



Macro Review

8월 미국 ISM 제조업: 남아있는 공급망 부담

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

8월 ISM 제조업 지수 예상치 하회

8월 미국 ISM 제조업 PMI는 54.6로 전월대비 1.0 하락. 생산 지표가 여전히 양호한 수준을 유지하고 있지만, 신규 주문(-3.0)과 고용(-1.6) 둔화가 지수 하락 주도. 수주잔량(-3.2)도 감소하며 수요 모멘텀 약화 시사. 납기 지연이 이어지며 공급자 운송(+0.4) 또한 2개월 연속으로 상승. 컴퓨터와 전자제품 담당자는 지정학적 리스크에 따른 공급망 위기를 겪고 있다고 평가. 기계류 담당자는 에너지와 철강 비용, 인건비가 빠르게 오르고 있다고 걱정했고, 화학제품 담당자는 관세와 중동 분쟁에 따른 인플레이션이 매출 감소로 이어질 수 있다고 우려

단기 부담 요인은 여전

단기적인 업황 부담을 염두에 둘 필요. 신규 주문과 수주잔량이 동반 감소했고, 수입도 큰 폭으로 줄어들며 생산을 늘릴 유인이 약해졌음. 스펜스 ISM 협회장은 응답자 답변의 58%가 부정적이며, 가격 변동성과 이란 전쟁, 관세가 주요 우려 사항이라 지적. 대부분의 구매 담당자들도 공급망 압박과 비용 부담에 따른 수익성 악화를 우려

다만 업황 자체를 우려할 단계는 아님. 생산이 전월 수준을 거의 그대로 유지했고, 고용도 확장세를 이어가며 기업들의 증산 및 채용 기조가 유지되고 있음. 소비자 재고(42.8) 또한 여전히 낮은 수준이어서 재고 확충 수요 여력도 남아있음. 기계류 담당자의 코멘트를 참고하면 반도체와 AI 중심의 수요도 어느 정도 이어지고 있음. 지정학적 리스크에 따른 납기 연장과 운임, 에너지 비용 관련 부담이 당분간 남아 있겠지만, 업황 확장 국면 자체는 유지될 전망

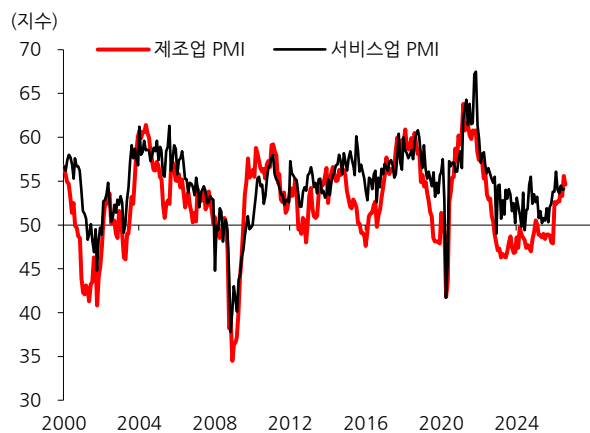
[표1] 미국 ISM 제조업 PMI 동향

	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월
ISM 제조업	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6(▽)
신규 주문	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1	56.8	56.0	56.7	53.7(▽)
생산	48.7	51.1	50.7	55.9	53.5	55.1	53.4	54.3	52.2	58.5	58.3(▽)
고용	45.8	44.1	44.8	48.1	48.8	48.7	46.4	48.6	49.7	52.8	51.2(▽)
공급자 운송	54.2	49.3	50.8	54.4	55.1	58.9	60.6	60.6	57.4	58.9	59.3(△)
재고	46.7	48.5	45.7	47.6	48.8	47.1	49.0	49.9	51.4	51.2	50.6(▽)
소비자 재고	43.9	44.7	43.3	38.7	38.8	40.1	39.1	42.7	42.3	40.7	42.8(△)
생산원가	58.0	58.5	58.5	59.0	70.5	78.3	84.6	82.1	73.0	71.1	71.1(-)
수주잔량	47.9	44.0	45.8	51.6	56.6	54.4	51.4	52.2	50.5	55.0	51.8(▽)
신규 수출 주문	44.5	46.2	46.8	50.2	50.3	49.9	47.9	50.6	48.5	53.0	53.2(△)
수입	45.4	48.9	44.6	50.0	54.9	52.6	50.3	53.0	52.9	55.7	52.5(▽)

