



루이스 전환점을 지나온 중국 다시 찾아온 베트남

- Part I 위안화가 강해져야 하는 중국
- Part II 베트남에 주목하라
- Part III Global Fund Flows

이베스트투자증권 리서치센터의 **글로벌전략 Vol. 1**을 소개합니다.

해외투자에 대한 수요는 계속 늘어나고 있습니다.

ETF를 비롯한 다양한 투자방법이 출현하면서 접근도도 높아졌습니다.

그 동안 이머징 시장을 심도 있게 다뤘던 '인사동' 시리즈, '자산배분전략'을 선보이면서 해외시장 알리기와 거시적인 측면에서의 자산움직임을 짚어볼 수 있었습니다.

이번 자료는 자주 인사 드리기 위해 기획했습니다. 이미 올해 초부터 Weekly자료인 **[Global Fund Flow]**를 통해 해외 주요 자산의 자금 흐름과 이슈를 짚어드리고 있는데요.

자금과 자산시장의 흐름을 토대로 한 해외 투자 자료를 기획한 것이 이번 자료입니다.

첫번째 주제는 '**중국의 변화와 이머징의 기회**'입니다.

산적한 문제들이 많은 중국입니다. 성장률도 방어하고, 미국과도 협상해야 합니다. 지난해 무역갈등 이슈와 위안화가 급격히 약세를 보이면서 이머징 뿐만 아니라 글로벌 시장은 크게 자산가치가 훼손되는 경험을 겪었습니다.

올해 중국의 변화가 가속화되고 있습니다.

경제의 정상화 과정을 위한 정책을 가속화하고 미국과의 무역협상도 진일보할 가능성이 높은 상황입니다.

이미 자금 흐름도 중국을 비롯한 이머징으로 향하고 있는데요.

중국의 변화, 그리고 투자 기회를 찾아봐야 할 때입니다.

감사합니다.

Strategist 신중호

02 3779 8447
jh.shin@ebestsec.co.kr



Market 안진아

02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr



자료는 크게 3 가지 Part 로 구성했습니다.

[Part I. 위안화가 강해져야 하는 중국]

2018 년에도 그랬지만, 올해도 자산시장의 화두는 중국입니다. 고차원 방정식을 풀 듯 산재한 문제들을 해결해야 하는 중국입니다. 루이스 전환점, 무역협상, 부채 등 세가지 측면에서 문제 해결을 위한 중국의 변화를 추적해봅니다. 그 중심에 위안화가 있습니다. 중국은 위안화를 안정시키면서 얽힌 실타래를 풀어가려 하고 있습니다. 본 Part 에서는 중국 경제의 정상화(소비부문의 확장)와 외부효과에 따른 투자전략을 소개합니다.

[Part II. 베트남에 주목하라]

신흥국 가운데에서도 베트남 시장에 대해 주목해 보았습니다. 베트남은 대외 의존성이 높은 경제 구조임에도 불구하고 무역분쟁이 불거졌던 2018년 GDP 성장률은 7.08% 기록하며, 글로벌 주요국 가운데 가장 높은 수준의 성장률을 기록하는 모습입니다. 베트남 증시는 건조한 외국인 자금 유입과 기업실적 개선에 연초 이후 상승세를 지속하고 있습니다. 2019년은 베트남 증시의 반등, 상승 흐름이 전개될 것으로 예상됩니다.

[Part III. Global Fund Flows: 신흥국 중심 자금 유입]

연초 대비 선진국(-118.6억달러) 지역은 주식형 자금이 유출된 반면, 신흥국 지역(+5.0억달러)은 주식형 자금 유입이 지속되고 있습니다. 1월 한달 간 글로벌 주식형 자금은 22.5억달러 순유출 반면 채권형 자금은 573억달러 순유입을 기록했습니다 지역별로 북미(-79억달러)와 유럽(-28.6억달러) 지역에서 주식형 자금은 유출 반면, 아시아(+82.1억달러) 지역만 유일하게 주식형 자금이 유입되는 모습입니다. 채권형 자금은 북미(322.6억달러)와 유럽(216.1억달러), 이머징(126.7억달러) 지역에서 자금이 유입 반면, 아시아(-3.8억달러) 지역에서는 자금 유출이 발생하는 모습입니다.

감사합니다.

루이스 전환점을 지나온 중국 다시 찾아온 베트남

Contents

Part I	위안화가 강해져야 하는 중국	5
Part II	베트남에 주목하라	25
Part III	Global Fund Flows: 신흥국 중심 자금 유입	48

Part I

위안화가 강해져야 하는 중국

경기도 살려야 하고, 미국도 대응해야 하는 중국

2018년에도 그랬지만, 올해도 자산시장의 화두는 중국입니다. 그 중심에 위안화가 있습니다. 고차원 방정식을 풀 듯 산재한 문제들을 해결해야 하는 중국입니다. 중국은 위안화를 안정시키면서 얽힌 실타래를 풀어가려 하고 있습니다.

