

2026  
RESEARCH  
FORUM

하나TV  
하나증권

인도/아세안 주식시장 전망 | 신흥국 전략 김근아

# Maybe Tomorrow

하나증권

- 2026년 인도 경제는 정책 모멘텀에 힘입은 소비 회복세가 핵심 성장 동력으로 작용할 전망이며, 고용 및 소득 확대에 따른 내수소비 업종의 실적 개선이 투자심리 회복을 견인할 것으로 예상
- 미국과의 관세 협상이 임박한 것으로 알려지면서 대외 불확실성 완화 기대감이 형성되는 점 또한 긍정적

소득세 완화 정책의 경제적 영향		
구분	항목	세부 내용
1	소득세 완화에 따른 가처분 소득 증가	1,000 (십억 루피)
	2015~2025 평균 한계소비성향(MPC)	0.63
1.1	가처분 소득 증가에 따른 소비지출 증가	630 (십억 루피)
	2015~2025 평균 한계저축성향(MPS)	0.31
	승수효과	2.7 ~ 3.2
2	소득세 인하 후 소비 증가로 인한 GDP 증가	2,702 ~ 3,205 (십억 루피)

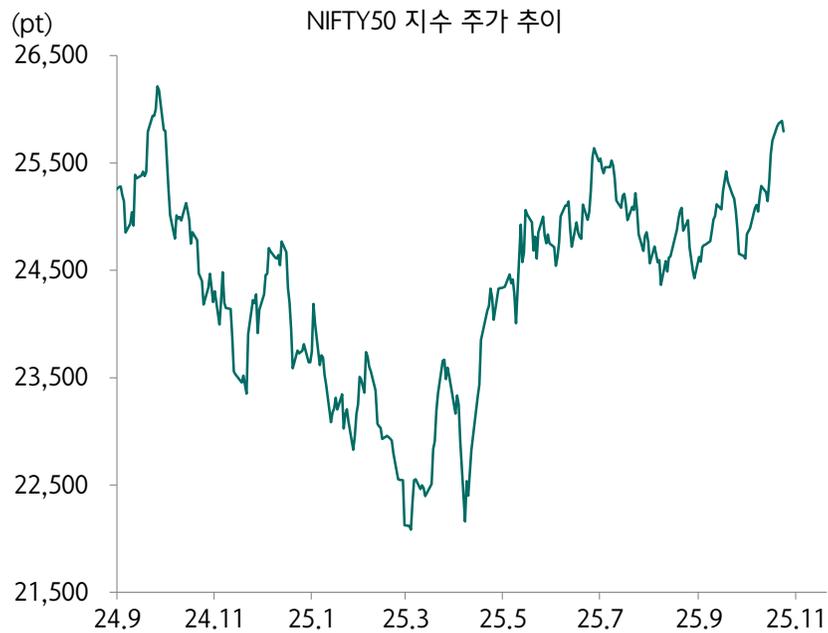
자료: Deloitte, 하나증권



# 2025년 글로벌 증시에서 상대적으로 소외된 인도

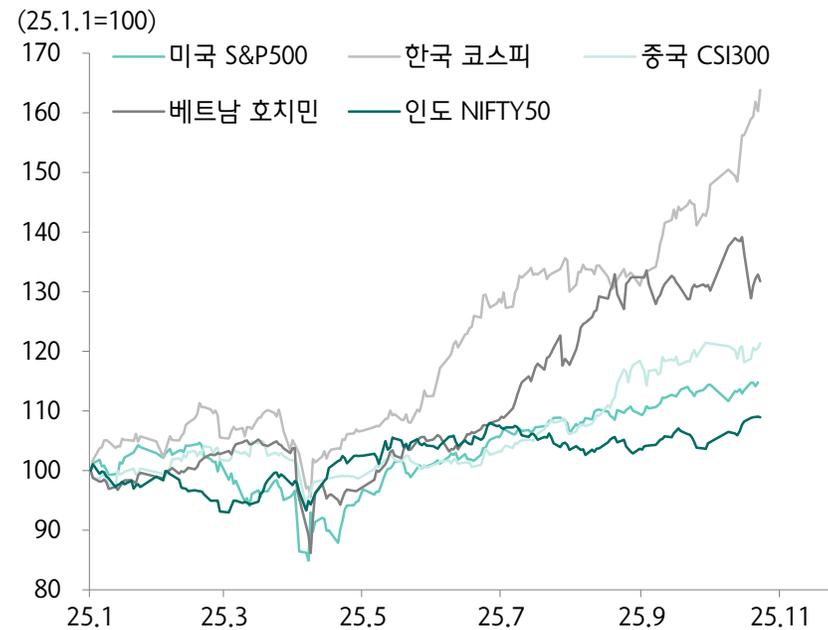
- 2025년 NIFTY50 지수는 2024년 9월 고점 이후 -15% 가량 조정을 받았으며, 2025년 중순부터는 박스권 국면 지속됨
- 글로벌 주요국 증시가 대부분 연초 대비 두 자릿수 상승률을 기록한 반면, 인도는 9% 상승에 머물며 언더퍼폼

NIFTY50 지수 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 주요국 증시 연초 대비 수익률 비교



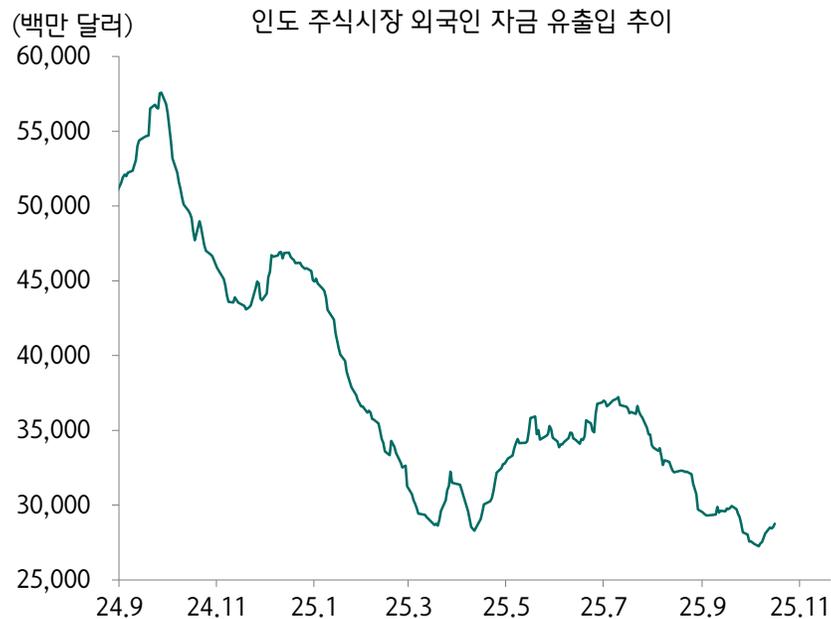
자료: Bloomberg, 하나증권



## 외국인 투자자들의 지속된 이탈이 주 요인으로 작용

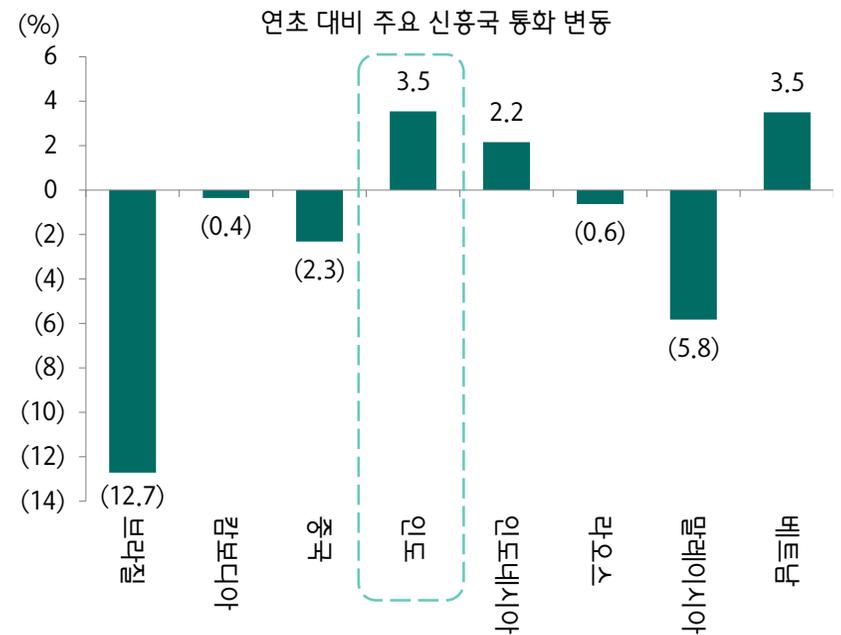
- 외국인 자금 순유출 지속된 점이 상대적 수익률 약세의 주 요인으로 작용. 이러한 흐름을 가속화한 배경 중 하나는 루피화 약세
- 유가와 금 수입 확대에 따른 달러 수요 증가, 미·인 금리차 축소, 대외 불확실성 등의 영향으로 루피화는 연초 이후 달러 대비 3.5% 상승
- 주요 신흥국 대비 가장 큰 절하 폭 기록했으며, 이러한 환율 불안이 외국인 자금 유입을 위축시킨 것으로 파악

