

미국 엠파이어스테이트 제조업지수: 활동 둔화는 공급병목 탓, 비용 압박은 5 년래 최고

2026.09.16 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

한 줄 요약

투입비용 부담이 5 년 내 최고 수준으로 다시 올라선 반면, 활동 확산폭이 줄어든 배경은 수요 둔화가 아니라 공급 병목이어서, 이번 지표는 인플레이션 우려가 큰 지금 국면에서 악재 쪽에 무게가 실린다.

무슨 상황인가

뉴욕 연준이 발표하는 이 제조업 체감지수는 관찰 지역 제조업체들에게 이번 달 사업 여건을 묻는 서베이로, 활동 수준과 함께 기업들이 느끼는 원가·판매가격 압박을 함께 보여준다. 직전 달인 8 월에는 헤드라인 지수가 높은 수준을 유지하면서도 그 강세의 상당 부분이 공급 병목과 원가 상승에서 나왔다는 점이 확인된 바 있어, '경기가 좋다'기보다는 '비용 압박 속 확장'이라는 진단이 이어져 왔다.

무슨 내용인가

이번 9 월 조사에서 헤드라인 지수는 13 포인트 하락한 7.6 으로 나타났고, 출하 지수는 -3.2 로 기준선 아래로 떨어졌다. 표면적으로만 보면 활동이 상당폭 식은 것처럼 보인다. 그러나 세부 항목을 뜯어보면 이 하락이 수요 냉각에서 온 것이 아니라는 점이 뚜렷하다. 신규주문은 오히려 소폭 개선됐고, 근로시간은 10 포인트 급등해 약 5 년 만에 최고 수준을 기록했으며 고용도 견조하게 유지됐다. 즉 주문은 들어오는데 인도가 밀리는 구도이며, 이는 미중쪽 주문 증가·납기 지연 심화·공급 가용성 악화 지속이라는 다른 세부지표들과도 정합적으로 맞아떨어진다. 활동이 늘린 원인은 수요 부진이 아니라 공급 측 병목이라는 뜻이다.

한편 가격 관련 지표는 오히려 압박이 커졌다. 기업이 지불하는 투입비용 지수는 63.1 로 5 포인트 상승해 올해 5 월 세운 4 년 내 최고치를 소폭 넘어섰다. 다만 이 상승이 단조롭게 이어져 온 것은 아니고, 직전 달 수치가 고점을 밑돌았던 이후 다시 신고점을 찍은 흐름이라는 점은 참고할 필요가 있다. 동시에 기업이 받는 판매가격 지수도 같은 폭으로 함께 올라, 두 지표 간 격차는 여전히 크게 벌어진 채 유지됐다. 이는 기업들이 오른 원가를 최종 판매가격에 충분히 전가하지 못하고 마진으로 흡수하는 압박 국면임을 시사한다.

시장·정책 영향

현재 연방준비제도(Fed)의 정책금리는 3.50~3.75% 수준이며, 시장이 반영하는 경로는 인하가 아니라 추가 인상 쪽에 쏠려 있다. 이런 국면에서 이번 지표가 던지는 메시지는 인상 논거를 다소 강화하는 쪽이다. 비용·병목 관련 세부지표가 모두 상방을 가리키고 있어 인상 논거를 약화시키지 않으며, 활동 둔화가 그 논거를 깎으려면 수요와 노동시장이 함께 식어야 하는데 신규주문·근로시간·고용 지표는 오히려 견조하거나 개선됐기 때문이다. 다만 이는 뉴욕주 한 지역의 소표본 조사이며 조사 시점도 이달 초여서, 이 한 지표만으로 정책 확률이 크게 움직일 재료는

아니다.

앞으로 볼 포인트

이달 말 발표될 필라델피아 연준·ISM 제조업 지표에서도 동일하게 헤드라인 하락과 물가지수 상승이 함께 나타난다면 이번 구도는 지역 노이즈가 아니라 전국적 패턴으로 확인된다. 반대로 다른 지표들의 헤드라인이 개선된다면 이번 하락은 뉴욕 지역의 단월 노이즈로 볼 수 있다. 또한 다음 달 투입비용 지수가 이번 수준(63.1) 위에서 유지되는지, 신규주문의 플러스 전환이 이어지는지가 이번 진단의 지속성을 가늠하는 핵심 변수다.

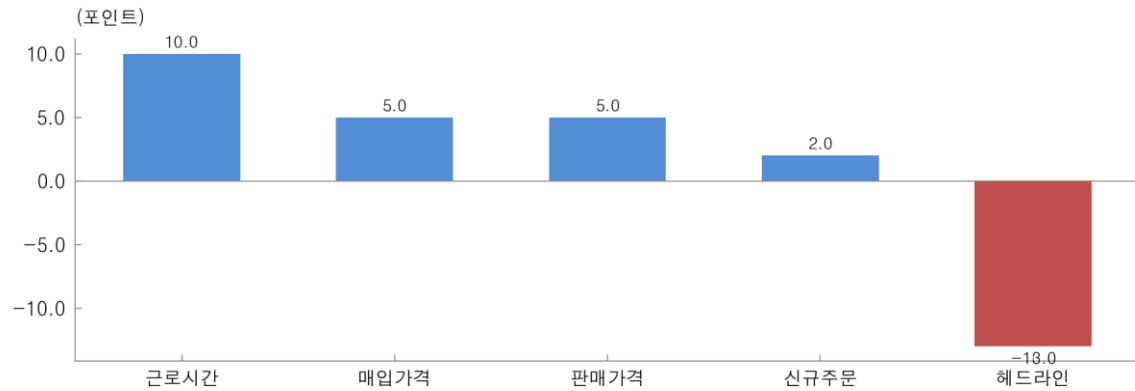
과거와 비교 (같은 분류 최근 분석)

