

Macro

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

RA 이주원
joowon.lee2@daishin.com

美 기업 재고조정 어느 정도 진행된 걸까?

- 3분기 美 재고순환지표는 상승한 가운데, 재고율도 하락하며 개선
- 도매업의 재고축적으로 제조업 지표 개선이 강해 보였을 가능성
- 비내구재 중심의 재고 변동, 제조업의 강한 반등을 이끌기에는 한계

3분기 미국 재고순환지표는 상승한 가운데, 재고율도 하락하며 개선

글로벌 제조업 경기의 부진이 길어지고 있다. 코로나19 이후 쌓인 재고로 인한 조정과 재화 수요 둔화가 겹치면서 제조업 경기는 2022년 하반기 이후 1년 넘게 위축되어 왔다. 코로나19 당시 내구재 중심의 소비와 공급망 차질로 인해 JIT(just in time) 재고관리의 어려움은 자동차를 제외한 전산업에서 재고를 비축할 유인을 키우게 되었다. 반면, 재고수요는 과거대비 빠르게 위축되면서 재고의 미스매치가 발생하였다.

하지만 올해 3분기부터 제조업 경기에 대한 전망은 점차 긍정적으로 변하고 있다. 상반기 기업의 재고조정이 진행되면서 G2(미국, 중국)를 중심으로 신규주문이 반등하는 조짐을 보였기 때문이다. 글로벌 제조업 경기를 선행하는 10월 한국 수출도 증가 전환하면서 재고 축적 수요에 힘입어 내년까지 제조업 경기의 회복세가 지속될 것이라는 기대감이 커지고 있다. 이에 미국의 제조업 및 유통업 재고순환지표, 재고율 등을 통해 향후 제조업 경기에 대한 시사점을 모색해 보고자 한다.

미국 기업(제조, 도매, 소매) 재고순환지표(출하-재고증가율)는 2분기 저점을 형성하며, 8~9월 7개월 만에 플러스로 전환되었다. 기업 재고율(재고/판매)도 2분기 1.40을 정점으로 1.37으로 내려오기 시작했다. 제품 출하가 늘어나고 재고 조정이 마무리되는 것은 경기 회복기에 나타나는 전형적인 특징이며, 기업의 재고율의 정점은 경기 저점을 선행하는 경향이 있다. 다만, 코로나19로 제조업 경기 사이클도 영향을 많이 받았기 때문에 추세적인 변화인지 살펴보기 위해서는 세부적으로 볼 필요가 있다. 제조업과 유통업 & 내구재와 비내구재로 나누어 살펴볼 것이다.

중간 유통 기업의 재고축적으로 제조업 지표 개선이 강해 보였을 가능성

[제조업과 유통업] 3분기 재고순환지표의 개선 요인을 살펴보면 제조업은 하락세를 지속한 반면, 유통업(도매/소매업)의 재고순환지표가 크게 개선된 영향이 컸다. 재고율(재고/판매)은 제조업, 도매업 재고율이 정점을 통과한 가운데, 제조업은 완만한 하락에 그친 반면 도매업은 큰 폭 하락하였다. 소매업 재고율은 코로나19 이전 수준을 회회하고 있는데 이는 자동차/부품의 재고가 급감했던 영향이 아직 남아있기 때문이며, 이를 제외할 경우 코로나19 이전 수준을 유지했다.

종합적으로 정리해 보면 제조업은 출하강도가 강하지 않고 재고조정도 느리게 진행되고 있으며, 도매업은 재고조정 및 출하 강도가 강한 상황이며, 소매업은 판매가 늘어나고 있지만 그만큼 재고도 다시 쌓이고 있는 상황이라고 볼 수 있다. 다시 말해 소비자 수요가 강하기보다 상반기 생산 감소와 재고조정으로 중간단계 유통 기업의 재고축적으로 인해 제조업 지표 개선이 강해 보였을 가능성이 존재한다.

* 다음 페이지에서 계속됩니다.

비내구재 중심의 재고 변동, 제조업의 강한 반등을 이끌기에는 한계

[내구재와 비내구재] 제조업 재고순환지표와 제조 및 유통업 재고율을 내구재와 비내구재로 나누어 보면 뚜렷하게 대비되는 특징이 드러난다. 내구재 재고순환지표는 떨어지고 재고율도 변동이 크지 않는 반면, 비내구재는 재고 감소도 빠르고 판매는 변동 없이 유지되고 있다. 내구재는 경기 탄력성이 높아 비내구재보다 경기에 더 영향을 받는다는 특징이 있다. 이를 감안하면 과거와 달리 기업 전체 재고순환지표와 재고율이 경기 회복 신호를 나타내고 있다고 해서 경기가 반등한다고 보기 어려운 이유이다.

내구재를 업종별로 살펴보면 **일반기계**가 가장 눈에 띈다. 일반기계는 재고순환지표가 마이너스를 기록하고 있으며, 다른 업종에 비해 재고율 상승 속도도 빠르다. 즉, 출하 속도보다 재고가 쌓이는 속도가 훨씬 높은 상황이다. **자동차와 차부품**은 재고가 조금씩 쌓여가는 상황에서 전월대비 출하 증가 속도가 정체 국면으로 재고순환지표가 느리게 떨어지고 있다. 특히, 도매업 자동차 재고율은 코로나19 이전 수준을 넘어섰다. **전기장비 및 부품, IT**는 재고가 더 이상 늘진 않지만, 출하 강도는 약한 상황이다. **컴퓨터/전자제품** 재고조정도 크게 일어나고, 최근 출하 강도도 올라오면서 재고순환지표가 상승세를 지속하고 있다.

비내구재는 **식품 제조업과 석유화학**의 재고율 하락세가 강했다. 식품제조업의 경우 판매가 계속 받쳐주면서 재고가 조정된 반면, 석유화학 제품은 출하가 마이너스 전환되었으나 재고 조정 강도가 더 강한 케이스이다. 더불어 **의류업**은 소매 재고율이 코로나19 이전 수준을 하회하는 가운데, 도소매 및 제조 재고율도 많이 조정되었다. 최근 판매지표도 개선되면서 제조 재고순환지표도 상승세를 지속하고 있다.

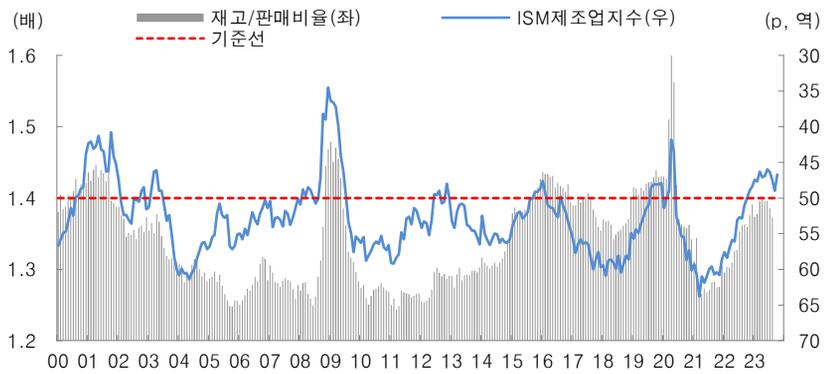
전반적인 제조업 지표를 통해 알 수 있는 점은 여전히 코로나19에 따른 여파가 제조업 내 지속되고 있다는 점이다. 이는 제조업 내에서도 업종별로 재고 조정 속도와 판매 회복 강도의 차별화가 지속될 것을 의미한다. 어떤 부문을 보느냐에 따라 상반기 중 재고조정이 강했다는 말이 옳은 말일 수도 있고 틀린 말이 될 수도 있다. 전체 지표로 제조업 추세를 확인하는 것도 중요하지만 업종별로 세분화해서 상황을 파악할 필요가 있다. 비내구재의 경우 필수재가 대부분이기 때문에 제조업 경기 변동은 내구재의 영향을 많이 받는다. 따라서 비내구재 중심의 개선이 제조업 경기의 강한 반등을 이끌기에는 한계가 있다. IT 개선세에 따라 제조업 추세가 바뀔 가능성은 있으나 아직은 출하 강도가 약하다. 신규주문이 개선되고 기업들이 재고조정을 올해 내 지속했다는 이유만으로 재고 축적에 따른 강한 제조업 경기 회복은 어려울 전망이다.

그림 1. 글로벌 제조업 PMI 와 ISM 신규 주문



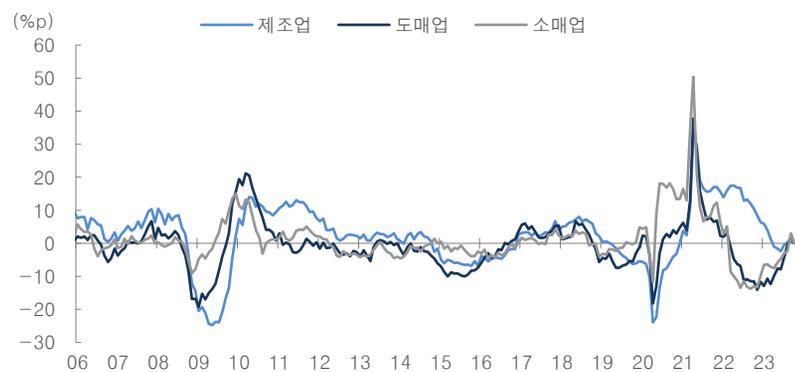
자료: Markit, ISM, 대신증권 Research Center

그림 2. 美 미국 기업 재고/판매율과 ISM 제조업 지수



자료: U.S. Census Bureau, ISM, 대신증권 Research Center

그림 3. 美 미국 기업(제조업, 도매업, 소매업) 재고순환지표(출하-재고증가율)



자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 4. 美 미국 제조업 재고순환지표(출하-재고증가율)



자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 5. 美 미국 기업(제조업, 도매업, 소매업) 재고/판매율



자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 6. 美 제조업 재고율



자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 7. 美 제조업 내구재 업종별 재고율



자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 8. 美 도매업 재고율



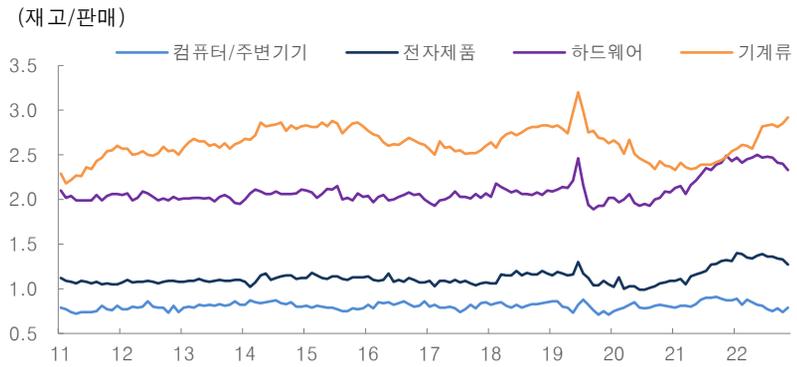
자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 9. 美 도매업 내구재 업종별 재고율 ①



자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 10. 美 도매업 내구재 업종별 재고율 ②



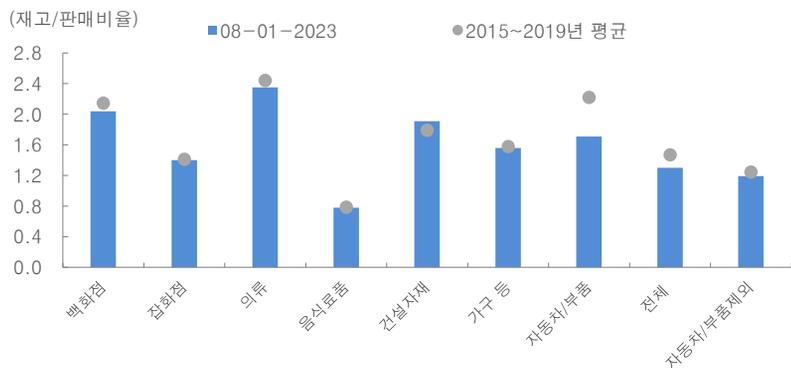
자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 11. 美 도매업 비내구재 업종별 재고율



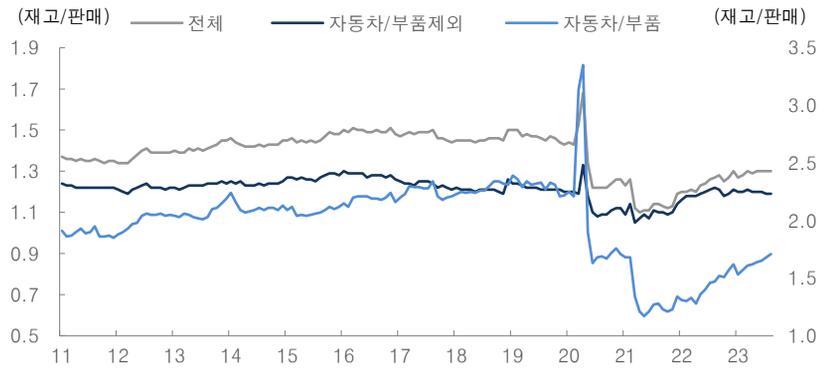
자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 12. 美 소매업 업종별 재고율①



자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 13. 美 소매업 업종별 재고율②



자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이다은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
