REC

화면 조정 중

2026년 하반기 인도·아세안 주식시장 전망

2026.5.21 신흥국 전략 김근아 geunak@hanafn.com

하나증권

Contents

Part 1.	인도	4
Part 2.	베트남	28

하나증권

[요약] 화면 조정 중

[인도] 중장기 긍정적 시각은 유지. 다만, 하반기 유가 및 환율 안정이 선행될 필요

- 인도 증시는 2026년 1월 신고가 경신 이후 큰 폭의 조정을 받으며 부진한 흐름을 이어오고 있음. 조정의 핵심 배경은 미국-이란 전쟁 이후 부각된 고유가 부담. 원유 수입의존도가 약 90%에 달하는 인도는 유가 상승 시 상품수지 악화, 경상수지 적자 확대, 인플레이션 압력에 동시에 노출될 수밖에 없음. 여기에 대외수지 악화 우려가 루피화 약세로 전이되면서 외국인 자금 복귀를 지연시키고 있으며, 인도 증시의 추세적 반등은 제한되고 있음. 외에도 대내외 요인에 의한 물가 상승 우려, 미국의 관세 불확실성 등은 현재 인도 경제 성장과 증시의 하방 압력으로 작용할 추가 변수 상존
- 다만, 아직까지 인도 경제의 내수·투자 중심 성장 축이 구조적으로 훼손됐다고 보기는 이르다는 판단. 미국-이란 전쟁 이전까지 인도 경제는 견조한 내수소비와 정부 주도의 투자 모멘텀을 바탕으로 고성장세를 이어갈 것으로 전망됐음. 2025년 하반기 이후 감세, 금리 인하, GST 개편 등 정책 효과가 누적되면서 소비 지표에서도 회복 신호가 점차 확인되기 시작했고, 이러한 흐름이 2026년에도 이어질 것이라는 기대가 높았음
- 최근 고유가 국면이 장기화되면서 소비 둔화 우려는 커지고 있으나, 4월 자동차 판매량과 GST 징수액 호조를 감안하면 소비 기반이 급격히 훼손됐다고 단정하기는 어려운 상황. 유가와 환율 불안이 장기화되지 않는다면 기존 정책 효과가 재차 부각되며 소비 회복 흐름이 이어질 가능성은 유효함. 또한 2026년에는 정책 초점이 단기 소비 부양에서 고성장 기조 유지와 성장 기반 강화로 이동하고 있으며, 제조업 고도화와 인프라 투자 확대가 경기 하방 압력을 완충하는 역할을 할 전망
- 중장기 관점에서 인도 증시에 대한 긍정적 시각은 유지하나, 하반기에는 유가와 환율 안정이 선행될 필요. NIFTY50 지수 예상 밴드 22,626~25,858pt로 제시하며, 유가가 예상보다 빠르게 진정될 시 상단은 26,505pt까지 열어둘 수 있음

[베트남] 정책 모멘텀과 FTSE 승격에 따른 외국인 자금 유입 기대, 이익 개선 흐름을 감안, 비중확대 의견 제시

- 베트남 역시 지정학 리스크로부터 자유롭지는 않지만, 경상수지 흑자 기조와 견조한 수출·FDI 유입을 바탕으로 고유가 충격이 대외수지 악화와 통화 약세로 즉각 전이되는 강도는 인도 대비 제한적. 이에 베트남 증시는 일시적 조정 이후 상승세 유지되는 중
- 베트남 증시 강세의 배경에는 견조한 펀더멘털과 정책 모멘텀이 자리하고 있음. 베트남은 2025년 GDP 성장률 8%를 달성하면서 정부의 성장 전략에 대한 신뢰가 높아졌고, 2026년 성장률 목표가 10%로 상향 제시되면서 고성장 지속 기대가 증시에 반영되고 있음. 베트남 정부는 민간 부문을 핵심 성장 동력으로 육성하는 정책 기조를 강화하고 있으며, 이 과정에서 제조업 기반 확대와 FDI 유입 지속 가능성이 부각되며 중장기 성장 모멘텀을 뒷받침하고 있음. 또한, 2026년은 교통·물류·전력 등 인프라 투자가 본격화되는 시기인 만큼 생산기지로서의 경쟁력 강화와 경기 하방 압력 완충 효과도 기대됨
- 수급 측면에서는 FTSE 러셀의 베트남 증시 승격 확정이 하반기 주요 모멘텀으로 작용할 전망. 베트남은 Frontier Market에서 Secondary Emerging Market으로의 승격이 확정됐으며, 2026년 9월부터 FTSE 글로벌 지수 편입이 단계적으로 진행될 예정. 상기 요인들을 감안해 하반기 베트남 증시에 대해서 비중 확대 의견을 제시. VN 지수 예상 밴드는 1,796~2,170pt로 제시

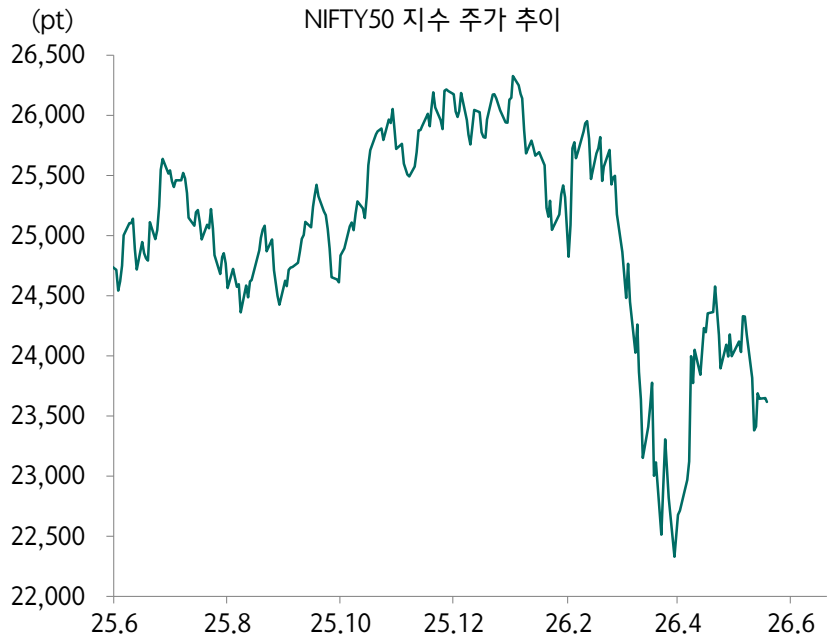
Part 1. 인도

하나증권

인도 증시는 1월 신고가 경신 이후 약세 흐름 지속

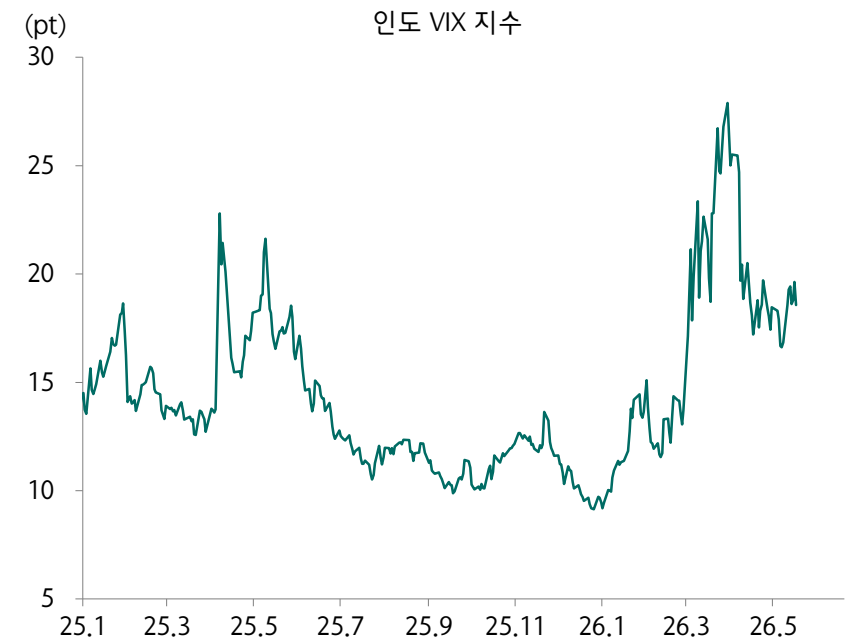
- 인도 증시는 2026년 1월 신고가 경신 이후 큰 폭의 조정을 받으며 부진한 흐름을 이어오고 있음
- 5월 19일 기준 NIFTY50 지수는 전고점 대비 -10.3% 하락

인도 NIFTY50 지수 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 VIX 지수 추이

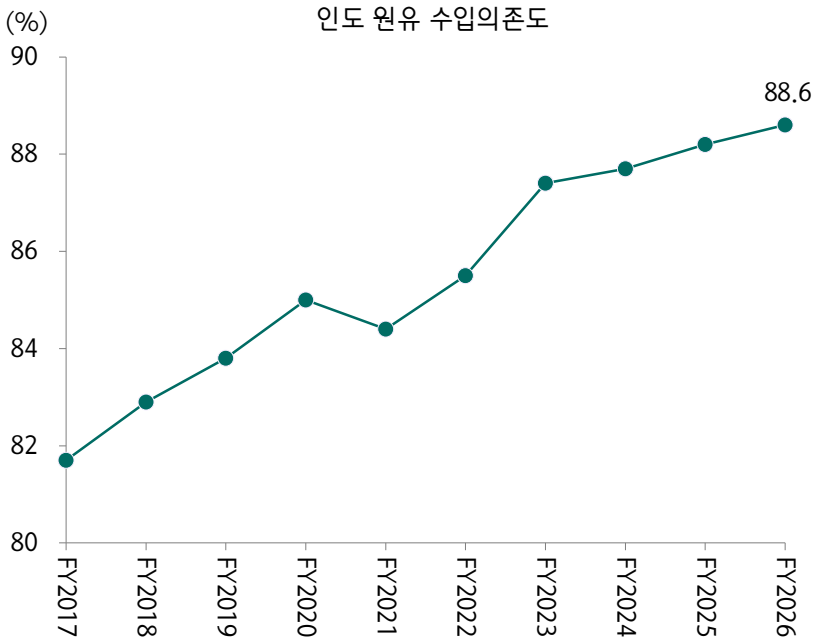


자료: Bloomberg, 하나증권

유가 상승이 촉발한 조정 국면

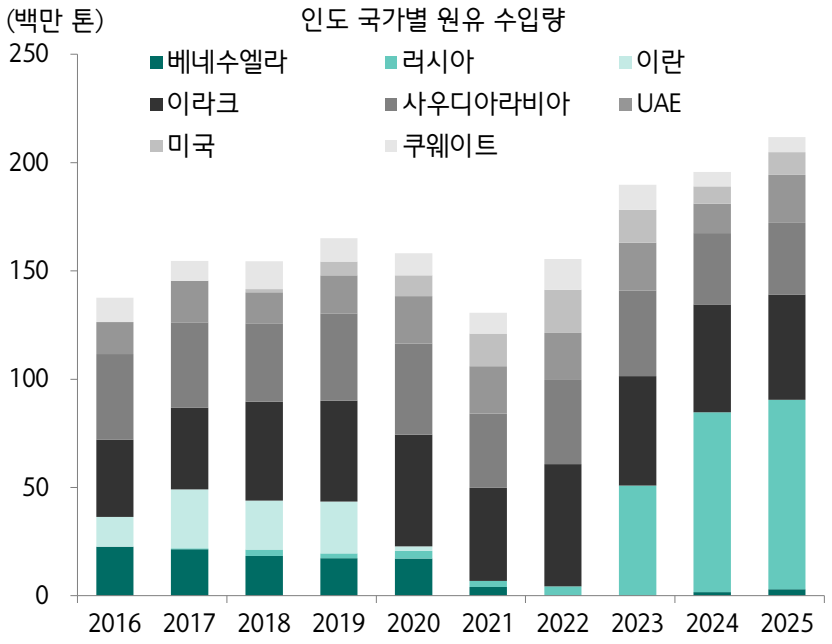
- 조정의 핵심 원인은 미국-이란 전쟁에 따른 유가 상승
- 인도는 원유 수입의존도가 약 90%에 달하는 대표적인 원유 순수입국
- 전체 원유 수입의 절반 가량을 중동산에 의존하고 있어, 중동발 지정학 리스크에 취약한 구조를 갖고 있음

인도 원유 수입의존도



자료: 현지 언론, 하나증권

인도 국가별 원유 수입량

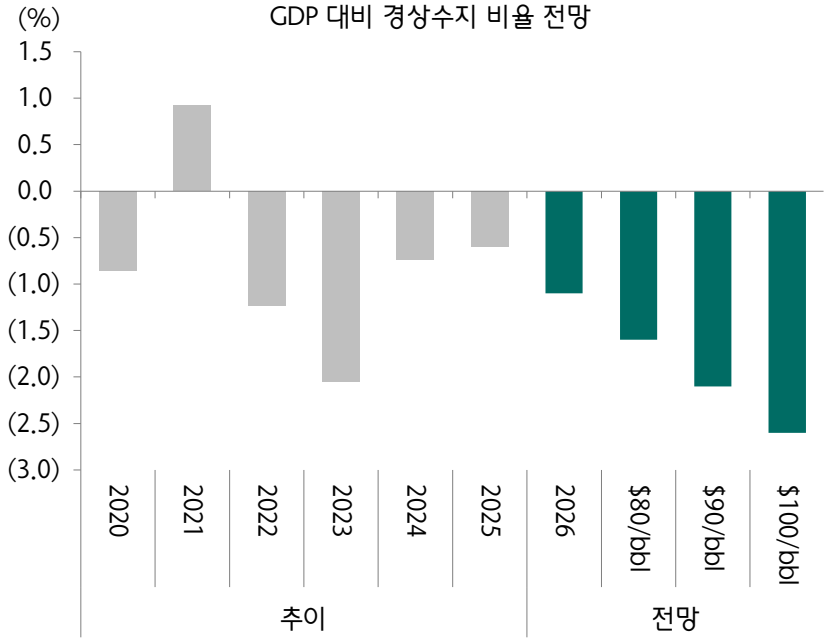


자료: Financial Times, 하나증권

높은 원유 수입의존도로 인해 고유가는 실물 경제 전반에 큰 부담으로 작용

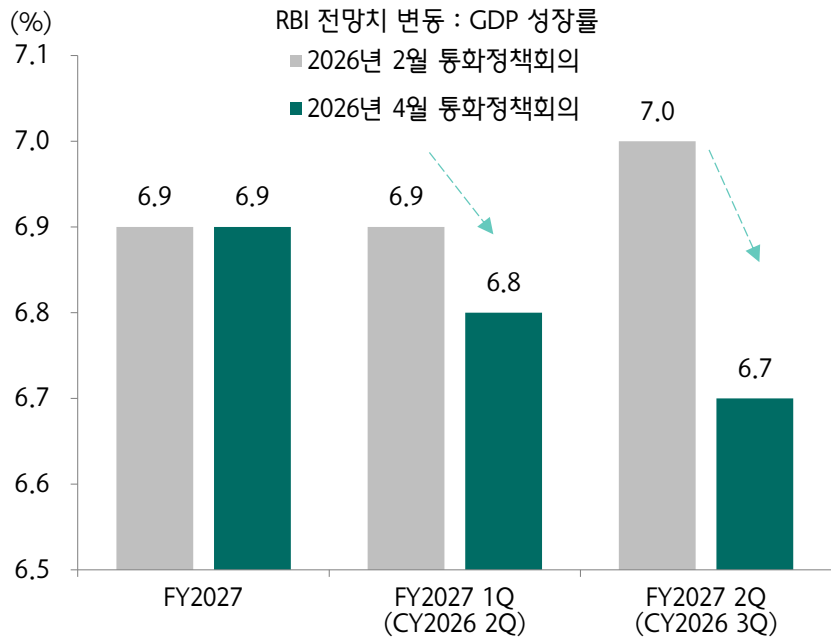
- 유가 상승은 상품수지 악화를 중심으로 한 경상수지 적자 확대 압력으로 연결됨
- 동시에 수입물가와 운송·생산비 부담을 높이며 인플레이션 상방 리스크를 자극하는 등 실물경제 전반에 부담 요인으로 작용
- 인도 정부는 FY2027년 연간 성장률 전망치를 6.9%로 유지했으나, 1/4분기 및 2/4분기 성장률 전망치는 하향 조정하며 고유가에 따른 단기 경기 부담을 일부 반영하는 중

유가 상승 시나리오별 인도 GDP 대비 경상수지 비율 전망



자료: CEIC, 하나증권

RBI의 GDP 성장률 전망치 변동

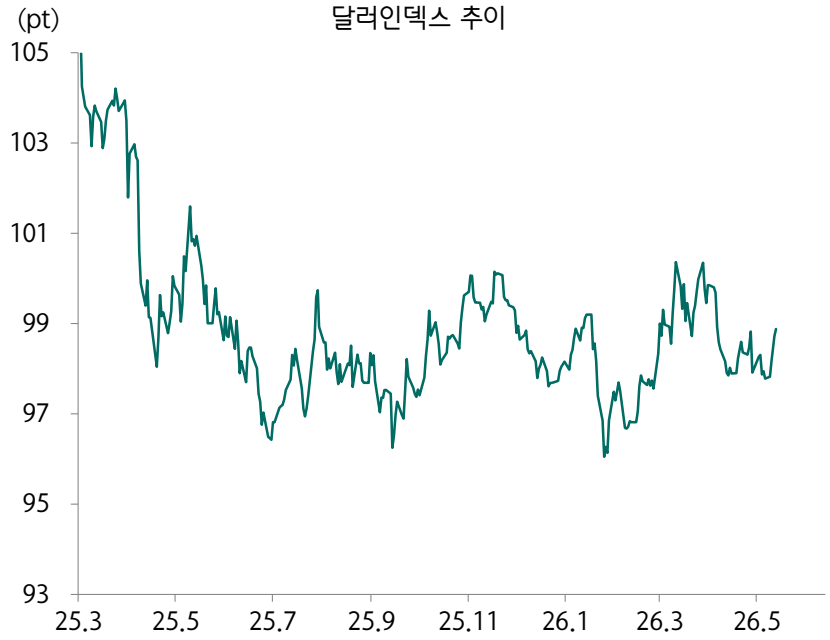


자료: RBI, 하나증권

루피화 약세 압력 또한 지속 확대되고 있음

- 고유가 부담은 환율 불안으로도 전이되고 있음
- 글로벌 달러 강세 압력이 제한적이었음에도 불구하고 인도 대외수지 악화 우려와 수입업체 헤지 수요 등이 루피화 약세 압력을 확대
- 달러/루피 환율은 1달러당 95루피를 돌파하며 루피화 가치는 역대 최저 수준까지 평가 절하됨