인도 증시 외국인 자금 유출입 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

주요 신흥국 연초 대비 통화 변동



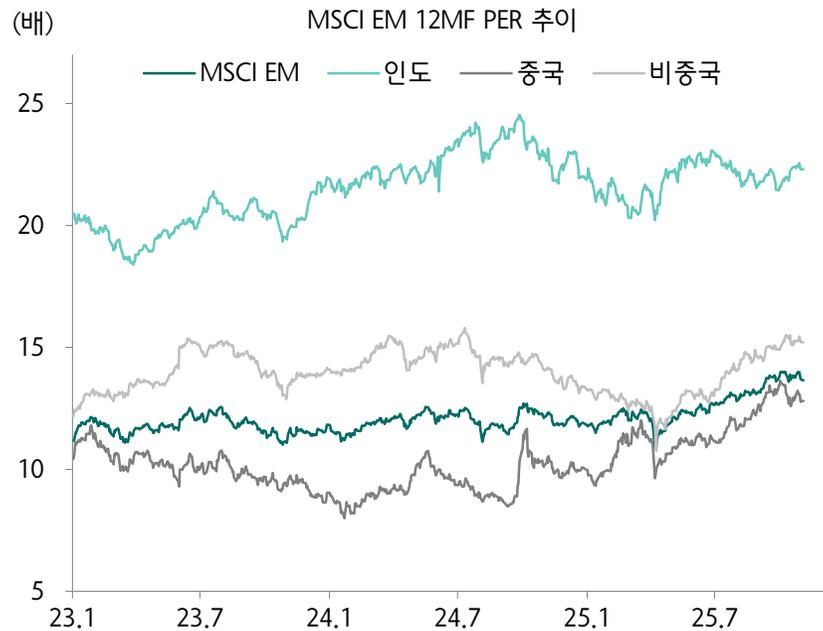
자료: Bloomberg, 하나증권



## 단기 밸류에이션 부담 또한 확대됨

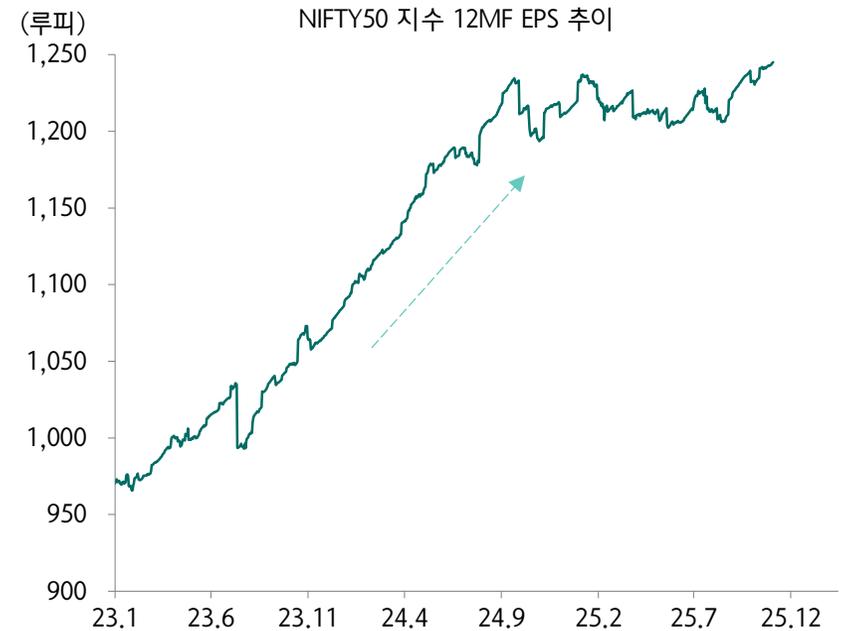
- 인도 증시는 여전히 12MF PER 20배를 상회하고 있으며, MSCI EM 및 주요 신흥국 대비 최대 50% 이상의 프리미엄을 부여받고 있음
- 2024년 9월 고점 당시에는 EPS의 꾸준한 상승세가 고밸류를 정당화했으나, 최근 상승세 둔화되면서 주가를 지지하기 힘든 국면에 진입
- 단기적으로 펀더멘털 대비 고평가 인식이 확산되면서 투자심리를 제약

MSCI EM 및 주요국 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

NIFTY50 지수 12MF EPS 추이

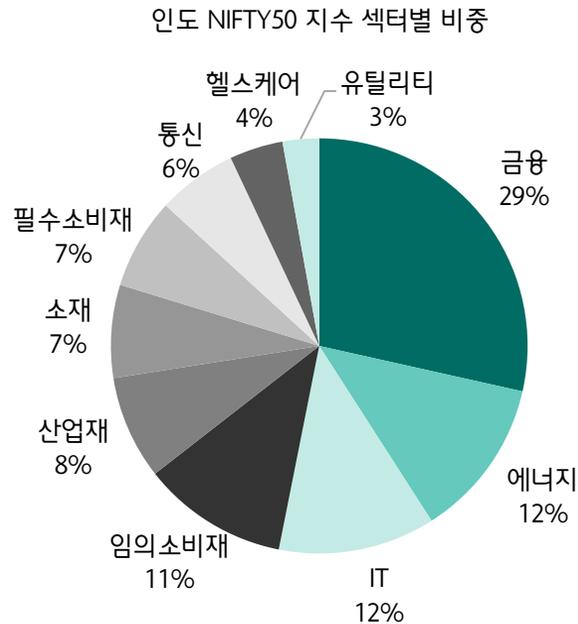


자료: Bloomberg, 하나증권

# 글로벌 AI 사이클과의 미스매치

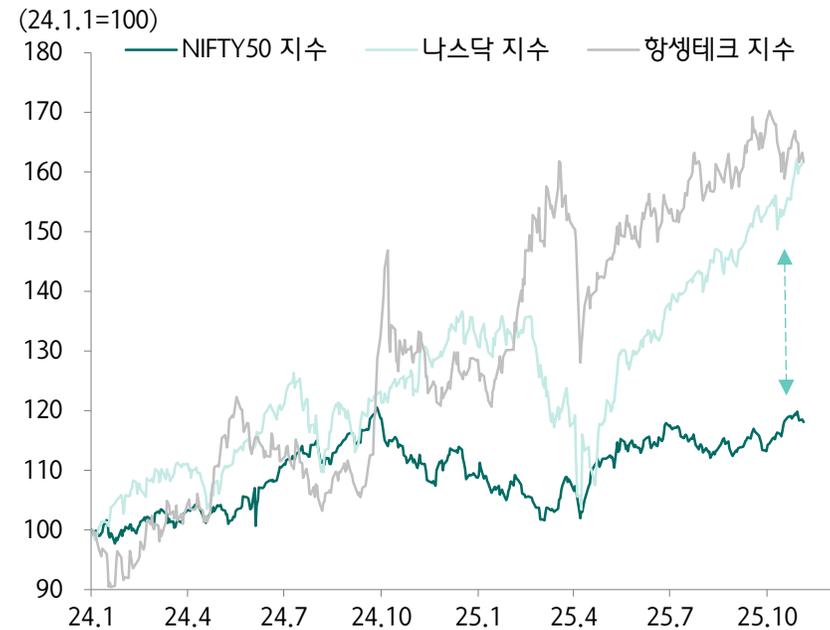
- 인도 NIFTY50 지수 내에서 IT 섹터 비중은 약 12%로, 금융과 에너지에 이어 상위권을 차지
- 다만, 인도 주요 IT 기업들은 IT 서비스 및 비즈니스 프로세스 아웃소싱(BPO) 중심의 비즈니스 모델을 가지고 있어 최근 글로벌 증시 상승을 견인한 AI·반도체 중심 랠리의 직접적인 수혜에서 다소 비켜난 모습

