2027년 신흥국 전략

비관하기엔 늦고, 낙관하기엔 이르다

2026.11.17 | Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

하나증권

Contents

Part 1.	인도	4
Part 2.	베트남	24

하나증권

[요약] 비관하기엔 늦고, 낙관하기엔 이르다

[인도] 대외 불확실성 완화로 하방 위험 축소 긍정적, 점진적 비중 확대 전략 유효

- 2026년 인도 증시는 1월 신고가 경신 이후 큰 폭의 조정을 받으며 주요 신흥국 대비 부진한 흐름 지속. 펀더멘털은 견조했으나 3월 전쟁 발발 이후 국제유가 상승과 미 국채금리 급등, 루피화 약세 및 외국인 자금 이탈 등 대외 악재가 복합적으로 작용한 결과. 또한, 글로벌 AI 투자 확대에 따른 반도체 업종 중심의 상승 흐름에서도 소외되면서 주요 신흥국과의 수익률 격차 확대
- 다만, 최근 미국 중간선거 이후 재정지출 확대에 대한 제약 가능성이 부각되고 중동 전쟁의 조기 종식 기대감으로 국제유가가 급락하면서 대외여건 개선 조짐이 나타나고 있음. 실제로 11월 초 인도 증시는 큰 폭의 반등세를 보이면서 관련 기대감이 주가에 반영되기 시작. 향후 대외 불확실성이 재차 확대되지 않는다면, 증시의 추가 상승 여력은 경제 성장세와 기업이익 개선 여부에 좌우될 전망
- 2027년 인도 경제는 정부의 인프라 투자 확대와 민간기업의 투자계획 집행에 힘입어 견조한 성장세를 유지할 것으로 예상. 다만, RBI의 통화긴축 전환과 몬순 부진에 따른 식품 물가 상승 및 농가소득 감소 가능성은 민간소비 증가세를 제약하는 요인. 인도 증시는 조정을 거치며 절대적인 밸류에이션 부담이 완화된 가운데, 기업이익 성장 모멘텀도 점진적으로 개선되는 모습. 대외 불확실성 완화에 따른 하방 위험 축소를 감안해 인도 증시에 대한 긍정적인 시각은 유지하되, 펀더멘털 개선 흐름을 확인하며 점진적으로 비중을 확대하는 전략이 유효할 것으로 판단
- 2027년 NIFTY50 지수 예상 밴드는 23,306~26,734pt로 제시하며, PER 20배 회복을 가정한 낙관적 시나리오에서는 상단 27,400pt까지 확대 가능

[베트남] 성장 지원 정책과 기업이익 개선 기대 유효, 단기 수급 여건 개선이 관건

- 2026년 베트남 증시는 5월 고점을 기록한 뒤 조정이 이어지며 연초 이후 상승분을 대부분 반납. 인도와는 달리 대내 요인도 상당한 영향을 미침. 우선, 연초 상승세는 빈그룹 관련 일부 대형주에 집중됐던 반면, 이후 하락세는 은행·증권 등 여타 업종으로 확산됨. 또한 정부의 신용 확대 정책으로 대출 증가율이 예금 증가율을 상회하면서 은행권의 자금조달 부담과 시중금리 상승 압력 확대. 이에 주식시장의 상대적 투자 매력이 약화된 가운데, 거래대금 감소와 외국인 순매도가 맞물리면서 증시 회복을 제약
- 2027년에는 정부의 적극적인 성장 지원 정책이 경기와 기업 실적을 뒷받침할 전망. 정부는 10% 이상 성장률 달성을 목표로 공공투자 확대와 민간 부문 육성, 첨단산업 강화 등을 추진할 방침. 특히 대규모 인프라 투자 확대는 성장 하방을 뒷받침하는 동시에 관련 산업의 이익 개선에 기여할 것으로 기대. 아울러 첨단산업 FDI 유치는 로컬 기업의 글로벌 공급망 참여 확대를 통해 중장기 성장 기반을 강화할 전망. VN지수의 밸류에이션 부담도 낮음. 12개월 선행 PER은 약 10.6배로 과거 평균 대비 -1표준편차 수준까지 하락한 반면, EPS 증가율은 최근 20% 내외를 유지하는 등 기업이익 성장 모멘텀은 견조한 상황
- 다만, 정부 정책이 실제 기업 실적 개선으로 이어지기까지 시간이 필요한 데다 은행권의 자금조달 부담과 높은 시중금리가 단기 상승 여력을 제약할 가능성. 따라서 베트남 증시의 중장기 투자 매력은 유지되겠으나, 본격적인 회복을 위해서는 시중금리 안정과 거래대금 회복, 외국인 자금 유입 전환이 선행될 필요
- 2027년 VN지수 예상 밴드는 1,639pt~1,934pt로 제시

신흥국 전략 김근아

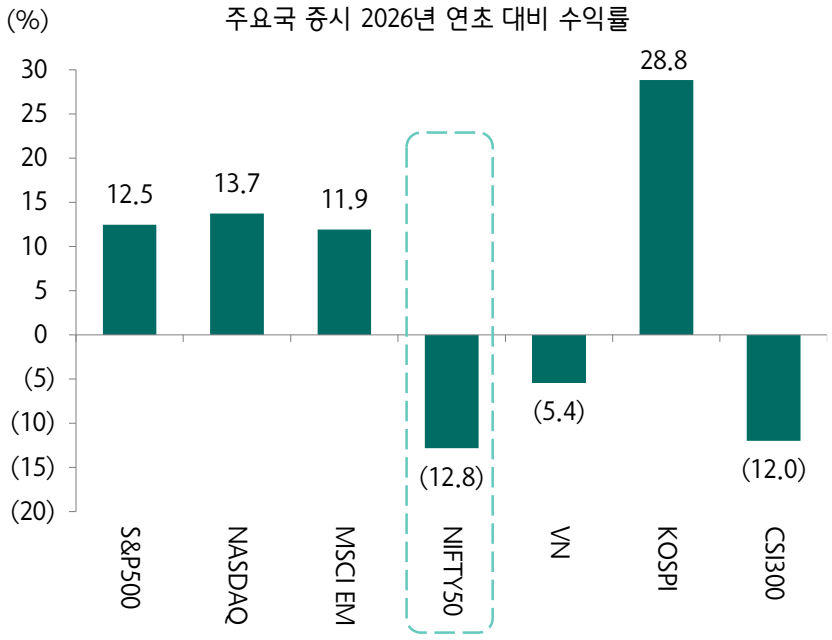
Part 1. 인도

하나증권

2026년 인도 증시, 주요국 대비 부진 지속

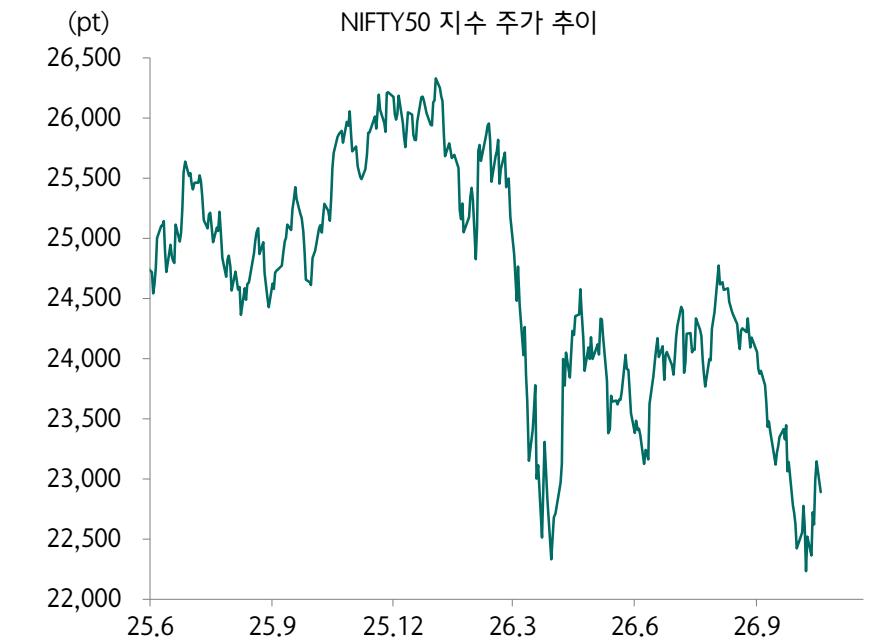
- 2026년 인도 증시는 1월 신고가를 경신한 이후 큰 폭의 조정을 받으며 주요 신흥국 대비 상대적으로 부진한 흐름을 보임
- 3월 중동 전쟁 발발 이후 대외 불확실성이 확대되면서 증시의 하락 압력이 가중됐으며, 10월 말까지 뚜렷한 반등 모멘텀을 확보하지 못한 모습

주요국 증시 2026년 연초 대비 수익률



주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

인도 NIFTY50 지수 주가 추이

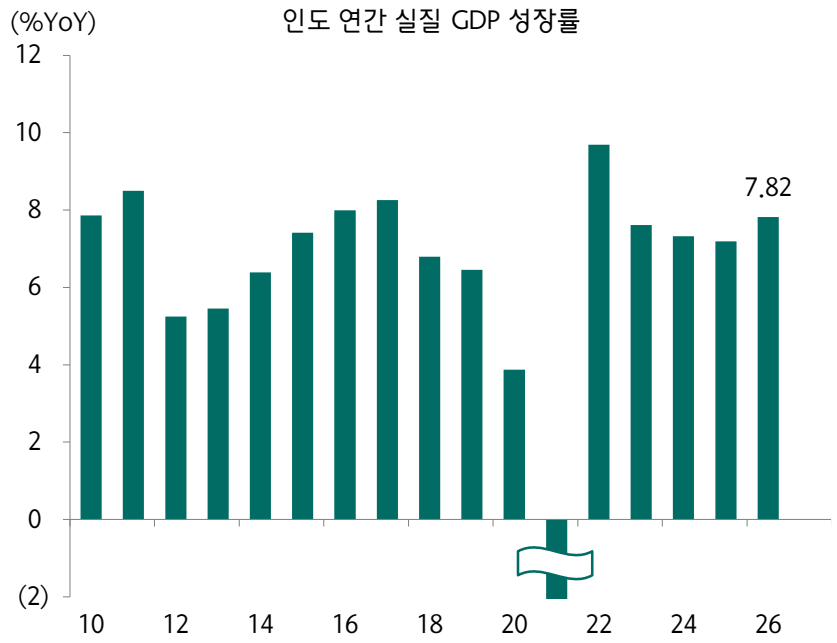


주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

견조한 성장세에도 대외 요인이 증시를 압도

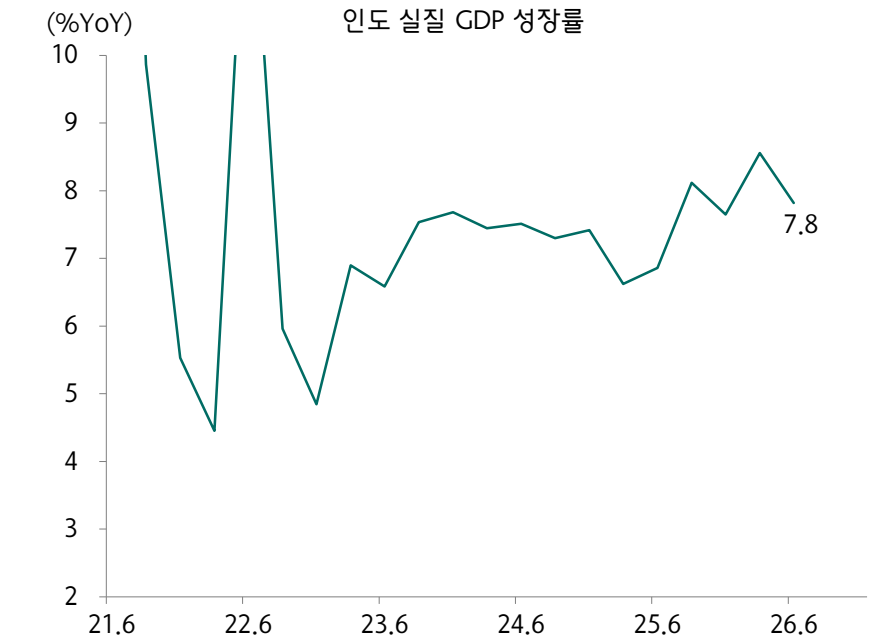
- 반면, 인도 경제는 FY2026년에 이어 FY2027년 1/4분기에도 실질 GDP 성장률 7.8%를 기록하며 견조한 성장세 유지
- 그러나 이러한 양호한 성장세에도 불구하고 대외 불확실성 확대에 따른 투자심리 위축이 증시를 압박하면서 펀더멘털과 주가 흐름 간 괴리가 확대됨

인도 연간 실질 GDP 성장률



자료: CEIC, 하나증권

인도 분기별 실질 GDP 성장률

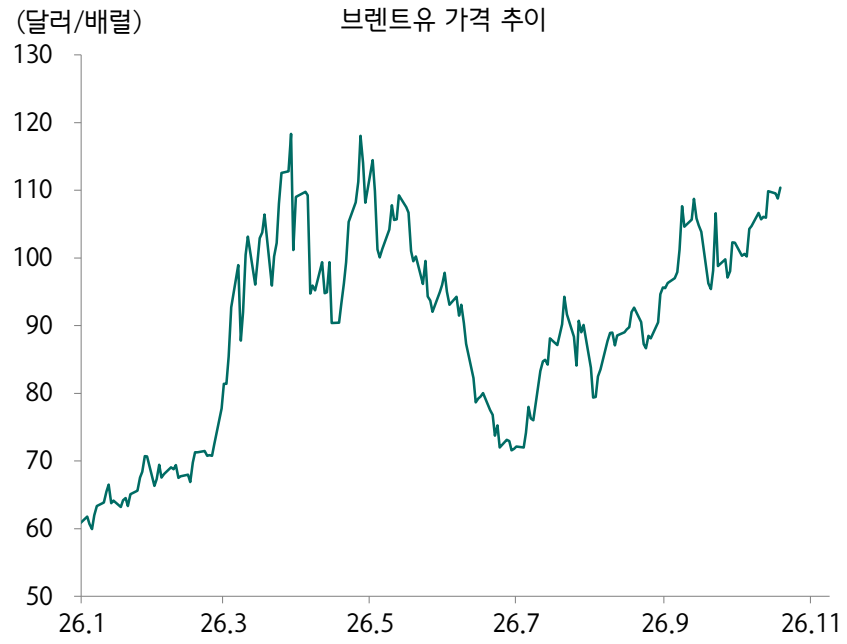


자료: CEIC, 하나증권

부진 요인 ① 고유가 지속에 따른 경제 부담 가중

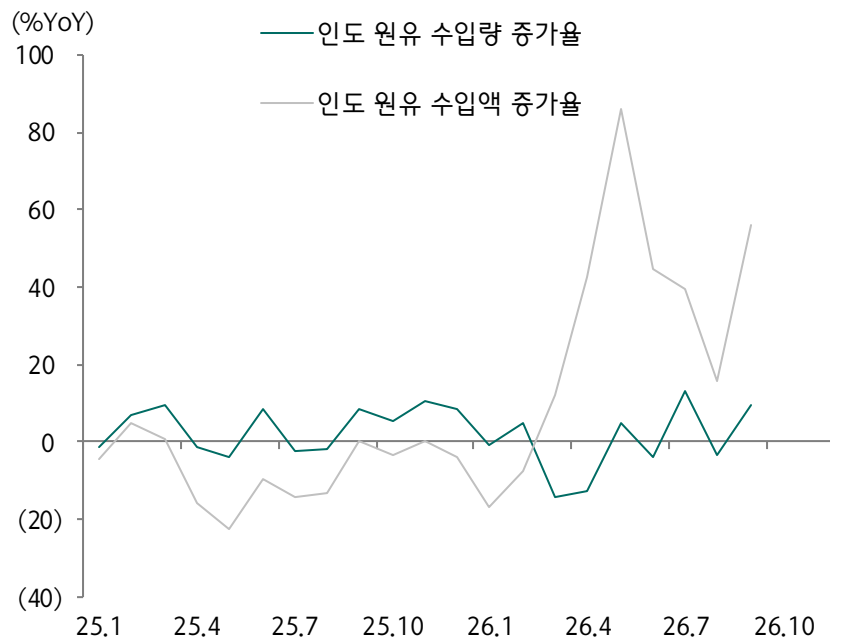
- 우선, 중동발 지정학적 리스크가 장기화되면서 국제유가가 높은 수준을 유지했고, 이는 원유 수입 의존도가 높은 인도 경제에 부담으로 작용
- 원유 수입량이 크게 늘어나지 않았음에도 국제유가 상승으로 수입금액이 증가하면서 무역수지 악화 압력이 확대됨
- 아울러 에너지 및 원자재 가격 상승은 기업의 생산·운송비용 부담을 높여 수익성을 제약하는 등 기업이익에도 부정적인 영향을 미침

