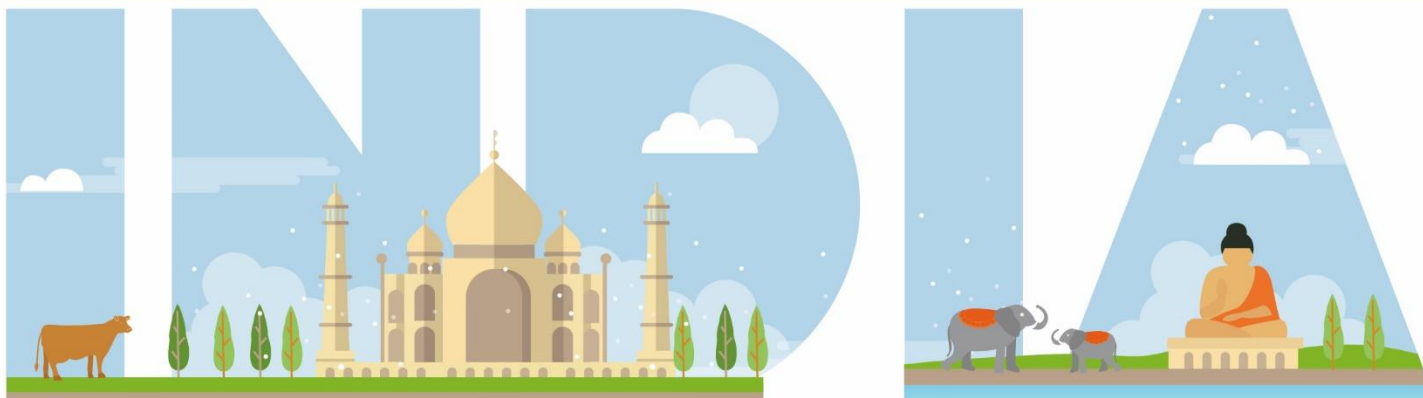


IBKS Global Issue Report

인도, 예견된 성장의 나라



Global Strategy **우지연**
02) 6915-5663 / dnwldus2170@ibks.com



IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종속 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Summary

▶ 인도는 어떤 나라인가?

- 서비스와 소비 중심의 경제구조를 지닌 나라
- 인플레이션 구조와 물가 상승 요인
- 2024년 인도 총선 개요. 지난 10년간 모디 정부의 행적과 3기 정부 살펴보기

▶ '세계의 성장 엔진' 을 향한 여정

- 서비스 중심에서 제조업 기반의 경제구조로 전환
- 산업발전과 경제 성장을 위한 인프라 환경 개선
- 폭발적인 성장 잠재력을 지닌 인도 소비시장. 그러나...

▶ 지정학적 경쟁력과 리스크 요인

- 전세계 China De-risking 기조 속 높아지는 인도의 영향력
- 리스크요인: 인도의 이중적인 대외 정책, 보호무역주의/ 인도-파키스탄 분쟁

▶ 투자전략

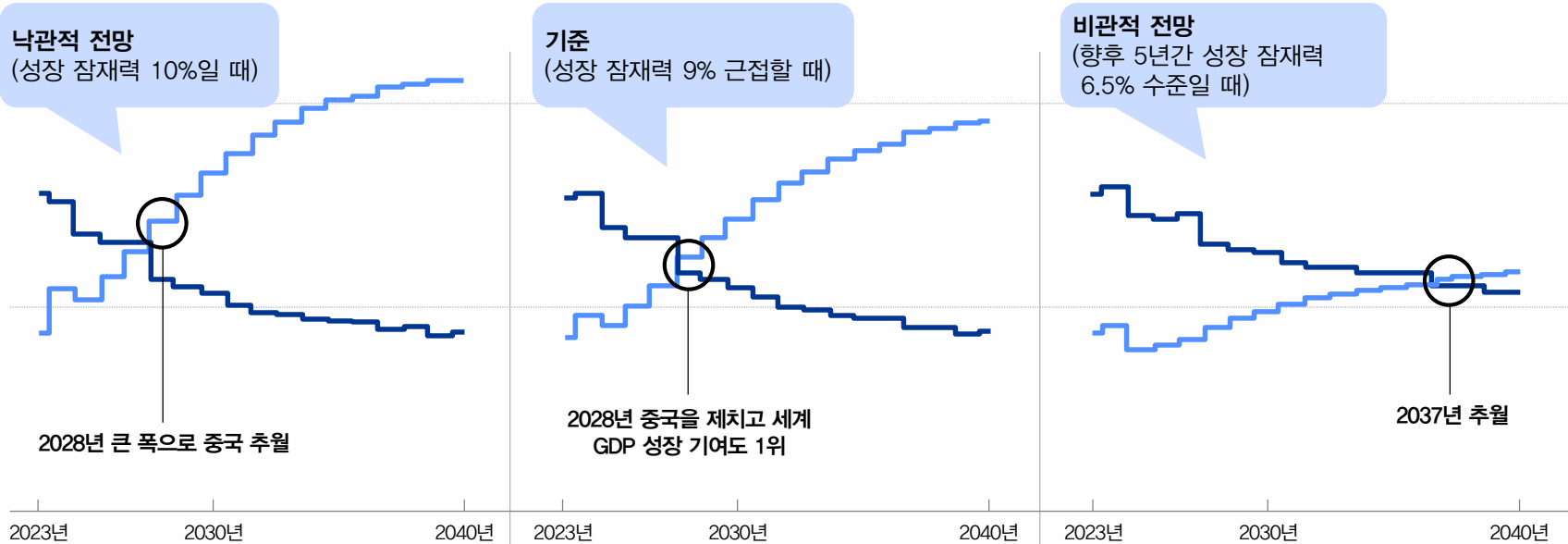
- 최선호 섹터: 정부정책 수혜 기대되는 제조업, 인프라, 부동산, 국방
- 시장 전체 지수보다 정책 테마와 향후 상승 여력이 높은 중소형주 성격의 지수 접근 방식이 더욱 유효

▶ Appendix: 인도 주식시장 구조



- 인도는 전 세계 GDP 순위 5위이며, 세계 경제 성장 기여도로는 2위(13~15%)를 차지하고 있는 나라
- 최근 인도의 가파른 성장으로 인해 인도와 중국의 '세계 성장 엔진' 역할 교체가 예상보다 빠르게 진행될 가능성 부각
- 블룸버그 이코노믹스에 따르면, 기본시나리오에서 인도는 '20년대 말까지 연평균 9% 성장하며, '28년에 세계GDP 성장 기여도 1위국으로 부상할 전망
- 향후 5년간 6.5%정도의 성장에 그치는 비관적 시나리오에서 인도의 중국의 세계 GDP 성장 기여도 추월 시점은 '37년이 될 것으로 전망됨
- 고성장의 행보가 예견돼 있는 만큼 인도는 향후 글로벌 주식시장에서 매력적인 투자처로 더욱 각광받을 것으로 예상
- 그러나, 아직은 미지의 영역인 인도에 대한 다방면적인 분석을 통해 인도시장에 대한 이해를 돕고자 본 자료를 작성

인도의 중국의 세계 GDP 성장 기여도 추월 시나리오



자료: Bloomberg, 언론보도, IBK투자증권
 주: 성장 잠재력은 IMF의 명목 GDP 성장률 전망치



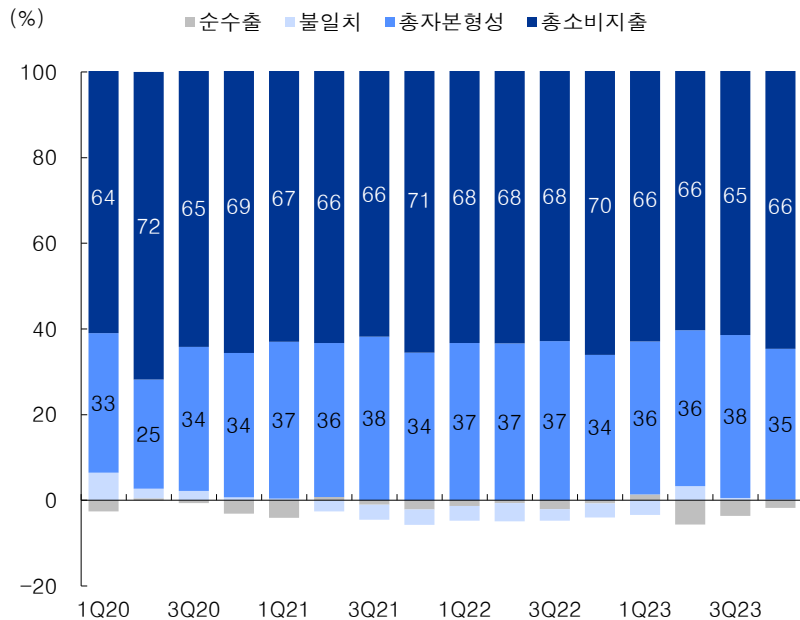
인도는 어떤 나라인가?

인도, 내수 중심의 경제구조



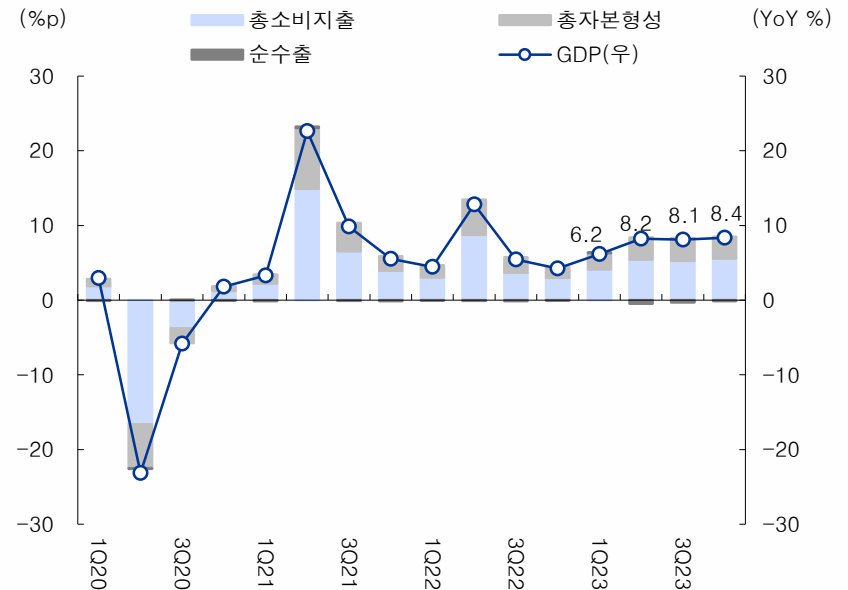
- 인도는 1991년 개혁개방 경제체제 전환 이후 구조적 성장을 보이며, 신흥경제권 내 핵심 국가로 자리매김
- 인도 경제는 대부분을 내수 소비에 의존. 인도 GDP 내 총소비지출 기여율은 70%이며, 그 중 60% 가량을 민간 소비가 차지
- 2Q23 이후 인도 분기별 GDP는 8%대의 고성장을 유지
- 이는 전체의 2/3을 차지하는 소비의 기여도가 5%p 수준으로 견고히 유지되는 데 기인

인도 분기별 GDP 기여율



자료: CEIC, IBK투자증권

인도 분기별 GDP 성장률 및 기여도



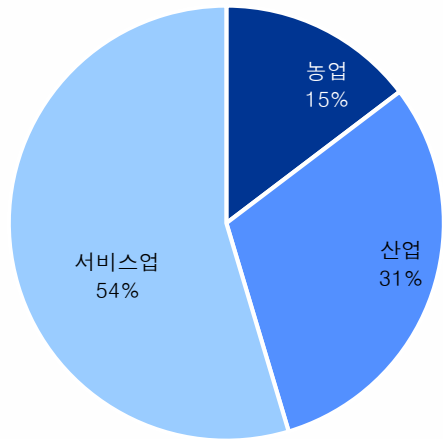
자료: CEIC, IBK투자증권

비슷하면서도 다른 인도와 중국. 인도, 서비스업 주도의 성장 모델

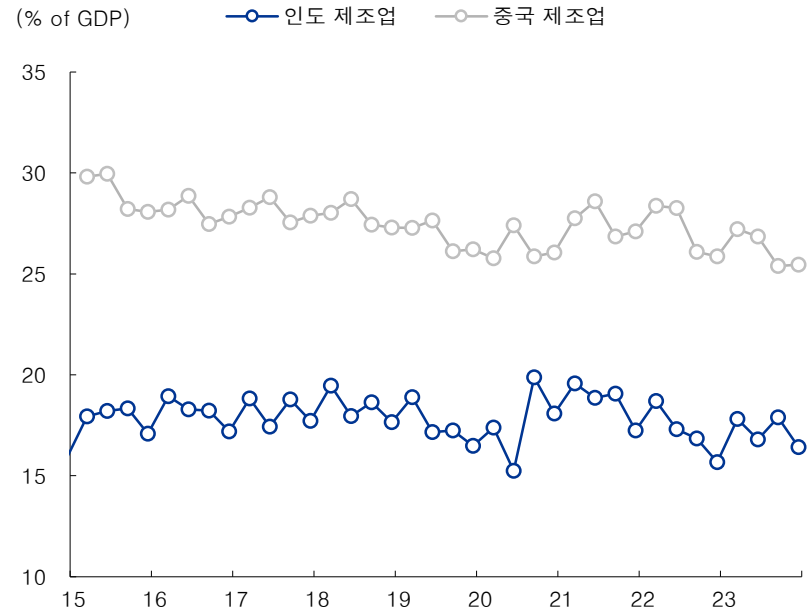


- 내수 중심의 경제 구조를 지녔다는 점에서 인도는 중국과 유사할 수 있으나, 산업적 측면에서 양국의 상이한 경제구조는 지남
- 인도는 제조업이 경제 성장을 주도하는 여타 신흥국들의 성장 모델과 달리 서비스업이 경제 성장의 중추적인 역할 수행
- 산업별 GDP 구성 비중을 살펴보면, 농업이 15%, 산업이 31% 그리고 서비스업이 54%를 차지
- 산업부문 내 세부 항목인 제조업의 현지 경제 기여율은 16% 정도. 이는 제조업이 GDP의 1/3을 차지하는 중국과는 확연히 다른 점
- 4Q23 양국의 GDP 내 제조업 비중을 살펴보면 중국은 26%인 반면, 인도는 16% 정도에 불과

중국 산업별 GDP 구성 비중



인도와 중국 제조업 경제 기여율



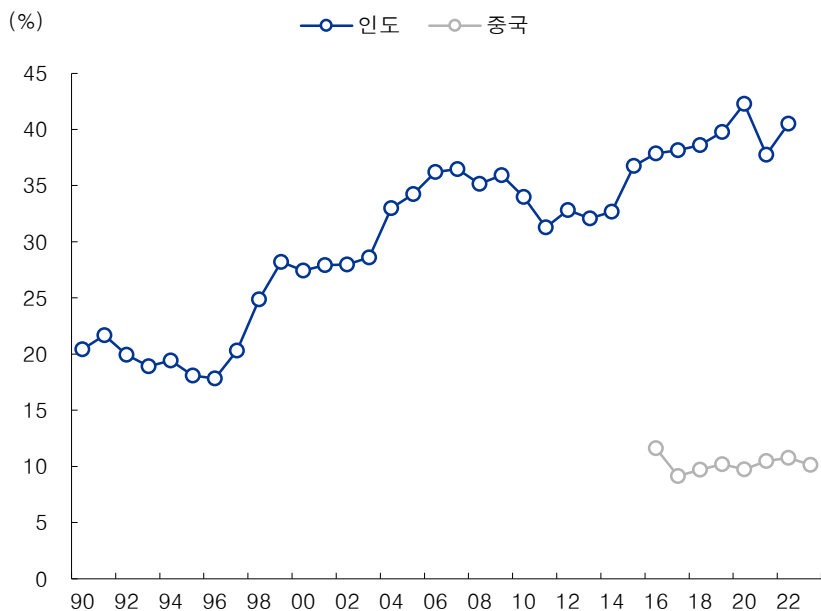
자료: CEIC, IBK투자증권
주: 총부가가치생산(GVA) 기준

자료: CEIC, IBK투자증권

대외 수출도 서비스 중심으로

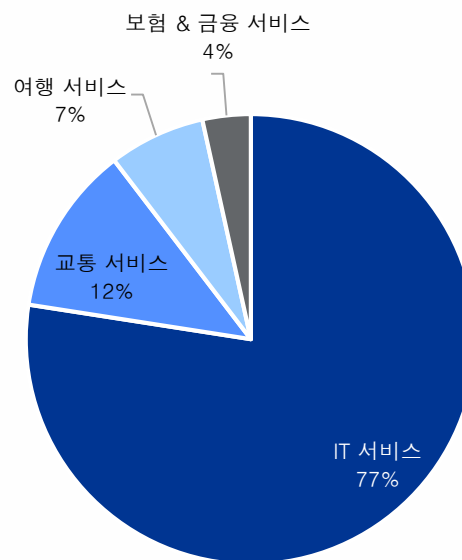
- 인도의 서비스 중심의 경제구조 특징은 대외 수출에서도 나타남
- 인도는 글로벌 기업들의 IT 아웃소싱 기지로 활용되며 IT 서비스를 중심으로 서비스 수출이 '00년대 중 후반부터 급성장하기 시작
- 현재 인도의 서비스 수출 규모는 서비스와 재화를 모두 포함한 전체 수출 규모의 40% 정도를 차지
- 이는 재화 중심의 수출 구조를 지닌 여타 주요국과 비교해 상당히 높은 수준(G7 평균 30%, 한국 16% 정도, 3Q23 기준)
- 중국의 서비스 수출 비중은 전체의 10% 정도 밖에 차지하지 않음

인도와 중국의 전체 수출(서비스+재화) 대비 서비스 수출 비중



자료: CEIC, IBK투자증권

인도 상업서비스 수출 구성 비중



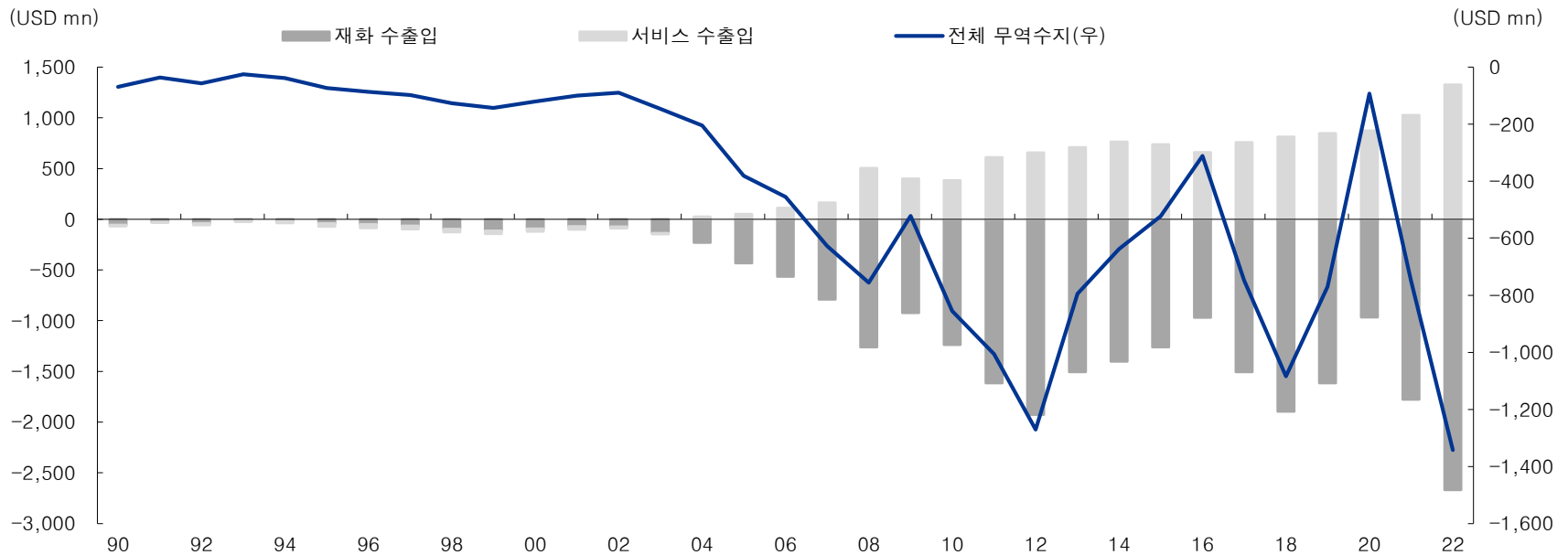
자료: World bank, CEIC, IBK투자증권
주: 2022년 기준

다만, 서비스업 중심의 수출은 무역수지 악화를 심화시켜...