인도 NIFTY50 지수 섹터별 비중



자료: Bloomberg, 하나증권

NIFTY50, 나스닥, 항셱테크 지수 주가 추이 비교



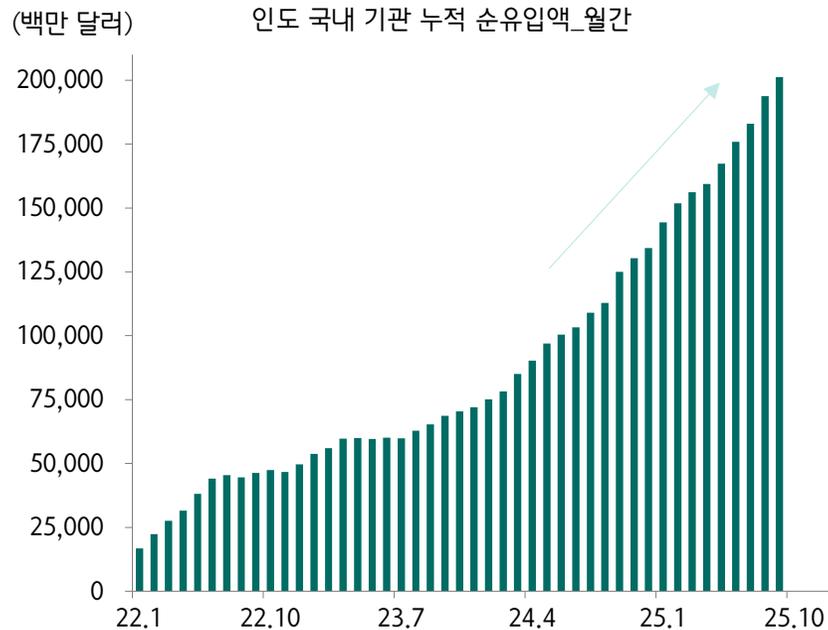
자료: Bloomberg, 하나증권



# 다만, 로컬 중심 유입 지속되며 하단은 견조하게 지지

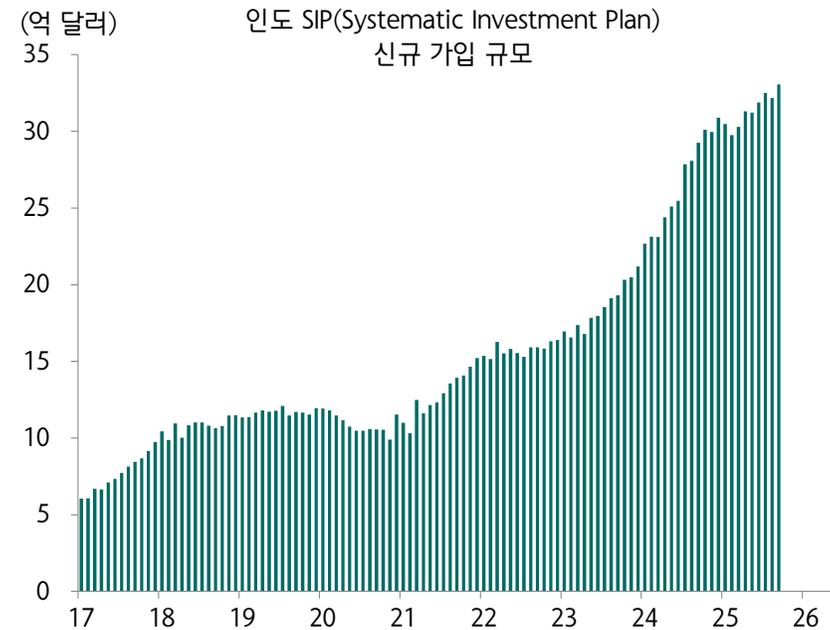
- 외국인 매도세를 비롯한 다양한 요인들로 인해 지수 상방은 제한됐으나, 하단은 비교적 견조하게 지지됨
- 이는 개인 투자자들이 주요 투자 방식으로 활용하는 SIP(Systematic Investment Plan) 납입 규모가 사상 최고치를 경신한 데 이어, 기관 투자자들 역시 순매수 기조를 유지하는 등 로컬 투자자들의 꾸준한 자금 유입이 뒷받침된 결과

인도 로컬 기관 투자자 순유입액(누적)



자료: CEIC, 하나증권

인도 로컬 개인 투자자(SIP\_적립식 투자) 신규 가입 규모 추이



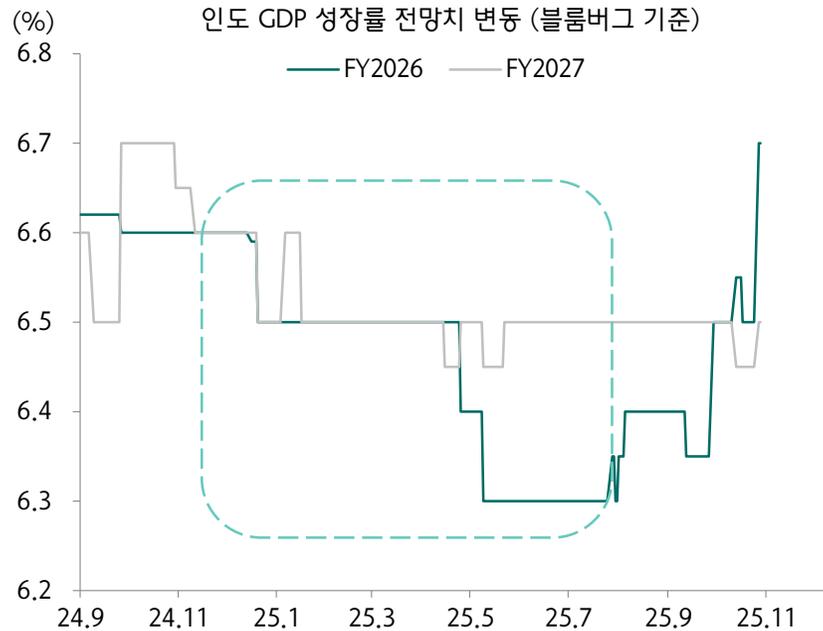
자료: AMFI, 하나증권



# 2026년은 내수 주도의 성장 모멘텀 강화될 전망

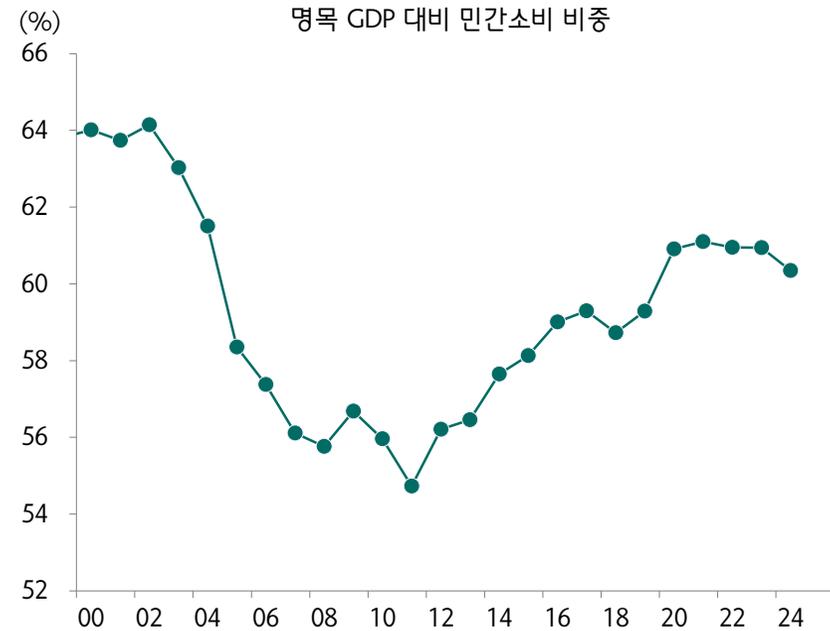
- 2026년 인도 경제는 정책 모멘텀에 힘입은 소비 회복세가 핵심 성장 동력으로 작용할 전망이며, 고용 및 소득 확대에 따른 내수소비 업종의 실적 개선이 투자심리 회복을 견인할 것으로 예상
- 인도 정부는 높아진 대외 불확실성에 대응하기 위해 올해 내수 중심의 성장 기반을 강화하는 방향으로 정책 기조를 전환

### 인도 GDP 성장률 전망치 변동



자료: Bloomberg, 하나증권

### 명목 GDP 대비 민간소비 비중



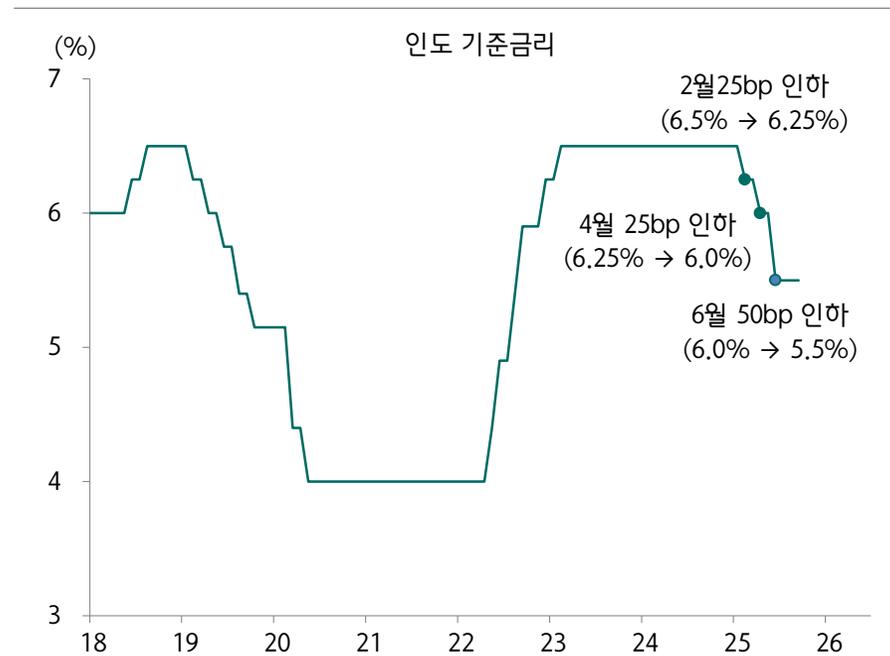
자료: Bloomberg, 하나증권



# 완화적 통화정책 & 확장적 재정정책

- 우선, 완화적 통화정책을 통해 경기 하방 리스크에 대응. 연중 누적 100bp의 기준금리 인하를 단행
- 아울러 정부는 확장적 재정정책을 병행하며 내수 중심의 성장세를 강화하고 있음
- 2월 예산안을 통해 과세표준 소득 구간을 상향 조정하고, 소득세 면제 기준 금액을 확대하는 등 세금 부담 완화 정책을 적극 추진 중