브렌트유 가격 추이



주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

인도 원유 수입량 및 수입액 증가율

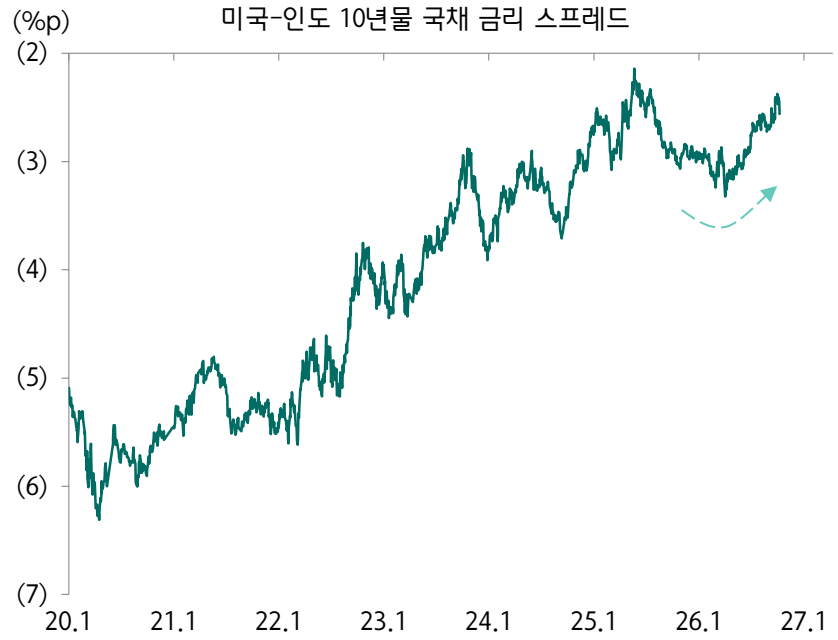


자료: Ministry of Petroleum & Natural Gas, Government of India, 하나증권

부진 요인 ② 미 국채금리 상승으로 인한 투자 매력 약화

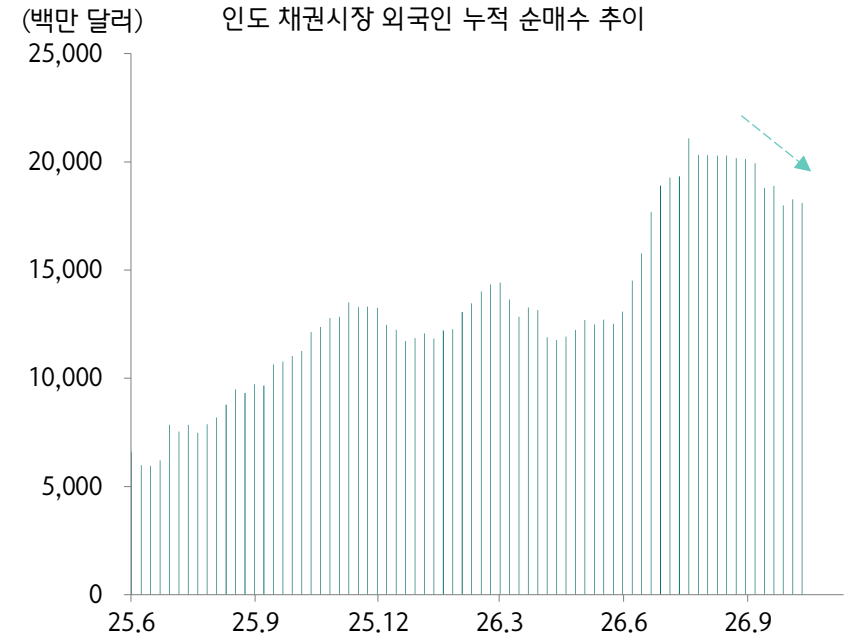
- 하반기 들어 미국 국채금리가 급등하면서 글로벌 투자자들의 위험자산 선호가 위축되고, 인도를 비롯한 신흥국 증시의 상대적 투자 매력 약화
- 이에 따라 외국인 투자자의 인도 증시 순매도가 지속됐으며, 9월에는 그간 순유입세를 이어오던 채권시장에서도 순유출이 나타나는 등 외국인 자금 이탈 압력이 확대됨

미국-인도 10년물 국채금리 스프레드 추이



주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

인도 채권시장 외국인 누적 순매수 추이



자료: CEIC, 하나증권

부진 요인 ③ 외국인 자금 이탈과 루피화 약세의 악순환 지속

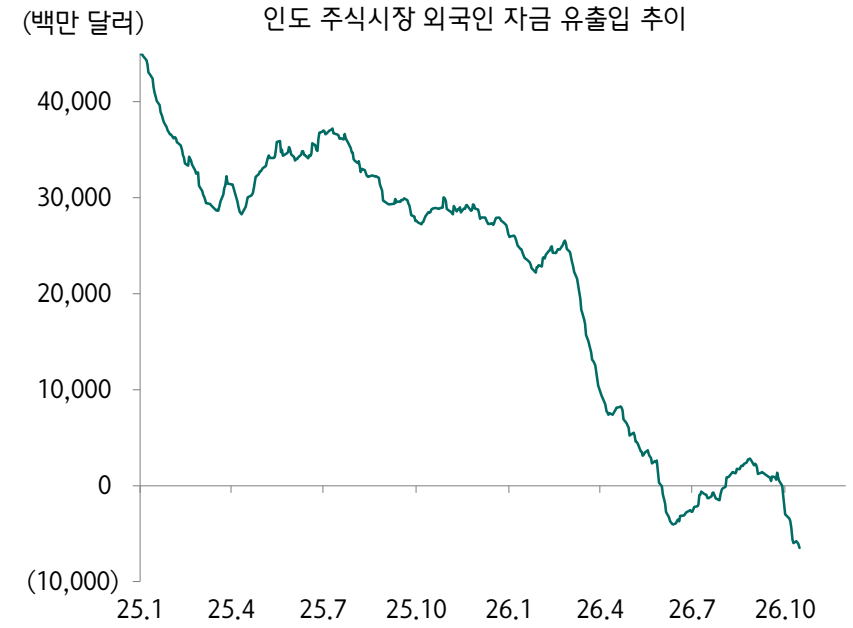
- 고유가에 따른 원유 수입대금 증가와 외국인 투자자의 자금 이탈이 맞물리면서 달러 대비 루피화 절하 압력 확대
- 루피화 약세는 환차손 우려를 높여 기존 자금의 이탈 압력을 높이고 신규 자금 유입을 제약하는 요인으로 작용
- 이러한 자금 이탈은 다시 루피화의 추가 약세 압력을 높이는 악순환으로 이어지면서 인도 증시의 투자심리 회복을 제약

인도 달러/루피 환율



주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

인도 증시 외국인 자금 유출입 추이



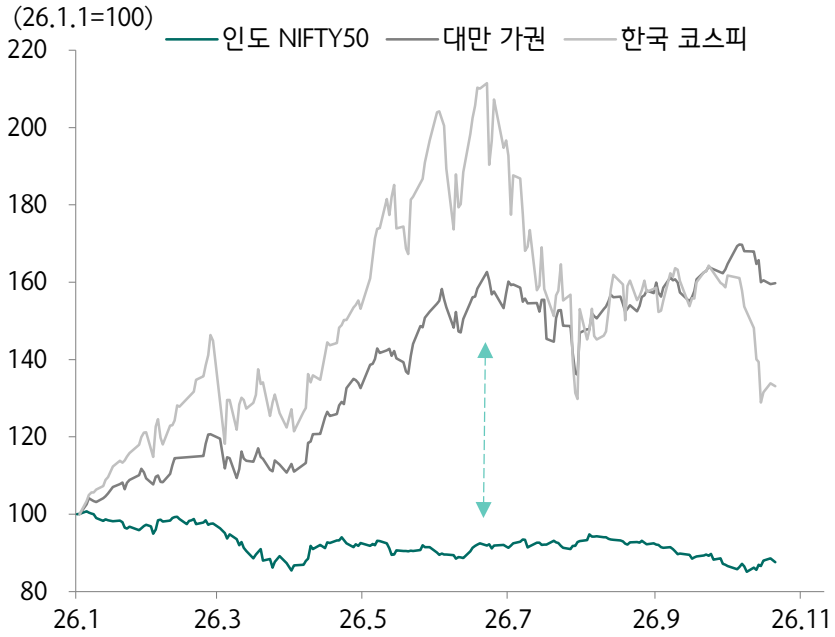
주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

신흥국 전략 김근아

부진 요인 ④ 글로벌 AI 투자 쏠림에 따른 인도 증시 소외

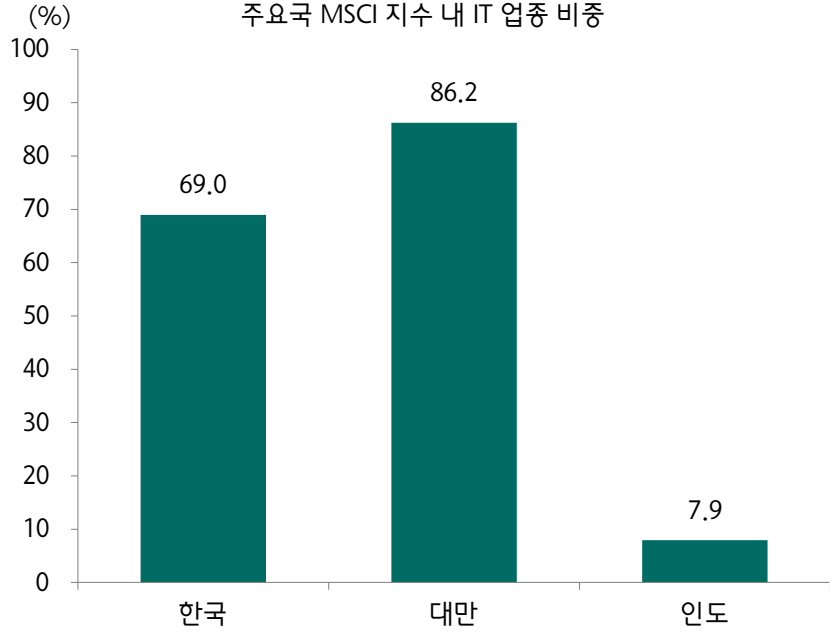
- 2026년 글로벌 증시는 AI 투자 확대에 따른 반도체 업종 강세에 힘입어 한국과 대만 등 관련 산업 비중이 높은 국가를 중심으로 상승
- 반면, 인도는 IT 업종 내 서비스 기업 비중이 높고 AI·반도체 산업에 대한 직접적인 노출도가 낮아 관련 투자 확대에 따른 수혜가 제한적
- 그 결과, 글로벌 증시의 상승 흐름에서 상대적으로 소외되며 이들 국가와의 수익률 격차가 확대됨

인도·한국·대만 벤치마크지수 주가 추이



주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

인도·한국·대만 MSCI 지수 내 IT 업종 비중 비교

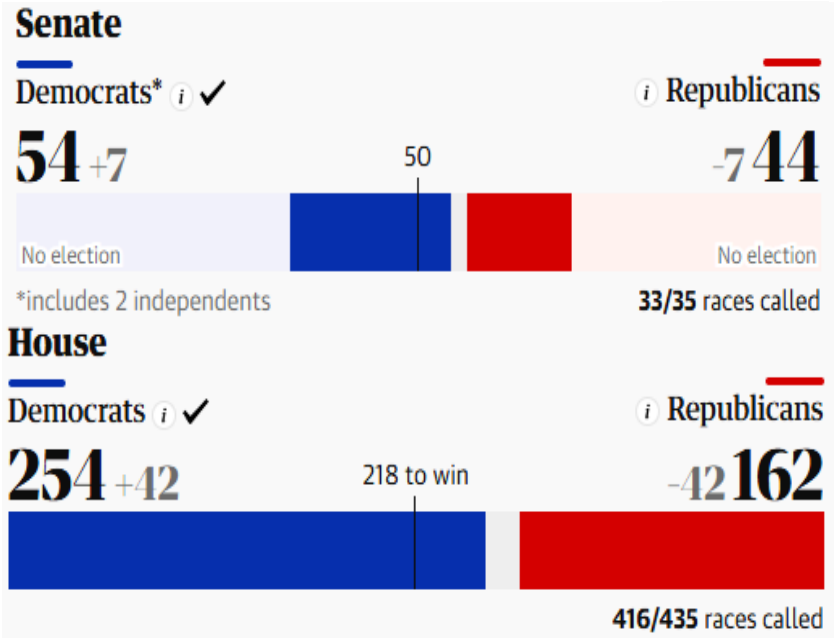


주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 중간선거를 계기로 대외여건 변화 조짐

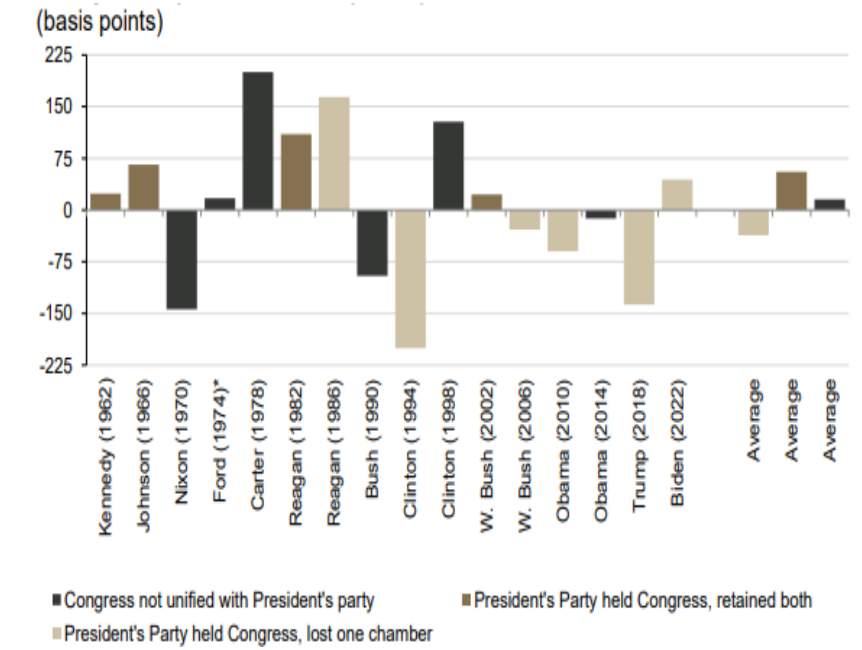
- 한편, 11월 미국 중간선거에서 민주당이 상·하원 다수당을 탈환하면서 분점정부가 형성됨에 따라 인도 경제를 둘러싼 대외여건 개선 기대감 확대
- 우선, 트럼프 행정부의 추가 감세 및 재정지출 확대가 제약받으면서 미국 재정적자 확대와 국채 발행 증가에 대한 우려가 완화될 가능성
- 이는 미국 장기 국채금리의 상승 압력을 낮추고 루피화 약세 압력도 완화해 외국인 투자심리 회복에 긍정적으로 작용할 수 있을 전망

