2026년 3월 4일 | Global Asset Research

# 신흥국 전략

## 인도 펀더멘털은 견조, 문제는 지정학 리스크와 유가

인도

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

하나증권 리서치센터

### 인도 GDP 기준연도 2011-12년에서 2022-23년으로 변경

2월 27일 인도 FY2026년 3/4분기(2025년 10~12월) GDP 성장률이 발표됐다. 인도 정부는 이번 발표부터 GDP 기준연도를 기존 2011-12년에서 2022-23년으로 변경한 새로운 시계열을 적용했다. 이는 팬데믹 이후 변화한 산업 구조와 소비·고용 환경을 보다 정확히 반영하기 위한 조치로, 경제가 정상화 국면에 진입한 2022-23년을 기준연도로 채택했다는 점에서 의미가 있다. 아울러, GST(상품 및 서비스세)와 e-Vahan(차량 등록) 데이터를 비롯해 ASUSE(비법인 사업체 연례조사) 및 PLFS(정기 노동력 조사) 등 비공식 부문의 생산 활동과 고용 구조를 반영함으로써 통계의 현실 반영도와 신뢰도를 한층 높였다.

### FY2026년 3/4분기 GDP 성장률은 YoY +7.8%로 견조했음

FY2026년 3/4분기 GDP 성장률은 YoY +7.8%를 기록했다. 전분기(+8.4%) 대비로는 다소 둔화됐으나, 여전히 주요국 대비 높은 성장세를 이어갔다. 또한, FY2026년 연간 실질 성장률 전망치가 기존 7.4%에서 7.6%로 상향 조정되면서, 전반적인 경기 흐름이 예상보다 견조했음을 보여줬다. 이번 분기 성장의 핵심 동력은 민간소비였다. 민간소비는 YoY +8.7% 증가하며 전체 성장률을 견인했는데, 이는 10월부터 본격화된 축제 시즌 수요와 사전에 단행된 GST 인하 효과가 맞물리며 소비 심리를 자극한 결과로 해석된다. 반면 정부지출 증가율은 +4.7%에 그쳐, 이번 성장세가 재정 확대에 따른 단기 부양이라기보다 민간 수요 회복에 기반하고 있음을 확인시켜줬다. 내수소비 회복세는 산업 전반으로 확산됐다. 제조업은 YoY +13.3% 성장하며 가장 두드러진 확장세를 나타냈고, 서비스업 역시 +9.5%로 견조한 흐름을 이어갔다. 반면, 농업(+1.4%)은 상대적으로 부진했는데, 이는 2025년 카리프 작물 수확에 큰 영향을 미치는 몬순은 전반적으로 양호했으나 수확기를 앞둔 9월 강수량이 평년을 상회함에 따라 일부 작물의 수확 차질이 발생한 것으로 파악된다.

종합하면 이번 3/4분기 GDP는 농업 생산 부진이라는 과제를 남겼지만, 내수의 중요성이 한층 부각되고 있는 현 시점에서 인도 경제의 내수 기반 성장 구조가 유효함을 재확인했다는 점에서 의미가 크다. 또한, GST 개편 이후 정책 효과를 처음으로 가늠할 수 있었던 분기라는 측면에서도 중요하다.

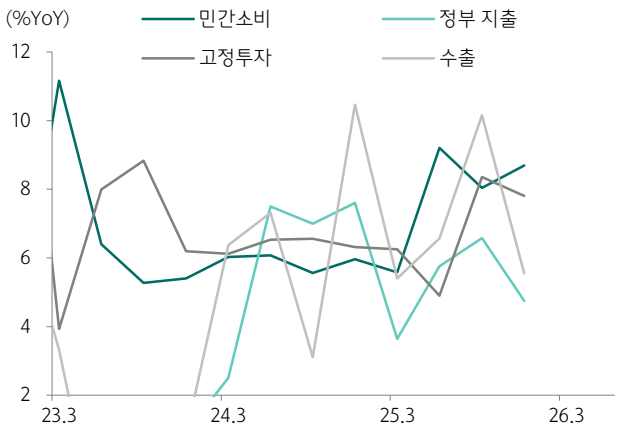
### 양호한 펀더멘털에도 불구하고 증시는 당분간 대외 변수를 더 크게 반영할 전망

한편, 3월 2일 인도 증시는 견조한 펀더멘털에도 불구하고 -1.2% 하락 마감했는데, 이는 이란·이스라엘 충돌 격화에 따른 지정학 리스크 확대와 호르무즈 해협 차질 우려로 국제유가가 급등하면서 원유 순수입국인 인도의 물가와 환율 부담이 부각됐기 때문으로 해석된다. 특히 인도는 수입 원유의 40% 이상이 호르무즈 해협을 통과하는 것으로 추정되는 만큼 봉쇄로 인한 충격에 취약하다. 러시아산 원유가 일부 완충 역할을 할 수는 있으나, 최근 미국과의 관세 협상 환경을 감안하면 러시아산 수입 비중을 다시 확대하는 데에도 현실적 제약이 존재할 가능성이 높다. 결국 분쟁 장기화는 유가 상방 리스크를 더욱 키울 수 있으며, 이는 인도 경제에 물가 상승 압력과 통화 변동성 확대라는 이중 부담으로 이어질 소지가 있다. 이에 따라 당분간 인도 증시는 유가 및 지정학 리스크 등 대외 변수에 보다 민감한 흐름을 이어갈 전망이다.