첫째, 소위 루이스 전환점이라는 내수가 올라서야 하는 시점을 지난 중국이기 때문입니다. 잉여노동력이 급격히 사라지면서, 기업의 투자율은 하락하고 있고 뒷바침해줄 내수는 아직 미약합니다. 둘째, 무역갈등의 비교적 단기적 접점인 환율개입 부분입니다. 지재권과 환율개입 두 문제에서 대칭하고 있는 중국과 미국, 지재권은 길고 긴 정치싸움입니다. 최악의 국면을 방어하려면 환율개입을 자제해야 하는 중국입니다. 마지막으로 부채를 해결하기 위해서는 위안화가 안정을 찾아야 합니다. 자금이 투입되어 성장이 나올 수 있는 분야는 민간소비와 정부입니다. 이 둘이 자금수요자가 되어야 합니다.

본 Part에서는 중국경제의 정상화(소비부문의 확장)와 외부효과에 따른 투자전략을 소개합니다.

중국은 왜 위안화를 올려야 하나

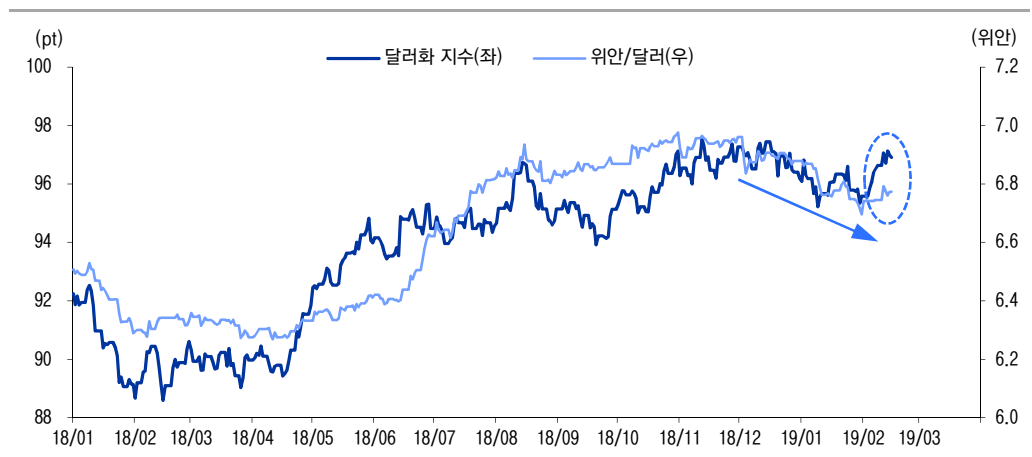
강한 위안화, 왜?

2018년과 다른 분위기의 글로벌 시장, 중요한 변화를 꼽으라면? 단연 위안화의 강세이다. 2018년 12월 트럼프-시진핑 정상회담 이후 위안화가 완전한 하락세를 보이고 있기 때문이다. 동시에 글로벌 위험자산의 숨통도 트이게 되었다.

지난해 11월말 이후 달러화가 -0.37% 하락, 크게 변동이 없었지만 위안화는 달러대비 2.76%의 절상되고 있다. 특히, 1월말 이후 유럽문제 등에 의해 달러화가 1.65% 상승하는 동안에도 위안화는 달러대비 -0.8%의 소폭 절하만 보이고 있다.

지난해 무역갈등과 경기둔화 위기의 신호가 위안화였다면, 올해부터 위안화는 협상과 회복의 신호로 작동하고 있다. 이는 중국이 내외부 조건에 대응하는 당연한 변화의 움직임이기도 하다

그림1 위안화의 강세가 시작되었다



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

중국경제의 정상화 과정

우리는 중국 위안화가 단기적인 이슈(무역협상 도구)가 아닌 중장기적인 트렌드(중국 경제 체질의 변화)로 보고 있다. 더불어 앞으로의 글로벌 자산시장과 소비트렌트의 큰 줄기도 위안화에서 시작할 것이다.

