MARKET
STRATEGY

2026. 5. 21.

글로벌투자전략팀

이지혜 선임연구원
(인도 주식전략 Analyst)
jhye53.lee@samsung.com

박주란 선임연구원
(원자재 Analyst)
juran.park@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

원자재 쇼크와 인도 주식시장

인도 증시 대응 전략과 이슈 점검

- 매크로 점검: 고유가는 에너지 수입국인 인도 증시의 언더퍼폼 요인으로 작용
- 시장 이슈: 1) 원유 수요 억제, 2) 석유 제품과 귀금속 관세 인상책 출시
- 증시 전략: 전쟁 불확실성 해소 전까지 통신/금융 중심 압축 대응

원자재 수입국의 숙명, 인도 증시는 호르무즈 위기의 최대 피해자

- Nifty50은 4.7일 휴전 이후 현재(5/19일)까지 +2.1% 상승에 그치며 주요국(한국 +32.3%, 일본 +13.3%, 중국 +7.2%) 대비 부진한 흐름. 에너지 수입 의존도가 높고 농촌 경제 비중이 높은 구조가 통화 정책, 재정 여건, 민간 소비 등 경기 펀더멘털 전반에 하방 압력을 높이기 때문.

인도 매크로 환경, 쌍둥이 적자와 몬순 강우량 감소 우려

- 인도 정부의 대처로 공급선 다변화는 상대적으로 선전하였으나, 두 가지 리스크 상존.

  (1) 쌍둥이 적자: 원유 수입 가격 상승으로 인해 경상수지 악화 우려가 반영되며 루피화 가치가 사상 최저치를 기록. 식품, 가스, 비료 보조금 지급 부담 늘어나며 재정 적자 확대와 함께 대외 투자 매력 낮아질 경우 자본/무역 적자 심화될 개연성.

  (2) 엘니뇨에 따른 농촌 생산성 위축: 엘니뇨 위험이 고조되어 농작물 생산이 감소하고 식료품 가격이 상승한다면 하반기 RBI의 통화정책 경로 불확실성이 높아질 수 있으며 농촌 작황 악화로 민간 소비 둔화될 리스크. 다만, 관개 면적 비중 확대와 높아진 저수지 수위를 감안하면 이전 대비 피해 규모 완화될 것.

- **인도 시장 이슈로 금 수입 관세 인상을 주목.** 5.13일 인도 정부는 루피화 가치 방어와 경상 수지 적자 축소를 위해 금 수입 관세를 6% → 15%로 대폭 인상. 금이 정책 수단으로 자주 활용되는 것은 인도의 금 수입 금액이 GDP의 2.2%에 해당하기 때문. 인도 전체 수입에서 금이 차지하는 비중은 올해 누적 기준 12%까지 상승.

인도 증시, 통신/금융 중심의 선별적 접근 요구

- 종전 이후 인도 증시는 1) 국제 유가와 강한 역의 상관관계를 보이며 움직이는 증시로서, 유가 하락에 따른 부정적 매크로 여건의 해소 및 2) 금 수입 억제에 따른 경상수지 적자 축소를 경유하여 현재보다 개선된 흐름이 나타날 수 있을 전망.

  다만, 단기적으로 전쟁 불확실성 해소 전까지 당분간 신중한 스탠스 유지. 미-이란 간 협상 교착 상태 지속으로 유가 상승 지속된다면, 지수 상방 압력은 제한적일 것으로 예상. 전쟁발 투입 비용 증가, 내수 모멘텀 둔화 가능성에 유의.

- **단기 포트폴리오 전략으로는 전쟁으로 인한 마진 약화 가능성이 비교적 낮으며 실적 대비 밸류에이션 매력적인 통신/금융 업종 선호.** 반면, 투입 비용 증가가 시차를 두고 반영될 수 있는 기초금속/담배/화학제품 업종들은 보수적 접근이 요구.

(다음 페이지에 계속)

Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

삼성증권

인도 증시, 호르무즈 위기의 최대 피해자

원자재 수입국의 숙명, 소외된 인도 증시

- Nifty50은 4.7일 휴전 이후부터 현재(5/19일)까지 +2.1% 상승에 그치며 주요국(한국 +32.3%, 일본 +13.3%, 중국 +7.2%) 대비 부진한 성과를 보이고 있다. 호르무즈 해협 봉쇄가 예상보다 장기화되면서 원유와 비료의 공급 차질 및 가격 상승 압력이 지속되는 가운데, 에너지 수입 의존도가 높고 농촌 경제 비중이 높은 구조가 통화 정책, 재정 여건, 민간 소비 등 경기 펀더멘털 전반에 하방 압력을 높이기 때문이다.

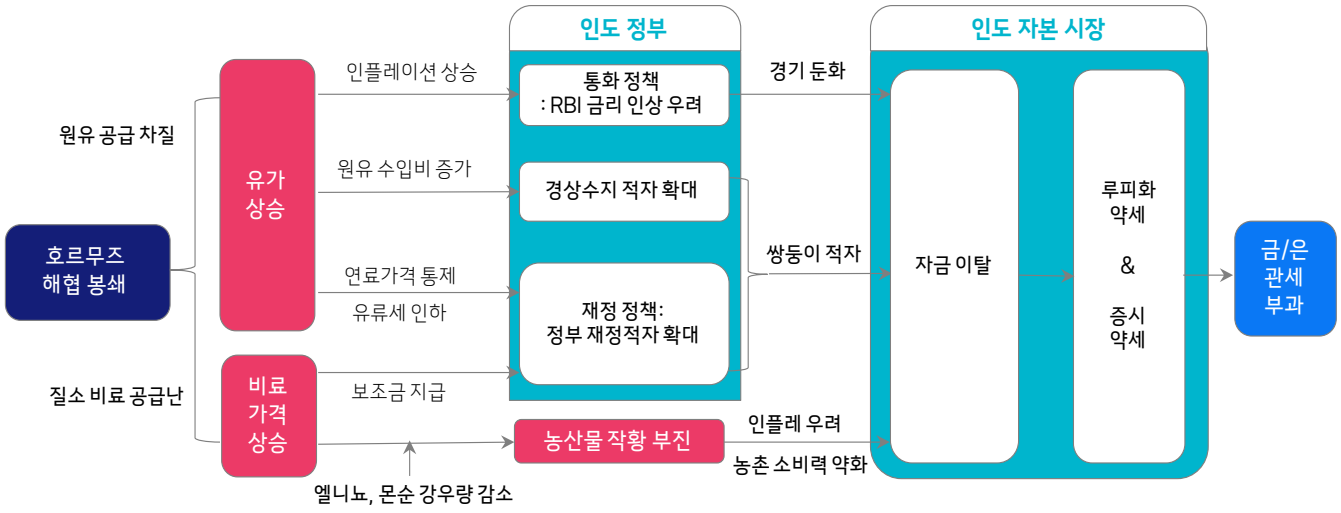
  인도의 원유 의존도(그림 7)는 90%에 달하며, 화석 연료 수입 루트의 절반을 걸프국에 의존하고 있다. 또한 인도의 화석 연료 수입은 걸프지역이 55%, 러시아가 30%를 점하는 구조이다. 걸프 지역 가운데서는 해협 봉쇄로 인해 남부 주력 유전이 shut-in 단계에 들어간 이라크 의존도가 가장 높고 사우디, UAE, 카타르 순이다.

- 미국-이란 전쟁 이후 인도 Nifty 50과 브렌트유의 52주 주간 수익률 기준 상관관계를 살펴보면 북해산 브렌트유에 민감한 유럽 증시(-0.57)와 유사한 -0.56로 아시아권 국가로서 메모리 반도체라는 독자적 모멘텀이 존재하는 한국, 대만은 물론이고 미국, 브라질 등 여타 지역 대비 강한 역의 상관관계를 보였다. 이는 인도 증시가 전쟁에 따른 고유가가 지속될 경우, 증시 하방 압력이 높아질 수 있다는 것을 의미한다. 그러나 동시에 역설적으로 종전 이후 유가 하락의 수혜를 받을 수 있음을 시사하기도 한다.

- 아라비아해와 근접한 인도는 물리적으로도 원유 운송을 위해 소요되는 기간이 여타 국가 대비 짧다. 호르무즈 해협을 출발한 유조선이 인도 서해안(뭄바이)~남부에 이르기까지 걸리는 시간은 5일~8일로 1주 내이다. 해협 개방 시 태국(12~17일), 베트남(14~20일)이나 말라카 해협을 경유해야 하는 한국 여수/울산(18~25일), 일본 오사카/도쿄(20~30일) 대비 빠르게 원유 공급 재개가 가능하다고 할 수 있다.