2026년 미국 중간선거 결과



자료: The Guardian, 하나증권

과거 미국 중간선거 이후 국채금리 변화

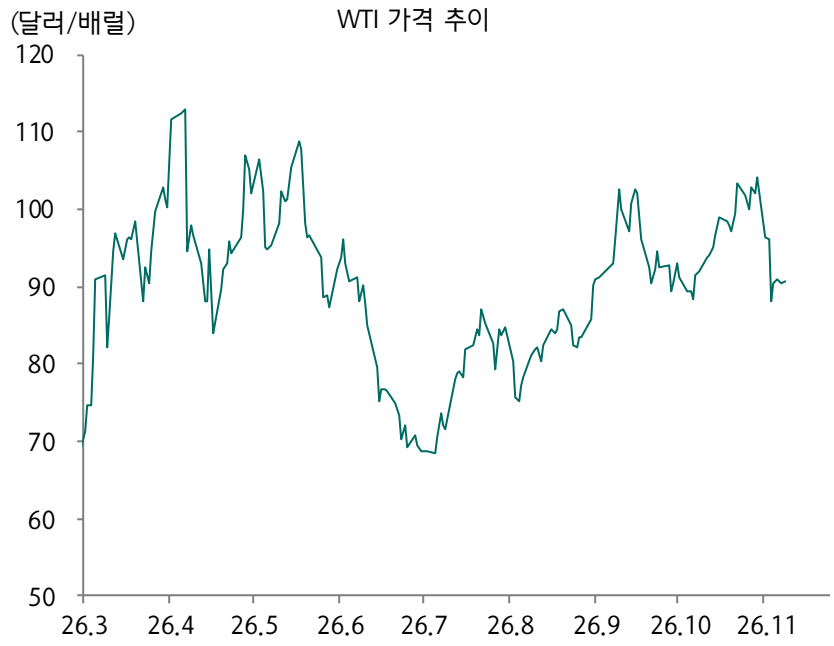


자료: Guardian Capital, 하나증권

국제유가 하락으로 인도 경제 부담 완화 기대

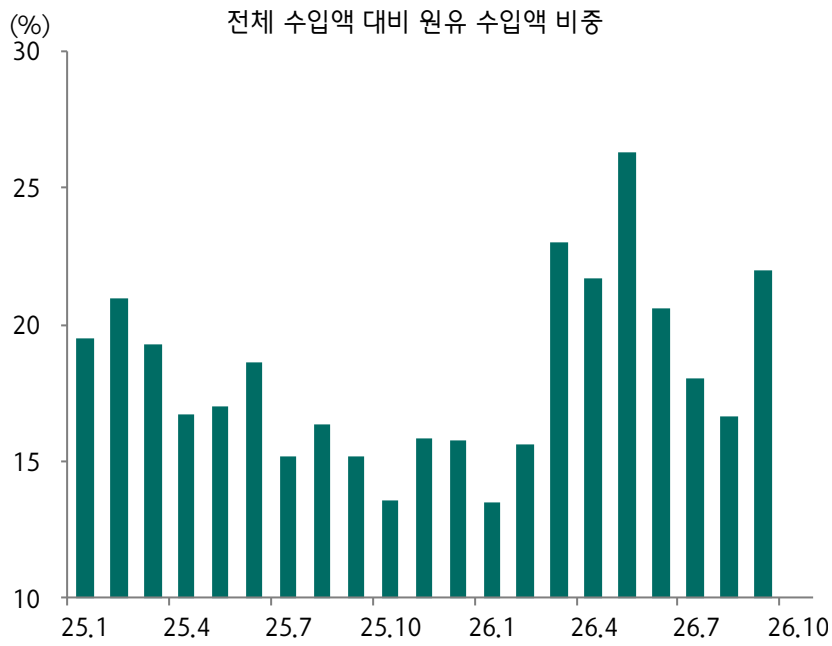
- 또한, 미국·이란 전쟁의 조기 종식 기대감에 국제유가가 급락하면서 그간 인도 경제를 압박했던 고유가 부담이 완화되는 모습
- 지정학적 불확실성이 여전히 남아 있어 향후 유가의 안정세 지속 여부를 주시할 필요는 있으나, 유가 하락세가 이어질 경우 원유 수입대금 감소에 따른 무역수지 개선과 물가 상승 압력 완화 등 인도 경제 전반에 긍정적인 효과가 나타날 것으로 기대

WTI 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 전체 수입액 대비 원유 비중

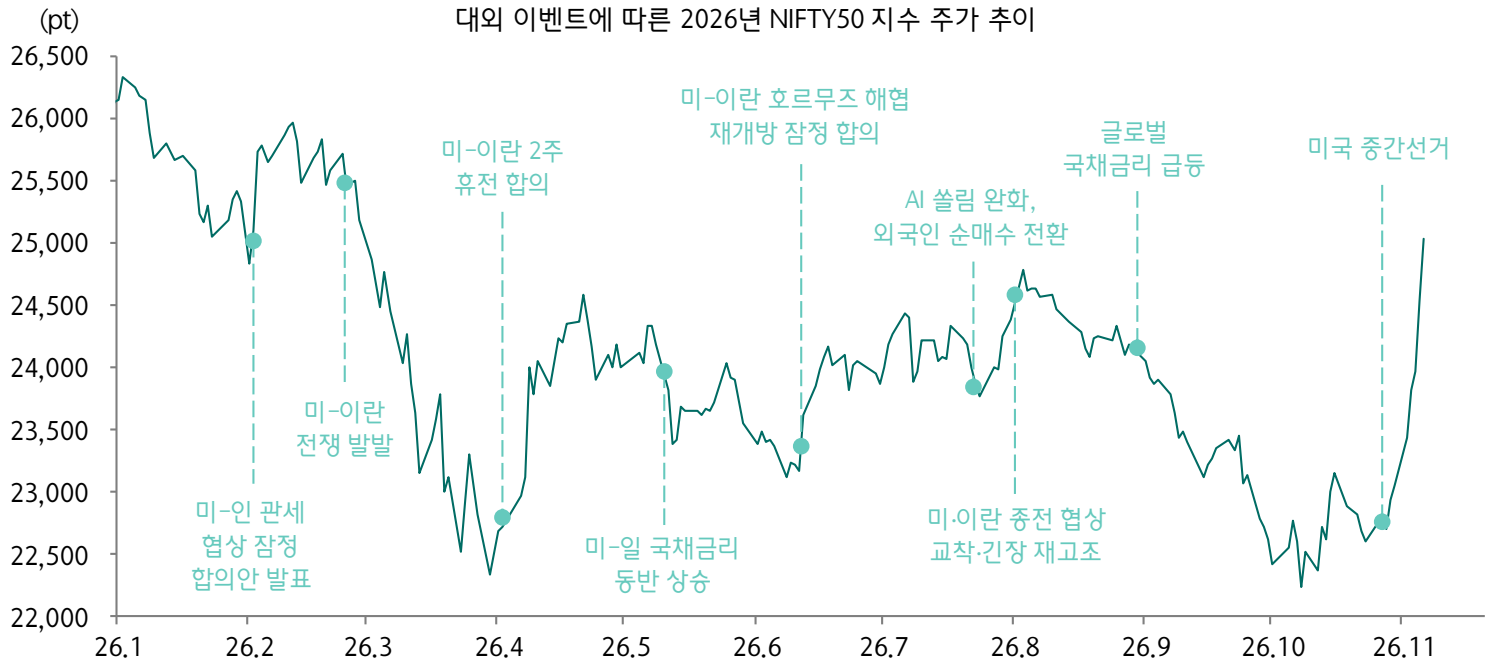


자료: CEIC, Ministry of Petroleum & Natural Gas, Government of India, 하나증권

대외 여건이 다시 악화되지 않는다면, 이제는 펀더멘털이 관건

- 대외 불확실성 완화 기대감이 높아지면서 11월 초 인도 증시도 큰 폭의 반등세를 시현
- 이는 2026년 인도 증시의 조정에 대외 요인이 상당한 영향을 미쳤으며, 관련 불확실성 완화가 투자심리 회복에 긍정적으로 작용하고 있음을 시사
- 향후 대외여건이 재차 악화되지 않는다면, 시장의 관심은 다시 국내 경기와 기업이익 등 펀더멘털에 집중될 전망

2026년 주요 대외 이벤트에 따른 NIFTY50 지수 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

정부의 인프라 투자 확대가 경제 성장 견인할 전망

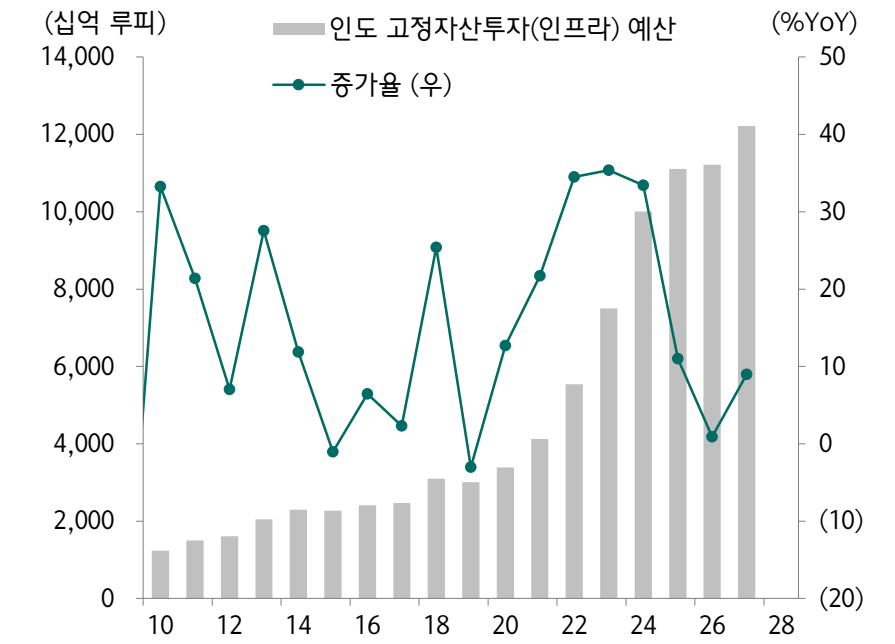
- 인도 경제는 그동안 고정투자와 민간소비에 힘입어 견조한 성장세를 이어왔으나, 2027년에는 성장 동력별 차별화가 나타날 것으로 전망
- 우선, 고정투자는 정부의 인프라 투자 확대에 힘입어 경제 성장을 견인하는 주요 동력으로 작용할 것으로 예상
- 인도 정부는 FY2027 예산에서 중앙정부 CAPEX를 전년 대비 약 9% 증액한 12.2조 루피로 편성하는 등 인프라 확충과 제조업 경쟁력 강화를 위한 적극적인 투자 기조를 유지

인도 FY2027년 예산안 중 주요 인프라 관련 정책

인도 FY2027 예산안 주요 인프라 육성 정책	
구분	주요 정책 내용
투자 활성화	인프라 개발·건설 단계의 금융 위험을 완화하기 위한 인프라 리스크 보증기금 조성
	중앙정부 공기업(CPSE) 보유 부동산의 자산 유동화를 위한 전용 REITs 설립
	SASCI 제도를 통해 주정부 자본지출에 2조 루피 지원
교통·물류망 확충	동부 단쿠니~서부 수라트를 연결하는 신규 전용 화물철도망 구축
	향후 5년간 광물 생산지·산업거점·항만을 연결하는 국가 내륙수로 20개 노선 운영 추진
	바라나시·파트나에 내륙수로 운송 지원을 위한 선박 수리 생태계 구축
	연안 화물 운송 촉진 제도를 통해 내륙수로·연안해운의 화물 운송 비중을 2047년까지 6%에서 12%로 확대
산업 인프라 개발	동해안 통합 산업회랑 개발 추진
	수상비행기 국내 제조 촉진 및 운영 지원을 위한 VGF 제도 도입

