



## 아시아의 새로운 세 마리 용: TIP

### Why This Report

잘나가는 집에는 이유가 있기 마련입니다. 잘나가는 증시도 당연히 이유가 있습니다. 금일 자료는 잘나가는 증시를 분석해 보고자 합니다. 미국과 일본이 아닌 동남아시아 증시에 대해서 구체적으로 살펴볼 생각입니다. 어떤 공통점을 찾을 수 있을 것인가가 궁금해 집니다. 한편 국내도 잘 나가는 증시를 닮아가고 있을 것인가에 대한 비교 분석이 필요할 것입니다. 잘나가는 집안을 따라가야 결국 잘나가는 집안 대열에 합류할 수 있기 때문입니다

### 아시아 증시의 새로운 세 마리 용: 태국, 인도네시아, 필리핀(TIP)

- 필리핀, 인도네시아, 태국(이하 TIP으로 표기: Thailand, Indonesia, Philippines) 글로벌 증시 내 핫플레이스로 부각. 2012년 연간 필리핀, 인도네시아, 태국 지수는 33%, 13%, 36% 상승. 2013년 들어서도 필리핀(21%), 인도네시아(15%), 태국(14%) 증시는 전세계 48개국 증시 중 수익률 상위 Top10을 유지

### 잘나가는 집에는 이유가 있다(5가지 이유)

- 첫 번째 이유, 안정적인 물가(확장통화정책 스탠스 유지)와 아낌없는 정부 지원
- 두 번째 이유, 부동산 경기 활황. 세 번째 이유, 민간투자 활성화
- 네 번째 이유, 미국 직접투자(FDI) 증가. 다섯 번째 이유, 가계 소득과 소비심리 개선으로 연결→ 소비경기 확장

### 잘나가는 집들을 닮아가고 있는 우리 집

- 국내도 기준금리 인하 의지와 여력은 있음. 한편 정부는 17.3조원(GDP대비 1.6%)에 달하는 막대한 추가경정예산안을 제시. 향후 TIP과 유사하게 정부지출이 늘어날 수 있다는 의미
- 한국은행이 발표한 4월 소비심리지수(CSI) 중 향후 주택가격 전망치는 전월 101에서 105로 상승. 부동산 정책발표가 심리에는 긍정적인 영향을 준 것으로 판단. 낮은 주택담보대출금리, 높은 매매가격 대비 전세가격 비율, 거래량 회복, 일부 광역시 주택가격 회복, 민간부문 미분양 물량 감소 등을 감안 시 향후 점진적인 주택시장 회복 기대
- 민간 부문 투자도 기업들을 중심으로 해서 진행될 가능성이 높음. 전경련 조사에 따르면 2013년 30대 기업 투자금액은 149조원으로 전년대비 7.7%(2012년 5.4%) 증가할 것으로 예상

### TIP 을 닮아가고 있는 국내

- 국내는 TIP 과 유사하게 정부 지원, 부동산 시장 심리 개선, 기업투자 증가 전망
- 이러한 부문은 국내 증시 가격메리트 부각에 긍정적인 영향

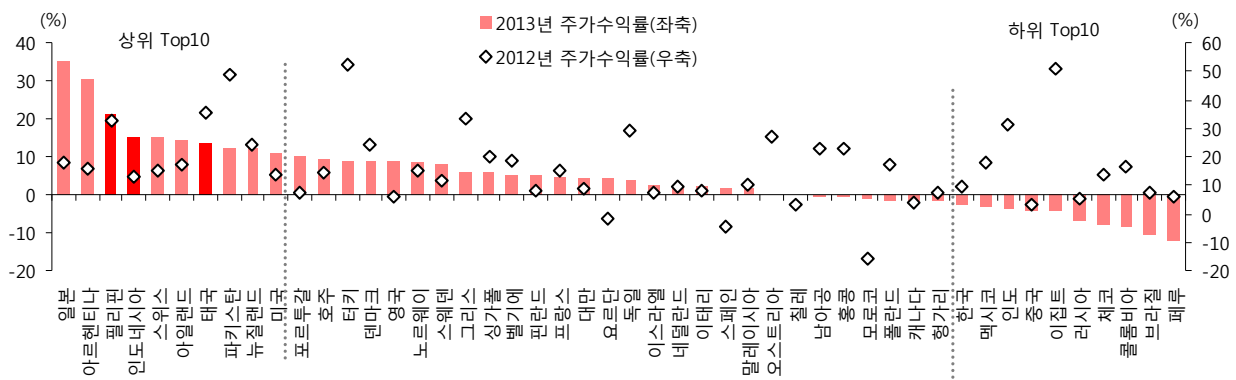
## 주식시장 투자전략

## 아시아 증시의 새로운 세 마리 용: 태국, 인도네시아, 필리핀(TIP)

2013년 들어 대부분 투자자들의 관심은 미국과 일본 증시에 쏠려 있다. 사상 최고치를 경신하고 있는 미국 DOW 지수, 타의 추종을 불허하는 상승률을 기록하고 있는 일본 Nikkei225지수를 보면 당연한 결과다

