



Vietnam Surge - 상반기 상승 동력은?

1. 주요 신흥국 대비 선방했던 베트남 증시

- 상반기 호치민 지수 +27.6% 상승. MSCI 신흥국 지수(+6.5%) 대비 돋보이는 수익률 기록
- 베트남 증시를 강세로 이끈 이유 중 하나는 정부 주도의 방역 조치
- 높은 개인 수급 영향력과 선진국 수요에 영향을 받는 수출 등 베트남 증시의 주요 특징들을 감안, 향후 추가 하락 가능성 낮음

2. 개인 수급 영향력 확대 및 수출 호조 지속

- 지수 투자자 구성 비중을 보면 6월 전체 거래대금에서 개인이 차지하는 비중은 85.1%. 팬데믹 기점으로 개인 수급 영향력 가파르게 증가
- 베트남 경제 특징 중 하나는 높은 대외 의존도. 베트남의 대외 의존도 '20년 기준 160%로 매우 높은 편
- 베트남은 미국향 수출에 대한 의존도 높음. 지난해 급락했던 의복 등 소비재 수요가 2분기 회복하면서 주요 소비재 수출국인 베트남에 호재

3. 베트남 증시의 추가 하락 가능성은 낮음

- 정부 주도 방역 조치와 백신 외교로 코로나19 통제권 안에 들어올 경우 수급 영향력이 높은 개인들의 투자 심리 회복될 가능성
- 베트남 수출 내 주요 변수는 미국의 수요. 언택트 및 의복 수요 평탄한 흐름. 펀더멘털 측면에서 증시에 부정적이지 않은 상황
- 베트남 물가 안정적인 수준 유지. 주요 신흥국과 달리 아직까지 완화적 통화정책 기조를 유지할 수 있는 여건

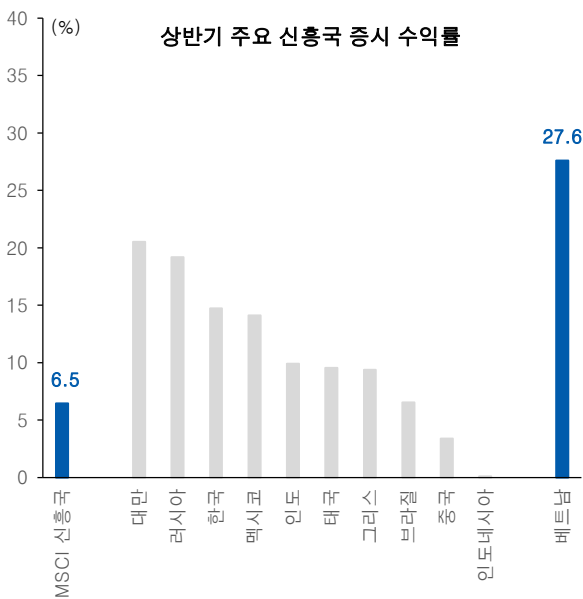
1. 주요 신흥국 대비 선방했던 베트남 증시

상반기 베트남 증시는 여타 신흥국 대비 강한 상승세를 보였다. 호치민 지수는 +27.6% 상승하면서 MSCI 신흥국 지수(+6.5%) 대비 돋보이는 수익률을 기록했다.

베트남 증시를 강제로 이끈 이유 중 하나로는 정부 주도의 방역 조치를 지목할 수 있다. 지난해 1월 베트남 내 코로나19 확진자가 처음 발생한 이후 4차례 재확산 조짐을 보이고 있지만, 방역 당국의 초기 대응이 적절하게 이루어지면서 각 시기마다 바이러스 확산을 효과적으로 통제했다는 평가를 받고 있다.