자료: 하나증권

인도 인프라 투자 예산

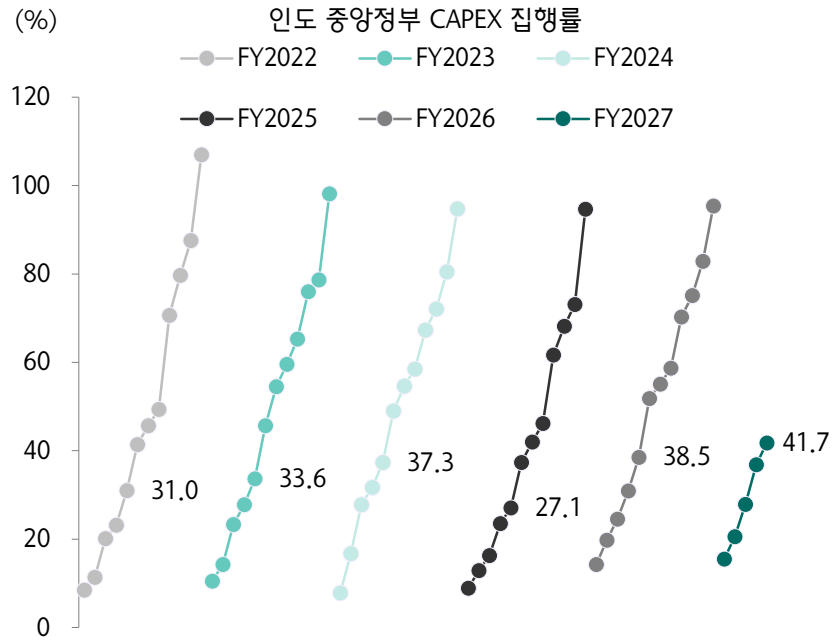


자료: CEIC, 하나증권

정부 CAPEX 집행 증가, 성장 지원 효과 가시화

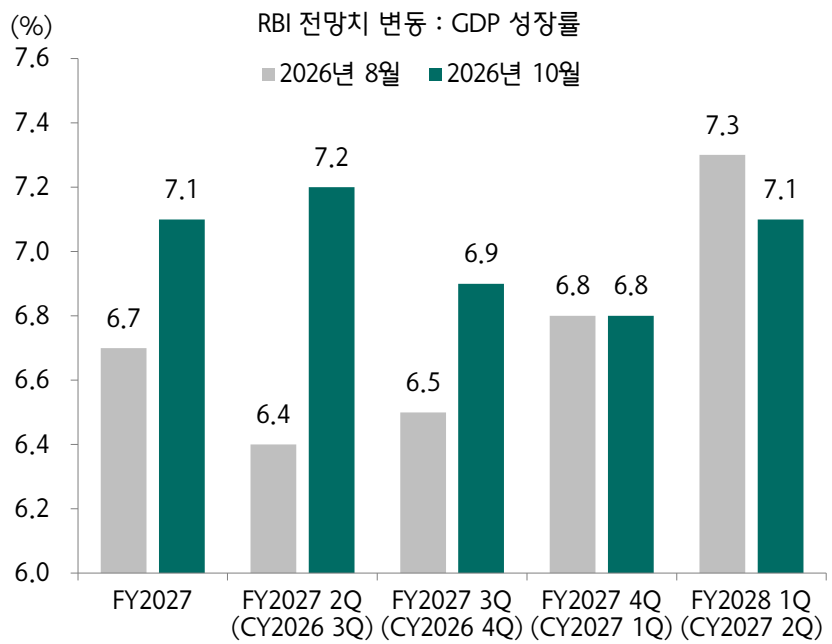
- 정부의 인프라 투자 확대 기조는 실제 중앙정부의 CAPEX 집행 실적에서도 확인되고 있음
- 4~8월 누적(회계연도 기준) CAPEX 집행액은 약 5.1조 루피로 전년 동기 대비 18% 증가했으며, 예산 대비 집행률도 41.7%로 전년 동기 38.5%를 상회
- RBI 역시 10월 통화정책회의에서 대외 불확실성에도 불구하고 투자 확대에 따른 성장 효과 등을 반영해 FY2027년 성장률 전망치를 기존 6.7%에서 7.1%로 상향 조정한 바 있음

인도 연도별 중앙정부 CAPEX 집행률 추이



자료: CEIC, 하나증권

인도 RBI 전망치 변동 : GDP 성장률

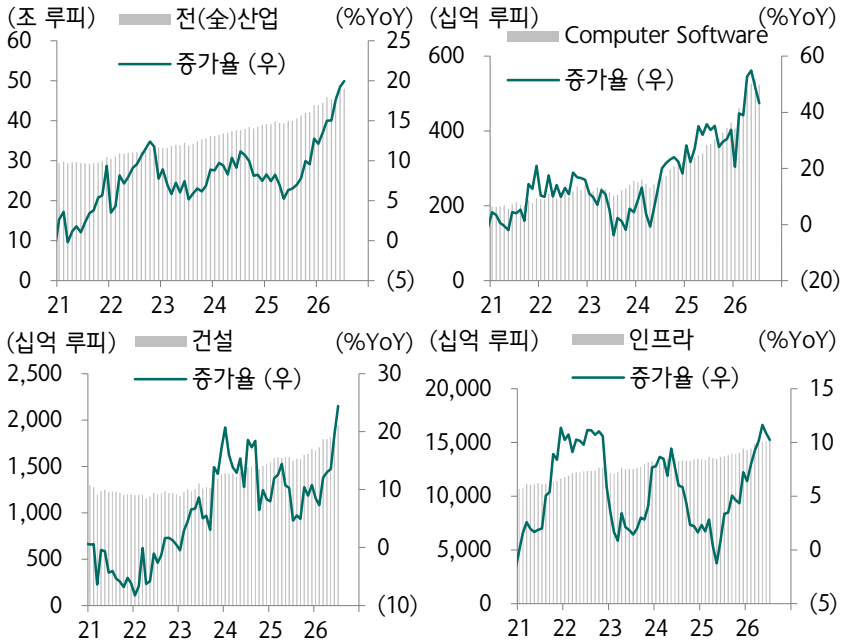


자료: RBI, 하나증권

민간투자 회복으로 성장 동력 확대 기대

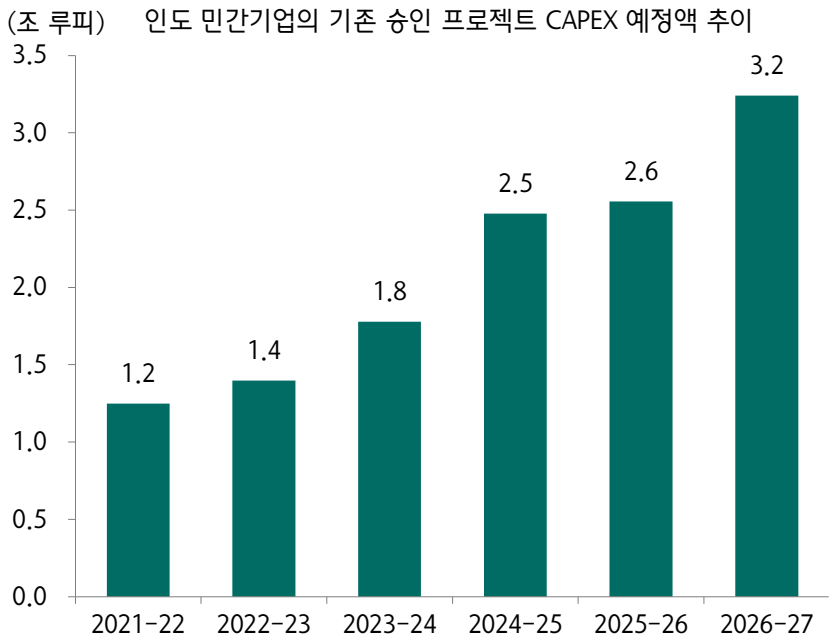
- 최근 들어서는 민간 부문의 투자 모멘텀도 회복되는 모습
- 기업 대출잔액이 큰 폭으로 증가한 가운데, 기존 승인 프로젝트를 중심으로 한 민간기업의 CAPEX 집행 예정액도 FY2026년 약 2.6조 루피에서 FY2027년 약 3.2조 루피로 확대될 전망

인도 기업 대출잔액 및 증가율



자료: RBI, 하나증권

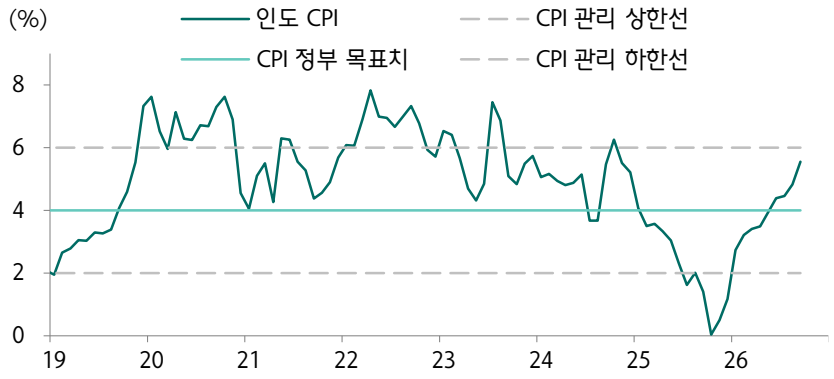
인도 민간기업의 기존 승인 프로젝트 CAPEX 예정액 추이



자료: RBI, 하나증권

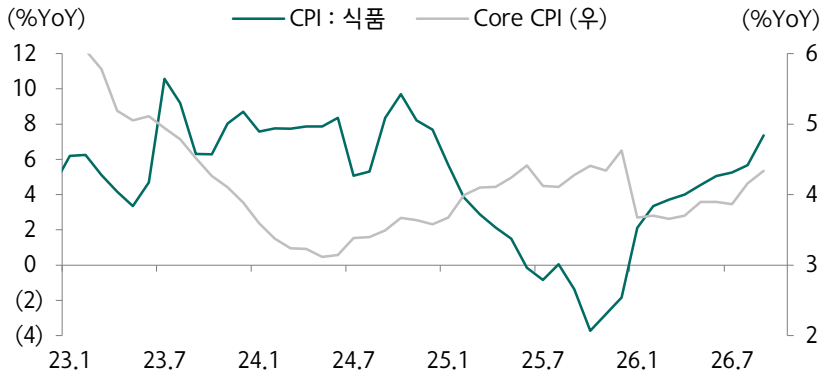
한편, RBI는 10월 기준금리 인상하고 통화정책 기조도 긴축으로 전환

인도 CPI



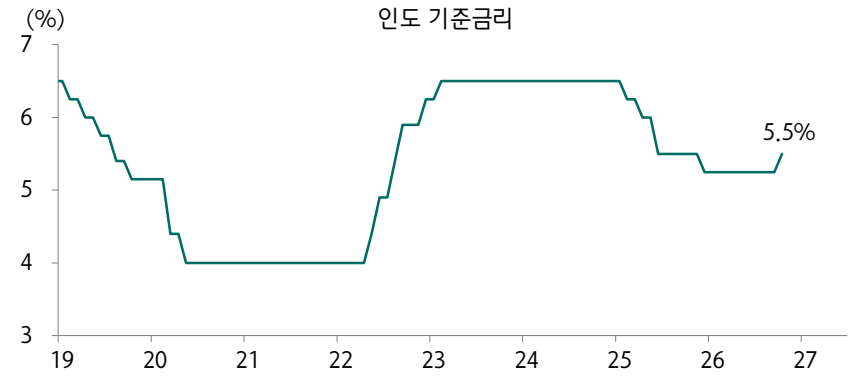
- 한편, 지난 10월 RBI는 4년 만에 기준금리를 25bp 인상하고 통화정책 기조를 '중립'에서 '조정된 긴축'으로 전환
- 이는 에너지 및 식품 가격 상승으로 9월 CPI가 YoY +5.54%를 기록하며 물가안정목표 상단에 근접하고, 근원물가 상승세도 확대된 데 따른 것
- 금리 인상에 따른 자금조달 비용 상승은 기업의 투자 활동에 부담으로 작용할 수 있으나, 정부의 인프라 투자 확대와 민간기업의 기존 투자계획 집행 등을 감안하면 고정투자는 양호한 증가세를 이어갈 것으로 예상

인도 식품 CPI 및 근원 CPI



자료: CEIC, 하나증권

인도 기준금리

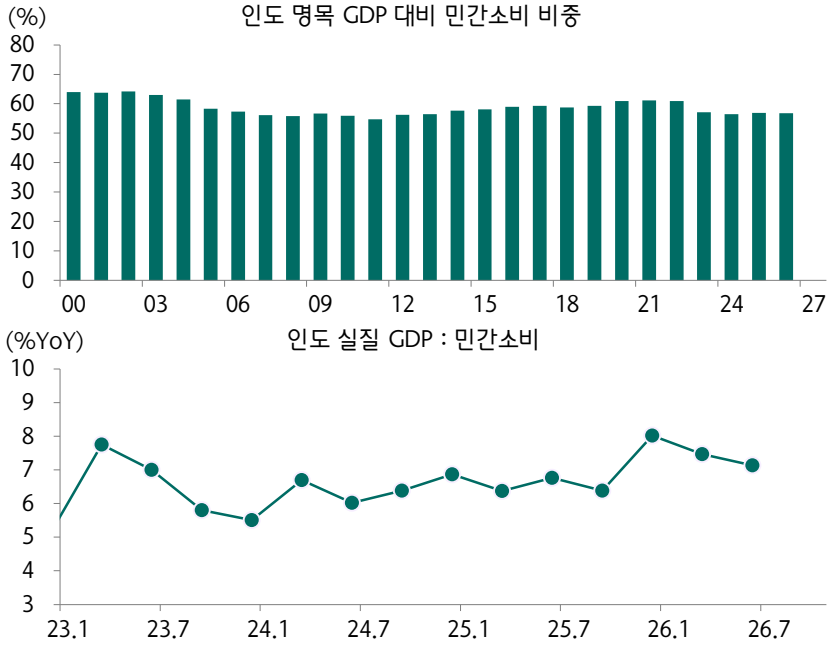


자료: CEIC, 하나증권

금리 인상에도 고정투자 확대는 지속되겠으나 민간소비는 둔화 가능성

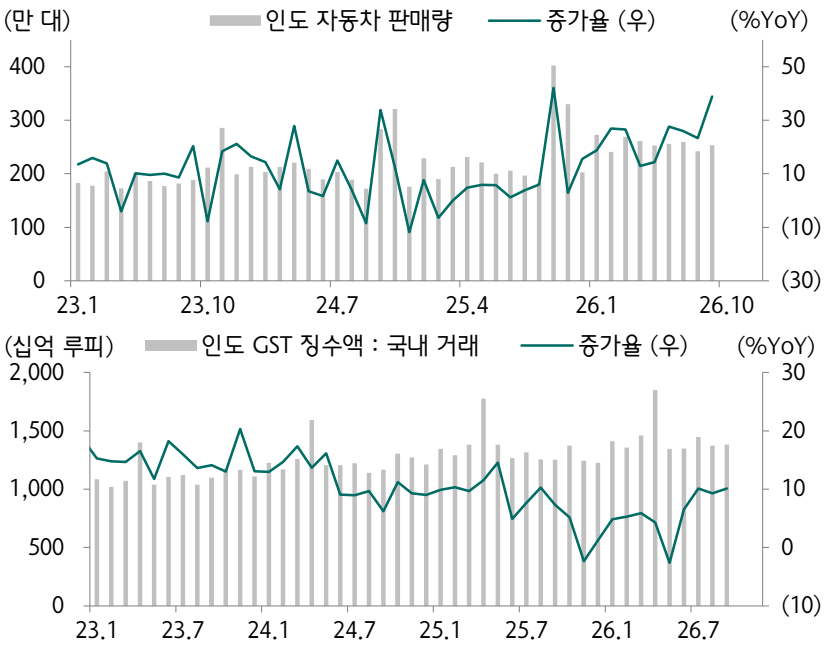
- 반면, 고정투자와 달리 민간소비는 증가세가 다소 둔화될 가능성
- 자동차 판매와 GST 징수액 등 주요 소비 관련 지표에서는 아직까지 뚜렷한 둔화 조짐이 나타나지 않고 있으나, 기준금리 인상에 따른 가계의 이자 부담 확대가 향후 소비 여력을 제약할 우려

