하나TV
하나증권

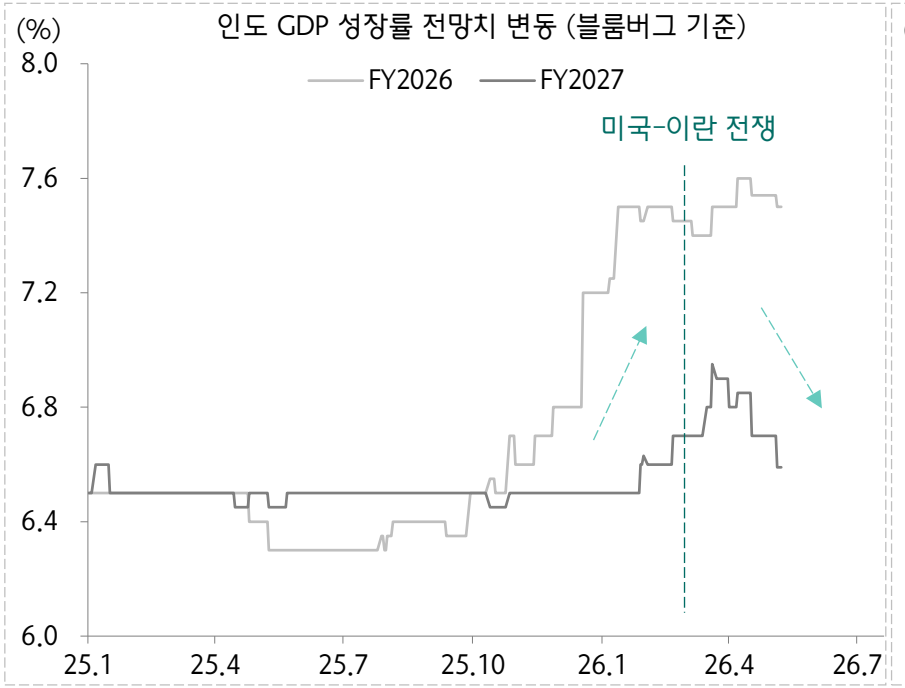
인도·아세안 주식시장 전망 | 신흥국 전략 김근아

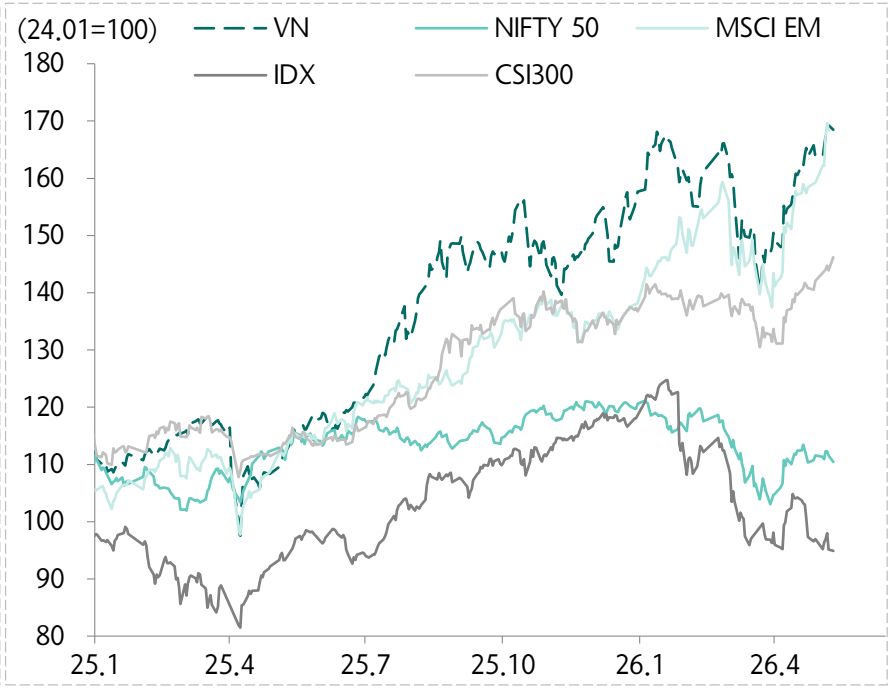
화면조정중

하나증권

[2026년 하반기 인도·아세안 주식시장 전망] 화면 조정 중

- 인도 증시 중장기 긍정적 시각은 유지. 다만, 하반기 증시 반등의 선결 조건은 유가 및 환율 안정
- 베트남 증시는 정책 모멘텀과 FTSE 승격에 따른 외국인 자금 유입 기대, 이익 개선 흐름을 감안해 비중확대 의견 제시



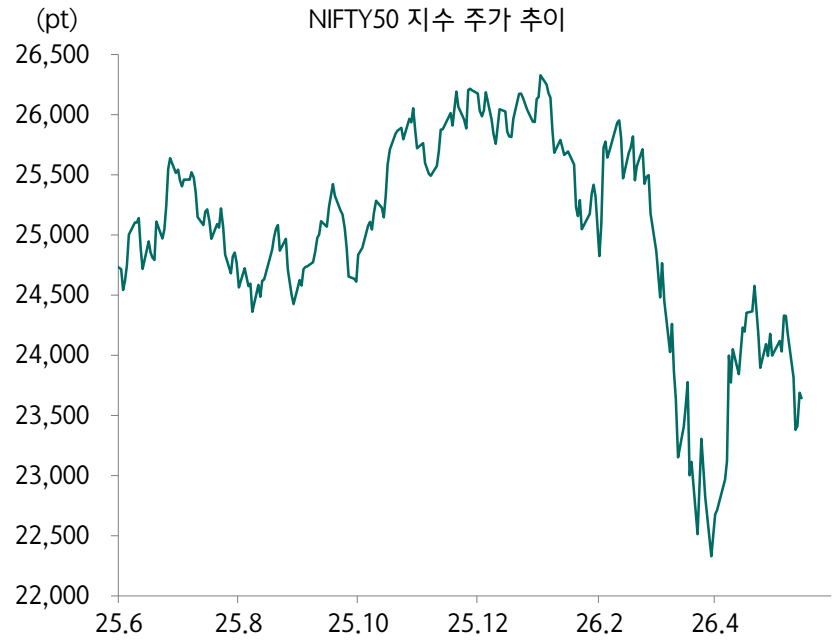


자료: Bloomberg, 하나증권

인도 증시는 1월 신고가 경신 이후 약세 흐름 지속

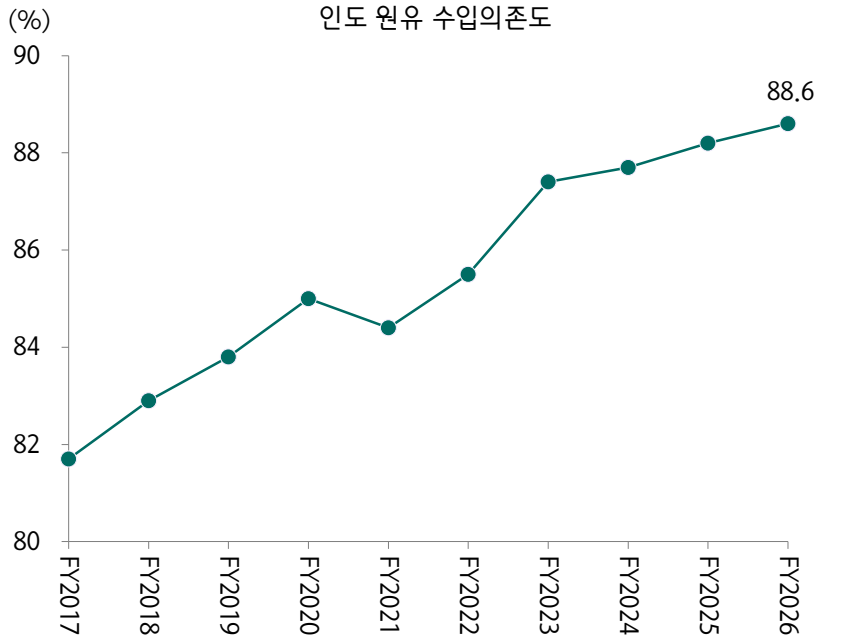
- 인도 증시는 2026년 1월 신고가 경신 이후 큰 폭의 조정을 받으며 부진한 흐름을 이어오고 있음
- 인도 증시 조정의 가장 큰 배경은 미국-이란 전쟁에 따른 유가 상승 부담
- 인도는 원유 수입의존도가 약 90%에 달하며, 절반 가량을 중동산에 의존하고 있어 지정학 리스크에 취약한 구조

