



## 베트남

### 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

# 신흥국 전략

## 베트남 증시, 단기 유동성 부담과 중장기 개선 여지

### 단기 유동성 둔화로 상승 탄력 제한되고 있으나, 중장기 상승 여력은 유효

베트남 증시는 5월 신고가 경신 이후 상승 탄력이 둔화되는 흐름을 보이고 있다. 인플레이션 압력, 지정학적 리스크, 외국인 순매도 지속 등 다양한 요인이 복합적으로 작용하고 있으나, 최근 증시 반등을 제약하는 핵심 변수는 유동성 둔화에 있다고 판단한다.

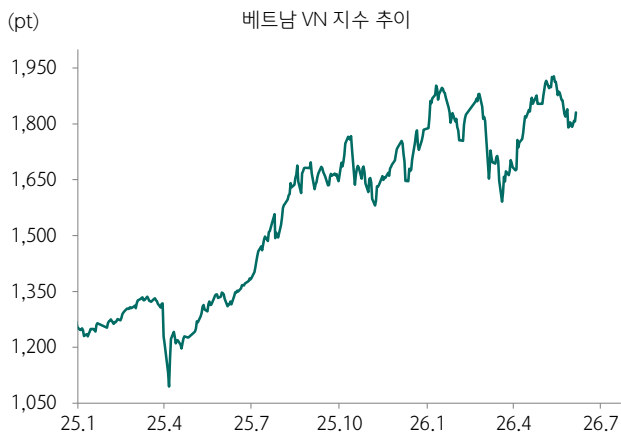
6월 중순 기준 호치민증권거래소(HOSE) 일평균 거래대금은 전월 대비 약 40% 급감했다. 베트남 증시는 구조적으로 국내 투자자 중심의 시장이다. 평균적으로 거래대금의 약 75%가 로컬 투자자에서 발생하는 가운데, 개인투자자 계좌가 전체 계좌의 99.5%를 차지한다는 점에서 개인 수급의 영향력이 큰 것으로 추정된다. 이에 예금금리나 부동산시장 여건 변화가 수급에 상대적으로 크게 반영될 수 있는데, 최근 예금 금리가 높은 수준에서 유지되면서 주식시장으로의 신규 자금 유입을 제약하고 있는 것으로 판단된다. 6월 초 기준 4대 은행의 1년 만기 정기예금 금리는 6~7%대에서 형성되어 있으며, 일부 특판성·고액 예금 상품의 경우 8~9%대 금리도 가능하다. 반면 베트남 증시의 기대수익률은 8%대에 머물고 있어 예금 대비 주식의 초과 보상이 제한적인 만큼, 개인투자자의 위험자산 선호가 약화되며 거래대금 회복도 지연되고 있는 것으로 판단된다.

문제는 이러한 유동성 둔화 압력이 단기간 내 해소되기 어렵다는 점이다. 베트남 정부는 2025년 8% 성장률 목표 달성 이후 2026년 목표를 10%로 상향 조정하며 경기 확장 의지를 강화하고 있다. 이를 위해 인프라 등 주요 프로젝트 집행에 속도를 내고 있고, 4월에는 은행권에 대출금리 인하를 유도하며 성장 지원에 나섰다. 이 과정에서 대출 증가율이 예금 증가율을 지속적으로 상회하는 흐름이 이어지고 있다. 4월 기준 대출 증가율은 YTD +3.6%, 예금 증가율은 YTD +1.9%로, 예금 증가세가 개선되고 있음에도 은행권의 조달 부담은 여전히 남아 있다. 이에 당분간 예금 금리는 하방 경직성을 보일 가능성이 높다. 이는 개인투자자 입장에서 예금의 상대 매력을 유지시키는 요인으로 작용하며, 증시 유동성 유입을 제한할 수 있다.

하반기 베트남 증시는 단기적으로 유동성 부담이 지속되며 상승 탄력이 제한될 가능성이 있다. 최근 일부 대형주 중심의 매수세 유입으로 반등 흐름이 나타나고 있으나, 자금 흐름이 특정 종목군에 집중되고 있어 시장 전반으로 투자심리가 확산됐다고 보기는 어렵다. 이에 반등세의 지속성을 확인하기 위해서는 거래대금 회복 여부를 함께 점검할 필요가 있다.