인도 GDP 민간소비



자료: CEIC, 하나증권

인도 자동차 판매량, GST 징수액 증가율



자료: CEIC, 하나증권

몬순 부진에 따른 식품 물가 상승이 추가 긴축 압력으로 작용할 전망

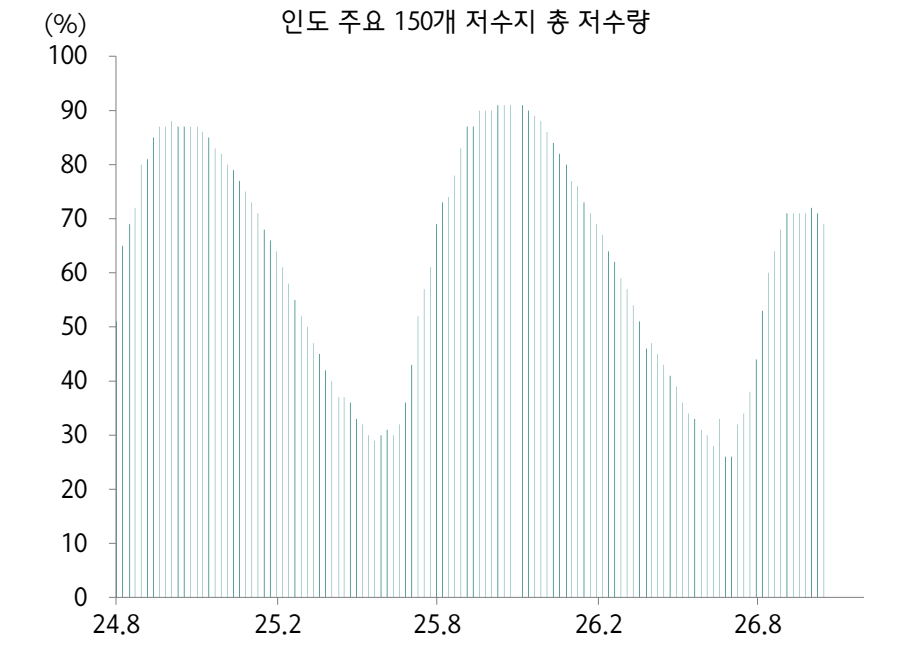
- 몬순 부진에 따른 식품 물가 상승 가능성도 민간소비의 추가적인 부담 요인
- 2026년 몬순 강우량이 11년래 최저 수준을 기록하면서 카리프 작물의 생산 차질이 우려되는 상황이며, 이러한 영향이 라비 작물까지 이어질 경우 식품 물가 상승 압력이 장기화될 가능성
- 이는 식품 지출 비중이 높은 인도 가계의 실질 구매력을 약화시키는 동시에 물가 안정 시점을 지연시켜 RBI의 추가 금리 인상 가능성을 높일 전망

인도 카리프 및 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 주요 저수지 총 저수량



자료: CEIC, 하나증권

농가소득 감소에 따른 소비 위축도 우려

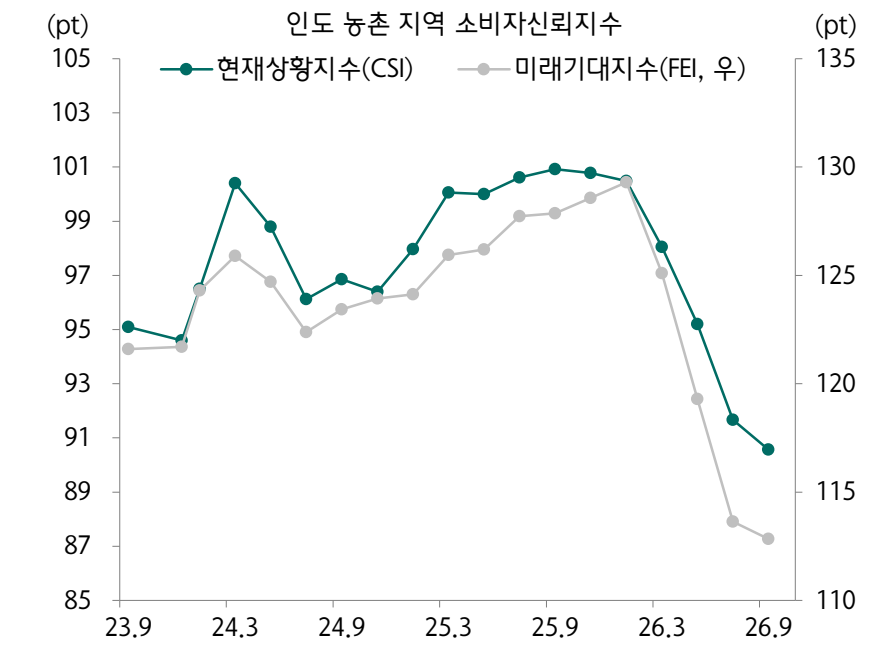
- 또한 몬순 부진에 따른 농업 생산 차질이 농가소득 감소로 이어질 경우, 식품 물가 상승과는 별개로 민간소비에 추가적인 부담으로 작용할 가능성
- 인도 전체 취업자의 약 43%가 농업에 종사하는 만큼, 농가소득 감소에 따른 소비 위축은 농촌 지역에 국한되지 않고 전체 민간소비 증가세에도 영향을 미칠 수 있음
- 실제로 최근 농촌 소비자신뢰지수가 큰 폭으로 하락하는 등 소비심리 위축이 나타나고 있어 향후 농촌 소비 회복 여부를 주시할 필요

인도 산업별 취업자 비중

인도 산업별 취업자 비중(2025년 기준)			
산업	농촌	도심	전체
농업	57.2	7.5	43.0
광업 및 채석업	0.3	0.3	0.3
제조업	8.9	20.3	12.1
전기·수도 등 공공서비스업	0.5	1.2	0.7
건설업	12.8	10.0	12.0
도소매업·숙박·음식점업	8.6	23.8	12.9
운수·창고·통신업	3.9	10.6	5.8
기타서비스업	7.8	26.3	13.1

자료: MoSPI, 하나증권

인도 농촌 지역 소비자신뢰지수

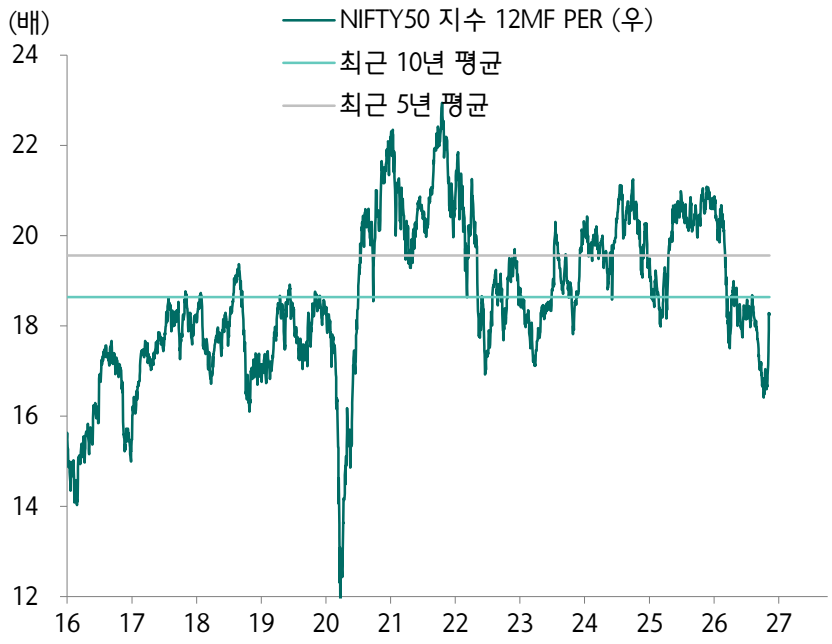


자료: Reserve Bank of India, 하나증권

밸류에이션 부담 완화와 기업이익 개선은 긍정적

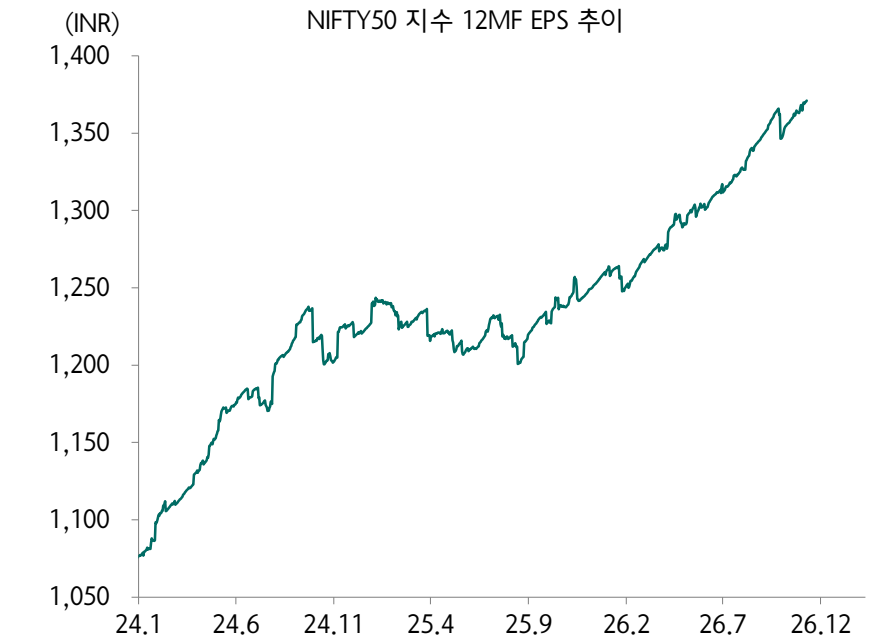
- 종합하면, 2027년 인도 경제는 정부 및 민간투자 확대에 힘입어 견조한 성장세를 유지할 전망이나, 민간소비 회복이 제한적일 가능성을 감안하면 성장률은 전년 대비 다소 둔화될 것으로 예상
- 현재 NIFTY50 지수의 12개월 선행 PER은 과거 5년 및 10년 평균을 모두 하회하는 수준까지 낮아지면서 밸류에이션 부담이 완화된 모습
- 12개월 선행 EPS는 연초 이후 꾸준히 상승하고 있으며, EPS 증가율도 2025년 말 저점에서 반등해 최근 약 10%까지 회복하는 등 이익 성장 모멘텀이 개선되는 모습

NIFTY50 지수 12개월 선행 PER 및 과거 평균



자료: Bloomberg, 하나증권

NIFTY50 지수 12개월 선행 EPS 추이

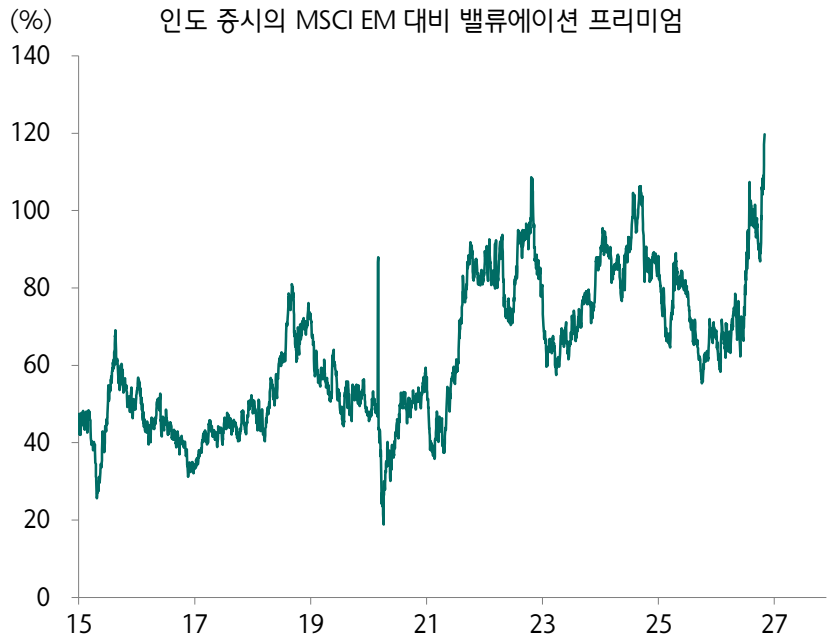


자료: Bloomberg, 하나증권

다만, 상대적 밸류에이션 부담 여전히 높고 이익 성장 모멘텀은 추가 개선 필요

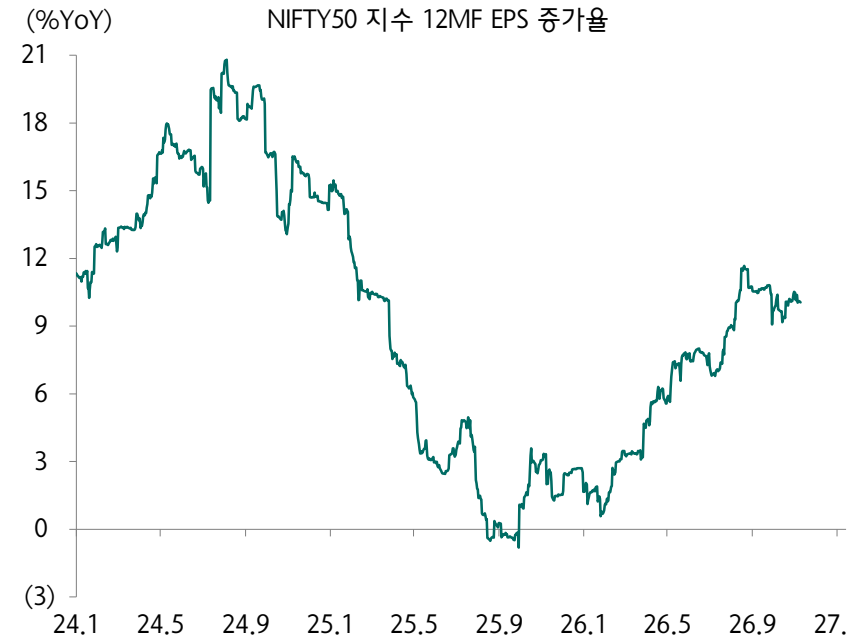
- 다만, MSCI 신흥국 지수 대비 밸류에이션 프리미엄은 여전히 높은 수준을 유지하고 있어 상대적인 투자 매력은 다소 제한적
- 또한, EPS 증가율이 과거 평균을 소폭 하회하고 있어 이익 모멘텀이 본격적으로 강화됐다고 보기에는 이른 상황