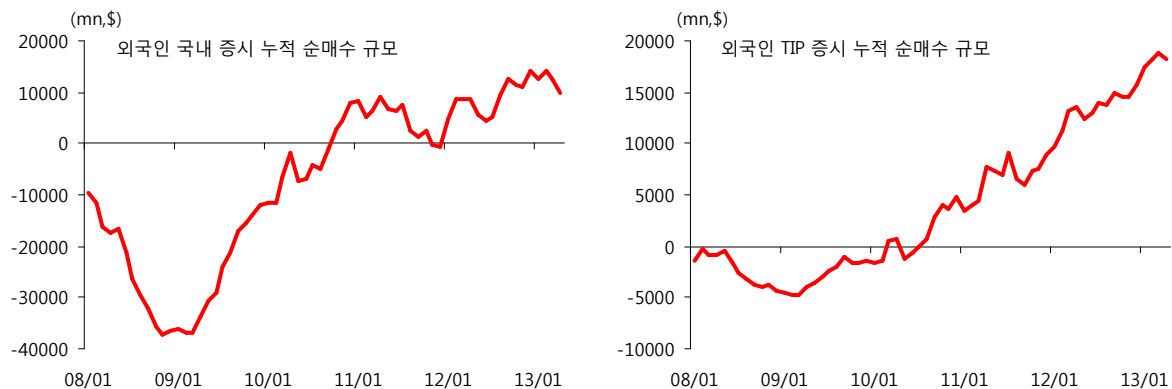
그러나 이들만큼 뜨거운 지역이 있다. 바로 필리핀, 인도네시아, 태국(이하 TIP 으로 표기: Thailand, Indonesia, Philippines)이다. 2012년 연간 필리핀, 인도네시아, 태국 지수는 33%, 13%, 36% 상승했다. 2013년 들어서도 필리핀(21%), 인도네시아(15%), 태국(14%) 증시는 전세계 48개국 증시 중 수익률 상위 Top10을 유지하고 있다(그림1).

[그림 1] 아시아 증시의 새로운 강자로 부상한 필리핀, 인도네시아, 태국(TIP)



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 2] TIP 증시에 대한 외국인의 관심도 뜨거운 상황



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

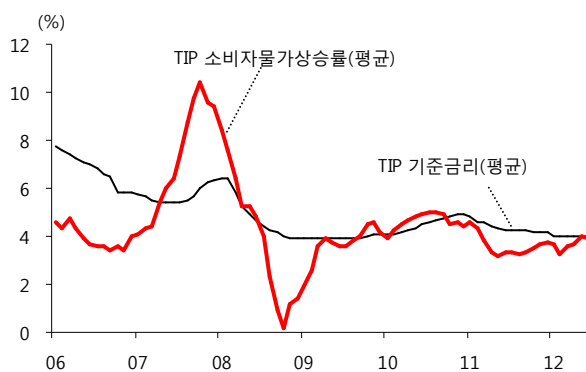
외국인투자자들의 러브콜도 이어지고 있다. 2013년 이후 외국인투자자는 한국 증시에서 총 43억 달러를 순매도한 반면 TIP에서는 26억 달러를 순매수 했다(그림2). TIP는 아시아 증시의 새로운 강자로 부각했다. 잘되는 집에는 이유가 있듯이 잘되는 TIP의 이유를 찾아 볼 필요가 있다.

## 첫 번째 이유, 안정적인 물가확장통화정책 스탠스 유지와 아낌없는 정부 지원

TIP는 안정적인 물가 수준 유지하고 있다. 필리핀과 태국의 경우 2012년 이후 2~3%대 수준의 소비자물가상승률(y/y)을 기록하고 있다. 인도네시아의 경우 최근 3개월 연속 상승하며 5.8%를 기록하고 있지만, 이는 2000년 이후 평균치인 7.6%에 비해서는 크게 낮은 수준이다(그림3).

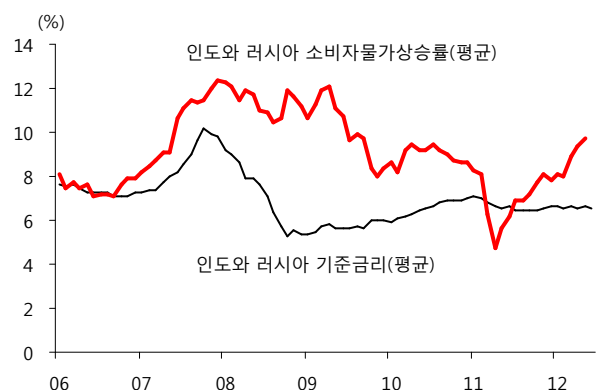
반면 인도, 러시아와 같이 최근 부진함을 면치 못하고 있는 증시의 공통점 중 하나는 물가가 불안하다는 점이다. 최근 월을 기준으로 인도와 러시아 소비자물가상승률은 각각 12.1%와 7.0%로 과거에 비해 높은 수준을 기록하고 있다(그림4). 인플레이션 압력의 차이는 통화정책 스탠스의 차이로 연결된다. 즉 TIP은 기준금리 인하가 가능한 국가군, 인도와 러시아는 기준금리 인하 가능성이 낮은 국가군으로 분류할 수 있다.