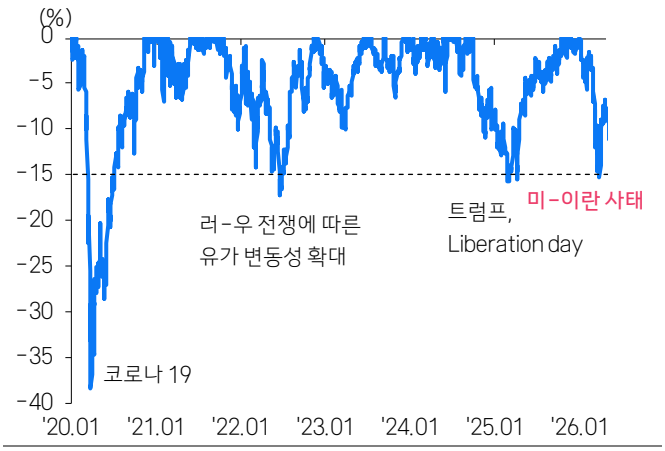
- 지정학적 불확실성이 존재하지만, 합리적인 비관의 수준을 파악하고 기회를 모색하는 것이 현명한 투자자에게 요구되는 자세일 것이다. 본 보고서에서는 호르무즈 해협 봉쇄가 원자재 시장을 경유해 인도 경제와 증시 전반에 미치는 영향을 점검하고, 현지 이슈로 모디 총리의 귀금속 수입 관세 인상 영향을 다뤄보았다.

그림 1. 호르무즈 해협 봉쇄가 원자재 시장과 인도 시장에 미치는 영향



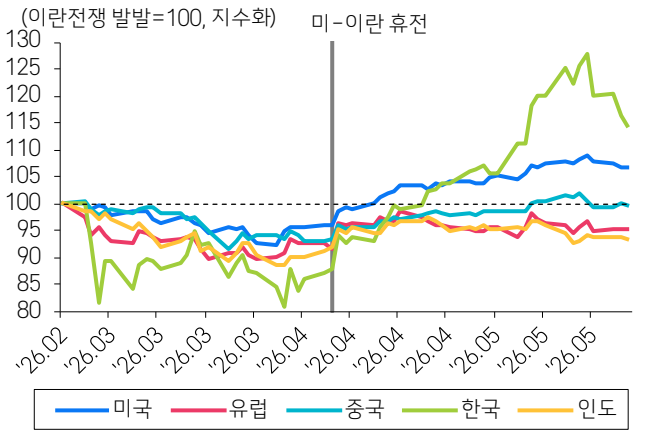
자료: 삼성증권

그림 2. Nifty50 주가 MDD



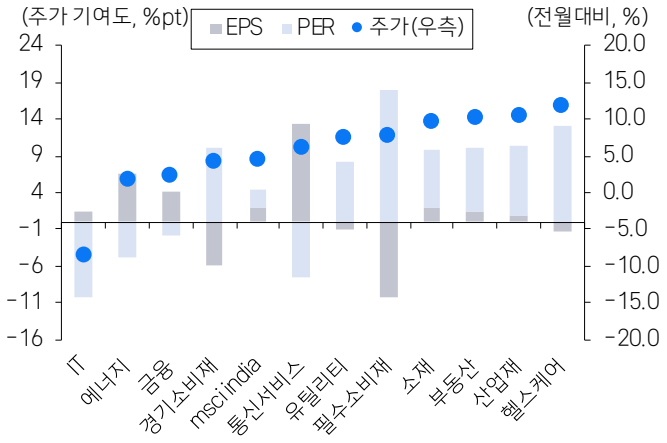
참고: 52주 전고점 기준, 5월 19일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 미-이란 전쟁 이후 주요국 증시 흐름



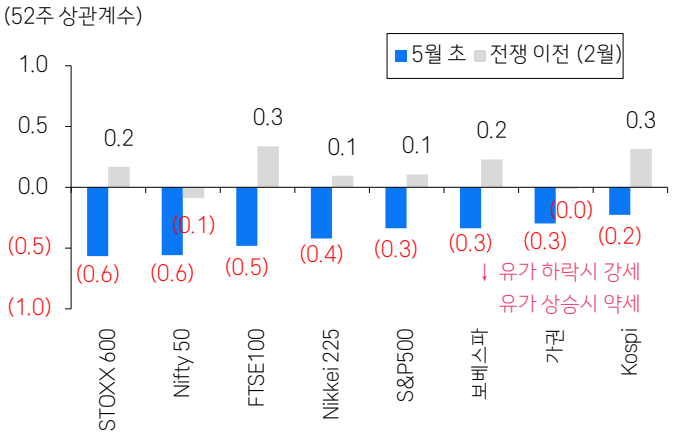
참고: 5월 19일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 인도 업종별 수익률 비교



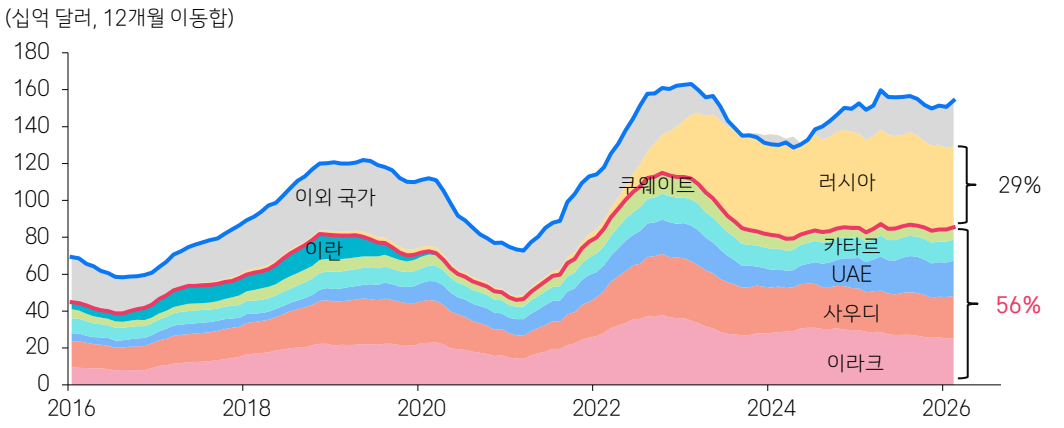
참고: 휴전(4.7일) 이후부터 5/19일까지
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 5. 주요국 증시와 국제 유가(Brent)의 상관계수



참고: 주간 수익률 기준. 2월은 개전 직전
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 6. 인도 국가별 화석 연료* 수입량



참고: * 원유, 석유제품, LNG, 석탄 등 순수입 합계
자료: 인도 상공부(Ministry of Commerce and Industry), 삼성증권

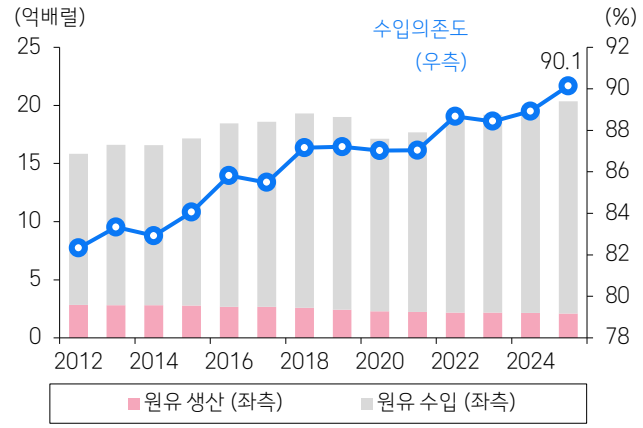
국제 유가와 인도 원유 시장 : 인도 정부, 선방한 공급선 다변화

인도 정부의 시간은 흐른다 – 종전 협상 기대감 속 타이트 한 실물 공급

- 국제 유가(WTI)는 기준물이 6월 인도분에서 7월물로 교체되며 5.20일 기준 미국과 이란이 최종 합의안에 서명할 수 있다는 소식으로 100달러/배럴을 하회하였다. 그러나, 종전 협상 성과가 가시화되지 않는다면 실물 재고가 소진되고 있다는 측면에서 상방 압력이 우세할 전망이다. 5월 미중 정상 회담은 개전 이후 해협 정상화의 계기가 될 것으로 기대를 모은 이벤트였으나, 양국 간에 해협이 군사화 되거나 유료화 되지 않아야 한다는 원칙적인 의견 교환을 마치는 것으로 이란 의제 논의가 일단락되었다. 이후 시진핑 주석과 푸틴 대통령의 회담 기간에 즉각 휴전 필요성이 강조되고, 미국 측이 공격 재개를 보류하면서 중재가 지속되고 있으나 유가 하향 안정화를 위해서는 실질적으로 해협의 통항 안정이 확보될 필요가 있다.
- 다만 발 빠르게 움직인 결과, 인도 정부의 원유 공급선 다변화는 5월 중순까지는 상대적으로 선전한 것으로 평가된다. 현지 언론에 의하면 인도의 4월 원유 수입량은 440만bpd로, 평시 수준에 해당하는 '25년 연평균 500만bpd의 88%를 확보한 것으로 추정된다. 세부적으로 러시아로부터의 수입은 160만bpd(36%)로 가장 비중이 컸고, 다음으로 동서 파이프라인-홍해 얀부항과 합샨-푸자이라항을 통해 원유를 우회 수출하고 있는 사우디 68.5만bpd(16%), UAE 57.5만bpd(13%) 순으로 높게 나타났다.