인도 NIFTY50 지수 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 원유 수입의존도

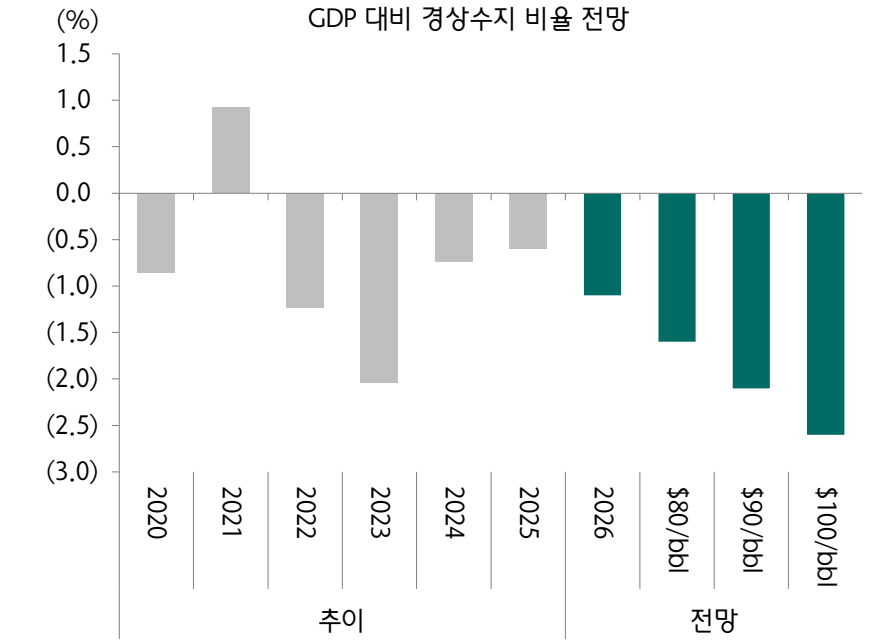


자료: 현지 언론, 하나증권

높은 원유 수입의존도로 인해 고유가는 실물 경제 전반에 큰 부담으로 작용

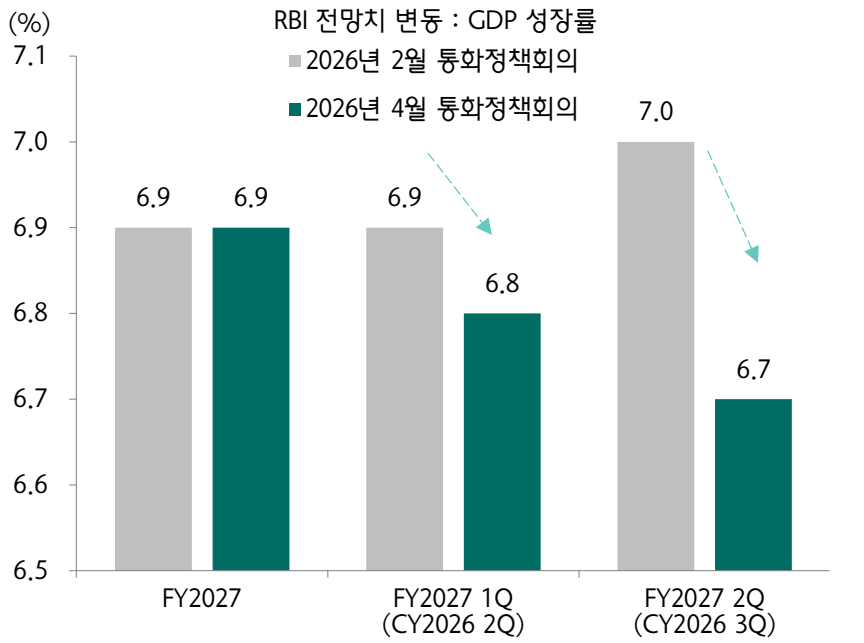
- 유가 상승은 상품수지 악화를 중심으로 한 경상수지 적자 확대 압력으로 연결
- 동시에 수입물가와 운송·생산비 부담을 높이며 인플레이션 상방 리스크를 자극하는 등 실물경제 전반에 부담 요인으로 작용
- 정부는 1/4분기 및 2/4분기 성장률 전망치를 하향 조정하며 고유가에 따른 단기 경기 부담을 일부 반영하는 중

유가 상승 시나리오별 인도 GDP 대비 경상수지 비율 전망



자료: CEIC, 하나증권

RBI의 GDP 성장률 전망치 변동



자료: RBI, 하나증권

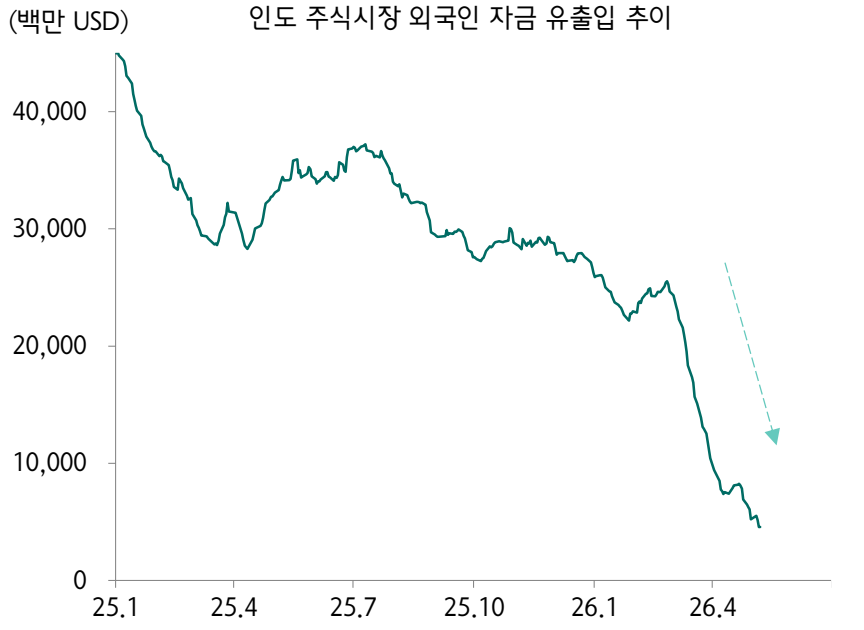
펀더멘털 훼손 우려와 루피화 약세 압력으로 외국인 자금 복귀 지연

- 고유가 부담은 환율 불안으로도 전이되며, 글로벌 달러 강세 압력이 제한적이었음에도 불구하고 루피화 약세 압력은 확대됨
- 이에 따라 달러/루피 환율은 1달러당 95루피를 돌파하며 사상 최고치를 경신했고, 루피화 가치는 역대 최저 수준까지 하락
- 고유가에 따른 펀더멘털 훼손 우려와 루피화 약세 압력이 맞물리며 외국인 수급 공백이 이어지고 있고 증시의 추세적 반등은 제약됨

인도 달러/루피 환율 추이

자료: Bloomberg, 하나증권

인도 증시 외국인 자금 유출입 추이

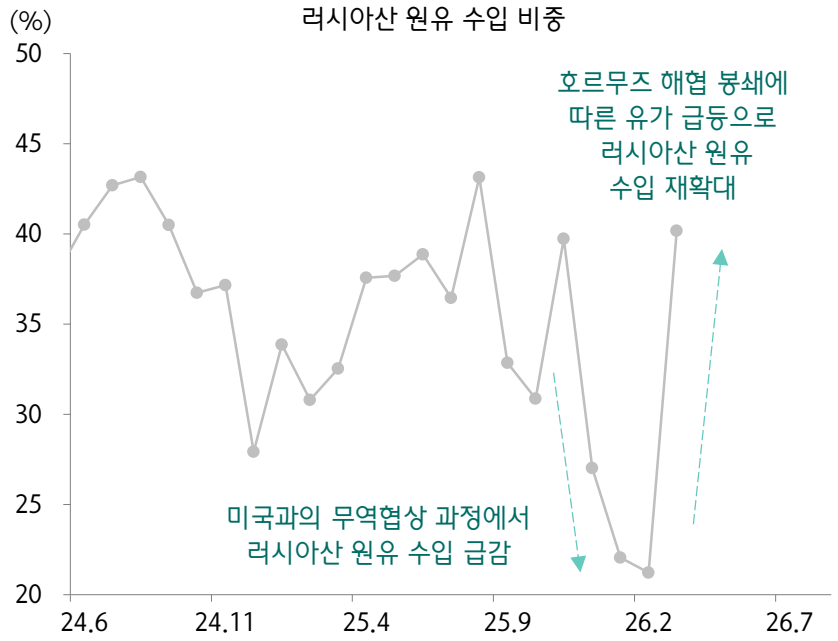


자료: Bloomberg, 하나증권

전쟁 종식과 유가 안정 중요하지만 시간 소요될 전망

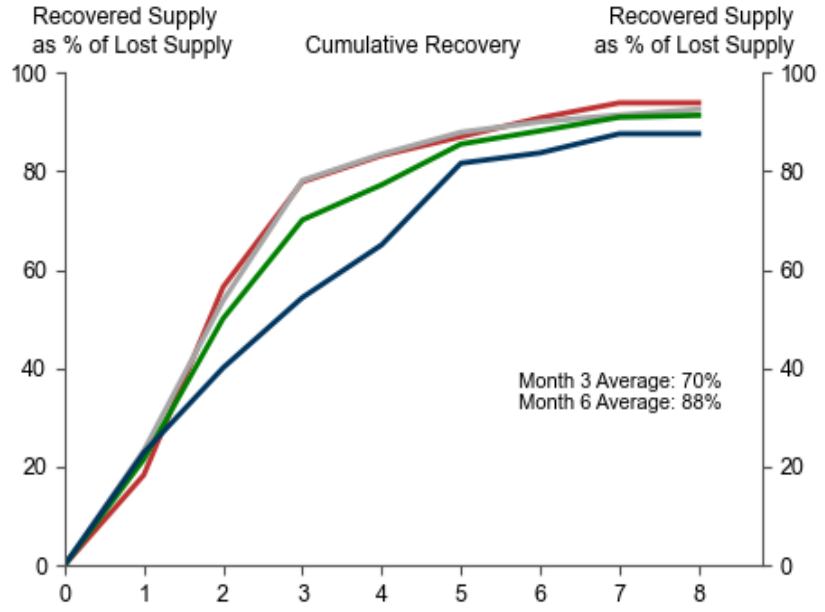
- 정부는 러시아산 원유 수입을 재차 확대하며 공급 차질을 일부 완충하고 있으나, 물량에 한계가 있어 근본적 해결책은 아님
- 결국 인도 매크로와 증시 회복을 위해서는 미국-이란 전쟁 종식과 유가 안정이 선결될 필요
- 다만 전쟁 종식되더라도 물량이 전쟁 전으로 회복하기까지는 수개월 소요될 가능성 높아 당분간 고유가 부담이 증시 상단 제약할 전망