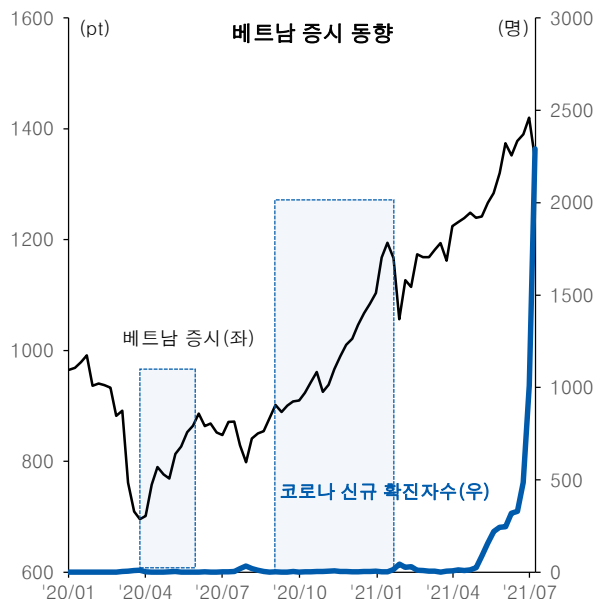
최근 발생한 4차 확산 이전 이미 3차례 재확산 시기가 있었음에도 포괄적 진단검사, 고강도 격리, 봉쇄 조치 등 정부 주도의 방역 조치들이 시행되면서 바이러스 확산을 조기에 진압했다. 시기별로 코로나19 확진자수가 0에 근접할 때면 베트남 증시는 재차 상승하는 모습을 보였는데, 이번에도 베트남 정부의 강도 높은 방역 조치가 효과를 거둘 가능성이 높다고 판단된다. 또한 최근 부진에도 높은 개인들의 수급 영향력과 선진국 수요에 영향을 받는 수출 등 베트남 증시의 주요 특징들을 감안하면, 향후 추가 급락 가능성도 크지 않을 것으로 보인다.

[차트1] 베트남 증시 +27.6% 상승. 신흥국 지수(+6.5%) 크게 상회하는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: MSCI 신흥국지수 제외 대표지수 기준

[차트2] 코로나19 확산세가 안정적으로 통제될 경우 베트남 증시의 상승 탄력이 더 강해지는 모습



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 확진자수는 7일평균 산출

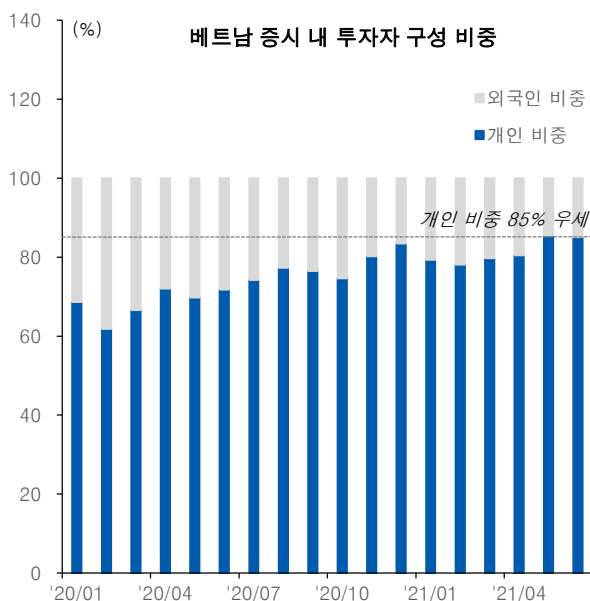
2. 베트남 증시를 주도하는 개인투자자

베트남 증시의 주요 특징 중 하나는 개인들의 수급 영향력이 높다는 점이다. 호치민 지수 내 투자자 구성 비중을 보면 6월 기준 전체 거래대금에서 개인들이 차지하는 비중은 85.1%인 반면, 외국인이 차지하는 비중은 14.9%이다.