- 이와 같이 서비스업에 편중된 산업 구조는 인도의 무역수지를 비롯해 경상수지 적자를 심화시키는 요인
- IT 중심의 서비스 산업 발전으로 인도의 서비스 수지는 꾸준히 상승 중인 반면, 제조업은 경쟁력 약화되며 상품 무역적자는 심화되는 추세
- 이에 따라, 인도의 무역수지는 '90년도 이후 흑자 전환을 하지 못한 채 장기간 적자 기초를 유지하고 있음
- 경상수지 적자 장기화 지속될 경우 재정건전성 악화, 성장 동력 약화 등을 초래하며 향후 인도 경제 성장에 걸림돌로 작용할 수 밖에 없음(쌍둥이 적자)
- 인도가 향후 고성장 지속과 경제 대국으로 성장하기 위해서는 취약한 제조업 발전과 이를 통한 상품 수출 경쟁력을 강화시키는 것이 중요할 것

인도의 재화 수출입, 서비스 수출입, 전체 무역수지(재화+서비스) 추이

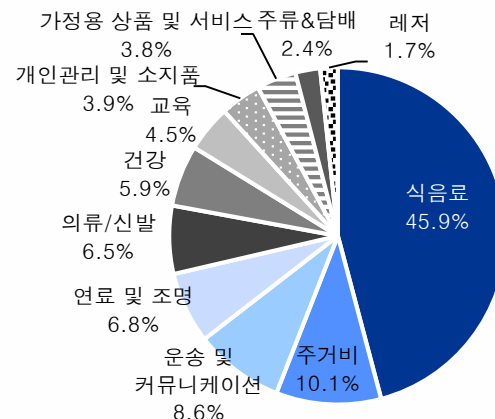


자료: CEIC, IBK투자증권

인도 소비자물가, 목표범위에서 안정적으로 유지되는 중

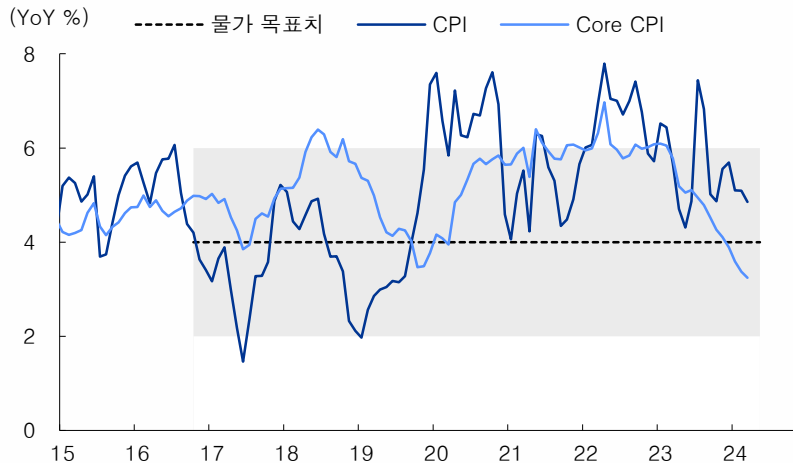
- 인도의 소비자물가는 '23년 9월 이후 중앙은행 목표 범위인 2~6%에서 안정적으로 유지되는 중
- 이는 물가상승 주 요인인 식량 물가 억제를 위한 정부 정책에 기인
- 또한, 여타 국가대비 에너지와 주거비 물가 상승 압력이 낮기 때문
- 인도의 에너지 물가는 러-우 전쟁 이후 저렴한 러시아산 원유를 안정적인 공급받기 시작한 후 둔화됐으며, 올해 이후 역성장 기록하기 시작
- 인도 CPI는 식음료(46%), 주거비(10%), 운송(9%), 에너지(7%)로 구성
- 한편, 인도 중앙은행은 물가안정으로 기준금리(6.5%)를 1년 넘게 동결 중
- 블룸버그에 전망에 따르면, 올해 8월부터 금리인하가 시작될 것으로 예상

인도 CPI 구성 비중



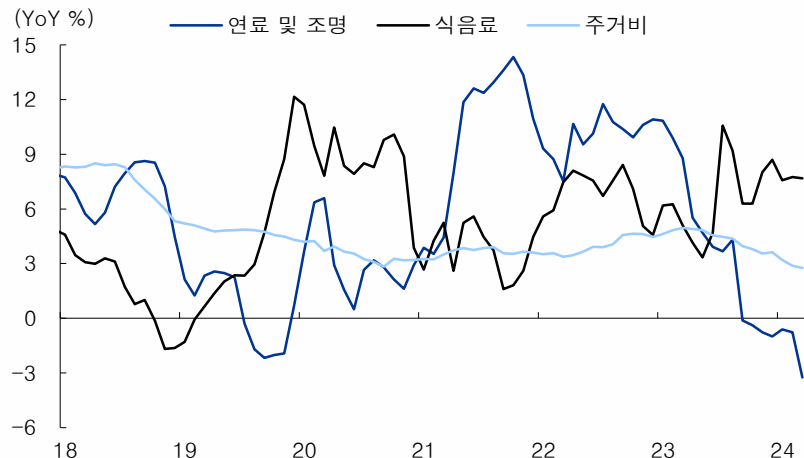
자료: CEIC, IBK투자증권
주: 2024년 3월 기준

'24.3월 인도 CPI(Y) 4.9%, Core CPI(Y) 3.2%



자료: CEIC, IBK투자증권

인도 CPI 에너지, 식음료, 주거비 물가 증가율 추이



자료: CEIC, IBK투자증권

인도 소비자물가, 목표범위에서 안정적으로 유지되는 중

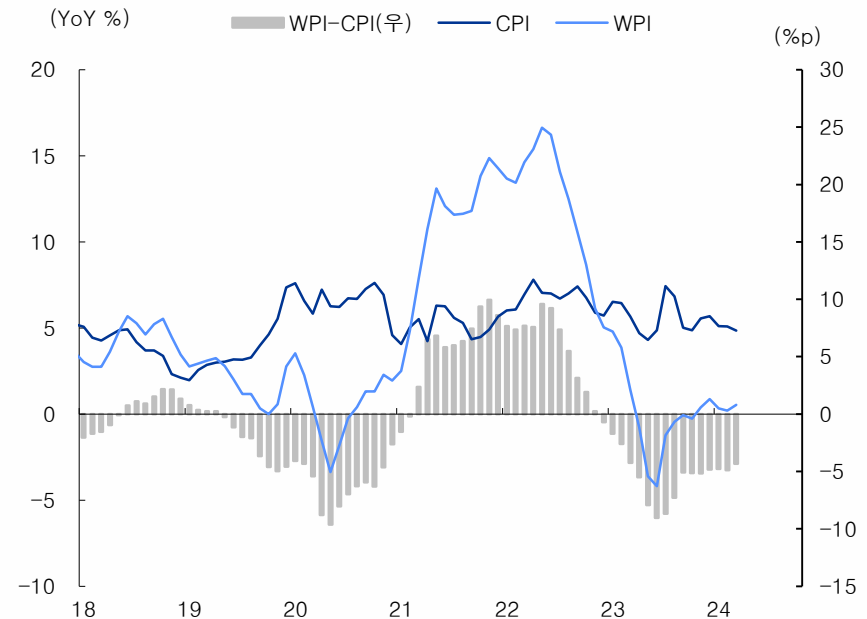
- 현재 인도 중앙정부는 농산물 수출 제한 조치를 통해 물가 상승의 주요 요인인 식량물가(구성비중 46%) 를 적극적으로 억제하고 있음
- 지난 해 여름 이상 고온에 따른 세계 농산물 생산 급감 우려로 인도 CPI 상승률이 목표범위 한시적으로 돌파하며, 인플레이션 불안 고조된 바 있음
- 직후 인도 정부는 자국 내 물가 및 공급을 안정적으로 관리하기 위해 백미(곡물 CPI 비중 10%) 수출 규제를 시행
- 이에 인도의 소비자물가를 비롯해 도매물가(WPI, 여타 국가의 PPI와 비슷한 개념)도 안정적으로 유지되는 중
- 현재 시행 중인 수출 규제 기한은 올해 연말로 예정돼 있으며, 당분간 인도 물가 안정화에 긍정적으로 기여할 것으로 전망

인플레이션 억제를 위한 인도 정부의 수출 제한 조치

규제 품목	규제 수준	규제 개시일	규제 종료 예정일	인도 전체 식품 수출 대비 비중(%)	전 세계 공급 대비 수출 비중(%)
밀	수출금지	2022-05-13	2024-12-31	0.21	0.15
설탕	수출금지	2022-06-01	2024-12-31	4.43	4.36
밀가루	수출허가제	2022-07-12	2024-12-31	0.33	2.17
밀가루 (강력분, 중력분)	수출금지	2022-08-25	2024-12-31	0.33	2.17
파쇄미(쌀)	수출금지	2022-09-08	2024-12-31	24.33	30.32
백미(쌀)	수출금지	2023-07-20	2024-12-31	24.33	30.32
양파	수출금지	2023-12-28	24.3 무기한 연장 조치	1.72	8.88

자료: Food and Fertilizer Export Restrictions Tracker, KIEP IBK투자증권
주: 2024년 4월 말 검색일 기준

인도 CPI와 WPI 물가 증가율 추이



자료: CEIC, IBK투자증권
주: WPI는 인도의 도매물가 측정 지수로 크게 기초산물(23%), 연료 및 동력(13%), 제조품(64%) 3가지 그룹으로 구성, 식품지수(제조업+기초산물)는 전체 WPI 내 24% 비중을 차지

'24년 인도 총선 개요



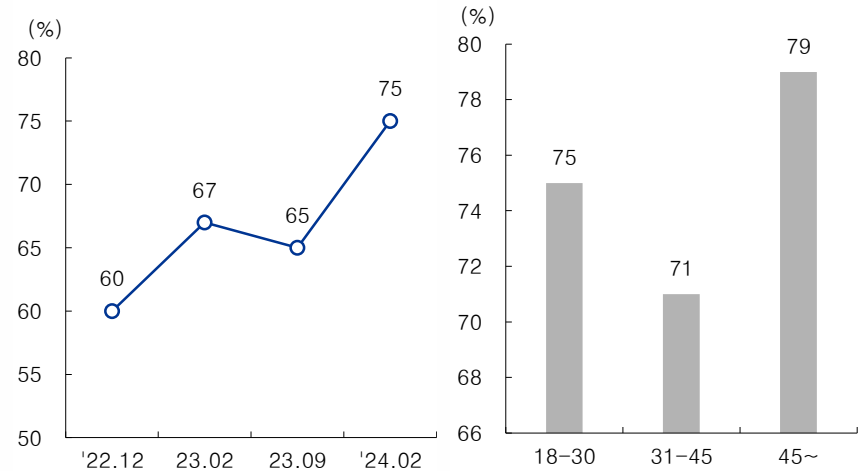
- 2024년 인도 총선은 4/19일부터 6/1일까지 6주간 실시되며, 투표결과는 6/4일에 발표될 예정
- 금번 총선을 통해 인도 제18대 하원(Lok Sabha) 543개 석이 결정되며(임기 5년), 다수석을 확보한 정당 또는 연합정당에서 총리를 지명할 예정
- 6주간 총 7번에 걸쳐 전국적으로 총선 투표가 진행되며, 참여 유권자 수는 역대 세계 최대 규모인 9.7억 만명에 달할 것으로 예상
- 현재 인도 의회는 모디 총리가 소속돼 있는 집권당인 인도국민당(BJP)이 주도하는 국민민주연맹(NDA)와 제1야당 인도국민회의(INC)가 이끄는 대결 연합정당 간 대결 구도를 중심으로 다당 체제로 구성돼 있음
- 야당은 후보 선정 등으로 인한 당내 갈등으로 결속력이 상당히 약화된 상황
- 반면, '23.11월 주회의 선거 승리, '24.2월 상원 선거 압승 등 높은 대중적 지지를 바탕으로 집권당 승리와 모디 총리의 3연임은 기정사실화된 상황
- 현지 외신에 따르면, 모디 총리는 금번 선거에서 소속 정당인 BJP가 370석, 전체 연합정당인 NDA가 400석을 확보하는 것을 목표로 두고 있음

인도 정당 체제

구분		국민민주연맹 (NDA)	인도국민개발포괄연맹 (INDIA)
최대 정당		인도국민당(BJP)	인도국민회의(INC)
소속정당		Shiv Sena, JD, TDP 등	DMC, CPI IUMML 등
하원 의석수	2019	353/543(BJP 303석)	91/543(INC 52석)
	2014	336/546(BJP 282석)	59/543(INC 44석)
상원 의석수		119/245(BJP 97석)	74/245(INC 29석)
집권 주		18/31(BJP 12개)	9/31(INC 3개)
정치 성향		우파/힌도민족주의	중도좌파

자료: KIEP, 인도 국회, IBK투자증권

모디 정부 지지율 추이 변화 및 연령별 지지율



자료: Ipsos, IBK투자증권
주: 2024년 2월 말 기준

지난 10년간 모디 정부의 행정



- 모디 총리는 2014년 취임 후 제조업 강화를 필두로 민생안정, 인프라 확대, 투자 환경 개선 등 다양한 개혁을 추진해 옴

모디 정부의 지난 10년간 추진한 주요 정책

시기	주요 정책 내용
2014	<p>전국민계좌정책(PMJDY)을 도입해 금융 포용성(Financial Inclusion)을 확대</p> <p>- PMJDY 정책은 제도권 금융 및 복지 시스템의 확산과 정착에서 뚜렷한 성과 거둠. 저소득층 및 금융 소외계층 중심의 정책의 수혜를 본 것으로 평가</p>
2015	<p>인도 「파산법(The Insolvency and Bankruptcy Code)」 개정을 통해 비즈니스 환경 및 대인도 투자 여건 실질적으로 개선됨</p> <p>- 정부의 법 제도 정비를 통해 파산 소요 기간 4.3년 → 1.6년으로 감소</p>
2016	<p>통화폐기(Demonetisation) 시행으로 인도 화폐경제 정비를 추진</p> <p>- 블랙머니(Black Money) 및 지하금융을 단기간 내 일소하기 위해 시중 통화의 86%에 달하는 500루피 및 1,000루피 화폐를 단기 내 폐기함으로써 디지털 경제를 확산</p>
2017	<p>상품서비스세(GST) 도입을 통한 조세체계를 개혁하고 비즈니스 환경을 개선</p> <p>- 주(州)별로 상이한 과세체계를 포괄적·일괄적인 간접세 징수체제로 통일. 상품서비스세(GST) 세수는 '18년 1,360억 달러 → '23년 2,350억 달러로 증가</p>
2018	<p>공공건강보험(PM-JAY) 제도를 바탕으로 포괄적이고 선진화된 사회보장제도를 운영</p> <p>- 누적 61억 건의 건강보험 청구 및 93억 달러의 건강보험 지출을 기록하였고, 총수혜대상자는 5억 5천만명에 달함('23. 12. 기준)</p>
2019	<p>농민 소득보전 제도(PM-KISAN) 시행을 통해 인도정부는 농민 재정지원 정책을 운용하여 농가의 현금 유동성을 확보하고 저소득층의 빈곤 문제를 개선</p> <p>- 연간 6,000루피의 직접 보조금을 4개월 단위로 농가의 은행 계좌로 지급해 농가의 경제적 유동성을 확보하였으며, 저소득층 빈곤 문제 개선에도 중요한 역할을 함</p>
2020	<p>중산층에대한 실질적인 혜택을 주기 위해 소득세 제도 개편과 제조업 지원하기 위해 생산연계 인센티브(PLI)를 시행</p>
2021	<p>인도 내 경제구역을 연결하고 제조업 육성 기반을 마련하기 위한 국가 인프라 구축 프로젝트인 PM Gati Shakti를 발표함</p> <p>1) 인프라 통합, 2) 제조업 클러스터 개발, 3) 디지털 플랫폼 구축 등을 통해 '26~'27년까지 인도경제를 5조달러 규모로 만들겠다는 목표를 갖고 있음</p>
2022	<p>국가 수익화 파이프라인(National Monetisation Pipeline, NMP) 프로젝트를 통해 정부 후보도의 인프라 사업 민영화 추진</p>
2014~	<p>- 제조업 강화 정책인 '메이크 인 인디아(Make in India)'를 통해 투자 확대, 규제 완화 등 지난 10년간 다양한 개혁을 추진</p> <p>- 외국인직접투자를 허용하는 등 투자 규제를 적극 완화하며, 대인도 FDI 유입액 대폭 확대. 2000년 이후 대인도 FDI 유입액(6,258억 달러)의 약 66%가 모디 정부 기간 유입된 것으로 추정</p>

자료: KIEP, 언론보도, IBK투자증권

- 향후 모디 정부 3기에서는 지난 10년 동안 정부가 추진해왔던 인도 성장 모델이 더욱 구체화될 것으로 예상
- '24년 총선 인도국민당(BJP)의 주요 공약에 따르면, 모디 정부는 제조업과 인프라 확충을 바탕으로 고용, 빈민 등 민생문제를 해결할 것이라 밝힘
- 모디 3기 정부에서는 고부가가치 산업 허브로 부상하기 위해 'Make in India' 정책을 중심으로 보조금 등 투자지원 정책과 함께 물류 인프라를 비롯해 낙후지역 개발 관련 인프라 투자를 더욱 강화할 것으로 예상
- 이에 현 정부가 적극적으로 추진해왔던 반도체, 자동차(전기차) 등 제조업과 건설, 부동산 등 인프라 관련 산업들에 대한 정책 수혜 집중될 것으로 예상