[그림 3] TIP 물가상승률은 안정적인 수준을 유지



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 4] 러시아와 인도의 경우는 최근 인플레이션 압력 점증



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

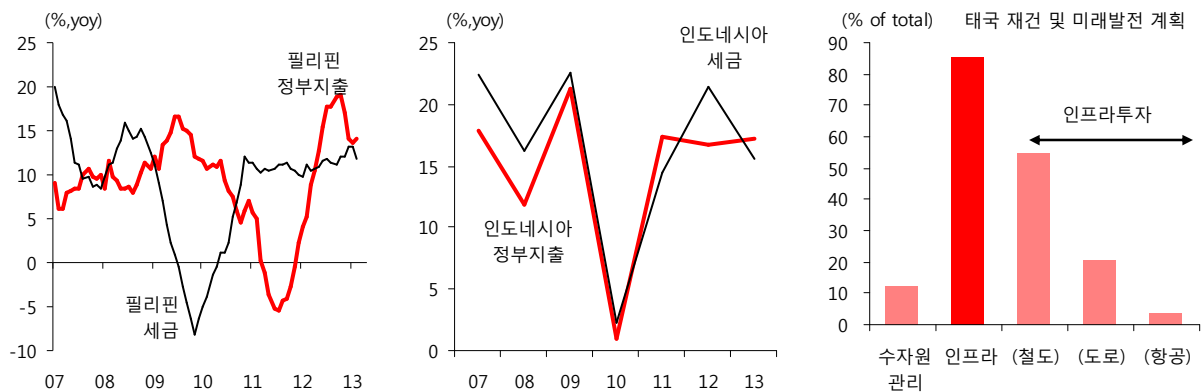
한편 정부의 경기부양 의지도 강하다는 공통점이 있다. 2012년 이후 필리핀의 정부지출(y/y)은 정부의 세입보다 높은 증가세를 유지하고 있다. 인도네시아 정부의 경우도 2013년 정부지출증가율 목표치는 전년대비 17%로, 세금증가율은 15%로 상대적으로 높은 수준을 유지하고 있다.

## 주식시장 투자전략

태국의 경우는 정부지출 증가세가 둔화되긴 했지만, 2011년 잉락 총리 취임 이후 대홍수가 발생해 피해 복구와 경기부양을 최우선 과제로 제시했고, 2015년 ASEAN 통합 추진 과정에서 교통 관련 인프라 확대가 최우선 과제이기 때문에 이 부문에 역량을 집중하고 있다.

태국의 재건 및 미래발전을 위한 5대 전략에 투자되는 총 자금 중 86%가 철도, 도로, 항공 등과 같은 교통 인프라 투자에 집중되어 있다는 점이 이를 반증하고 있다(그림5).

[그림 5] TIP 모두 정부지출이 증가하고 있다는 공통점이 있음. 필리핀과 인도네시아 정부지출은 증가하고 있고, 태국도 경기부양에 초점을 맞춤

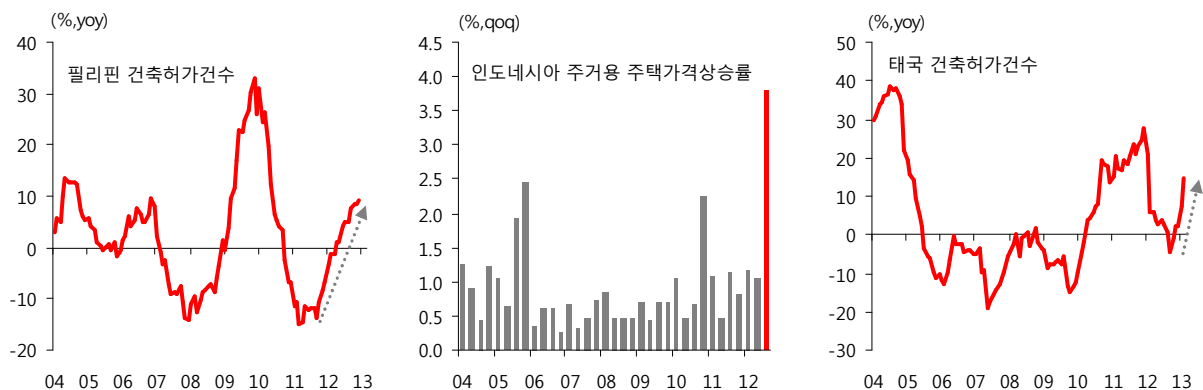


자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

## 두 번째 이유, 부동산 경기 활황

TIP의 또 다른 공통점 중 하나는 부동산 경기가 활황이라는 점이다.