인도 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

소득세 면제 기준 상향에 따른 세부담 완화 효과

소득세 면제 기준 상향에 따른 세부담 완화 효과 (루피)			
기준금액	소득세	면제액	최종 소득세
800,000	20,000	20,000	0
900,000	30,000	30,000	0
1,000,000	40,000	40,000	0
1,100,000	50,000	50,000	0
1,200,000	60,000	60,000	0
1,600,000	120,000	0	120,000
2,000,000	200,000	0	200,000
2,400,000	300,000	0	300,000
5,000,000	1,080,000	0	1,080,000

자료: 하나증권



# 소득세 정책으로 중소득층 소비 여력 확대될 전망

- 해당 정책의 시행으로 약 1천만 명의 납세자가 과세 대상에서 추가로 제외될 것으로 추산
- 2015~2025년 평균 한계소비성향이 0.63임을 감안할 때, 이번 조치는 중소득층의 가처분소득 증대를 통한 소비 진작 효과로 이어질 가능성이 높다는 판단

소득세 정책 변화에 따른 경제적 영향 예상

소득세 완화 정책의 경제적 영향		
구분	항목	세부 내용
1	소득세 완화에 따른 가처분 소득 증가	1,000 (십억 루피)
	2015~2025 평균 한계소비성향(MPC)	0.63
1.1	가처분 소득 증가에 따른 소비지출 증가	630 (십억 루피)
	2015~2025 평균 한계저축성향(MPS)	0.31
	승수효과	2.7 ~ 3.2
2	소득세 인하 후 소비 증가로 인한 GDP 증가	2,702 ~ 3,205 (십억 루피)

자료: Deloitte, 하나증권



## 특히 강력한 경기 부양책으로 평가받는 GST 2.0 개혁

- 또한, 정부는 본격적인 축제 시즌이 시작되기 전 가장 강력한 경기 부양책으로 평가되는 GST(상품 및 서비스세) 2.0 개혁을 실시
- 개편의 핵심은 기존 4단계의 세율 체계를 3단계로 단순화하고 내구재 및 생활필수품 세율을 대폭 인하하는 것
- 기존 정책들이 가처분소득을 높여 소비 확대에 간접적으로 기여했다면, 이번 GST 인하는 체감물가를 낮춰 소비 심리에 직접적으로 작용

소득세 정책 변화에 따른 경제적 영향 예상

GST 2.0 개혁안		
구분	현행	개혁안
세율 체계	4단계 (5%, 12%, 18%, 28%)	3단계 (5%, 18%, 40%)
시행 시점	2017년~현재	9월 22일 (축제 시즌 시작)
28% 적용 대표 품목	소형 승용차, 에어컨, TV, 냉장고, 시멘트	18%로 인하
18% 적용 대표 품목	건강·생명 보험료	5% 또는 면제
12% 적용 대표 품목	필수 소비재	5%로 인하

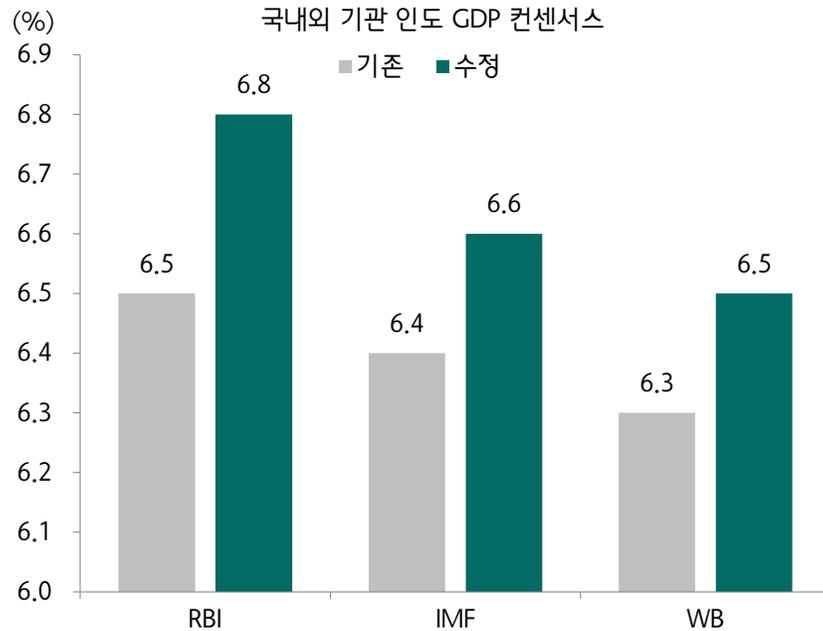
자료: Deloitte, 하나증권



# 정책 효과로 경기 및 이익 전망 반등

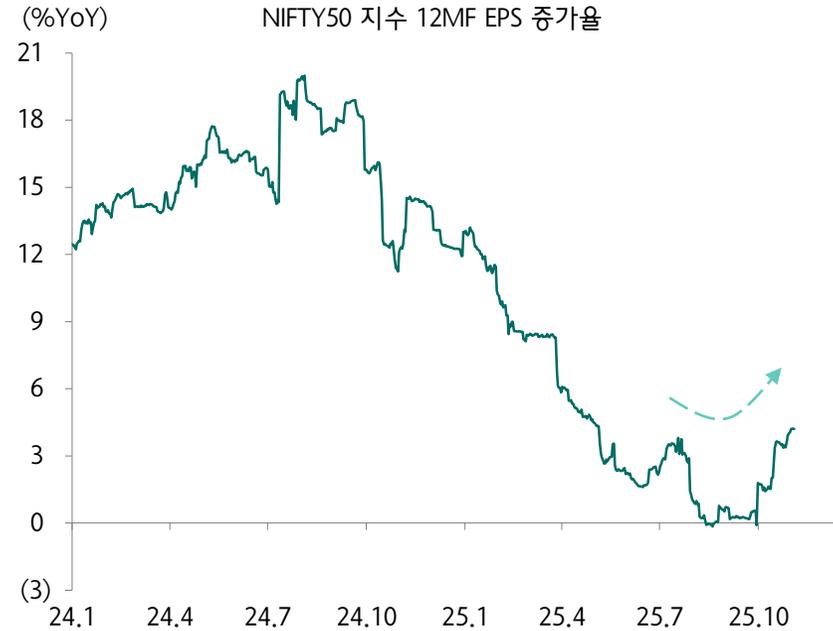
- 인도 중앙은행(RBI)을 비롯한 국내외 주요 기관(IMF, 세계은행 등)은 경기 회복 기대를 반영해 최근 한 달 사이 FY2026년 성장률 전망치를 일제히 상향 조정함
- 동시에 기업 이익 전망도 개선되면서 12MF EPS 증가율이 9월 말을 저점으로 반등하기 시작

국내외 기관의 인도 GDP 성장률 컨센서스 변화



자료: CEIC, 하나증권

NIFTY50 지수 12MF EPS 증가율



자료: Bloomberg, 하나증권



## 대외 리스크 완화 기대감도 형성되는 중

- 미국과의 관세 협상이 임박한 것으로 알려지면서 대외 불확실성 완화 기대감이 형성되는 점 또한 긍정적
- 기존 관세 협상이 지연되는 가운데 러시아산 원유 수입을 이유로 25% 추가 관세까지 부과되면서 인도의 총 관세율은 50%까지 상향됨
- 당초 예상과 달리 인도-미국 간 관세 협상이 장기화된 점은 인도 증시에 대한 투자 매력을 제한하는 요인으로 작용

미국 주요 국가별 관세율

미국 주요 국가별 관세율			
국가	관세율	국가	관세율
인도	50%	태국	19%
베트남	20%	타이완	20%
방글라데시	20%	인도네시아	19%
중국	47%	파키스탄	19%
캄보디아	19%	스리랑카	30%
라오스	40%	한국	15%
남아공	30%	일본	15%