베트남 정부는 지난 1987년 12월 외국자본 및 기술 유치를 위해 외국인 투자법을 개정했으며, 이후 4차례 개정을 통해 투자절차 간소화 및 세제 감면 등의 혜택을 제공했다. 호치민 거래소(HOSE)가 설립된 '00년 이후 주식시장 활성화를 위해 투자법 개정안(14년)을 비롯한 여러 조치들이 시행하였으나, 현재 베트남 증시에서 외국인들의 수급 영향력은 크지 않은 상황이다.

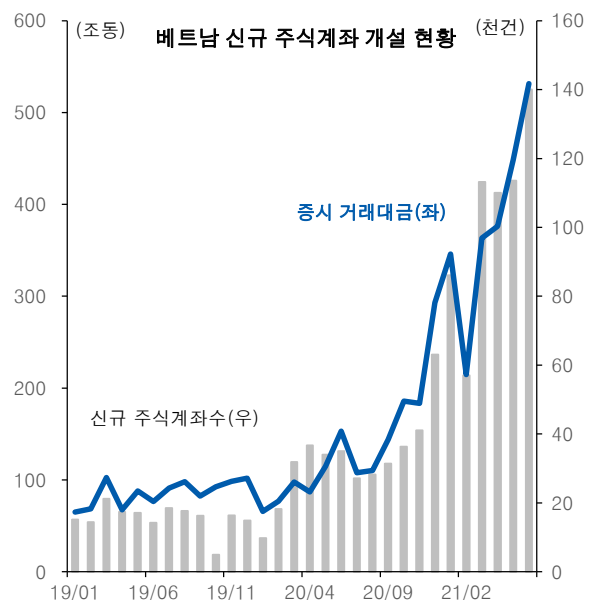
코로나19 사태 이전과 비교해보면 조금 더 그 차이를 실감할 수 있다. 지난 '20년 2월 기준 61.8% 수준이었던 개인투자자들의 비중은 '21년 5월 85.5%로 급증했으며 현재 85%대 선을 유지하고 있다. 팬데믹을 기점으로 베트남 증시에서 개인들의 수급 영향력이 가파르게 증가했음을 확인할 수 있는 대목이다. 실제로 올해 6월 신규 주식계좌 개설 건수가 급격하게 증가하면서 호치민 증시 거래대금도 531.5조동(전월비 +18.5%)으로 역대 최고치를 경신했다.

[차트3] 베트남 개인투자자 비중은 6월 기준 85.1%로 외국인 투자 비중을 압도하고 있는 상황



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터, 주: 투자자 구성 비중은 증시 거래대금 기준으로 산출

[차트4] 올해 3월 증시가 상승세를 보임과 함께 베트남 신규 주식계좌 개설건수 급증 (6월: 140,054건)