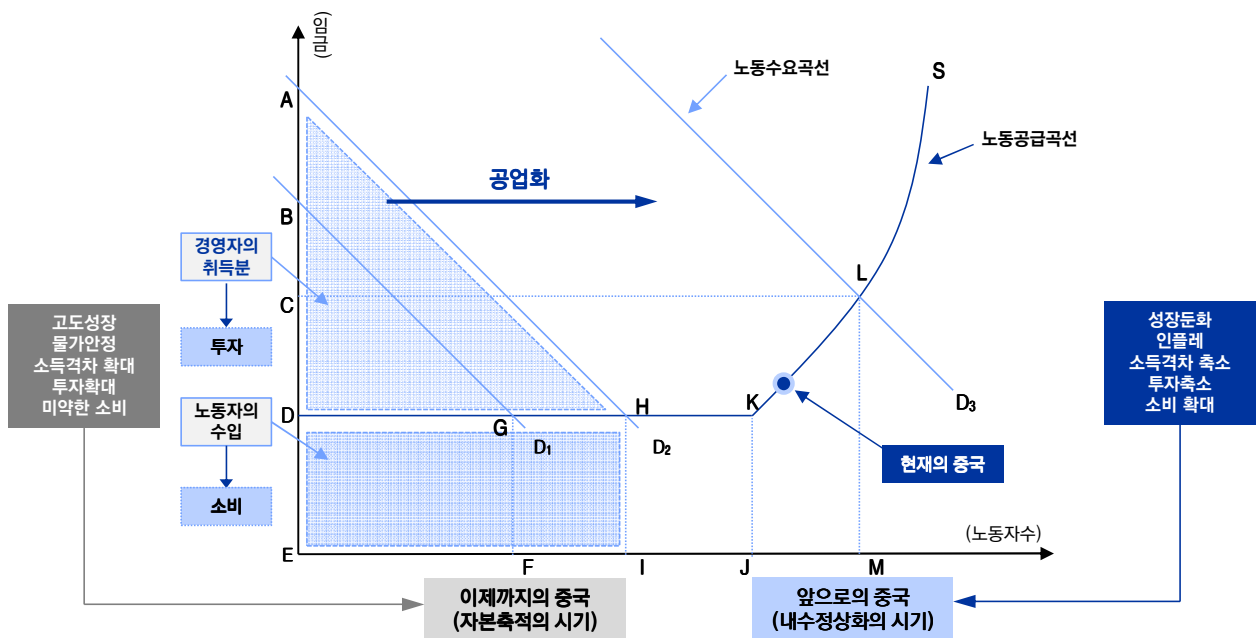
이를 3가지 측면(루이스 전환점 통과, 무역협상의 Key, 부채문제)에서 바라보고 중국의 선택과 변화에 따른 투자기회를 찾아보고자 한다.

루이스 전환점을 통과한 중국

중국 경제는 이미 루이스 전환점을 통과했다. 내부적인 체질변화의 속도를 위해서는 위안화 절상이 반드시 필요하다.

루이스전환점은 일국 경제가 공업화를 배경으로 발전하는 과정에서 농촌의 잉여인력이 도시의 공장으로 대부분 흡수되는 시점을 말한다. 루이스전환점 도달 전까지는 자본가가 투자하면 할수록 돈을 벌기 때문에 추가 투자를 집행하며, 높은 투자율로 자국 내 자본축적이 급속도로 쌓여간다. 그러나 루이스전환점을 넘어서면 노동자 측의 교섭력이 높아지고, 임금상승 압력과 함께 자본가측에 대한 분배율이 이전에 비해 하락하게 된다.

그림2 중국경제의 정상화 과정: 잉여노동력의 축소와 내수정상화



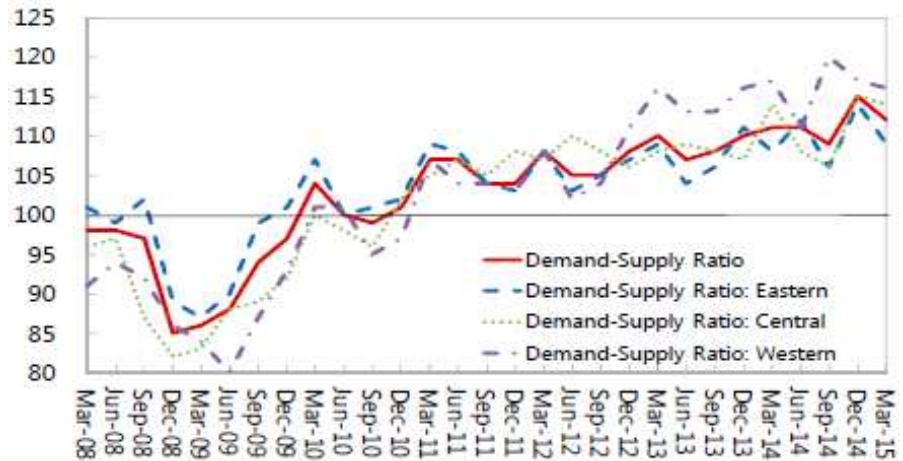
자료: 『밸런스시트 불황으로 본 세계경제, 리처드 쿠, 2013』 인용, 이베스트투자증권 리서치센터

소비 회복에 소홀했던 중국

2010년을 기점으로 중국의 노동시장은 급격한 잉여노동력 축소를 경험하고 있다. 1차 산업 비중이 10% 이하로 떨어지고, 3차산업 비중이 2차산업을 넘어선 기간도 바로 2010년이 넘어서면서부터이다. 노동력의 무한한 공급을 배급받던 중국의 기업들도 더 이상 투자를 증대시키지 못해 투자율 하락세를 그리고 있다. 투자에 의한 성장의 탄성이 그만큼 약해지는 것이다.

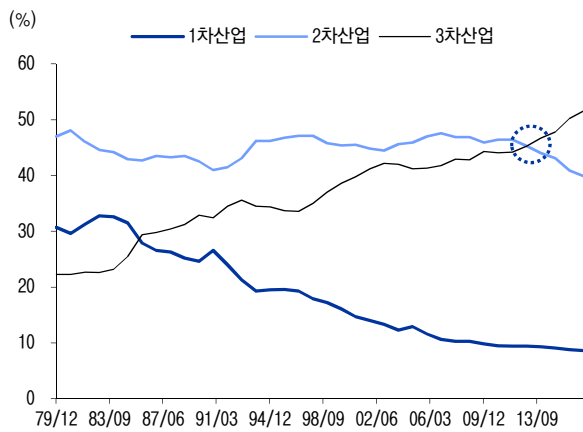
중국이 2010년 이후 과도한 투자율을 조정하는 과정을 잘 진행해오고 있지만, 투자, 소비, 임금의 밸런스의 정상화 속도가 느린 것도 사실이다. 2010년을 저점으로 소비가 늘어나는 추세이나 여전히 낮기 때문에 소비 확대를 위한 정책당국의 빠른 대응이 요구된다. 지금의 중국 소비진작책과 위안화 절상기조는 경제전환의 과정에서 나오는 자연스런 현상이라는 얘기이다.