2024년 인도 총선 인도국민당(BJP) 주요 공약

인프라 개발	<ul style="list-style-type: none"> • 중국, 미얀마, 파키스탄과의 국경에 인프라 개발 • 인도 북부, 남부, 동부에 초고속 열차 건설 	빈민	<ul style="list-style-type: none"> • 전국 최저임금 수시 검토 • 향후 5년간 무료 배급 지속 • 최대 50만 루피의 무료 의료 서비스 지속 • 제공 전기 무료 공급
산업	<ul style="list-style-type: none"> • 국제협력, 인프라 개발, 법률 간소화를 통한 수출 확대 • 글로벌 제조 허브 구축 및 고용 확대 	청년	<ul style="list-style-type: none"> • 스타트업 자금 및 멘토링 지원 • 제조업과 인프라 투자를 통한 고용 확대
농민	<ul style="list-style-type: none"> • 연간 6,000루피 지원 지속 • 농작물 최저지원가격(MSP) 인상 • 저장 및 관개 시설 등 농업 인프라 구축 	종교/인권	<ul style="list-style-type: none"> • 「시민권개정법(CAA)」 시행 • 통일 민법(Uniform Civil Code) 도입
여성	<ul style="list-style-type: none"> • IT, 관광, 교육, 의료, 소매업, 농업 분야의 교육역량 강화 • 여성 기업의 시장 접근성 강화 • 노동 참여 확대를 위한 여성 호스텔, 탁아소 구축 • 의료 서비스 확대 	대외 정책	<ul style="list-style-type: none"> • 2036년 올림픽 유치 • 세계 경제 3위 국가로 도약

자료: KIEP 재인용, IBK투자증권

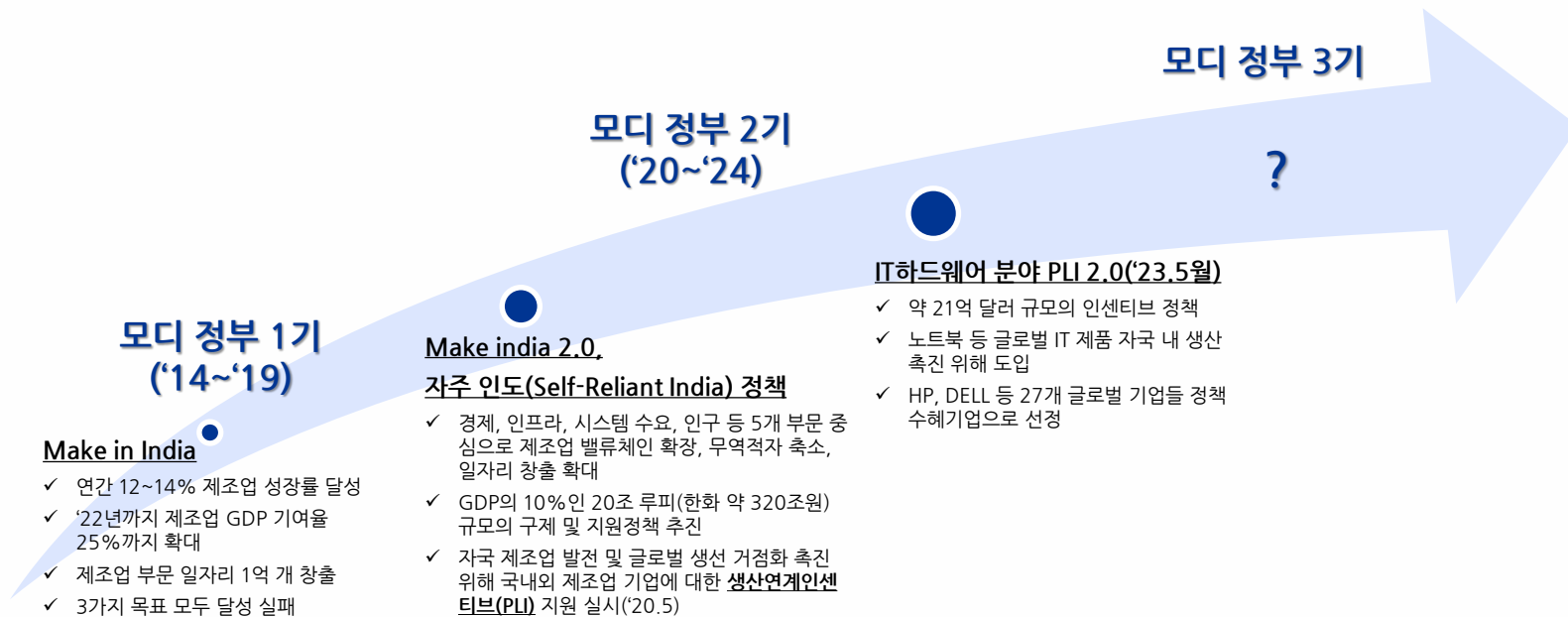


'세계의 성장 엔진'을 향한 여정

[1] 서비스 중심에서 제조업 기반의 경제구조로 전환

- 인도가 중국을 대체할 '세계 성장 엔진'으로 부상하기 위해서는 취약한 자국의 제조 산업을 발전시키는 것이 가장 중요
- 제조업은 고부가가치를 창출하는 산업으로 경제성장에서 중요한 역할을 담당. 제조업 발전은 1) 기술혁신 격려와 함께 경제성장을 촉발하고, 2) 수출을 통한 자본을 유치해 국가 경제적 경쟁력 향상시키며, 3) 관련 산업에 대한 일자리 창출을 통해 내수 기반을 더욱 강화시킴
- 이에 인도 정부는 기존 서비스 중심의 경제구조에서 탄탄한 제조업 기반의 경제 구조로의 개혁을 위해 '14년부터 제조업 육성 정책을 시작
- 인도의 제조업 육성 정책인 'Make in India'은 정책 도입 초중반 성과는 부진(3가지 목표 모두 달성 실패)했으나, 코로나팬데믹 이후 글로벌 공급망 재편 수혜 속 현지정부의 정책 강화로 인해 다시 주목받기 시작

'14년 이후 모디 정부의 자국 제조업 육성 정책 흐름



자료: 국내외 언론 참조, IBK투자증권

생산연계 인센티브 (PLI: Production-linked incentive) 제도

- PLI 제도는 대규모 정부예산이 투입되는 제조업 지원책으로, 자국 관련 기업과 기술 이전하는 해외 제조 기업들에게 인센티브를 제공
- 그중 PLI 1.0은 15개의 제조업 분야에 대해 약 304억 달러 규모의 보조금을 4~6년간 지원
- 휴대폰, 자동차, 전기차, 반도체, 배터리 등 신성장 산업에 정책 혜택이 집중돼 있다는 것이 특징
- 이에 관련 성장산업을 중심으로 현지 기업들도 사업포트폴리오 재구성 본격화 중
- ‘23년에 발표된 PLI 2.0은 IT 하드웨어 분야를 위한 약 21억 달러 규모의 인센티브 정책
- 노트북 등 글로벌 IT 제품 자국 내 생산 촉진하기 위함으로, HP, DELL 등 27개 글로벌 기업들 정책 수혜기업으로 선정

분야별 생산연계인센티브(PLI) 제도 안내(2022년 기준)

No	분야	금액 (억불)	정책 발표일	지원분야	지원분야		주요 기업
					신청	승인	
1	모바일·부품	50.73	'20.3.21.	1) 휴대폰 2) 휴대폰 부품	22	16	Samsung, Lava, AT&S
2	전자기기	9.07	'21.2.24.	1) 노트북 2) 태블릿PC 3) All-in-one PC	19	14	Dell, Wistron, Foxconn
3	의료기기	4.23	'20.3.20.	1) 항암 방사선치료 2) 핵의학방사선 등 3) 심장관련 기기 4) 임플란트 등	28	13	Philips, Allied Medical
					14	8	
4	의약품	18.58	'21.2.24.	1) 바이오·복제의약품 2) 유효성분등 3) 항암제 등	278	55	Sun Pharmaceuticals, Cipla
5	의약품원료	8.59	'20.3.20.	1) 발효기반 의약품 2) 합성 의약품	239	49	Aurobindo Pharma, Natural Biogenex, Kinvan Private Ltd
6	식품	13.5	'21.3.31.	1) 해산물 2) 즉석식품 3) 과일 및 야채 4) 치즈류	215	149	Britannia Industries, Haldiram Snacks
7	통신기기	16.34	'21.2.17.	1) 전송장비 2) 4G/5G 기기 3) 스위치, 라우터 4) 기타(EGoS 지정)	37	31	Nokia, Dixon, Foxconn
8	태양광 PV모듈	5.57	'21.4.7.	고효율 PV 모듈	19	3	Shirdi, Reliance, Adani
9	백색가전	7.72	'21.4.7.	1) 에어컨 2) LED 3) 에어컨/LED 부품	52	42	Panasonic, Havells, Daikin Air-conditioning
10	첨단 화학전자	22.42	'21.5.12.	화학전자	10	4	RIL, Ola, Rajesh Exports
11	섬유	13.23	'21.9.7.	섬유류(방산,의료, 특수섬유 등)	67	61	RIL, Arvind, Bombay Dyeing, Welspun
12	드론 및 부품	0.14	'21.9.15.	1) 드론 2) 드론 핵심 부품	25	-	-
13	자동차·자동차 부품	32.13	'21.9.15.	1) 자동차부품 2) 전기/수소차 부품	115	95	Hyundai, Kia, Suzuki, Tata
14	특수철강	7.83	'21.7.22.	1) 코팅/도금 철강 2) 고강도철강 3) 특수레일철강 4) 합금제품 및 철 5) 전기 강판	75	-	(신청) Tata Steel, JSW Steel, AMNS India
15	반도체	94.15	'21.12.15.	1) 디스플레이 팹 2) 화합물반도체 등 3) 반도체 조립시설 4) 반도체 디자인	14	-	(관심표명) Tata Steel, JSW Steel, AMNS India
총계		304.23			1,229	540	

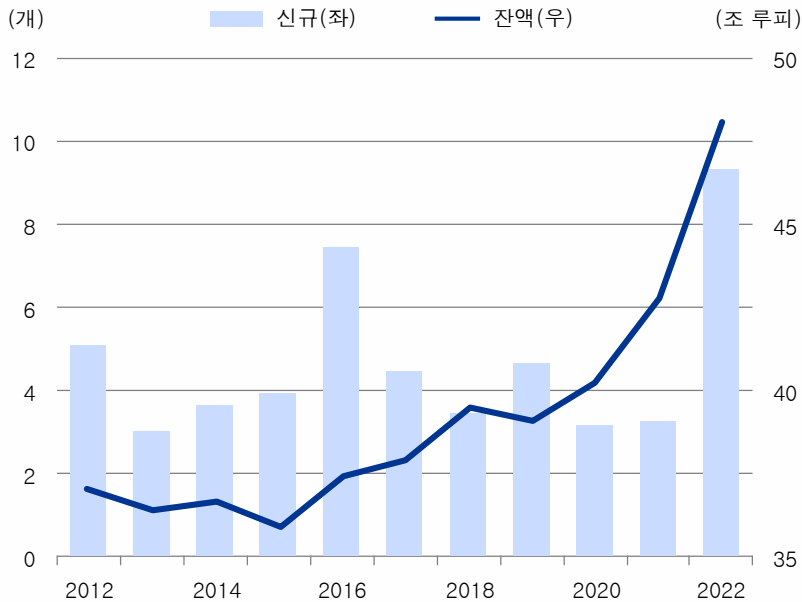
자료: Kotra, IBK투자증권
주: 2022년 말 기준

모디 정부의 제조업 정책 성과



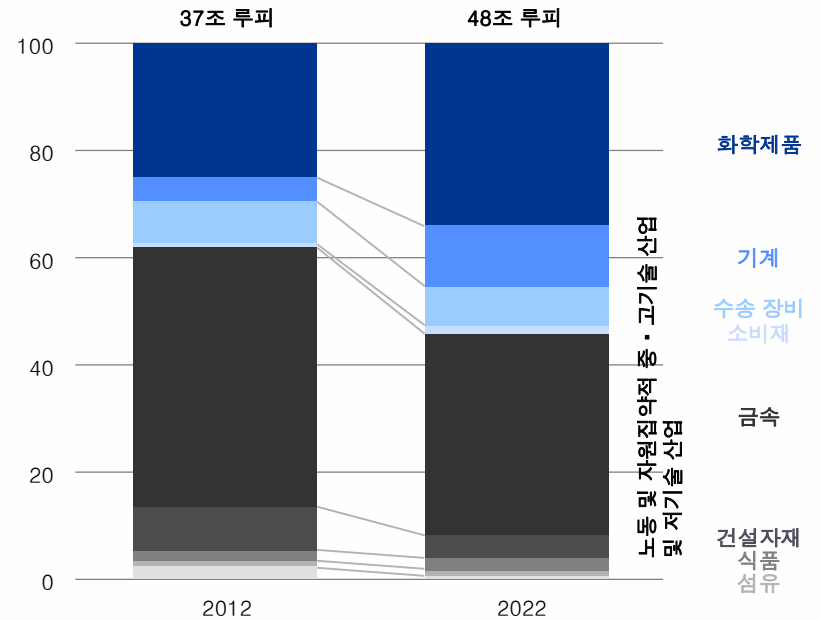
- 글로벌 공급망 재편 수혜 속 모디 정부의 적극적인 정책 효과로 최근 몇 년간 인도의 제조업 투자가 고부가가치 산업을 중심으로 급격히 확대
- '19년~'22년 인도의 제조업 프로젝트의 투자 잔액은 과거 3년 대비 약 5배 빠른 속도로 증가
- 제조업 프로젝트의 투자 잔액 중 금속, 건설자재 등 노동 및 자원 집약적 산업 비중은 축소되는 반면 화학, 기계 등 중·고 기술을 사용하는 고부가가치 산업의 비중은 확대
- 비록 제조업 정책 성과는 아직은 부진하나, 모디 정부 3기에서는 더욱 강화된 산업 육성책을 바탕으로 제조업 발전 가속화 될 것으로 기대 (Make in India 목표 '22년까지 GDP 기여율 목표치 25%, '23년 실제치 : 17%)

인도 내 제조업 프로젝트 투자 규모



자료: KIEP, CMIE Economic Outlook, IBK투자증권
주: 인도 회계기준 기준

인도 내 제조업 프로젝트 투자 규모의 업종별 비중



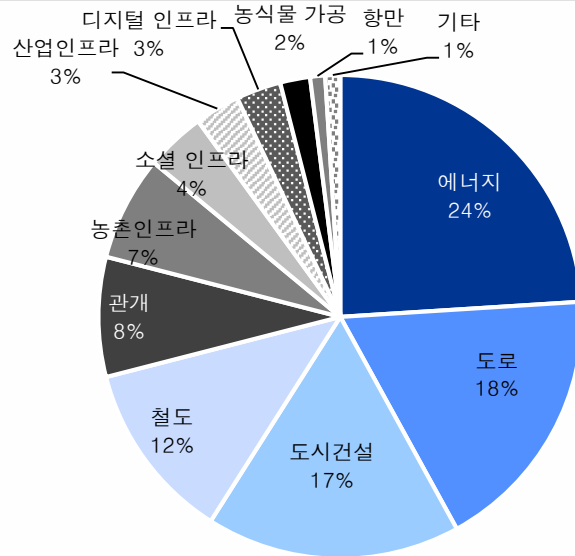
자료: KIEP, CMIE Economic Outlook, IBK투자증권
주: 인도 회계기준 기준

[2] 산업 발전과 경제 성장을 위한 인프라 환경 개선



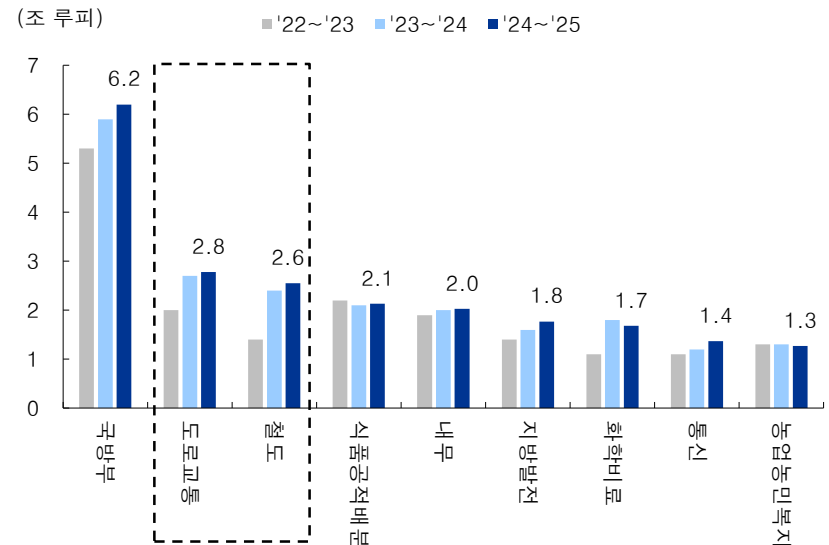
- 인도가 세계생산기지로 부상하기 위해서는 인프라 환경 개선이 필수적. 열악한 산업 인프라 기반은 제조업 발전과 경제 성장을 저해하기 때문
- 인도의 물류 비용은 GDP의 14% 수준이며 이는 BRICS(11%), 미국(8%), 유럽(10%) 등 여타 주요국가들과 비교해 상당히 높음
- 이에 인도정부는 국가경쟁력 향상을 위해 **국가인프라구축계획('19년)**과 **인프라부흥계획('21년)** 두 가지의 대규모 인프라 투자 프로젝트를 진행 중
- 인도정부는 자국 인프라 환경을 선진국 수준으로 향상시키기 위해 111조 루피(1.5조 달러)규모의 5개년(FY19/20~FY24/25) **국가인프라구축계획**을 수립
- 프로젝트재원은 정부(중앙정부&주정부)와 민간에서 공동으로 조달되며, 에너지 (24%), 도로(18%), 도시건설(17%), 철도(12%) 부문에 집중적으로 투입
- 또한, 인도정부는 독립 75주년 기념행사에서 장기간 국가 마스터 플랜인 **인프라부흥계획(Gati Shakti Master Plan)**을 추가로 발표하며, 향후 25년간 전반적인 인프라 개발 및 업무 환경 개선을 위해 약 100조 루피(1.3조 달러)를 투입할 것이라 밝힘