발행일	핵심 메시지
2026-09-15 (이번)	9 월 뉴욕 연은(엠파이어 스테이트) 제조업 서버이는 활동 확산 폭이 크게 좁아졌지만 이는 병목에서 비롯된 둔화였고, 정작 핵심 변화는 지불 가격이 5 포인트 올라 최근 4 년 최고치를 다시 넘어섰다는 점이다. 인플레이션이 최우선 경계 대상인 지금 국면에서 이번 지표는 경기 완화보다 물가 압력 심화 쪽에 더 무게가 실리는 결과로 읽힌다.
2026-08-15	8 월 뉴욕 연은 제조업 지수(엠파이어 스테이트 서버이)는 헤드라인 20.6 으로 확장 국면을 이어갔고 하우스가 참고하는 7 월치 15.6 과 비교하면 상당폭 개선됐다. 다만 세부를 뜯어보면 이번 달 강세를 이끈 힘의 상당 부분이 순수한 수요 확대가 아니라 물류 지연과 투입비용 상승 같은 공급 측 부담에서 나왔을 가능성이 크고, 특히 기업이 매기는 원자재·부품가
2026-07-15	신규주문과 배송의 반동적 강세(6 월 약세 이후 기저효과)로 지수가 10 포인트 점프했으나, 공급 제약은 동시에 악화 중이고 가격 압력 둔화도 수요 신호보다는 원자재 약세를 반영하며, 글로벌 제조업 선행지표들이 일제히 악화하는 와중에 뉴욕만 현재 강한 모순적 신호를 보내는 상황.
2026-06-15	5 월 강한 성장 이후 6 월 활동이 적당한 수준으로 둔화했으나 고용 확대와 가격 압력은 지속되며, 기업들의 향후 낙관적 전망이 유지되어 No-Landing 시나리오와 인플레이션 재가속 기조를 재확인한다.

9 월 엠파이어스테이트 제조업지수: 비용 vs 활동 세부지표

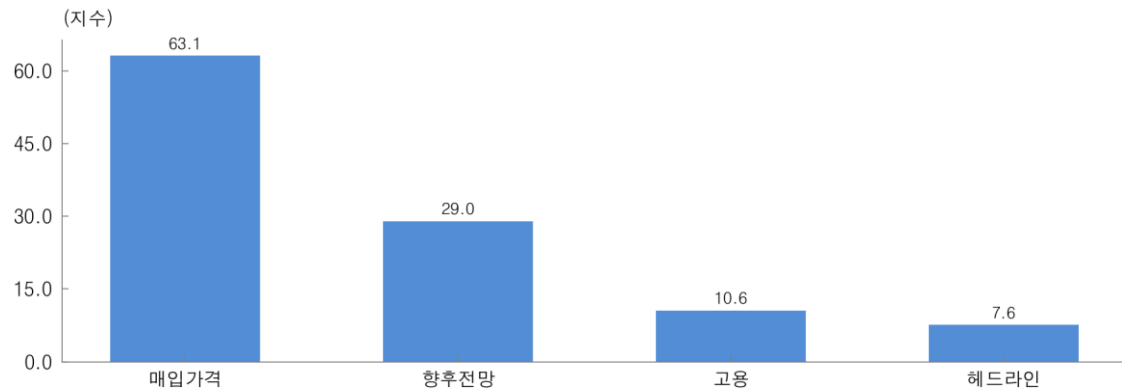
지표	이번 수치	전월 대비 변화	맥락
헤드라인(일반경기)지수	7.6	13 포인트 하락	기준선 위 유지하나 확장 강도 크게 둔화
매입가격지수(가격지불)	63.1	5 포인트 상승	5 월 기록한 4 년래 최고치 다시 경신
판매가격지수(가격수취)	28.1	5 포인트 상승	매입가와 동반 상승, 전가폭은 그대로 유지
평균근로시간지수	17.0	10 포인트 상승	약 5 년 만에 최고 수준
출하지수	-3.2	소폭 하락(기준선 하회)	수요보다 공급 차질이 원인으로 추정
신규주문지수	2.0	소폭 상승	수요는 견조, 활동 둔화는 공급측 요인 시사
납기지수(인도소요기간)	18.8	현저히 길어짐	공급 병목 심화의 근거
공급가용성지수	-11.9	악화 지속	부품·자재 조달 여건 계속 나빠짐

