Analyst: Yuanta Research (베트남)
+84 28 3622 6868 / research@yuanta.com
번역: Yuanta Research (한국)

VN지수 사상 최고치 근접 속 Vin Group 쏠림 리스크 부각

VN 지수의 4월 헤드라인 수익률 전월대비 11% 상승은 인상적이지만, 주의가 필요하다. 지수 상승이 점점 더 Vin Group 계열사에 집중되고 있다. VIC 는 무려 +52% MoM 상승했고, VHM 도 +33%, VRE 도 +17%로 견조한 상승세를 보였다. 이는 전형적인 개인투자자 주도 장세가 아니다. 4월 일평균 거래대금(ADT)이 US$10억 아래로 떨어졌고, HNX 와 UPCoM 지수는 전월 대비 보합에 그쳤으며, 메인보드에서 하락 종목 수가 상승 종목 수를 초과했다는 점이 이를 뒷받침한다. 이러한 괴리는 4월 VN 지수(+11%)와 MSCI 베트남(+1.7%) 간 큰 수익률 차이를 설명해준다. 이는 다시 한번 액티브 포트폴리오 매니저들보다 패시브 ETF 투자자들에게 유리한 결과였다.

FTSE 는 4월 8일 베트남의 신흥시장 편입을 확정했다. 7년간의 관찰대상국 지위를 거친 끝에, 베트남 기업들에는 매우 긍정적인 소식이다. 이제 사실상 확정된 일정은 다음과 같다. 베트남의 최종 편입 비중 중 10%가 9월 21일 적용되고, 이후 2026년 3월, 6월, 9월에 각각 30%, 35%, 35%가 추가 반영될 예정이다. 이번 편입으로 최대 US$80억의 자금 유입이 가능하다는 시장 전망은 다소 과장됐을 수 있다.

FTSE 는 패시브 벤치마크 펀드로부터 총 US$15억의 자금이 유입될 것이라는 당사 추정치를 대체로 확인해줬다. 이에 따라 향후 판도를 가를 변수로 이번 이벤트를 전후로 선취매에 나서거나 베트남 비중을 추가로 확대할 액티브 펀드의 움직임, 포트폴리오 리밸런싱을 노리고 진입할 퀀트 펀드를(거의 확실시됨) 꼽을 수 있다. 과거 사우디아라비아의 경우 패시브 자금 대비 5배 많은 액티브 자금이 유입됐지만 베트남의 빈그룹이 아무리 훌륭하다고 해도 사우디 아람코에는 비할 게 못된다.

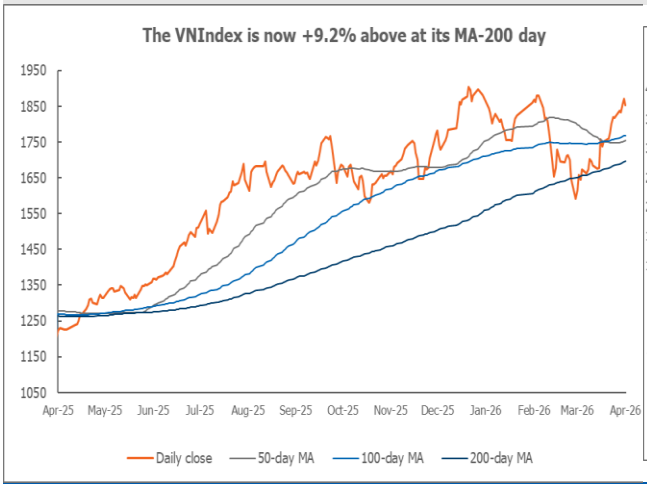
외국인 투자자들은 이러한 분위기를 파악하지 못한 것으로 보인다. 이들은 4월에도 총 US$5.15억 규모의 베트남 주식을 순매도했다. 여기에는 4월 8일 FTSE 편입 발표 이후 15 거래일동안 이뤄진 US$5.06억의 순매도도 포함된다. 외국인기관투자자들은 이 15일 중 무려 12일간 순매도했다.

최근 발표된 4Q25 국제수지 데이터에 따르면, **베트남 국내 엘리트 자본 유출이 2025년말 가속화됐다.** 정확한 측정치는 아니지만 당사가 자본 유출 대리 지표로 간주하는 순오차 및 누락 유출액이 4Q25 US$124억을 기록했다. 이는 3Q22에 이은 역대 두 번째로 높은 분기 수치다. 연간 순오차 및 누락 유출액은 US$260억으로(전년대비 -18%), GDP 의 약 5%에 달했다. 이러한 유출의 약 87%가 2025년 하반기에 나타났다.

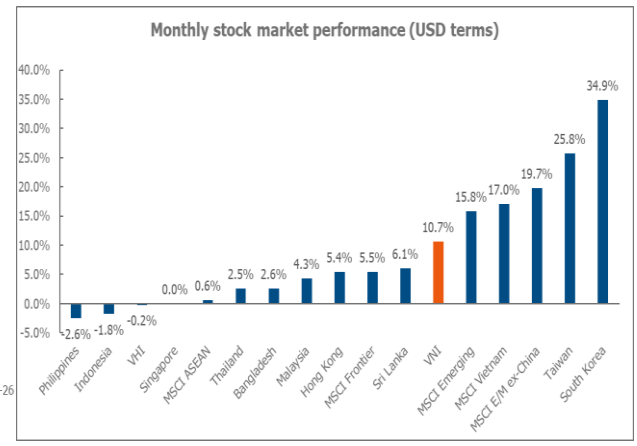
주: 발간일 2026.05.06

베트남 시황

VN지수 사상 최고치에 근접 중이나 빈그룹 (VIC VN) 집중리스크 높아



자료: Bloomberg, Yuanta Vietnam (4월 24일)



자료: Bloomberg, Yuanta Vietnam (4월 24일)

향후 1개월 VN 지수 예상범위 : 1,830-1,900pt