그림3 잉여노동력 < 필요노동력, 임금상승의 압력



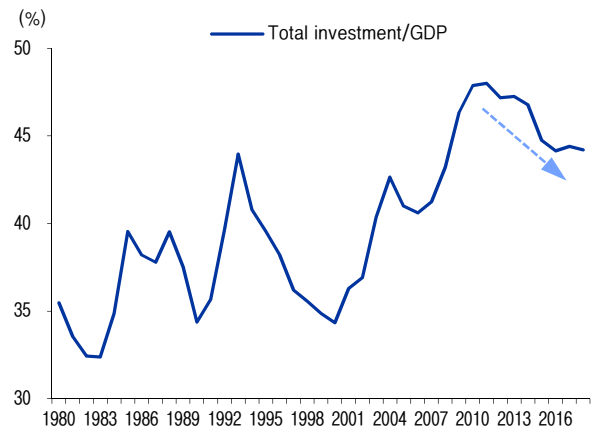
자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 중국 산업별 GDP 비중



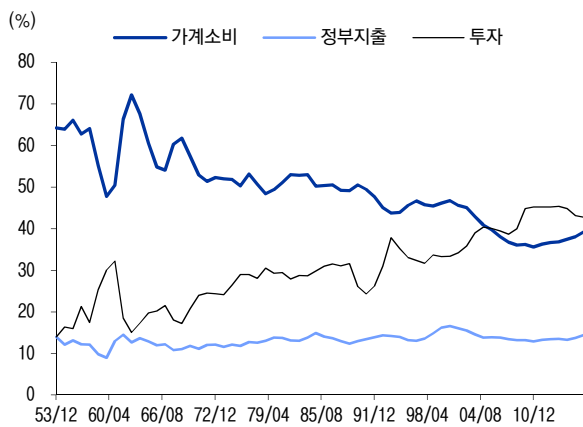
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 중국 투자율의 하락



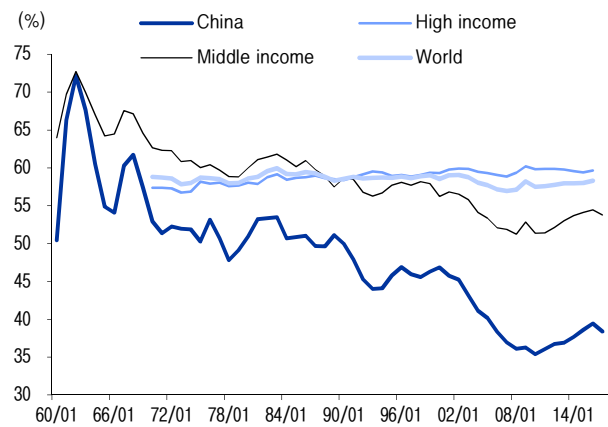
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 중국 GDP 항목별 비중