달러인덱스 추이



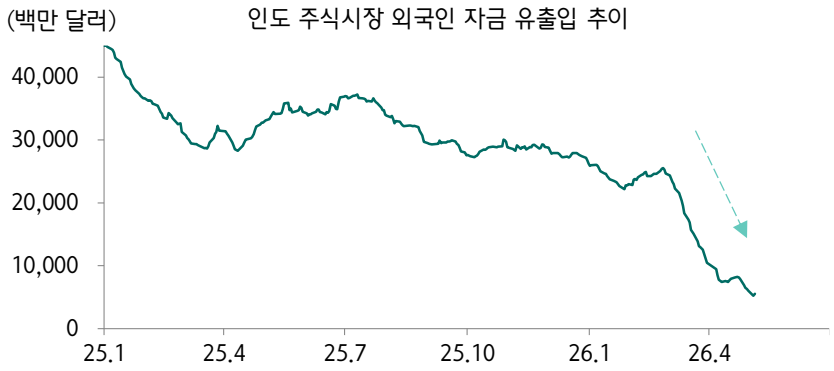
자료: Bloomberg, 하나증권

인도 달러/루피 환율 추이

자료: Bloomberg, 하나증권

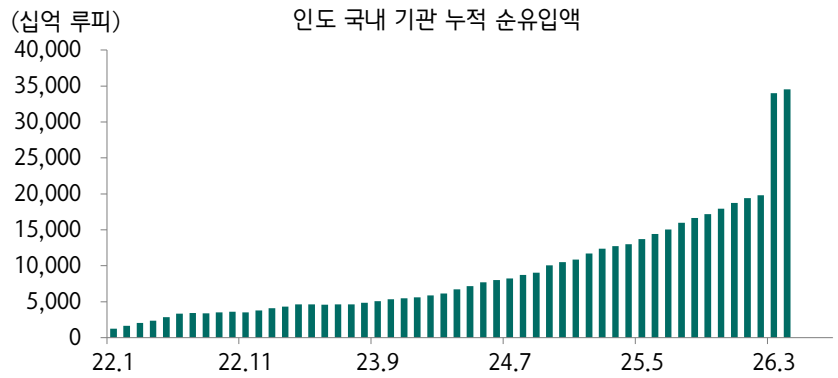
펀더멘털 훼손 우려와 루피화 약세로 외국인 자금 복귀 지연

인도 증시 외국인 자금 유출입 추이



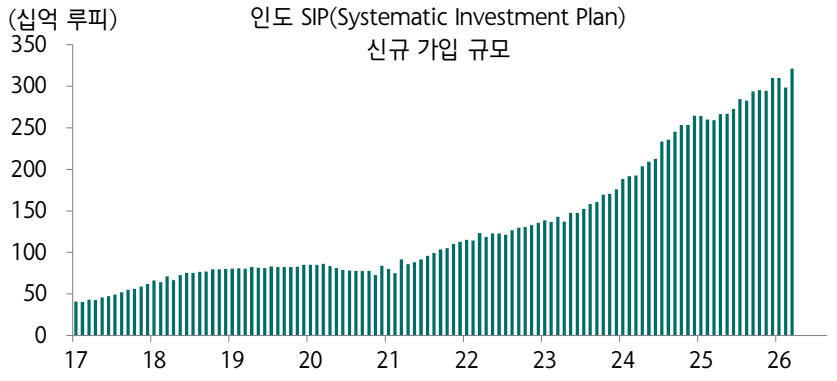
- 인도 증시 수급 측면에서 외국인 투자자들의 자금 복귀는 필수적인 상황
- 그러나, 고유가 지속에 따른 펀더멘털 훼손 우려와 루피화 약세 압력은 외국인 자금 유입을 제약하는 요인으로 작용
- 로컬 기관 및 개인 투자자들의 자금 유입은 지속되고 있으나, 외국인 수급 공백이 이어지면서 증시의 본격적인 추세 회복은 제한되고 있음

인도 로컬 기관 투자자 누적 순유입액 추이



자료 : Bloomberg, 하나증권

인도 SIP(로컬 개인 투자자) 자금 신규 가입 규모

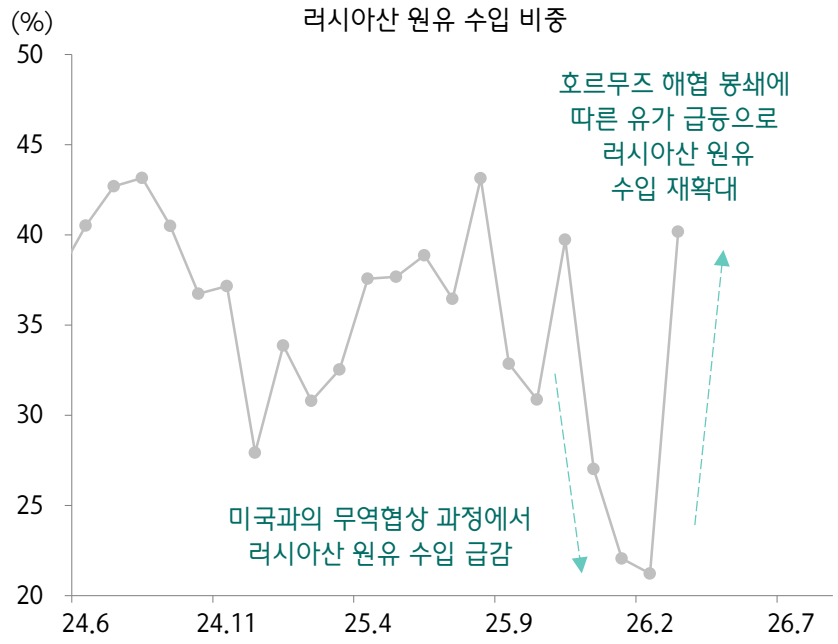


자료: Bloomberg, 하나증권

전쟁 종식과 유가 안정 중요하지만 시간 소요될 전망

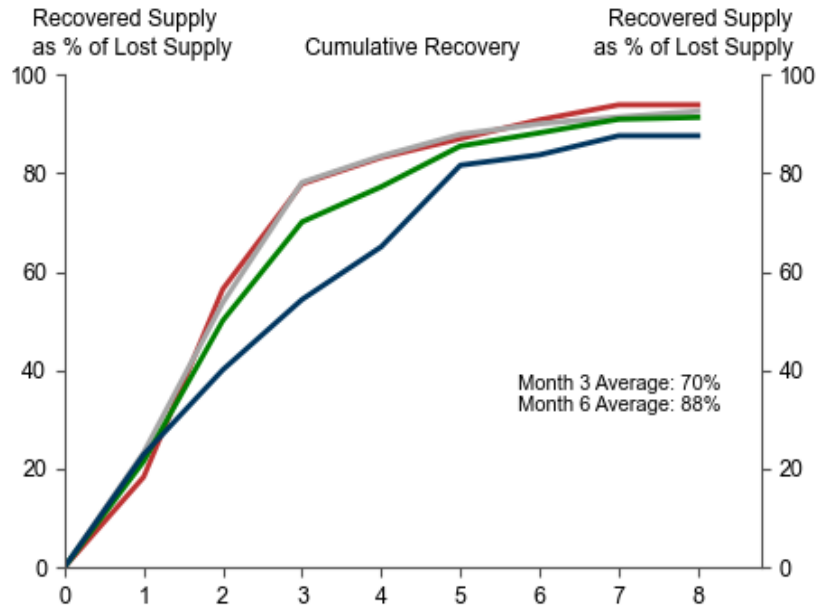
- 정부는 러시아산 원유 수입을 재차 확대하며 공급 차질을 일부 완충하고 있으나, 물량에 한계가 있어 근본적 해결책은 아님
- 결국 인도 매크로와 증시 회복을 위해서는 미국-이란 전쟁 종식과 유가 안정이 선결될 필요
- 다만, 전쟁이 종식되고 공급이 재개 되더라도 물량이 전쟁 이전수준으로 회복하기까지는 수개월이 소요될 가능성이 높아 당분간 고유가 부담이 증시 상단을 제약할 것으로 전망

인도 러시아산 원유 수입 비중



자료: 현지 언론 데이터 기반으로 하나증권 가공

호르무즈 해협 개방 이후 유가 정상화까지 소요 시간 전망

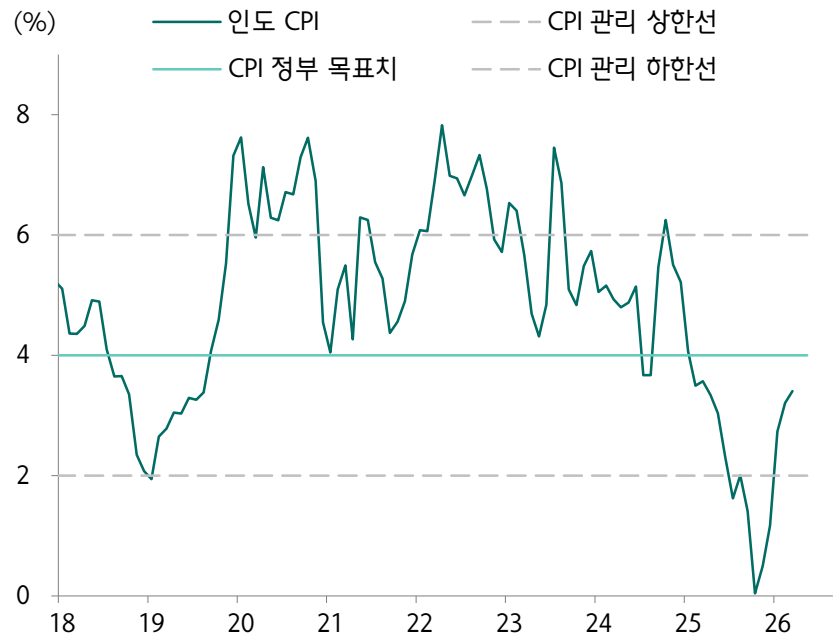


자료: Rystad Energy, IEA, EIA, Goldman Sachs Global Investment Research, 하나증권

미국-이란 전쟁 외에도 리스크 요인 상존

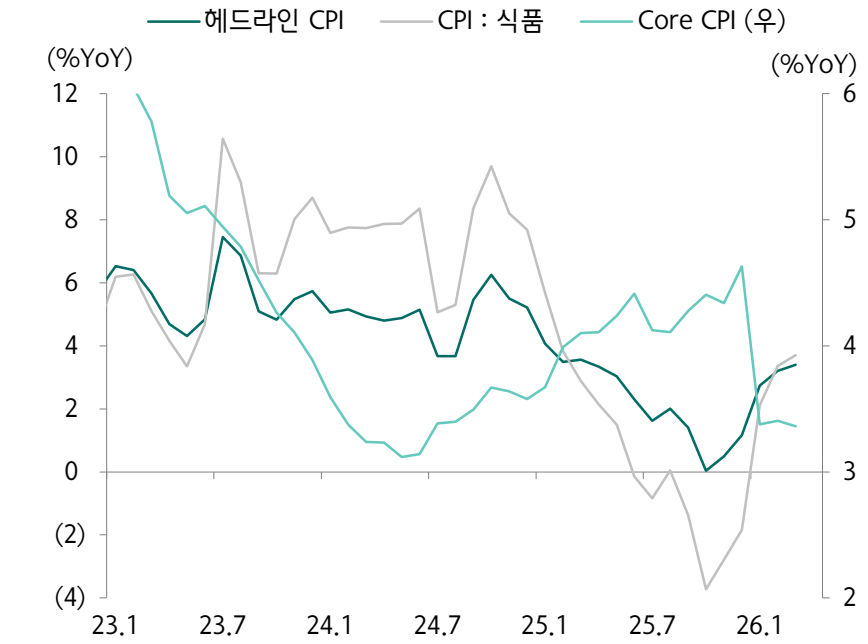
- 미국-이란 전쟁으로 유가·환율 불안이 이어지는 가운데, 인도 경제와 증시에 부담으로 작용할 추가 변수도 상존
- 대표적으로 물가와 관세 리스크가 있으며, 특히 물가는 지정학 리스크를 비롯한 다양한 요인이 맞물려 있으므로 향후 추이 확인 필요
- 우선, 3월 헤드라인 CPI는 YoY +3.4%로 2월 +3.2%에서 소폭 상승했으나, 높아진 상방 압력 대비 소비자물가 전이는 아직 제한적인 모습

인도 헤드라인 CPI



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 Core CPI 및 식품 CPI

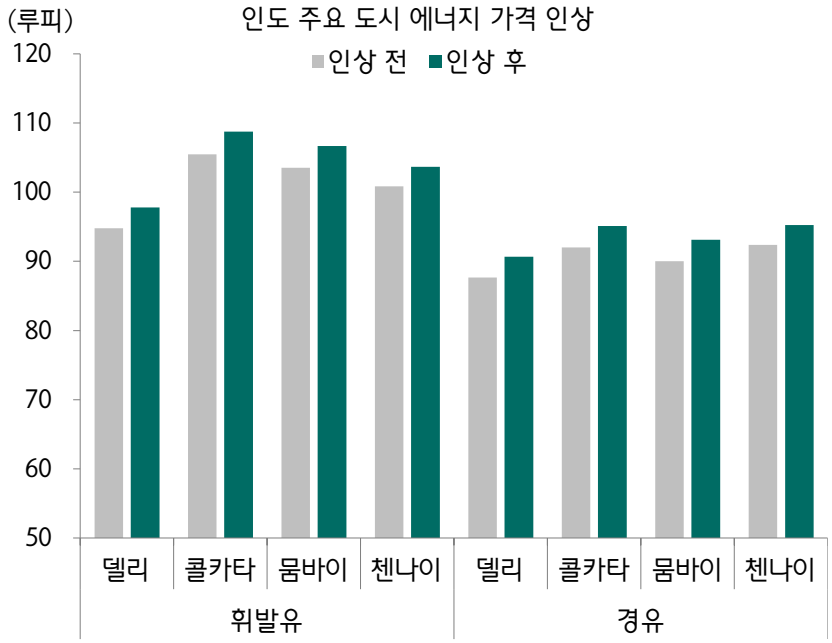


자료: Bloomberg, 하나증권

고유가 충격의 소비자물가 전이 제한적이지만, 시차 두고 반영될 가능성

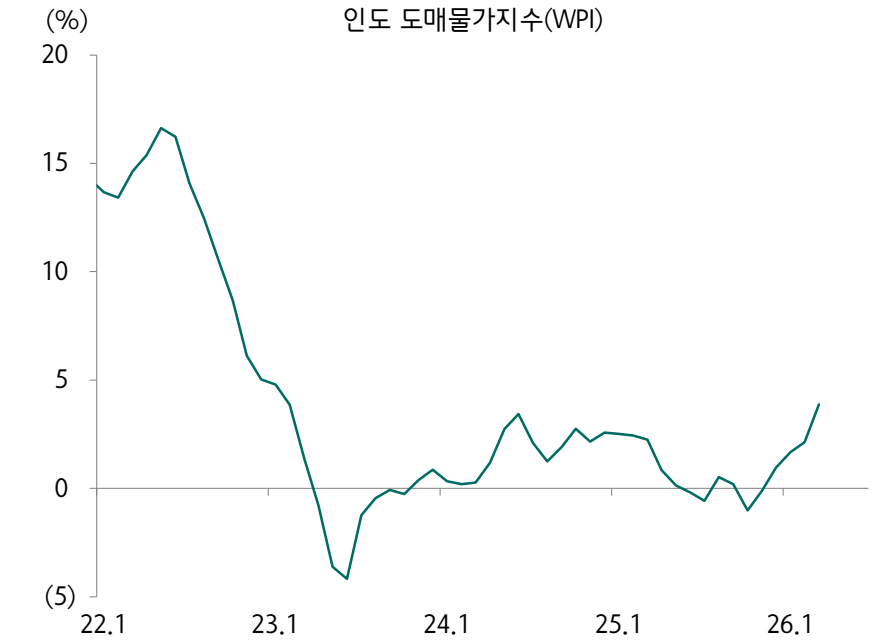
- 이는 정부가 3월 휘발유·경유 특별소비세를 인하하며 유가 상승분의 소비자 가격 전이를 일부 지연시켰기 때문으로 파악
- 다만 최근 4년 만에 소매 연료가격이 인상되며 소비자물가 상승 가능성이 확대되고 있음
- 또한 3월 도매물가지수(WPI)도 YoY +3.88%로 전월(+2.13%) 대비 큰 폭 상승하며, 생산자 단계의 비용 압력이 빠르게 누적되고 있음을 시사하고 있어 향후 시차를 두고 소매물가에 전이될 가능성이 높다는 판단

인도 휘발유 및 경유 소매 가격 인상



자료: 현지 언론, 하나증권

인도 도매물가지수 (WPI)