MSCI EM 대비 MSCI 인도 밸류에이션 프리미엄



자료: Bloomberg, 하나증권

NIFTY50 지수 12개월 선행 EPS 증가율

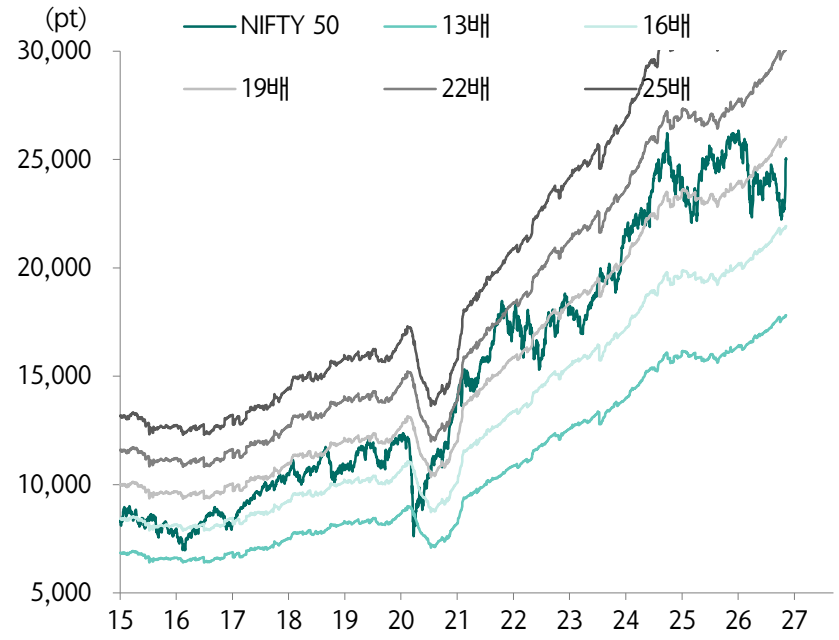


자료: Bloomberg, 하나증권

인도 증시의 중장기 회복 기대, 점진적 비중 확대

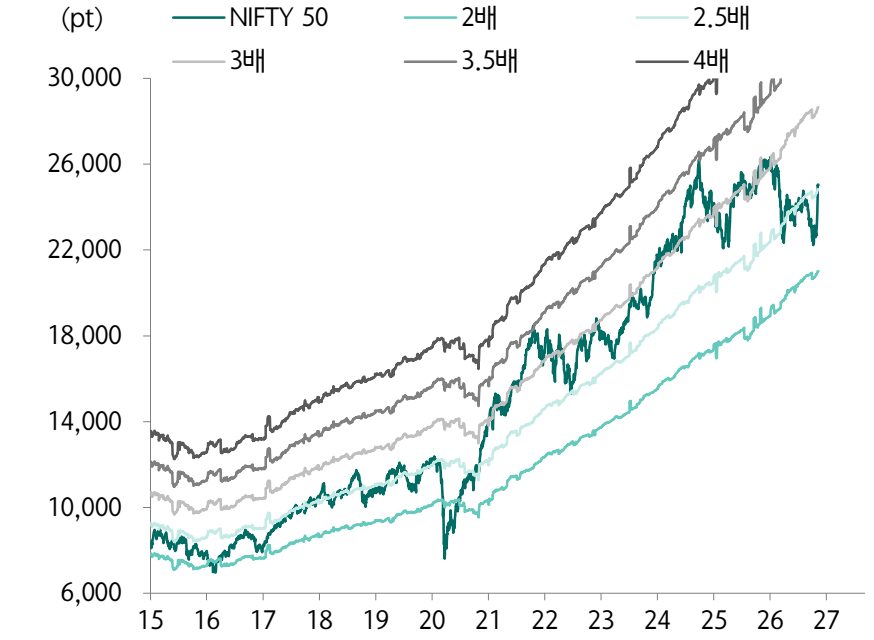
- 2026년 인도 증시의 조정을 야기했던 대외 불확실성이 점차 완화될 조짐을 보이면서 증시의 하방 위험은 축소될 것으로 예상. 다만, 대외여건 개선에 따른 투자심리 회복 이후에는 경제 성장세와 기업이익이 증시의 방향성과 지속성을 결정하는 핵심 변수로 작용할 전망
- 이에 인도 증시에 대한 긍정적인 시각은 유지하되, 펀더멘털 개선 흐름을 확인하며 점진적으로 비중을 확대하는 전략이 유효할 것으로 판단
- 2027년 NIFTY50 지수 예상 밴드 23,306pt~26,734pt 제시하며, PER 20배 회복을 가정한 낙관적 시나리오에서는 상단 27,400pt까지 확대 가능

인도 NIFTY50 지수 PER 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

인도 NIFTY50 지수 PBR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

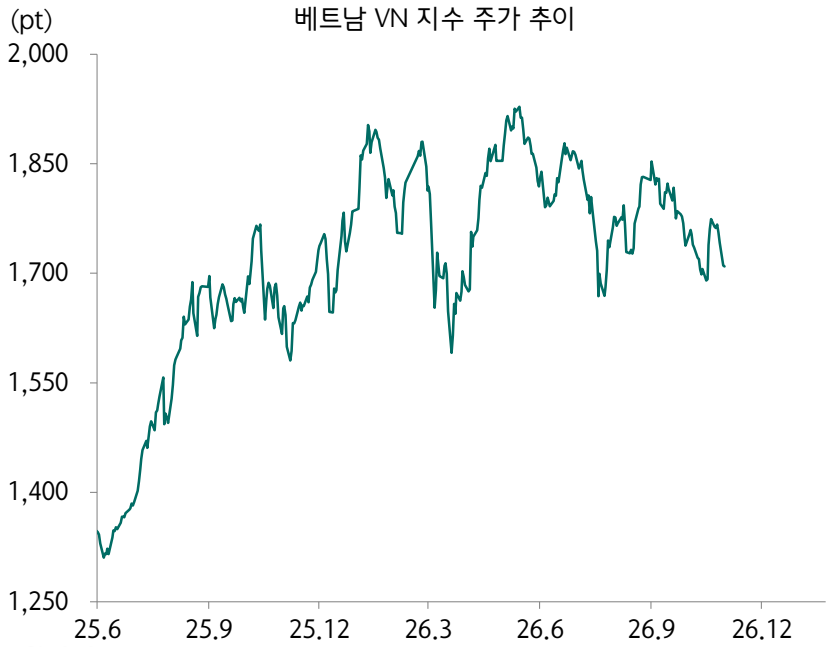
Part 2. 베트남

하나증권

베트남 증시 조정에는 대외 악재뿐 아니라 대내 요인도 상당한 영향

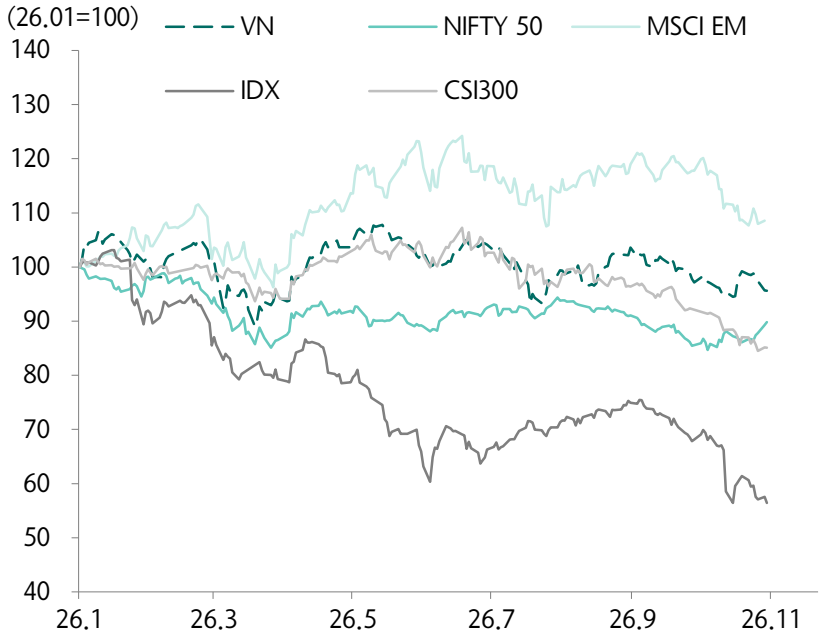
- 2026년 베트남 증시는 5월 고점을 기록한 뒤 조정이 이어지며 연초 이후 상승분을 대부분 반납
- 인도와 마찬가지로 비우호적인 대외 환경이 증시에 부담으로 작용했으나, 베트남은 대내 요인이 증시 조정에 미친 영향도 컸던 것으로 판단

베트남 VN 지수 주가 추이



주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

주요 신흥국 벤치마크 지수 주가 추이

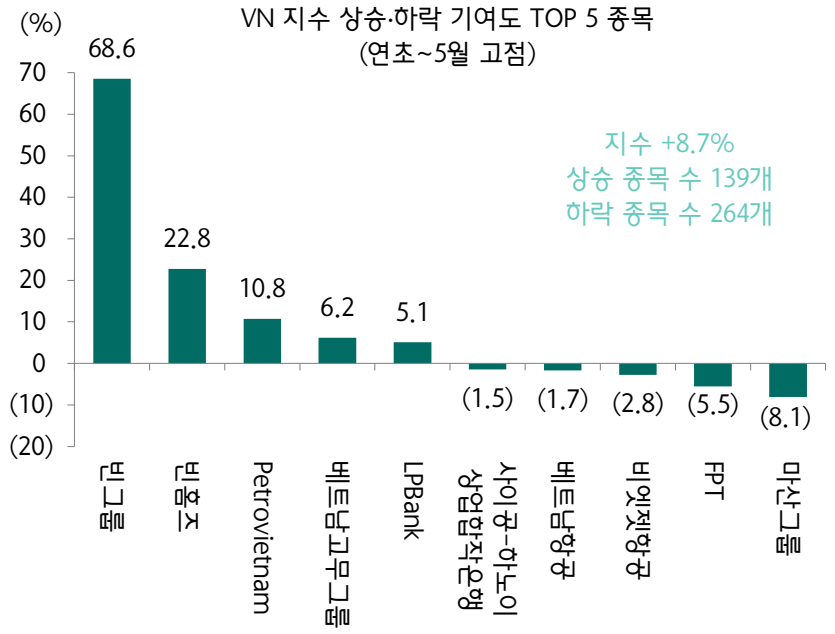


주: 10월 말 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

소수 대형주에 집중됐던 상승세, 이후 하락 압력은 전반으로 확산

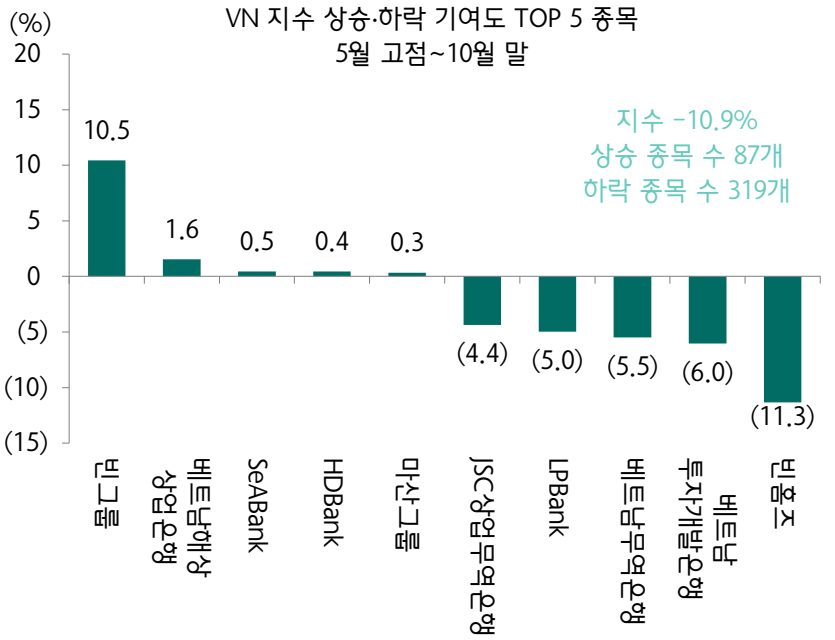
- 연초 베트남 증시는 소수 대형주를 중심으로 상승했으나, 상승 흐름이 시장 전반으로 확산되지는 못했음
- 실제로 연초부터 5월 고점까지 빈그룹 관련 4개 종목의 지수 상승 기여도가 전체 상승폭의 약 90%에 달하는 등 일부 종목 의존도가 높았음
- 반면, 5월 고점 이후에는 빈그룹 관련주의 순하락 기여도가 전체 지수 하락폭의 약 5%에 그친 가운데, 하락세가 은행·증권 등 여타 업종으로 확산되며 시장 전반의 부진이 심화됨

VN 지수 구간별 상승·하락 기여도 TOP 5 종목 (연초~5월 고점)



자료: Bloomberg, 하나증권

VN 지수 구간별 상승·하락 기여도 TOP 5 종목 (5월 고점~10월 말)



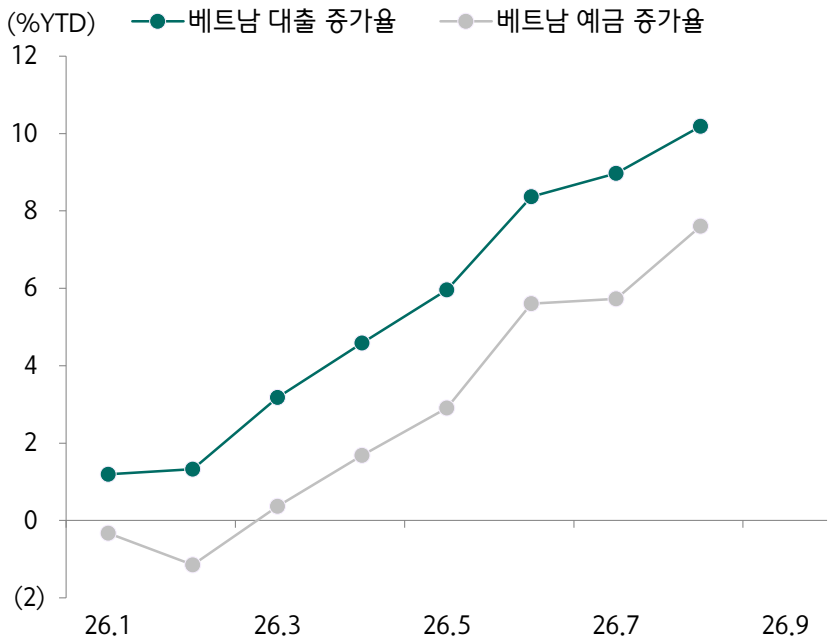
자료: Bloomberg, 하나증권

신흥국 전략 김근아

신용 확대에 따른 은행권 유동성 부담 가중

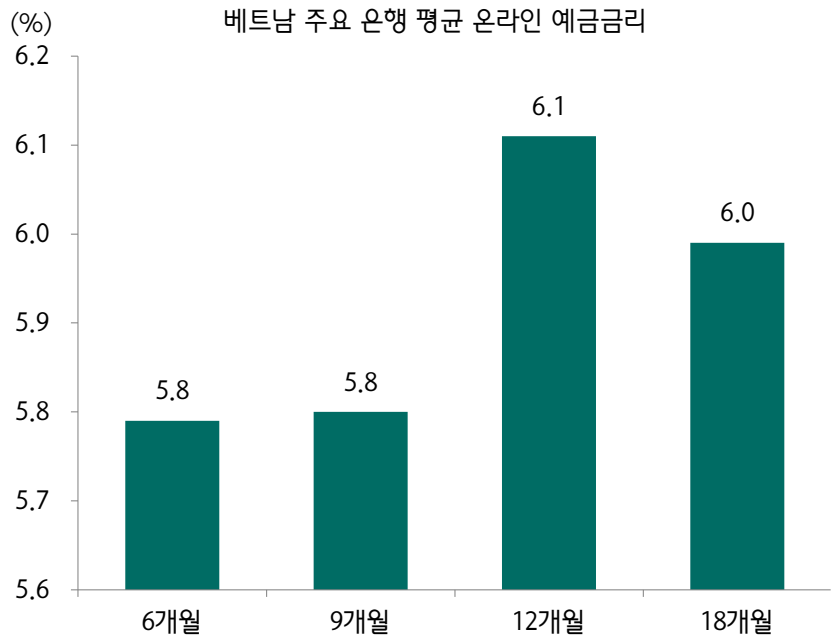
- 정부의 성장 지원 정책에 따른 신용 확대가 은행권의 자금조달 부담을 높이면서 시중금리 상승으로 이어진 점도 주요 요인으로 작용
- 베트남 정부는 고성장 달성을 위해 추진해 온 대출금리 인하와 신용 공급 확대 기조를 하반기 들어 더욱 강화하면서 은행권 대출 증가세를 뒷받침
- 그 결과 은행권의 대출 증가 속도가 예금 증가세를 상회하면서 불균형이 심화됐고, 이는 예금금리 상승 압력으로 이어짐