[그림 6] TIP의 경우는 부동산 경기가 활황세를 보이고 있음. 인도네시아의 집값은 큰 폭으로 상승했고, 필리핀과 태국의 건축허가건수는 증가세



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

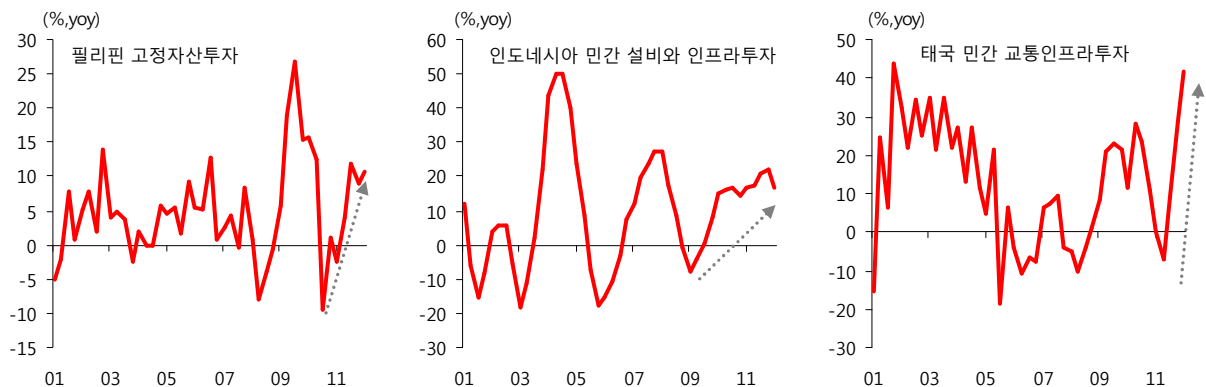
## 주식시장 투자전략

필리핀 건축허가건수(y/y)는 2011년 3월 이후 회복세로 전환했고, 최근 9개월 연속 (+)플러스권에 있어서 상승세를 유지하고 있다. 인도네시아도 주거용 주택가격(q/q, 14개 도시 지역 기준)은 2011년 1분기(평균 1.5%) 이후 높은 상승세 유지하고 있다. 특히 2012년 4분기 3.8%나 상승하며 2004년 이후 최고치를 기록했다. 태국의 경우도 건축허가건수(y/y)가 2012년 9월을 저점으로 재차 상승 전환했고, 최근 4개월 연속 (+)플러스권을 유지하고 있다(그림6).

## 세 번째 이유, 민간투자 활성화

민간투자가 활성화되고 있다는 공통점도 발견할 수 있다. 필리핀 고정자산투자(y/y)는 건설 부문을 중심으로 3분기 연속 두 자리대(평균 14%)의 높은 증가율을 기록하고 있다. 인도네시아의 고정자산투자(y/y) 증가세는 2012년 2분기 이후 둔화되고 있다. 그러나 기업의 설비와 인프라투자(부동산 제외)를 중심으로 해서는 견조한 확장세를 유지하고 있다. 태국의 경우는 앞서 언급한 정부의 정책 방향에 따라 교통 인프라와 건설 부문을 중심으로 민간 부문의 고정자산투자(y/y)가 빠른 속도로 증가하고 있다. 민간부문의 교통인프라투자 증가율(y/y)은 1995년 이후 최고 수준을 기록했다(그림7).

[그림 7] TIP는 투자경기도 활황. 필리핀은 건설 중심, 인도네시아와 태국은 인프라 투자를 중심으로 민간 투자 견조한 확장세 유지



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

TIP의 도시화율은 44.6%에 불과하다(2011년 세계은행 자료 기준). 전세계(209개국) 도시화율 평균치는 58% 정도 수준이고, G7 평균치는 81%다(그림8). 국가가 발전할수록 도시로 이동하는 인구 수는 증가할 것이고, 이 과정에서 도시화율도 상승한다.

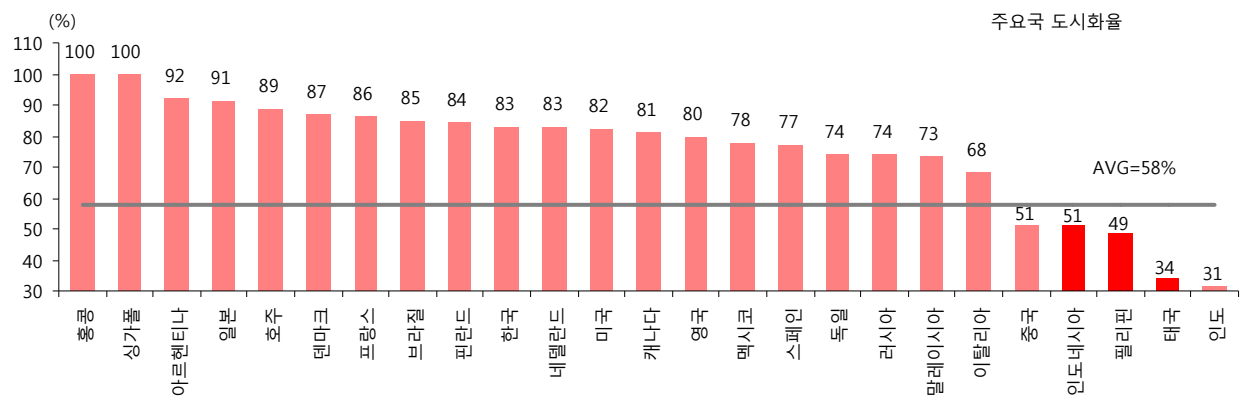
인도네시아의 인구는 2억명이 넘고, 필리핀도 9,800만명 수준이다. 태국은 이보다 다소 적은 6,500만명 수준이긴 하지만 이는 한국(5,000만명)보다 높다. TIP의 경우는 도시화율이 낮은 수준을 유지

## 주식시장 투자전략

하고 있기 때문에 절대적인 수준에서 보면 도시인구수가 크게 증가할 가능성이 높다. 어림잡아 계산을 해보면, TIP의 도시화율이 전세계 평균 정도 수준까지 상승하면 TIP의 도시인구수는 5,400만명이나 증가한다. 한국만한 도시국가가 하나 더 생기는 효과가 있다.