주: 이전치 대비 상승(△), 하락(▽), 보합(-)

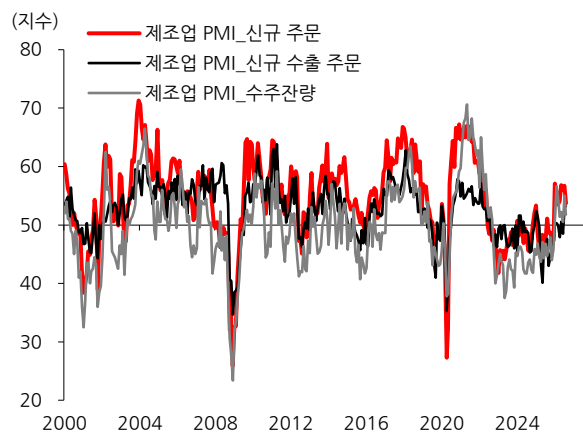
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 8월 ISM 제조업 PMI 전월대비 1.0 하락



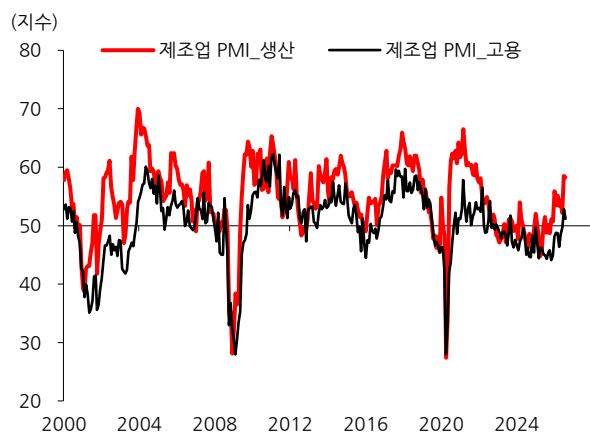
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 수요 관련 지표 대체로 둔화



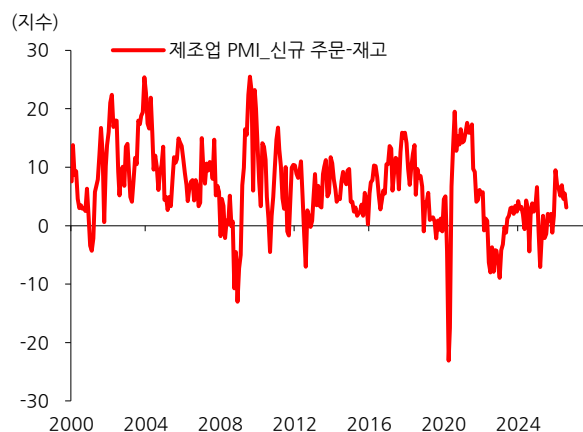
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 생산과 고용도 다소 약해졌음



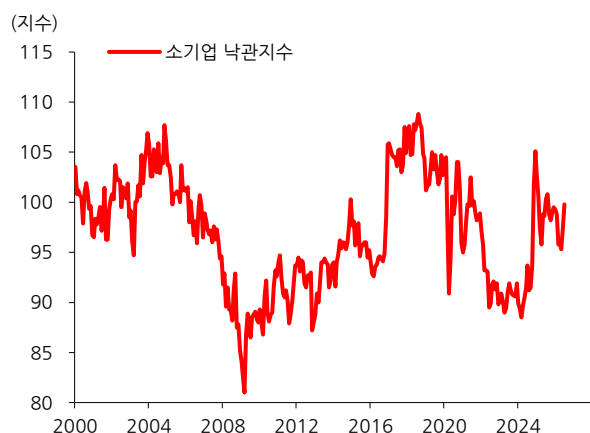
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 제조업 재고 사이클 둔화