베트남 대출 및 예금 증가율



자료: the state bank of viet nam, 하나증권

베트남 주요 은행 평균 온라인 예금금리

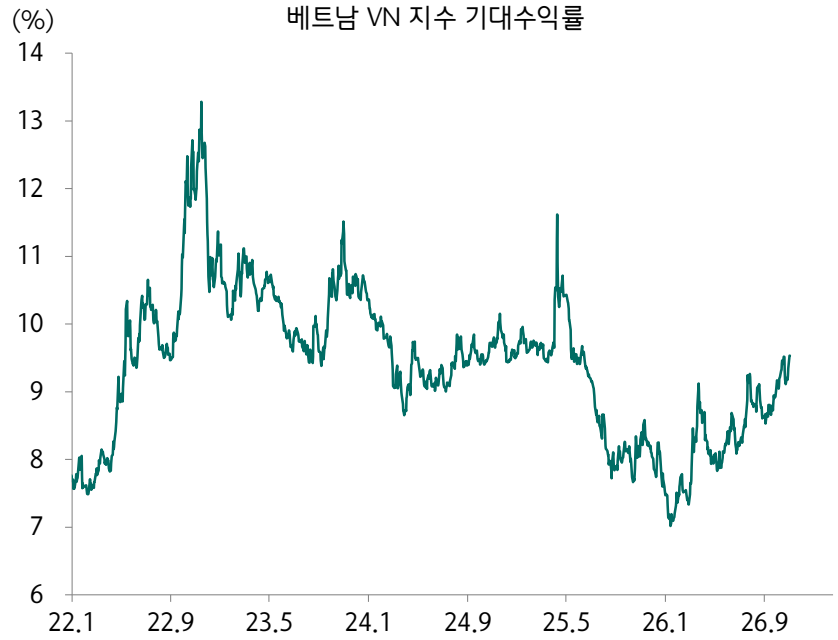


자료: vietnam.vn, 하나증권

예금금리 상승에 따른 주식시장 매력 약화

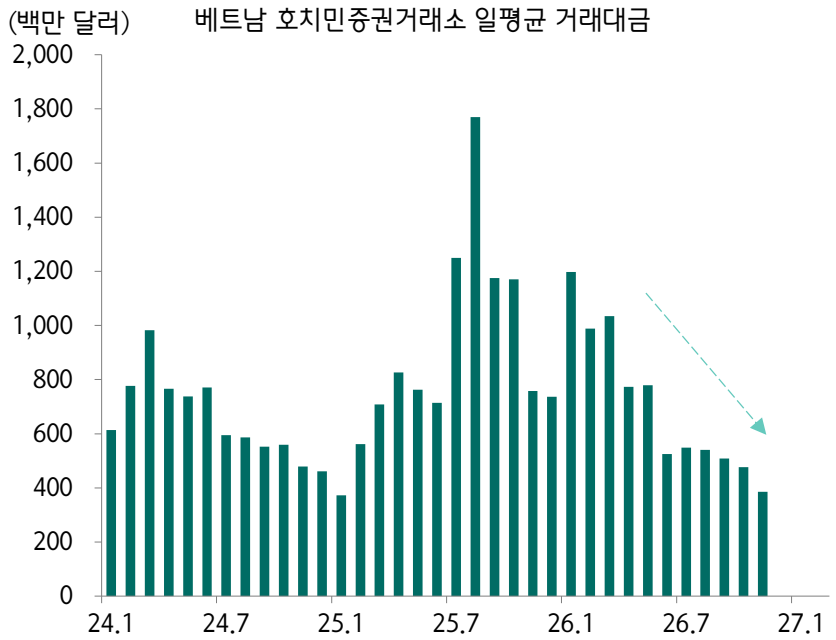
- 예금금리가 높은 수준을 유지하면서 VN지수 기대수익률과의 격차가 축소되는 등 주식시장의 상대적 투자 매력 약화
- 이에 따라 증시로의 자금 유입이 제약되는 가운데, 일평균 거래대금도 크게 감소하는 등 유동성 둔화가 가시화된 모습

베트남 VN 지수 기대수익률



자료: Bloomberg, 하나증권

베트남 호치민증권거래소 일평균 거래대금

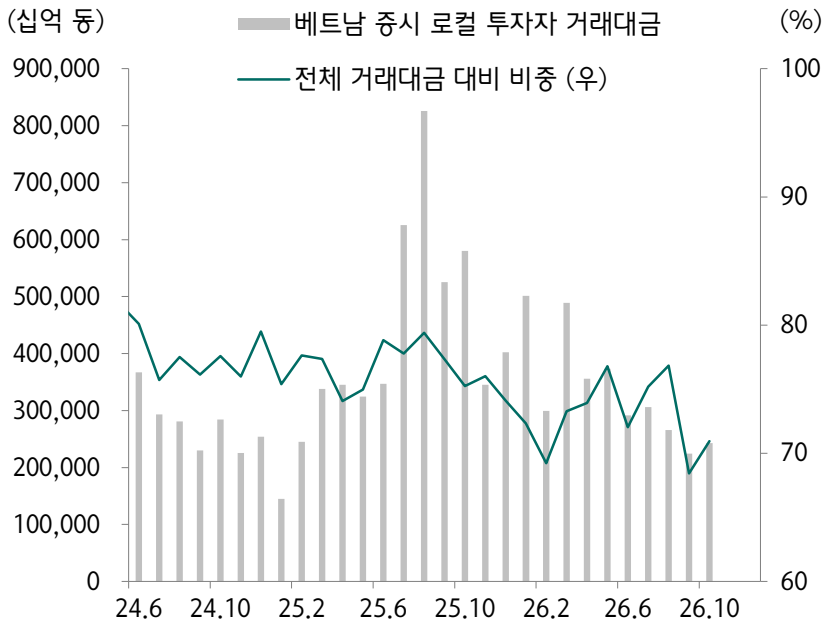


자료: Bloomberg, 하나증권

지속된 외국인 자금 이탈도 부담 요인

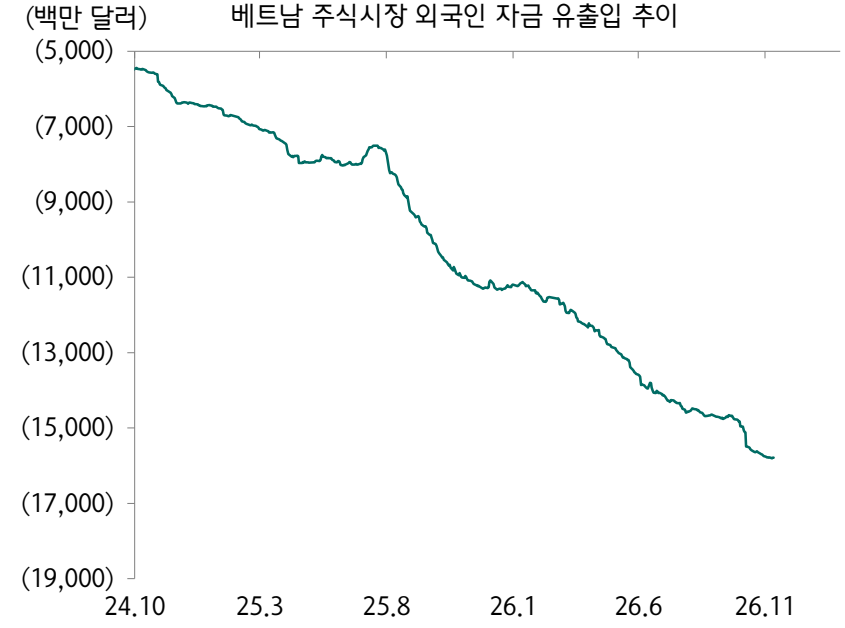
- 로컬 투자자들의 거래가 위축된 상황에서 외국인 투자자의 지속적인 순매도 역시 증시 수급 부담을 가중시키는 요인으로 작용
- 베트남은 개인투자자 중심의 시장이나, 외국인 투자자 역시 주요 대형주 수급과 시장 전반의 투자심리에 상당한 영향력을 미치는 구조
- 대외 불확실성 확대와 글로벌 금리 상승 등의 영향으로 외국인 자금 이탈이 지속되면서 국내 매수세 약화와 맞물려 증시의 반등 탄력을 제약

베트남 증시 로컬 투자자 거래대금 및 비중



자료: CEIC, 하나증권

베트남 증시 외국인 자금 유출입 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

FTSE 신흥국 지수 편입에도 단기 수급 개선 효과는 제한적

FTSE 주요 지수 내 베트남 예상 편입 비중(100% 편입 기준)

지수 내 예상 편입 비중				
지수명	FTSE Global All Cap	FTSE Emerging All Cap	FTSE All-World	FTSE Emerging
비중	0.049%	0.488%	0.031%	0.309%

- 베트남은 지난 9월 FTSE 신흥국 지수 편입에 성공했으나, 현재까지 외국인 수급 개선 효과는 제한적인 상황
- 지수 편입이 단계적으로 진행되면서 초기 패시브 자금 유입 규모가 제한적인 데다, 기존 외국인 투자자의 순매도가 지속되며 편입 효과가 아직 뚜렷하게 나타나지 않은 것으로 판단

베트남 FTSE 신흥국 지수 단계별 편입 일정 및 비중

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 Secondary Emerging 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

한편, 정부는 2027년에도 고성장 달성을 위한 정책 지원 지속

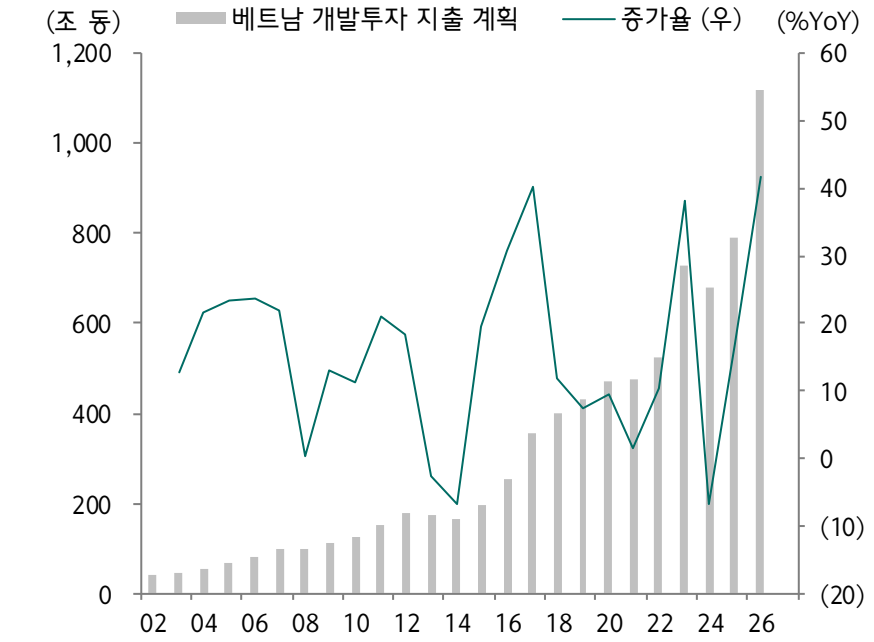
- 한편, 베트남 정부는 2027년에도 10% 이상의 경제성장률 달성을 목표로 제시하며 고성장 기조를 이어갈 방침
- 공공투자 확대와 민간기업 육성, 첨단산업 경쟁력 강화 등을 핵심 정책 과제로 추진하며 중장기 성장 기반 확충에 주력할 전망

베트남 2027년 사회경제개발계획

베트남 정부 2027년 사회경제개발계획	
항목	목표
GDP 성장률	최소 10%
1인당 GDP	6,100 달러
인플레이션	4.5%
예산 수입	9.1% 증가
빈곤율	1~1.5%p 감소
사회 노동 생산성	8.6% 증가
주요 정책	-인프라 투자 확대 : 고속도로·철도·공항 등 핵심 인프라 사업 추진 및 공공투자 집행 가속화 -외국인 투자 유치: 첨단산업 중심의 FDI 유치 및 외국기업 이익 재투자 장려 -첨단산업 육성: 반도체·AI 등 전략산업 육성 -내수 활성화: 소비 진작, 관광산업 육성 및 수출시장 다변화

자료:SOCIALIST REPUBLIC OF VIET NAM, 하나증권

베트남 개발투자 지출 계획



자료: CEIC, 하나증권

대규모 인프라 투자 확대로 성장 모멘텀 강화

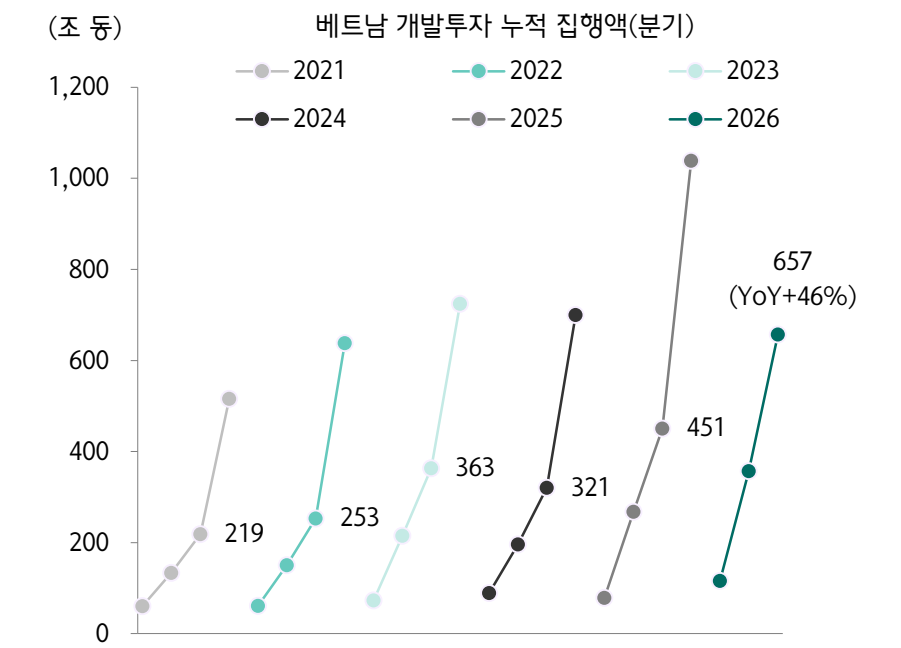
- 정부는 고속도로·철도·공항 등 주요 교통·물류 인프라 사업을 중심으로 공공투자 확대를 적극 추진할 계획
- 실제로 2026년 3/4분기까지 누적 개발투자 집행액은 약 657조 동으로 전년 동기 대비 약 46% 증가하는 등 정부의 투자 확대 정책이 실제 집행 증가로 이어지고 있음
- 지난 11월 9일 승인된 국가예산안에서 핵심 인프라 사업에 대한 재원 집중을 재차 강조한 만큼, 2027년에도 공공투자가 경제 성장세를 뒷받침하는 동시에 건설·건자재 등 관련 산업의 수요 확대와 기업 실적 개선에 기여할 것으로 기대