인도 러시아산 원유 수입 비중



자료: 현지 언론 데이터 기반으로 하나증권 가공

호르무즈 해협 개방 이후 유가 정상화까지 소요 시간 전망

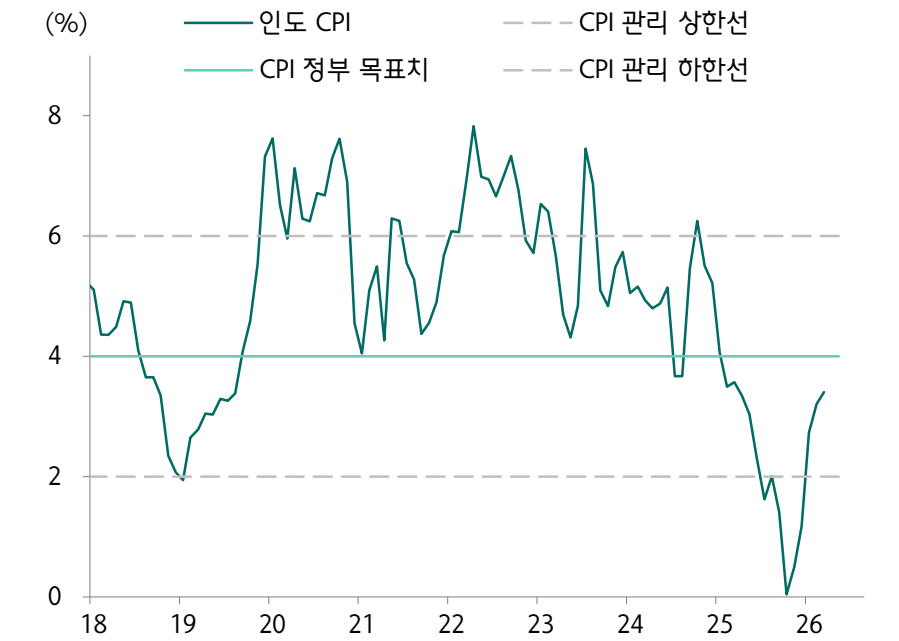


자료: Rystad Energy, IEA, EIA, Goldman Sachs Global Investment Research, 하나증권

미국-이란 전쟁 외에도 리스크 요인 상존

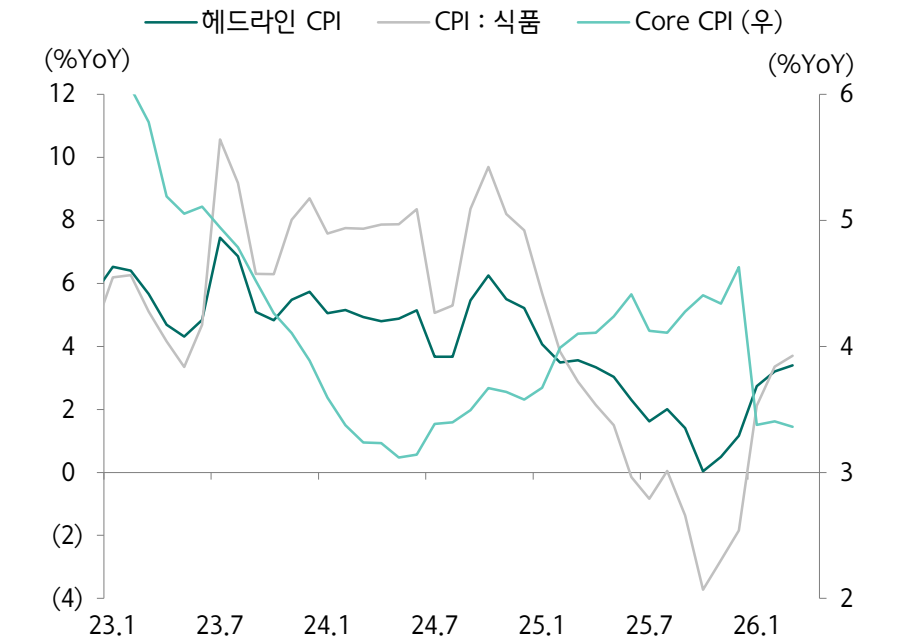
- 미국-이란 전쟁으로 유가·환율 불안이 이어지는 가운데, 인도 경제와 증시에 추가 부담으로 작용할 추가 변수도 상존
- 대표적으로 물가와 관세 리스크가 있으며, 특히 물가는 대외 불확실성과 대내 요인이 맞물려 있으므로 향후 추이 확인 필요
- 3월 인도 헤드라인 CPI는 YoY +3.4% 기록, 물가 상방 압력이 높아진 상황임을 감안하면 소비자물가로의 전이는 아직 제한적인 모습

인도 헤드라인 CPI



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 Core CPI 및 식품 CPI

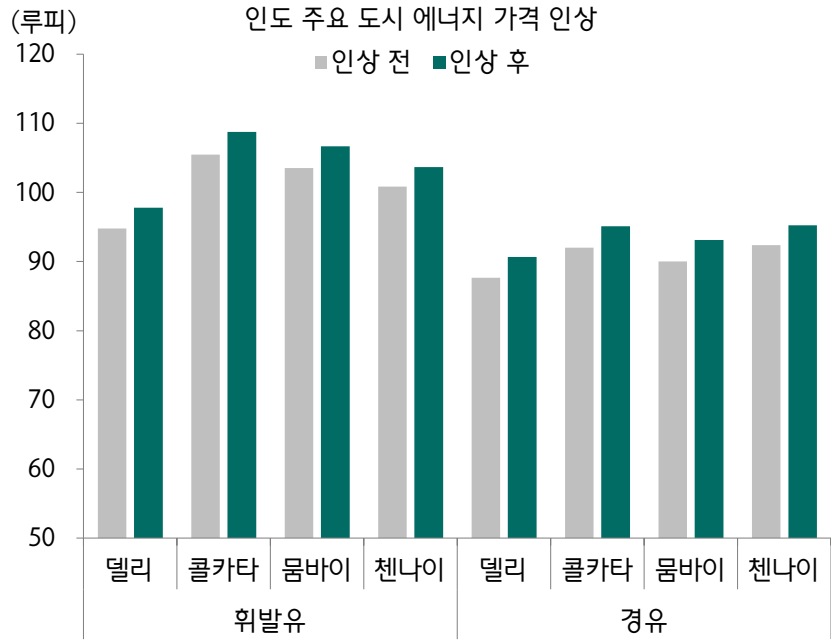


자료: Bloomberg, 하나증권

고유가 충격의 소비자물가 전이 제한적이지만, 시차 두고 반영될 가능성

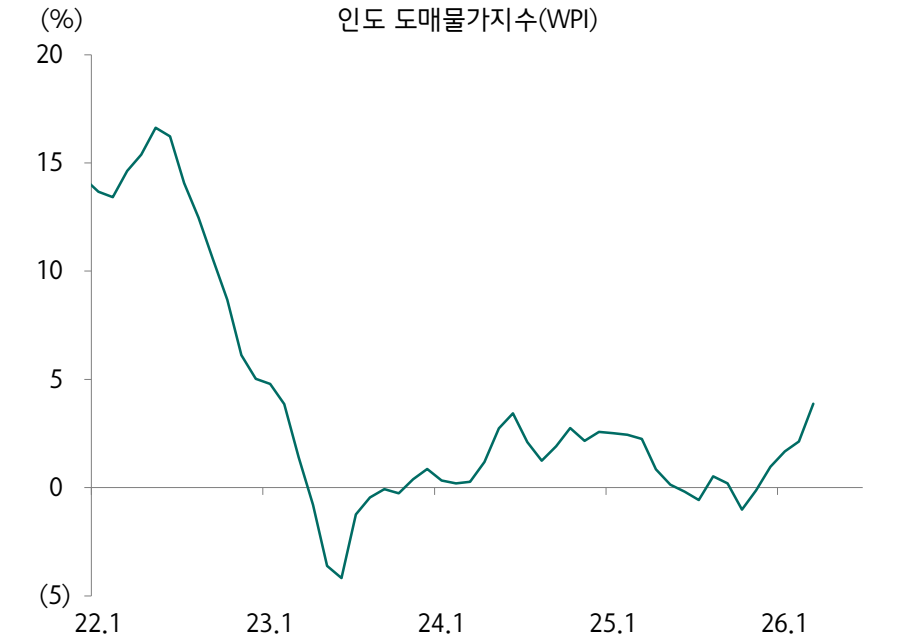
- 이는 정부가 3월 휘발유·경유 특별소비세 인하하며 유가 상승분의 소비자 가격 전이를 일부 지연시켰기 때문
- 다만 최근 4년 만에 소매 연료가격이 인상되며, 고유가 부담의 소비자물가 전이 가능성 확대되고 있음
- 또한 3월 WPI가 큰 폭 상승하며 향후 생산자 단계의 비용 상승 압력이 시차를 두고 소매물가에 전이될 가능성 시사

인도 휘발유 및 경유 소매 가격 인상



자료: 현지 언론, 하나증권

인도 도매물가지수 (WPI)

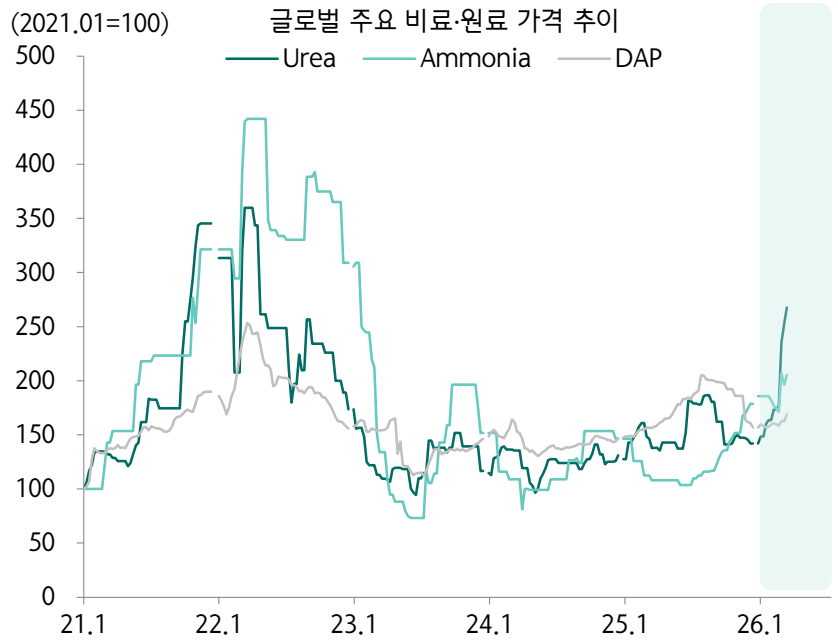


자료: CEIC, 하나증권

대외 불확실성과 기후 요인으로 식품 물가 상승 우려도 상존

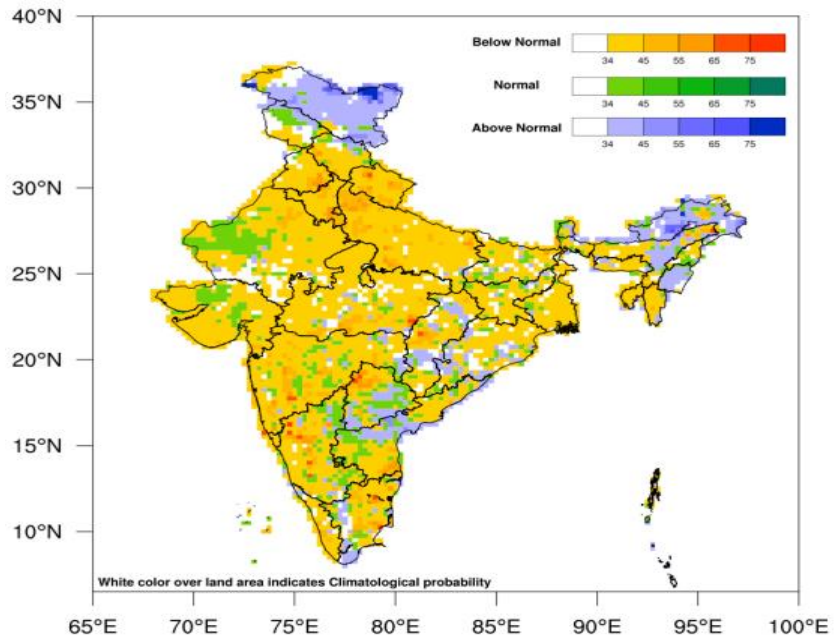
- 특히, 식품 물가는 향후 인도 물가 경로를 좌우할 핵심 요인
- 호르무즈 해협 봉쇄로 천연가스 공급 차질 우려도 확대되며 비료 가격 역시 큰 폭 상승, 카리프 시즌 앞두고 농가 비용 부담 증가 추정
- 엘니뇨 전환 가능성과 강우량 감소 우려에 따른 작황 불안도 식품 물가 상방 압력으로 작용하고 있음