도시로 이동하는 인구가 증가하면 도시 지역을 중심으로 주택 가격은 상승할 것이고, 농촌과 도시를 연결하는 각종 교통 관련 중심의 인프라 투자와 주택과 빌딩을 짓기 위한 건설투자는 증가할 것이다. TIP의 부동산 경기와 민간투자가 중장기적으로 활성화 될 것으로 보는 중요한 이유 중 하나다.

[그림 8] TIP의 평균 도시화율은 45%에 불과. 국가가 발전할수록 도시화율은 높아지고 이 과정에서 부동산과 투지경기는 활황을 누릴 것으로 전망



자료: World Bank, 동양증권 리서치센터

## 네 번째 이유, 미국 직접투자(FDI) 증가

외국인, 특히 미국으로부터의 자금 유입이 크게 늘어났다는 점도 공통적인 특징 중 하나다. 필리핀의 최근 2년간 FDI 금액은 총 5,500억 페소(133억 달러)로 이중 22%는 미국으로부터 유입된 금액이다. 미국 FDI 비중은 2000년 이후 최고 수준을 기록하고 있다.

인도네시아의 미국 FDI 금액은 최근 4분기 누적 기준으로 21억 달러, 동 기간 동안 중국은 1.7억 달러에 그쳤다. 미국 FDI 금액이 보다 가파른 증가세를 시현하고 있다. 태국의 미국 FDI 금액은 최근 12개월 누적 기준으로 8.9억 달러인 반면 중국은 1.6억 달러에 불과하다. 인도네시아와 마찬가지로 미국 FDI 금액이 상대적으로 가파른 증가세를 보이고 있다(그림9).

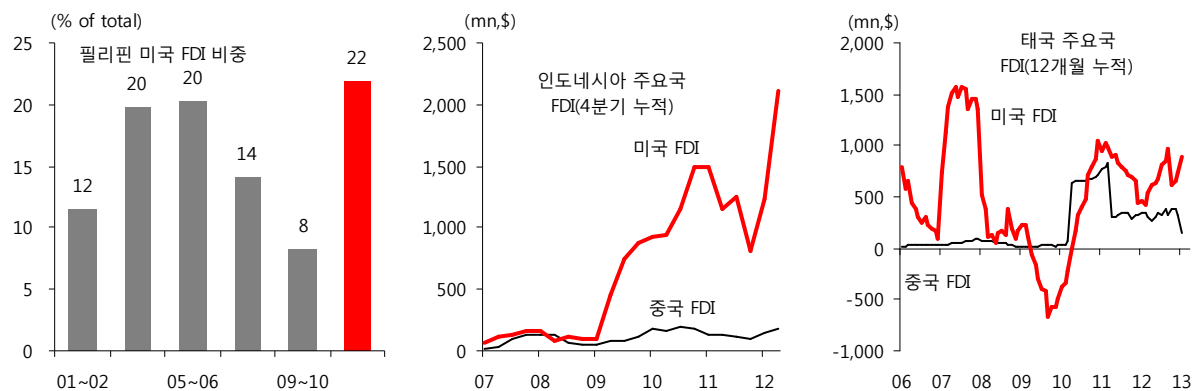
미국의 정치/경제적 의도를 읽을 수 있는 부문이다. 미국은 중국의 아시아 지역 내 경제 및 정치 세력 확장을 견제하기 위해 TIP를 중심으로 한 동남아시아 지역으로 투자를 확대하고 있다.

## 주식시장 투자전략

한편 미국은 자국을 포함한 TPP(환태평양경제동반자협력체 Trans-Pacific Partnership, 농산물을 포함한 모든 상품의 관세를 완전히 철폐하자는 한 단계 업그레이드된 FTA 를 의미) 가입 국가 수를 보다 확대하기 위해 노력하고 있다.

현재 TPP 가입국수는 미국을 포함한 가입 국가 수는 호주, 캐나다, 말레이시아, 멕시코, 싱가포르, 베트남 등 11개국이다. APEC 회원국 중 TIP 는 TPP 에 가입하지 않은 국가군에 속한다(한국과 중국도 미가입, 일본은 가입을 추진 중). TIP 으로 미국자금이 급속도로 유입되는 이유 중 하나는 미국이 자기편을 만들기 위한 하나의 포석일 가능성도 높아 보인다(참고로 APEC 회원국 중 TPP 가입을 결정하지 않은 국가들은 오는 10월 예정된 APEC 정상회담 이전에 가입 여부를 결정할 것으로 보인다).