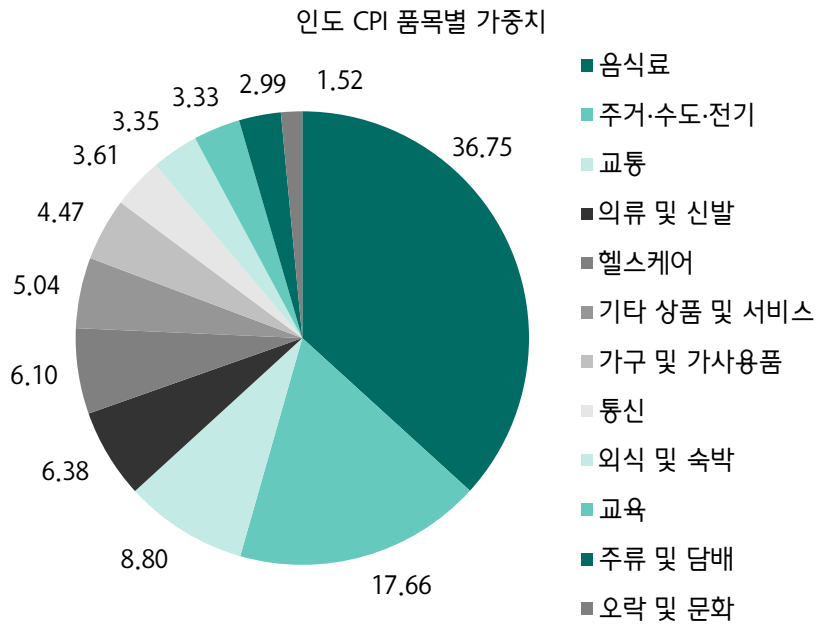


자료: Bloomberg, 하나증권

해협 봉쇄 차질로 비료 가격 상승하면서 식품 물가 상승 우려

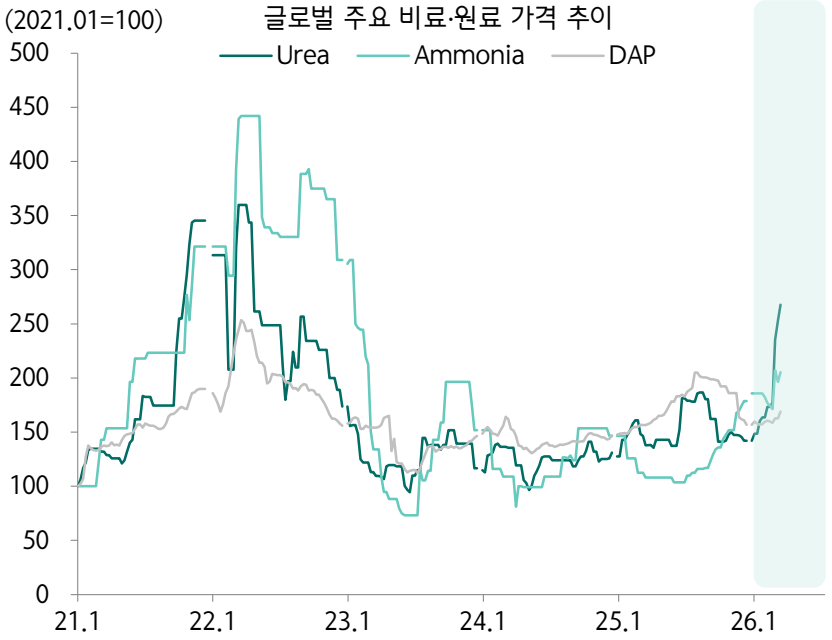
- 특히, 식품 물가는 향후 인도 물가 경로를 좌우할 핵심 요인으로 판단
- CPI 바스켓 내 식품 비중은 45.86%에서 36.75%로 낮아졌으나, 여전히 단일 항목 중 최대 비중을 차지하며 민간소비와 체감경기에 미치는 영향이 큰 구조
- 호르무즈 해협 봉쇄로 원유뿐 아니라 천연가스 공급 차질 우려도 확대되며 비료 가격 역시 큰 폭 상승

인도 CPI 품목별 가중치



자료: CEIC, 하나증권

글로벌 주요 비료 및 원료 가격 추이



자료: CGIAR, 하나증권

카리프 시즌 앞둔 농가 투입 비용 이미 상당 부분 확대된 것으로 파악

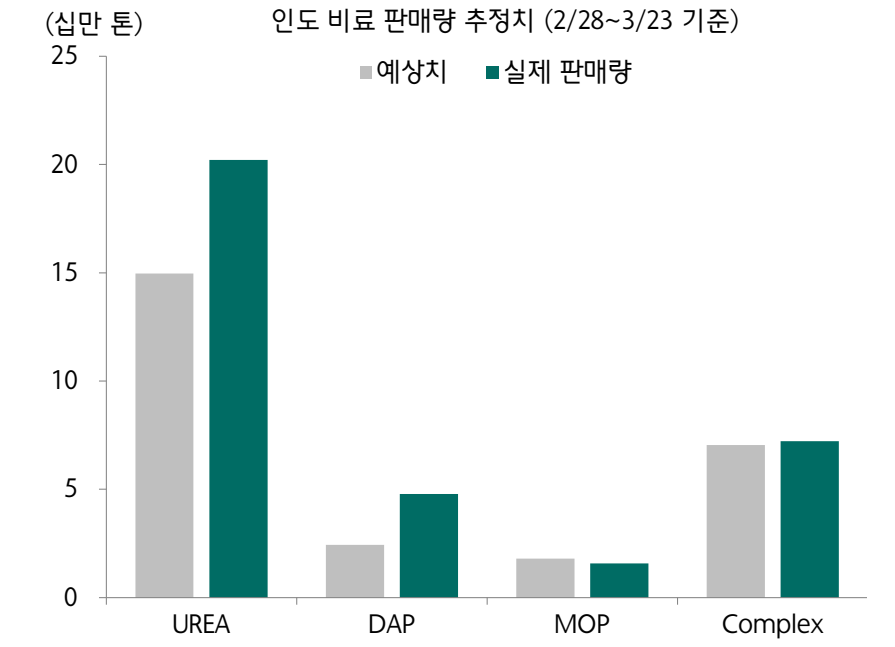
- 정부는 비료 보조금 인상과 공급처 다변화를 통해 소매가격 안정 및 재고 확보에 나서고 있으나, 농민들 사이에서는 불안감이 확산되며 패닉바잉 조짐이 나타나고 있음
- 카리프 시즌을 앞두고 농가의 투입 비용 부담은 이미 상당 부분 확대된 것으로 판단되며, 공급 차질 장기화 시 비료 투입 지연·축소를 통해 작황 둔화와 식품 물가 상방 압력으로 이어질 가능성

인도 카리프·라비 작물 비교

인도 카리프·라비 작물 비교		
구분	카리프(Kharif) 작물	라비(Rabi) 작물
파종 시기	몬순 시작 전후, 6~7월	몬순 이후, 10~11월
수확 시기	9~10월	3~4월
주요 작물	쌀, 옥수수, 대두, 면화, 조·수수류 등	밀, 보리, 병아리콩, 렌틸콩, 겨자씨 등
주요 변수	남서 몬순 강수량과 강수 분포	겨울철 기온, 관개 여건, 잔류 토양수분

자료: 하나증권

인도 비료 판매량 추정치

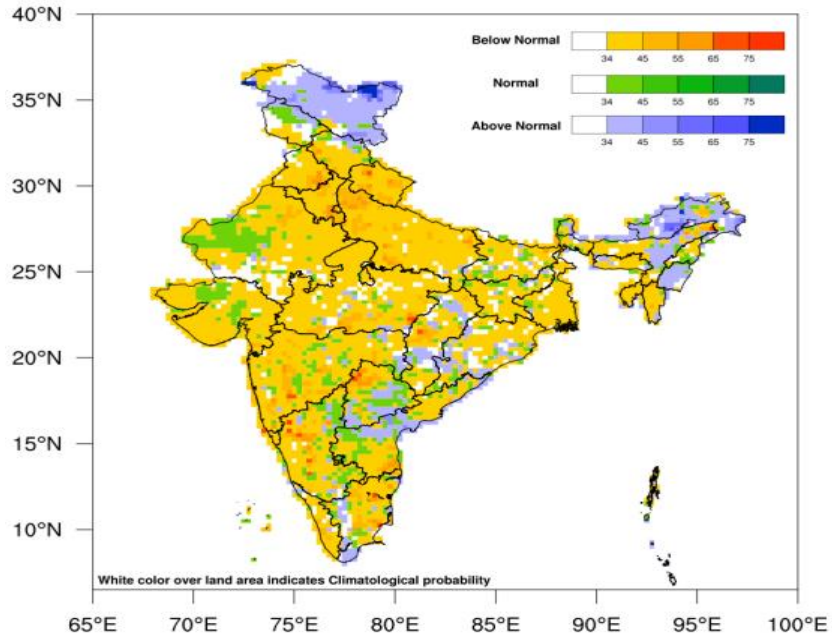


자료: 현지 언론, 하나증권

엘니뇨 전환 가능성과 강우량 감소 우려도 식품 물가 상방 압력으로 작용

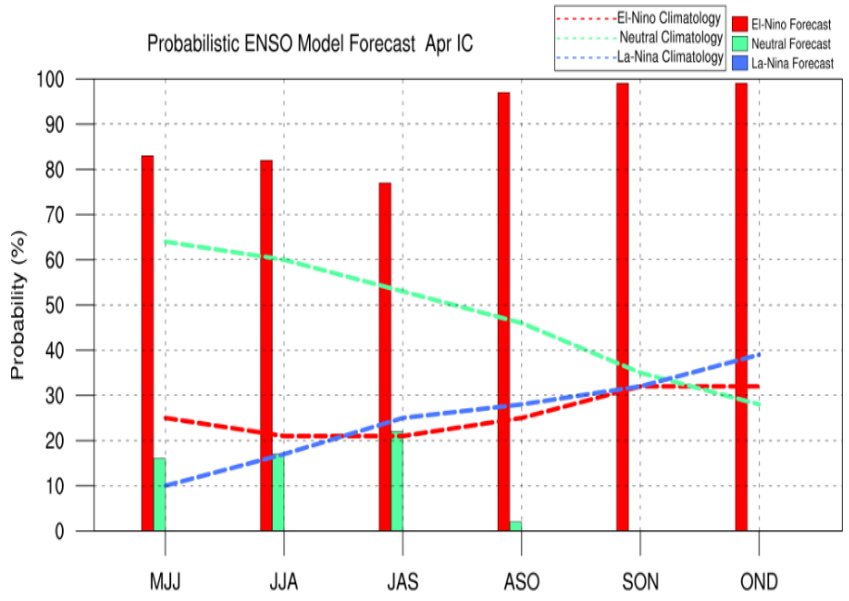
- 기후 여건 역시 식품 물가에 비우호적으로 전개되는 양상
- 기상청은 2026년 남서 몬순에 대한 1차 장기예보에서 6~9월 누적 강수량을 장기평균강수량(LPA)의 92%(±5%) 수준으로 전망
- 하반기로 갈수록 엘니뇨 발달 가능성이 제기되는 만큼 강수 여건이 다소 약화될 가능성이 있다는 것
- 카리프 작물은 몬순 시즌 강수량 의존도가 높기 때문에 강수 부진이나 고온 현상이 나타날 경우 생산 차질 우려는 커질 수밖에 없음

인도 기상청(IMD) 예측 : 몬순 시즌 강수량(1차 예보)



자료: IMD, 하나증권

인도 기상청(IMD) 예측 : 엘니뇨 발달 가능성

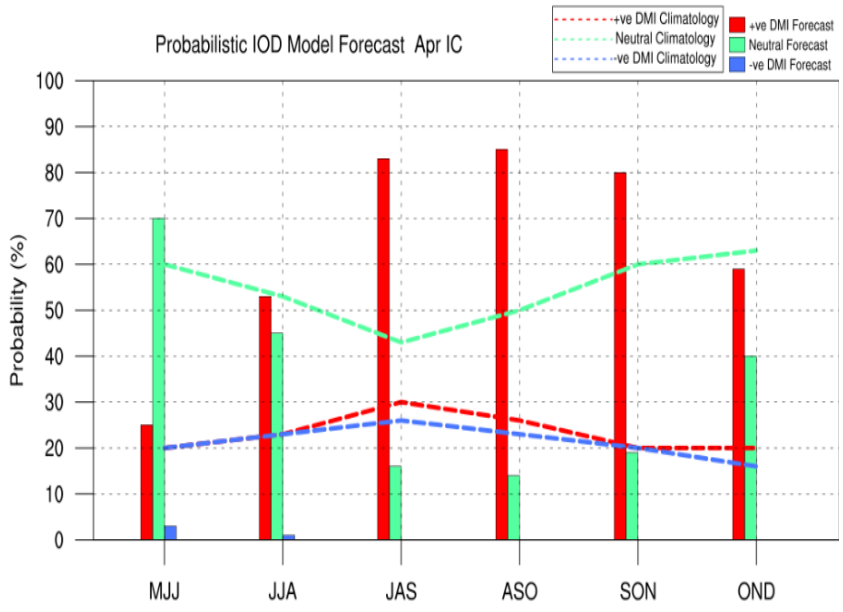


자료: IMD, 하나증권

물론, 완충 요인도 존재하기 때문에 기상 여건은 지켜볼 필요

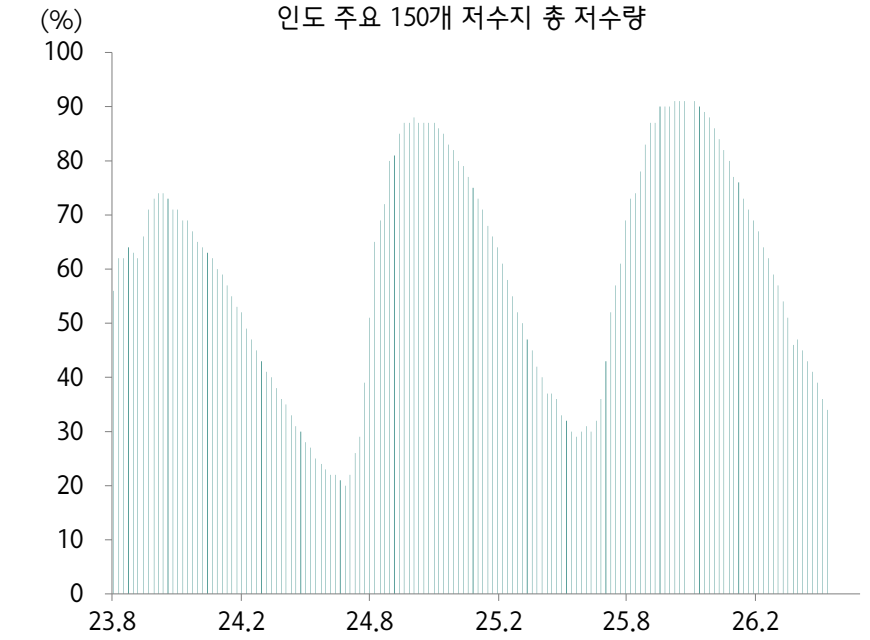
- 물론 1)양(+)의 인도양 쌍극자(IOD)는 인도 강수에 우호적으로 작용하는데 하반기 양(+)의 IOD가 형성될 가능성이 있다는 점
- 2)북반구 적설 면적은 몬순 시즌 강수량과 역의 관계를 보이는데 1~3월 북반구 적설 면적이 평년을 소폭 하회했다는 점
- 3)5월 중순 기준 150개 저수지 총 저수량이 전년 대비 +13% 많다는 점 등 완충 요인도 존재하기 때문에 향후 기상 여건은 더 지켜볼 필요가 있음

인도 기상청(IMD) 예측 : 인도양 쌍극자(IOD)



자료: IMD, 하나증권

인도 주요 저수지 총 저수량



자료: CEIC, 하나증권

미국의 대(對)글로벌 관세 역시 끝나지 않았음

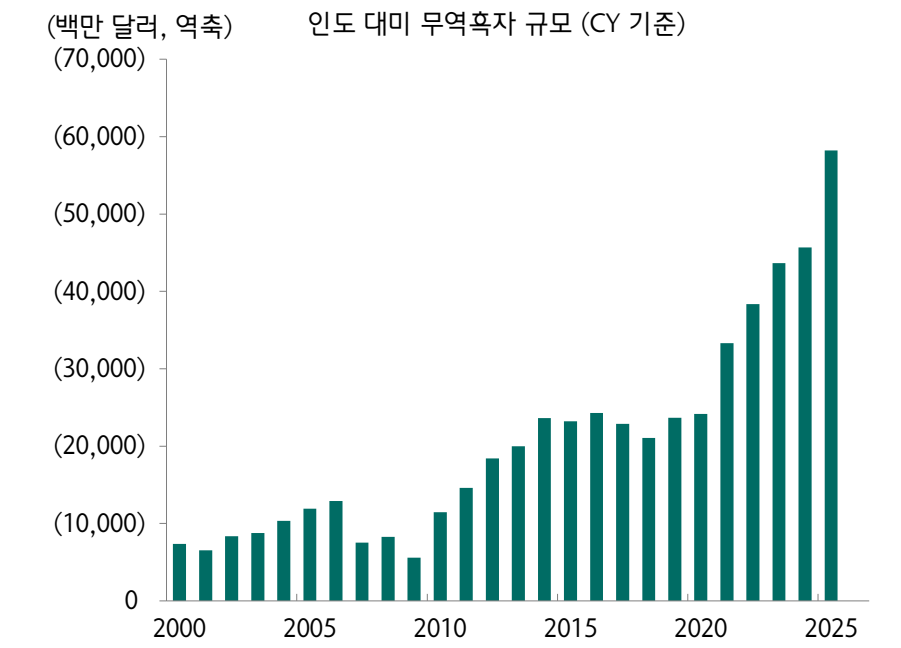
- 트럼프 행정부의 관세 카드 역시 아직 종료되지 않았음
- 미 연방대법원이 상호관세에 대해 위법 판결을 내렸지만, 트럼프 행정부는 즉각 다른 법적 근거를 활용한 관세 조사에 착수하며 압박 지속
- 미 무역대표부(USTR)는 122조 기반 보편관세가 종료되는 7월 이후를 염두에 두고 지난 3월부터 신규 조사를 개시
- 인도 역시 조사 대상에 포함됐으며, 높은 대미 무역흑자와 섬유·헬스케어·건자재·자동차 부문이 직접 언급됨