베트남 2026~2030 주요 인프라 프로젝트

주요 프로젝트	사업 유형	예상 투자금액 (조 동)
남북 고속철도	고속철도	1,700.00
하노이 도시교통 프로젝트(도시철도 등)	도시철도	1,400.00
호찌민시 도시철도	도시철도	603.1
호찌민시~껀터 도시철도	도시철도	238.6
라오까이~하노이~하이퐁 철도	일반철도	200
자빈 국제공항	공항	196.4
메콩델타 주요 고속도로 연결망	고속도로	154
호찌민시 제4순환도로	순환도로	120.4
껀저 국제환적항	항만	113.5
몽까이~하롱~하이퐁 철도	일반철도	100
하노이 수도권 제5순환도로	순환도로	85
투티엠~롱탄 철도	도시철도	84.8
남북 고속도로 중부고원 남부 구간	고속도로	77
비엔티안~하노이 고속도로의 빈~탄투이 구간	고속도로	23.9
하노이~호아빈~선라~디엔비엔 고속도로	고속도로	23.3

자료: FiinGroup, THƯ VIỆN PHÁP LUẬT, 하나증권

베트남 개발투자 누적 집행액 연도별 추이



자료: CEIC, 하나증권

첨단산업 육성과 FDI 확대를 통한 중장기 성장동력 확충

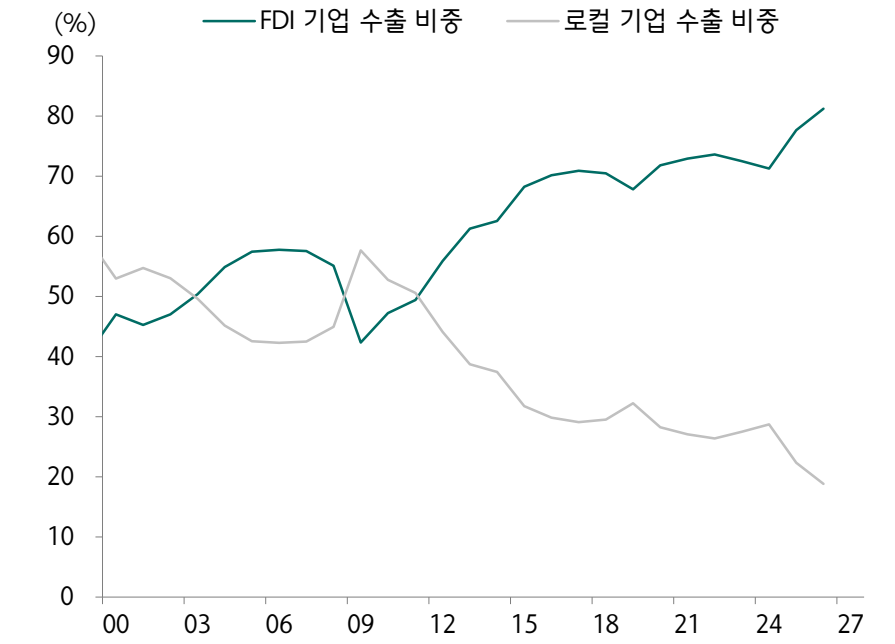
- 공공투자 확대와 더불어 첨단산업 육성과 국내 기업 경쟁력 강화에도 박차를 가하고 있음
- 베트남 전체 수출에서 FDI 기업이 차지하는 비중이 80%를 상회하는 등 높은 대외 의존도가 지속되는 가운데, 정부는 첨단산업 FDI 유치 확대와 현지 기업의 글로벌 공급망 참여 및 기술이전 촉진 등을 적극 추진
- 이러한 정책은 중장기적으로 현지 기업의 기술 경쟁력과 생산성을 높이고 산업구조 고도화를 통해 국가의 성장 잠재력 확충에 기여할 전망

베트남 정부의 첨단산업 및 국내 산업 기반 육성 정책

베트남 정부의 첨단산업 및 국내 산업 기반 육성 정책	
주요 정책	주요 내용 및 목표
FDI 부문 발전전략	-2030년까지 베트남 기업 약 1만 개의 FDI 공급망 참여 및 핵심 산업 현지화율 40~50% 달성 추진 -첨단기술 투자 유치 및 기술이전 확대
산업지원 육성전략	-2030년까지 주요 산업 현지화율 40~45% 달성 목표 -전자 25~30%, 자동차 22~30%, 첨단산업 15% 등 산업별 현지화 확대
반도체 산업 발전전략	-2030년까지 반도체 팹리스 100개 이상 육성 -반도체 팹 1개 및 반도체 후공정 시설 10개 구축 -반도체 전문인력 5만 명 이상 양성
국가 AI 발전전략	-2030년까지 자체 AI 브랜드 10개 이상 육성 -국가 공용 AI 플랫폼 5개 이상 및 베트남어 AI 모델 8개 이상 개발

자료: SOCIALIST REPUBLIC OF VIET NAM, 하나증권

베트남 FDI 및 로컬 기업 수출 비중 추이

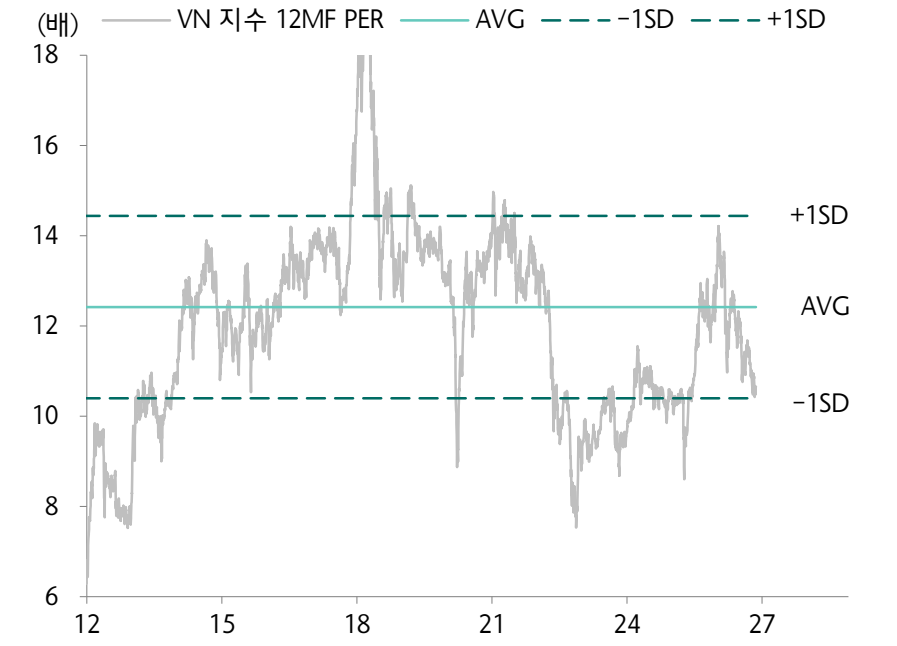


자료: CEIC, 하나증권

밸류에이션 매력과 견조한 기업이익 성장세 부각

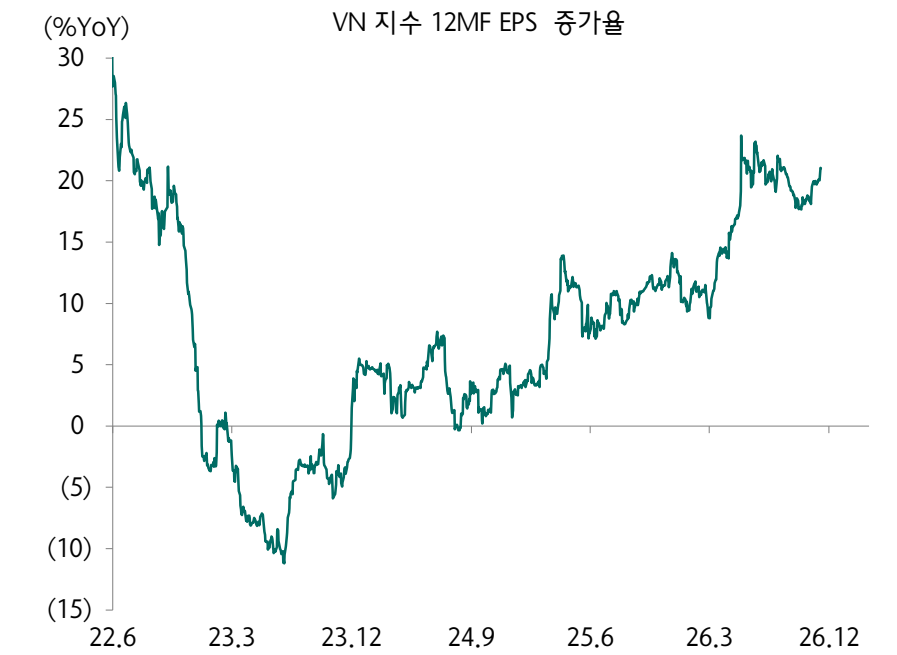
- 정부의 성장 지원 정책이 이어지는 가운데, 낮은 밸류에이션 부담과 기업이익 개선 기대도 베트남 증시의 중장기 투자 매력을 뒷받침하는 요인
- VN지수의 12개월 선행 PER은 약 10.6배로 과거 평균 대비 -1 표준편차 수준까지 하락하며 밸류에이션 부담이 낮아진 상황
- 12개월 선행 EPS 증가율 역시 2026년 들어 큰 폭으로 상승해 최근 20% 내외를 유지하는 등 기업이익 성장 기대가 강화되고 있어, 향후 증시 회복에 긍정적으로 작용할 전망

베트남 VN 지수 12개월 선행 PER



자료: Bloomberg, 하나증권

베트남 VN 지수 12개월 선행 EPS 증가율

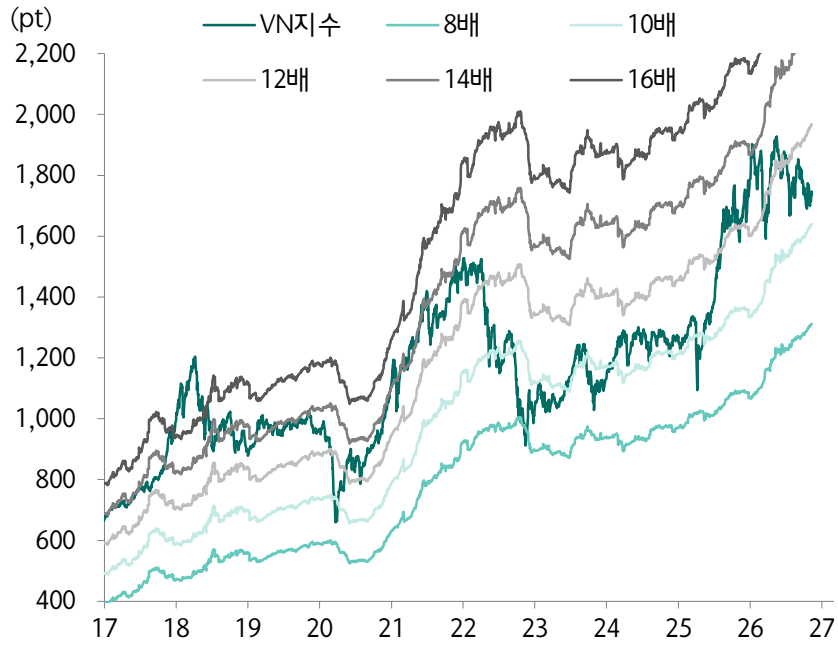


자료: Bloomberg, 하나증권

중장기 투자 매력 유효하나, 수급 개선 확인 필요

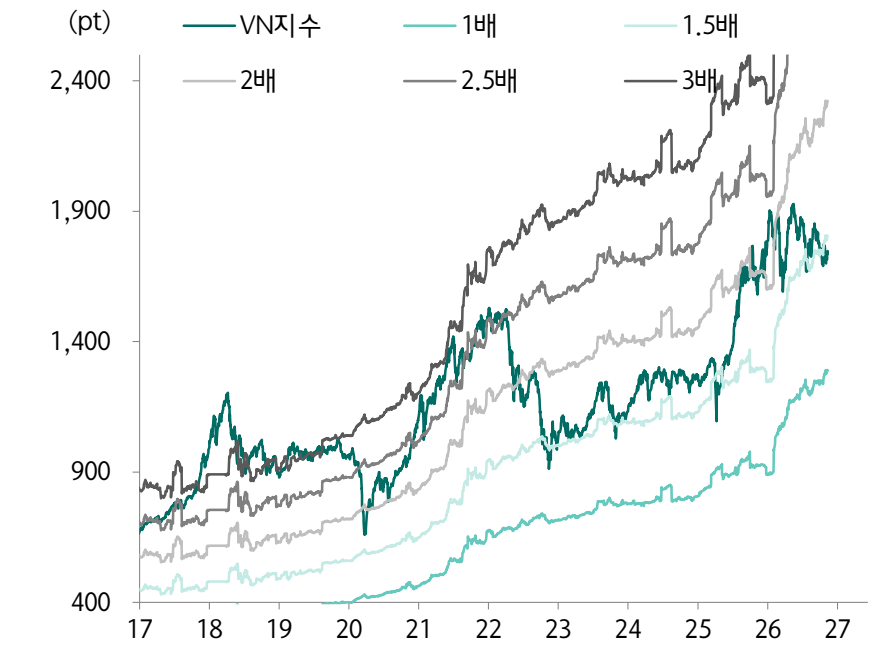
- 정부의 성장 지원 정책과 기업이익 개선 기대, 밸류에이션 부담 완화 등을 감안할 때 베트남 증시의 중장기 투자 매력은 유효할 전망
- 다만, 정부 정책의 효과가 기업 실적에 반영되기까지는 시간이 필요한 상황. 또한, 신용 증가세가 예금 증가율을 상회하는 흐름이 당분간 지속될 것으로 예상돼 은행권의 자금조달 부담과 높은 시중금리가 단기적으로 증시 상승 여력을 제약할 가능성
- 향후 시중금리 안정과 거래대금 회복, 외국인 자금의 순유입 전환 등이 확인될 경우 증시의 점진적인 회복세가 나타날 것으로 기대
- 2027년 VN지수 예상 밴드 1,639pt~1,934pt로 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.