자료: 하나증권

인도-미국 관세 협상 관련 타임라인

인도-미국 관세 협상 관련 타임라인	
일자	세부 내용
04/02	글로벌 상호관세 공개, 인도 25% 제시
07/07	국가별 관세 발효 기한 8/1로 연장 발표
08/01	인도에 25% 관세 공식 발효
08/06	미국, 인도에 러시아산 원유 구매를 근거로 25% 추가 관세 발표
08/16	미국 측이 8/25~8/29 예정된 뉴델리 회담 취소
08/27	인도에 25% 추가 관세 발효, 총 50%로 상향됨
9/22~24	인도 대표단과 미국 무역 대표부(USTR) 회담 진행
10/15	트럼프, 인도가 러시아산 원유 구매 중단하기로 약속했다고 발언
10/23	인도 정부 측, 무역 협상은 계속된다면서도 공정하고 균형 잡힌 협상 노력할 것이라 언급
10/28	인도 일부 정유사 러시아산 원유 구매 중단 및 조정 보도

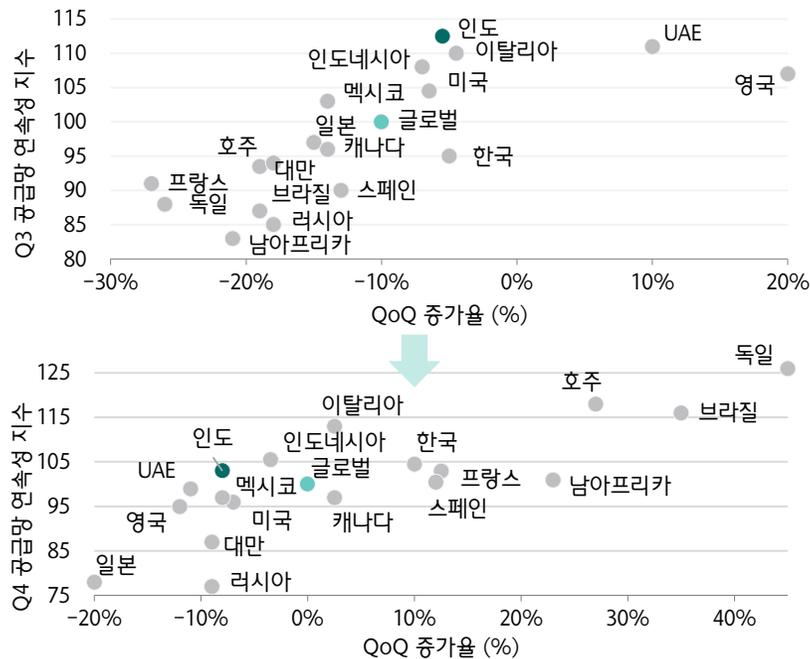
자료: 하나증권



# 50% 관세로 글로벌 공급망 내 경쟁력 약화됨

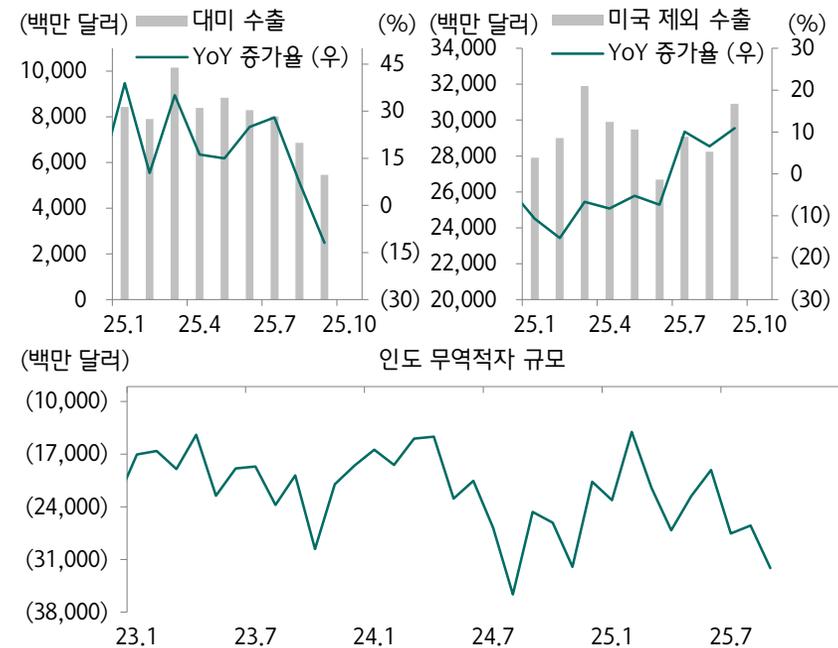
- 베트남·인도네시아 등 경쟁국 대비 두 배 이상 높은 관세가 지속되면서 글로벌 공급망 내 경쟁력 약화됨
- 또한, 9월 대(對)미 수출 12% 감소. 축제 시즌으로 금·은·원유 수입량이 모두 증가한 가운데 대미 수출 부진까지 겹치며 무역적자 규모는 13개월 만에 최대치로 확대됐으며 이는 환율 상방 압력으로 작용. 이처럼 미국의 고율 관세는 인도 경제 전반에 부정적인 영향을 미침

D&B 설문 : 인도 및 글로벌 공급망 연속성 지수



자료: dun&bradstreet, 하나증권

인도 대미 수출 및 무역적자 규모 추이



자료: Bloomberg, 하나증권



# 최근 인도와 미국 간 관세 협상 타결 신호가 감지되고 있음

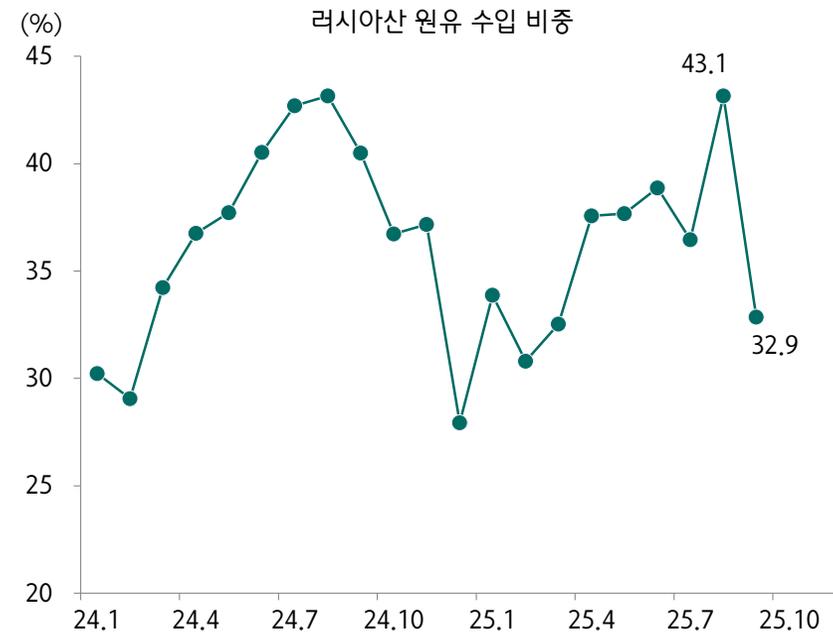
- 이런 가운데 인도와 미국 국방장관이 10년 방위 협력 프레임워크에 서명하면서 양국 관계가 해빙 국면에 접어들고 있음을 시사.
- 또한, 9월 러시아산 원유 수입 비중(8월 43%→9월 33%)이 축소된 점 역시 대미 협상 진전에 대한 기대를 높이는 요인으로 작용
- 실제로 협상이 타결될 경우, 대외 불확실성 완화에 따른 투자심리 개선이 중시 상승을 견인할 전망