자료: 베트남 예탁결제원(VSD), CEIC, 유안타증권 리서치센터, 주: 거래대금은 월간 기준

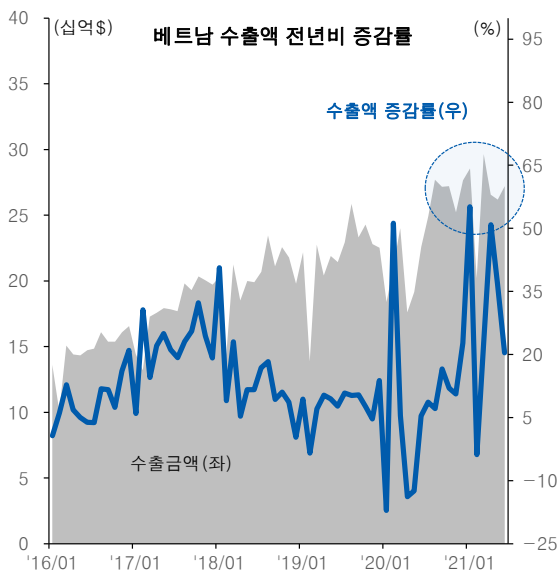
3. 상반기 들어 지속된 베트남 수출 호조

개인들의 수급 이외에도 베트남 증시에 영향을 미치는 주요 변수 중 하나는 수출이다. 베트남 경제의 특징 중 하나는 높은 대외 의존도인데, 베트남의 대외 의존도는 '20년 말 기준 160%로 매우 높은 편이다. 대외 의존도가 상당히 높은 국가 중 하나로 평가받는 우리나라의 경우도 60.1%라는 점을 감안해본다면 그 차이를 실감할 수 있다. 같은 신흥아시아 국가인 러시아(33.8%), 브라질(25.7%), 인도(23.9%)등과 비교해봐도 5~7배 이상 차이가 난다.

최근 베트남의 수출 현황을 보면 6월 수출은 전년비 +20.4%를 기록했다. 수출액 측면에서 여전히 고점 수준을 유지하고 있는 모습이다. 상반기 기준으로 보면 베트남의 수출은 전년비 +29.0% 증가하면서 증감률 기준으로 '11년 이후 가장 높은 증가율('11년 전년비 +33.8%)을 기록했다. 수출 금액 측면에서도 1583.4억 달러를 기록하며 역대 상반기 기준 최고치를 경신했다.

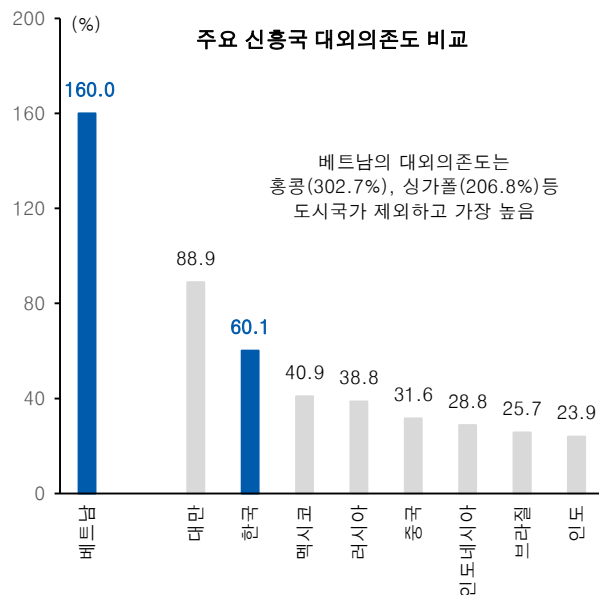
수출 의존도가 높은 베트남의 특성을 감안하면, 상반기 베트남 수출이 호조를 보이면서 경기 사이클에 대한 기대감이 형성되었고 이후 증시의 상승 동력으로 작용했다는 해석이 가능해 보인다.

[차트5] 상반기 베트남 수출금액 자체는 여전히 높은 수준을 유지



자료: 베트남 관세청(GDVC), CEIC, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 베트남의 대외 의존도 160%로 상당히 높은 편 (한국: 60.1%, 브라질: 25.7%, 인도: 23.9%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 대외 의존도 비교 시점은 '20년 말 기준