미국 USTR 대인도 관세 조사 현황

미국 무역대표부(USTR)의 대인도 관세 조사 현황			
법적 근거	개시일	이유	쟁점
무역법 301조	3월 11일	강제노동	-강제노동 생산품 수입 금지 제도 보유 또는 도입 여부 -해당 제도의 실효성 있는 집행 여부 -제도 미비 또는 집행 부재가 미국 상품을 차별하거나 미국 상거래에 부담을 주는지 여부 -미국의 수출·생산 감소, 가격 하락, 노동자 임금 하락 등 부정적 영향을 초래했는지 여부
무역법 301조	3월 12일	과잉설비	-일부 국가가 내수 및 글로벌 수요와 무관하게 생산능력을 확대해 과잉생산과 대규모·지속적 무역흑자, 낮은 설비가동률을 유발하고 있다는 판단 -과잉설비 판단 근거로는 대규모·지속적 무역흑자, 낮은 설비가동률, 유휴 생산능력, 적자 기업의 지속 운영, 정부 보조금, 국영기업 지원, 저임금, 보조금성 대출, 환율 관행 등이 제시

자료: OFFICE OF THE UNITED STATES TRADE REPRESENTATIVE, 하나증권

인도 대미 무역흑자 규모

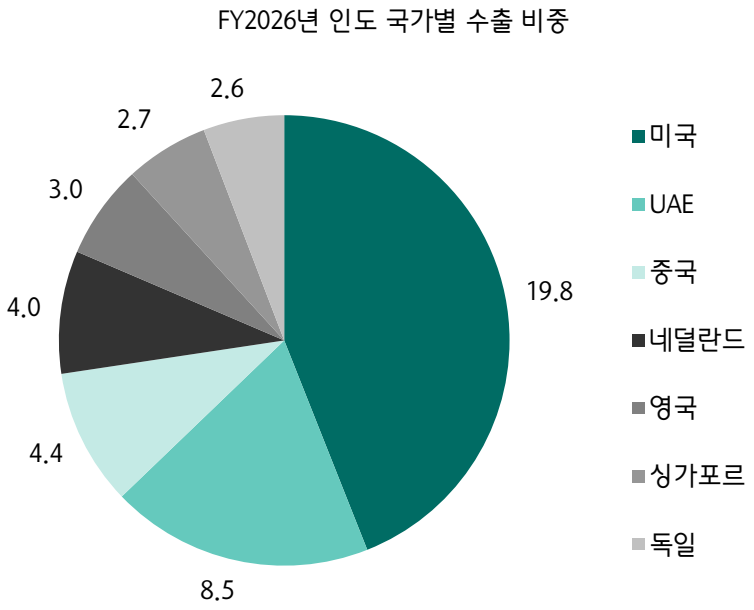


자료: CEIC, 하나증권

관세 적용 범위·세율에 따라 부담 확대 가능성

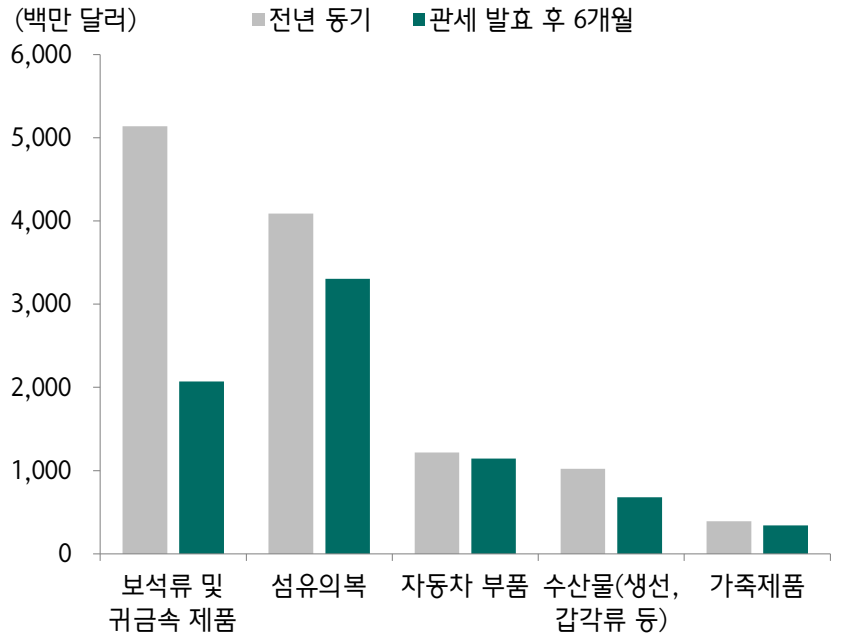
- 2025년 고율 관세(헤드라인 관세 50%) 부과 당시 인도 수출기업에 대한 영향은 이미 확인된 바 있음
- 미국은 인도의 핵심 수출시장인 만큼, 관세 인상 이후 대미 수출 둔화가 나타났고 노동집약 업종을 중심으로 가격 경쟁력 훼손 우려 확대됨
- 특히 대미 의존도가 높은 주얼리와 섬유의복의 타격이 컸으며, 관세 발효 후 6개월 수출액은 전년 동기 대비 각각 -60%, -20% 감소
- 향후 관세 적용 범위와 세율에 따라 수출기업 실적과 투자심리에 대한 부담이 재차 확대될 소지

인도 국가별 수출 비중



자료: CEIC, 하나증권

인도 대미 품목별 수출액 추이

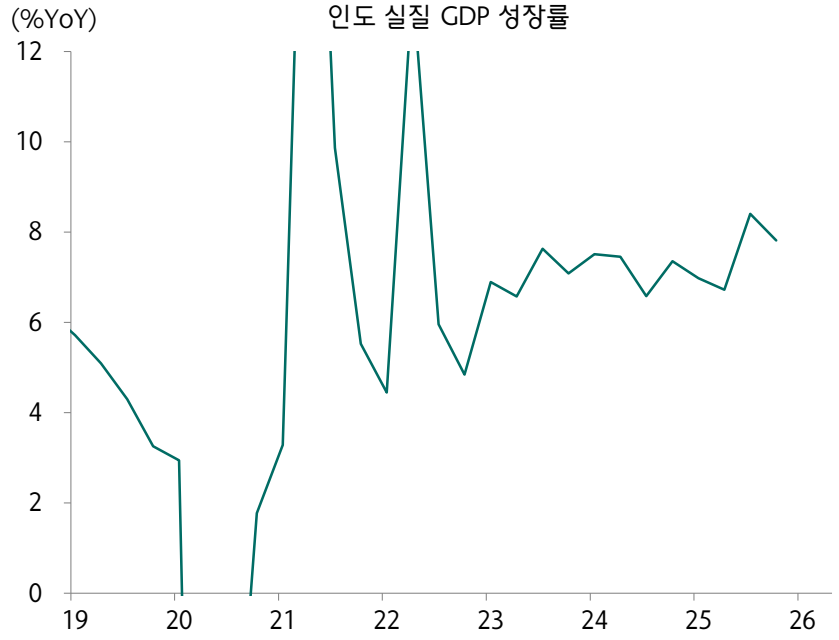


자료: CEIC, 하나증권

다만, 아직 인도 경제 성장 축이 훼손됐다고 보기는 어렵다는 판단

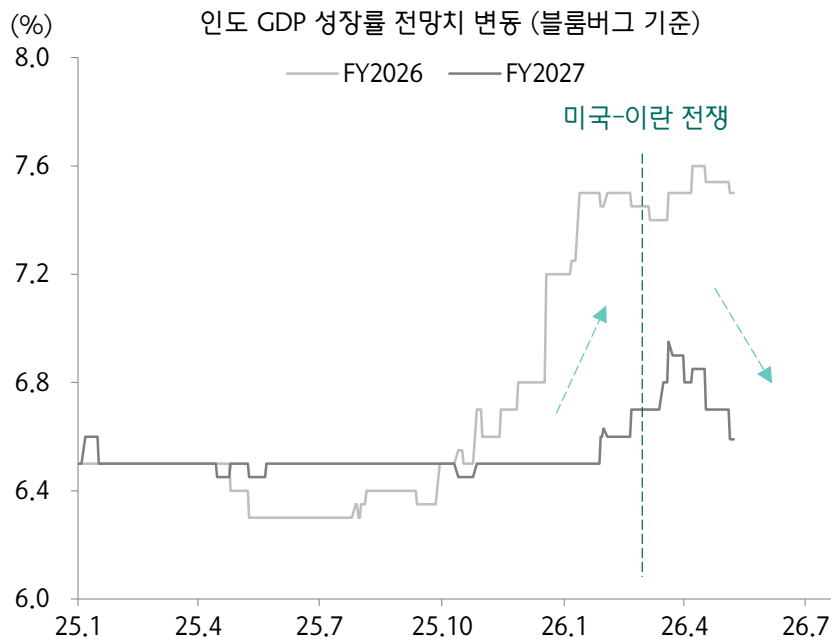
- 지정학 리스크에 따른 고유가 국면과 대내외 요인에 의한 물가 상승 우려, 미국의 관세 불확실성 등은 현재 인도 경제 성장과 증시의 분명한 하방 압력으로 작용하는 중
- 다만, 아직까지는 인도 경제의 내수·투자 중심 성장 축이 구조적으로 훼손됐다고 보기는 이른 상황
- 미국-이란 전쟁 이전까지 인도 경제는 견조한 내수소비와 정부 주도의 투자 모멘텀을 바탕으로 고성장세를 이어갈 것으로 전망됐음

인도 실질 GDP 성장률



자료: CEIC, 하나증권

인도 GDP 성장률 전망치 변동

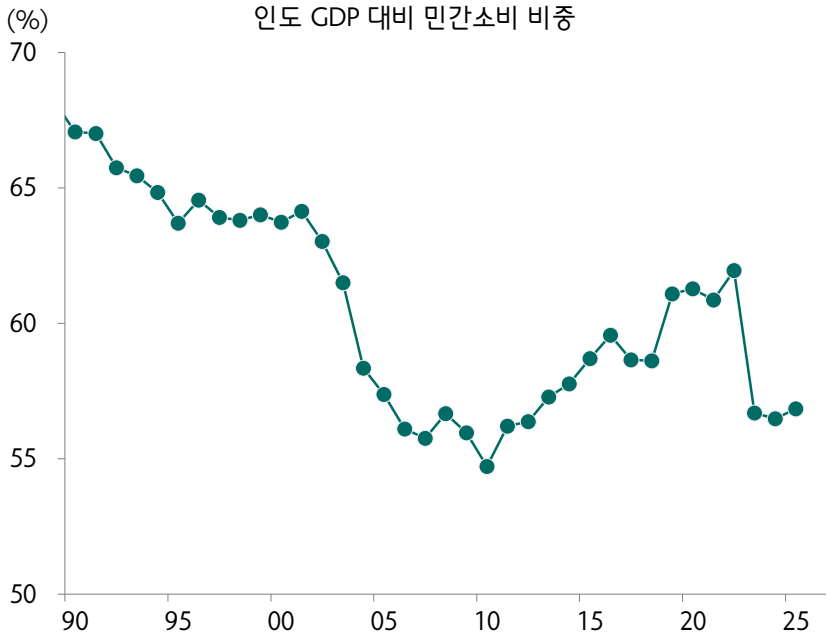


자료: Bloomberg, 하나증권

인도는 대표적인 내수 중심 국가

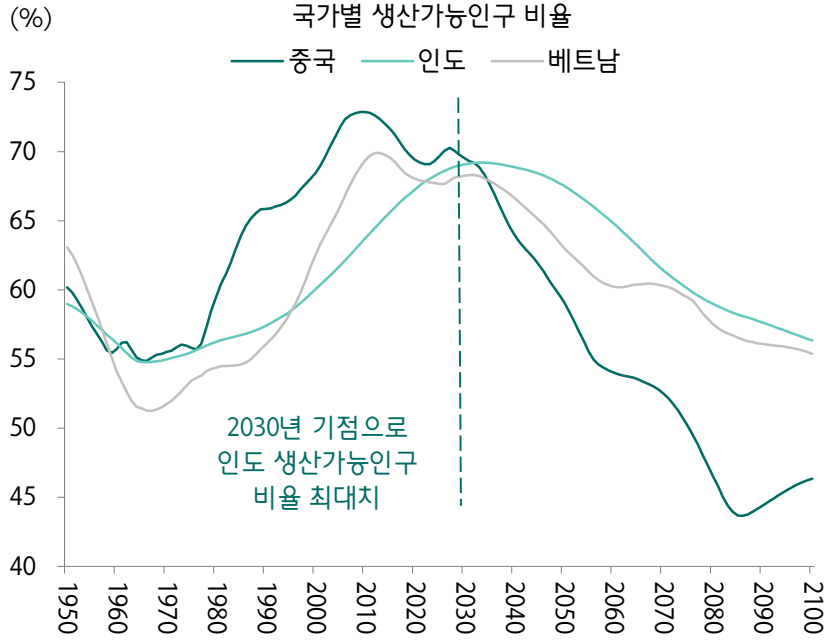
- 우선 인도는 민간소비가 경제에서 차지하는 비중이 높은 대표적인 내수 중심 국가
- 세계 최대 수준의 인구와 빠르게 확대되는 중산층을 기반으로 견조한 소비 기반을 보유하고 있음

인도 GDP 대비 민간소비 비중



자료: CEIC, 하나증권

주요 신흥국 생산가능인구 비율



자료: database.earth, 하나증권

2025년 정부는 소비 부양책을 적극 시행하며 대외 불확실성에 선제적으로 대응

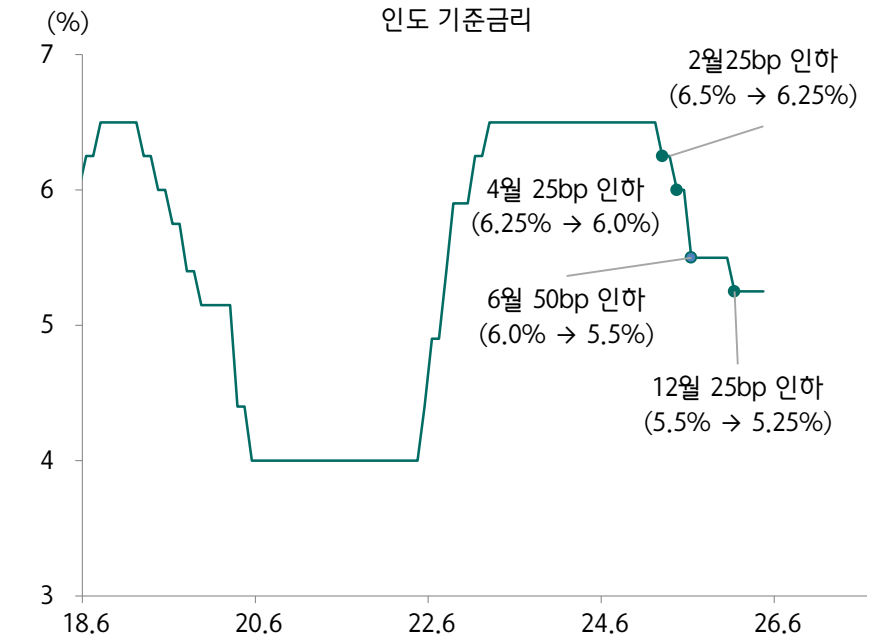
- 정부 역시 이러한 내수 기반을 활용해 2025년 소비 부양책을 적극적으로 시행하며 선제적으로 대응
- 기준금리를 누적 125bp 인하하는 한편, 과세표준 구간과 소득세 면제 기준을 상향 조정하는 등 재정·통화정책을 병행하며 가계 가처분소득 확대를 유도
- 본격적인 축제 시즌을 앞둔 9월에는 GST(상품 및 서비스세) 인하를 단행해 체감물가 부담을 낮추고 소비심리 개선 효과를 강화

FY2026년 예산안 : 소득 구간별 세율

인도 소득 구간별 세율 (루피)		
	개정 전	개정 후
면제	300,000	400,000
5%	300,001~700,000	400,001~800,000
10%	700,001~1,000,000	800,001~1,200,000
15%	1,000,001~1,200,000	1,200,001~1,600,000
20%	1,200,001~1,500,000	1,600,001~2,000,000
25%	-	2,000,001~2,400,000
30%	1,500,001 이상	2,400,001 이상