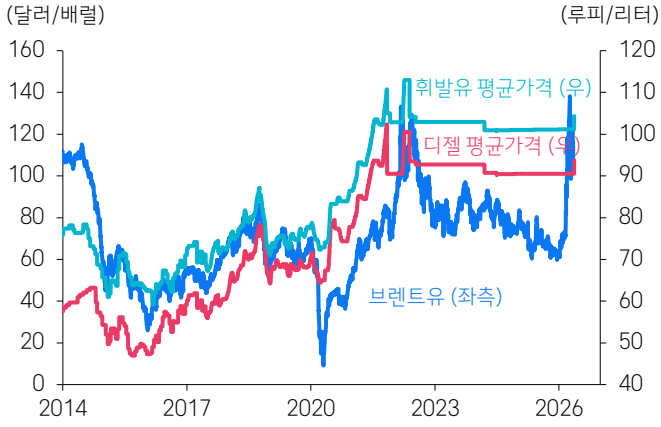
  인도 정유사들은 제재로 할인폭이 큰 우랄유를 수입하여 정제마진을 확대해왔기 때문에 러시아산 원유 의존도가 높은 편이었으나, 지난 2월 미국-인도 무역합의에 따라 인도에 대한 관세를 50%→18%로 대폭 낮추는 대신 러시아산 원유 수입을 중단하기로 하였다. 그러나, 호르무즈 해협 봉쇄로 아시아 원유 현물 시장의 경색이 심화되자 미국 재무부가 3.5일 이전에 선적된 원유에 대해 수입을 허용하고 4.16일 한 달 간 더 제재 완화를 허용하면서 러시아산 원유 수입이 확대되었다.
- 다만, 제재가 세 번째로 유예되지 않는다면 5.16일 이후 제3국을 경유한 수입, 환적 등을 통해 불법을 자행할 수 있음에도 불구하고 러시아산 제재 원유 수입은 원칙적으로 금지되는 사항이다. 5.15일부로 인도석유공사(IOC)를 비롯한 국영 에너지 기업이 수요 억제를 위해 휘발유, 디젤유 가격을 3%~3.3% 인상한데 이어, 인도 정부가 석유 제품(휘발유 리터당 3루피, 경유 16.5루피, 항공유 16루피)에 대한 관세를 기습 인상하여 수출 억제에 나선 것에는, 기대치를 하회한 미중 정상회담과 함께 러시아산 원유 제재 연장 여부에 대한 불확실성이 작용하였다고 판단한다. 결국 인도 정부는 러시아 원유에 대한 제재 연장 여부와 무관하게 원유 수입을 지속하겠다고 발표하였다.

그림 7. 인도 원유 수입 의존도



참고: '25년 말 기준
자료: JODI, 삼성증권 추정

그림 8. 브렌트유 가격 vs. 인도 정부 소매 연료 가격 통제



참고: 휘발유, 디젤 가격은 Delhi, Kolkata, Mumbai, Chennai 네 개 지역의 평균
자료: CEIC, 삼성증권

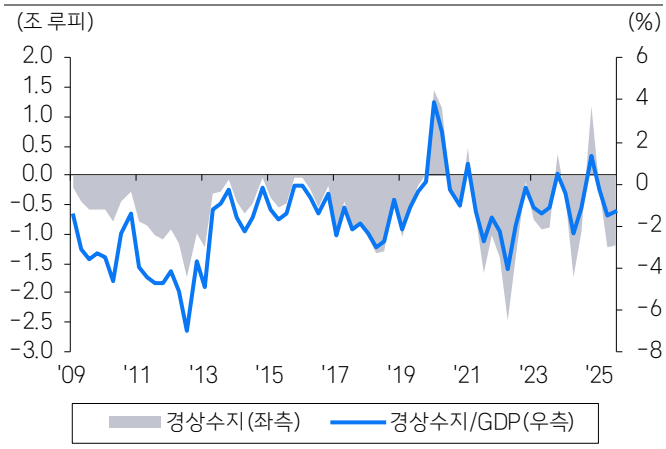
인도 매크로 환경 점검

(1) 전쟁 장기화될 경우 무역/자본 수지 적자 확대 우려

- 원유 수입 가격 상승이 지속되며 경상수지 악화 우려로 루피화가 사상 최저치를 기록하는 등 외환 시장에 충격이 직접적으로 반영되고 있다. 이에 대응하여 모디 총리는 국민들에게 최소 1년간 해외여행 자제, 대중교통 이용, 금 구매 중단을 권고하는 담화를 발표하였다.
- 구체적으로 인도 정부는 1) 금과 은에 대한 수입 관세를 6% → 15%(기본 관세 10% + 농업 인프라개발세 5%)로 대폭 인상하면서 지난해 주얼리 산업 육성과 금 밀수를 근절하기 위해 6%까지 낮췄던 관세 인하폭을 1년만에 되돌렸고 대체 귀금속인 백금에 대한 관세도 6.4% → 15.4%로 인상하였다. 이에 따라 실효세율은 판매세 3%를 더하여 각각 18%와 18.4%까지 상승하며 구매 부담이 늘었다. 물량 측면에서도 2) 금은 보석 수출업자들을 위한 면세 수입 한도가 발급된 라이선스당 100kg으로 제한되는 것으로 변경되었다. 3) 기존에 별도 정부의 승인 없이 수입 가능하였던 투자용 실버 바에 대해서는 5.16일부로 특정 조건을 만족하는 경우에만 수입이 가능하도록 허가제를 시행하였다.

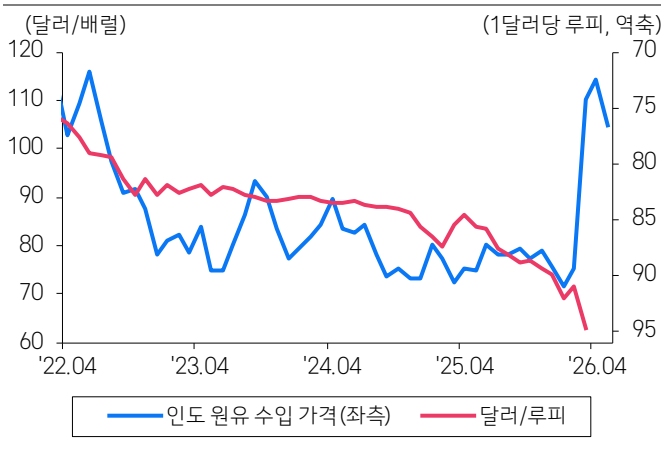
  상기한 조치는 인도 전체 수입에서 원유 다음으로 많이 비중이 높은 금 수입을 감소시켜 외환 보유고 부담을 줄이기 위한 목적으로 판단된다. 전쟁 초에는 국영 정유사와 정부가 충격을 흡수하며 가계에 미치는 영향을 최소화했으나 협상 교착 국면이 예상보다 길어지며 대응 여력에 점차 한계를 보이고 있다.
- 전쟁 장기화는 기존에 가지고 있던 쌍둥이 적자 문제를 심화시킬 수 있다. 재정 적자의 경우, 코로나 팬데믹 당시 부양 기조로 GDP 대비 적자 비율이 확대되었다가, 재정 긴축 기조를 통해 GDP 대비 4.4% 수준까지 하락하고 있는 추세이다. 그러나 해협 봉쇄로 인한 타격을 상쇄하기 위해 지출되는 정부의 보조금 부담이 누적되고 있어 만약 중동 리스크 해결이 지연된다면 인도 정부의 재정 건전성이 다시금 약화될 위험이 잠재되어 있다(GDP 대비 식품/가스/비료 보조금 비중은 1.2% 수준).
- 경상수지 또한 25년말 기준 GDP 대비 -1.3% 수준으로, 에너지 공급 차질 지속은 적자 부담을 확대할 전망이다. 외국인 직접 투자(FDI)는 '25년부터 인-미 관세 갈등으로 크게 축소되었고 아직 회복되지 못한 가운데, 펀더멘털 우려 지속될 경우, 대외 투자 매력도가 낮아지며 FDI 유입 또한 위축될 가능성이 있다.
- 다만, '유가 상승 → 경상수지/재정적자 확대 우려 → 루피 가치 절하와 자금 유출 경로'는 종전 시 '유가 하락 → 경상수지/재정 개선 기대 → 루피 강세 전환 및 자금 유입'으로 역전되어 인도 증시 선호를 단기 회복할 수 있는 요인이다. 인도 증시가 해협의 최대 피해국이자, 종전의 최대 수혜국일 수 있는 핵심 메커니즘이라고 할 수 있다.