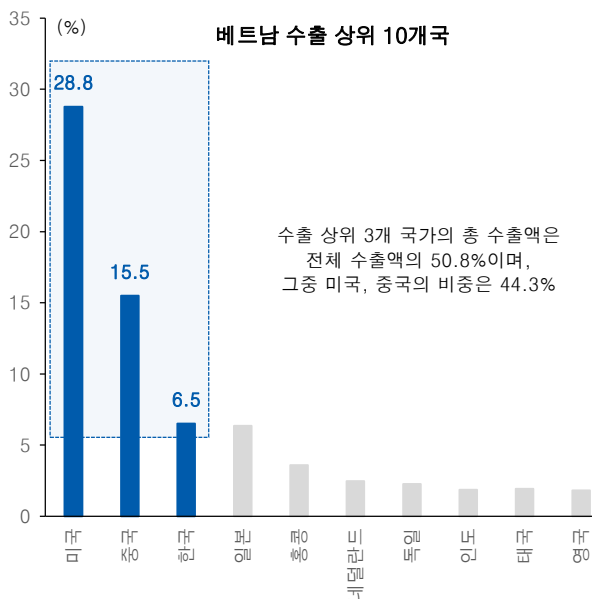
4. 베트남의 최대 수출국은 미국

국가별 수출 규모를 보면 베트남 경제가 미국, 중국향 수출에 의존하는 바가 크다는 사실을 확인할 수 있다. 올해 상반기 기준 대미국 수출은 455억 달러로 전체 수출의 28.8%를 차지하고 있으며, 그 뒤를 중국 (245억 달러), 한국 (103억 달러), 일본 (100억 달러) 순으로 차지하고 있다. 수출 상위 3개 국가의 총 수출액은 전체 누적 수출액의 50.8%이며 그 중 미국과 중국이 차지하는 비중은 44.3%이다.

품목별로 보면 휴대전화 부품은 전체 수출의 15.8%를 차지하고 있으며 수출 상위 품목은 컴퓨터 부품 (15.1%), 기계장비 (10.8%), 섬유 의복 (9.7%), 신발류 (6.6%) 등으로 구성되어 있다.

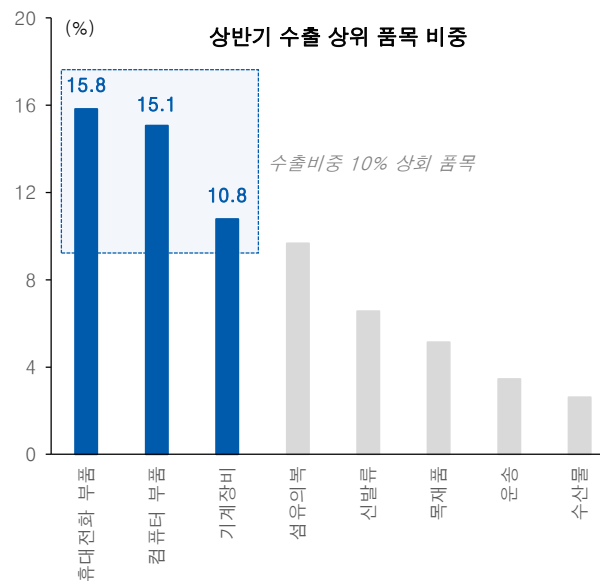
베트남의 수출 의존도가 높은 미국향 수출 상위 품목을 살펴보면 기계장비와 섬유 의복이 전체 수출의 각각 17.0%, 16.7%로 높은 비중을 차지하고 있다. 그 외에도 컴퓨터 부품 (12.6%), 목재품 (11.1%), 휴대전화 부품 (9.4%) 등이 수출 상위 품목에 속해있다. 미국향 수출 상위 5개 품목에 목재품이 포함되어 있다는 점만 제외하면 베트남 전체 수출 상위 품목과 유사하게 구성되어 있음을 확인할 수 있다.