인도-미국 국방부 장관, 방위 협력 프레임워크 서명



자료: 하나증권

인도 러시아산 원유 수입 비중

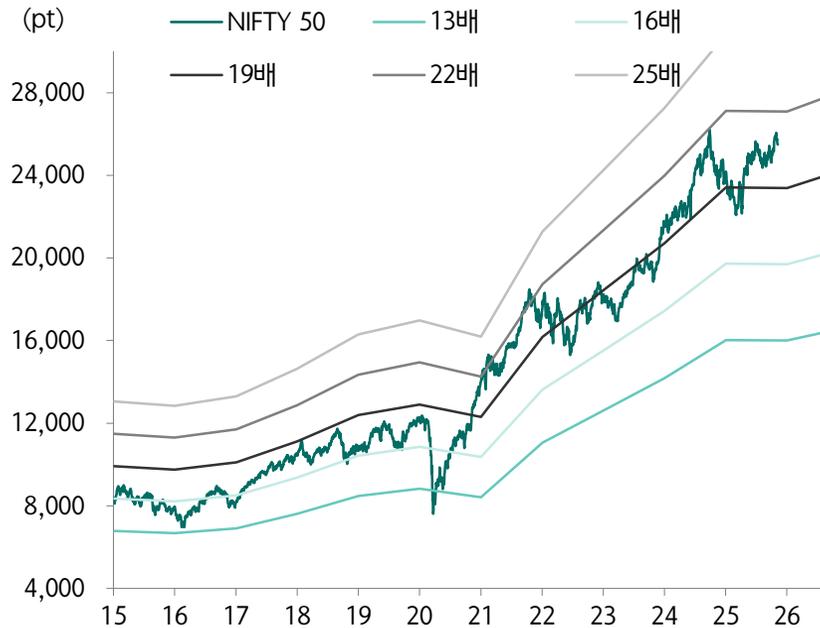


자료: 현지 언론사 데이터 기반으로 당사 계산, 하나증권

# 2026년 NIFTY50 지수 예상 밴드 24,082pt-28,310pt 제시

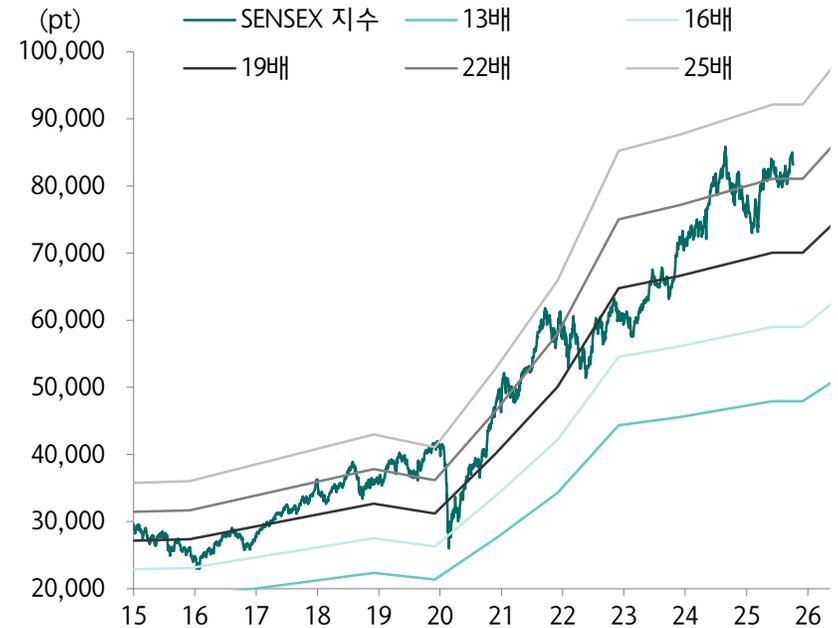
- 2026년 인도 증시에 대한 ‘비중 확대’ 의견 유지
- 내수 주도의 성장 모멘텀, 대외 리스크 완화, 기업 이익 개선 흐름을 감안할 때 중장기 상승 추세는 유효할 것으로 판단
- NIFTY50 지수 예상 밴드로 24,082pt-28,310pt를 제시하며, 업종별로는 금융, 소비재 섹터의 상대적 매력도가 부각될 것으로 예상

인도 NIFTY50 지수 PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 SENSEX 지수 PER 밴드

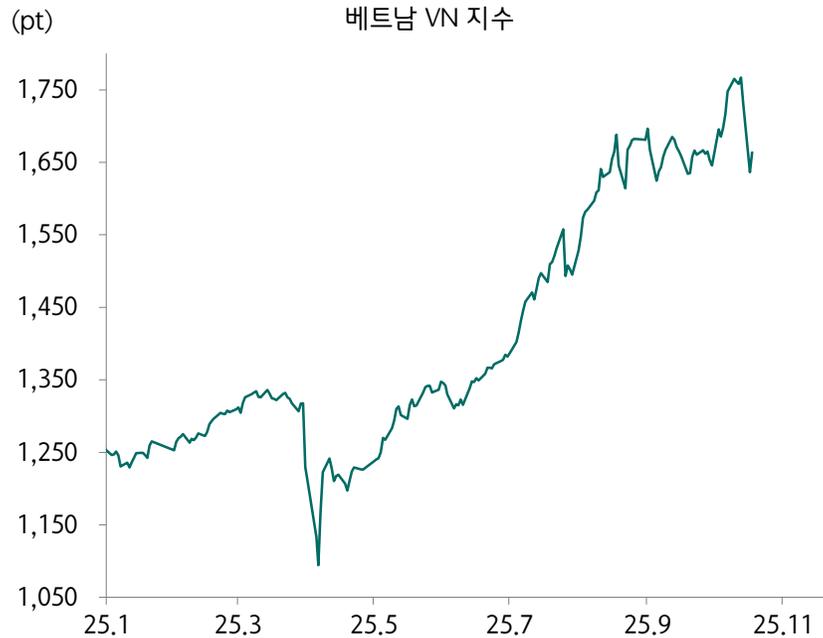


자료: Bloomberg, 하나증권

## 2025년 7월 이후 지속 신고가를 경신한 베트남 증시

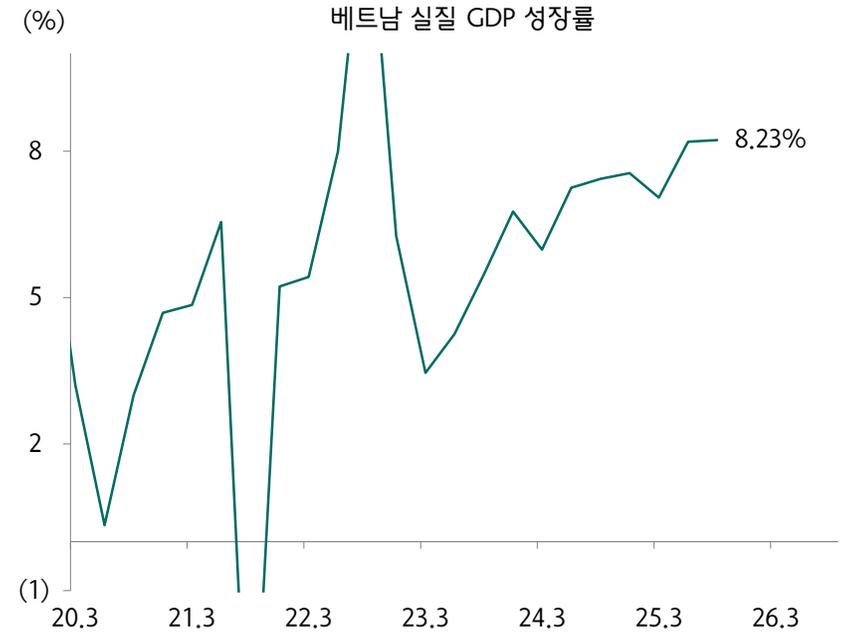
- 베트남 VN지수는 2025년 7월 이후 지속적으로 신고가를 경신하며 상승세를 이어감
- 우선, 견조한 펀더멘털이 베트남 증시에 대한 중장기 투자 매력을 강화함
- 2/4분기 및 3/4분기 GDP 성장률이 소비, 고정투자, 수출 모든 부문의 호조에 힘입어 각각 YoY +7.96%, +8.23%를 기록