글로벌 주요 비료 및 원료 가격 추이



자료: CGIAR, 하나증권

인도 기상청(IMD) 예측 : 몬순 시즌 강수량(1차 예보)



자료: IMD, 하나증권

미국의 대(對)글로벌 관세 역시 끝나지 않았음

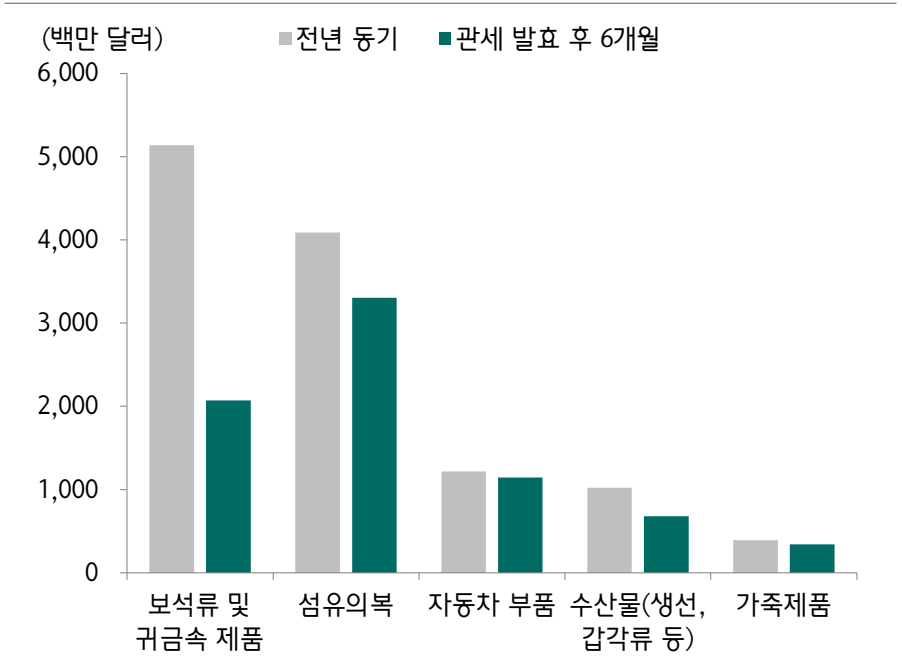
- 무역대표부(USTR)는 122조 기반 보편관세가 종료되는 7월 이후를 염두에 두고 지난 3월부터 신규 조사를 개시
- 인도 역시 조사 대상에 포함됐으며, 특히 높은 대미 무역흑자와 섬유·헬스케어·건자재·자동차 부문이 직접 언급됨
- 향후 발표될 관세의 적용 범위와 세율에 따라 인도 수출기업과 투자심리에 대한 부담이 재차 확대될 소지

미국 USTR 대인도 관세 조사 현황

미국 무역대표부(USTR)의 대인도 관세 조사 현황			
법적 근거	개시일	이유	쟁점
무역법 301조	3월 11일	강제 노동	• 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	과잉 설비	• 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 품목별 수출액 추이

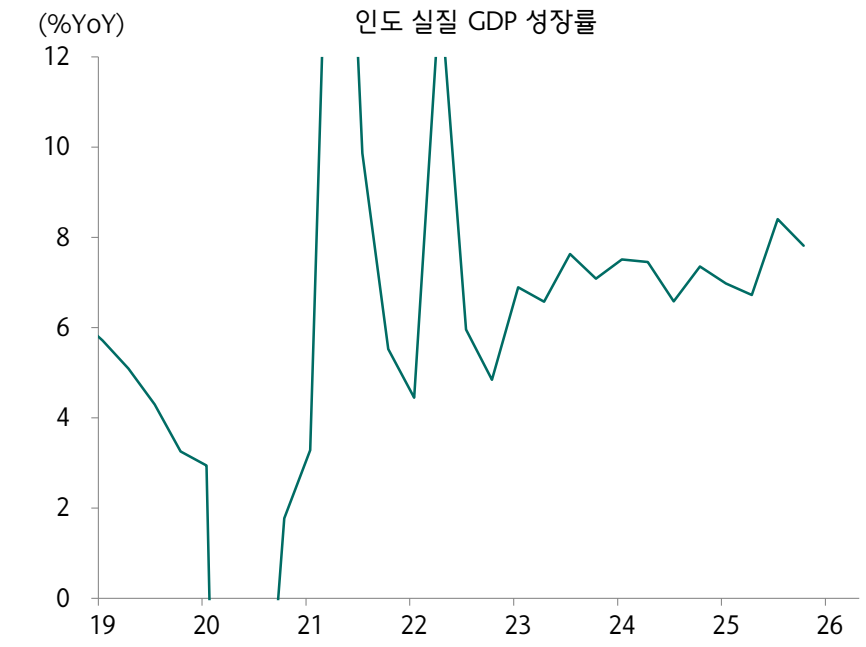


자료: CEIC, 하나증권

다만, 아직 인도 경제 성장 축이 훼손됐다고 보기는 어렵다는 판단

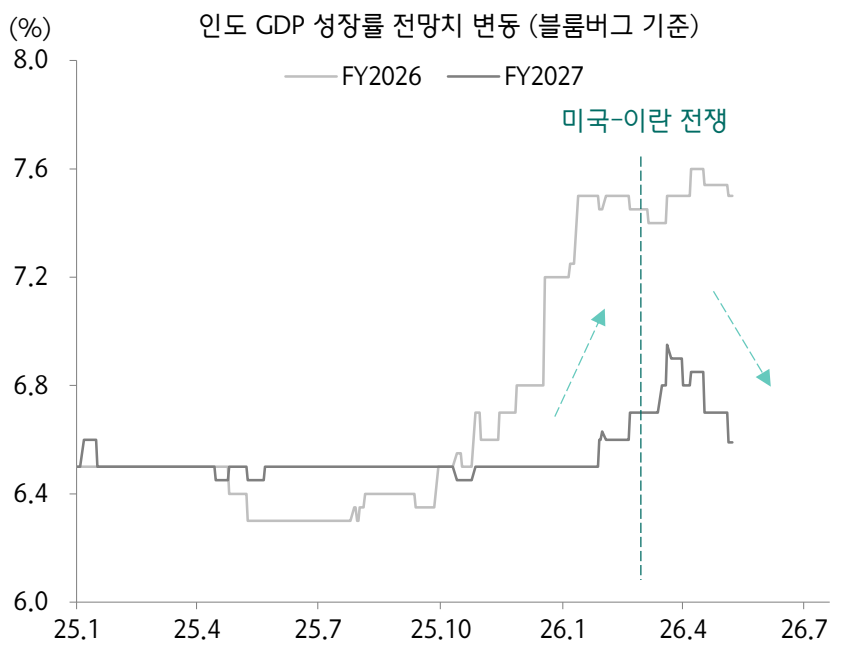
- 고유가 국면과 대내외 요인에 의한 물가 상승 우려, 미국의 관세 부과 불확실성 등은 현재 인도 경제 성장과 증시의 분명한 하방 압력
- 다만, 아직까지는 인도 경제의 내수·투자 중심 성장 축이 구조적으로 훼손됐다고 보기는 이른 상황
- 미국-이란 전쟁 이전까지 인도 경제는 견조한 내수소비와 정부 주도의 투자 모멘텀을 바탕으로 고성장세를 이어갈 것으로 전망됐음