그림 9. 인도 GDP대비 경상수지



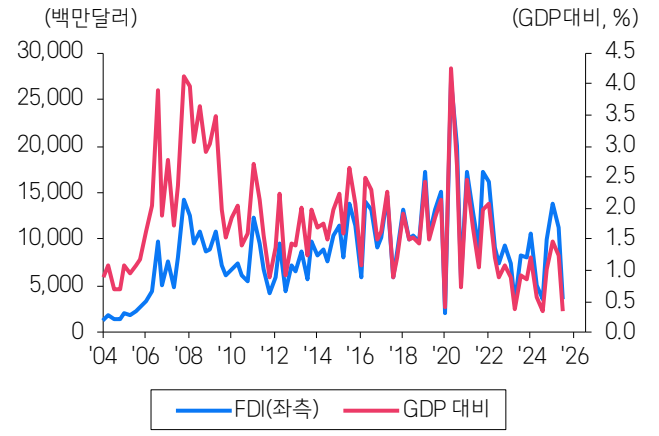
자료: CEIC, 삼성증권

그림 10. 원유 수입 가격 상승은 환율 절하 압력을 높임



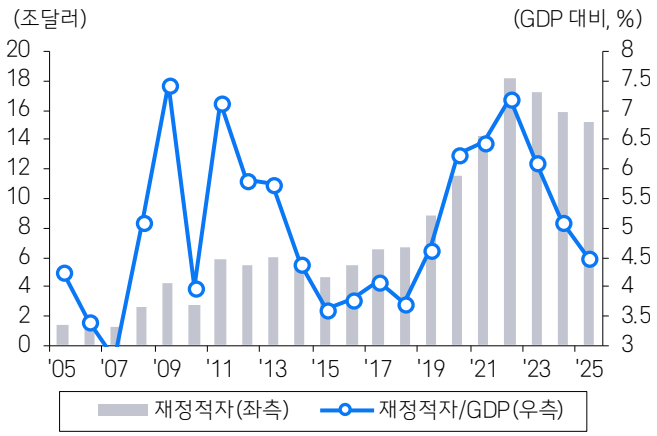
자료: PPAC, Bloomberg, 삼성증권

그림 11. 인도 FDI 추이 및 GDP 대비 비중



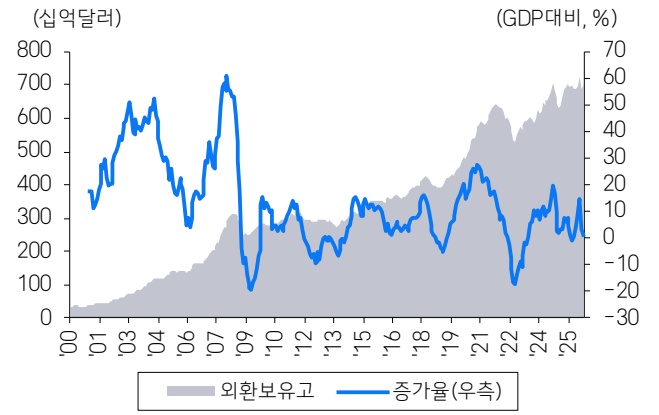
자료: CEIC, 삼성증권

그림 12. 인도 GDP 대비 재정적자



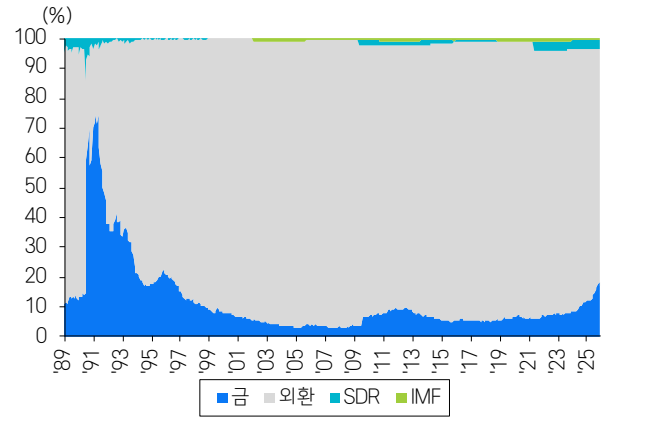
자료: CEIC, 삼성증권

그림 13. 인도 GDP 대비 외환 보유고 추이



자료: CEIC, 삼성증권

그림 14. 외환 보유고 내 금 차지 비중은 약 17%



자료: CEIC, 삼성증권

(2) 엘니뇨, 전쟁발 공급 충격은 농촌 생산성 위축을 야기해 물가/경기 불확실성 높이는 변수

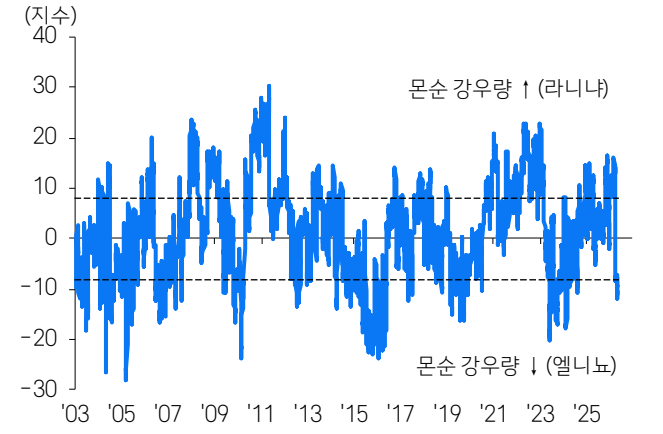
- 몬순 강우량 약화 및 전쟁발 에너지 충격 장기화는 향후 물가 상방 압력과 경기 하방 리스크를 높이는 변수이다. 인도 기상청(IMD)은 4월 초 평년대비 92% 수준의 낮은 강수량을 예측한 바 있으며, 몬순 강우량의 Proxy인 호주 기상청의 남방 진동지수(Southern Oscillation Index)는 -7.9까지 하락하며 엘니뇨 발생 확률을 높게 반영 중이다[1]. 컬럼비아대 국제 기후 사회연구소 또한 '26년 4~6월 엘니뇨 발생 확률을 70%로 예측하여 몬순 강우량 감소에 따라 하반기 농업 시즌 생산성이 낮아질 가능성을 시사하고 있다.

  엘니뇨는 적도 동태평양의 3개월 이동평균 해수면 온도 편차가 0.5도 이상 높은 상태가 지속되는 기상 현상이다. 엘니뇨 발생 시 미국 콘벨트에는 습윤한 환경이 조성되지만, 아시아와 오세아니아는 고온건조한 기후로 가뭄과 폭염이 유발된다. 미국 농무부는 26/27년 시즌 세계 쌀 생산량이 11년만에 감소할 것으로 전망하였는데, 직전인 14/15년 시즌에는 엘니뇨로 인한 인도의 쌀 흉작이 전세계 쌀 생산량을 감소시킨 요인이었다. 인도는 5~8월 중 카리프 벼(Kharif, 우기 벼)가 파종 시기에 있어(표 1) 비료 수요가 더욱 증가한다. 올해 해협 공급 차질로 질소 비료 가격이 높은 수준에서 형성되고 있어, 농업 작황이 악화될 우려가 있다.

- 만약 엘니뇨 위험이 고조되어 농작물 생산이 감소하고 식료품 가격이 상승한다면 하반기 RBI의 통화정책 경로 불확실성이 높아질 수 있다. 4월 CPI는 3.5%로 시장 예상(3.8%)보다 낮고, RBI 목표치(4%)를 하회하는 수준이나, 전월치(3.4%)대비 상승하였고, 품목 내에서는 식료품 가격 상승이 두드러졌다. 기후 리스크와 함께 이란 전쟁으로 인한 원유, 비료 가격 상승도 물가 압력을 높이고 있다. 이러한 중동, 기후 충격이 동반 작용한다면 인플레 상승에 따른 하반기 RBI의 금리 인상 가능성도 배제하기 어려운 상황이다.

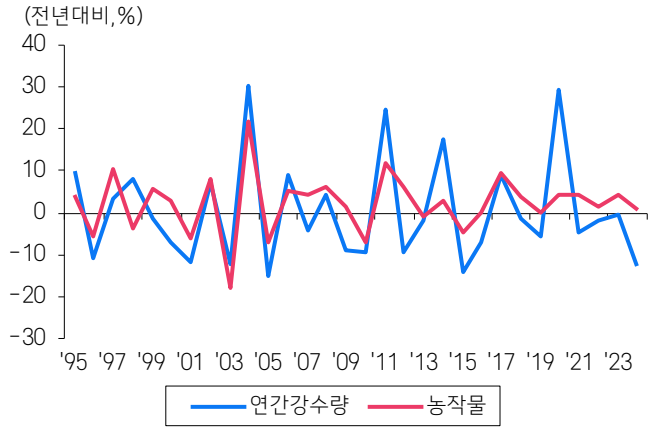
- 인플레 압력뿐만 아니라 농촌 작황 감소로 인한 농촌 수요가 둔화될 위험 또한 잠재되어 있다. 가뭄기에 농촌 임금 하락, 이에 따른 소득 감소는 소비를 위축시킬 수 있다. 다만 몬순 약화에 따른 농촌 경제 충격이 이전보다 완화될 수 있다고 판단한다. 최근 농업 생산 호조, 높아진 저수지 수위, 관개 면적 비중 확대, 농촌 소득에서 차지하는 작물재배 의존도가 낮아진 점을 고려할 때 충격을 완화할 수 있는 여력이 있기 때문이다.