[그림 9] 미국이 중국을 견제하고 한편으로 TPP 가입을 유도하기 위한 목적으로 TIP 로 자금 유입 지속



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

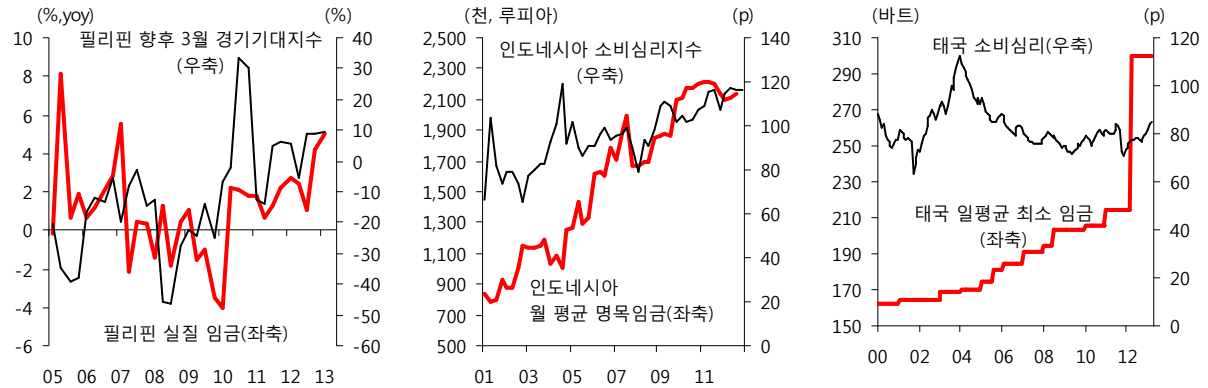
## 다섯 번째 이유, 가계 소득과 소비심리 개선으로 연결 → 소비경기 확장

정부의 확장 통화와 재정정책 → 부동산 경기 활성화 → 민간투자 증가는 기업의 고용증가와 가계 소득 증가로 이어진다. 이는 가계 소비심리 개선으로 귀결된다. 필리핀의 경우 실업률은 2004년 14%에서 2013년 7%대까지 하락했다. 실질 최소임금은 2012년 6월을 저점으로 지속적으로 상승하고 있고, 가계의 경기기대지수도 상승세를 유지하고 있다.

인도네시아의 실업률도 2005년 4분기 11.2%에서 2012년 4분기 6.1%로 하락했다. 인도네시아 월 평균 명목 임금수준은 213만 루피아(원화 24만원)로 최근 2분기 연속 증가세를 보이고 있다. 소비심리도 2012년 1분기 이후 양호한 흐름 유지하고 있는 상황이다. 태국의 경우도 크게 차이가 없다. 일 평균 최소임금(방콕 기준)은 전년대비 40%나 급등했다. 소비심리도 최근 6개월 연속 상승세를 보이고 있다(그림10).

## 주식시장 투자전략

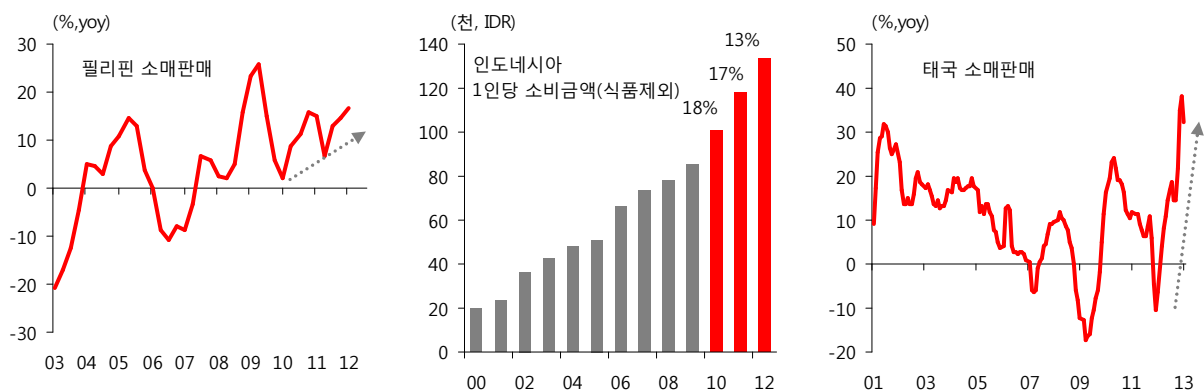
[그림 10] 정부지원, 부동산 경기 활황, 민간투자 증가는 가계 소득 증가와 소비심리 개선으로 이어짐



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

실업률 하락, 소득 증가, 소비심리 개선은 실물경기의 최종재에 가까운 소비경기에도 긍정적인 영향을 주고 있다. 필리핀 소매판매(y/y)는 2012년 이후 꾸준히 (+)플러스권에서 상승세를 유지하고 있다. 인도네시아의 1인당 소비금액(식품 제외)은 3년 연속 두 자리대 성장세를 유지하고 있다. 태국의 소매판매(y/y)도 2012년 2월 이후 가파른 확장세를 지속하고 있다는 점이 이를 증명하고 있다(그림 11).

[그림 11] TIP은 실물경기의 최종재 성격이 있는 소비경기도 견조하고 빠른 확장세를 유지하고 있음



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

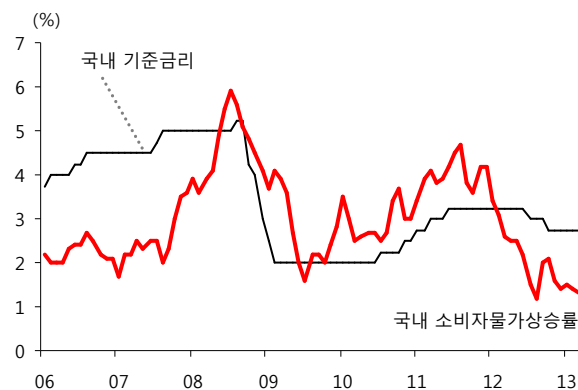
## 질나가는 집들을 다투아가고 있는 우리 집

최근 증시의 수익률만을 놓고 보면, TIP 이 부러울 따름이다. 그렇다면 국내는 어떨까? TIP 을 다투아가고 있을까?