[차트7] 베트남의 수출은 미국과 중국 등 국가들의 의존도가 높음. 미국의 비중은 전체 수출의 28.8%



자료: 베트남 관세청(GDVC), CEIC, 유안타증권 리서치센터, 주: 수출액 기준은 '21년 상반기

[차트8] 베트남 전체 수출에서는 IT 부품, 기계장비 등 품목이 41.7%를 차지



자료: CEIC, 유안타증권 리서치센터, 주: HS code 4단위 기준

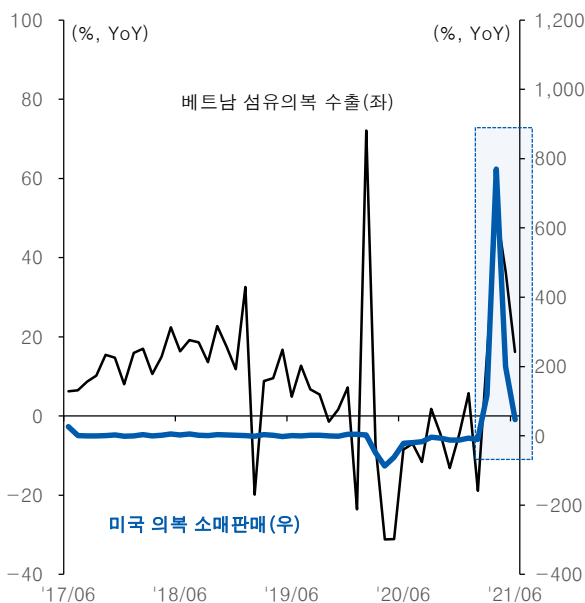
5. 베트남 수출 증가에 기여한 미국의 수요 회복

코로나19 백신 보급으로 각국 경제활동이 재개되면서 미국을 비롯한 주요 선진국들의 소비심리도 반등하는 모습을 보였다. 특히 미국 소매판매 지표를 보면 지난해 급락했던 의복을 비롯한 소비재 수요가 2분기 들어 본격적으로 회복되는 모습을 보였는데, 이는 주요 소비재 수출국인 베트남에 호재로 작용했다.

상반기 베트남 수출 품목을 살펴보면 섬유·의복('20년 -12.83%, '21년 +15.5%)과 신발류('20년 -6.8%, '21년 +27.7%)의 경우 직전 반기 대비 수출 증가율이 플러스로 전환되었다. 최근 발표된 6월 수출 지표를 품목별로 봐도 섬유·의복은 전월대비 +19.1% 증가하면서 주요 5개 수출 품목 중 가장 높은 증가율을 보였으며 금액 측면에서도 30.6억 달러를 기록하며 역대 최대치를 경신했다.

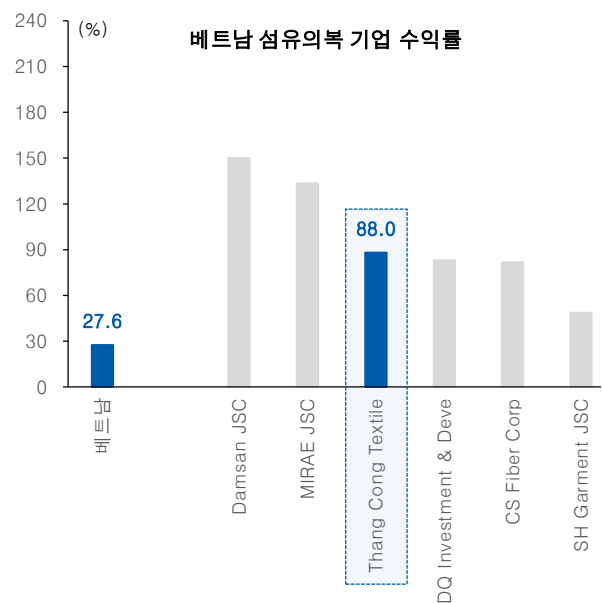
이로 인해 호치민 지수 내 섬유·의복 기업들은 타 섹터 대비 돋보이는 수익률을 시현할 수 있었다. 베트남 대형 섬유·의복 생산업체인 Thang Cong Textile Garment는 지난해 말 대비 +88.0% 상승하면서 같은 기간 베트남 증시 상승률(+27.6%)을 크게 상회했으며 이외 Damsan JSC, MIRAE JSC 등 중소형주들도 각각 +150.0%, +133.6% 상승하면서 지수 상승에 기여했다.