국가인프라구축계획(National Infrastructure Pipeline) 부문별 투자 비중



자료: 국가통계국, CEIC, IBK투자증권

인도 정부 부처별 지출 계획

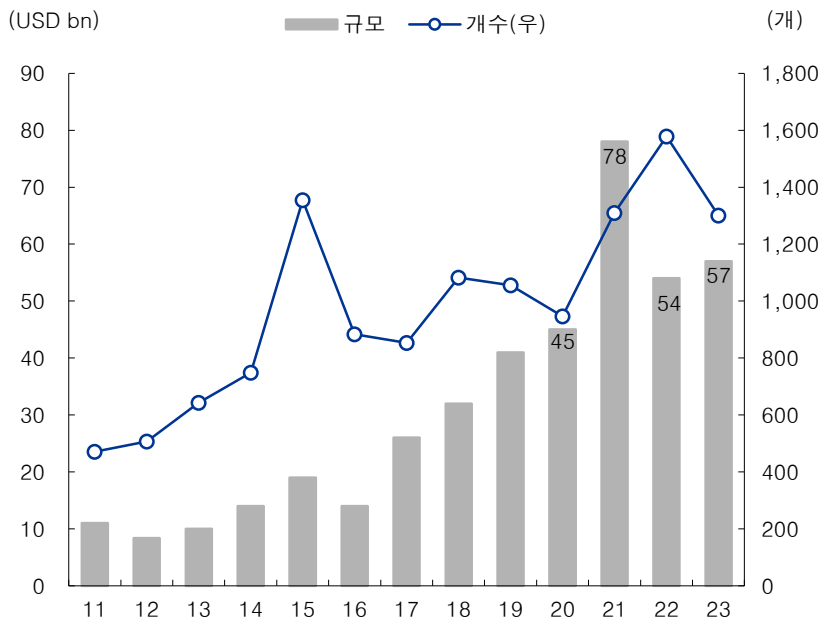


자료: Union Budget, IBK투자증권
주: '24~'25년은 임시예산안 기준

민간투자 유치를 위한 인도 정부의 국가수익화계획

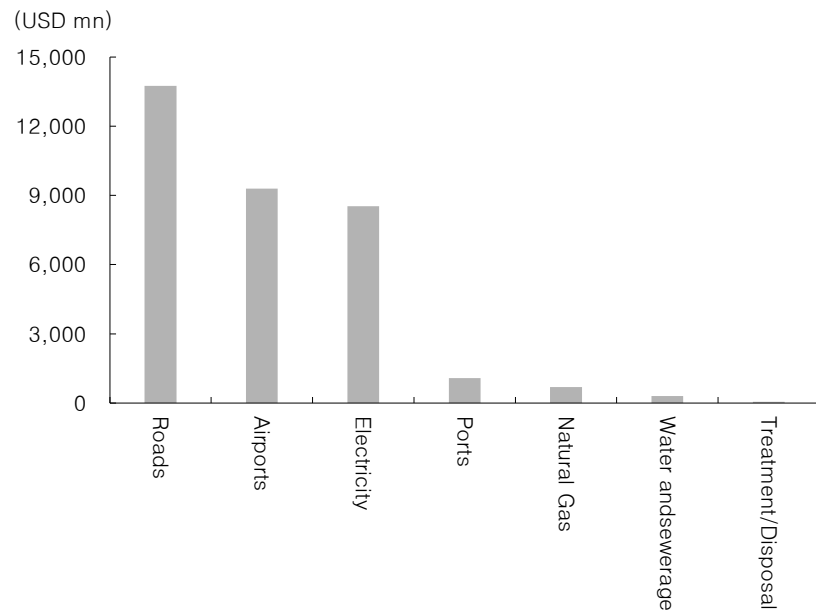
- 인도의 **국가인프라구축계획(NIP)**은 자원 조달에 있어 민간투자 비중(21%)이 상당히 높아, 민간 기업들의 적극적인 참여가 중요
- 이에 인도정부는 '21년에 **국가수익화계획(~FY25)**을 발표해 도로, 항공 등 인프라 프로젝트에 대한 민간 부문의 투자 유치하기 시작
- 동 계획은 자산 민영화와 달리 민간부문과의 구조화된 계약적 파트너십을 통해 수익을 창출하는 방식으로 자산의 소유권은 정부에 있음
- 정책 효과로 인도의 도로, 항공, 전기 등을 중심으로 민간투자 규모는 꾸준히 증가
- 글로벌 경기 불안이 부각됐던 2023년에도 인도의 민간투자 규모는 전년비 5.6% 상승한 570억 달러 기록

인도 민간투자 규모 및 딜 개수



자료: 현지 언론 보도, IBK투자증권
 주: 민간 투자는 PE/VC 등

부문별 민간 인프라 투자 규모('19년~1H23 누적 기준)

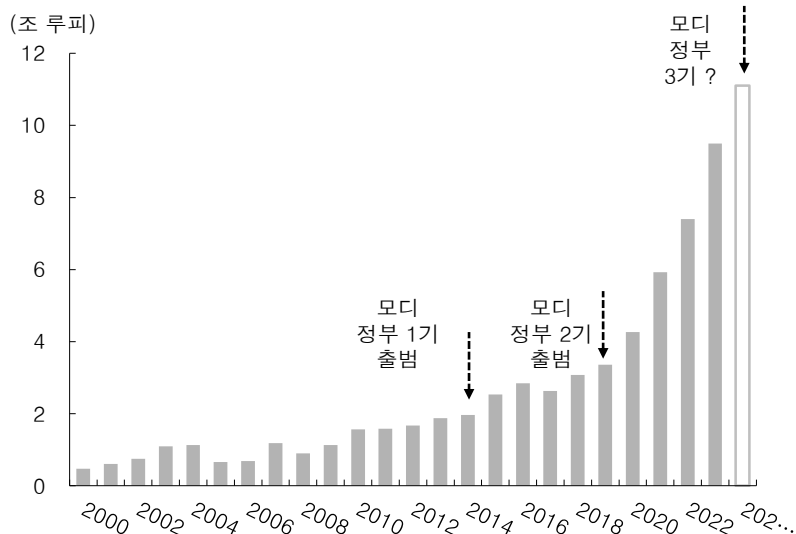


자료: World Bank, IBK투자증권

인도 총선 이후 새로운 인프라 정책 발표 기대

- **국가인프라구축계획과 국가수익화계획** 기한이 1년도 남지않은 가운데, 조만간 확정될 모디 정부 3기에서 새로운 인프라 정책 발표될 것으로 기대
- 모디 정부는 '24년 총선을 앞두고 올해 연초 발표한 FY24~25 임시예산안(Interim Budget)에서, 향후 인프라 정책 강화 가능성을 시사
- 임시예산안에 따르면, FY24~25 인도 정부의 자본지출은 인프라투자 중심으로 역대 최고 규모인 11.1조 루피(YoY 17%)에 달할 것으로 예상
- 또한, 인도정부는 향후 몇년간 시장전망보다 높은 7%대의 고성장을 예고한 만큼 이를 뒷받침할 강력한 경기부양책을 추가로 제시할 것으로 기대 (Bloomberg 인도 연간 GDP 성장률 전망치: FY24 7.6%, FY 6.7%, FY 6.5%)
- 구체적인 연방 예산은 '24년 인도 총선(4월~6월) 이후 정부가 확정되는 7월 이후에 발표될 예정

인도 정부의 예산 규모: 자본지출 부문



자료: Reserve Bank of India, India Budget, IBK투자증권

FY24~25 회계연도 인도 정부 임시예산안 내 인프라 투자 내용

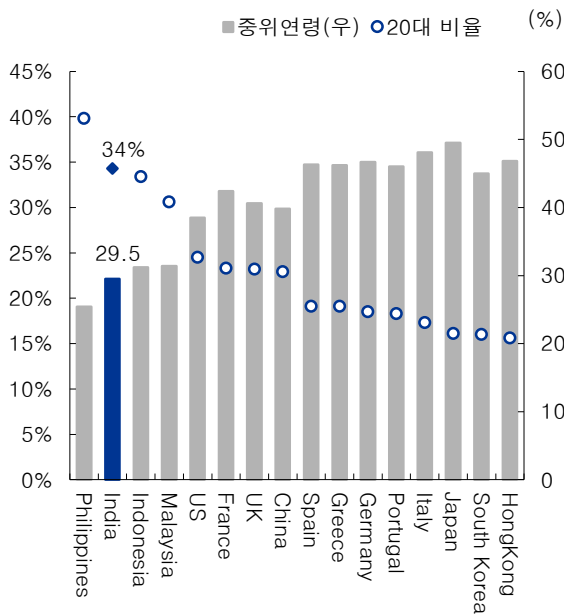
부문	내용
주거	- 증가하는 주택 수요를 충족하기 위해 향후 5년간 2000만 채의 주택을 건설
철도	- 3개 철도 회랑 건설: 1) 에너지·광물 및 시멘트 회랑, 2) 항만 연결 회랑, 3) 고밀도의 화물전용 회랑 - 4만 개의 일반 철도 차량이 고속철도(Vande Bharat) 표준으로 전환 - 광역철도와 나모 바라트(Namo Bharat)를 통한 도시 변혁 촉진
전기차	- 전기차 제조 및 충전 인프라 지원 - 대중교통에 전기버스를 더 많이 도입하도록 장려
항공, 국방	- 국방 목적의 딥테크 기술을 강화, 국방 부문 자립을 위한 새로운 계획 개시 - '인도지역 공항공개발계획'에 따른 기존 공항 확장 및 신규 공항 신설 지속
통신	- 통신 인프라 구축을 위한 '바라트넷 프로젝트' 설비투자 예산에 약 10억 달러 투자
기타	- 항만 연결성 강화, 관광 및 편의시설 인프라 강화 - 주정부 자본지출 촉진을 위해 91억 달러 규모의 50년 무이자 대출 제공

자료: Bloomberg, IBK투자증권

[3] 폭발적인 성장 잠재력을 지닌 인도 소비시장. 그러나...

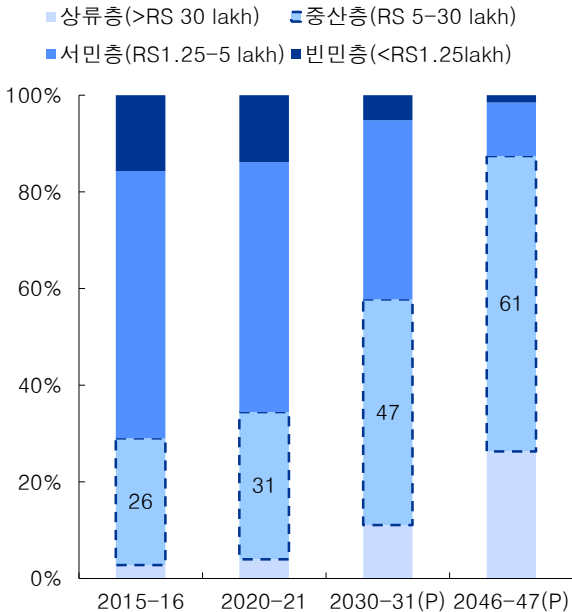
- 전 세계 4위 수준인 인도 소비시장은 세계에서 가장 많고 젊은 인구를 바탕으로 높은 성장 잠재력을 보유. 이는 향후 국가 성장의 주요 동력으로 작용할 것
- 인도는 '23년 중국의 인구 수를 추월하며 세계 1위 인구 대국으로 부상
- 소비 욕구가 강한 20대 젊은 세대가 전체 인구의 1/3이상을 차지하고 있으며, 실질적 소비계층인 중산층 비중도 확대되고 있다는 점도 긍정적
- 이를 바탕으로 인도 소매시장은 2019년에서 2030년까지 연평균 9% 성장할 전망
- 그러나, 성장 잠재력을 저해하는 요인들이 존재하는 만큼, 인도 소비시장 전망에 대해서는 지나친 낙관보다는 보수적인 시각이 필요해 보임

주요국 중위 연령 및 20대 비율



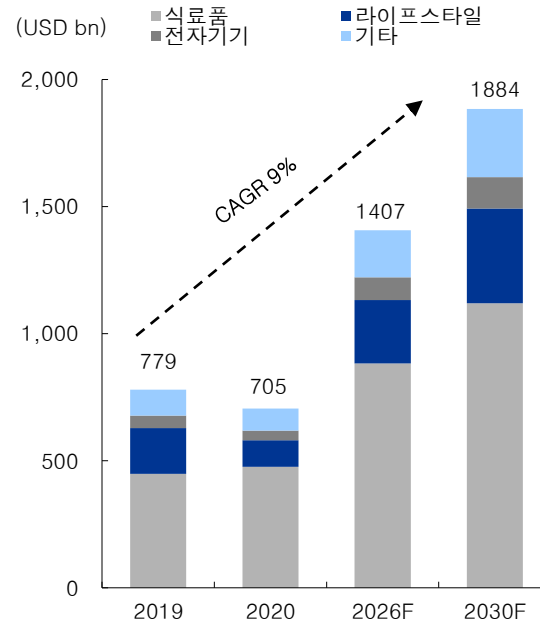
자료: World Data, IBK투자증권
주: 2021~2023년 기준

인도 소득 구조 변화 추이 및 전망치



자료: ice360, IBK투자증권
주: 20-21소득기준

인도 소매시장 추이 및 전망

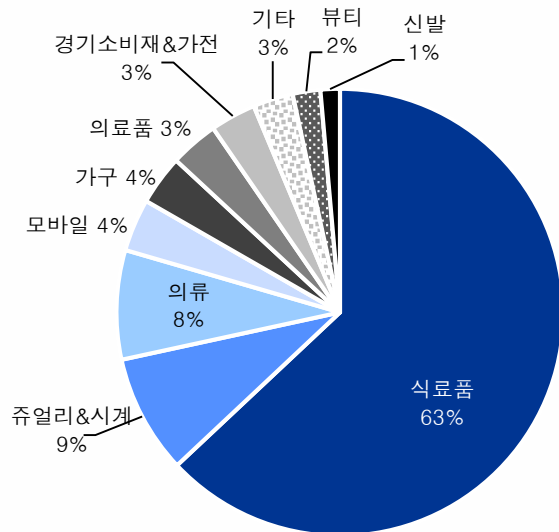


자료: World Inequality, IBK투자증권

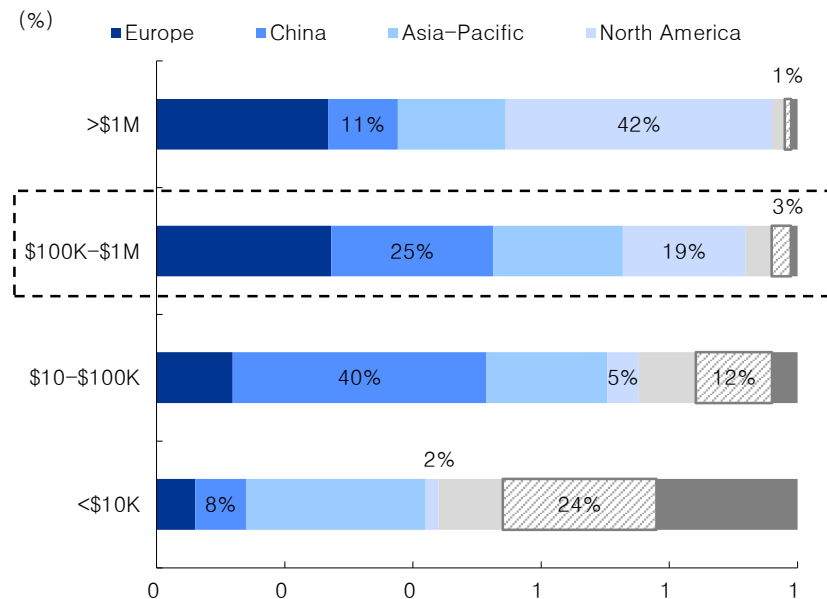
인도 중산층, 빠르게 늘고 있으나, 소비 여력은 여전히 낮아...

- 중산층의 확대는 긍정적이거나, 소비 여력이 여전히 낮다는 점이 문제
- 중산층의 비중은 전체의 30% 이상을 차지하고 있으나, 전체 소비자들의 소비패턴은 주로 식료품 등 저가 필수소비재에 집중돼 있음
- '22년 인도 소매시장 주요 품목별 비중을 살펴보면, 식료품은 63%를 기록한 반면, 고 가격대의 제품 군의 소비 비중은 19%에 불과
- 아울러, 전세계 중산층 소득 기준(10만 ~100만 달러)으로 봤을 때, 인도의 중산층 인구는 전 세계 3%로 밖에 되지 않음
- 세계 소비시장 1위, 2위인 미국(19%)과 중국(25%)에 비교해봤을 때, 소비여력이 낮은 인도가 소비 강국으로 부상하기에는 아직은 이르다 판단

인도 소매시장 주요 품목별 비중



소득구간별 지역별 인구 비율



자료: CEIC, IBK투자증권

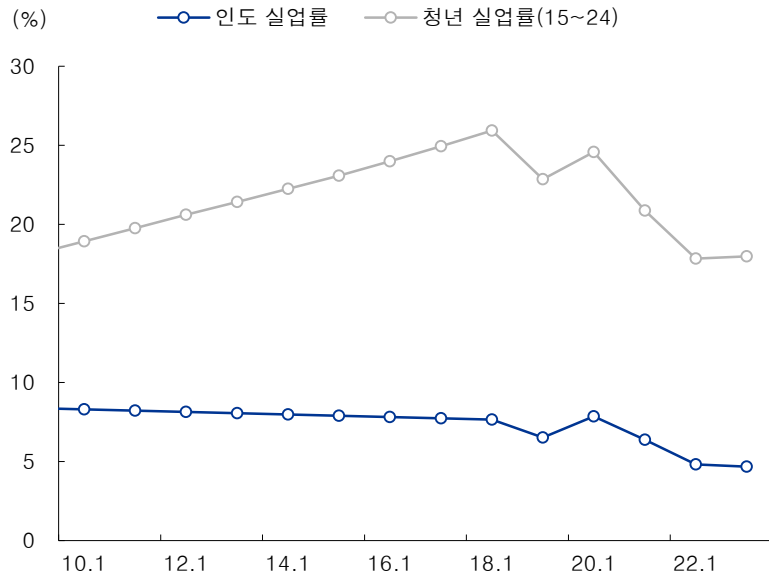
자료: UBS Global Wealth Databook(2023), IBK투자증권

고용 없는 성장은 향후 소비 성장 잠재력 약화시켜...



