MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.12.1

[인도]
정우창
wcchung@miraeasset.com

인도

GDP 서프라이즈

- FY2Q26 실질 GDP 성장률은 8.2%로 예상치(7.0~7.5%)를 상회하며 최근 6개 분기 중 최고치를 기록함
- 제조·건설·서비스 등 전 산업 고른 회복과 민간소비 7.9% 증가가 성장세를 견인함. 이에 FY26년 연간 성장률 전망은 7% 초반 수준으로(기존 6% 중반) 상향될 가능성 높음
- FY2Q26 성장률 서프라이즈에도 RBI는 물가 안정 우선 기조로 금리 인하 여력을 유지할 전망. 시장은 12월 회의에서 25bp 인하 가능성에 무게를 두는 분위기
- 구조적 성장과 이익 모멘텀이 유지되는 가운데 인도 비중 확대 의견을 지속. 소비 진작 정책 효과로 FY3Q26부터 소비재 실적 개선이 예상되어 소비재 업종 선호

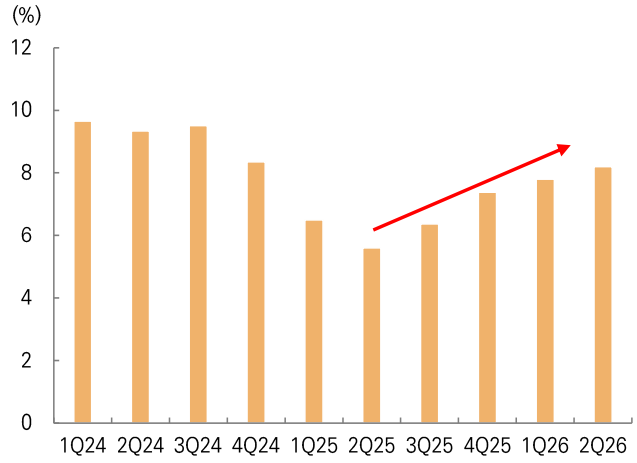
예상을 상회한 FY2Q26 GDP 성장

인도 통계청이 발표한 FY2Q26 실질 GDP 성장률은 8.2%를 기록하며, 7.0~7.5% 수준이었던 시장 및 인도중앙은행(RBI) 기대치를 상회하였다. 이번 수치는 최근 6개 분기 중 가장 높은 성장률이다. 인플레이션 안정세가 이어지는 가운데, 동 분기 명목 GDP는 전년 대비 8.7% 증가로 집계되었다.

산업별로는 제조업이 9.1%, 건설업이 7.2%, 그리고 금융·부동산·전문서비스 등이 포함된 서비스 부문이 10.2% 성장하며, 2차 산업과 3차 산업 모두 고르게 성장세를 보였다. GDP의 약 57%를 차지하는 민간 소비는 7.9% 증가하며 견고한 모습을 보였다.

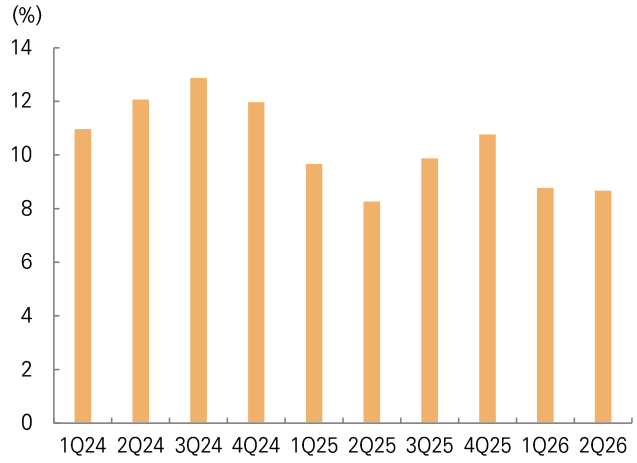
이번 GDP 서프라이즈를 반영하여, FY26년 연간 GDP 성장률은 기존 6% 중반에서 7% 초반 수준으로 상향 조정될 가능성이 높아질 것으로 판단된다.

