션 수요가 급증 하고 있음. 마찬가지로 방위산업 수요도 사상 최고 수준 으로 제품 주문의 대부분이 해당 두 산업에서 발생. 반면 의료·산업·소비재용 제품의 주문량은 현저히 낮음
컴퓨터 및 전자제품	1) 중동 분쟁에 따른 지속적인 압박 때문에 자본 지출(설비 투자)에 대해 보다 보수적인 접근 을 취하고 있음. 화학 분석, 과불화화합물(PFAS), 환경 및 제약 테스트와 같은 부문에서는 소모품 및 서비스 구매가 늘었음 2) 전반적인 구매 활동은 여전히 높은 인플레이션, 고금리, 특히 관세와 글로벌 무역을 둘러싼 지속적인 정책 불확실성의 영향을 받고 있음. 여전히 성장 회복력이 있으나, 에너지와 필수재 비용 상승 압박으로 소비 지출이 둔화되면서 성장세가 약해지고 있음. 이에 따라 수요 가시성이 저하되고 소비자들의 비용 민감도가 상승. 한편, 공급망은 예년에 비해 안정됐으나 여전히 구조적으로 복잡한 상태. 무역정책의 변동성, 지정학적 긴장, 규제 변화는 이제 일시적인 차질이 아닌 지속적인 비용 상승 요인. (후략)	반도체, AI, 첨단 패키징 및 고성능 컴퓨팅 시장의 성장에 힘입어 우호적인 수요 환경 지속. 최근 기업 보고서들을 보면 매출이 크게 증가하고 있으며, 생산능력과 기술, 고객 지원 역량에 대한 투자도 계속되고 있음. 이러한 상황은 긍정적인 사업 전망을 뒷받침하며, 전사적으로 확대된 구매 규모를 활용할 기회도 만들어줄 것
운송장비	1) 지난 한 달 동안 유럽 및 인도 공급업체들의 '에너지 할증료' 청구가 중단. 베트남, 태국, 한국을 포함한 아시아-태평양 지역(중국 제외)에서는 생산 능력이 지속적으로 성장 하고 있음. 대부분의 공급업체들은 다방면의 지정학적 리스크에 대비하기 위한 방어책으로서 장기적인 관점에서 생산 능력을 구축하고 있음 2) 새로운 무역확장법 제232조 관세에 따른 막대한 세금을 감당하고자 가격을 인상해야만 했고, 이는 수익성과 수요를 지속적으로 파괴 하고 있음. 여기에 당사가 미국 외 지역에서 생산된 원자재를 구매하도록 유도하는 인센티브 효과까지 더해지면, 이 관세정책이 얼마나 무능한지 알게 될 것	1) 수주잔고를 기준으로 볼 때 항공우주 및 방위산업 수요는 계속 강세를 보이며 증가 하고 있음. 전자부품과 일부 핵심 광물 등 공급이 부족한 품목을 확보하기 위한 경쟁 때문에 공급망의 적기 납품이 어려워지고 있음. 상호 의존적인 관련 산업들도 강세를 유지하고 있고 자동차 전장부품의 재고 보충에도 어려움이 있어, 이러한 상황은 더욱 악화될 가능성 2) 당사 제품군에 사용되는 품목에 대한 관세가 계속 유지되고 있어 이를 면밀히 모니터링하는 한편, 관세 위험을 완화하거나 제한하기 위해 노력 중. 원자재 및 에너지 시장과 관련된 지정학적 위험, 특히 중동 지역의 위험은 여전히 우려 사항. 홍해, 호르무즈 해협 및 수에즈 운하의 분쟁으로 운송 경로가 달라지면서 일부 화물의 비용과 운송 시간 증가
종이제품		아시아 고객들은 관세 납부를 피하기 위해 계속해서 다른 지역에서 제품을 조달하고 있음. 이란 전쟁이 잠시 중단됐을 때 연료 가격과 배송비가 꾸준히 하락하는 것은 매우 반가운 일이었음. 그러나 이제 교전이 재개된 만큼 연료 가격이 다시 상승할 것으로 예상

1 차금속		금속 시장이 정상화될 기미는 전혀 보이지 않음. 지금 처한 상황보다 차라리 관리하기 쉬웠던 코로나19 팬데믹 당시의 혼란이 그리울 정도. 적어도 사업 상황은 나아졌지만, 사업 호조를 구성하는 세부 요인들은 좋지 않음. 알루미늄 가격이 급락하면서 상황이 더욱 복잡해질 것. 공급 수준 때문에 이러한 가격 하락이 시장 전반에 고르게 반영되기는 어렵기 때문. 이를 소비자들에게 이해시키는 것도 항상 쉬운 일은 아님
금속가공		사업은 여전히 견조하며, 매출은 3~5% 증가할 것으로 예상. 미국 내 제철소들이 지나치게 욕심을 부리고 있어 내년 초 사용분의 외국산 철강 구매 검토 중
전기장비, 가전 및 부품	전자제품 소매판매는 어느 정도 안정화된 것으로 보임. 지난 두 달간 관세 변동이 유보된 것은 환영할 만한 일이었지만, 또 다른 혼란이 야기되는 것은 시간문제일 뿐임	현재 시장의 가격 변동성과 납기 연장은 팬데믹 시기보다 더 심각하다고 해도 과언이 아님. 코로나19 당시에는 가격 인상과 재고 선매입이 급증하면서 공급 제약이 발생했지만, 결국에는 안정됐음. 그러나 지금은 가격과 납기가 모두 지속적으로 상승하고 있으며, 둔화할 조짐이 전혀 보이지 않음. 구체적으로 인쇄회로기판 조립품(PCBA) 부품 가격은 5~25%, 베어보드 가격은 15~45% 상승했으며, 이는 내년도 수요 전망에 부정적인 영향을 주고 있음. 이러한 상황은 지속 가능하지 않다고 생각

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].