그림 15. 엘니뇨 발생 확률 높게 반영하고 있는 남방 진동지수



참고: 8 이상이면 라니냐 발생 확률이 높고, -8 이하면 엘니뇨 발생 가능성이 높음
자료: 호주 기상국, Bloomberg, 삼성증권

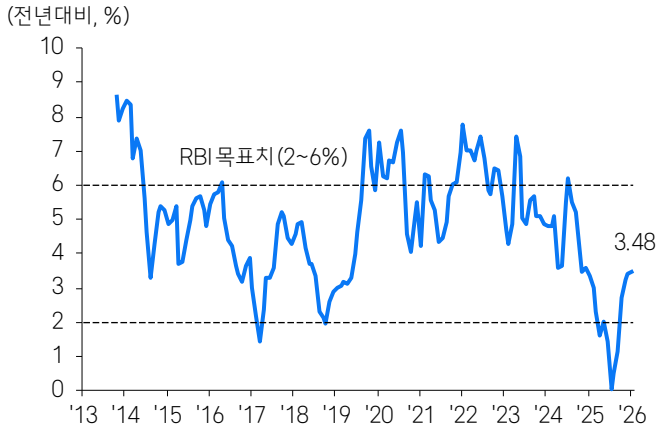
그림 16. 인도 연간 강우량 vs. 농업 생산량



참고: 2024년 기준
자료: CEIC, 삼성증권

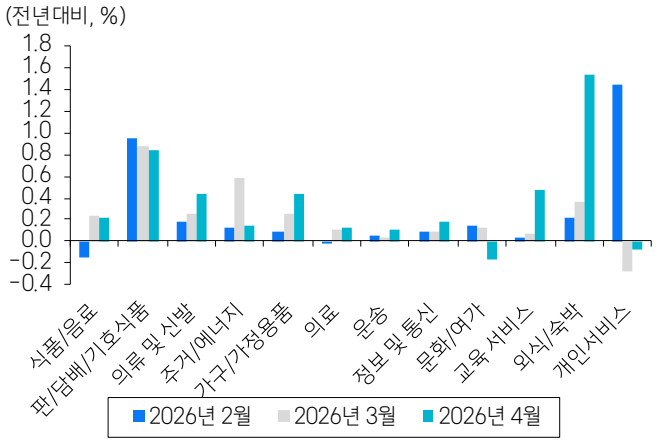
[1] 통상 -8 이하일 때 엘니뇨 발생 확률을 높다고 본다

그림 17. 인도 Headline CPI 추이



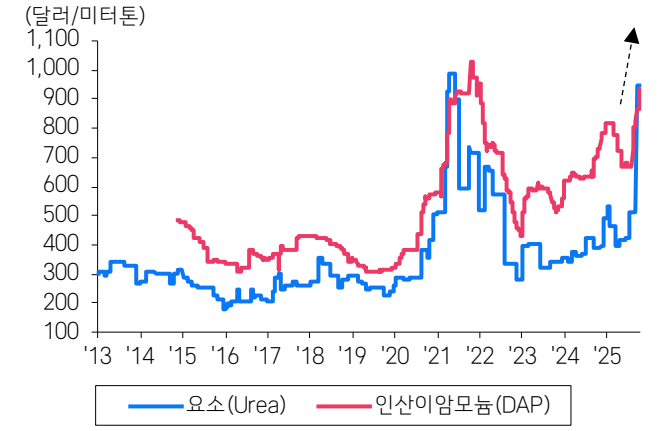
자료: CEIC, 삼성증권

그림 18. 품목별 CPI 상승률: 식료품 상승 두드러짐



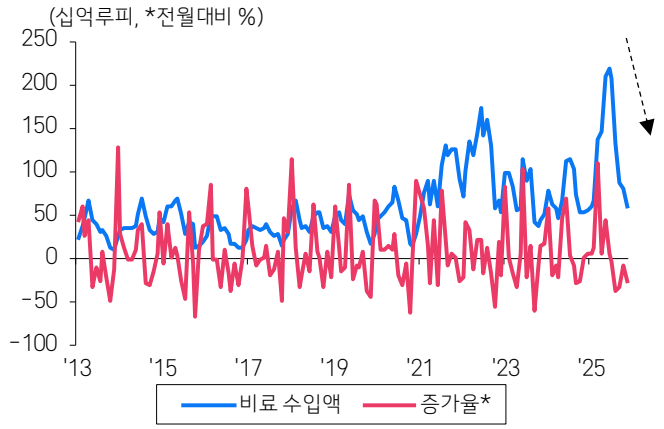
자료: CEIC, 삼성증권

그림 19. 인도 비료 가격 급등



자료: CEIC, 삼성증권

그림 20. 인도의 비료 수입량 추이



자료: CEIC, 삼성증권

표 1. 인도 작물 재배 캘린더(crop calendar)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
카리프 벼 (우기)	수확				파종	파종	파종	파종	생육	수확	수확	수확
라비 벼 (건기)	파종	파종	수확	수확	수확						파종	파종
겨울 밀	생육	생육	수확	수확	수확					파종	파종	파종
면화 (북부)			파종	파종	파종	파종	생육	생육	수확	수확	수확	수확
면화 (중남부)	수확	수확			파종	파종	파종	생육	생육	생육	수확	수확

참고: 인도의 비료 수요는 5~7월 파종 시기에 증가
자료: USDA, Bloomberg, 삼성증권

인도 시장 이슈 – 금 관세 인상 효과

3~4분기 디왈리 시즌 이전, 경상 수지 축소 요인

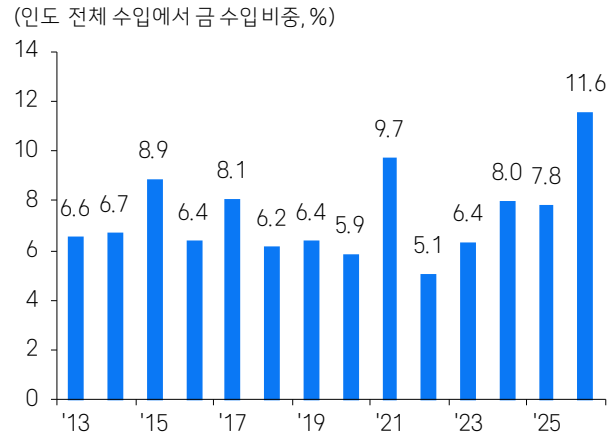
- 인도 정부가 유가 상승에 따른 무역 적자 폭이 확대되자 5.13일부로 귀금속에 대한 수입 관세 인상과 함께 수입 허가 제한제를 실시하여 귀금속 시장에 미치는 영향이 주목된다. 표 3에서 볼 수 있듯이 인도 정부는 1) '12-13년 글로벌 금융위기 이후 테이퍼 텐트럼에 따른 루피화 가치 방어, 2) '22년 러-우 전쟁 등 공급과 외환 시장 충격에 대비하는 방책으로 금에 대한 관세 부과를 정책 수단으로 사용해왔다.

  금이 정책 수단으로 자주 활용되는 것은 '25년 기준 인도의 금 수입 금액이 무려 인도 GDP의 2.2%에 해당하기 때문이다. 금 가격 상승으로 인해 인도 전체 수입에서 금이 차지하는 비중은 올해 누적 기준 12%까지 상승했다. 인도는 결혼과 종교 축제 시즌에 문화적/관습적으로 금에 대한 선호도가 높은 국가로 중국의 뒤를 잇는 전 세계 금 수요 2위국에 해당한다. '25년 총 장신구 수요 기준으로 인도는 1,544톤 중 441톤(28.5%)을 소비하여 중국의 382톤(24.8%)을 앞섰다. (그림 26)

- **(1) 인도 정부의 금 관세 인상 효과는 수입 원가 상승을 통해 국제 금 가격 대비 인도 현지 금 가격의 할증으로 나타날 것인데, 국제 금 가격에는 미치는 영향은 시차를 두고 간접적인 하방 재료로 작용할 전망이다.** 1) 국제 금 가격의 결정 변인에 있어서는 실물 수요보다도 연준의 통화정책(실질금리의 예상 방향성) 〉 달러 〉 대형 매수 주체의 수급(중앙은행 매수세와 ETF 자금 유입)이 더 중요하고, 2) 인도의 금 수입이 실제 감소하는 것을 확인하기까지는 시간이 소요되며, '12~'13년 금 관세 2% → 10% 인상 당시처럼 금 밀수가 활성화되면 글로벌 금 수요 감소 효과가 상쇄될 수 있어 직접적인 하방 재료로 보기에는 무리가 있다.