[차트9] 상반기 미국 의복 소매판매 수요와 베트남 섬유·의복 수출 추이는 유사한 모습



자료: CEIC, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트10] 미국향 수출 증가로 베트남 증시 내 섬유·의복 기업들도 돋보이는 수익률 기록



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: GICS 산업, 시총 순 선별, '21년 상반기 기준

6. 베트남 증시의 추가 하락 가능성은 낮음

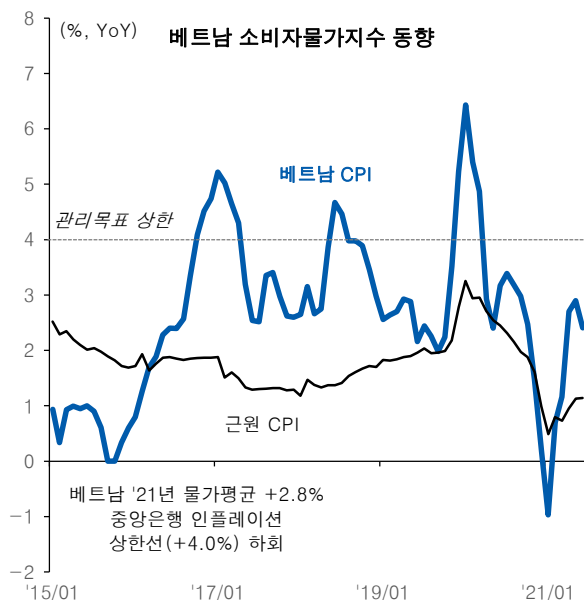
7월 들어 베트남 증시는 여타 신흥국 대비 변동성이 확대된 모습을 보이고 있다. 최근 베트남 증시가 하락한 이유로는 코로나19 재확산 및 상대적으로 낮은 수준의 백신 접종률(7/22일 기준 4.1%) 등이 지목되고 있다.

그러나 베트남 증시의 추가 급락 가능성은 제한적이라고 판단한다. 정부 주도의 방역 조치와 백신 외교로 코로나19 확산세가 통제권 안에 들어올 경우 증시 내 수급 영향력이 높은 개인들의 투자 심리가 회복될 가능성이 높기 때문이다.

또한, 베트남 수출에서 주요한 변수 중 하나는 미국의 수요인데 상반기 전체 수출 상위 품목을 보면 컴퓨터를 비롯한 언택트 수요가 꾸준히 존재하고 의복 수요도 평탄한 흐름을 보이고 있다. 펀더멘털 측면에서 수출 흐름도 베트남 증시에 부정적이지 않은 상황이다.

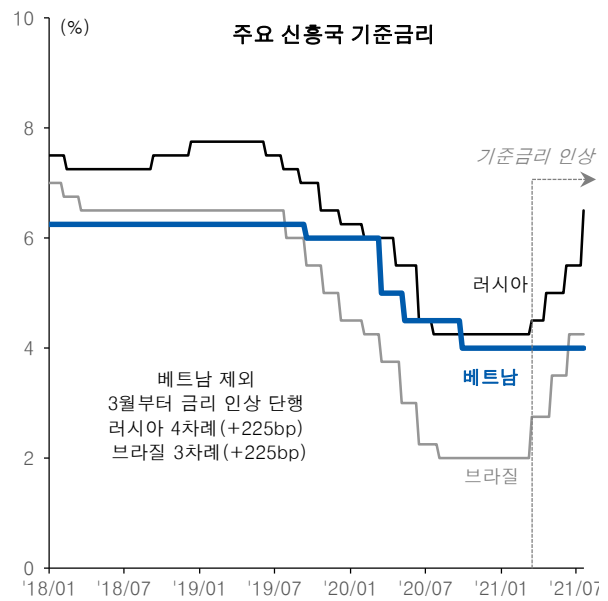
베트남의 경우 인플레이션(6월 CPI YoY +2.4%)이 상당히 안정적인 수준에서 유지되고 있다. 브라질, 러시아 등 기준금리 인상을 단행한 여타 신흥국과 달리 중앙은행이 통화정책을 시행함에 있어 여유를 갖고 대응할 수 있다는 점도 향후 증시의 변동성이나 추가 하락에 대한 우려를 경감시키는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