그림 1. 분기별 실질 GDP 성장률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 명목 GDP 성장률 추이

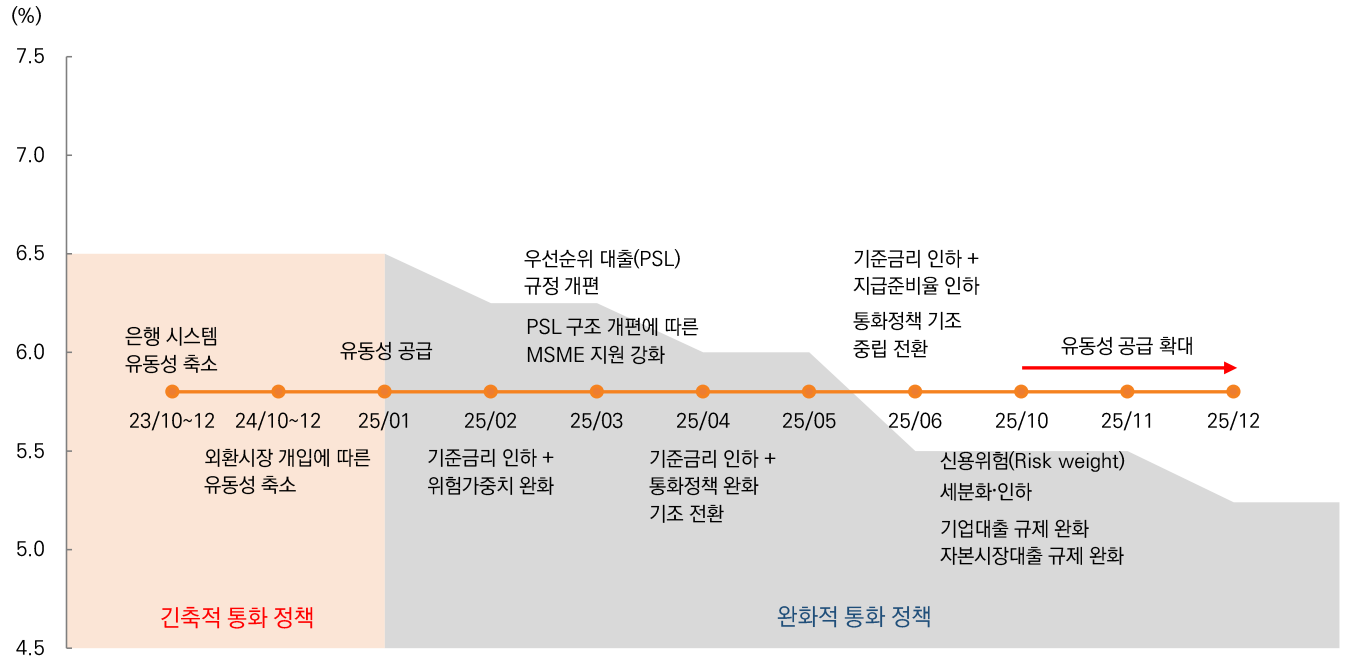


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

RBI의 확장적 통화 정책 기조는 유지될 듯

예상을 상회한 FY2Q26 실질 GDP 성장률은 향후 인도중앙은행(RBI)의 기준금리 인하에 다소 부담으로 작용할 수 있다는 우려가 있다. 그러나 인도가 전통적으로 금리 결정에서 GDP 성장률보다 물가 안정을 우선시해 왔다는 점을 고려하면, 이번 성장률 서프라이즈에도 불구하고 금리 인하 기조가 유지될 가능성이 여전히 높은 것으로 판단된다. 현재 시장 컨센서스는 다음 달 통화정책위원회 회의에서 25bp 추가 인하 가능성에 무게를 두고 있다.