자료: GOVERNMENT OF INDIA, 하나증권

인도 기준금리

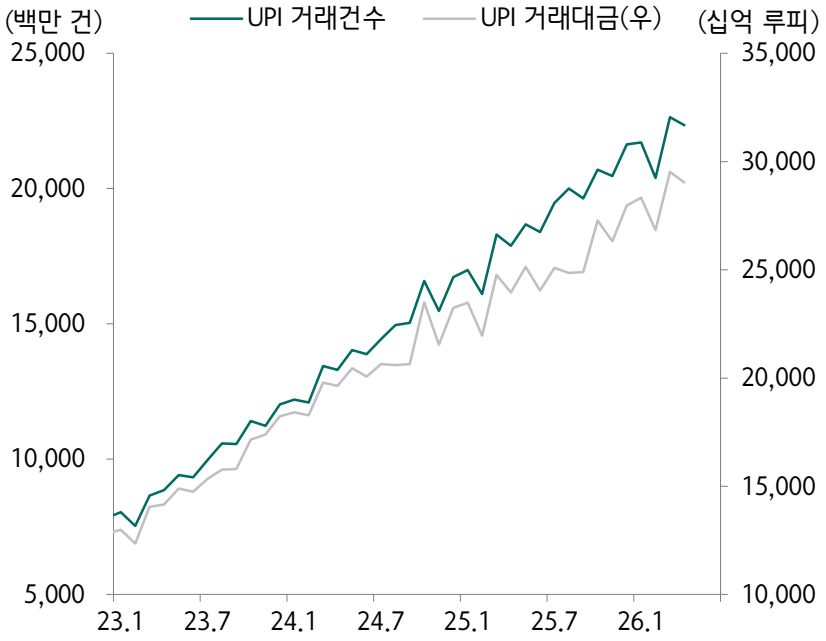


자료: Bloomberg, 하나증권

그 결과 소비 지표에서 내수 회복 감지되기 시작

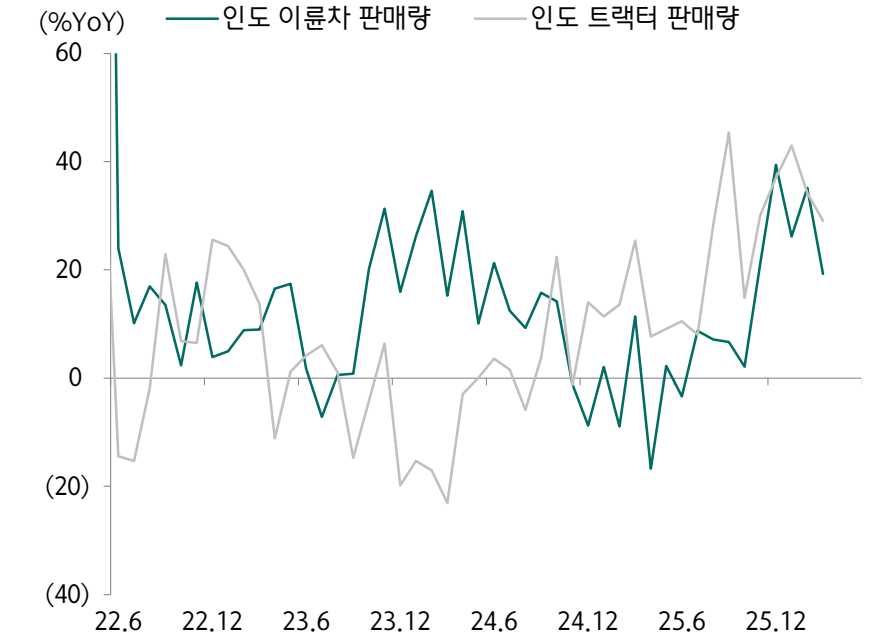
- 그 결과, 2025년 하반기 이후 소비 지표에서 내수 회복 신호가 점차 확인되기 시작했고 감세와 금리 인하, GST 개편 등 정책 효과가 누적되면서 향후 소비 회복세가 2026년에도 이어질 것이라는 기대도 높아지고 있었음
- 그러나 미국-이란 전쟁 발발 이후 대외 불확실성의 성격이 통상 리스크에서 유가·환율·물가 리스크로 전환되면서 가계의 실질 구매력과 소비심리에 대한 부담이 확대될 수 있다는 우려가 제기되고 있음

인도 UPI 거래건수 및 거래대금



자료: CEIC, 하나증권

인도 이륜차 및 트랙터 판매량 (농촌 소비)

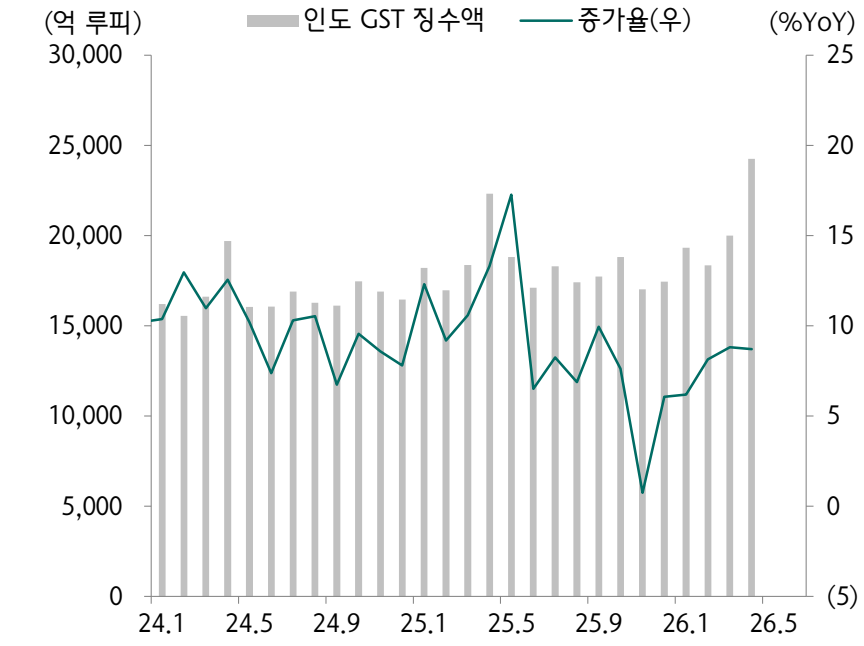


자료: CEIC, 하나증권

우려는 커지고 있지만, 아직 내수 수요가 급격히 위축됐다고 보기 어려움

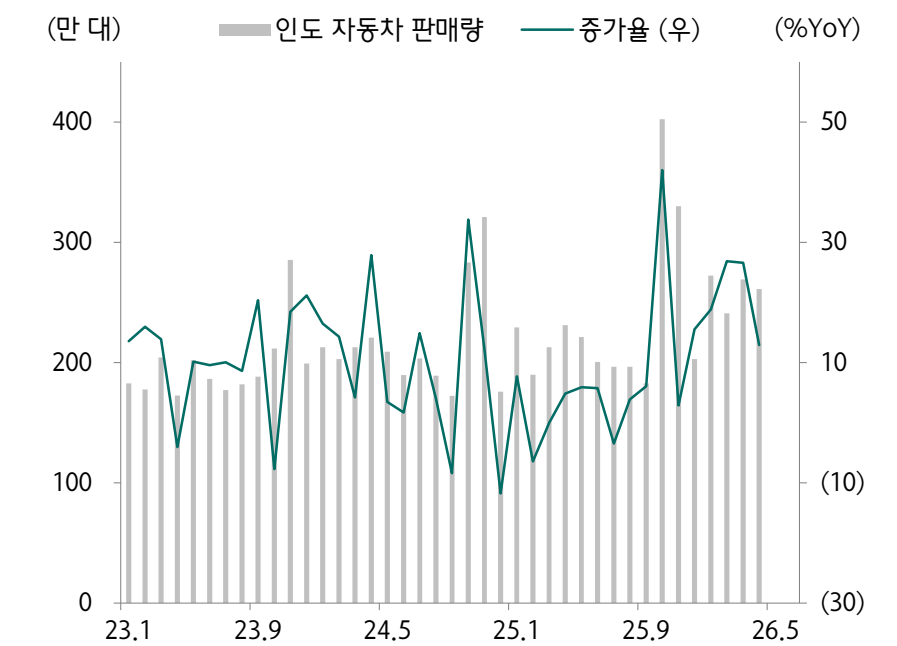
- 최근 발표된 4월 자동차 판매량이 261만 대로 4월 기준 역대 최대치를 기록한 데 이어, GST 징수액도 2.43조 루피로 사상 최대치를 경신했다는 점을 감안하면 현 시점에서 내수 수요가 급격히 위축됐다고 보기는 어려움
- 대외 충격의 내수 전이 가능성은 경계할 필요가 있으나, 아직까지 소비 기반이 구조적으로 훼손됐다고 단정하기는 이른 상황
- 유가와 환율 불안이 장기화되지 않는다면 기존 정책 효과가 재차 부각되며 소비 회복 흐름이 이어질 가능성

인도 GST(상품 및 서비스세) 징수액



자료: CEIC, 하나증권

인도 자동차 판매량



자료: Bloomberg, 하나증권

최근 정책 초점은 소비 부양에서 투자 사이클 확대로 이동

- 2025년 정책 대응이 내수소비 회복에 집중됐다면, 2026년에는 초점이 다시 고성장 기조 유지와 성장 기반 강화로 이동
- FY2027 예산안은 7대 전략 산업 육성, 제조업 경쟁력 제고, 민간투자 유인 강화를 주요 과제로 제시
- 특히 정부가 제시한 7대 전략 산업은 고부가 제조 전환과 공급망 자립이라는 기존 정책 방향과 맞닿아 있으며, 관련 밸류체인 전반으로 정책 효과가 확산될 수 있다는 점에서 인도의 중장기 성장 스토리에 대한 매력도를 높이는 요인으로 작용할 전망

인도 7대 전략 산업 부흥 계획

인도 7대 전략 산업 부흥 계획	
산업	세부 내용
제약·바이오	-향후 5년간 1,000억 루피 투자해 인도를 글로벌 바이오 제조 허브로 육성 -국립제약교육연구소(NIPER) 3곳을 신류 설립 -100개 이상 공인 임상시험 기관 네트워크 구축
반도체	-인도 반도체 미션(ISM) 2.0을 출범해 장비·소재의 국내 생산 역량을 확충 -연구·교육(훈련)센터를 중심으로 기술 개발과 숙련 인력 양성 추진
전자	-전자 부품 제조 지원 예산 4,000억 루피로 증액
희토류	-희토류 자원이 풍부한 오디샤, 케랄라, 안드라프라데시, 타밀나두 주를 지원하기 위해 희토류 전용 회랑을 설립하여 채굴, 가공, 연구 및 제조를 촉진
화학	-주(州)정부 주도로 전용 화학단지(Chemical Park) 3곳 조성
자본재	-2개 지역에 디지털 및 자동화 기반의 하이테크 단지(tool room) 조성해 고정밀 부품을 설계·시험·제조하고 대량 생산을 통해 비용을 절감하는 체계를 구축 -건설 및 인프라 장비 역량 강화 지원책 도입해 고부가·첨단 기술 기반 장비의 국내 제조 확대 -향후 5년간 1,000억 루피 투입해 글로벌 경쟁력 갖춘 컨테이너 제조 생태계 조성
섬유	-천연섬유·인조섬유·신소재 섬유의 자국 내 제조를 추진하고, 전통 섬유 클러스터의 현대화(기술 고도화, 설비 지원 등) 추진

자료: GOVERNMENT OF INDIA, 하나증권

인도 제조업 활성화를 위한 세제 계혁 세부 내용

제조업 부문 활성화를 위한 세제 개혁
보세구역 내 위탁가공업체에 자본재·설비 등을 제공하는 비거주자에 대해 5년간 소득세 면제
보세창고 내 부품 보관과 관련해 비거주자 대상 세이프 하버(safe harbour) 제도 도입·적용
프리미엄 제조업체(trusted manufacturers)에 대해 관세 납부 유예 기간 부여
수출용 수산물 가공에 사용하는 중간재의 무관세 수입 한도를 전년도 수출 FOB 기준 수출액의 1% → 3%로 상향
가죽·합성 소재 신발류 수출에 적용되던 중간재 무관세 수입 혜택을 신발 어퍼(shoe uppers)에도 확대 적용
가죽·섬유의복 및 가죽·합성 신발 수출업체의 완성재 수출 기한을 6개월 → 1년으로 연장
전자레인지 제조에 사용되는 특정 부품에 대해 기본관세(BCD) 면제
항공기 제조에 사용되는 부품에 대해 기본관세(BCD) 면제
국방 관련 정비·수리·MRO 수요를 위한 항공기 부품 제조에 사용되는 수입 원재료에 대해 기본관세(BCD) 면제
신뢰할 수 있는 장기 공급망을 보유한 상시 수입업자(regular importers)에 대해 위험관리 시스템 내 우대 조치 적용
전자 봉인(electronic sealing)을 활용한 수출 화물의 경우, 공장 출하 → 선적까지 공장 출발지에서 일괄 통관 가능하도록 지원
SEZ(특별경제구역) 내 자격 요건을 충족한 제조사가 국내관세구역(DTA) 내 판매 시 1회 한정 특별 조치로 인하된 관세율 적용 허용

자료: GOVERNMENT OF INDIA, 하나증권

제조업 고도화와 더불어 인프라 투자 확대가 경기 하방 압력 완충할 전망

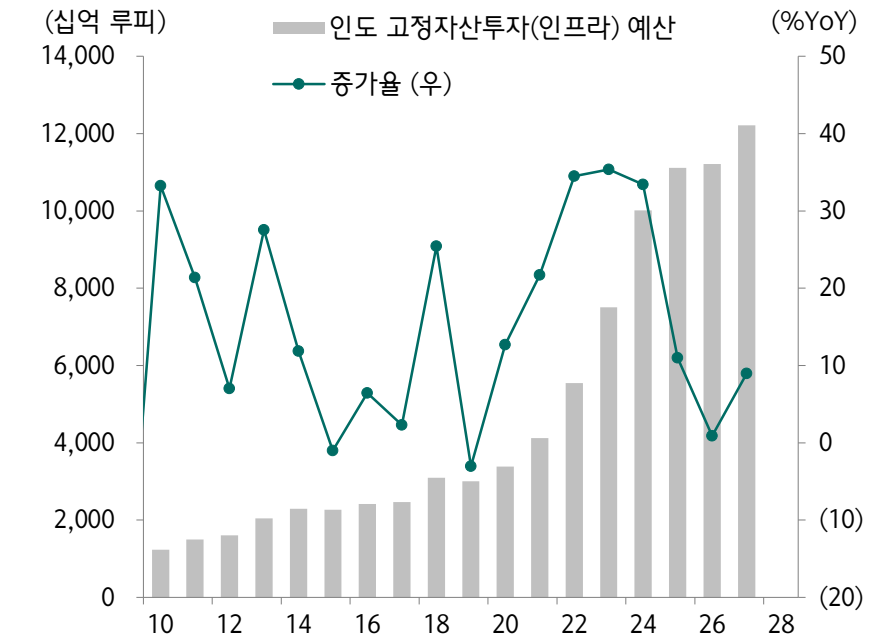
- 또한, 이러한 산업 경쟁력 제고를 뒷받침하기 위해 정부는 인프라 투자 확대 기조도 지속할 계획
- FY2027 인프라 관련 지출 예산은 12.2조 루피로, 전년 대비 +8.9%, 수정예산 대비 +11.5% 증가
- 인프라 투자는 단기적으로 경기 하방을 완충하는 동시에, 물류·전력·도시 인프라 병목을 완화해 성장 잠재력 제고를 뒷받침할 전망

인도 인프라 부흥 관련 정책

FY2027 예산안에서 발표된 인프라 부흥 관련 정책
인프라 리스크 보증기금 조성
CPSE(중앙정부 공기업) 보유 부동산 자산 전용 REITs 설립
동부-서부를 연결하는 신규 전용 화물망 구축
광물자원이 풍부한 지역, 산업거점 및 항만을 연결하는 국가 수로 20개 노선 신규 운영
내륙수로 운송을 지원하기 위한 선박 수리 생태계 구축
연안 화물 운송 촉진 제도(Coastal Cargo Promotion Scheme)를 도입, 내륙수로·연안해운의 운송 비중을 2047년까지 6%→12%로 확대 목표
수상비행기 VGF 제도를 도입해, 국산 제조 촉진
SASCI 제도*를 통해 주(州)정부에 2조 루피 지원 *주(州)정부의 자본지출을 직접 늘리도록 유도하기 위해 제공하는 조건부 자금 지원 제도
동해안 통합 산업회랑(Integrated East Coast Industrial Corridor) 개발 추진

자료: GOVERNMENT OF INDIA, 하나증권

인도 고정자산투자 예산

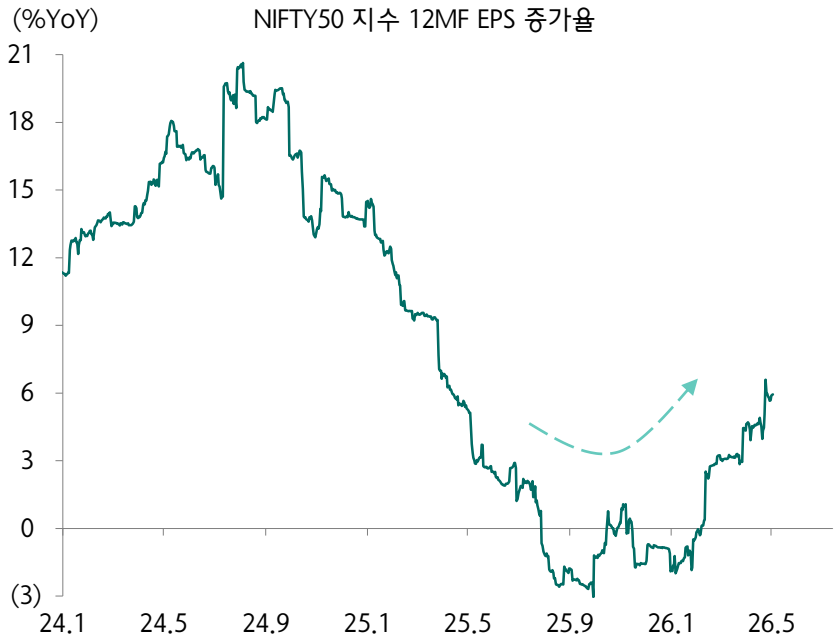


자료: CEIC, 하나증권

기업이익 측면에서도 긍정적 신호 확인되고 있음

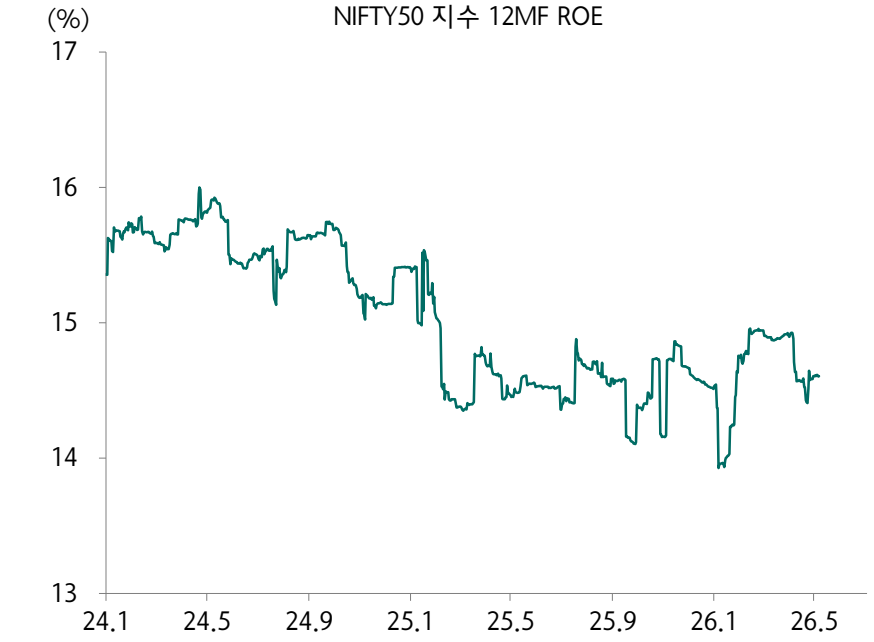
- 한편, 기업이익 측면에서도 개선 신호가 확인되고 있음
- NIFTY50 지수 12MF EPS 증가율은 2025년 하반기 저점 이후 반등했고, 12MF ROE는 소폭 둔화됐지만, 14%대 두 자릿수 수준을 유지
- 이익 모멘텀 회복과 견조한 수익성 기반이 확인되고 있는 만큼, 대외 변수 안정 시 인도 증시 재평가 여지는 유효하다는 판단