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 중국의 민간소비 비중 38%에 불과



자료: Worldbank, 이베스트투자증권 리서치센터

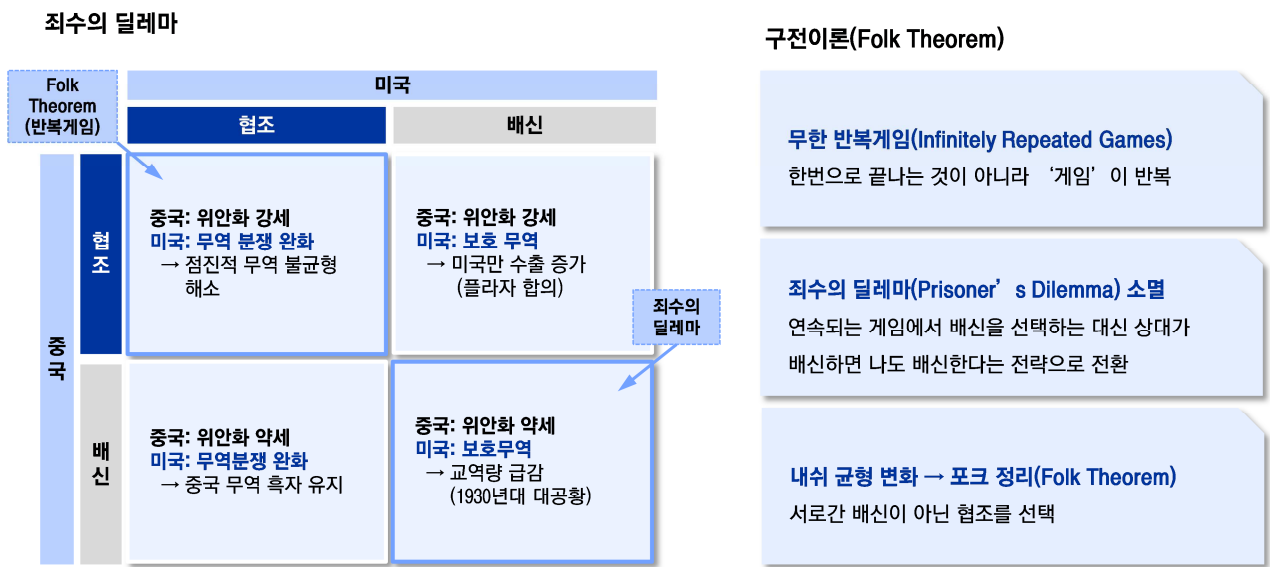
대외변수(미국)와의 협조과정

자국 경제의 정상화, 그리고 대외변수를 대응하기 위해서도 위안화를 절상시키는 것이 단기적으로는 해결방안이다.

2018년 미국의 관세부과 등에 의한 무역 제재와 중국의 위안화 절하를 통한 비용 전가는 중미간 무역갈등을 떠나 글로벌 무역량의 급격한 축소를 초래했다. 내쉬의 게임이론에 의한 죄수의 딜레마, 즉 서로 배신의 선택이 중미간 양국가에서 나타난 것이다.

단 한번의 선택은 이처럼 서로에게 피해를 보게 만든다. 그러나 게임이론은 여기서 그치지 않는다. 2005년 노벨경제학상을 수상한 로버트 아우만은 구전정리(folk theorem)에서 초기에 자신의 이익만 챙기느라 비협조적인 주체들이 같은 상황에 반복될 경우 모두 상생할 수 있는 협조적 균형에 도달할 수 있음을 증명해보였다.

그림8 반복과 학습에 의한 협조과정



자료: Game Theory by Robert J. Aumann, 이베스트투자증권 리서치센터

우선 위안화를 절상시켜 준다

2018년 배신-배신을 경험한 중국과 미국은 협조-협조를 위한 긴 여정이 시작되었다. 양국이 대립되는 문제는 크게 지재권과 환율개입 두가지로 꼽을 수 있다.

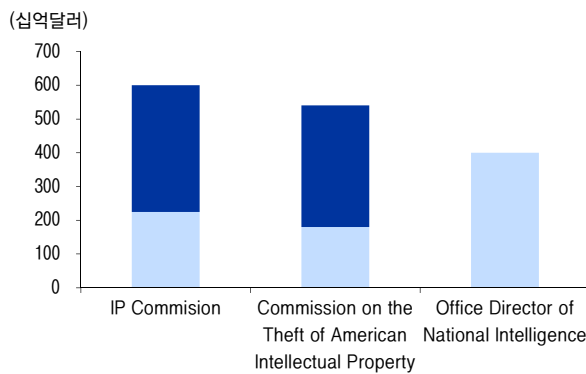
루이스전환점을 통과한 중국은 이미 국영기업 개혁과 세계 분업 구조로의 편입이 마무리됨에 따라 과거 생산성 향상을 주도했던 요인들의 영향력은 약해졌다. 이에 기술 진보, 혁신을 통한 질적 향상, 인력 활용의 효율화와 R&D 투자 확대 등에 의한 생산성 향상과 경제 성장에 기여하는 정도를 높여야 한다.

중국 제조업 2025로 대표되는 이 혁신의 과정은 지재권 이슈와 걸려 있다. 미국이 '도독질'이라 비난하면서 중국과의 전면전을 준비하는 예민한 이슈이기에 단기에 봉합되는 결과를 기대하기 어렵다.

도돌이 같은 싸움을 피하기 위한 중국의 대응은 환율개입 문제의 해결(위안화 절상과 수입확대)이다. 미국도 표면적으로는 중국의 과한 무역수지 흑자를 문제삼고 있기에 무역수지 적자 해결을 위한 노력을 보여주는 것이 배신-배신의 딜레마에서 일단 탈출하는 길이다.

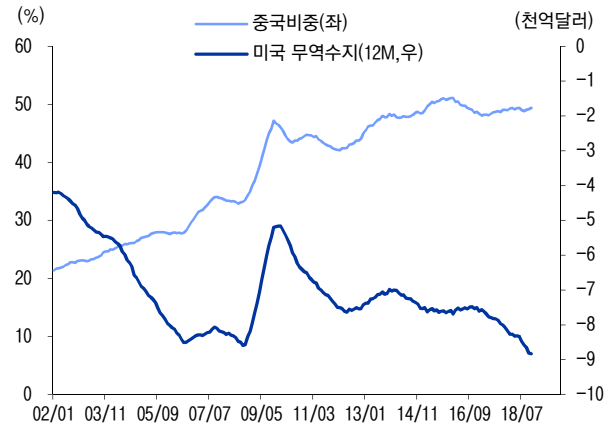
중국의 소비력 강화와 달러화의 안정화는 미국 기업들의 매출을 상승시킨다. 이는 미국 민간기업들의 투자를 독려해, 중국과의 격차를 벌릴 수 있는 기회이기도 하다. 이미 달러화가 안정을 찾고, 위안화가 강세를 보이면서 시장 센터멘트는 미국 기업들의 매출증가율이 재상승할 것으로 변화되고 있다.