그림 3. 인도 통화정책 기조 변화 추이*



주: 음영은 기준금리 추이
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. RBI 정책 변화 타임라인: 금리·유동성·규제 조치 요약

통화정책 기조	날짜	이벤트	설명
긴축적 통화정책	23년 10월~12월	은행 시스템 유동성 축소	- 당시 RBI는 과도하게 늘어난 '무담보 개인대출(신용대출)' 리스크를 억제하기 위해 위험가중치를 인상하고, 은행이 NBFC(비은행 금융기관)에게 해줄 수 있는 대출 한도도 묶었음 - 규제가 강화되면서 시중 유동성이 유출되었고, 콜금리(은행 간 단기자금 금리)가 기준금리보다 높게 오르는 등 '돈이 부족한' 현상이 뚜렷해짐 - 같은 시기 약 100억 달러 규모의 외국인 자금이 빠져나가고 RBI가 환율 방어를 위해 외환시장에 개입하면서 은행 시스템의 유동성은 더 타이트해짐
	24년 10월~12월	외환시장 개입에 따른 유동성 축소	- 루피 방어를 위해 RBI가 외환보유액으로 달러를 매도하는 과정에서 시중의 루피 자금이 흡수됨 → 여기에 주식 시장에서 해외 투자자 매도로 인한 해외 자금 유출이 겹치며 은행의 유동성이 크게 감소, 단기자금 시장이 타이트해지는 결과 야기 - 은행들이 단기자금을 구하기 어려워지면서 콜금리가 기준금리보다 40bp나 올라감 → 이는 '은행권의 돈이 부족하다'는 신호이며, RBI가 긴급으로 유동성 공급을 고려하도록 만드는 상황
	25년 6월	통화정책 기조 중립 전환	- 앞서 완화적이었던 정책 스탠스는 물가·성장 상황을 고려해 다시 '중립(neutral)'으로 변경 → 이는 "금리를 더 내리기는 어렵고, 당분간 상황을 지켜보겠다"는 의미, 금융여건은 이전보다 약간 타이트해지는 방향
완화적 통화정책	25년 1월	유동성 공급	- RBI가 시중은행의 예금·지급준비금(NDTL) 대비 0.7% 규모의 유동성을 직접 공급함 → 이는 공개시장조작(OMO)을 활용해 국채를 매입하여 은행에게 현금을 돌려주는 방식으로, 사실상 "은행에 돈을 푸는 조치" → 이 조치로 콜금리 압력 완화 및 단기 유동성 상황이 개선됨
	25년 2월	기준금리 인하 + 위험가중치 완화	- RBI가 기준금리를 25bp 인하해 차입비용을 낮추고, NBFC 관련 대출의 위험가중치를 낮춰 은행이 더 부담 없이 NBFC 대출을 늘릴 수 있게 조정함. 즉 "금리는 낮추고 규제는 완화한" 조치로, 금융시장 전반에 완화 효과를 줌
	25년 3월	우선순위대출 (PSL) 규정 개편	- 우선순위대출(PSL)은 은행이 반드시 일정 비율 이상을 취약계층·중소상공인·주택대출 등 사회적으로 필요한 영역에 공급해야 하는 의무대출 제도임. 기존에는 주택대출·재생에너지 투자 등이 PSL로 인정되는 범위가 제한적이었으나, 규정 개편 후 주택대출 PSL 한도가 올라가고 재생에너지 프로젝트도 더 폭넓게 PSL로 인정됨 - 도시협동은행(UCB)의 PSL 목표도 상향되면서 은행들이 주택·취약계층·소상공인에게 더 많은 대출을 공급할 수 있는 구조로 변경됨
	25년 3월	PSL 구조 개편에 따른 MSME 지원 강화	- 기존에는 MSME 대출에 대한 PSL 인센티브가 제한적이어서 은행들이 MSME 대출을 공격적으로 늘릴 유인이 부족했음 - 개편 이후 MSME 대출이 PSL에 더 유리하게 인정되도록 구조가 조정되며, 은행들이 중소기업·자영업자 대출을 확대할 경제적 동기가 강화됨 → 결과적으로 MSME 부문 대출 여력이 실질적으로 증가하는 효과를 가져옴
	25년 4월	기준금리 인하 + 통화정책 완화 기조 전환	- 기준금리를 추가로 25bp 내리고, 통화정책의 공식 스탠스를 '중립'에서 '완화적(accommodative)'으로 변경함 → 이는 RBI가 경기 부양을 본격적으로 지원하겠다는 신호이며, 금융여건이 전반적으로 더 느슨해지는 효과를 가져옴
	25년 6월	기준금리 인하 + 지급준비율 인하	- RBI가 기준금리를 한 번에 50bp 인하하고, 은행들이 예금 중 일정 비율을 의무적으로 적립해두는 지급준비율(CRR)을 1%p 낮춤 - CRR 인하는 은행이 바로 대출을 늘릴 수 있게 하는 강한 유동성 공급 조치로, 시중 유동성이 대거 풀리는 결과를 초래함
	25년 10월 (초안)	신용위험 (Risk weight) 세분화·인하	- 기존에는 MSME·주택담보대출·담보대출(LAP)·부동산·소매대출 등 여러 대출이 상대적으로 높은 위험가중치를 부여받아 은행이 자기자본을 많이 묶어두어야 했음 - 초안에서는 각 대출 종류의 위험 수준을 세분화하여 위험가중치를 낮추었고, 이에 따라 동일한 자본으로 더 많은 대출을 취급할 수 있게 되었음 → 즉, 은행의 대출 여력이 실질적으로 확대되는 방향으로 조정됨
	25년 10월	기업대출 규제 완화	- RBI는 2025년 10월 발표한 '발전·규제 정책(Statement on Developmental and Regulatory Policies)'을 통해 은행의 기업 인수금융(M&A Finance) 참여를 공식적으로 허용함 - 기존에는 은행이 인수금융에 직접 참여하는 것이 제한적이었음. 또한 RBI는 2016년에 도입된 '대기업 차주에 대한 시스템 전체 여신 한도 규제'(Large Exposure Framework 내 일부 규제)를 폐지함으로써, 대기업 및 M&A 거래에 대한 은행권의 자금 공급 여력이 이전보다 크게 확대되는 효과가 발생함
	25년 10월	자본시장 대출 규제 완화	- 개편 전에는 상장채권을 담보로 대출하는 데 제한이 있었고, 개인의 주식담보대출 한도도 20만 루피로 낮았으며, IPO 청약대출도 10만 루피 까지만 가능했음 - 개편 후 상장채권 담보대출 규제가 전면 폐지되고, 주식담보대출 한도가 20만→100만 루피로 5배 확대되었으며, IPO 청약대출도 10만→25만 루피로 상향됨 → 이로 인해 개인 투자자·기업·기관 모두 자본시장 기반 대출을 훨씬 더 쉽게 이용할 수 있게 되었고, 증권시장 유동성도 강화되는 효과가 발생함
	25년 9~11월	유동성 공급 확대	- 지급준비율 인하를 통해 NDTL 대비 1.1% 규모의 추가 유동성이 공급됨