인도 NIFTY50 지수 12MF EPS 증가율



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 NIFTY50 지수 12MF ROE

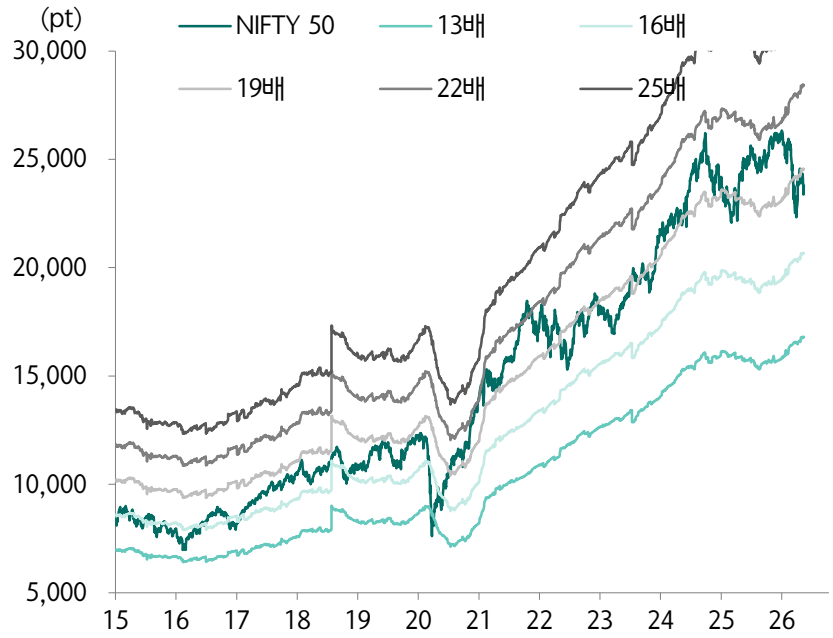


자료: Bloomberg, 하나증권

NIFTY50 지수 예상 밴드 22,626~25,858pt로 제시

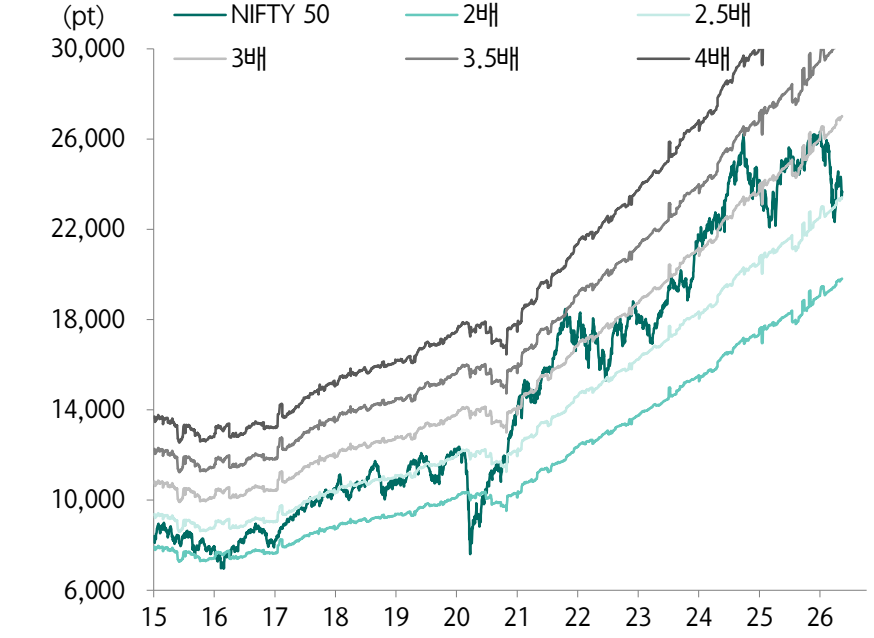
- 또한, NIFTY50 지수의 12MF PER은 18배로 과거 5년 평균 19.7배를 하회하며, 고점 대비 밸류에이션 부담은 상당 부분 완화됨
- 상기 요인들을 감안해 중장기 인도 증시에 대한 긍정적 시각은 유지
- 다만, 하반기 추세적 회복을 위해서는 유가 부담 완화와 루피화 안정이 선행될 필요
- NIFTY50 지수 예상 밴드 22,626~25,858pt로 제시. 유가가 예상보다 빠르게 진정될 시 상단은 26,505pt까지 열어둘 수 있음

인도 NIFTY50 지수 PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 NIFTY50 지수 PBR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

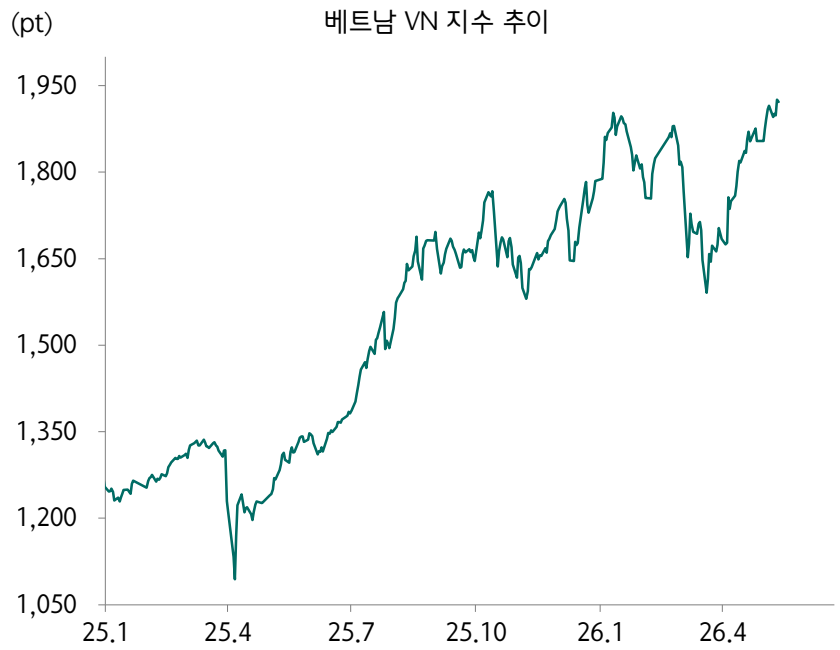
Part 2. 베트남

하나증권

베트남 증시는 인도와 차별화된 흐름 전개

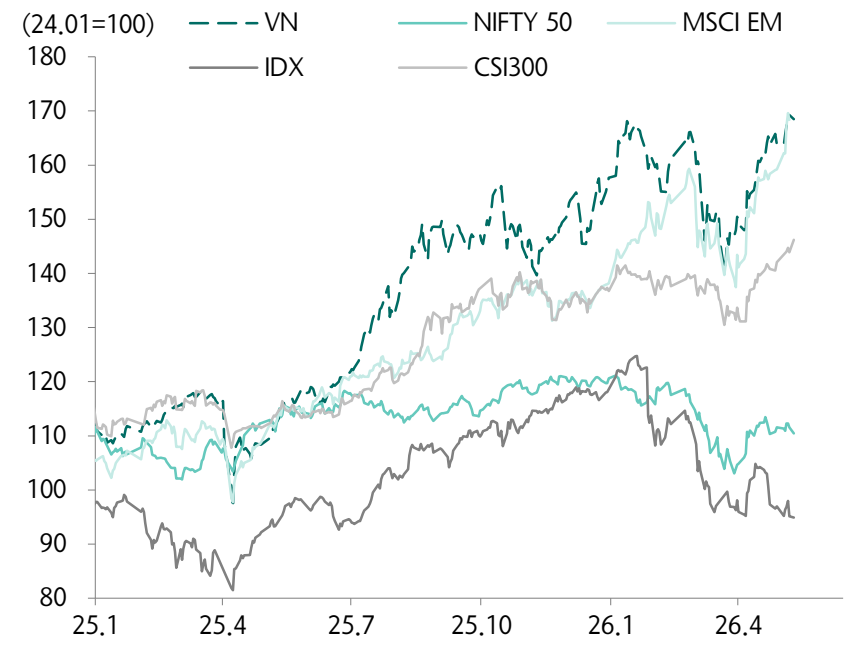
- 베트남 증시는 전쟁 발발 직후 일시적으로 조정 받았으나, 이후 빠르게 반등하며 상승세 지속
- 고유가와 지정학 리스크가 글로벌 전반에 부담으로 작용하고 있지만 VN지수는 5월 들어 사상 최고치를 경신하며 인도와 차별화된 흐름이 전개되고 있음

베트남 VN 지수 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

주요 신흥국 벤치마크 지수 추이

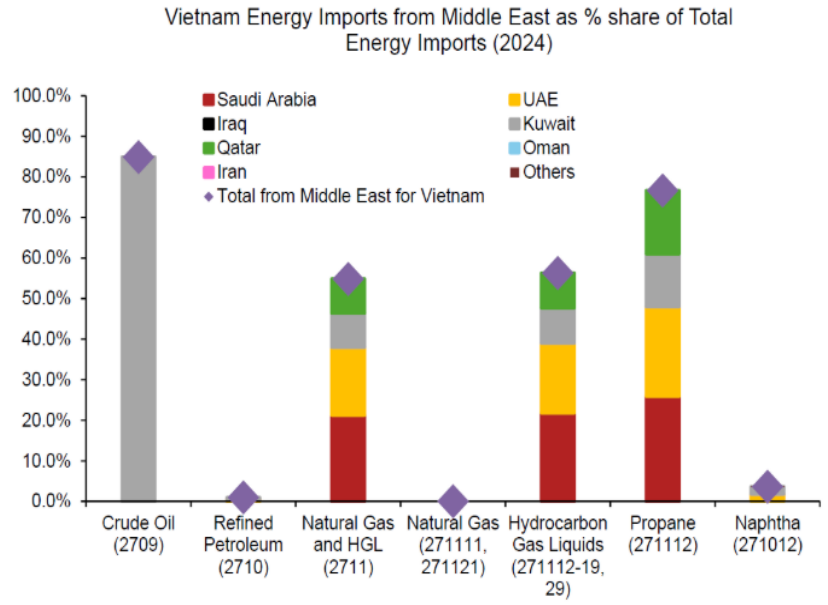


자료: Bloomberg, 하나증권

베트남 역시 고유가 부담에서 자유롭지는 않음

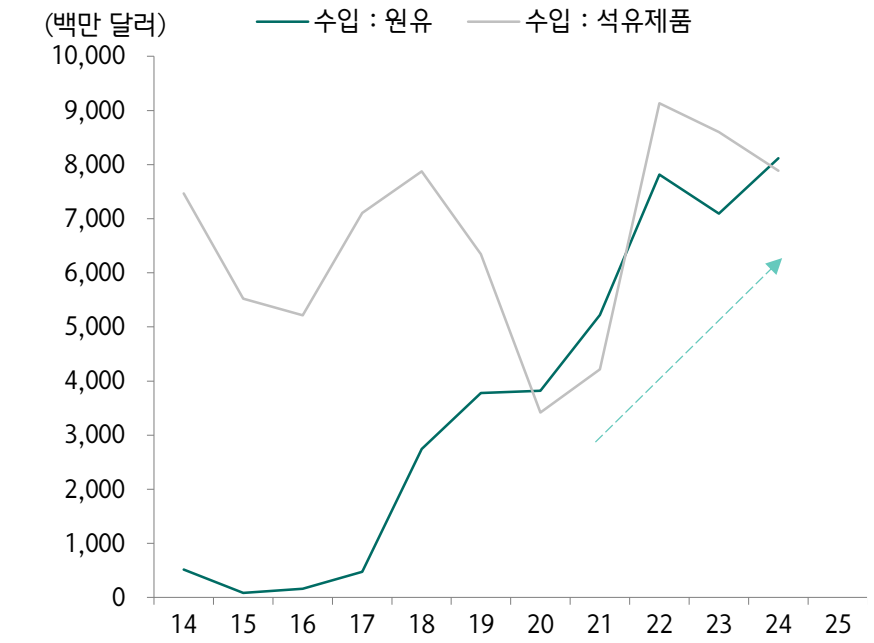
- 물론 베트남 역시 역시 원유·석유제품의 수입 의존도가 높기 때문에 고유가 부담에서 자유롭지는 않음
- 국내 원유 생산과 일정 수준의 정제능력을 보유하고 있으나, 내수용 에너지의 상당 부분을 여전히 수입에 의존하고 있음
- 주요 에너지 수입 경로가 호르무즈 해협 리스크에 노출돼 있어 공급 차질 발생 시 영향은 불가피

베트남 주요 에너지 품목별 중동 수입 비중



자료: MUFG, 하나증권

베트남 원유 및 석유제품 수입 추이

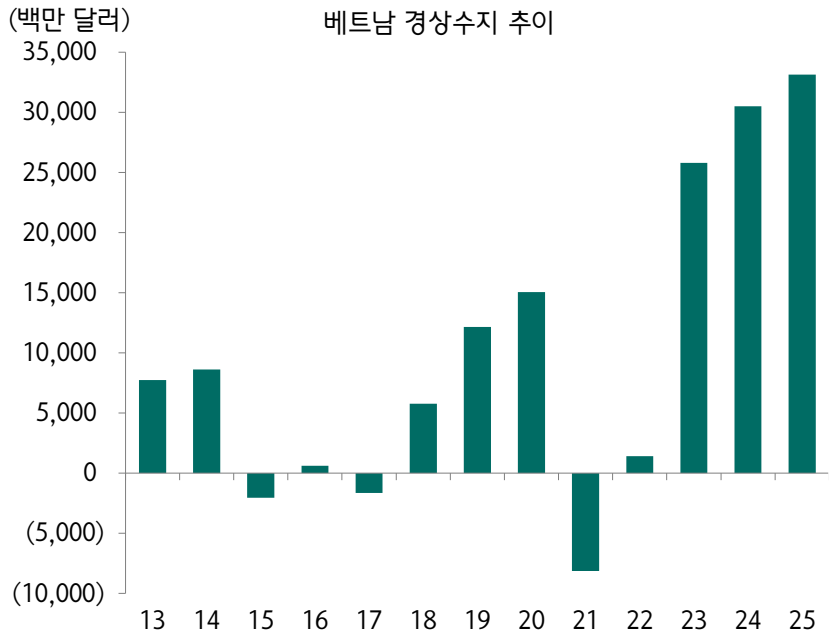


자료: CEIC, 하나증권

다만, 실물경제에 즉각 전이되는 강도는 상대적으로 약함

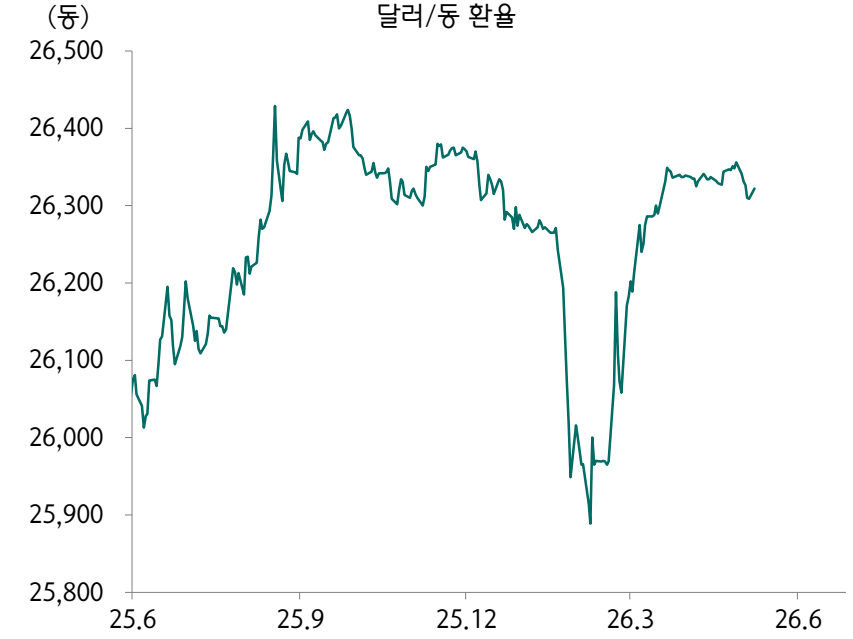
- 다만 베트남은 경상수지 흑자 기조와 견조한 수출 및 FDI 유입을 바탕으로, 고유가 충격이 대외수지 악화와 통화 약세로 즉각 전이되는 강도는 인도 대비 제한적
- 고유가 부담은 제조업 원가와 물가 압력을 통해 점진적으로 반영되는 구조
- 장기화 시 인플레이션과 기업 이익 훼손 등은 경계할 필요가 있으나, 대외건전성 측면에서는 상대적으로 안정적이라는 판단