우선 정책 부문을 생각해 보면, 한국은행의 입장은 여전히 국내 경기가 완전한 회복세를 보이고 있다는 입장을 고수하고 있어 기준금리 인하에 대한 기대가 많이 낮아졌다. 그러나 낮은 물가수준을 감안 시 경기가 정상궤도(한국은행이 생각하는 GDP 성장률은 qoq 기준으로 분기별 0.7%~0.8% 수준)에서 이탈할 경우 기준금리 인하 의지와 여력은 있다(그림12).

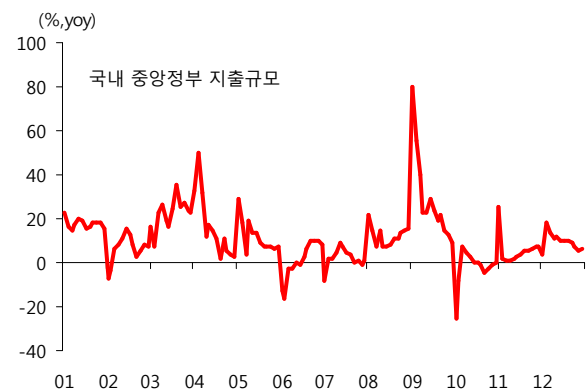
한편 정부는 경기에 대해서 한국은행과는 다소 다른 생각을 가지고 있다. 최근 8분기 연속 0%대의 GDP 성장률(qoq) 기록과 민간 소비경기 부진 등을 이유로 17.3조원(GDP 대비 1.6%)에 달하는 막대한 추가경정예산안을 제시했다. 향후 TIP 와 유사하게 정부지출이 늘어날 수 있다는 의미다(그림 13). 현재 새누리당과 민주당 원내대표간에는 금번 추경안을 5/3일에 본회의 소집해 처리기로 합의했다(5/3일에 처리 안되면 5/6일 본회의에서 처리).

[그림 12] 국내도 인플레이 압력은 낮은 수준을 유지



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 13] 추경으로 국내 정부지출 규모 증가세 전환 전망



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

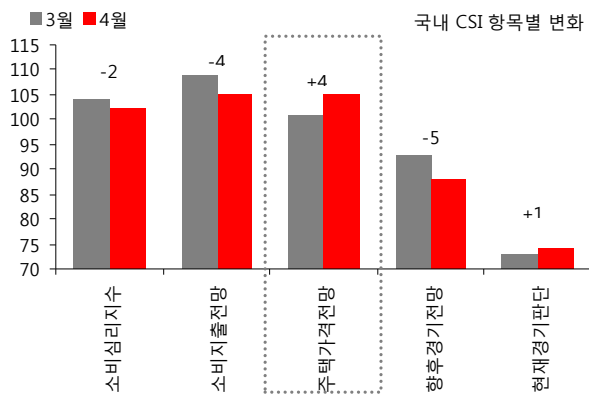
국내 부동산 경기는 어려움에 처해 있다. 전국 주택가격(y/y)은 16개월 연속 하락세를 보이고 있고, 최근 4개월 동안은 (-)마이너스 증가율을 기록하고 있다. 이를 타개하기 위해서 정부는 지난 4/1일 부동산 대책을 발표했다. 실질적인 효과 여부가 가시화되기에는 아직 이른 시점이다.

다만 최근 한국은행이 발표한 4월 소비심리지수(CSI) 중 향후 주택가격 전망치는 전월 101에서 105로 상승했다(그림14). 정책발표가 심리에는 긍정적인 영향을 준 것으로 판단된다. 낮은 주택담보대출금리, 높은 매매가격 대비 전세가격 비율, 거래량 회복, 일부 광역시(대구, 광주, 대전, 울산) 주택

## 주식시장 투자전략

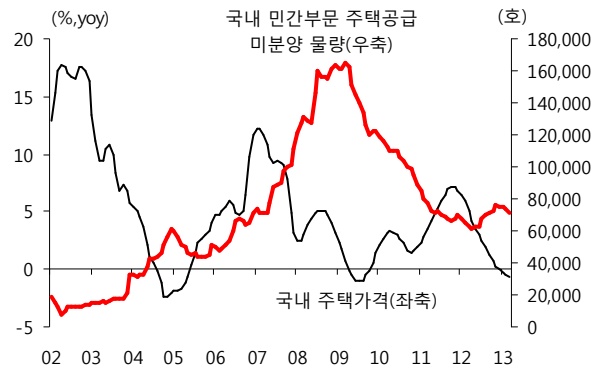
가격 회복, 민간부문 미분양 물량 감소 등을 감안 시 **향후 점진적인 주택시장 회복을 기대해도 괜찮은 국면이라고 판단된다(그림15).**