그림9 중국 지재권 도용에 따른 미국 피해추정



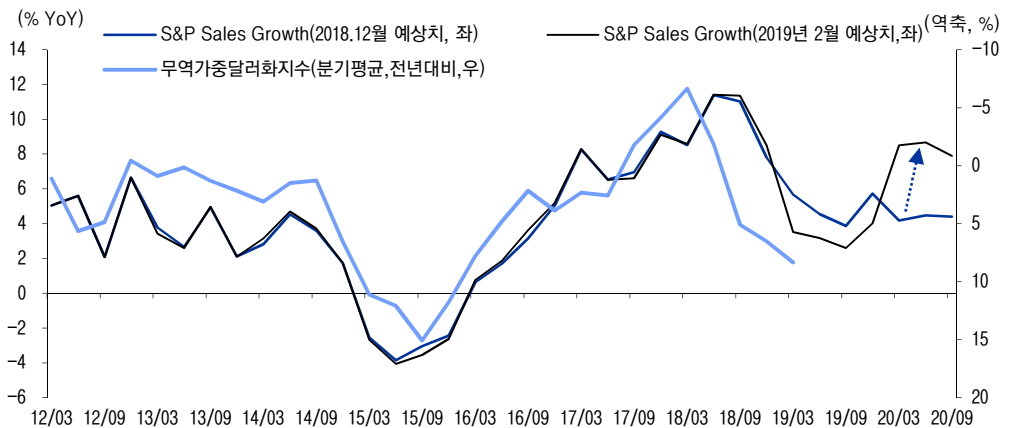
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 미국의 무역수지적자와 중국비중



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 달러화와 미국 기업들의 매출, 수요회복 기대는 미국기업들의 Topline 확대와 투자 독려



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

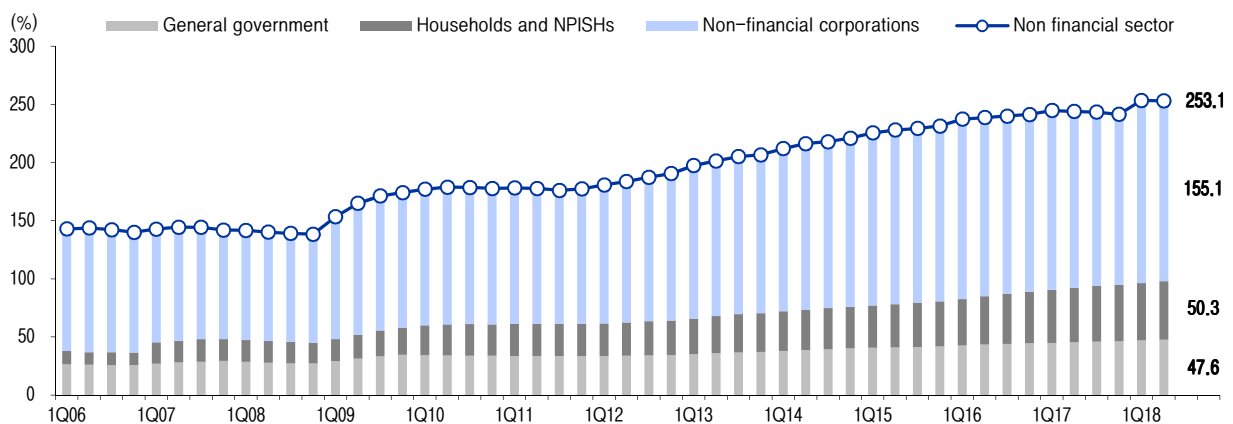
위안화 강세: 부채문제 해결을 위한 과정

중국 기업부채는 150%를 넘긴 상태이나, 이 수준이 지속 가능하지 않다는 것을 중국 정부도 알고 있다. 부채가 많으면, 아무리 금리가 낮아도 부채상환에 더욱 매진하기 때문에 생산성 떨어지는 기업분야로의 자금은 성장이 아닌 디플레이의 확대만 가져온다.

그럼에도 중국 정부는 부채비율을 Debt/GDP에서 Debt을 줄이기보다 GDP를 늘리는 방향으로 선회했다. 원론적으로 접근하면 $Y = C + I + G + X - M$, 이 중 Debt부담이 적은 C와 G를 늘려 GDP를 높인다는 전략이다. I의 기업투자는 보다 생산성 높은 기업에 자금을 조달하려는 것이 중국 정부의 복안이다.

자금수요자 특히, 민간기업들의 자금수요가 급격히 하락한 경제에서는 정부가 나서서 자금수요자(재정지출+소비진작)가 되어야 한다. 부채문제에 천착해 선부른 건전화를 시도하다가 일본의 장기불황의 쓴맛을 볼 수 밖에 없다. 일본을 잘 공부한 중국정부의 시도는 그런 측면에서 디플레이 악순환을 빠지는 정책적 실수를 반복하지 않고 있다.