베트남 경상수지 추이



자료: CEIC, 하나증권

베트남 달러/동 환율



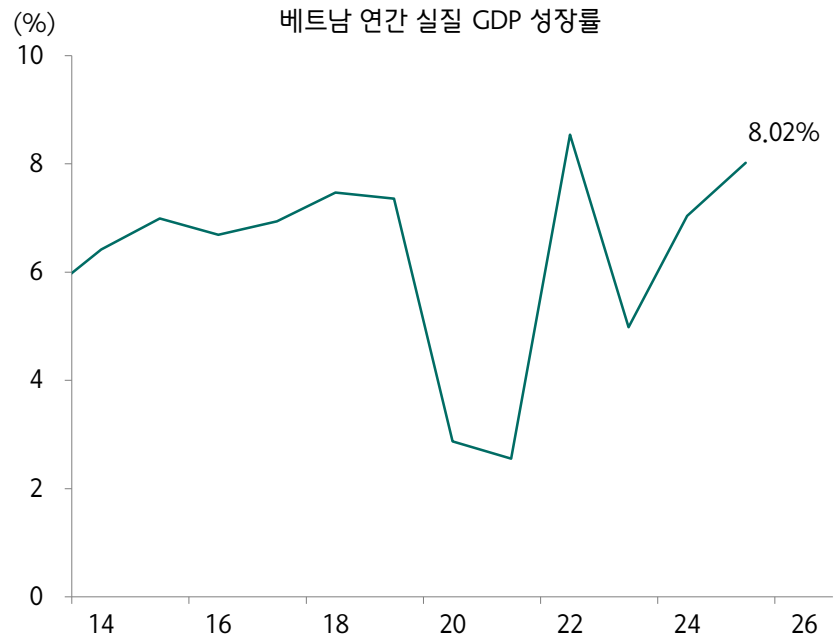
자료: CEIC, 하나증권

[2026년 하반기 인도·아세안 주식시장 전망] 화면 조정 중

베트남 증시 강세 핵심은 펀더멘털과 정책 모멘텀

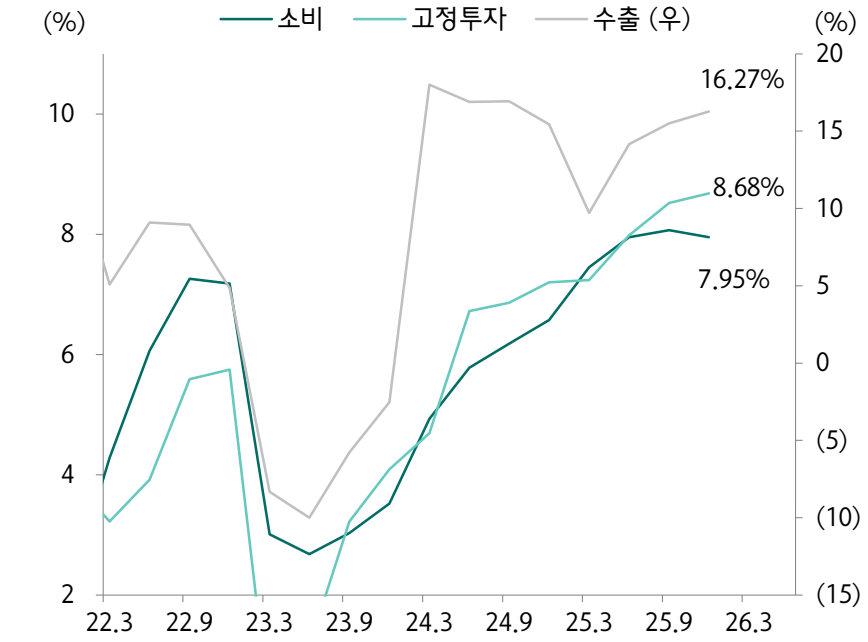
- 베트남 증시 강세의 핵심은 견조한 펀더멘털과 정책 모멘텀에 있음
- 2025년 베트남 경제는 수출·제조업 회복과 내수 모멘텀이 맞물리며 8%대 고성장을 기록
- 정부가 제시했던 성장 목표를 달성하면서 정책 신뢰가 높아졌고, 2026년 성장률 목표도 10%로 상향되며 고성장 지속 기대가 강화됨
- 시장은 고유가와 지정학 리스크에도 불구하고 정책 지원을 바탕으로 펀더멘털 개선 흐름이 이어질 가능성에 주목하고 있음

베트남 연간 실질 GDP 성장률



자료: CEIC, 하나증권

베트남 지출항목별 GDP 성장률



자료: CEIC, 하나증권

민간 주도 성장 체제 강화와 제도·자원·인프라 등 3대 병목 해소 집중

- 정부는 10% 목표 달성을 위해 민간 주도 성장 체제 강화와 제도·자원·인프라 등 3대 병목 해소를 핵심 정책 방향으로 제시
- 민간 경제의 위상을 기존 '중요한 동력'에서 '가장 중요한 동력 중 하나'로 격상하며 성장의 중심축을 민간기업·외국인 투자·혁신 산업으로 확장하려는 움직임

베트남 정부 2026년 사회경제 개발계획

베트남 정부 2026년 사회경제 개발계획	
항목	목표
GDP 성장률	10%
1인당 GDP	5,400~5,500 달러
인플레이션	4.5%
예산 수입	10% 증가
빈곤율	1~1.5% 감소
사회 노동 생산성	8% 증가
주요 정책	-인프라 프로젝트 집중 : 도시철도, 남북 고속철도 건설 추진 -FDI 유치 : 호치민과 다낭에 국제금융센터 건설, 다낭과 하이퐁에 차세대 자유무역지구 설립 계획 -고급 인력 양성 : 반도체 칩, 인공지능 등 11개 전략 기술 분야 엔지니어 10만 명 양성 -국민 생활 향상 : 11만 호 이상의 사회주택 건설

자료: SOCIALIST REPUBLIC OF VIET NAM, 하나증권

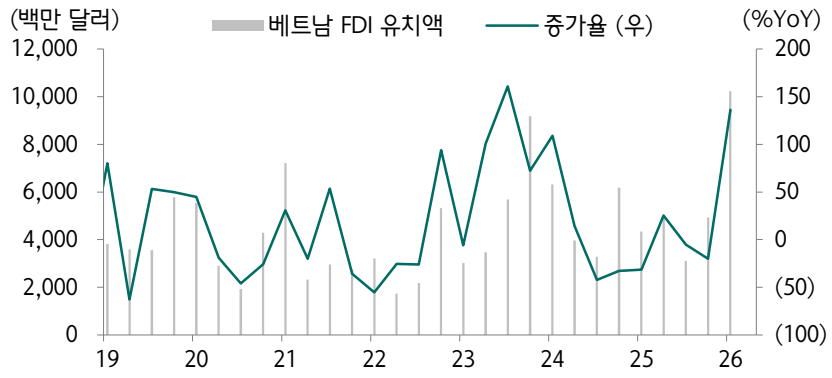
10% 성장 목표를 뒷받침하는 베트남 정부의 구조개혁 방향

10% 성장 목표를 뒷받침하는 베트남 정부의 구조개혁 방향	
정책 방향	핵심 내용
공정한 시장 접근 보장	국영기업·민간기업·외자기업 등 모든 경제 주체에 대해 자원·시장·사업 기회에 대한 동등한 접근을 보장하고, 투명한 경쟁 환경 조성
국가 자원 활용 효율화	토지·인프라·국유자산 등 국가 자원의 관리·개발·사용 효율을 높이고, 자원 배분 과정에서의 손실과 낭비 축소
산업화·현대화 가속화	과학기술·혁신·디지털 전환을 기반으로 성장모델을 전환하고, 산업 구조 고도화와 국영기업 개혁 병행
정책 집행 역량 강화	국가관리 역량과 정책 집행 효율성을 높여 주요 성장 전략과 대형 프로젝트 추진력 강화

자료: SOCIALIST REPUBLIC OF VIET NAM, 하나증권

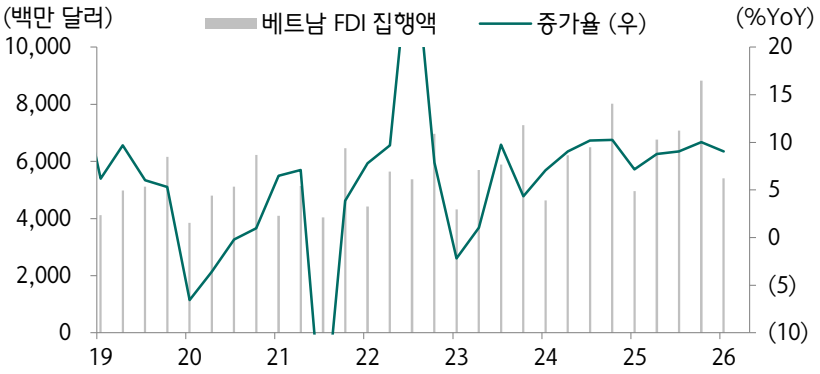
민간 주도 성장 체계 강화 과정에서 FDI 유입 확대될 전망

베트남 FDI 유치액



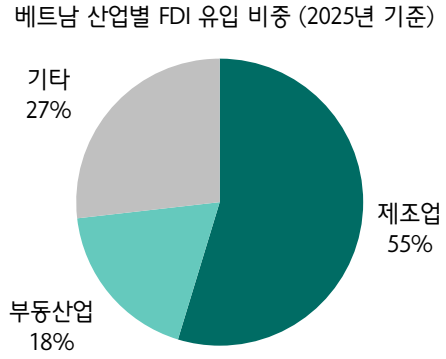
- 10% 내외의 고성장 유지를 위해서는 국내 민간투자와 함께, 제조업 성장과 수출 확대를 견인해온 FDI 유치 확대가 필수이기 때문에 민간 주도 성장 체계 강화 과정에서 FDI 유입 확대될 전망
- 향후 FDI 유치 전략은 첨단 제조·AI·반도체 등 고부가 산업 중심으로 재편될 가능성이 높음
- 이는 베트남의 공급망 경쟁력 강화 뿐만 아니라 로컬 기업의 공급망 참여와 부가가치 제고로 이어지며, 중장기 기업이익 개선 기대를 높이는 요인으로 작용할 전망

베트남 FDI 집행액



자료 : Bloomberg, 하나증권

베트남 산업별 FDI 유입 비중

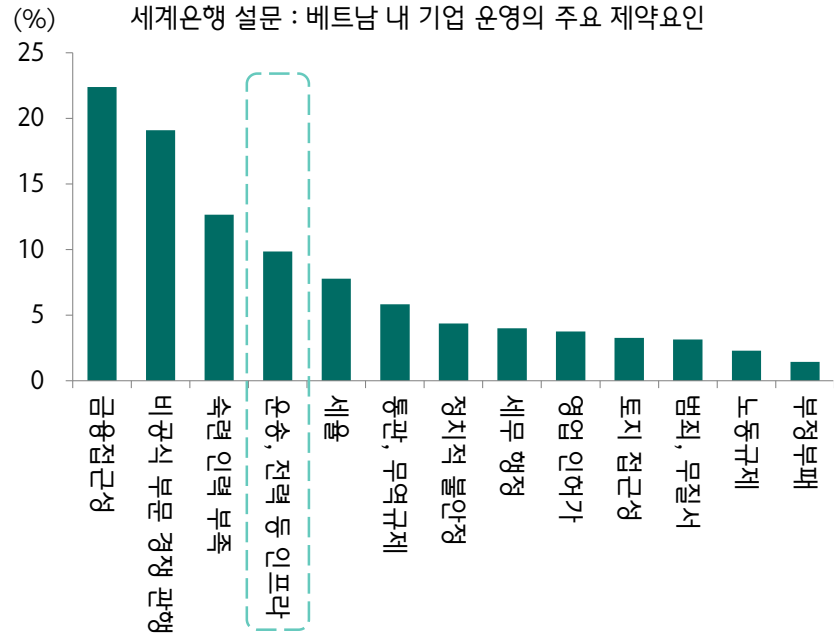


자료: Bloomberg, 하나증권

또한, 2026년은 인프라 투자 모멘텀이 본격화되는 시기

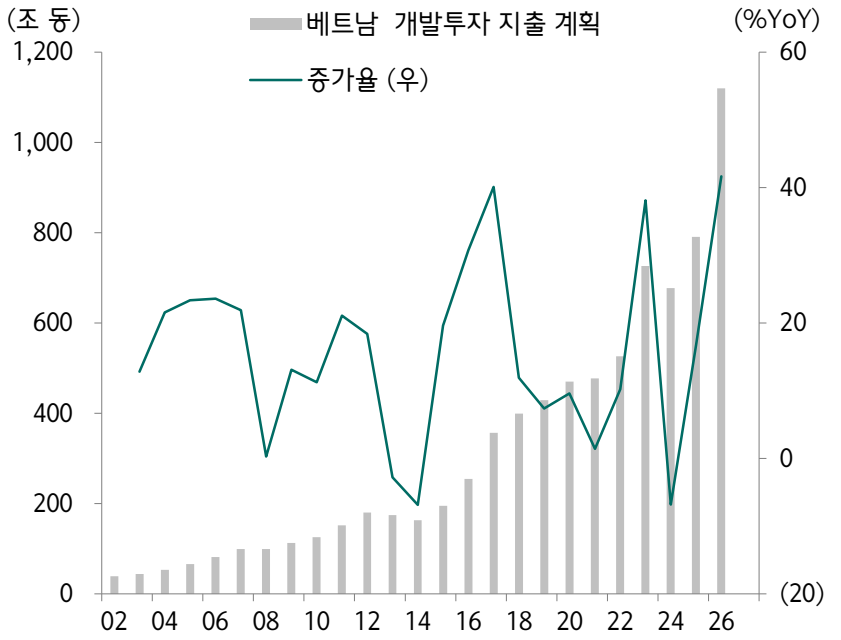
- 또한, 2026년은 베트남의 대형 인프라 투자 모멘텀이 본격화되는 시기
- 제조업 기반 확대와 FDI 유입 지속을 위해서는 교통·물류·전력 등 인프라 병목 해소가 필수적인 상황
- 이에 정부는 공공투자 확대와 대형 프로젝트 집행을 통해 중장기 성장 기반 강화를 추진
- 인프라 투자 확대는 단기적으로 경기 하방을 완충하는 동시에, 중장기 생산성 개선과 민간투자 유인을 강화하는 요인으로 작용할 것

세계은행 설문 : 베트남 내 기업 운영의 주요 제약요인



자료: World Bank, 하나증권

베트남 개발투자 지출 계획

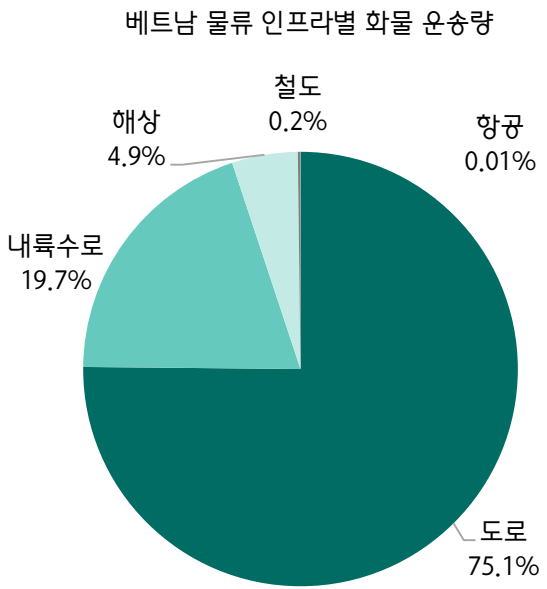


자료: CEIC, 하나증권

핵심 투자 분야 ① 물류 인프라 확충

- 인프라 투자 확대의 우선순위는 물류 인프라와 교통망 개선에 집중될 전망
- 제조업과 수출 중심 성장 구조를 감안하면, 물류비 절감과 공급망 효율성 제고가 경쟁력 강화의 핵심 과제
- 현재 베트남은 도로 중심의 운송 구조와 항만·철도 연결성 부족으로 물류비 부담이 높은 상황
- 정부는 남북고속철도, 북부·남부 고속도로망, 항만 개발 등 대형 프로젝트를 추진하며 물류 인프라 확충을 본격화할 예정