베트남 VN 지수 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

베트남 실질 GDP 성장률

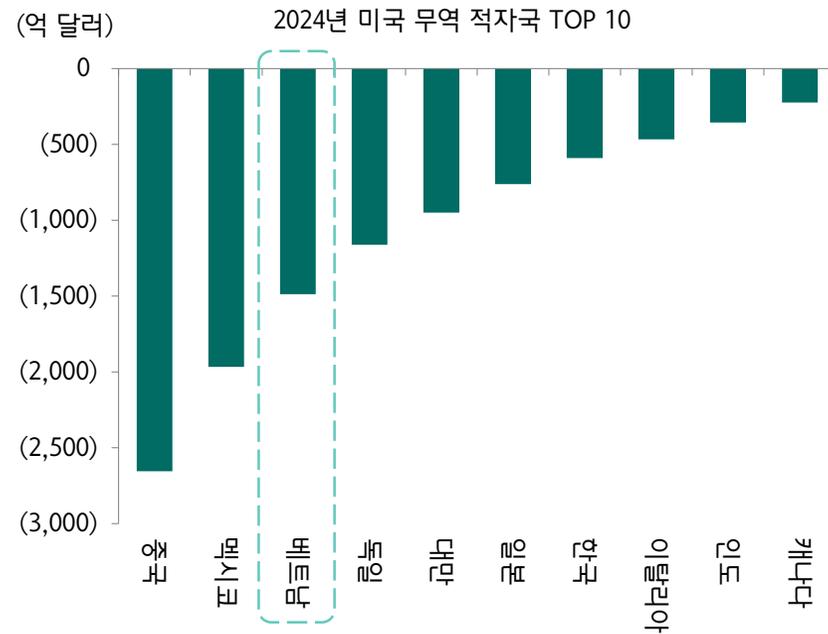


자료: Bloomberg, 하나증권

# 미국과의 빠른 관세 협상으로 대외 리스크 완화됨

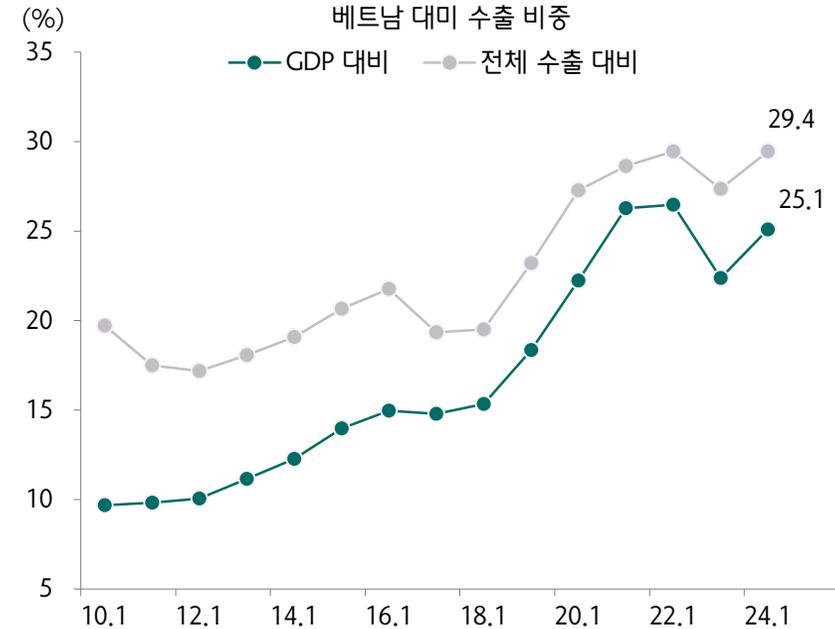
- 미국과의 빠른 관세 협상 타결로 대외 리스크가 완화된 점 또한 증시에 긍정적으로 작용
- 미국 무역 적자국 상위 3위이자 중국의 우회 수출 거점인 베트남은 당초 불리한 조건을 수용할 수밖에 없을 것이라는 전망이 우세했음
- 그러나 예상과 달리 두 번째로 미국과의 관세 협상 타결에 성공하면서 불확실성이 완화됐고, 투자 환경에 대한 심리 개선으로 이어짐

미국 무역 적자국 TOP 10



자료: Bloomberg, 하나증권

베트남 GDP 및 전체 수출 대비 대미 수출 비중



자료: Bloomberg, 하나증권



# FTSE 이머징마켓 승격 조건 충족하면서 기대감 상승

- 상기 두 요인보다도 최근 증시 랠리를 견인한 가장 결정적인 요인은 FTSE 이머징마켓 편입 기대감으로 판단
- 외국인 프리펀딩 의무 폐지, KRX 시스템 도입 등 핵심 제도 개선이 연이어 이루어지며, FTSE가 제시한 승격 요건 대부분을 충족하게 됨
- 이에 하반기 승격 가능성이 높아졌고, 외국인 자금 유입 기대를 자극하며 증시의 핵심 상승 모멘텀으로 작용

FTSE 이머징 승격을 위한 베트남 정부 주요 조치 내용

결정적 조치	핵심 내용	적용 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

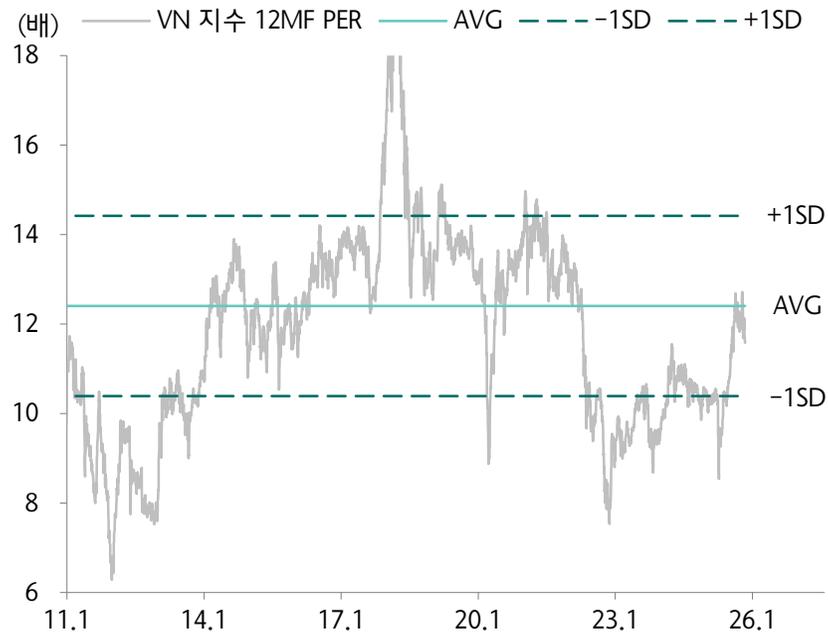
자료: 하나증권



# 다만, 신용 경색 우려로 단기 조정 국면 진입

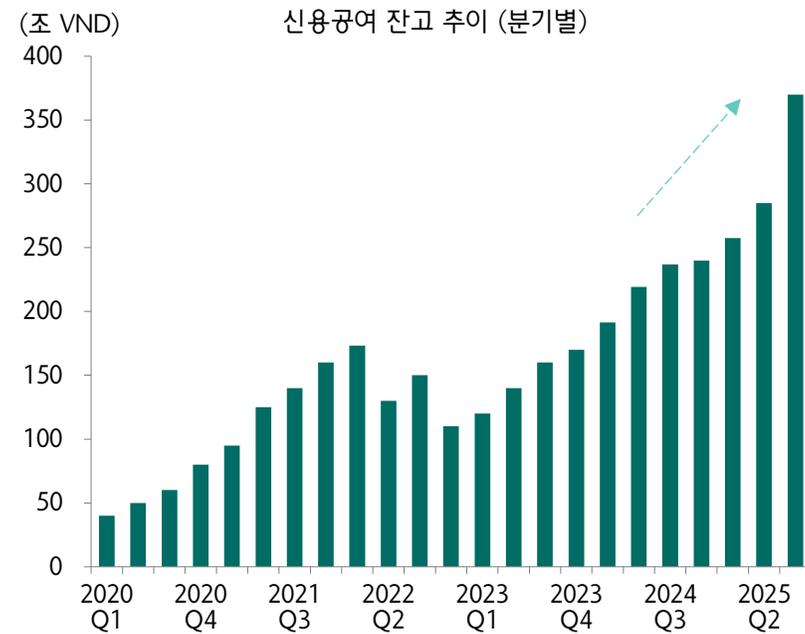
- 다만, 디벨로퍼 노바랜드의 자금 용도 이탈과 정부감사원의 회사채 전수 점검으로 신용 경색 우려가 제기되면서 증시는 5% 넘게 급락
- 최근 빠른 속도로 상승하며 밸류에이션 부담이 누적된 상황이었던 만큼 차익실현 매물이 대거 출회된 점과 개인 투자자들의 신용잔고가 사상 최고 수준에 달해 있었던 점 역시 낙폭을 키운 것으로 추정