인도 실질 GDP 성장률



자료: CEIC, 하나증권

인도 GDP 성장률 전망치 변동

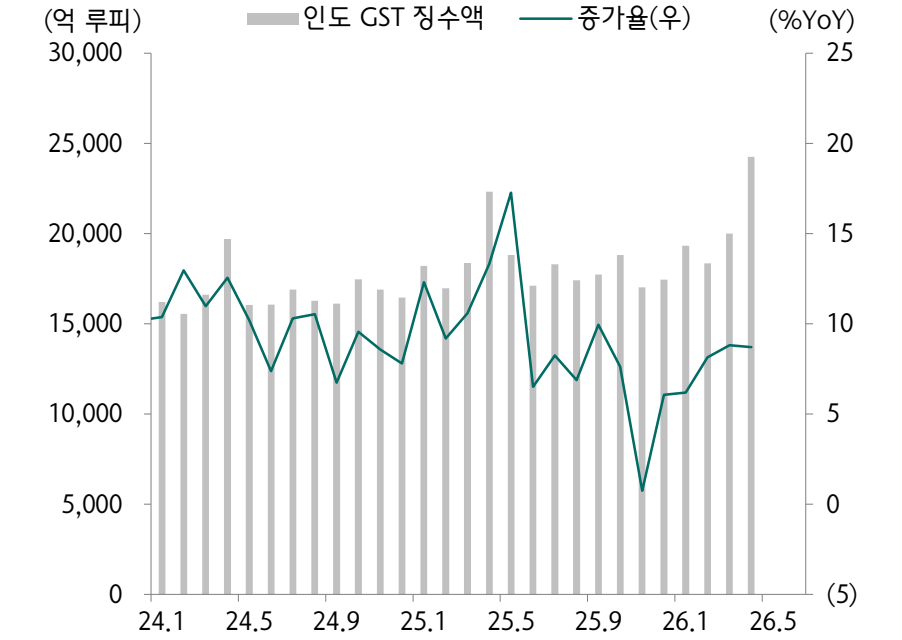


자료: CEIC, 하나증권

내수 수요가 급격히 위축됐다고 보기는 어려움

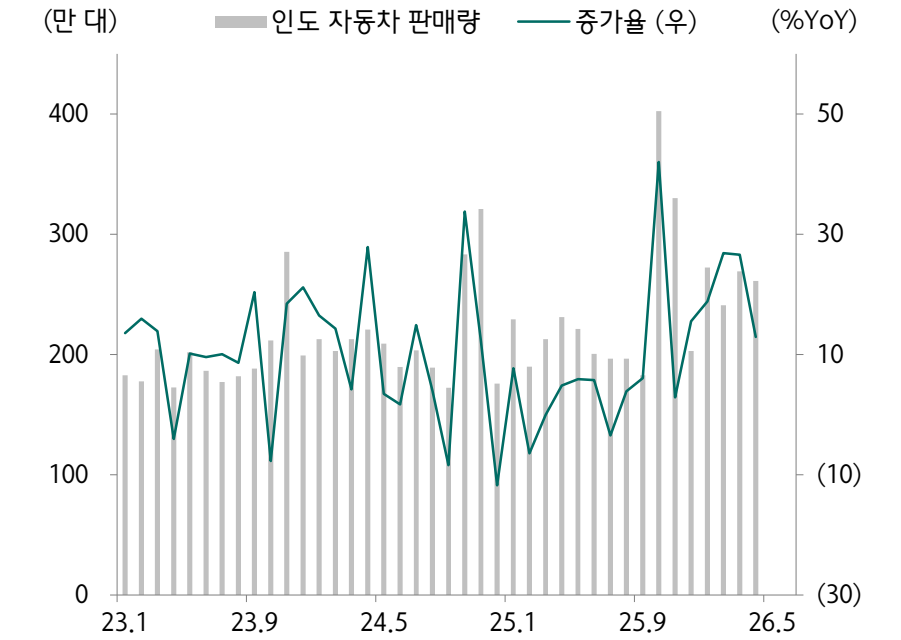
- 정부 경기부양책 효과가 하반기부터 나타나고 있어, 올해도 정책 효과 누적되며 소비 회복세가 이어질 것이라는 기대감 높아지고 있었음
- 미국-이란 전쟁 발발 이후 가계의 실질 구매력과 소비심리에 대한 부담이 확대될 수 있다는 우려가 제기되고 있으나,,,
- 4월 자동차 판매량, GST 징수액 감안 시 내수 수요가 위축됐다고 보기 어려우며, 대외 변수 완화될 경우 소비 회복 흐름 이어질 가능성

인도 GST(상품 및 서비스세) 징수액



자료: CEIC, 하나증권

인도 자동차 판매량



자료: CEIC, 하나증권

최근 소비 부양에서 투자 사이클 확대로 정책 초점 이동

- 내수소비 확대 위한 정책 개진 이후 2026년에는 정책 초점이 다시금 중장기 성장률 제고로 전환
- FY2027 예산안은 고성장 기조 유지와 성장 기반 강화를 핵심 방향으로 제시, 7대 전략 산업 고도화와 민간투자 유인 강화를 포함
- 제조업 경쟁력 제고와 전략산업 육성 의지가 확인된 만큼 중장기 성장 기대와 관련 업종의 투자심리 개선 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 완충할 전망

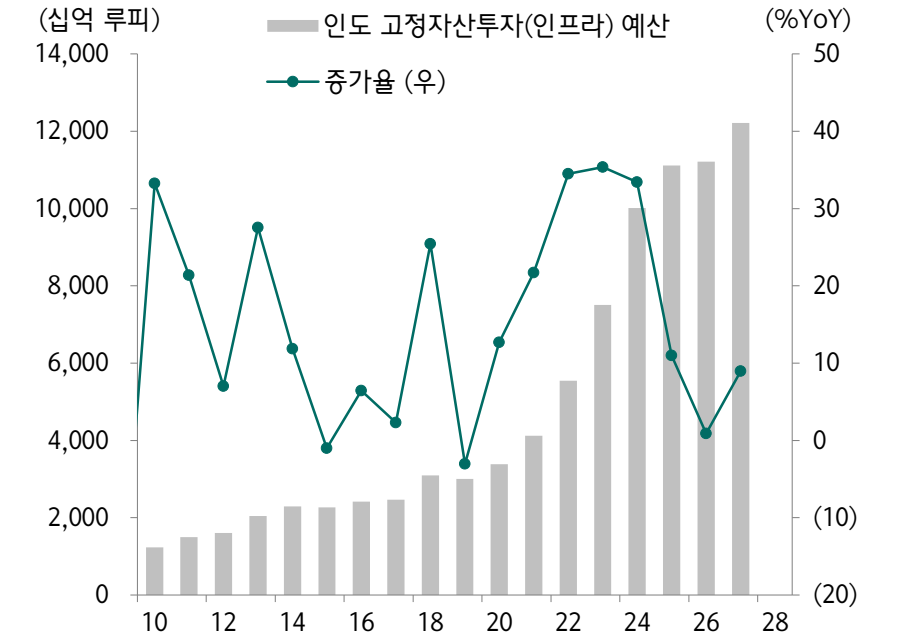
- 또한, 정부는 산업 경쟁력 제고를 뒷받침하기 위해 인프라 투자 확대 기조를 지속할 계획
- FY2027 인프라 관련 지출 예산은 12.2조 루피로, 전년 대비 +8.9%, 수정예산 대비 +11.5% 증가
- 인프라 투자는 단기적으로 경기 하방 완충하는 동시에, 인프라 병목을 완화해 중장기 성장 잠재력을 높이는 요인으로 작용할 전망

인도 GST(상품 및 서비스세) 징수액

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

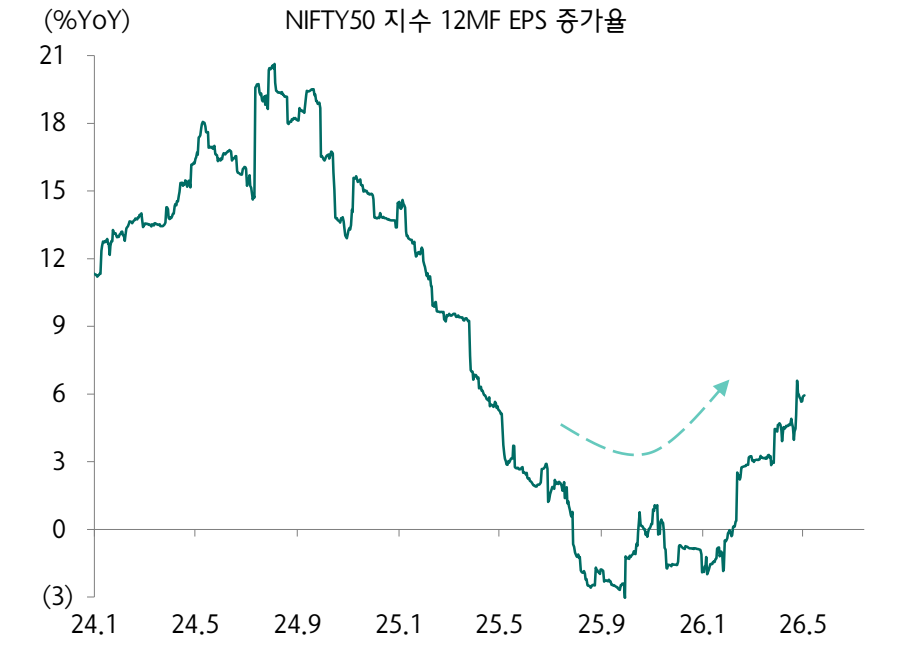


자료: CEIC, 하나증권

기업이익 측면에서도 긍정적 신호 확인되고 있음

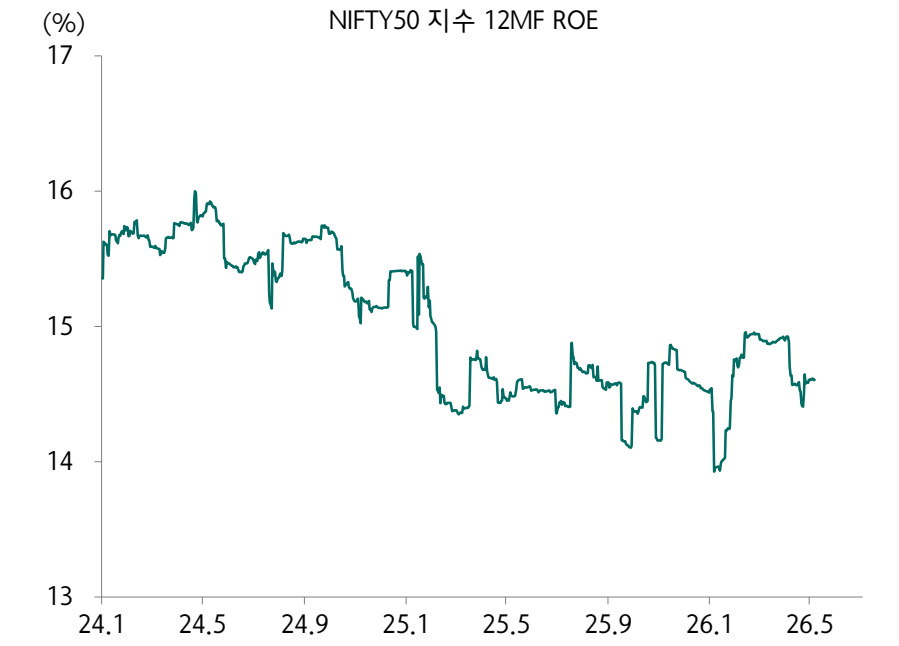
- 한편, 기업이익 측면에서도 개선 신호가 확인되고 있음
- NIFTY50 지수 12MF EPS 증가율은 2025년 하반기 저점 이후 반등했고, 12MF ROE는 소폭 둔화됐지만, 14%대 두 자릿수 수준을 유지
- 이익 모멘텀 회복과 견조한 수익성 기반이 확인되고 있는 만큼, 대외 변수 안정 시 인도 증시 재평가 여지는 유효하다는 판단