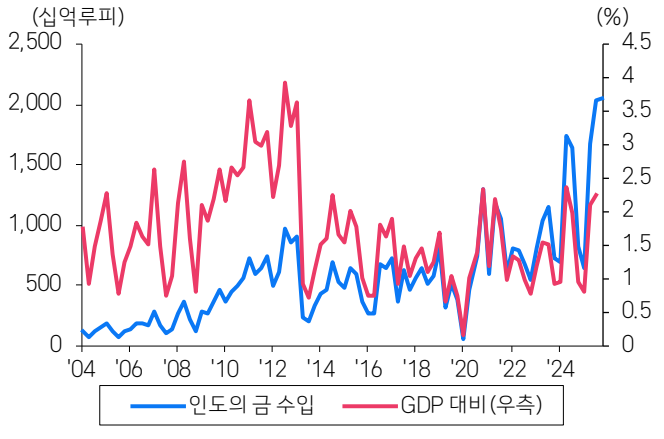
  반면 현지에서는 관세 부과로 국내 거래가 대비 수입원가 상승 폭이 더 커, 기 보유자의 경우 차익 실현 매도에 나서게 될 유인이 생기는 반면, 금 구매자는 구매를 미루며 딜러가 현지 거래 가격을 할인해야 재고를 처분할 수 있는 매수자 우위 환경이 조성되고 있다. 인도 현지 금 시장이 거래가격 상승에도 불구하고 수입 원가 대비 discount 국면에 있고 관세 인상 기간이 통상 1~2년 지속된다는 점을 감안하면 해당 기간 주얼리 가공, 소매 기업의 주가 부침이 예상되는 반면, 인도 현지 금 추종 ETF의 단기 강세가 예상된다.

그림 21. 인도 전체 수입에서 금 수입이 차지하는 비중



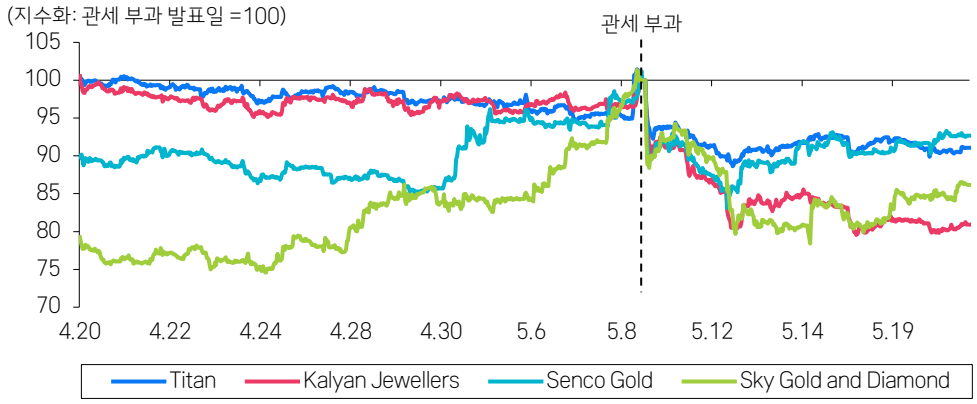
자료: CEIC, 삼성증권

그림 22. 인도의 금 수입 및 GDP 대비 비중



자료: CEIC, 삼성증권

그림 23. 인도 귀금속 관세 부과 전후 보석 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

표 2. 인도 보석업체 – 정부 관세 부과로 주가 부진

기업	설명
타이탄(Titan)	인도 최대 대기업 타타 그룹(Tata Group) 계열. 전국적 주얼리/시계 B2C 매장 운영
칼리안 주얼러스 (Kalyan Jewellers)	정통 인도 웨딩 및 로컬 맞춤형 주얼리. 본사는 남인도 케랄라(Kerala)주
센코 골드 (Senco Gold Limited)	인도 동부(콜카타, 서벵골) 최대 경량, 혼수 주얼리 소매업체
스카이 골드 (Sky Gold and Diamonds Ltd.)	대기업(타이탄, 말라바 골드 등)들에게 주얼리를 디자인·공급하는 B2B 제조 기업

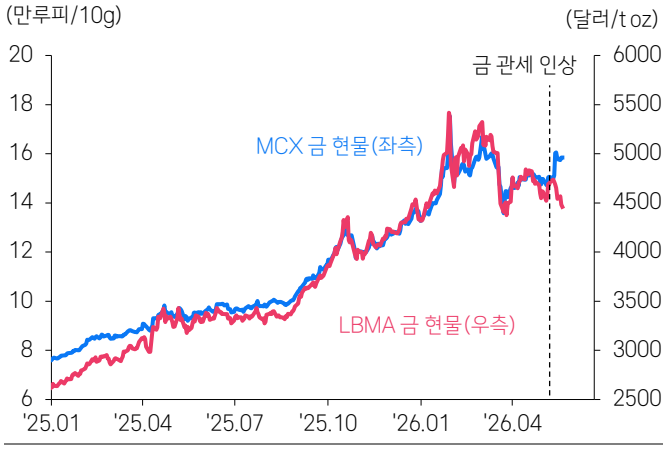
자료: 각사, 삼성증권

표 3. 인도 정부의 금 통제, 자유화 정책

기간	정책 단계	주요 정책	목적
1947-1968	초기 규제단계	- '48년 외환규제법(FERA) 도입 : 금괴 수입/수출 통제 - '56년 금본위 비례 준비제도 : 일정 금액 이상 최소 준비액 유지 의무로 변경	- 금 수급과 국내 가격 통제. 밀수 억제 - 통화 발행에서 금의 역할 축소
1968-1989	정부 통제	- 1968년 금 통제법(Gold Control Act) 시행 : 14 캐럿 초과 금 장신구 제조 금지 : 일반 시민의 금괴/금화 소유 금지	- 과도한 금 수입으로 인한 루피 가치 방어 : 금 통제법은 27년간 시행되었으나, 금 밀수, 암시장 증가 부작용이 존재
1990-2011	규제 완화	- 1990년 금 통제법 폐지 : 금 수입 자유화, 유휴 금에 대한 이자 지급 - 제도권 중심 유통 구조 형성 : 은행/우체국 통한 금 판매 허용 - 금의 금융상품화 확대. 금 ETF 출시	- 대중 접근성 확대, 수입 채널 다변화, 금 투자 활성화
2012-2013년	강한 통제	- 금 수입 관세 2%→10% 인상 - 금화 수입, 은행/우체국을 통한 판매 금지 - 80:20 Rule: 수입업자는 먼저 수입된 금의 20%를 수출해야 신규 수입 가능	- 글로벌 금융위기 이후 금 수요 급등에 따른 경상수지 적자 확대 폭 축소 - 금 소비 및 수입 억제
2014-2025년	시장 투명화, 제도화, 정부 개입	- 80:20 Rule 철회 - 일정 규모 이상 보석상에게 1% 소비세 부과 - '17년 GST 도입. 1.2%→3% 인상 - '19년 7월 금 수입 관세 10%→12.5% 인상 - '22년 러-우 전쟁으로 무역 적자 축소 위해 관세 인상 - '24년 7월 금에 대한 관세 15%→6% 인하	- 과세 투명성 제고, 금 시장 활성화 - 정부 세수 기반 확충, 경상수지 억제 등 유연한 정책 운용
2026년	정부 개입	- 금 수입관세 6%→15% 인상	- 미국-이란 전쟁으로 인한 루피 가치 하락

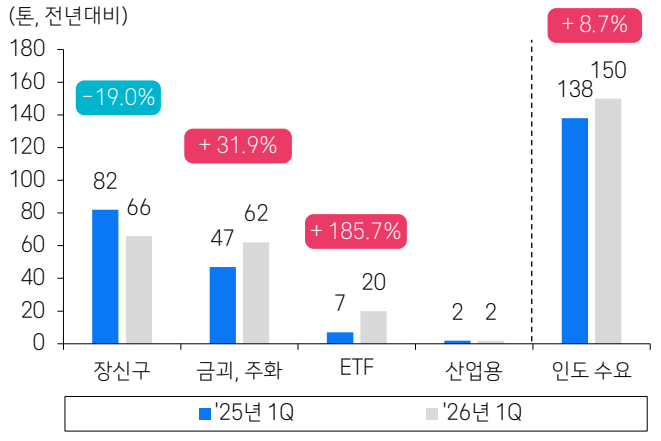
참고: Padmanabhan 외 4인, The Glittering Paradox, Indian Institute of Management Ahmedabad(2024. 8월) 참고, 언론보도 종합
자료: 삼성증권 정리

그림 24. 인도 금 현지 가격 vs. 국제 금 현물



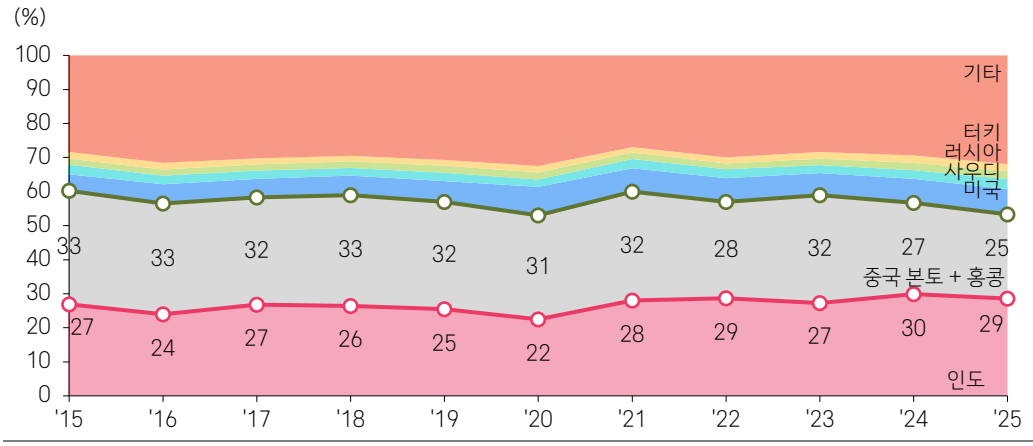
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 25. 인도 용도별 금 수요 변화