**차트 1. 인도 실질 GDP 성장률**

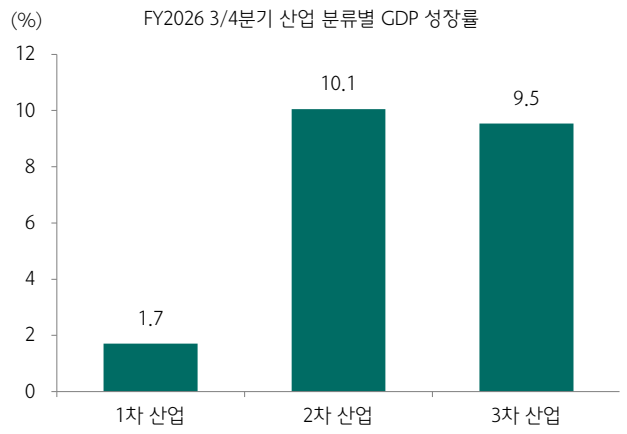
자료: CEIC, 하나증권

**차트 2. 인도 GDP 성장률 : 지출 항목별**



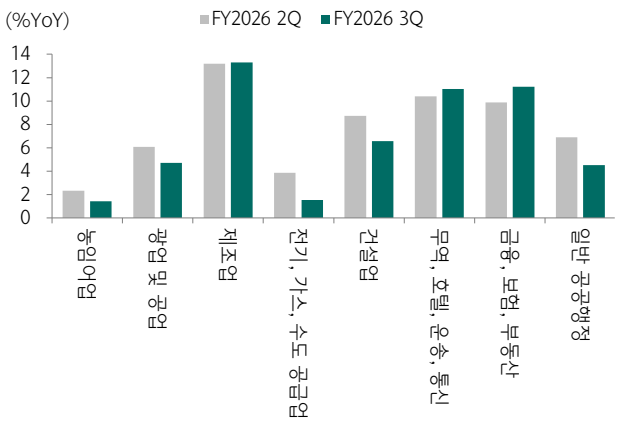

자료: CEIC, 하나증권

**차트 3. 인도 GDP 성장률 : 산업 분류별**



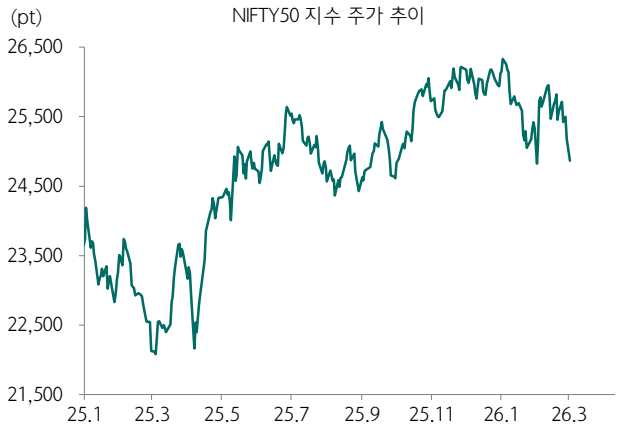

자료: CEIC, 하나증권

**차트 4. 인도 GDP 성장률 : 산업별**




자료: CEIC, 하나증권

**차트 5. 인도 NIFTY50 지수 주가 추이**

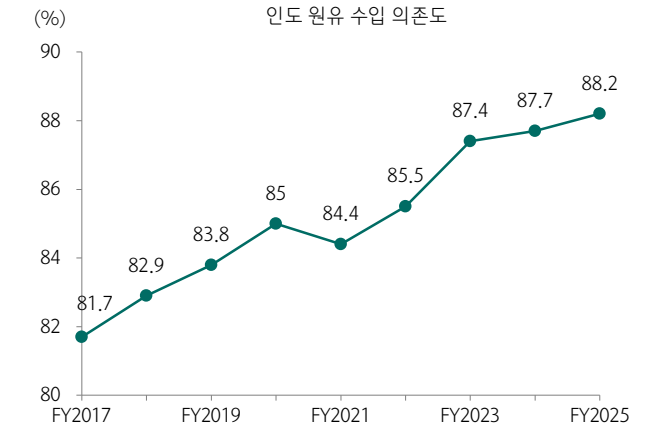



자료: CEIC, 하나증권

**차트 6. 인도 달러/루피 환율**

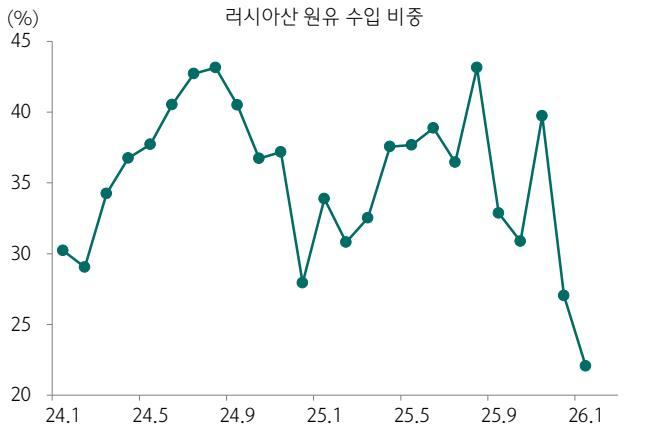
자료: Bloomberg, 하나증권

**차트 7. 인도 원유 수입 의존도**




자료: PPAC, KITA, 하나증권

**차트 8. 인도 러시아산 원유 수입 비중**




자료: 현지 언론, 하나증권