인도 NIFTY50 지수 12MF EPS 증가율



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 NIFTY50 지수 12MF ROE

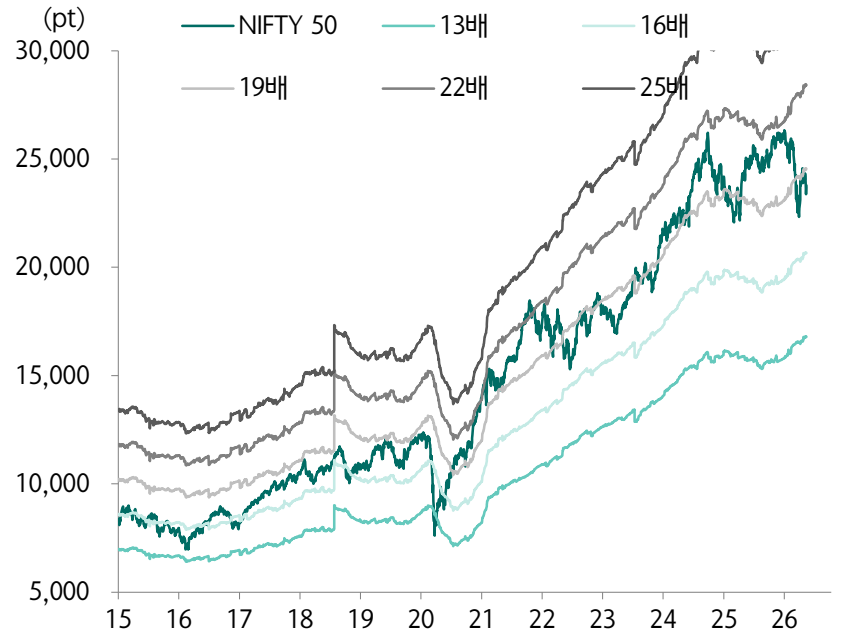


자료: Bloomberg, 하나증권

NIFTY50 지수 예상 밴드 22,626~25,858pt로 제시

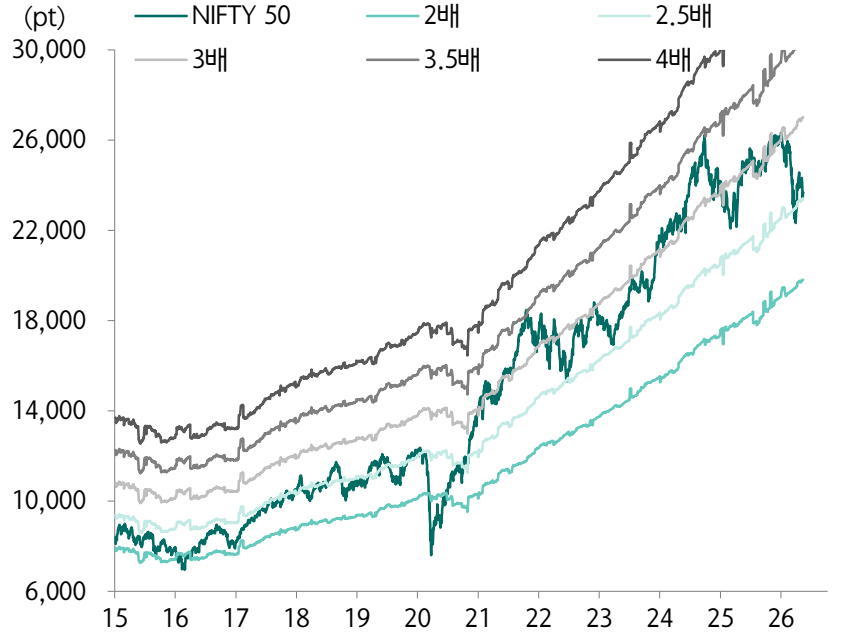
- 또한, NIFTY50 지수의 12MF PER은 18.3배로 과거 5년 평균 19.7배를 하회하며, 고점 대비 밸류에이션 부담은 상당 부분 완화됨
- 중장기 인도 증시에 대한 긍정적 시각은 유지. 다만, 하반기에는 유가와 환율 안정 여부가 추세적 회복의 선결 조건으로 작용할 전망
- NIFTY50 지수 예상 밴드 22,626~25,858pt로 제시. 유가가 예상보다 빠르게 진정될 시 상단은 26,505pt까지 열어둘 수 있음

인도 NIFTY50 지수 PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 NIFTY50 지수 PBR 밴드

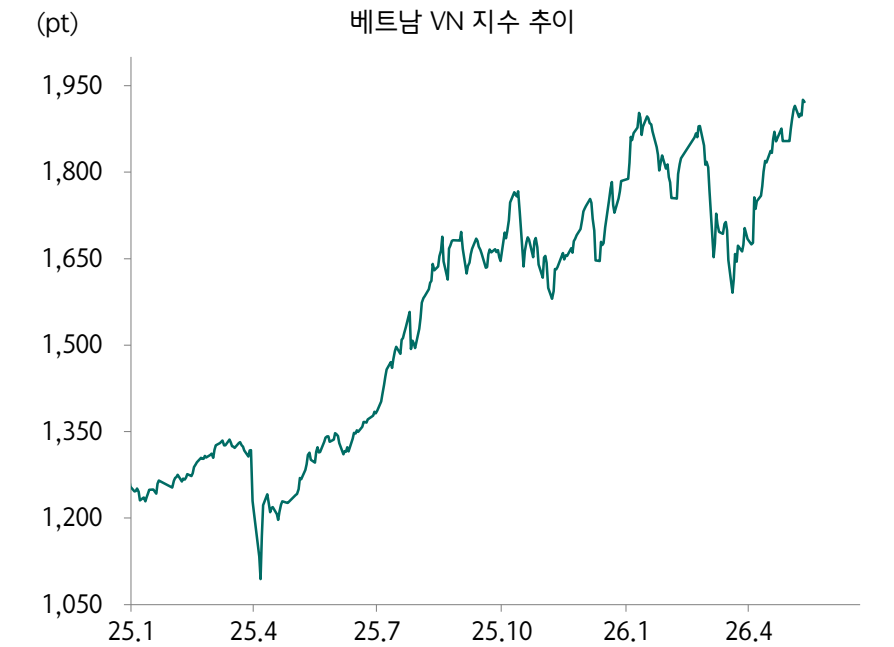


자료: Bloomberg, 하나증권

베트남 증시는 인도와 차별화된 흐름 전개

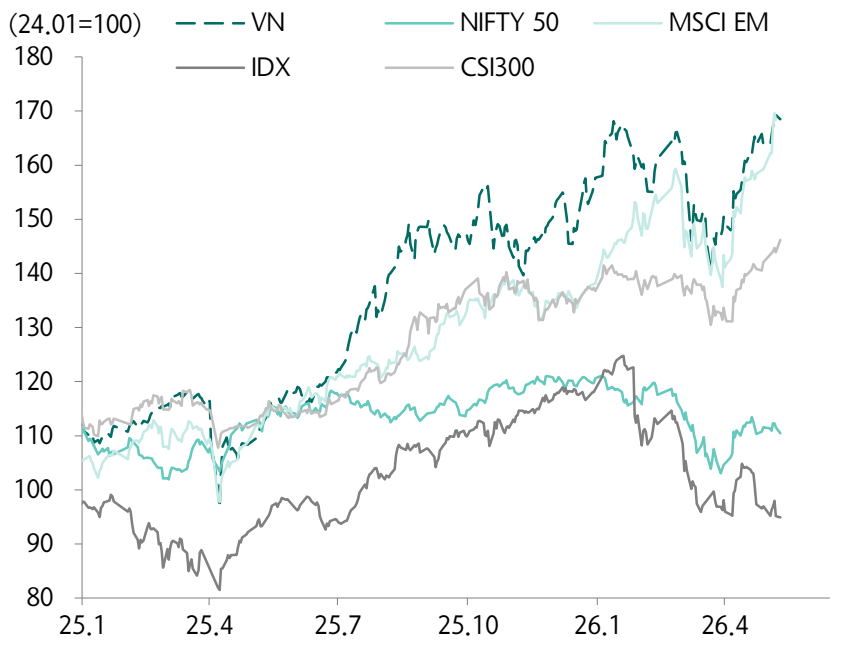
- 베트남 증시는 전쟁 발발 직후 일시적으로 조정 받았으나, 이후 빠르게 반등하며 상승세 지속
- 고유가와 지정학 리스크가 글로벌 전반에 부담으로 작용하고 있지만, VN지수는 5월 들어 사상 최고치를 경신하며 인도와 차별화된 흐름이 전개되고 있음