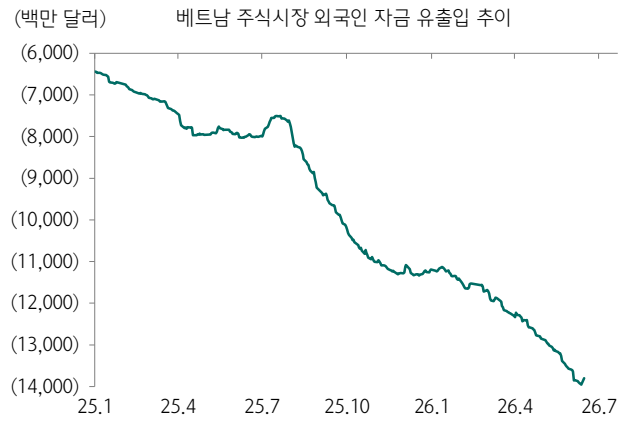
한편, 9월 FTSE 신흥국 지수 편입이 예정되어 있다. 편입은 1년에 걸쳐 단계적으로 진행되며, 초기 유입 자금 규모가 제한적이라는 점에서 단기 유동성 둔화를 즉각 상쇄하기는 어려울 전망이다. 다만 지수 편입을 계기로 글로벌 투자자의 접근성이 개선되고 외국인 자금 유입 기대가 높아질 수 있다는 점에서 중장기적 의미는 크다. 이는 로컬 개인투자자 중심이었던 수급 기반이 점진적으로 다변화되는 계기가 될 전망이다. 현재 인프라 투자 집행 확대와 기업이익 개선세, 고성장 기대 등 베트남 증시에 대한 중장기 긍정적 시각을 뒷받침하는 요인들은 여전히 유효한 만큼, 향후 FTSE 편입 효과가 외국인 수급 개선과 거래대금 회복으로 이어질 경우 상승 여력은 재차 확대될 수 있다는 판단이다.

도표 1. 베트남 VN 지수 추가



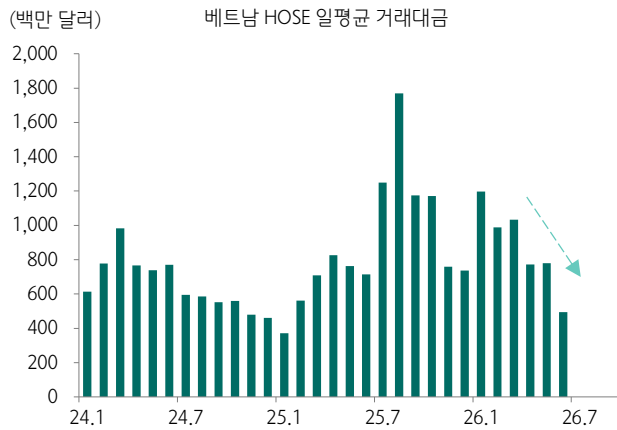
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 베트남 중시 외국인 자금 유출입 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 베트남 호치민증권거래소(HOSE) 일평균 거래대금



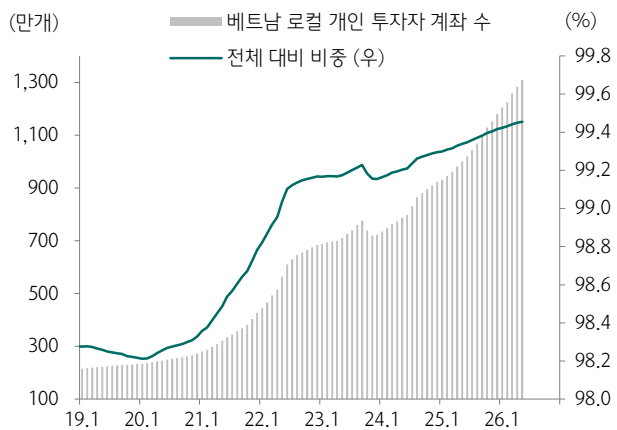
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 베트남 VN 지수 기대수익률



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 베트남 로컬 개인 투자자 계좌 수 및 비중



자료: VSDC, 하나증권

도표 6. 베트남 연간 GDP 성장률



자료: CEIC, 하나증권