그림12 중국 부채문제, 건전화 이슈에만 매달리면 디플레이의 악순환에 빠진다



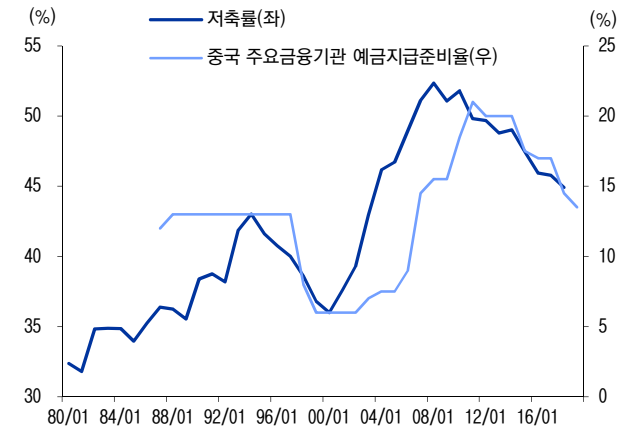
자료: BIS, 이베스트투자증권 리서치센터

자금수요자: 정부와 민간소비

중국 정부의 전략이 제대로 작동할 지는 아직 미지수이다. 민간과 정부의 부채비율이 50%에도 못 미치는 상황에서 소비(민간+정부) 수준은 글로벌 레벨에서 한참이나 떨어져 있다. 특히, 민간의 금융발전이 강화될수록 가계부채의 증가속도가 늘어났던 역사적 경험을 빌리면 중국정부의 금융시장 개방은 민간의 레버리지 증가속도를 가파르게 독려할 수 있는 유인이다. 이는 미국의 Needs(성장확대, 정치적자유도 증가)와 매칭되는 부분이기도 하다.

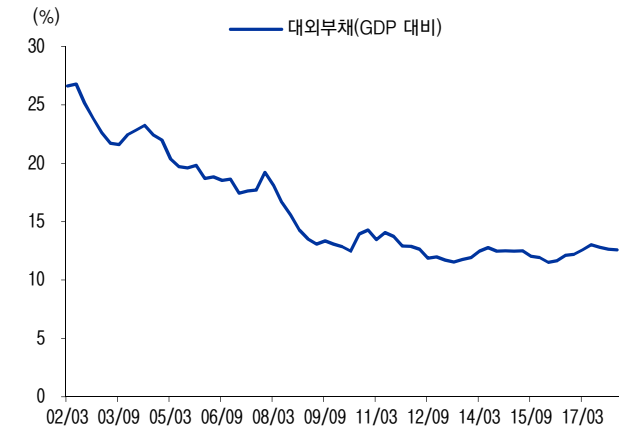
주요 이머징과 비교해도 중국정부의 지출 여력은 충분하다. 정부부채가 47.6%에 불과한데다 대외부채가 이머징국가들 중에서도 가장 낮은 12.8%를 기록하고 있다. 외국에서 빌린 돈도 적고, 쓸 돈과 쓸 수 있는 돈은 아직 있다.

그림13 기준을 인하로 저축률을 낮춘다



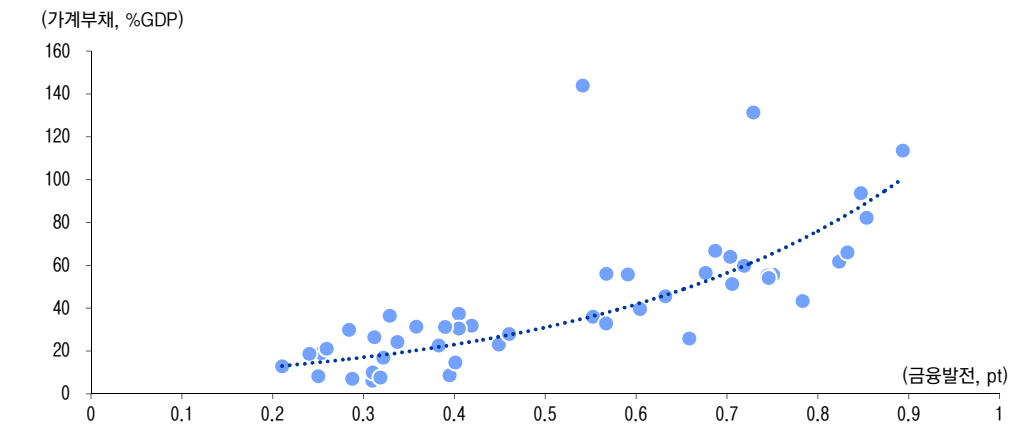
자료: Bloomberg, CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 중국 정부, 외부에서 빌린 돈이 적다