베트남 VN 지수 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

주요 신흥국 벤치마크 지수 추이

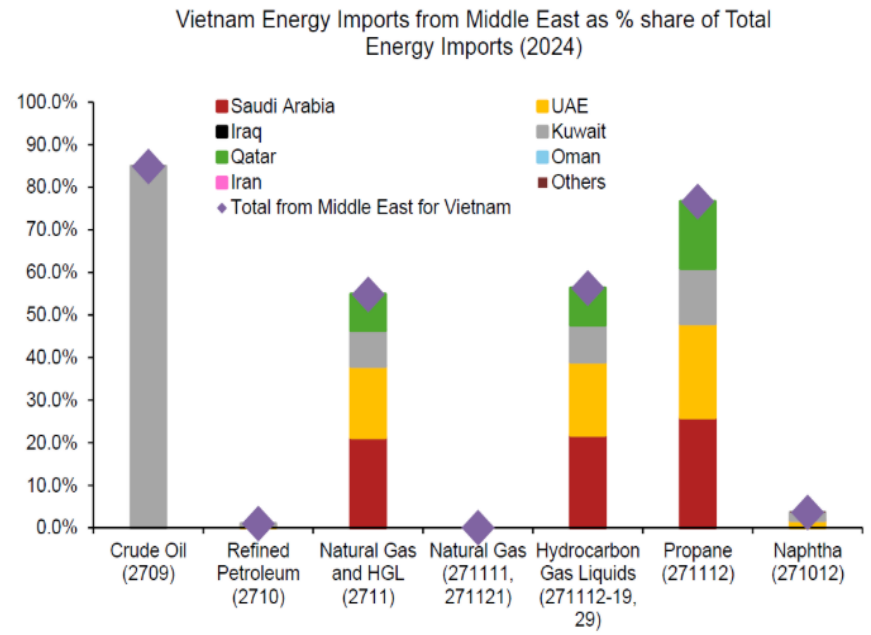


자료: Bloomberg, 하나증권

베트남 역시 고유가 부담에서 자유롭지는 않지만, 실물경제 전이되는 강도는 상대적으로 약함

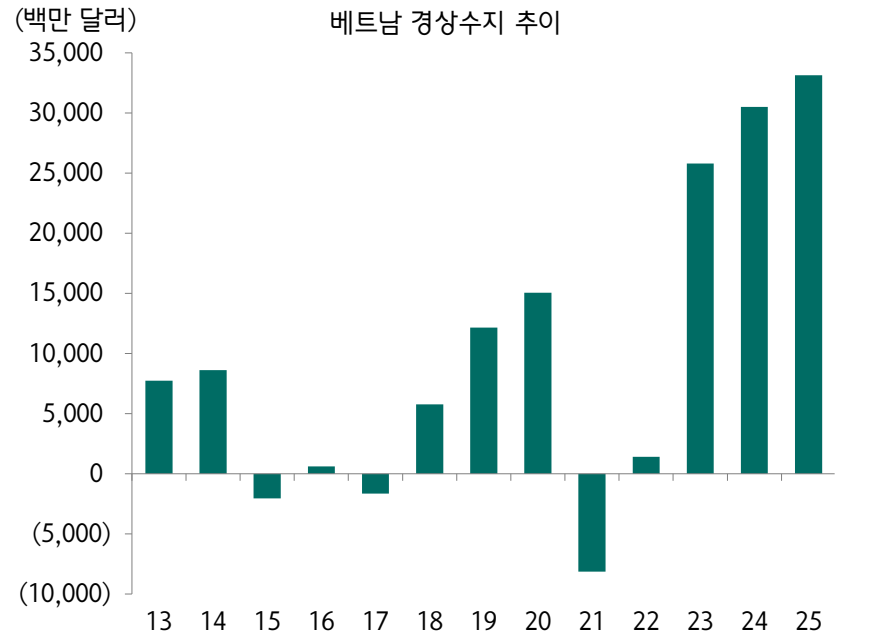
- 물론 베트남 역시 역시 원유·석유제품 수입 의존도가 높기 때문에 고유가 부담에서 자유롭지는 않음
- 내수용 에너지의 상당 부분을 수입에 의존하고 있고 주요 에너지 수입 경로가 호르무즈 해협에 노출돼 있어 공급 차질 영향은 불가피
- 다만 경상수지 흑자 기조·견조한 수출·FDI 유입이 완충 역할을 하고 있어 고유가 충격이 실물경제에 전이되는 강도는 인도 대비 제한적

베트남 주요 에너지 품목별 중동 수입 비중



자료: MUFG, 하나증권

베트남 경상수지 추이

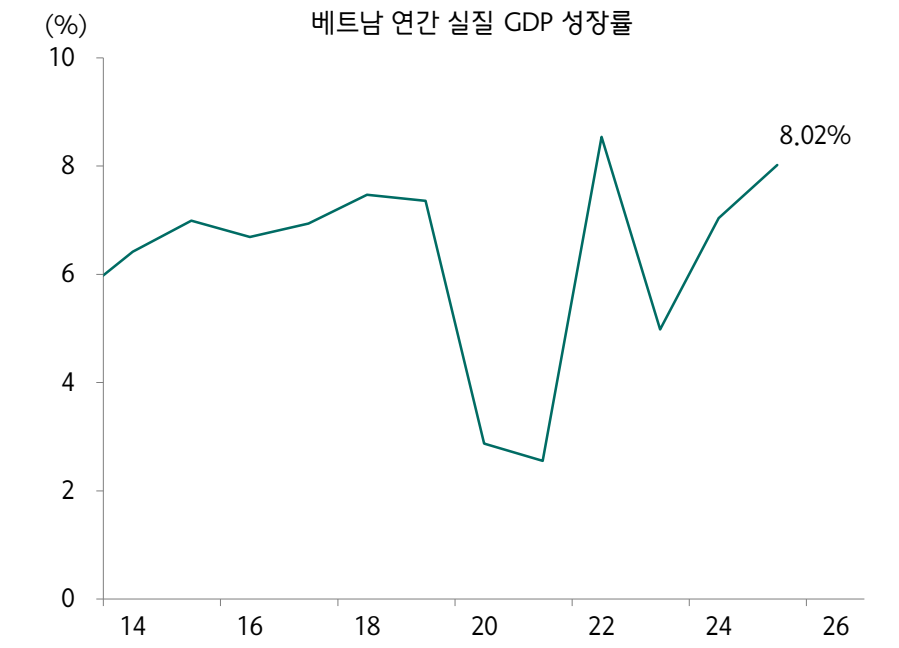


자료: Bloomberg, 하나증권

베트남 증시 강세 핵심은 펀더멘털과 정책 모멘텀

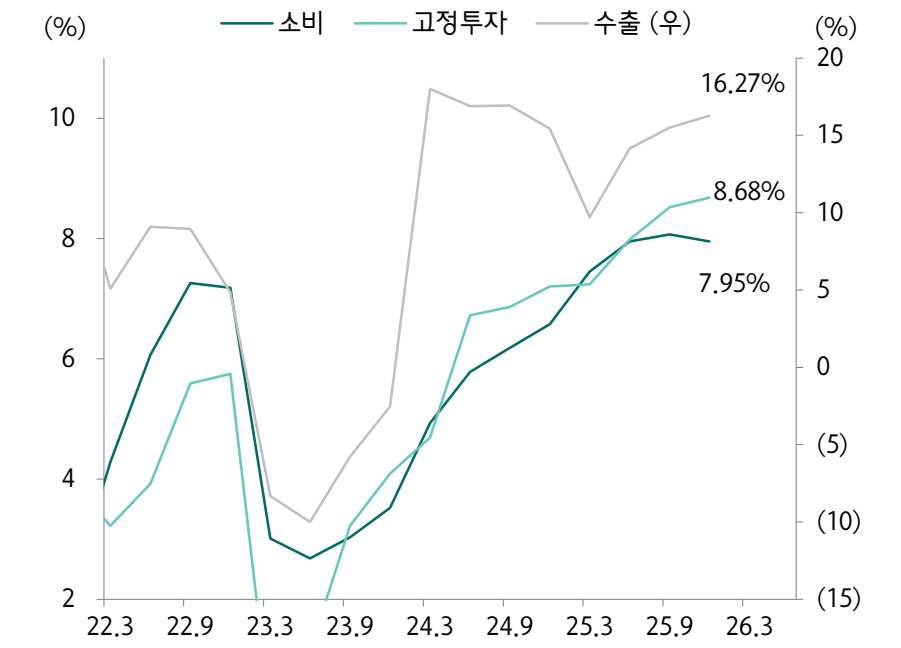
- 베트남 증시 강세의 핵심은 견조한 펀더멘털과 정책 모멘텀에 있음
- 2025년 베트남 경제가 정부 성장 목표 8% 달성하면서 정책 신뢰 높아졌고, 2026년 목표도 10%로 상향되며 고성장 지속 기대가 강화됨
- 시장은 고유가와 지정학 리스크에도 불구하고 정책 지원을 바탕으로 펀더멘털 개선 흐름이 이어질 가능성에 주목하고 있음

베트남 연간 실질 GDP 성장률



자료: CEIC, 하나증권

베트남 지출항목별 GDP 성장률

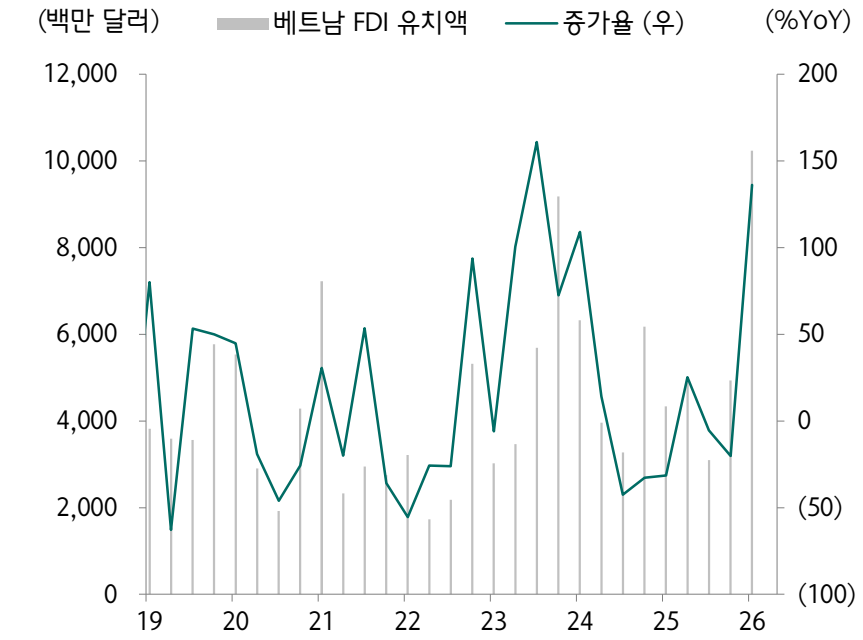


자료: CEIC, 하나증권

10% 성장 목표 달성 과정에서 FDI 유입 확대될 전망

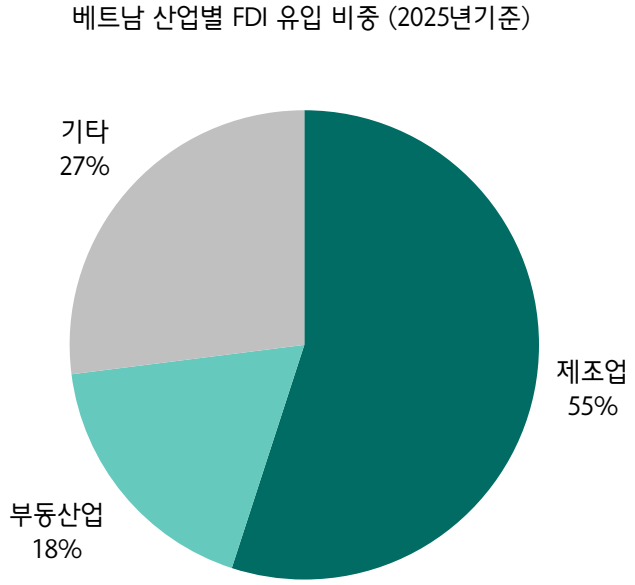
- 정부는 10% 목표 달성을 위해 민간 주도 성장 체제 강화와 제도·자원·인프라 등 3대 병목 해소를 핵심 정책 방향으로 제시
- 10% 고성장 위해서는 제조업 성장과 수출 확대를 견인해온 FDI 유치 확대가 필수. 민간 주도 체계 강화 과정에서 FDI 유입 확대 전망
- 이는 공급망 경쟁력 강화 뿐 아니라 로컬 기업 부가가치 제고로 이어지며, 중장기 기업이익 개선 기대 높이는 요인으로 작용할 전망