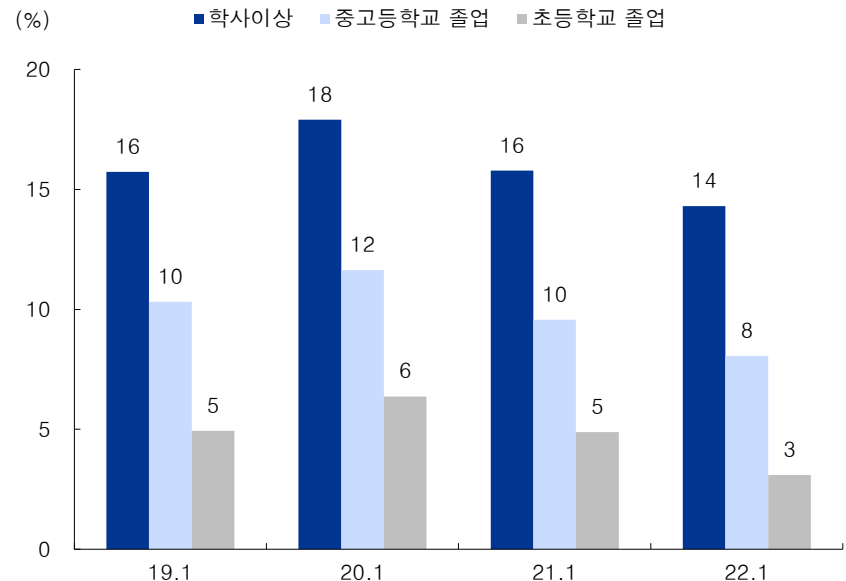
- 중산층을 비롯해 인도 인구 전체의 소득 수준을 향상시켜 소득 여력을 높이기 위해서는 고용이 중요하나, 인도의 실업률 문제는 심각한 수준
- 최근 몇 년 간 높은 경제 성장이 지속 됐음에도, 제조업 발전 부진으로 이는 고용 확대로 이어지지 못한 채 청년 실업률은 높게 유지되고 있음
- 2023년 인도 청년(15~24세) 실업률은 18%로 OECD 평균 10.6%를 큰 폭으로 상회
- 청년들의 실업 장기화는 미래 세대의 소비 심리 및 능력을 저하시켜 향후 인도 소비 시장의 성장을 제한할 수 있음
- 또한, 잠재 고소득층인 고학력자의 실업문제는 전체 인구의 소비 규모 축소는 물론, 현재 필수소비재 중심의 소비패턴을 심화시킬 가능성
- 인도 소비시장이 성장하기 위해서는 고용, 특히 청년 고용 안정이 선제적으로 필수

인도 전체 실업률 및 청년 실업률 추이



자료: CEIC, IBK투자증권

인도 학력별 실업률 추이. 고학력 실업률 중저학력 대비 2~5대 이상



자료: CEIC, IBK투자증권



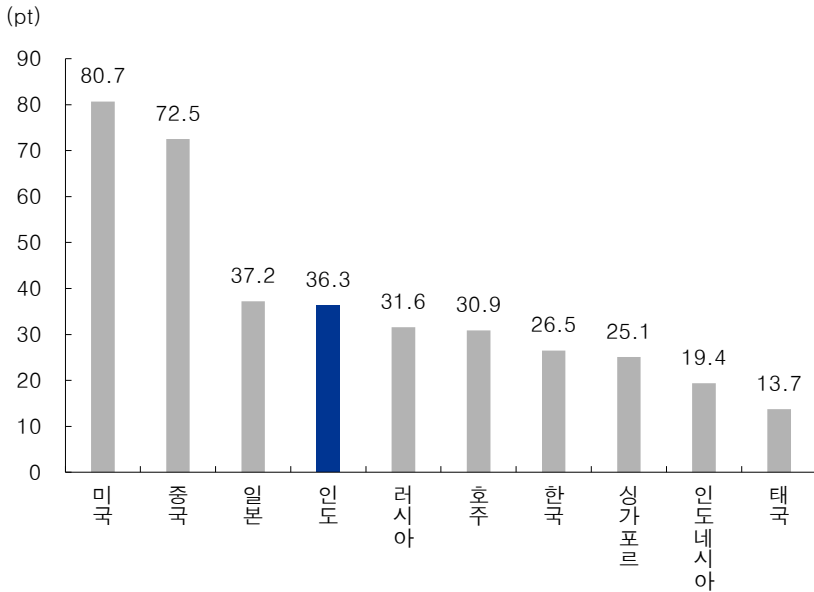
지정학적 경쟁력과 리스크 요인

전세계 China De-risking 기조 속 높아지는 인도의 영향력



- '23년 인도의 아시아·태평양 지역 국력 순위는 4위. 전세계 차이나 디리스팅 기조 속 서방과의 안보연대 강화되며 국제사회 내 인도의 입지가 강화됨
- 미 정부는 중국의 공세에 대한 인도의 견제 능력을 향상시키위해 국방을 비롯해 경제, 기술 등 다양한 부문에 대해서도 인도와의 협력을 강화
- 미국은 인도를 '16년부터 주요 국방 파트너로 지정했으며, '23년에는 방위산업과 첨단기술분야 협력을 강화하기 위해 핵심 신흥기술 이니셔티브를 출범
- 한편, 지난 해부터 미국을 주도로 중국 일대일로를 견제하기 위해 인도-중동-유럽의 해상·육상 무역루트를 잇는 무역루트인 인도-중동-유럽 경제회랑(IMEC) 프로젝트가 진행 중. 미국과 인도를 비롯해, 독일, EU 등 서방국들과, 중동국가들이 참여
- 해당 교역통로는 인도와 유럽 간 교역 속도를 40% 절감시킬 것으로 전망되며, 이를 바탕으로 국제교역 내 인도의 영향력은 더욱 강화될 것으로 예상

2023년 아시아 태평양 지역 국력 지수



자료: 호주 로위 연구소, IBK투자증권

인도-중동-유럽(IMEC), 중국 일대일로 루트 비교

— 중국의 육상 경제벨트 미국의 경제 회랑(철도 경로)
— 중국의 해상 경제벨트 미국의 경제 회랑(해상 경로)



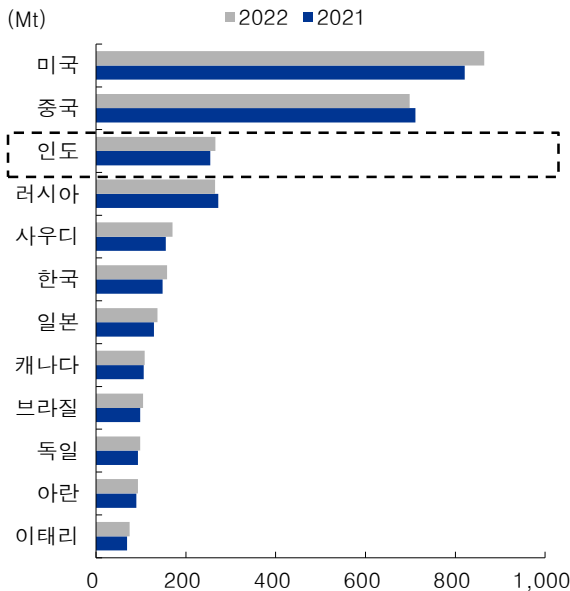
자료: 언론 보도, IBK투자증권

‘에너지 핵심 허브’로 부상한 인도



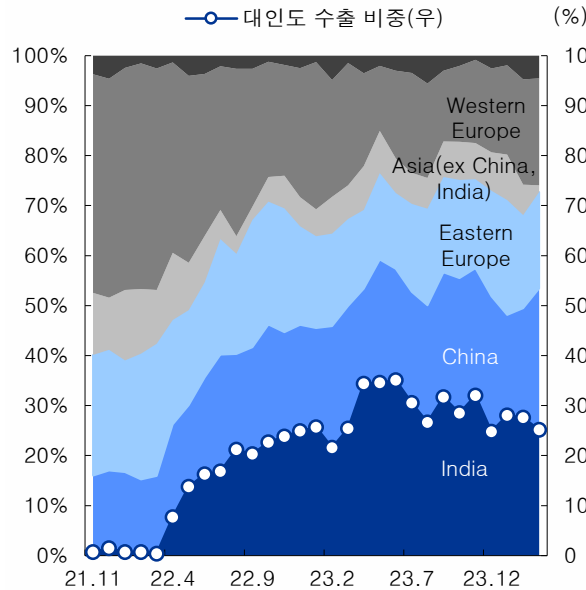
- 코로나팬데믹, 러-우 전쟁 이후 글로벌 공급망 회복 문제가 세계 주요국들의 정책 우선순위로 급부상하면서, 국제교역 내에서 인도의 영향력이 확대
- 특히, 인도는 ‘에너지 허브’로 급부상하며 지정학적 경쟁력을 강화하기 시작. 인도는 ‘22년 기준 세계 석유제품 생산량 순위 3위를 기록
- 러시아 석유 수입을 금지했던 서방국가들과 달리 인도는 루블-루피 결제 시스템을 도입하며, 저렴한 가격으로 러시아산 원유 수입을 확대해 옴
- 러시아의 인도향 원유 수출 비중은 전쟁 이전 5% 미만에서 30% 수준으로 급등
- 인도는 이를 바탕으로 에너지 난을 겪고있는 서방국들에게 석유제품 수출 확대. 인도의 석유제품 수출 규모는 전쟁 이전대비 평균 2.6배 상승
- 인도 정부는 국제무역 내 높아진 지위를 바탕으로 루피의 인보이싱 확대, 특별인출권(SDR) 통화바스켓에 포함 계획 등 루피 국제화 추진하고 있음

전 세계 석유제품 생산량 순위



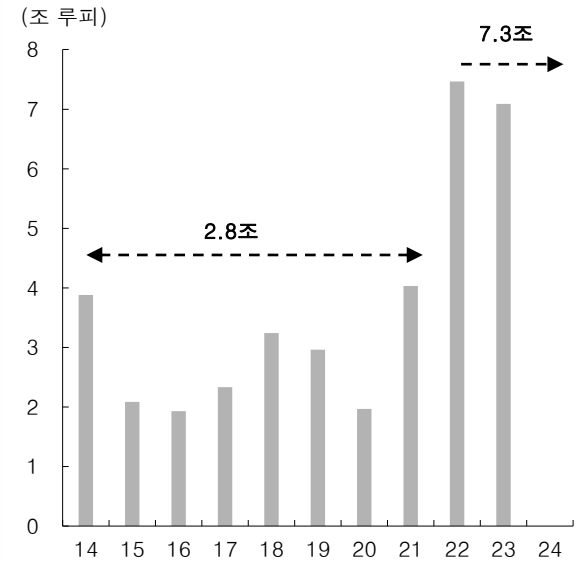
자료: enerdata, IBK투자증권

러시아의 지역별 원유 수출 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 해상경로를 통한 교역 기준

인도 석유제품 대외 수출 규모



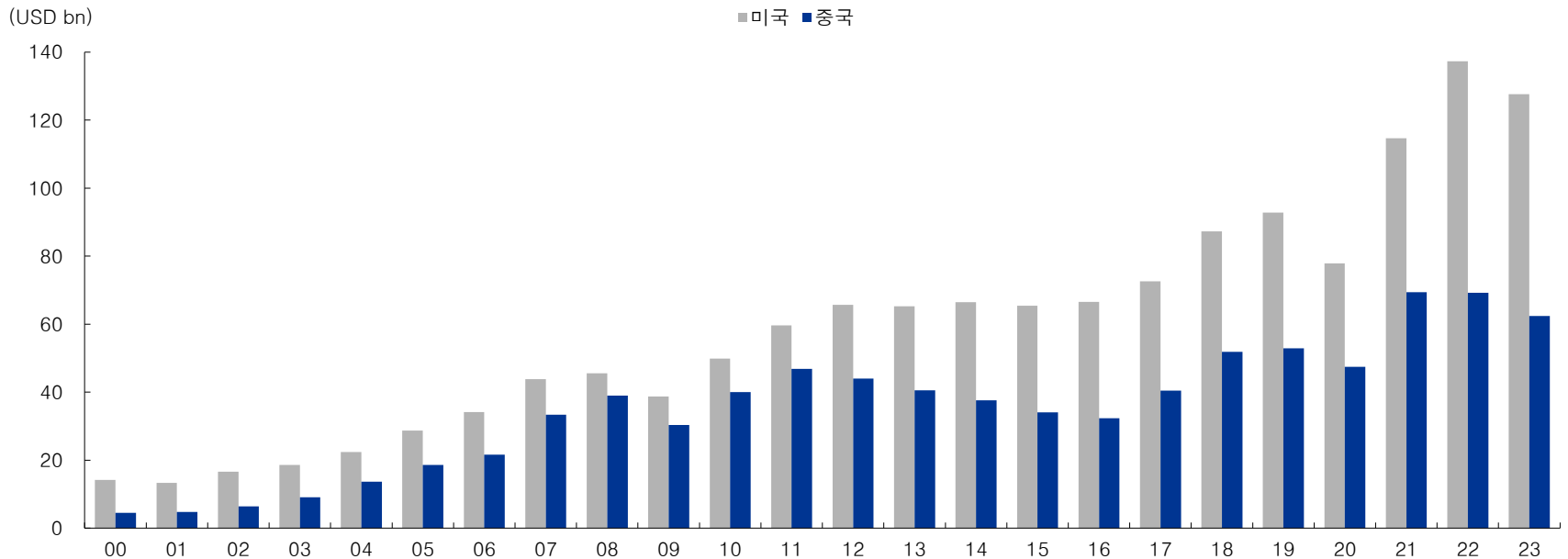
자료: CEIC, IBK투자증권

美 대선 결과 상관없이, 美-印 전략적 협력 관계는 유지될 것. 그러나...



- 미국과 인도는 트럼프-바이든 시대에서 모두 중국을 견제하며 아태지역 안보 및 경제 이해 관계를 바탕으로 전략적 파트너십을 유지해 옴
- 또한, 인도 정부는 올해 자국 개발목표 달성을 위해 미국과의 협력을 최우선 과제로 지정
- 글로벌 지정학적 불확실성 높은 만큼 규칙 기반의 국제 질서와 전략적 자율성을 유지하기 위해 자국과 미국 간 협력의 중요성을 강조한 것임
- 이에 향후 미 대선 결과 상관없이 미국과 인도는 앞으로도 우호적 관계를 유지할 것으로 예상
- 그러나, 美-印 무역갈등 소지는 잔존하므로 관련해서 지속적인 모니터링 필요. 특히, 트럼프 당선 시 관련 리스크 요인 재부각 될 가능성 존재

인도의 대미, 대중 교역 규모

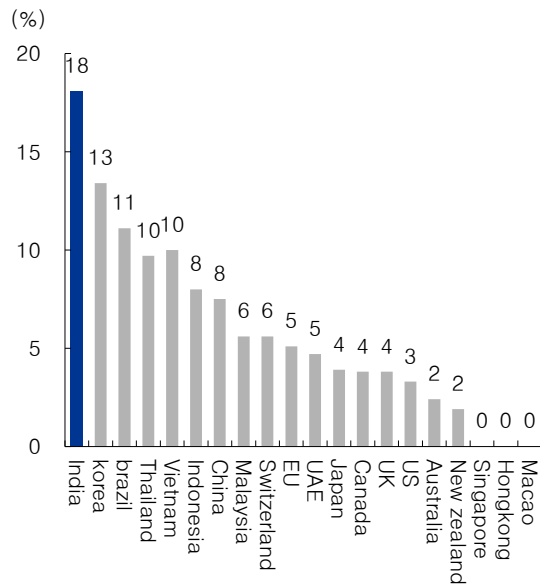


자료: Bloomberg, IBK투자증권

인도의 이중적인 대외 정책, 보호무역주의

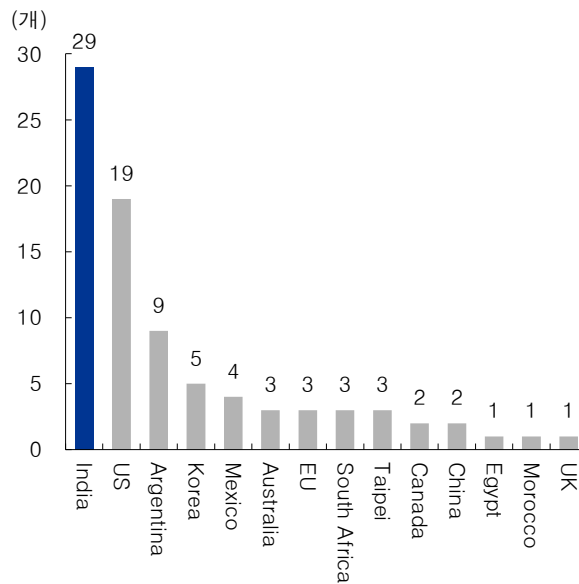
- 이는 여타 대외 우호 정책과 달리 무역적자 해소를 위해 유지되고 있는 인도의 보호무역주의 정책 때문. **인도는 세계 최대 보호무역주의 국가**
- ‘19년 트럼프 정부의 인도에 대한 높은 수입 관세 지적을 계기로 양국 간 관세 분쟁 시작. 이는 다행히 ‘23년 양국이 WTO에 분쟁해결 공식화하며 일단락
- 그러나, 미 정부는 아직 대인도 일반특혜관세혜택(GSP)을 재개하지 않았으며, 트럼프가 대미무역흑자국에 보편적관세부과를 예고했기에 리스크는 잔존
- 인도의 이러한 보호무역주의는 외자유입 등 대외 의존도가 높은 상황에서는 국가발전에 걸림돌로 작용할 수 밖에 없음(RCEP, CPTPP 협정 불참)
- 다행히 최근 인도가 유럽자유무역연합과의 무역협정 체결, 영국 등 FTA 협상 진행 등을 통해 대외정책 기조 전환에 나서고 있다는 점은 긍정적

국가별 최혜국대우에 대한 평균 수입 관세율



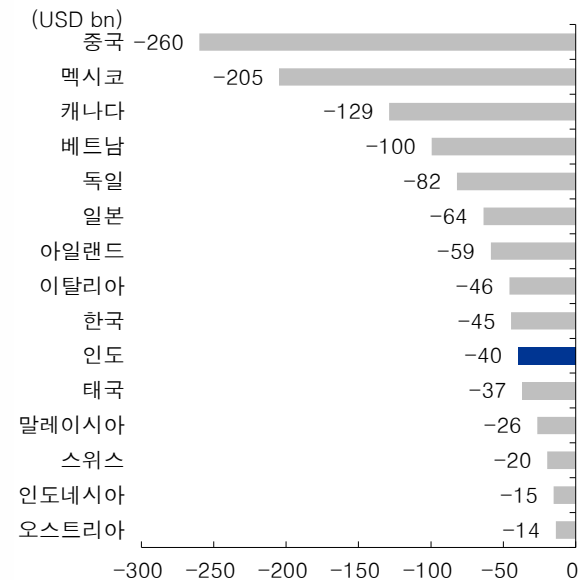
자료: WTO, IBK투자증권
주: 2023년 기준

국가별 반덤핑 조사 개시 건수



자료: WTO, IBK투자증권
주: 2023년 기준

미국의 무역적자 상위국가



자료: Bloomberg, IBK투자증권
주: 2023년 기준

지정학적 리스크 요인, 인도-파키스탄 분쟁

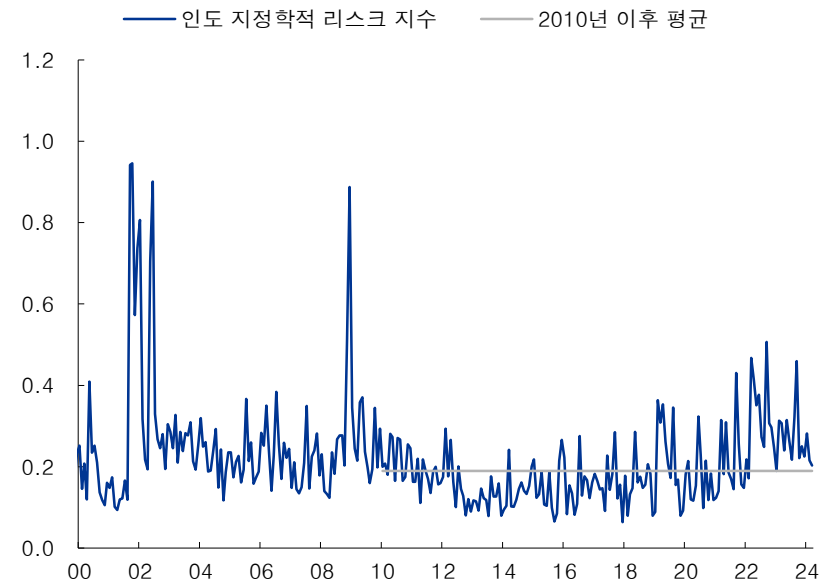
- 러-우 전쟁, 중동 전쟁 등 글로벌 분쟁이 심화되는 가운데, 전략적 중립 입장을 고수 중 인도도 지정학적 리스크 요인이 잔존한다는 점 주의
- 인도는 중국 및 파키스탄 국경이 맞닿아 있는 카슈미르 지역에서 파키스탄과 70년 이상 군사 대립을 지속하고 있음
- 양국 간 갈등은 1947년 영국에서 독립한 후 인도(힌두교)와 파키스탄(이슬람교)이 종교에 따라 분리·독립하며 시작, '19년에는 인도 공군이 자살 폭탄 테러로 자국 경찰이 다수 사망한 사건의 배후로 파키스탄을 지목해 대규모 공습을 실시하며 양국 간 갈등이 격화된 바 있음
- 최근에도 외교행보 반발 등 양국 간 갈등 지속되는 가운데, 모디 정부는 '19년도에 이어 올해에도 국방을 경제 제1과제로 지정하며 관련 불안 높아지는 중
- 한편, 국경 문제로 갈등을 빚고 있는 중국과는 '23년 국경 지역의 평화와 안정을 유지하기로 합의하며 양국 간 군사 출동 불안은 진정된 상태