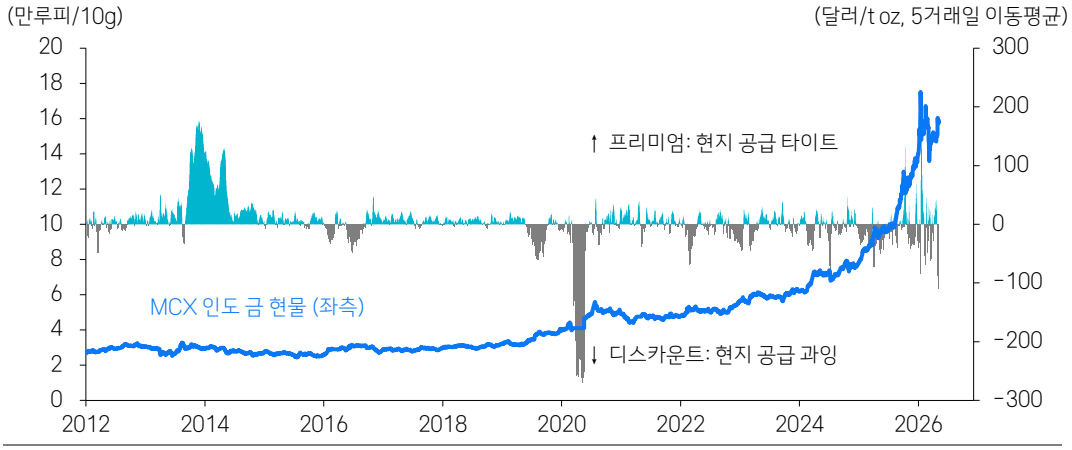
참고: 인도 수요는 민간의 장신구, 금괴/주화, ETF, 산업용의 합산
자료: Bloomberg, World Gold Council, 삼성증권

그림 26. 국가별 장신구 목적 금 수요 비중



자료: Bloomberg, World Gold Council, 삼성증권

그림 27. 인도 현지 금 프리미엄/디스카운트*



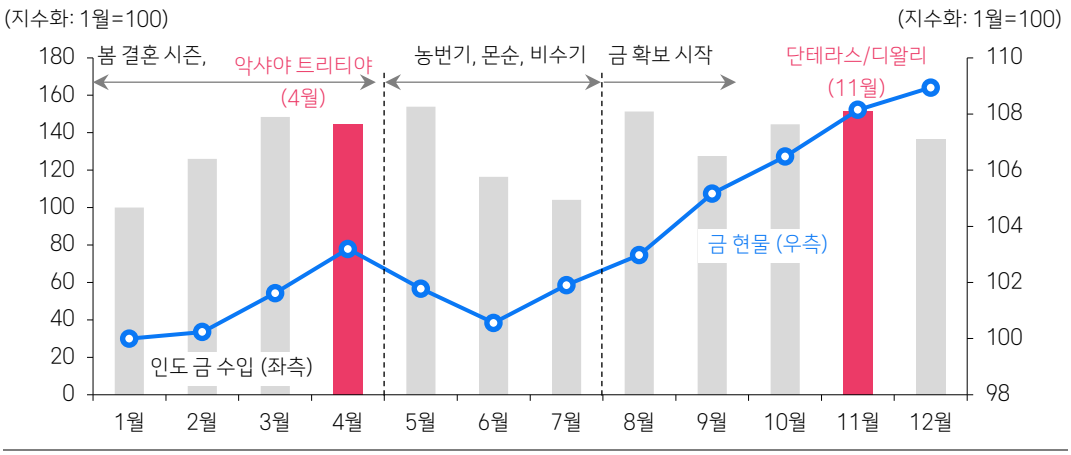
참고: * 현지 금 거래 가격의 관세, 환율을 적용한 수입 원가(Landed Price) 대비 프리미엄/디스카운트
자료: Bloomberg, 삼성증권

(2) 주식시장 관점에서는 하반기 금 수입 감소가 예상됨에 따라 경상수지 적자 축소 요인으로 작용할 전망이다. 인도인들은 크게 1) 4월 악샤야 트리티야(Akshaya Tritiya)와 2) 10월~11월 인도 최대 힌두교 축제인 디왈리(Diwali) 기간에 금을 구매한다. 악샤야(Akshaya)는 '영원히 줄어들지 않는'다는 의미로, 상서로운 날을 맞아 금을 사거나 새로운 일을 시작(결혼, 사업, 이사 등)하면 부와 행운이 지속된다고 생각한다. 한편, '부'를 의미하는 단(Dhan)과 '13 번째 날'(Teras)이 결합한 말로써, 디왈리 축제의 첫째날에 해당하는 단테라스(Dhan Teras)일에는 풍요의 여신인 락슈미를 맞이하여 금을 사는 풍습이 있다. 올해 '26년 악샤야 트리티야 시기에는 높은 가격으로 인해 총 지출 금액은 증가하였으나 이 기간 전년 축제 대비 금 가격이 60% 이상 상승하며 금 소비 물량 자체는 약 30% 감소했다.

이 두 명절을 중심으로 인도의 금 수입은 계절성을 보인다. 봄철 결혼 시즌부터 4월까지는 수입이 점진적으로 증가하며, 몬순과 농번기에 해당하는 5~7월은 금 수요의 비수기에 해당한다. 작황이 양호하여 농가 소득이 높아질 경우 디왈리 축제와 겨울 결혼 시즌에 금 소비가 증가하는 특성이 있다. 이후 8월부터 도소매 업체를 중심으로 디왈리 준비를 위해 금 수입이 점차 늘어나게 되며 4분기 금 수요가 정점을 보인다.

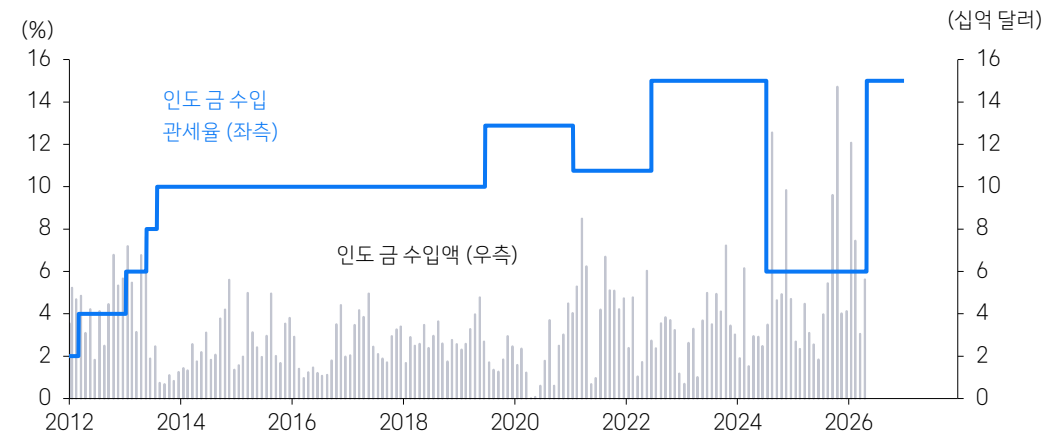
올해 농촌 생산성에 따른 금 수요를 예단하기에는 이른 시점이나, 2분기 금 관세가 전격 인상되었고 모디 총리가 1년 간 금 소비 억제를 당부하면서 4분기 디왈리를 앞두고 금 수입 감소가 경상수지 개선을 이끌어낼 것으로 예상된다.