VN 지수 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

신용공여 잔고 추이



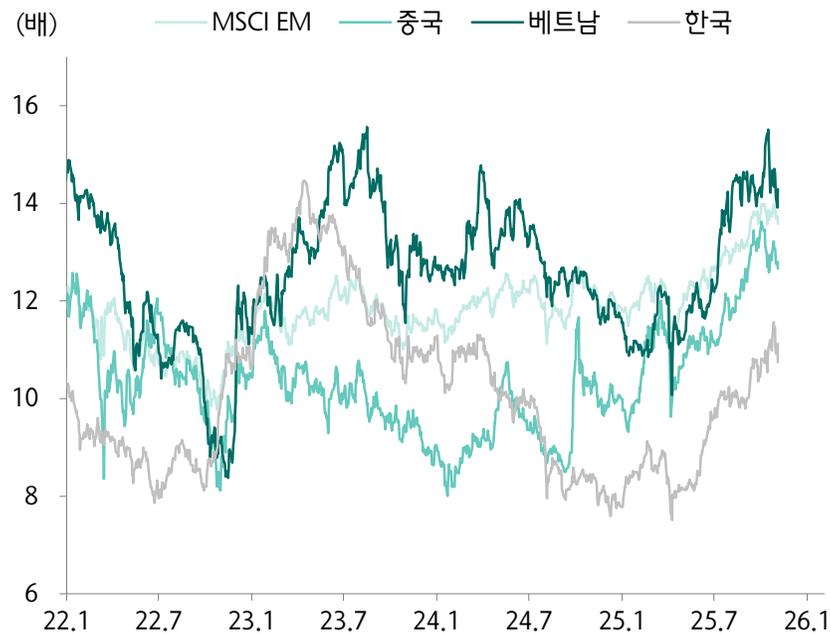
자료: Bloomberg, 하나증권



# 단기 변동성 확대는 불가피할 것으로 판단

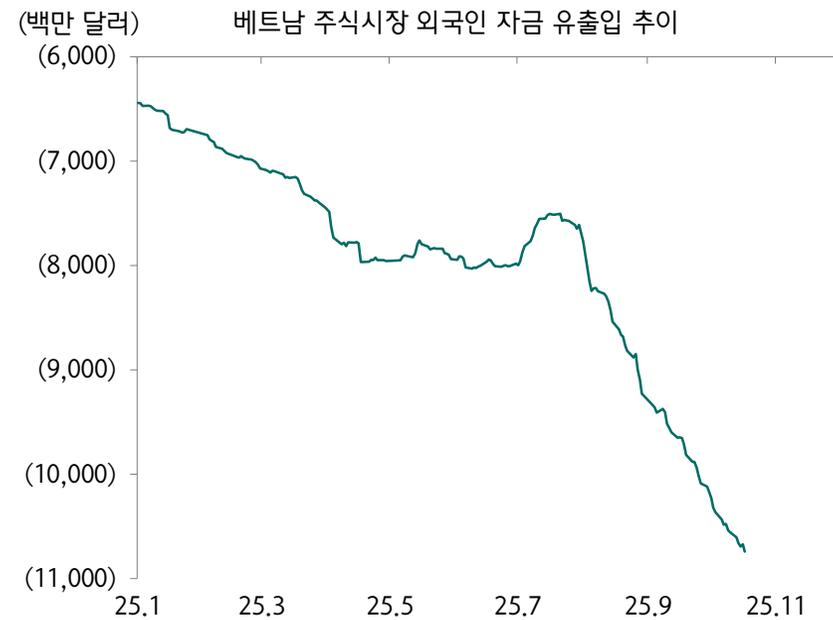
- 금번 사안이 장기화될 가능성은 제한적일 것으로 예상. 다만, 부정적 이슈에 대한 민감도가 높아진 만큼 당분간 변동성 확대는 불가피
- 또한, 중국·인도·한국 등 주요 신흥국과 비교했을 때 섹터 주도 모멘텀 부재와 밸류에이션 매력 하락, 환율 약세 등의 이유로 상대적 열위에 있기 때문에 단기간 내 외국인 수급의 뚜렷한 개선을 기대하기는 어려운 상황이라 판단

MSCI EM 주요국 12MF PER



자료: Bloomberg, 하나증권

베트남 중시 외국인 자금 유출입 추이



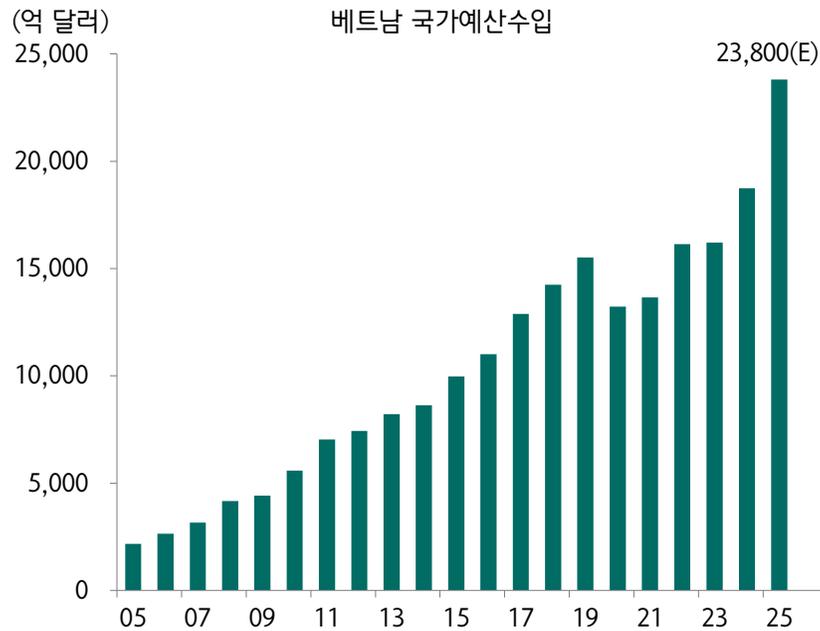
자료: Bloomberg, 하나증권



# 조정 국면 이후 견조한 펀더멘털과 정책 모멘텀에 힘입은 회복세 전망

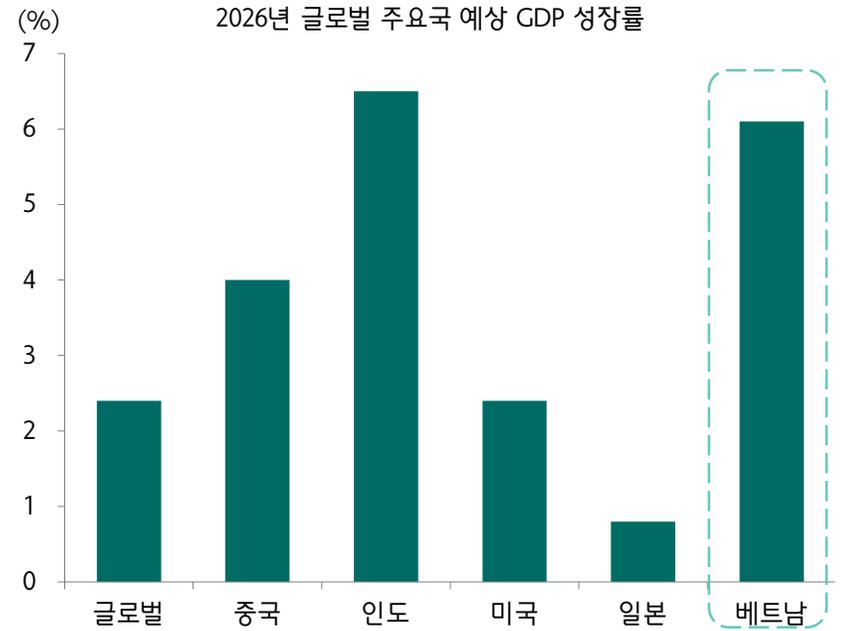
- 한편, 조정 국면 이후 베트남 증시는 견조한 펀더멘털과 정책 모멘텀에 힘입어 완만한 회복세를 이어갈 것으로 판단
- 특히 올해는 국가예산수입이 목표치의 약 20%를 상회할 것으로 전망돼 재정적자 확대 없이 4Q 정부 지출을 가속할 여력이 충분한 상황
- 또한 정부는 10% 성장률 목표로 정책들 추진, 이는 경기 회복세를 가속화하는 한편 증시의 상승 모멘텀을 강화하는 요인으로 작용할 것

베트남 국가예산수입



자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 글로벌 주요국 GDP 성장률 전망



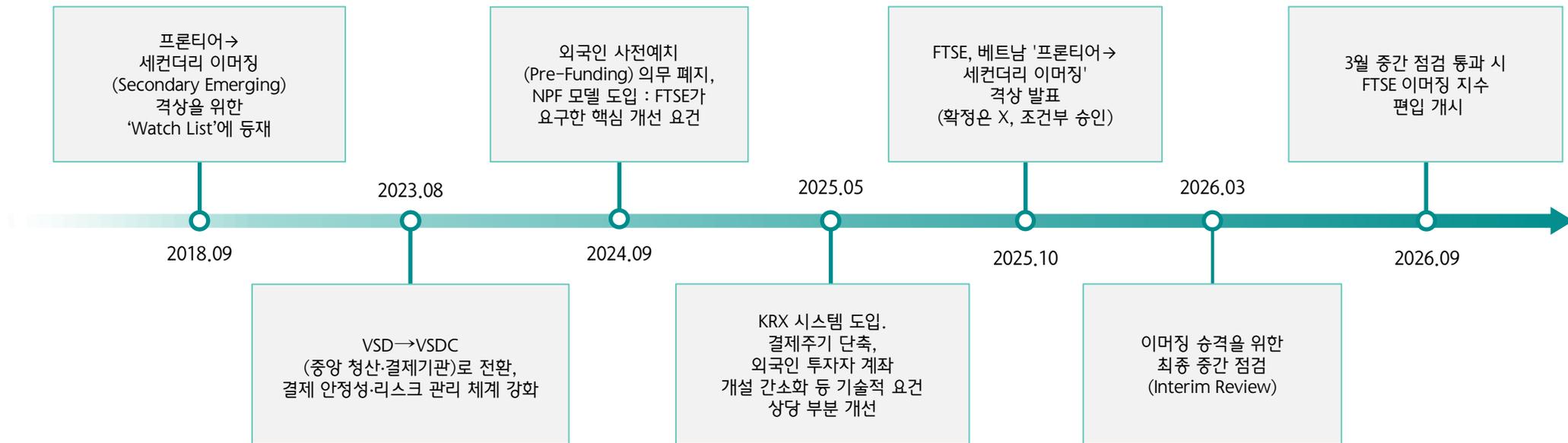
자료: Bloomberg, 하나증권



# FTSE 승격 기대감 또한 여전히 유효

- 아울러, 7월 이후 랠리를 주도했던 FTSE 승격 기대감 또한 유효한 상황
- 승격이 확정될 경우 최소 4~7억 달러 규모의 패시브 자금, 최대 수십억 달러에 달하는 액티브 자금의 추가 유입 가능성도 열려 있음
- FTSE 이머징 승격은 베트남 증시의 중장기 수급 구조를 개선할 것으로 기대

## 베트남 FTSE 이머징마켓 승격 과정에서의 단계별 진행 현황 및 향후 일정



자료: 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.