9 월 엠파이어 서베이 세부지수 전월대비 변화



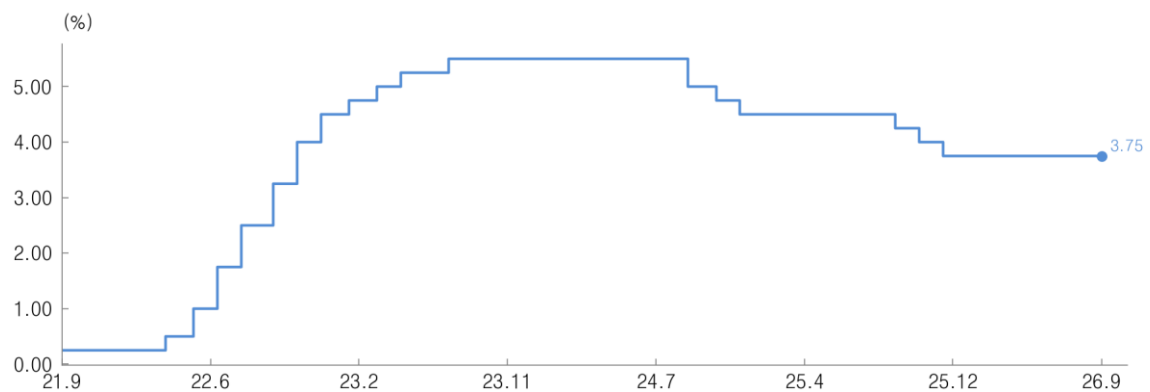
자료: 발표기관 보도자료, 대신증권 Research Center

9 월 엠파이어 서베이 세부지수 수준 비교



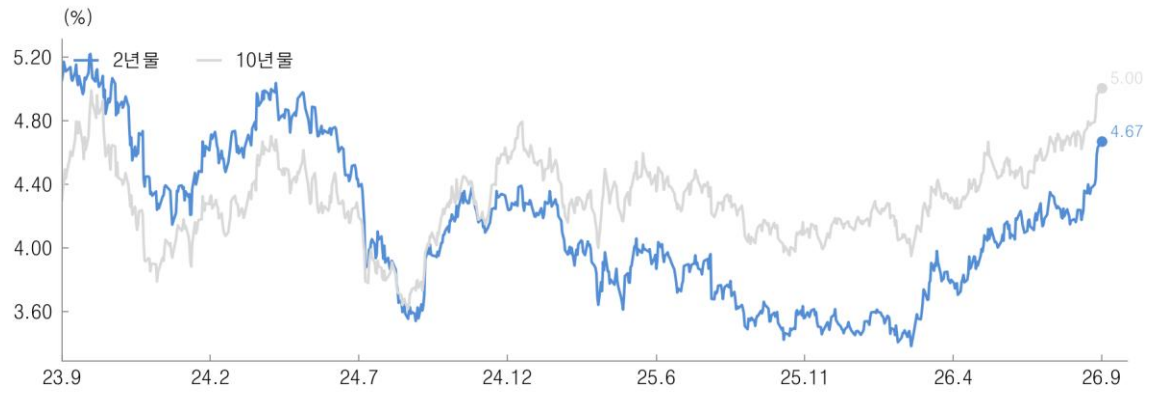
자료: 발표기관 보도자료, 대신증권 Research Center

미국 정책금리(연방기금 목표 상단) 5 년



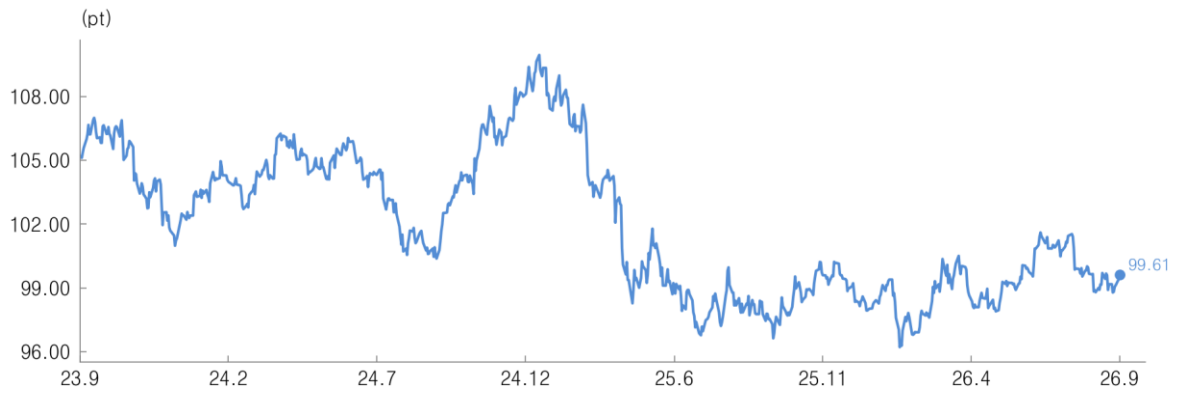
자료: CEIC(2026-09-15 기준), 대신증권 Research Center

미국 국채금리 (2년·10년) 3년



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

달러지수(DXY) 3년



자료: LSEG, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI 가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.