인도, 중국, 파키스탄의 국경이 맞닿아 있는 분쟁지역, 카슈미르



자료: 언론보도 참조, IBK투자증권

인도 지정학적 리스크 지수



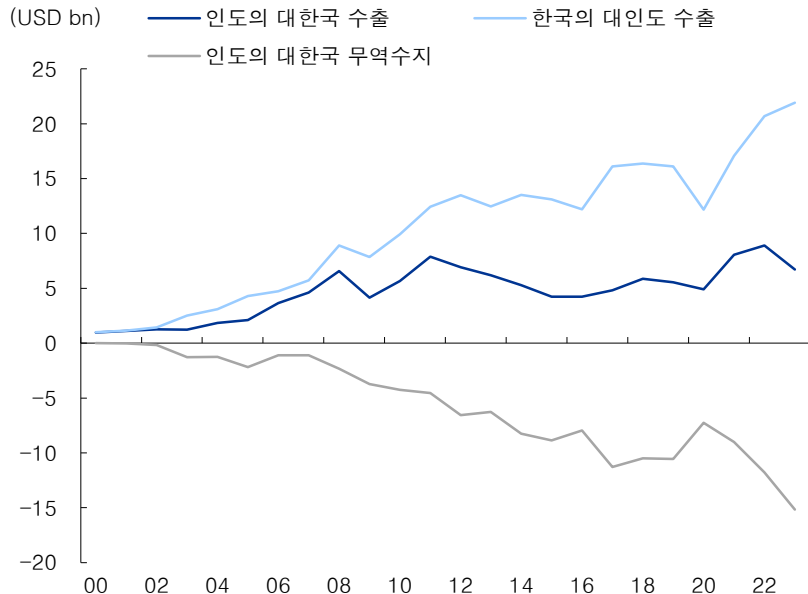
자료: matteiacoviello, IBK투자증권

친밀하고도 어려운 韓-印 관계



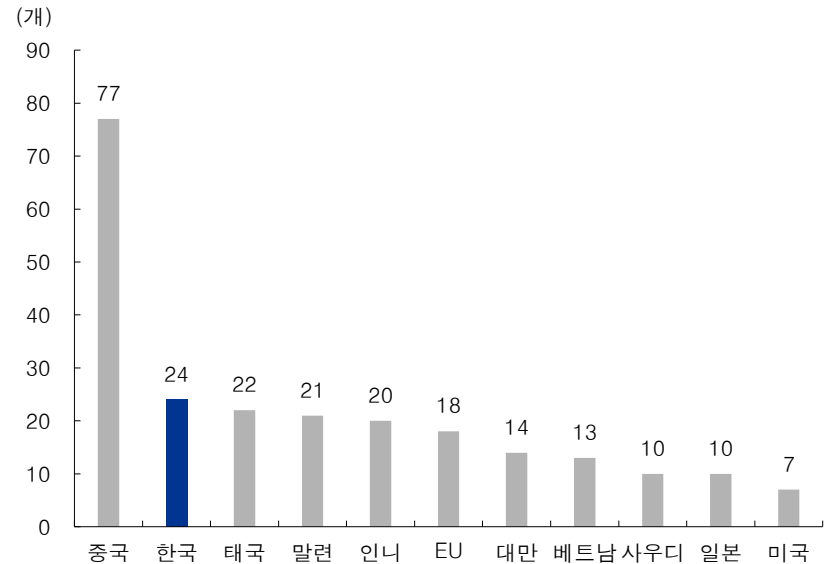
- 한편, 한국과 인도는 상호간 중요한 무역 파트너. 2023년 기준, 인도는 한국의 7대 수출국(전체 수출의 3%)이며, 10대(전체 무역의 2%) 무역국
- '00년도 인도의 개방화와 함께 한국과 인도의 경제관계가 시작됐으며, '10년 포괄적 경제동반협정(CEPA) 협정 이후 양국 간 교역은 더욱 확대
- 한국의 대인도 주요 수출품으로는 합성수지, 집적회로 반도체, 자동차 부품, 열연강판, 윤활유 등이 있음('23.9.월 누적 기준)
- 그러나, 동시에 인도는 미국 다음으로 한국에 대한 수입규제를 가장 많이 하는 국가. 인도는 대(對) 한국 수입규제 2위 국가
- 양국 간 교역개방이래 한-인도 무역수지 불균형 심화되며, 인도는 한국에 대한 FTA 재협상 요구하는 한편, 반덤핑 조사 등 수입규제를 강화해 옴
- '23년 말 기준 인도의 대한국 반덤핑 조사 건수는 총 84개로, 그 중 19건이 아직 진행 중

한국-인도 무역불균형



자료: Bloomberg, IBK투자증권

인도의 주요국 대상 수입 규제 신규 조사 개시 현황



자료: DGTR, IBK투자증권
주: 2016년 ~ 2020년 8월 누적 기준



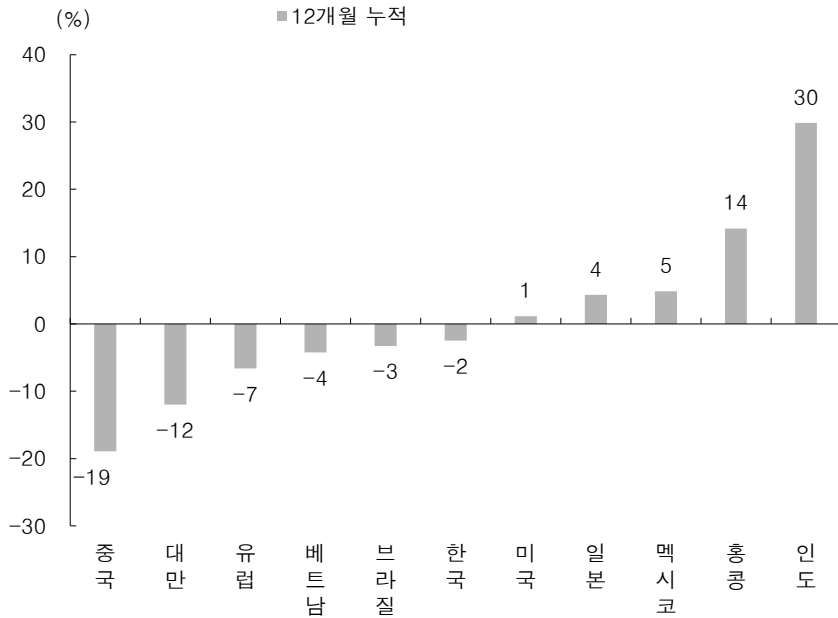
투자전략

매수우위 장기화되는 인도



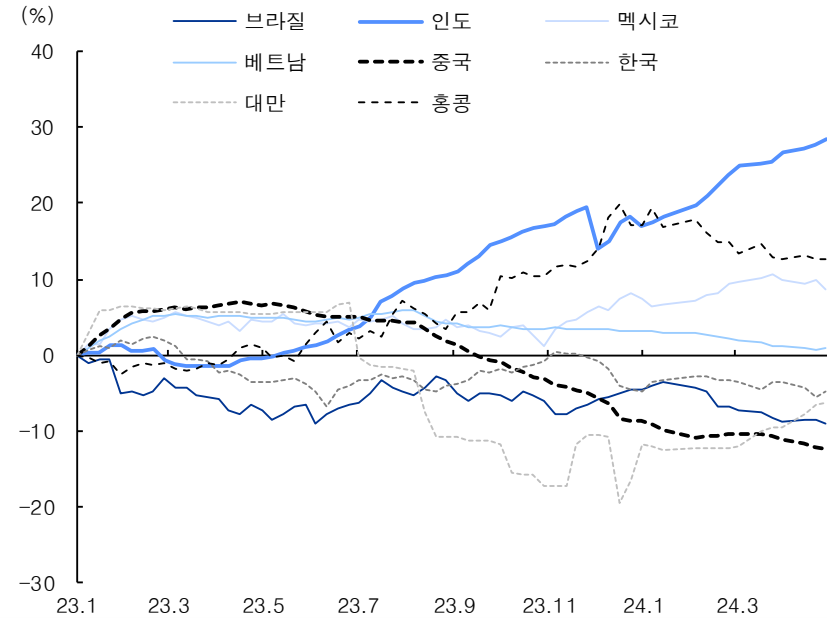
- 최근 12개월 간 글로벌 주요국 주식형 펀드 자금 유출입 차별화가 뚜렷이 진행 중
- ‘포스트 차이나’로 각광받고 있는 인도의 최근 12개월 누적 기준 유입 강도는 30%로, 여타 주요국 대비 매수 우위 장기화되는 모습
- 반면, 중국은 경기 부진 우려 장기화되면서 유출 강도 19%를 기록

주요국 주식형 펀드 자금 유출입 강도



자료: Refinitiv, IBK투자증권
 주1: 유출입 강도: (순유입/AUM)*100 / 주2: 5/1일 종가 기준

신흥국 주식형 펀드 누적 자금 유출입 강도 추이

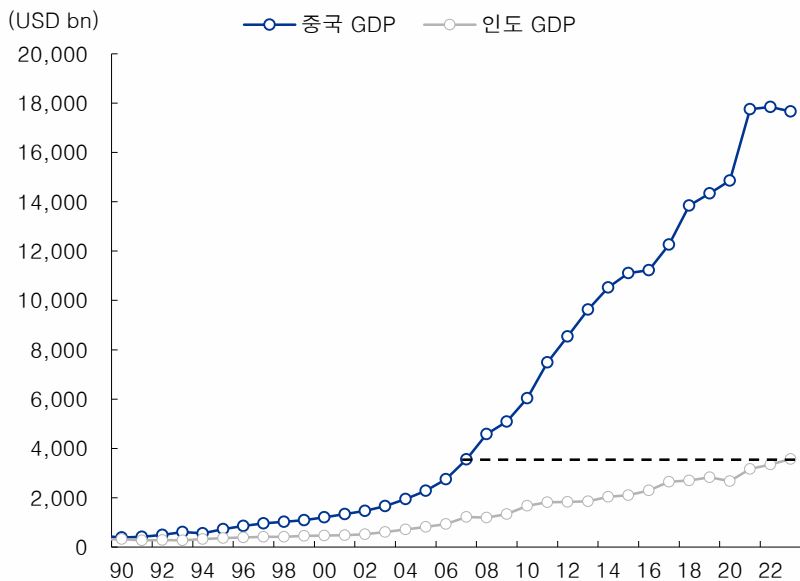


자료: Refinitiv, IBK투자증권
 주1: 유출입 강도: (순유입/AUM)*100 / 주2: 5/1일 종가 기준

인도, 앞으로도 고성장 유지될 수 있을까?

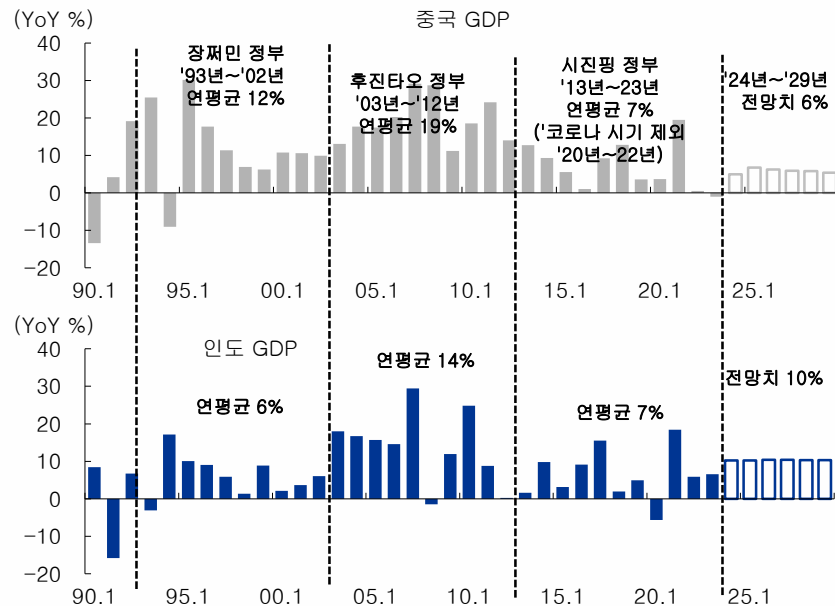
- 향후 인도의 경제 성장에 대해서는 의심할 바가 없으나, 그럼에도 지금과 같은 고성장을 유지할 수 있는 지에 대한 의구심은 잔존
- 이는 현재 인도가 목표로 하는 제조업 기반의 세계 공장의 역할을 앞서 수행해왔던 중국의 과거 경제 성장 과정에서 해답을 찾을 수 있음
- 중국은 '93년~'03년 장쩌민 정부 당시 경제 개혁개방과 사업화 정책으로 연평균 12% 성장하며, '세계의 공장'과 G2로 성장할 기반을 닦음
- 이를 바탕으로 '03년~'13년 후진타오 정부 시기에는 조화로운 사회건설 정책 기조 속 중국 경제는 연평균 19%의 고성장을 이어감
- 현재 인도의 GDP 규모와 정책 기조는 과거 중국이 세계공장으로서 폭발적인 성장을 유지했던 후진타오 집권 1~2기 기점인 '07년도와 비슷하다는 점을 미루어 볼 때, '포스트 차이나'로 부상하고 있는 인도의 장기 고성장 지속 가능성에 대한 신빙성은 있다고 판단

중국, 인도 명목 GDP 규모 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

중국, 인도 명목 GDP 성장률 비교

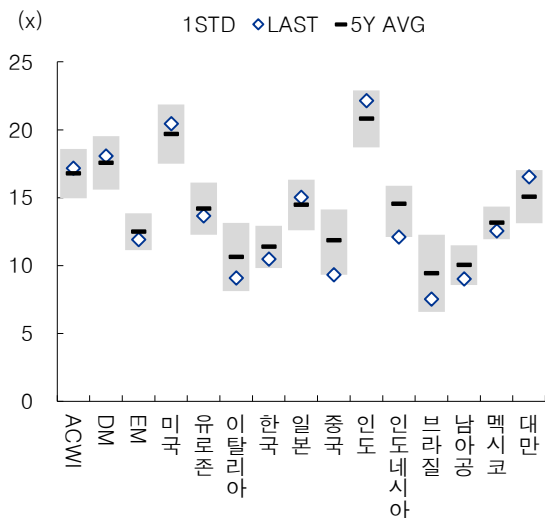


자료: Bloomberg, IBK투자증권
 주: '24년부터는 IMF 전망치 기준

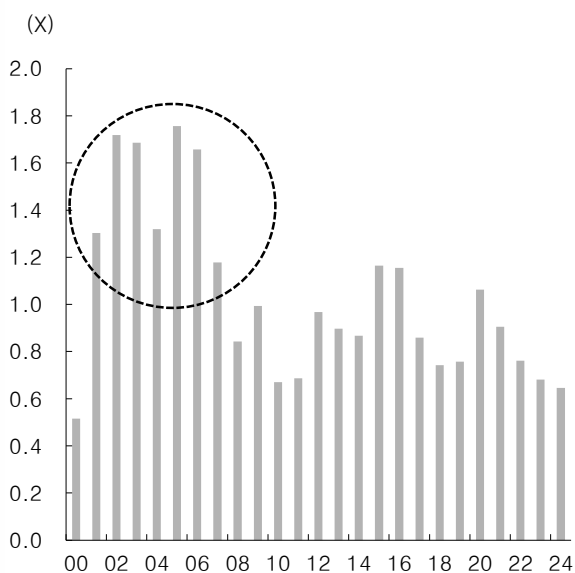
향후 높은 성장력을 고려 시 밸류에이션 부담은 크지 않아

- 인도 증시 밸리 장기화로 인해 밸류에이션에 대한 부담은 높은 상태. MSCI 인도 12M/F PER은 22배로, 여타 주요국 대비 상당히 높음
- 그러나, 미래의 이익 성장을 반영하는 밸류에이션인 PEG(주가수익성비율)를 고려 시 인도 증시는 크게 고 평가된 국면은 아니라 판단
- 현재 인도의 PEG는 1.6배로, 인니, 멕시코, 브라질 등 '포스트차이나' 국가들의 평균(1.4배)보다 소폭 높으며, 미국 (1.7배)보다는 소폭 낮은 상태
- 아울러, 이는 중국이 세계 GDP 2위로 부상하기 위해 급성장했던 '00년대 당시 수준보다 낮은 수준(중 GDP 순위 '00년 6위 → '10년 2위)
- 인도의 '24년 평균 PEG는 1.5배로, 13~18배를 기록했던 중국의 고성장기를 고려 시 향후 높은 성장력을 바탕으로 한 추가 멀티플 확대도 기대 가능

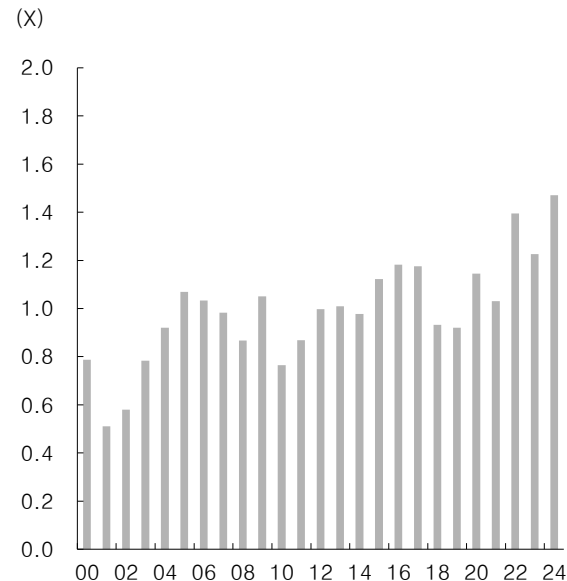
MSCI 주요 국가별 12M/F PER



MSCI 중국 연평균 PEG



MSCI 인도 연평균 PEG



자료: Refintiv, IBK투자증권

자료: Refintiv, IBK투자증권
주: 12M/F PER/ 향후 3년간 EPS 성장률 평균

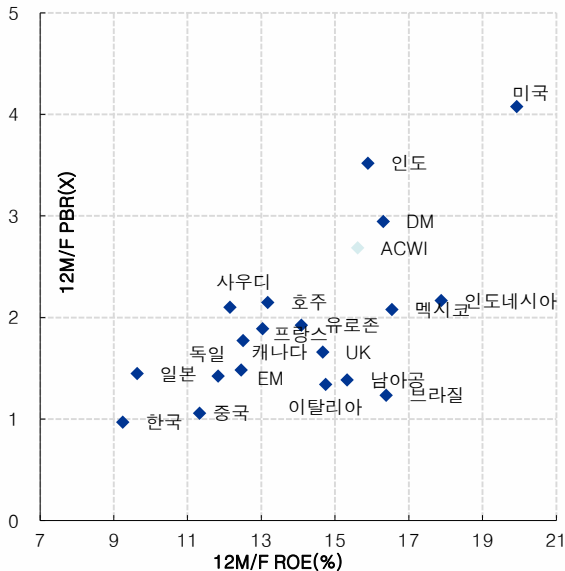
자료: Refintiv, IBK투자증권
주: 12M/F PER/ 향후 3년간 EPS 성장률 평균