[그림 14] 부동산 정책 효과는 가계심리에 반영



자료: 한국은행, 동양증권 리서치센터

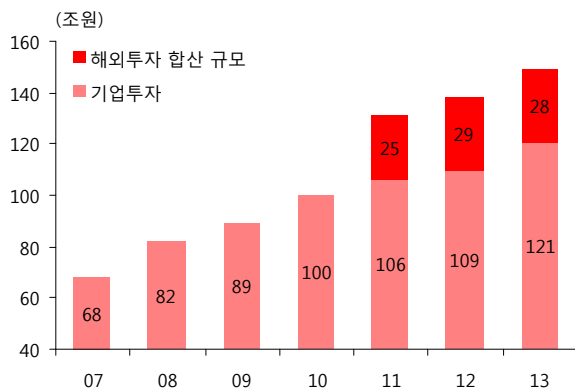
[그림 15] 국내 주택 미분양 물량 감소→가격회복 기대



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

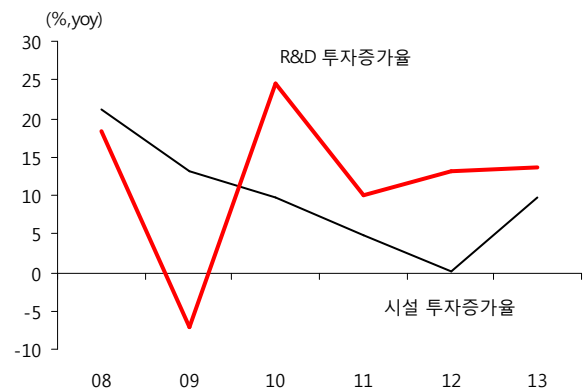
민간 부문 투자도 기업들을 중심으로 해서 진행될 가능성이 높다. 전경련 조사에 따르면 2013년 30대 기업 투자금액은 149조원으로 전년대비 7.7%(2012년 5.4%) 증가할 것으로 예상된다(그림16). 증가율 기준으로 보면, 설비투자(9.6%) 보다는 R&D 투자(13.5%)가 보다 높은 증가율을 기록할 것으로 판단된다(그림17).

[그림 16] 국내 30대 기업 투자증가 예상



자료: 전경련, 동양증권 리서치센터

[그림 17] 설비보다는 R&amp;D 투자가 여전히 높은 수준을 유지



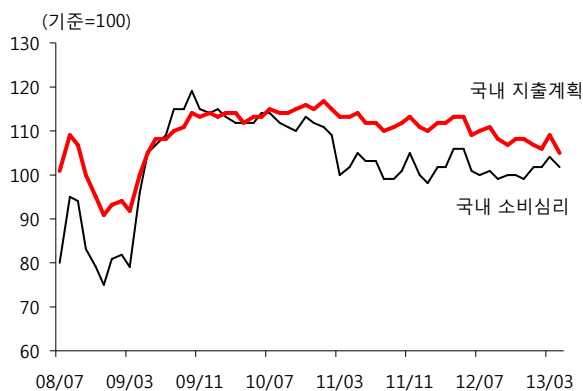
자료: 전경련, 동양증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

한편 제조업 보다는 서비스업을 중심으로 한 투자가 활발히 증가할 가능성이 높다. 최근 발간된 맥킨지 보고서에 따르면 1995년~2009년까지 연간 제조업 일자리는 65,000개가 감소한 반면 서비스업의 경우는 333,000개의 일자리가 증가했다. 일자리 창출 효과가 큰 서비스업(R&D 중심)을 중심으로 투자가 활발히 진행될 가능성이 높다.

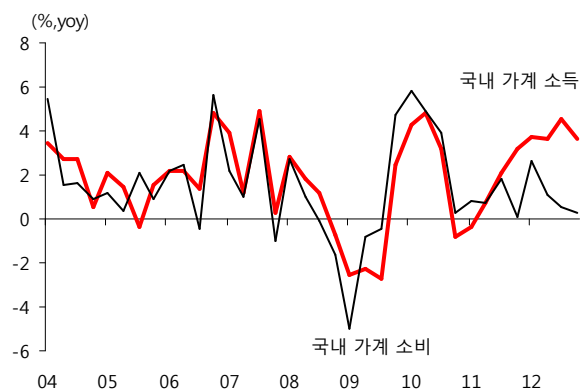
그러나 국내는 아직 여기까지다. 소비심리는 여전히 불안한 모습을 보이고 있고, 가계 소득도 감소하고 있다. 소비도 아직은 부진을 면치 못하고 있다(그림18과 그림19). 다만 정부의 경기활성화를 위한 정책지원이 생겼고, 부동산과 투자경기가 경기가 회복할 조짐을 보이고 있다는 점을 감안 시 가계 소득과 소비 개선에 대한 가능성도 열어 둘 필요가 있다.

[그림 18] 국내 가계 소비심리는 아직 불안한 상황



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 19] 국내 가계 소득과 지출 부진



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

## 그래서 국내 증시의 역차별도 완화될 가능성이 높다

간단히 정리해 보면 현재 국내는 잘나가는 집인 TIP 을 다투아려고 노력 중이다. 이는 국내 증시가 가진 가격메리트를 부각시킬 수 있는 빌미를 제공할 것으로 판단된다. 따라서 단기적으로는 가격메리트가 상대적으로 높은 화학, 항공, 자동차 등과 같은 업종을 중심으로 (변동성 높은)지수 반등이 이어질 것으로 판단된다.