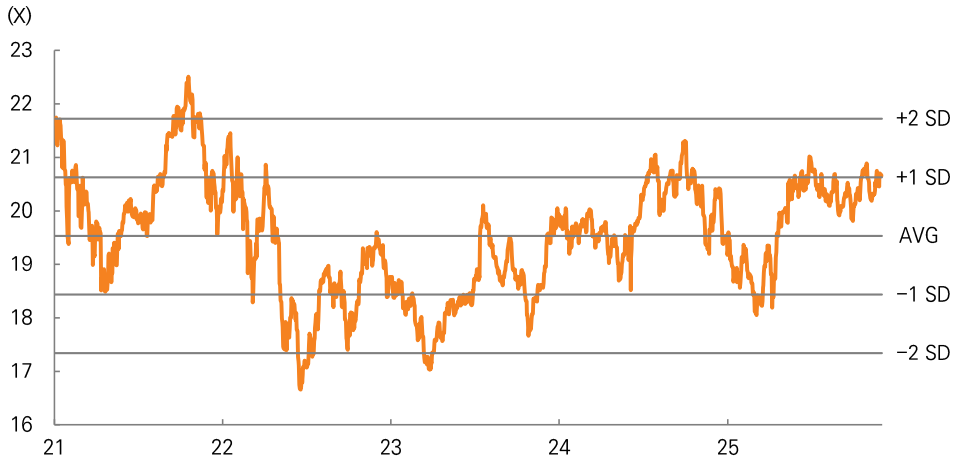
자료: RBI, 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