수익성 지표도 견고히 유지되는 중



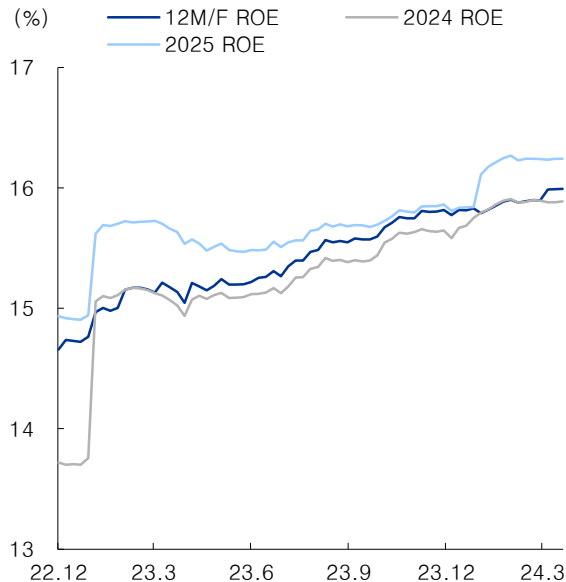
- 높은 밸류에이션을 정당화할 수 있는 수익성 지표도 견고
- MSCI 인도 12M/F ROE는 15.9%로 글로벌 평균 대비 높은 수준이며, 펀더멘탈 안정과 향후 고성장 기대 속 개선세 이어가는 중
- 이와 함께, 향후 기업 이익 개선 기대감도 지속되고 있음
- 6월 모디 정부 3기 출범 확정 후 정부 정책 드라이브 모멘텀 본격적으로 부각될 경우 이익 개선 기대감 더욱 높아지며 밸류에이션 부담을 점진적으로 완화시킬 것으로 기대

주요국 12M/F PBR-ROE



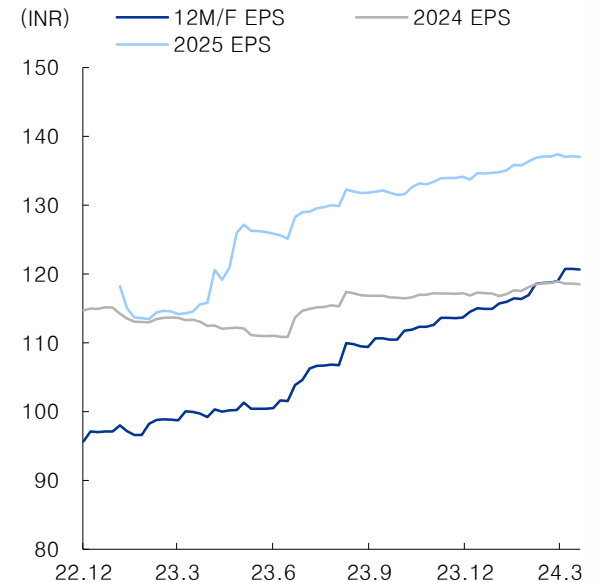
자료: Refinitiv, IBK투자증권

MSCI 인도 ROE 전망치 추이



자료: Refinitiv, IBK투자증권

MSCI 인도 EPS 전망치 추이



자료: Refinitiv, IBK투자증권

최선호 섹터: 정부정책 수혜 기대되는 제조업, 인프라, 부동산, 국방

- 인도 증시는 정부의 제조업&인프라 투자 확대, 소비시장 잠재력, 국제 영향력 확대에 따른 외자유입가속화로 고성장 기대되며 장기적인 투자 메리트 높음
- 그러나, 1) 쌍둥이 적자 심화 가능성, 2) 실업 문제로 인한 소비시장 성장 지연 우려, 3) 지정학적 갈등 등 리스크 요인 잔존한다는 점은 주의 필요
- 투자전략으로는 모디 정부의 최우선 과제로 지정돼 향후 정부 정책 수혜가 부각될 것으로 기대되는 제조업, 인프라, 부동산, 국방을 최선호 섹터로 추천
- 현지 유통 인프라 확대와 함께 구조적 성장세를 보일 것으로 기대되는 내수 소비재 산업도 중장기적으로 유망할 전망
- Nifty 50 등 대형주 중심으로 구성된 시장 전체 지수보다는 정책 테마와 향후 상승 여력이 높은 중소형주 성격의 지수 접근 방식이 더욱 유효할 것

인도 증시 투자 메리트 & 리스크 요인

Merit

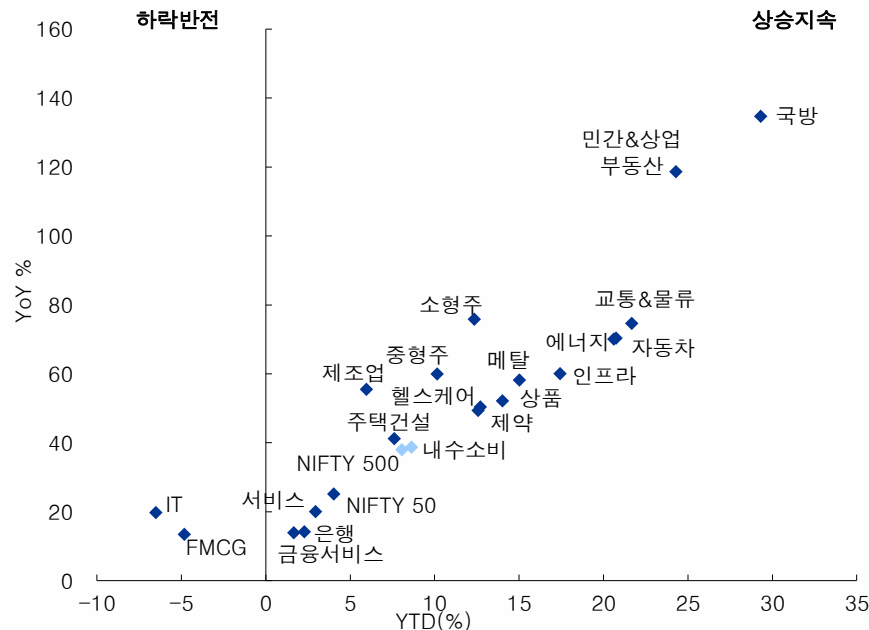
- ✓ 제조업과 인프라 투자를 기반으로 한 고 성장 기대
- ✓ 14억 명의 인구나 젊은 인구구조를 바탕으로 한 폭발적인 성장 잠재력을 지닌 소비시장
- ✓ 국제 영향력 확대 속 외자 유입 확대 가속화 기대

Risk

- ✓ 쌍둥이 적자 심화 가능성(무역적자+재정적자)
- ✓ 고용 문제로 인한 소비 여력 약화, 이로 인한 소비시장 성장 지연 가능성
- ✓ 지정학적 리스크(미국과의 관세전쟁, 팔레스타인 군사 출동 가능성)

자료: IBK투자증권

인도 증시 주요 섹터, 테마, 사이즈 지수 수익률 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권
우: '24년 4월 말 기준

향후 다양한 지수와 이를 바탕으로 한 상품 출시 기대

- 그러나, 아직은 인도 증시에 대한 접근 방법이 한정적. 글로벌 전반적으로 시장 추종 ETF 관련 상품이 다수
- 다행히, 최근 인도국립증권거래소가 신규지수 출시 등 현지 증시 활성화를 위한 대외 투자자 유인책을 적극적으로 발표하고 있는 점은 긍정적
- 신규 지수가 발표되면 이를 바탕으로 대내외적으로 다양한 상품들이 출시되어, 글로벌 투자자들의 현지 시장에 대한 접근성이 더욱 용이해짐
- 아울러, 이를 통한 글로벌 패시브 자금 추가 유입도 기대해볼 수 있음
- 인도국립증권거래소(NSE)는 지난 4월 국가 핵심 전략 산업 중심의 멀티캡 지수 3종과 인도 내 다양한 산업에서 높은 영향력을 갖고 있는 타타 그룹 계열사로 구성된 지수 1종을 출시

인도국립증권거래소(NSE)에서 신규 출시된 INDEX 4종

Nifty500 Multicap India Manufacturing 50:30:20

- Nifty 500 지수 중 제조업 관련 75개 기업으로 구성. 대형 50%, 중형 30% 소형 20%
- 비중 상위 기업: Reliance Industries(10%), Sun Pharma(5%), Tata Motors(5%) 등

Nifty500 Multicap Infrastructure 50:30:20

- Nifty 500 지수 중 인프라 관련 75개 기업으로 구성. 대형 50%, 중형 30% 소형 20%
- 비중 상위 기업: Larsen&Toubro(10%), Reliance Industries(10%), Bharti Airtel(7%)

Nifty Mid Small Healthcare

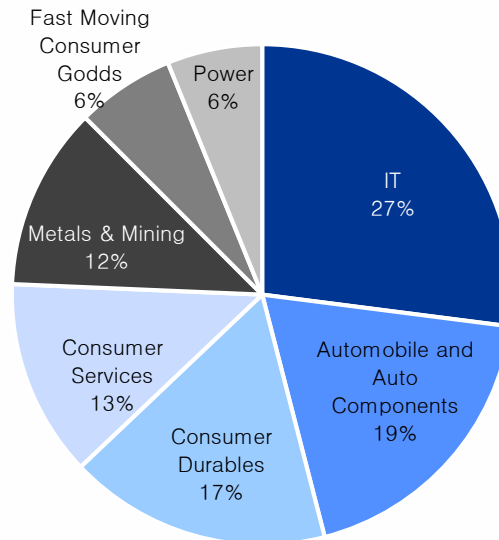
- Nifty 500 지수 중 30개의 헬스케어 관련 중소형주로 구성
- 비중 상위 기업: Max Healthcare(14%), Lupin(9%), Aurobindo Pharma(7%)

Nifty Tata Group 25% Cap

- 타타그룹 계열사 10개 기업으로 구성, 개별 종목당 비중 한도 25%
- 비중 상위 기업: Tata Consultancy Services(25%), Tata Motors(16%), Titan Company(15%), Tata Steel(12%)

자료: 인도국립증권거래소(NSE), IBK투자증권

Nifty Tata Group 25% Cap INDEX 섹터별 구성 비율



자료: 인도국립증권거래소(NSE), IBK투자증권

글로벌 인도 ETF 목록

Code	Name	Management	Benchmark	AUM	expense (%)	No of cons	5D Avg Vol	YTD (%)	MTD (%)	Listed date	Remark
INDA US	iShares MSCI India ETF	BlackRock	MSCI Emerging Markets India Net TR(USD)	9,855	0.7	139	4,756,814	11.4	1.3	2012.03	은행(17%), 석유/가스(11%), 컴퓨터(10%), 다각화 금융업(7%), 자동차 제조업(6%), 전력(5%), 제약(4%), 정보통신(3%), 엔지니어링/건설(3%), 화학제품(3%)
FLIN US	Franklin FTSE India ETF	Franklin	FTSE India RIC Caped Index Net Tax	1,033	0.2	232	111,663	10.4	1.6	2018.06	은행(14%), 석유/가스(10%), 컴퓨터(9%), 다각화 금융업(7%), 전력(5%), 자동차 제조업(5%), 제약(5%), 화학제품(3%), 정보통신(3%), 건축자재(3%),
SMIN US	iShares MSCI India Small-Cap ETF	BlackRock	MSCI India Small Cap USD Net	902	0.8	494	230,002	9.9	-0.5	2012.09	다각화 금융업(12%), 화학제품(9%), 제약(7%), 건축자재(7%), 자동차 부품 & 장비업(6%), 엔지니어링/건설(5%), 전기부품/전기기계(4%), 건강용품-서비스(4%), 소프트웨어(4%), 금속제조/철물(4%),
INDY US	iShares India 50 ETF	BlackRock	India National Stock Exchange Nifty50 Total Return Index	871	0.9	56	64,020	8.5	0.9	2009.11	은행(17%), 석유/가스(11%), 컴퓨터(10%), 다각화 금융업(7%), 자동차 제조업(6%), 전력(5%), 제약(4%), 정보통신(3%), 엔지니어링/건설(3%), 화학제품(3%)
INCO US	Columbia India Consumer ETF	Columbia Management	INDXX India Consumer Index Total Return	281	0.8	36	36,549	8.4	-2.0	2011.10	자동차 제조업(15%), 레저(15%), 음식(12%), 음료(10%), 소매업(10%), 화장품/생활용품(7%), 인터넷(6%), 농업(6%), 자동차 부품 & 장비업(5%), 가정용품(5%),
453870 KS	MIRAE ASSET TIGER INDIA NIFTY 50 ETF	Mirae Asset	Nifty 50	239	0.1	52	266,732	8.2	0.3	2023.04	은행(30%), 석유/가스(12%), 컴퓨터(11%), 자동차 제조업(6%), 엔지니어링/건설(5%), 농업(4%), 제약(4%), 다각화 금융업(4%), 정보통신(4%), 전력(4%),
453810 KS	SAMSUNG KODEX India Nifty50 ETF	Samsung Asset	Nifty 50	238	0.2	52	338,817	8.0	0.7	2023.04	은행(30%), 석유/가스(12%), 컴퓨터(10%), 자동차 제조업(6%), 엔지니어링/건설(5%), 농업(4%), 제약(4%), 다각화 금융업(4%), 정보통신(4%), 전력(4%),
PIN US	Invesco India Exchange-Traded Fund Trust	Invescol	FTSE India Quality and Yield Select Total Return Index	233	0.8	190	50,148	7.8	0.9	2008.05	은행(11%), 석유/가스(11%), 컴퓨터(10%), 다각화 금융업(6%), 자동차 제조업(6%), 제약(6%), 전력(5%), 화학제품(4%), 건축자재(3%), 정보통신(3%),
NFTY US	First Trust India Nifty 50	First Trust	NIFTY50 Equal Weight	211	0.8	51	31,792	7.2	-1.8	2012.02	은행(13%), 제약(8%), 컴퓨터(8%), 자동차 제조업(7%), 다각화 금융업(7%), 레저(7%), 석유/가스(7%), 전력(5%), 제철제강업(5%), 건축자재(5%),
200250 KS	Kiwoom KOSEF CNX NIFTY India ETF Synth H - Equity-Derivative	Kiwoom Asset	Nifty 50	160	0.5	10	81,678	7.0	1.0	2014.06	Derivative
GLIN US	VanEck India Growth Leaders ETF	Van Eck	MarketGrader India All-Cap Growth Leaders Index	139	0.9	83	20,658	6.3	1.5	2010.08	은행(24%), 컴퓨터(12%), 레저(10%), 제약(8%), 다각화 금융업(7%), 소프트웨어(6%), 석탄(5%), 음료(5%), 기계류-다각화(5%), 전기부품/전기기계(5%),
236350 KS	Mirae Asset Tiger Synth-India Leverage ETF	Mirae Asset	NSE Nifty50 TR 2x Leverage Index	45	0.7	8	8,178	17.8	-4.4	2016.11	Long 2x
453820 KS	SAMSUNG KODEX India Nifty50 Leverage ETF	Samsung Asset	#ERROR	36	0.4	4	12,675	16.0	-4.1	2023.04	Derivative
NDIA US	Global X India Active ETF	Global X Management	MSCI India Index	14	0.8	34	1,586	4.1	0.5	2023.08	은행(19%), 석유/가스(12%), 컴퓨터(12%), 자동차 제조업(6%), 엔지니어링/건설(6%), 건축자재(5%), 보험(5%), 다각화 금융업(5%), 인터넷(4%), 정보통신(4%),
INDE US	Matthews India Active ETF	Matthews International	S&P BSE 100 Total Return Index	7	0.8	67	606	3.3	0.5	2023.09	은행(2%), 다각화 금융업(12%), 컴퓨터(7%), 석유/가스(7%), 제약(6%), 기계류-다각화(6%), 인터넷(5%), 전기부품/전기기계(4%), 소매업(4%), 금속제조/철물(4%),

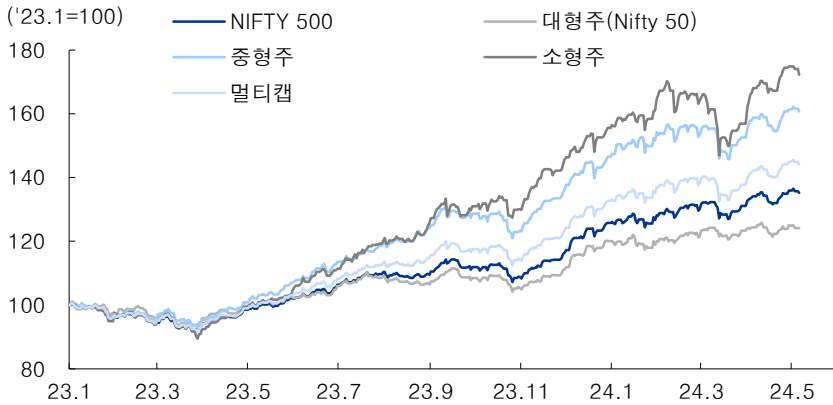
자료: Bloomberg, IBK투자증권

주: AUM은 USD mn 기준

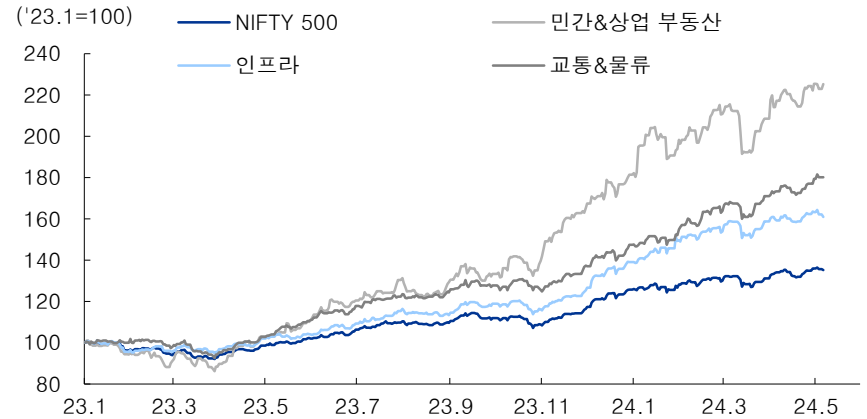
인도 증시 주요 지수 추이



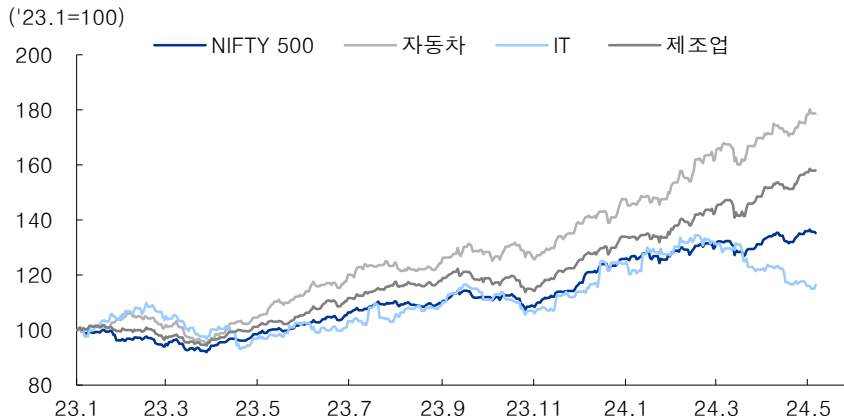
사이즈별 지수



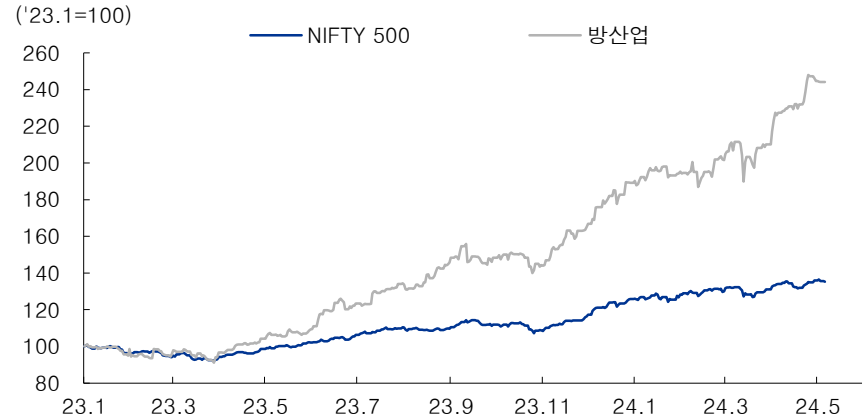
시장지수와 인프라 관련 지수



시장지수와 제조업 관련 지수



시장지수와 방산업 지수

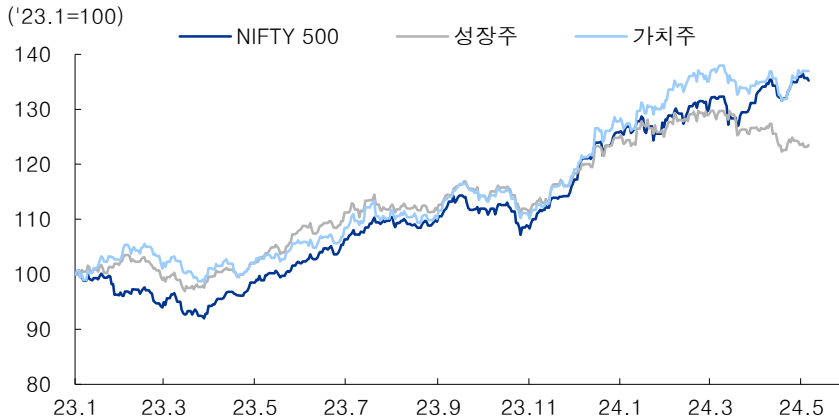


자료: Bloomberg, IBK투자증권

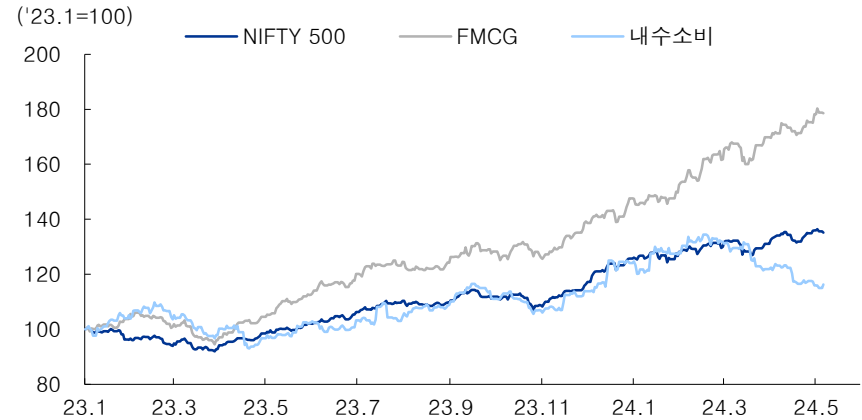
인도 증시 주요 지수 추이



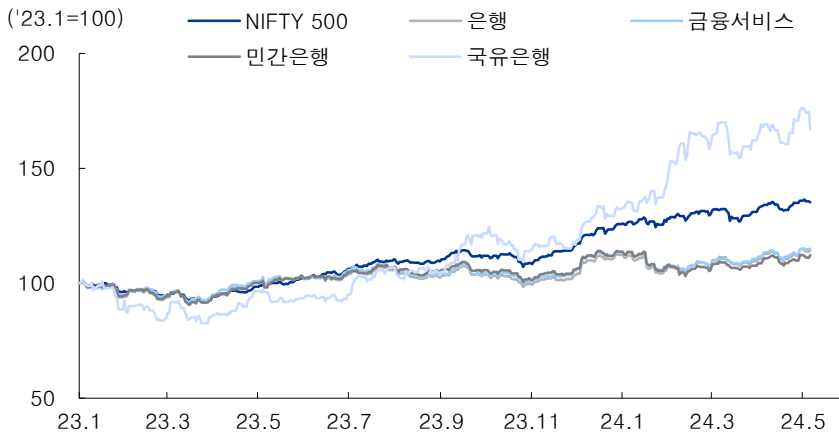
시장지수, 성장주, 가치주



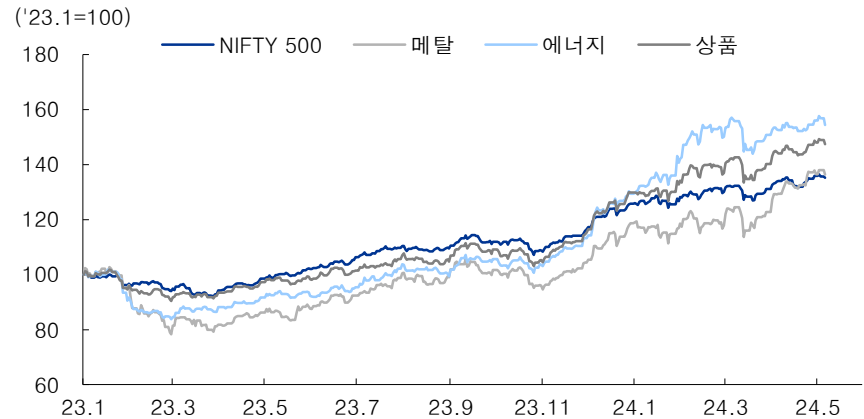
시장지수와 내수 소비 관련주



시장지수와 금융 관련 지수



시장지수와 에너지 및 상품 지수



자료: Bloomberg, IBK투자증권



Appendix:

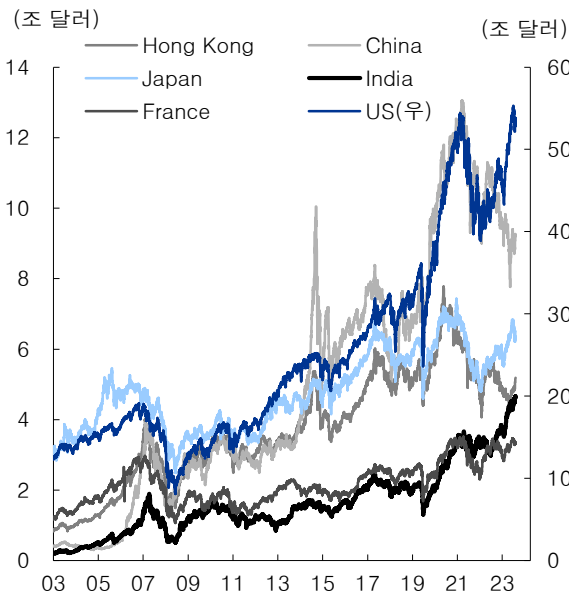
인도 주식시장 개요

인도 주식시장 개요



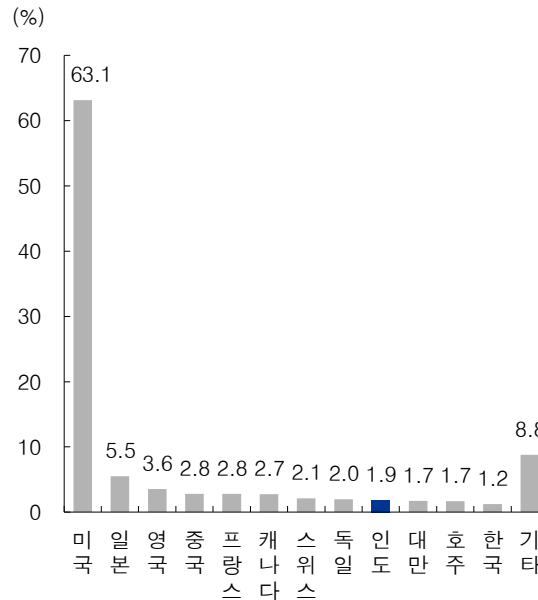
- 인도 증권거래소 시가총액 규모는 전 세계 5위
- 인도 증시는 MSCI ACWI 내 1.9% 차지하며, 전 세계 증시 내 9위를 차지
- 신흥국 시장 시장에서는 18%를 차지하며, 중국에 이어 두 번째로 시장 규모가 큼

주요국 증권 거래소 시가총액 비교



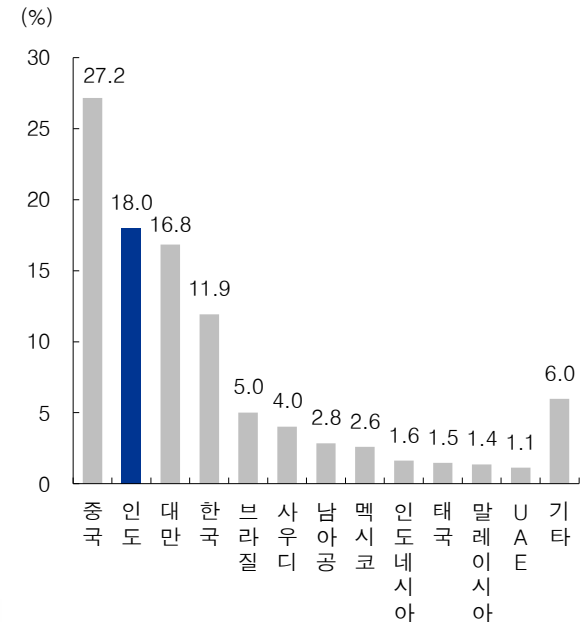
자료: Bloomberg, IBK투자증권

MSCI ACWI 국가 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

MSCI EM 국가 비중



자료: Bloomberg, IBK투자증권

인도 주식시장 개요

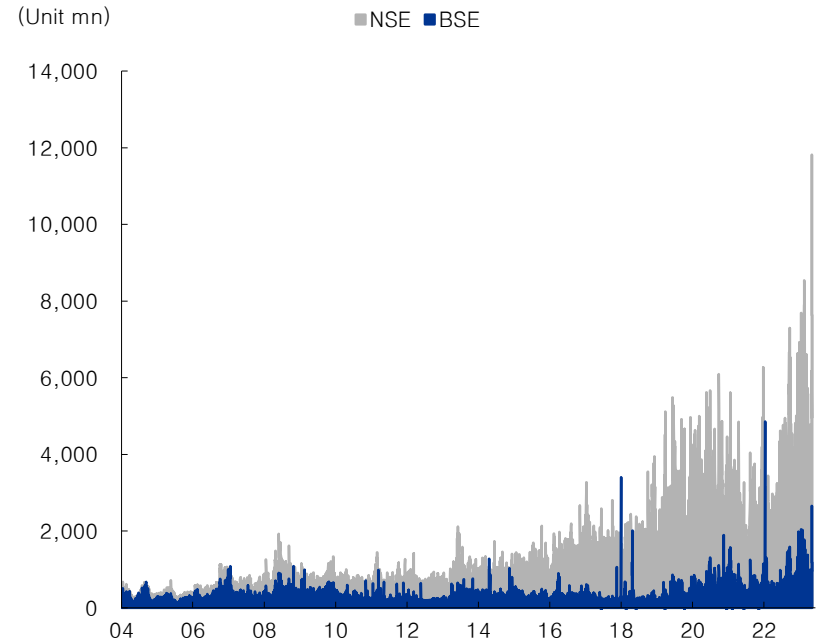


- 인도의 주식시장에는 봄베이증권거래소(BSE)와 국립증권거래소(NSE)라는 두 개의 대표적인 거래소가 존재
- 봄베이증권거래소(Bombay Stock Exchange)는 1875년 설립된 인도 최초의 증권거래소이며, 아시아지역 내에서도 가장 오래됨
- 국립증권거래소(National Stock Exchange of India)는 1992년에 설립. 전자거래플랫폼을 BSE보다 먼저 도입했으며, 거래량도 BSE보다 높음
- BSE 대표 인덱스인 Sensex Index는 BSE에 상장된 주요 30개 기업으로 구성. NSE의 대표 인덱스인 Nifty 50은 NSE에 상장된 주요 50개 기업으로 구성
- BSE(Sensex)와 NSE(Nifty)는 동일한 기업의 주식을 거래

BSE와 NSE 비교

구분	BSE	NSE
설립	1875년	1992년
대표 주가지수	S&P BSE Sensex (시가 총액 상위 30개 기업)	Nifty50 (시가 총액 상위 50개 기업)
상장 기업 수	6,655	2,379
시가총액	4.01조 달러	4.34조 달러

BSE와 NSE 거래량 비교



자료: Bloomberg, IBK투자증권

자료: KIEP, BSE, NSE, IBK투자증권

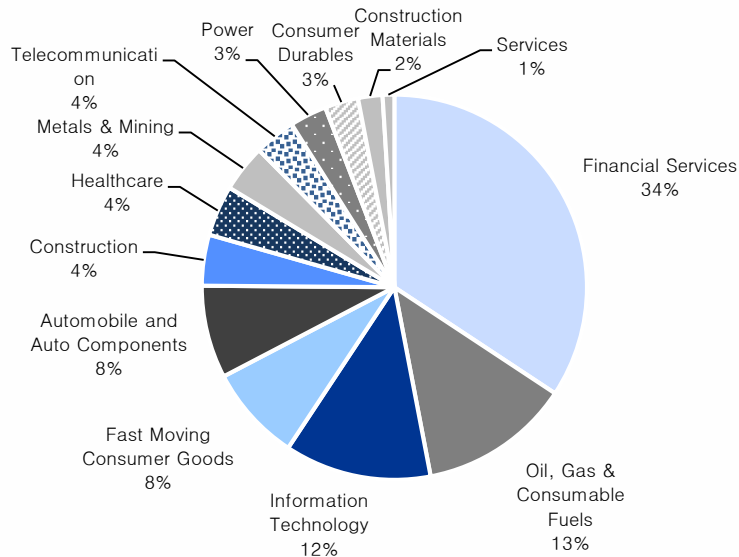
주: 시가총액은 '23년 12월 말 기준. BSE와 NSE의 상장기업수는 각각 '23.4월, '24.3월 말 기준

인도 주식시장 개요

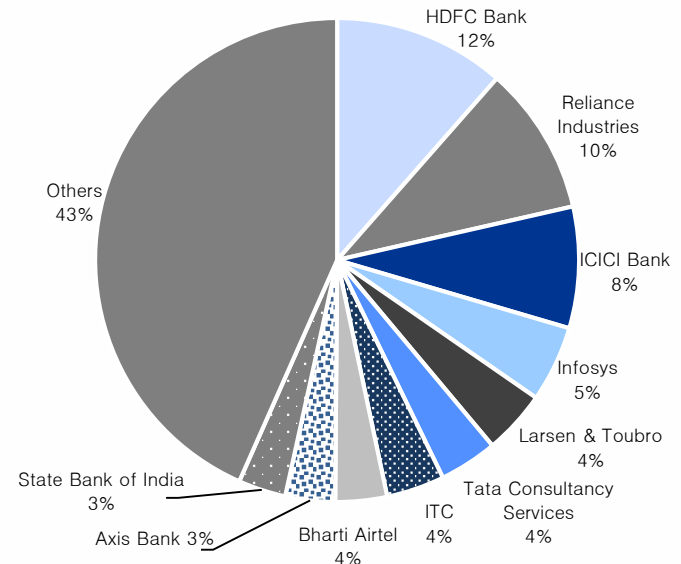


- Nifty 50의 섹터별 비중은 금융서비스가 34%로 가장 높으며, 다음으로는 에너지 13%, IT 12%, FMCG 8%, 자동차 및 부품 8% 순으로 높음
- Nifty 50 지수 내 상위 10개 기업들이 전체 지수의 60% 가까이를 차지
- 시가총액 상위 기업으로는 금융 산업의 HDFC 은행(12%)와 ICIC 은행(8%), 석유화학&유통&통신 등 최대 민간 복합 기업인 릴라이언스 인터스트리(10%), 클라우드 서비스업체인 인포시스(5%), 건설 엔지니어링 업체인 라센 앤 토브로(4%)가 존재

Nifty 50 섹터별 비중



Nifty 50 주요 기업 비중



자료: NSE India, IBK투자증권
주: '24년 4월 말 기준

자료: NSE India, IBK투자증권
주: '24년 4월 말 기준



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
이승훈	상무	총괄/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
김인식	연구위원	자산배분/ETF	6915-5472	kds4539@ibks.com
김종영	연구원	Quant	6915-5653	jujub0251@ibks.com
권기중	연구원	Fixed Income	6915-5654	kjoong@ibks.com
우지연	연구원	Global Strategy	6915-5663	dnwidus2170@ibks.com

기간산업분석부

김태현	연구위원	음식료	6915-5658	kith0923@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
우도형	연구원	은행/증권	6915-5651	woo.dohyeong@ibks.com

ESG팀				
이동욱	연구위원	화학/정유	6915-5671	treestump@ibks.com

혁신기업분석부

이건재	연구위원	IT/소재/부품/장비	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
김운호	연구위원	IT/반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
이선경	연구위원	제약/바이오	6915-5655	seonkyoung.lee@ibks.com
이현욱	연구원	2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com

“국민과 중소기업에 필요한 참 좋은 IBK투자증권”



IBK기업은행 금융그룹

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객만족팀 1588-0030, 1544-0050

영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 역삼	02) 556-4999
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
부산센터	051) 805-2900	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 대구	053) 752-3535	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 강남	02) 2057-9300	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900		

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.