베트남 FDI 유치액



자료: CEIC, 하나증권

베트남 산업별 FDI 유입 비중

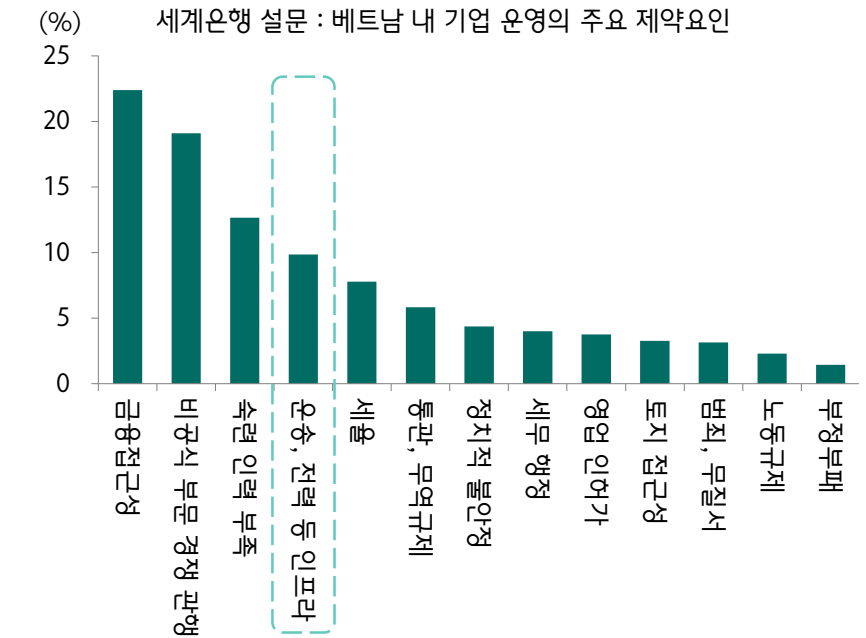


자료: CEIC, 하나증권

또한, 2026년은 인프라 투자 모멘텀이 본격화되는 시기

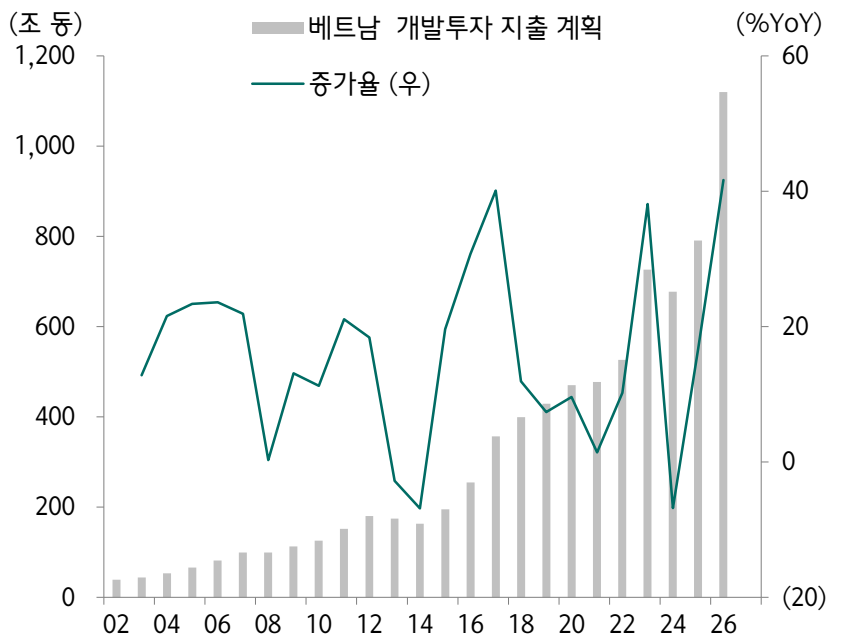
- 제조업 기반 확대와 FDI 유입 지속을 위해서는 교통·물류·전력 등 인프라 병목 해소가 필수적인 상황
- 정부는 공공투자 확대와 대형 프로젝트 집행을 통해 중장기 성장 기반 강화를 추진
- 인프라 투자 확대는 단기적으로 경기 하방을 완충하는 동시에, 중장기 생산성 개선과 민간투자 유인을 강화하는 요인으로 작용할 전망

세계은행 설문 : 베트남 내 기업 운영의 주요 제약요인



자료: World Bank, 하나증권

베트남 개발투자 지출 계획



자료: CEIC, 하나증권

FTSE 승격 역시 하반기 투자심리 개선 요인

- FTSE Russell의 이머징 마켓 승격 확정 소식 역시 하반기 베트남 증시에 대한 투자심리 개선을 뒷받침하는 요인으로 판단
- 패시브 자금 유입뿐 아니라, 액티브 자금의 접근성도 높아질 수 있기 때문에 중장기 외국인 수급 기반 확대에 큰 의미가 있다는 판단
- 또한 FTSE 승격은 향후 보다 큰 규모의 글로벌 자금 유입이 가능한 MSCI 승격을 위한 중간 단계를 통과했다는 점에서도 의미가 있음

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

베트남 이머징 승격 반영 지수

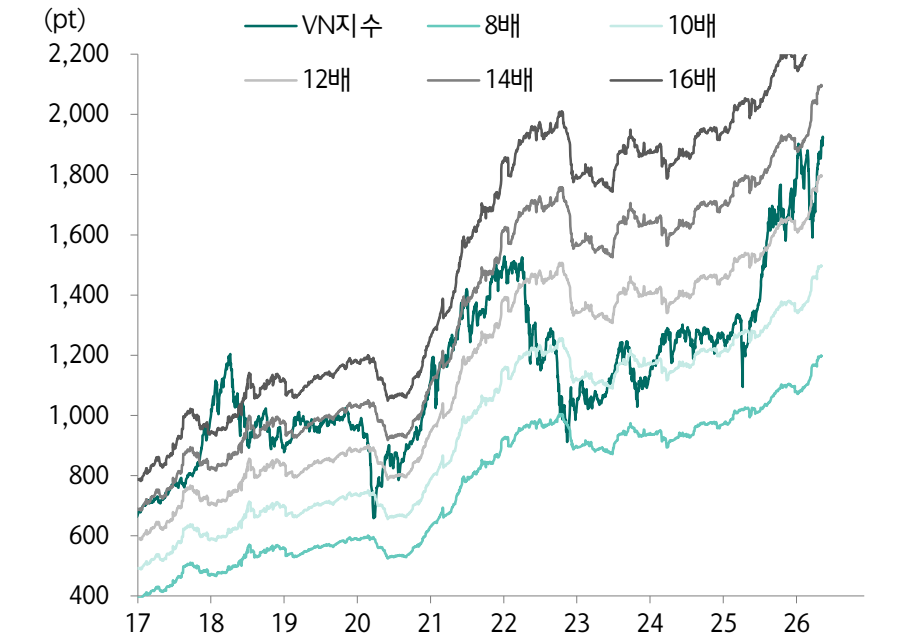
베트남 Secondary Emerging 승격 반영 지수
FTSE All-World Incl Vietnam
FTSE Emerging All Cap Incl Vietnam
FTSE Emerging Incl Vietnam
FTSE Global All Cap Incl Vietnam
FTSE Frontier ex Vietnam
FTSE Global All Cap Incl Vietnam and Developed Greece Index
FTSE All-World Incl Vietnam and Developed Greece Index
FTSE Emerging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

자료: FTSE Russell, 하나증권

하반기 베트남 증시 비중 확대 의견 제시

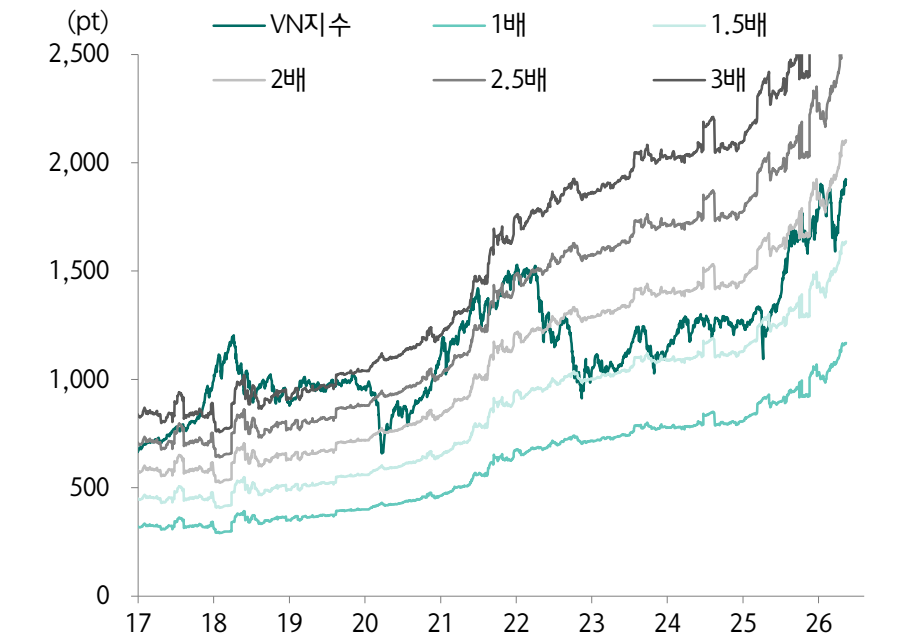
- 정책 모멘텀과 FTSE 승격에 따른 외국인 자금 유입 기대, 이익 개선 흐름을 감안해 하반기 베트남 증시에 대한 비중 확대 의견을 제시
- VN 지수 예상 밴드 1,796~2,170pt로 제시

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.