베트남 물류 인프라별 화물 운송량 비중



자료: CEIC, 하나증권

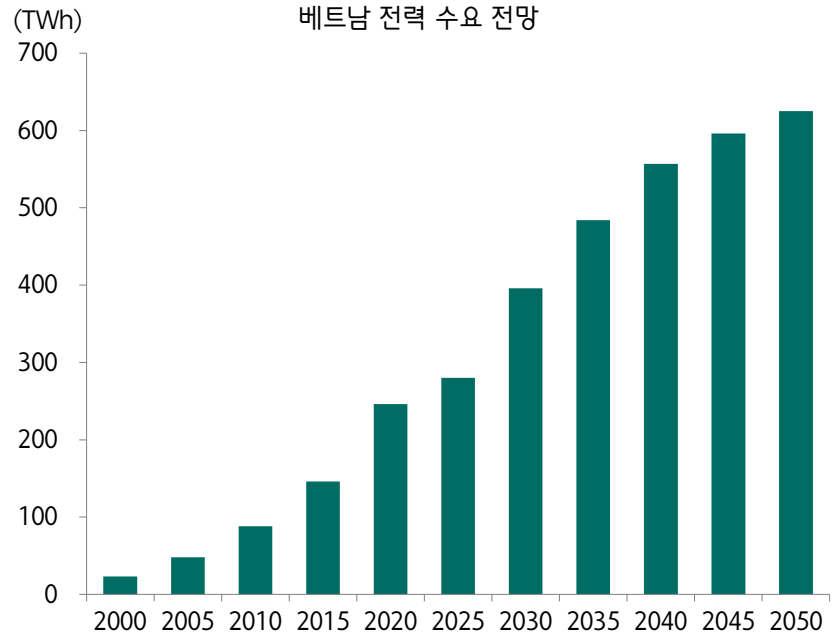
2030년까지 예정된 베트남 주요 도로 및 철도 프로젝트

자료: VinaCapital, 하나증권

핵심 투자 분야 ② 전력 인프라 확충

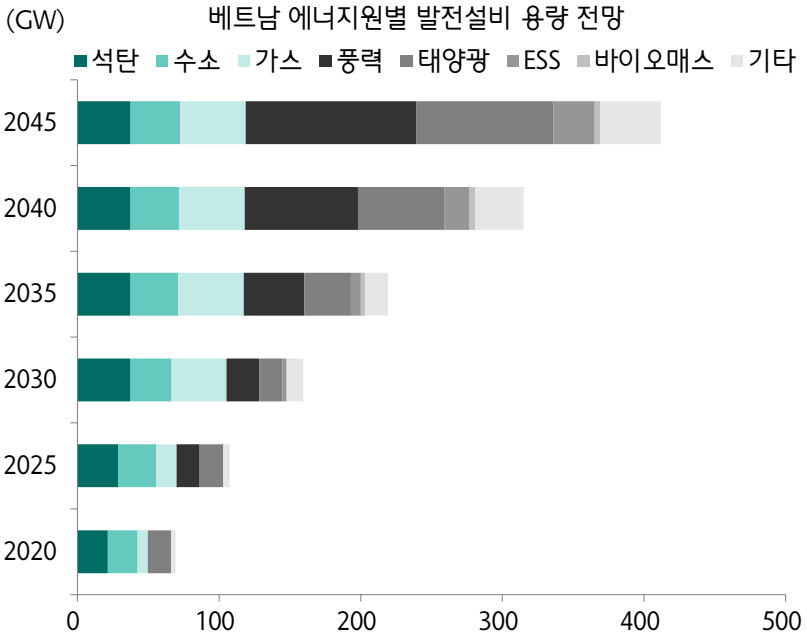
- 물류 인프라와 함께 전력 인프라 확충도 핵심 투자 분야로 부상
- 정부 추산에 따르면 전력 수요는 2030년까지 연평균 10~12% 증가하며, 산업생산과 GDP 성장률을 모두 상회할 전망
- 전력난은 제조업 생산 차질과 FDI 투자 위축으로 이어질 수 있어, 발전설비와 전력망 확충은 안정적 성장 기반 확보를 위한 필수 과제
- 이에 정부는 원전 재도입과 2030년 가동 목표를 제시하며 전력 공급 안정성 제고를 위한 투자 확대에 속도를 내고 있으며, 관련 인프라 투자 모멘텀은 당분간 이어질 전망

베트남 전력 수요 전망



자료: Enerdata, 하나증권

베트남 에너지원별 발전설비 용량 전망

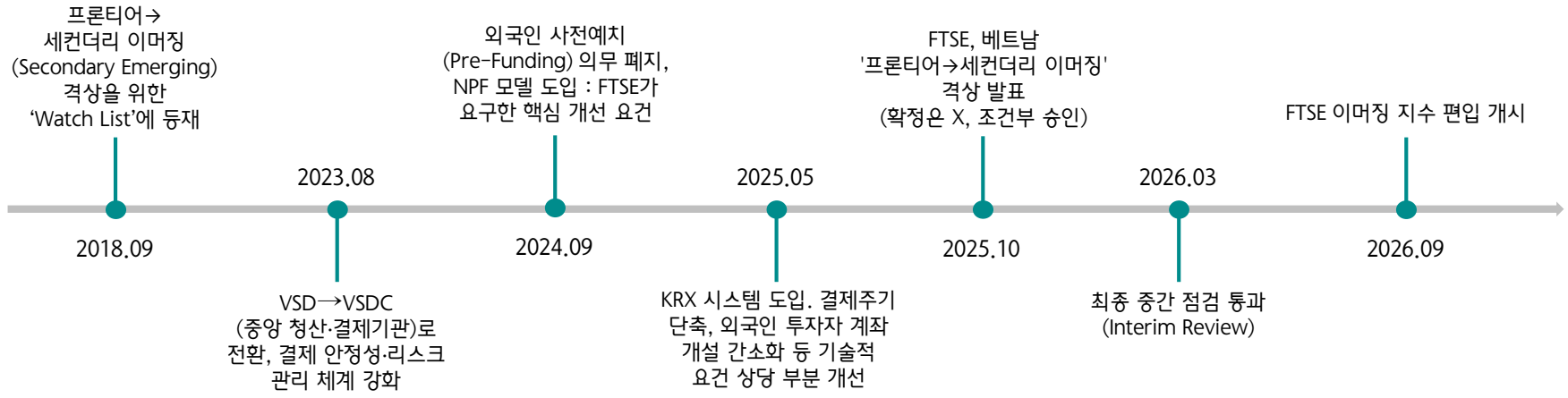


자료: NetZero.VN, 하나증권

FTSE 승격 역시 하반기 투자심리 개선 요인

- FTSE Russell의 승격 확정 소식 역시 하반기 베트남 증시에 대한 투자심리 개선을 뒷받침하는 요인으로 판단
- 베트남은 2018년 이머징마켓 관찰대상국에 편입된 이후 약 8년 만에 Frontier Market에서 Secondary Emerging Market으로 승격되며, 글로벌 자본시장 내 위상이 한 단계 높아짐

베트남 FTSE 이머징마켓 승격 과정에서의 단계별 진행 현황 및 향후 일정



자료: 하나증권

2026년 9월부터 1년에 걸쳐 편입 진행될 예정

- FTSE Russell은 글로벌 브로커 접근성 개선, 외국인 사전 예치 의무 폐지, 결제 안정성 제고 등 베트남 당국의 시장 인프라 개선 노력을 이번 승격의 주요 배경으로 제시
- 실제 지수 편입은 2026년 9월 21일부터 시작되며, 유동성 충격을 완화하기 위해 2027년 9월까지 1년에 걸쳐 단계적으로 진행될 예정
- 편입 비중은 2026년 9월 10%를 시작으로 2027년 3월 20%, 6월 35%, 9월 35%가 순차적으로 반영될 계획

베트남 정부의 FTSE 승격을 위한 주요 조치

결정적 조치	핵심 내용	발표 시점
외국인 100% 프리펀딩 의무 폐지 (NPF)	외국인 주문 전 100% 선예치 의무 제거	2024년 9월 재무부 *Circular 68/2024/TT-BTC* 고시, 11월 발효
브로커 책임 강화	NPF 모델 하에 투자자의 자금 및 결제 리스크를 사전에 평가하고, 결제 불이행 시 T+2 오전까지 결제를 완료할 책임 강화	2024년 9월 재무부 *Circular 68/2024/TT-BTC* 고시, 11월 발효
KRX 시스템 도입	결제주기 단축, 외국인 투자자 계좌 개설 간소화 등 기술적 요건 개선	2025년 5월 도입

자료: FTSE Russell, 하나증권

FTSE 이머징지수 단계별 편입 일정 및 반영 비율

구분	1차	2차	3차	4차
예상 일정	2026년 9월	2027년 3월	2027년 6월	2027년 9월
반영 비중	10%	20%	35%	35%
누적 반영 비율	10%	30%	65%	100%

자료: FTSE Russell, 하나증권

중장기 외국인 수급 측면에서 긍정적

- FTSE 이머징 편입은 외국인 수급 측면에서 긍정적
- 지수 편입에 따른 패시브 자금 유입뿐 아니라, 액티브 자금의 접근성도 높아질 수 있기 때문
- 다만, 지수 내 편입 비중이 크지 않은 만큼 단기 자금 유입 규모보다는 중장기 외국인 수급 기반 확대에 더 큰 의미가 있다는 판단

FTSE 주요 지수 내 베트남 증시 예상 편입 비중

FTSE 주요 지수 내 예상 편입 비중				
지수명	FTSE Global All Cap	FTSE Emerging All Cap	FTSE All-World	FTSE Emerging
비중	0.037%	0.350%	0.024%	0.227%

자료: FTSE Russell, 하나증권

베트남 이머징 승격 반영 지수

베트남 Secondary Emerging 승격 반영 지수
FTSE All-World Incl Vietnam
FTSE Emerging All Cap Incl Vietnam
FTSE Emerging Incl Vietnam
FTSE Global All Cap Incl Vietnam
FTSE Frontier ex Vietnam
FTSE Global All Cap Incl Vietnam and Developed Greece Index
FTSE All-World Incl Vietnam and Developed Greece Index
FTSE Emerging All Cap Incl Vietnam ex Greece Index
FTSE Emerging Incl Vietnam ex Greece Index

자료: FTSE Russell, 하나증권

신흥국 전략 김근아

MSCI 승격 위한 중간 단계 통과 의미도 있음

- 또한 FTSE 승격은 향후 보다 큰 규모의 글로벌 자금 유입이 가능한 MSCI 승격을 위한 중간 단계를 통과했다는 점에서도 의미가 있음
- MSCI는 FTSE보다 요구 기준이 까다로워 추가적인 제도 개선이 필요하지만, 베트남 정부가 외국인 소유 한도 완화와 영문 공시 확대 등 시장 환경 정비를 서두르고 있다는 점은 긍정적
- 이번 FTSE 승격은 정부의 제도 개선 노력이 실제 시장 지위 개선으로 이어질 수 있음을 보여준 사례인 만큼, 향후 추가 개혁이 지속될 경우 MSCI 승격 논의도 한층 구체화될 수 있다는 판단

MSCI 국가별 시장 분류 체계

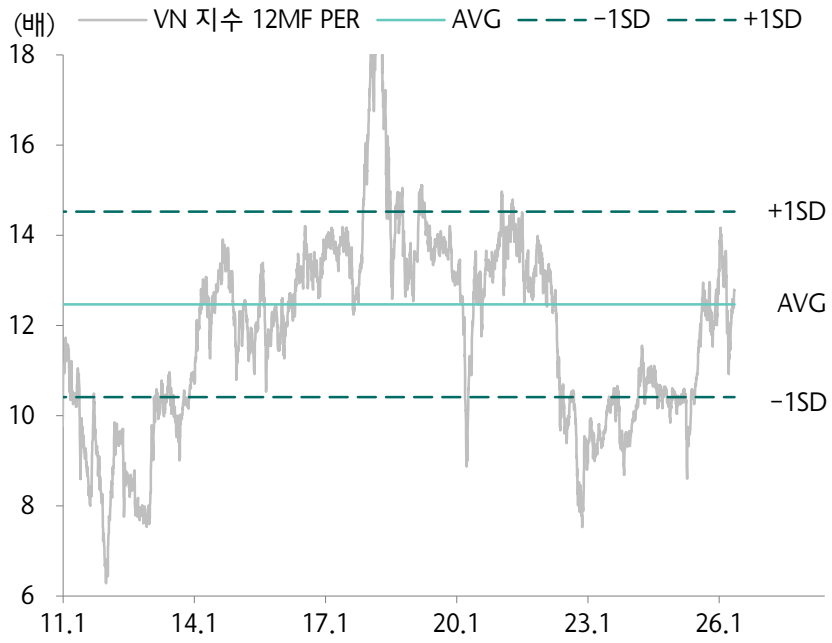
DEVELOPED MARKETS			EMERGING MARKETS			FRONTIER MARKETS		
Americas	EMEA	APAC	Americas	EMEA	APAC	Americas	EMEA	APAC
Canada	Austria	Australia	Brazil	Czech Republic	China	-	Bahrain	Bangladesh
United States	Belgium	Hong Kong	Chile	Egypt	India		Benin	Pakistan
	Denmark	Japan	Colombia	Greece	Indonesia		Burkina Faso	Sri Lanka
	Finland	New Zealand	Mexico	Hungary	Korea		Croatia	Vietnam
	France	Singapore	Peru	Kuwait	Malaysia		Guinea-Bissau	
	Germany			Poland	Philippines		Iceland	
	Ireland			Qatar	Taiwan		Ivory Coast	
	Israel			Saudi Arabia	Thailand		Jordan	
	Italy			South Africa			Kazakhstan	
	Netherlands			Turkey			Kenya	
	Norway			United Arab Emirates			Mali	
	Portugal						Mauritius	
	Spain						Morocco	
	Sweden						Niger	
	Switzerland						Oman	
	United Kingdom						Senegal	
							Serbia	
							Togo	
							Tunisia	

자료: 하나증권

EPS 개선 감안 시 밸류에이션 부담 제한적

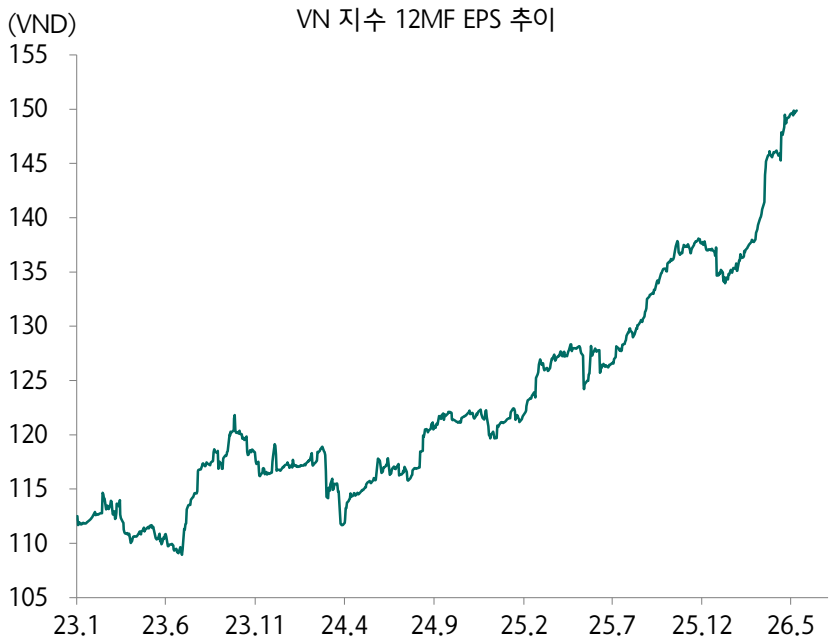
- VN 지수의 12MF PER은 2023년 저점 이후 반등해 과거 10년 평균 수준까지 회복됐으나, 여전히 +1 표준편차를 하회하고 있어 밸류에이션 과열 부담은 제한적
- 또한 12MF EPS의 우상향 흐름이 지속되고 있다는 점을 감안하면, 현재 밸류에이션은 이익 개선 기대를 반영한 정상화 과정으로 판단

베트남 VN 지수 12MF PER 추이



자료 : Bloomberg, 하나증권

베트남 VN 지수 12MF EPS 추이

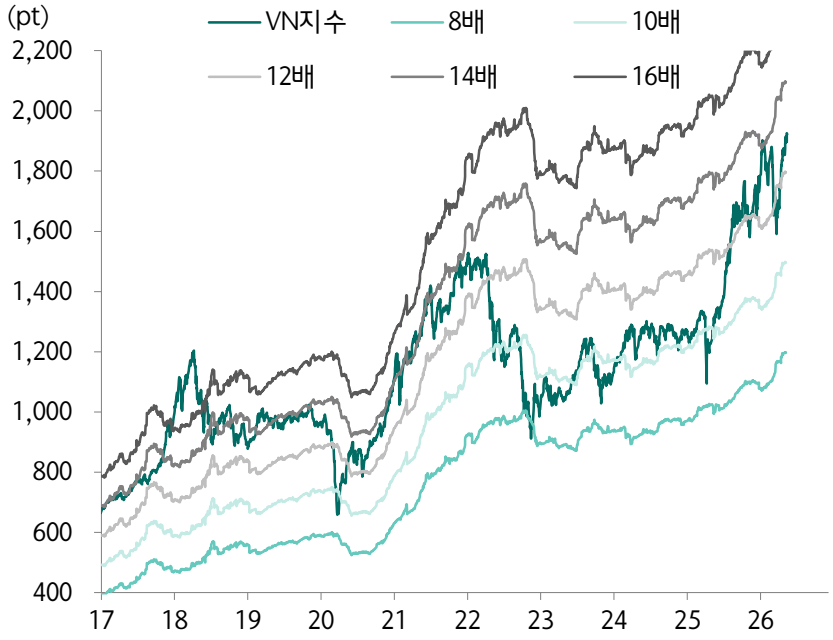


자료: Bloomberg, 하나증권

하반기 베트남 증시 비중 확대 의견 제시

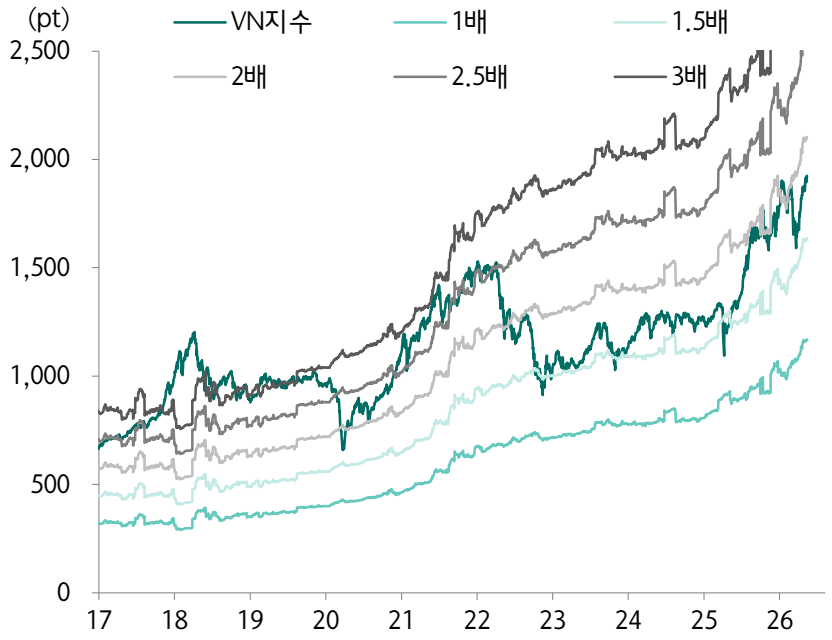
- 정책 모멘텀과 FTSE 승격에 따른 외국인 자금 유입 기대, 이익 개선 흐름을 감안해 하반기 베트남 증시에 대한 비중 확대 의견을 제시
- VN 지수 예상 밴드 1,796~2,170pt로 제시

베트남 VN 지수 PER 밴드



자료 : Bloomberg, 하나증권

베트남 VN 지수 PBR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

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.