그림 28. 인도 금 수입과 국제 금 가격



참고: 2003년~2025년 지수화, 중위값 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 29. 인도 금 관세와 금 수입 추이



참고: '26년 5월 기준
자료: 인도 재무부, Bloomberg, 삼성증권

인도 증시 전망

당분간 신중한 스탠스, 업종 선별 필요

- 호르무즈 해협을 둘러싼 상황에는 불확실성이 존재하나, 종전 이후 인도 증시는 1) 국제 유가와 강한 역의 상관관계를 보이며 움직이는 증시로서, 유가 하락에 따른 부정적 매크로 여건의 해소 및 2) 금 수입 억제에 따른 경상수지 적자 축소를 경유하여 현재보다 개선된 흐름이 나타날 수 있을 전망이다.
- 다만, 단기적으로는 위험 관리가 필요하다. Nifty50은 현재 내국인 수급과 아직은 양호한 실적이 하방 지지해주겠으나, 미-이란 간 협상 교착 상태 지속으로 유가 상승이 지속된다면, 위에서 언급한 리스크가 점차 커짐에 따라 지수 상방 압력은 제한적일 것이다. 전쟁발 투입 비용 증가, 물가/경기 불확실성에 따른 내수 모멘텀 둔화 가능성은 불확실성 요인으로 작용할 것이다.
- **단기 포트폴리오 전략으로는 전쟁으로 인한 마진 약화 가능성이 비교적 낮고 실적 대비 밸류에이션이 매력적인 통신/금융 업종을 선호한다.**

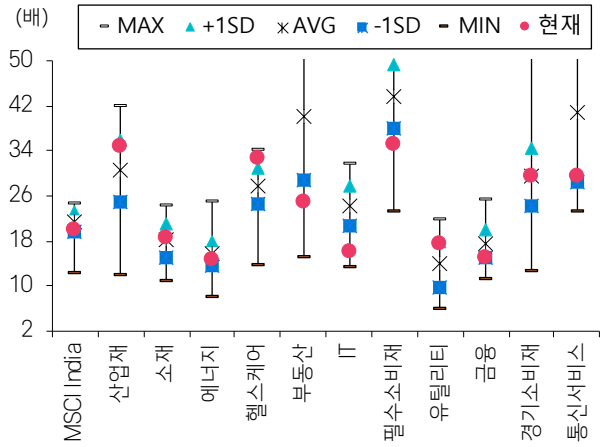
  필수소비재의 경우, 농촌 작황 약화 시 소비 모멘텀 둔화로 인한 하방 리스크가 있는 반면, 폭염에 따른 음료, 아이스크림, 생수 등 계절적 소비 가속화 가능성도 있어 중립 의견이다.

  이번 4월 WPI에서 제조업 내에서도 기초금속/담배/화학제품 가격 상승 두드러졌는데, 이러한 투입 비용 증가는 시차를 두고 기업 마진을 압박할 위험이 있어, 관련 업종들은 신중한 스탠스가 필요하다.

  IT는 25년부터 AI 소프트웨어 파괴 우려로 인한 밸류에이션 디레이팅 지속되고, 향후 구조적인 인력 감축, 성장 둔화는 여전히 불확실성이므로 비선호 의견을 제시한다.

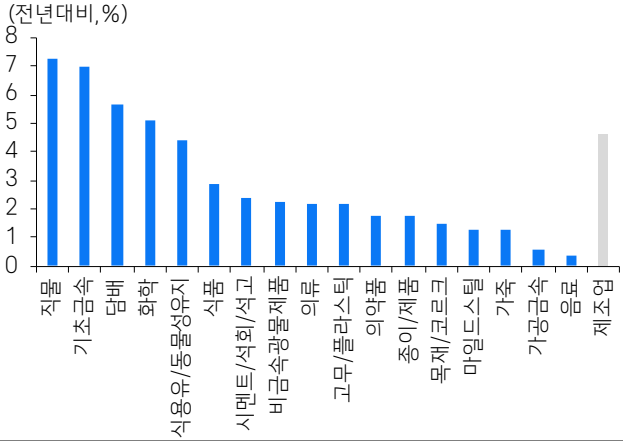
  (참고: 인도 증시는 ETF를 통해 간접 투자하는 방법이 통상적이다. 이에 해당 ETF 중에서 선호 업종 비중이 높은 ETF를 중심으로 접근하는 것이 합리적이다.) (표 4에 소개)

그림 30. 업종별 밸류에이션 비교



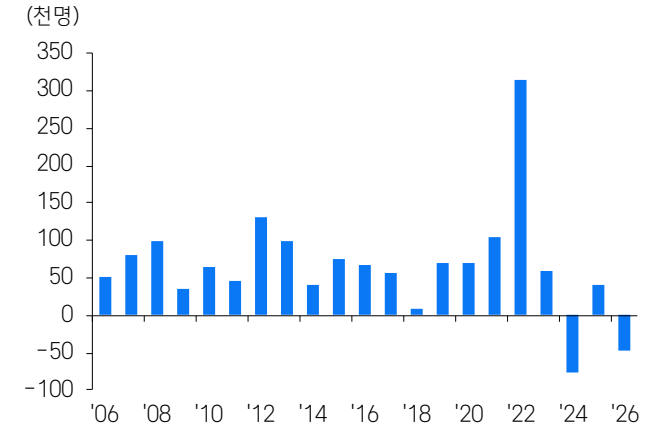
참고: 12M FWD PE, MSCI 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 31. 4월 WPI: 제조업 품목별 상승률



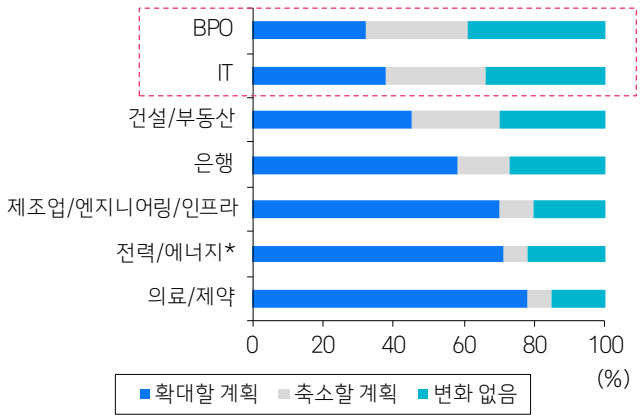
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 32. 인도 신규 소프트웨어 서비스 고용 건수



참고: TCS, 인포시스, HCL테크, 테크 마힌드라, 위프로 고용 데이터 기반
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 33. 산업군별 채용 의향 조사: BPO, IT 축소 계획



참고: 1268명의 표본 (23개 산업군 내 20개 도시 기준)
자료: Teamlease employment outlook report 4~9월, FY26~27

표 4. 인도 ETF별 업종별 구성 비중

ETF명	티커	원자재	통신	경기 소비재	필수 소비재	에너지	금융	산업재	IT	유틸리티	기타
아이셰어즈MSCI인디아ETF	INDA US	5.9	6.1	11.5	13.8	9.4	28.9	12.2	7.5	4.5	0.3
Franklin FTSE India ETF	FLIN US	6.9	6.0	10.4	13.9	9.1	27.6	12.3	7.3	5.3	1.3
위스덤트리인디아어닝스펀드	EPI US	6.8	1.3	4.1	5.9	9.3	13.5	6.4	4.5	5.0	43.2
아이셰어즈MSCI인디아스몰캡 ETF	SMIN US	9.6	2.4	13.1	19.4	1.3	23.0	22.8	5.0	2.8	0.6
Goldman Sachs Marketbeta Total International Equity ETF	GXUS US	6.4	7.1	9.0	12.9	5.2	25.3	14.4	15.8	3.1	0.8
아이셰어즈 인디아 50 ETF	INDY US	5.2	7.1	10.0	12.3	11.0	34.9	7.9	8.6	3.0	0.2
Pacific NoS Global EM Equity Active ETF	GEME US	2.3	13.8	15.7	2.1	9.0	21.8	3.3	24.1	-	8.0
컬럼비아 인디아 컨슈머 ETF	INCO US	-	8.7	51.0	37.6	-	-	2.3	-	-	0.3
Goldman Sachs India Equity ETF	GIND US	6.7	4.5	13.5	14.4	6.0	31.3	14.2	6.5	1.4	1.6
인베스코 인디아 ETF 트러스트	IMVP US	9.9	6.4	12.6	15.9	9.5	22.4	7.3	5.7	7.8	2.6
First Trust India NIFTY 50 Equal Weight ETF	NFTY US	8.6	3.9	16.1	21.0	8.5	20.8	8.1	9.0	3.8	0.1
밴에크 인디아 그로스 리더스 ETF	GLIN US	6.3	5.2	14.4	10.2	2.1	36.1	24.5	0.8	-	0.4
아이셰어즈 MSCI BIC ETF	BKF US	6.2	25.1	9.7	9.7	7.4	24.8	7.4	5.3	3.7	0.6
디렉시언 데일리 MSCI 인디아 불 2X ETF	INDL US	1.5	1.5	2.9	3.5	2.4	7.3	3.1	1.8	1.1	74.9
Global X India Active ETF	NDIA US	3.1	9.2	9.2	12.2	9.3	33.3	11.6	7.1	3.6	1.4
INQQ The India Internet ETF	INQQ US	-	33.7	10.8	7.8	8.1	32.5	-	4.2	2.5	0.4
VanEck Digital India ETF	DGIN US	-	50.4	-	4.6	7.3	20.8	7.2	8.3	1.5	0.0
Matthews India Active ETF	INDE US	0.8	13.6	16.1	14.9	3.7	33.1	7.6	6.2	-	4.1
Simplify Tara India Opportunities ETF	IOPP US	-	17.1	33.2	26.0	-	14.0	9.8	-	-	0.0
Xtrackers Nifty 500 India ETF	IND US	6.6	5.5	9.9	13.7	7.3	29.5	12.5	6.1	4.0	4.9
VanEck India Select ETF	INDZ US	8.5	4.2	8.9	17.3	3.6	28.3	22.3	4.8	2.1	0.0
Pacer ActiveAlpha India Quality ETF	INDQ US	11.0	4.7	22.4	29.2	2.8	13.0	16.9	-	-	0.0

참고: 빨간 박스는 통신, 금융 업종 비중이 높은 ETF
자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA