MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.11.17

[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

인도

모디 3기, 정치적 안정성 확인

- 비하르 선거에서 서프라이즈에 가까운 수준으로 모디 총리가 이끄는 여당이 압승
- 12월 예정된, 모디 정부의 정치적 입지를 시험하는 마하라슈트라 지방 선거에서 여당의 부담을 덜어주는 효과로 이어질 듯
- 비하르 선거 결과는 중앙정부의 향후 기조에 대한 불확실성이 완화되면서 투자자 심리를 개선시키는 방향으로 작용할 것으로 예상
- 인도: 비중 확대 관점을 유지

예상을 상회하는 여당의 강력한 압승

지난 금요일 발표된 2025년 비하르 주 의회 선거 결과에서 모디 총리가 속해 있는 여당 연합 인도 국민민주동맹(NDA)은 총 243석 중 202석을 획득하며 압도적인 승리를 거두었다.

이번 결과는 여론조사와 선거전망이 제시한 흐름과 방향성 자체는 일치하지만, 승리의 규모는 시장 기대치 대비 서프라이즈에 가까운 수준이었다. 선거 직전 여론조사는 공통적으로 국민민주동맹(NDA) 우세를 예상했으나, 대다수는 160~180석 정도의 '무난한 승리'를 예상하였다.

NDA가 압승을 거둔 요인은 다음과 같이 정리될 수 있다.

첫째, 중앙정부와 주정부의 연계성을 강조한 더블 엔진 정부(Double Engine Government) 프레임이 안정·개발 이미지를 부각하며 야권의 공격을 상당 부분 상쇄하였다.

둘째, 야권 내 공천 과정 혼선, 조직력 약화, 슬로건 부재 등이 복합적으로 작용하며 RJD가 주도하는 야권이 반격 모멘텀을 확보하지 못했다.

셋째, 국민민주동맹(NDA) 구성 정당 중 하나인 JD(U)가 전통적으로 강점을 갖는 여성 투표자들의 높은 지지율이 결정적이었다. 이번 선거에서 여성 투표율이 매우 높았던 점이 NDA에 유리하게 작용했다.

이번 비하르 선거의 압승은 12월 예정된, 모디 정권의 인기와 정책 추진력을 시험할 마하라슈트라 지방 선거에서 여당의 부담을 덜어주는 효과를 가져올 것으로 기대된다.

모디가 이끄는 여당이 비하르 선거에서 확실한 정치적 지지 기반을 재확인했다는 점은 중앙정부의 정책 방향이 흔들림 없이 이어질 것이라는 신호로 해석된다. 이는 중앙정부의 향후 기조에 대한 불확실성이 완화되면서 투자자 심리가 개선되는 데 기여할 것으로 예상된다.

표 1. 2025년 비하르 주의회 선거 결과: 연합별·정당별 의석 분포

소속	정당	획득 의석 수	비중(%)
여당	**National Democratic Alliance (NDA, 연합)**	**202**	**83.1**
	Bharatiya Janata Party (BJP)	89	
	Janata Dal (United) (JD(U))	85	
	Lok Janshakti Party (Ram Vilas) (LJP-RV)	19	
	Hindustani Awam Morcha (Secular) (HAM-S)	5	
야당	**Mahagathbandhan (MGB, 야권 연합)**	**35**	**14.4**
	Rashtriya Janata Dal (RJD)	25	
	Rashtriya Lok Morcha	4	
	All India Majlis-e-Ittehadul Muslimeen (AIMIM)	5	
	Bahujan Samaj Party (BSP)	1	
기타	**Indian National Congress (INC)**	**6**	**2.5**

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 인도 행정 구역: 주와 연방직할지 현황

주: ●: 연방직할지, ○: 주
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 인도 주요 선거 일정

시기	선거명 및 종류	중요도	설명 및 참고 사항
2025년 10월-11월	비하르(Bihar) 주의회 선거	매우 높음	2024년 총선 이후 첫 대형 주의회 선거 → 모디 3기 정부의 민심 시험대 비하르는 Lok Sabha(인도 중앙의회 하원) 의석 40석으로 전국 4위 규모, 2029 총선 전략에 직결 야권 INDIA 블록(RJD·Congress·좌파 등)이 조직적 활동을 강화하고 있는 지역 → BJP가 패배 시 모디 리더십의 구심력 약화 시그널
2025년 말 (12월 예정)	라자스탄 주: 도시 지방 정부(ULB) 선거	중간	라자스탄은 북인도 내 BJP가 강세를 보이고 있는 지역. 도시 지방정부 당선은 중앙당의 조직력과 민심 지표로 평가됨
2025년 말(12월)	마하라슈트라 지방 선거 (지방의회 및 공직 선거)	매우 높음	인도 경제에서 마하라슈트라는 최대 산업 중심지 중 하나로, 지방 정당 세력 구도가 중앙 정치에 영향력을 미침. BJP가 강세를 유지하느냐가 모디 정부에 정책 추진력을 부여함 → 2029년 총선을 앞둔 여권·야권 세력의 정치력 확인 무대
2026년 3-4월	아삼(Assam) 주의회 선거	높음	모디 총리가 이끄는 BJP의 동북부 핵심 거점. 현지에서 히민타 비스와 사르마(Himanta Biswa Sarma) 주총리가 강력한 지도자 이미지 보유 아삼(Assam)을 지켜내야 동북부 7자매주(Seven Sisters) 선거에서 안정적 기반 유지 가능. 야권 연대가 약해도, 경제·이민(벵갈인 이주 문제) 등 민감 쟁점으로 전국적 파급력 큼
2026년 3-4월	서벵골(West Bengal) 주의회 선거	높음	294석 대형 주의회 + Lok Sabha(인도 중앙의회 하원) 42석(전국 3위) 모디 총리의 최대 정치적 라이벌 중 하나인 마마타 바네르지가 이끄는 Trinamool Congress의 본거지 BJP는 2019 총선에서 돌풍(18석) → 2021 주의회 선거에서 TMC에게 패배 → 이번 선거는 BJP의 동부 권력 기반 확대 여부를 판가름할 중요한 정치 시험대가 될 전망
2026년 4-5월 이전	케랄라(Kerala) 주의회 선거	낮음	전통적으로 케랄라 정치는 좌파 연합(LDF)과 제1야당인 국민회의당(Congress) 주도의 통일민주전선(UDF)이 양분해 지배, BJP는 단 한 번도 의석 확보 실패
2026년 12월 (예정)	우타르프라데시(UP) 주상원 의원 선거(졸업자·교사 대표 선거구)	낮음	전국 정치 파급력은 제한적 다만 우타르프라데시(UP)는 인도 중앙의회 하원(Lok Sabha) 의석이 80석으로 전국 최대 규모 정치 파급력이 제한적인 주 상원 의원 선거임에도 BJP의 조직력이 어떻게 발휘되는지를 예상할 수 있는 상징적 의미를 지님

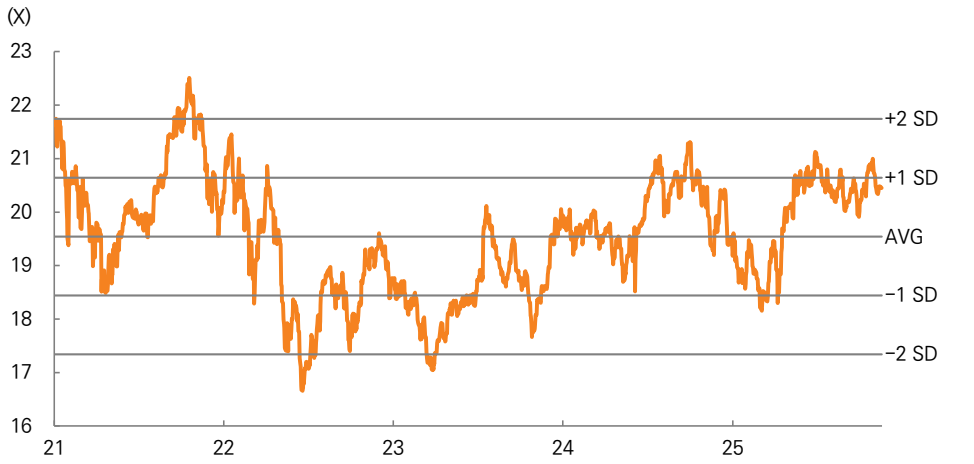
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

인도: 비중 확대 관점을 유지

Nifty50 지수는 현재 12개월 선행 기준 약 20.5배 수준에서 거래되고 있으며, 이는 지난 5년 평균을 상회하는, 상단(+1 표준편차)에 가까운 밸류에이션 구간에 위치해 있다. 단기적으로는 가격 부담이 일부 존재하지만, FY2Q26을 기점으로 나타나고 있는 이익 회복 흐름, 미·인도 간 관세 관련 불확실성 완화 기대, 그리고 인도 경제의 중장기 구조적 성장 동력 등을 고려할 때 인도 시장에 대한 비중 확대 전략은 여전히 유효하다는 판단이다.

소비재 업종에 대한 투자 비중 확대 역시 유지한다. 모디 정부 3기(2024~2029년)는 내수 활성화를 핵심 목표로 삼고 있으며, 소득세·GST 인하와 기준금리 인하 등 소비 여력을 높이는 정책을 연속적으로 시행하고 있다. 이러한 정책 효과는 2025년 4분기(FY3Q26)부터 주요 소비재 기업들의 실적 개선을 통해 점진적으로 확인될 가능성이 크다.

그림 2. Nifty50 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 인도 관련 주요 국내 ETF 수익률

ETF명	운용사	투자수익률 (%)					
		1주	1개월	3개월	6개월	1년	3년
Tiger 인도 니프티50 (453870 KS)	미래에셋자산운용	0.7	1.9	9.0	4.3	8.8	-
Tiger 인도빌리언컨슈머 (479730 KS)	미래에셋자산운용	0.5	1.4	10.3	9.5	11.9	-
Tiger 인도 니프티50 레버리지(합성) (236350 KS)	미래에셋자산운용	1.9	4.8	16.4	5.2	9.9	60.0
Kodex 인도 Nifty50 (453810 KS)	삼성자산운용	0.8	2.2	8.5	4.3	8.3	-
Kodex 인도타타그룹 (477730 KS)	삼성자산운용	1.1	2.6	5.4	-4.2	-9.3	-
Kodex 인도Nifty50레버리지(합성) (453820 KS)	삼성자산운용	1.1	1.9	12.6	4.5	7.6	-
Kodex 인도Nifty미드캡100 (0000H0 KS)	삼성자산운용	1.3	5.0	11.7	7.8	-	-
ACE 인도시장 대표 BIG5그룹액티브 (487920 KS)	한국투자신탁	1.0	1.3	8.3	2.5	-2.6	-
ACE 인도컨슈머파워액티브 (487910 KS)	한국투자신탁	0.7	-1.7	8.5	7.2	0.2	-
KIWOOM 인도Nifty50(합성) (200250 KS)	키움투자자산운용	1.2	2.4	8.2	3.8	7.1	33.6
RISE 인도디지털성장 (498610 KS)	KB자산운용	0.1	1.5	5.9	3.1	-	-
에셋플러스 인도일등기업포커스20액티브 (0002C0 KS)	에셋플러스자산운용	0.9	0.9	4.3	0.9	-	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.