인도: 비중 확대 유지

인도 Nifty50 지수는 현재 12개월 선행 P/E 20.7배 수준에서 거래되고 있으며, 이는 최근 5년 평균 대비 약 +1표준편차 상단 구간에 위치한다. 단기적으로 밸류에이션 부담이 일부 존재하나, FY2Q26부터 시작된 이익 모멘텀 개선, 미국과 인도의 관세 불확실성 완화 기대감 및 장기 인도 경제의 구조적 성장 스토리가 여전히 유효한 상황임을 고려하여 인도에 대한 비중 확대 투자 의견을 유지한다.

또한, 인도 소비재 업종에 대한 비중 확대 전략도 유지한다. 모디노믹스 3기(2024~2029년) 정부는 소득세 및 부가가치세(GST) 인하, 금리 인하 등 내수 중심의 소비 진작 정책을 적극적으로 추진하고 있으며, 이러한 정책 효과는 2025년 4분기(FY3Q26)부터 주요 소비재 기업들의 실적 개선으로 점차 가시화될 것으로 전망된다.

그림 4. Nifty50 12개월 선행 P/E 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

인도 주요 데이터

표 2. 인도 주요 지수 수익률

지수	투자수익률 (%)							
	1주	2주	1개월	3개월	6개월	1년	3년	5년
Nifty50	0.6	1.3	1.8	6.3	5.9	9.8	41.6	101.8
Nifty Next 50	-0.6	-0.9	-0.1	3.7	3.7	0.9	61.5	129.2
Nifty Midcap 50	0.3	0.5	4.2	8.9	9.7	12.3	98.9	222.0
Nifty Midcap 100	0.2	0.3	3.2	7.7	7.6	10.1	93.3	218.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 인도 관련 주요 국내 ETF 수익률

ETF명	운용사	투자수익률 (%)						
		1주	2주	1개월	3개월	6개월	1년	3년
Tiger 인도 니프티50 (453870 KS)	미래에셋자산운용	-1.1	0.2	1.8	9.5	7.4	7.5	-
Tiger 인도빌리언컨슈머 (479730 KS)	미래에셋자산운용	-0.7	0.4	2.9	5.9	14.2	9.2	-
Tiger 인도 니프티50 레버리지(합성) (236350 KS)	미래에셋자산운용	-0.5	1.2	3.6	18.7	10.9	7.8	62.8
Kodex 인도 Nifty50 (453810 KS)	삼성자산운용	-0.9	0.3	2.2	9.5	7.8	7.5	-
Kodex 인도타타그룹 (477730 KS)	삼성자산운용	-1.6	-1.4	0.2	3.5	-2.6	-12.1	-
Kodex 인도Nifty50레버리지(합성) (453820 KS)	삼성자산운용	-1.7	-0.4	2.3	14.4	9.0	5.0	-
Kodex 인도Nifty미드캡100 (0000H0 KS)	삼성자산운용	-1.1	0.0	3.4	10.9	9.7	-	-
ACE 인도시장 대표 BIG5그룹액티브 (487920 KS)	한국투자신탁	-1.4	-0.6	-0.4	6.4	3.2	-2.8	-
ACE 인도컨슈머파워액티브 (487910 KS)	한국투자신탁	-1.0	0.0	-1.1	5.6	9.7	-0.2	-
KIWOOM 인도Nifty50(합성) (200250 KS)	키움투자자산운용	-1.4	0.0	1.3	8.7	6.3	5.2	33.5
RISE 인도디지털성장 (498610 KS)	KB자산운용	-1.0	0.3	2.4	7.8	8.2	-	-
에셋플러스 인도일등기업포커스20액티브 (0002C0 KS)	에셋플러스자산운용	-1.0	-0.9	0.3	4.4	3.8	-	-

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.