[차트11] 베트남 6월 CPI YoY +2.4%. 안정적인 물가 수준 유지, 통화정책 유지 가능성 높음



자료: 베트남 통계청(GSO), Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

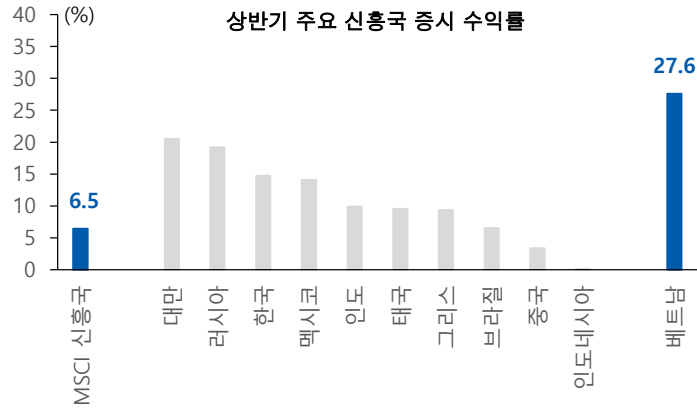
[차트12] 베트남은 주요 신흥국과 달리 아직까지 완화적 통화정책 기조를 유지할 수 있는 여건



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

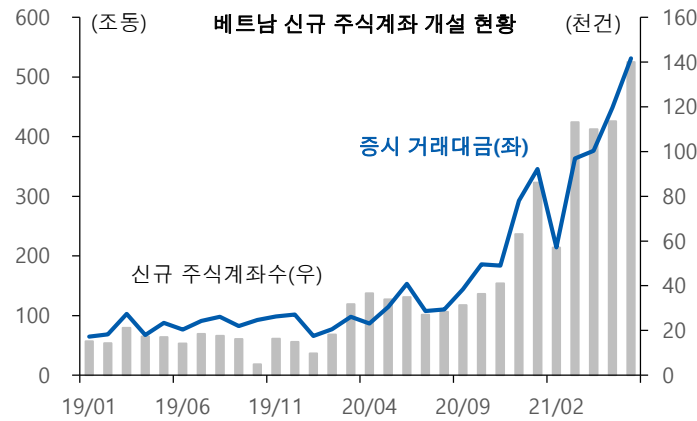
Key Chart

베트남 증시 +27.6% 상승. 신흥국 지수(+6.5%) 크게 상회하는 모습



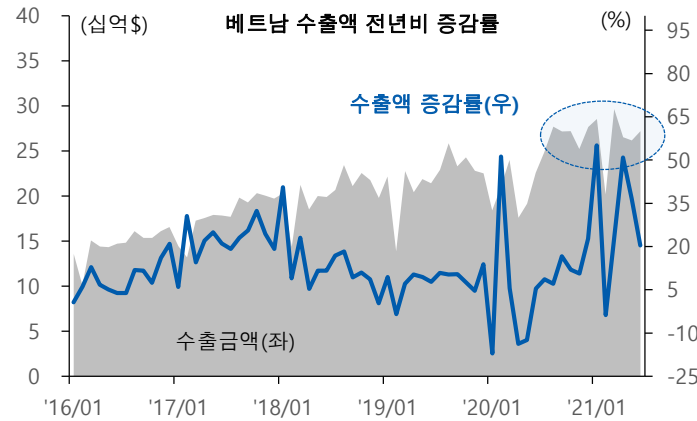
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: MSCI 신흥국지수 제외 대표지수 기준

올해 3월 증시가 상승세를 보임과 함께 베트남 신규 주식계좌 개설건수 급증



자료: 베트남 예탁결제원(VSD), CEIC, 유안타증권 리서치센터, 주: 거래대금은 월간 기준

상반기 베트남 수출금액 자체는 여전히 높은 수준을 유지



자료: 베트남 관세청(GDVC), CEIC, 유안타증권 리서치센터