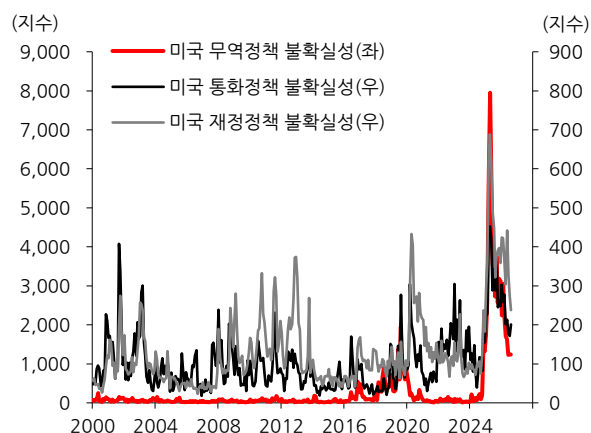
자료: Institute for Supply Management, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 소기업들의 업황 심리 개선



자료: National Federation of Independent Business, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 점진적인 미국 정책 불확실성 완화 지속



자료: Economic Policy Uncertainty, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서베이 응답자(구매 담당자) 코멘트 정리

산업	7월	8월
화학제품	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	1) 경제 상황이 답답함. 본래 좋았던 사업 환경이 방해받고 있음. 훌륭한 신제품을 만들고 있지만, 관세와 호르무즈 해협 분쟁 같은 요인들 때문에 가격이 급등하면서 경쟁에 어려움을 겪고 있음. 이에 따른 인플레이션이 매출 감소와 고객들의 구매력 저하로 이어질까 우려. 인플레이션은 어느 시점에 이르면 경기 침체로, 혹은 적어도 많은 소비자들에게 경제적 고통으로 이어짐. 작년에 이어 올해도 불확실한 한 해 2) 건축자재 부문의 경우, 경제적 역풍에도 불구하고 수익성은 작년과 크게 다르지 않음. 특수 제품들이 시장 점유율과 매출을 유지했기 때문. IT 부문의 경우, 부품 투입 비용 상승으로 2027회계연도 계획 수립 시 예산상 제약이 발생. 다만 대체로 비용을 역사적인 소비자물가 평균에 근접하게 유지할 수 있었음
기계류	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 급증하고 있음. 마찬가지로 방위산업 수요도 사상 최고 수준으로 제품 주문의 대부분이 해당 두 산업에서 발생. 반면 의료·산업·소비재용 제품의 주문량은 현저히 낮음	1) 모든 제품의 가격이 계속 상승하고 있음. 공급업체들은 에너지, 철강 및 인건비가 매우 빠르게 증가하고 있다고 지적. 이에 비용을 상쇄하기 위해 제품을 이동시키려고 계속 노력하고 있음. 비용 영향을 최소화하기 위해 더 많은 제품을 해외 공급처로 이전했음 2) 포토닉스, 고속 커넥터, 반도체 및 정부 주문이 크게 확대되고 있음. 국내외 공급망이 어려워지며, 리드타임과 비용이 증가하고 있음
컴퓨터 및 전자제품	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	1) 특히 전자제품 시장의 공급망 상황이 코로나19 기간 및 이후보다 더 크고 복잡한 또 다른 위기를 겪고 있음. 이는 주로 AI 인프라와 중동 전쟁에 따른 글로벌 시장(석유 및 기타 핵심 공급품)의 불확실성, 그리고 더 복잡한 무역 규칙 때문 2) 인플레이션과 공급 가능성 때문에 공급 시장이 점점 더 어려워지고 있음. 매달 이전 달보다 더 어려워지고 있음. 코로나19 이후 혼란기와 유사해지기 시작
운송장비	1) 수주잔고를 기준으로 볼 때 항공우주 및 방위산업 수요는 계속 강세를 보이며 증가하고 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	1) 높은 철강 및 알루미늄 가격(제232조 관세로 인한)이 계속해서 수익성에 어려움을 주고 있음. 미국-멕시코-캐나다 협정(USMCA) 관련 불확실성이 많은 고객 대화의 최전선에 있음. 또한 상계관세 및 반덤핑 관세를 받아 장비 비용이 더욱 상승했음 2) 물량은 일정. 주요 고객이 미국 공장에서 멕시코 공장으로 생산을 이전하고 있음
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	이번 달은 혼란스러움. 공급 감소로 철강 가격이 계속 오르고 있고, 알루미늄은 하락 후 다시 상승하고 있으며, 판매 측면에서 많은 공백이 있음. 수요는 시소 같음. 업황 예측이 더욱 어려워지고 있는 가운데, 연말까지 어려운 한 해가 될 것이라는 점만은 확실
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	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].