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 금융발전과 가계자산(부채)의 증가



자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

중국의 선택: 일본식 해법을 따르나

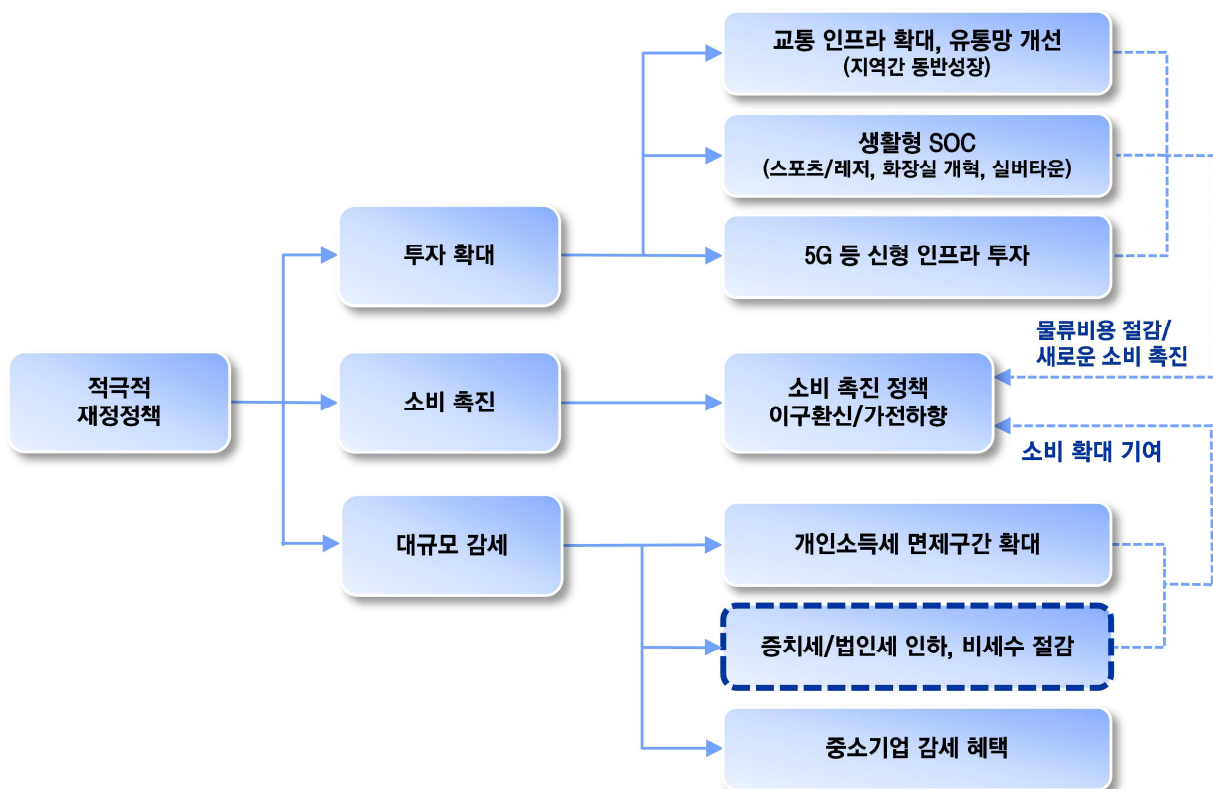
지방정부를 통해 중앙정부를 가늠하다

당사 원자재/중국 담당의 2월 12일 자 [중국 이슈 트래커: 지방정부 양회를 통한 전인대 미리보기]는 1월말 대부분의 지방정부 전인대를 통해 3월 중앙정부의 정책을 미리 가늠한 자료이다.

아래 그림은 이를 통한 중국정부의 정책 방향성을 나타낸 것이다. 지난 중앙경제공작회의를 통해 지도부는 경기 하방압력이 강하다는 사실을 시인한 바 있다. 일각에서는 이를 두고 이번 전인대를 크게 기대하지 않기도 하지만, 정부의 근본적인 목표는 민생경제 보호이다. 당 지도부에서 이를 시인했다는 것은 그만큼 연착륙을 위한 강력한 부양책을 내놓을 것을 의미한다.

실제 지난 1월 지방정부는 자체 양회를 통해 인프라 심사기간 단축과 함께, 소비와 시너지를 낼 수 있는 신형 인프라 사업을 대거 내놓았다. 특히, 재정정책 효율성을 높이기 위해 부동산 정책 기조를 일부 완화된 톤으로 전환한 데 주목한다.

그림16 2019년 중국 정부의 재정정책 방향성

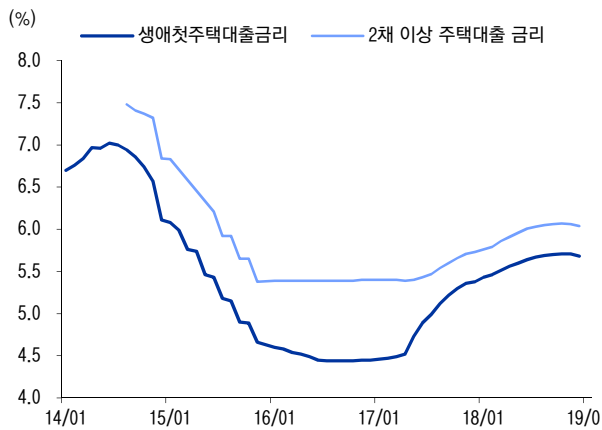


자산가격에 주목한 중국

자산가격 상승은 중산층을 더욱 튼튼하게 만드는 동시에, 단기적으로 소비 주력군을 양성하는 도구이다. 중국정부에서 이를 위해 선택한 방법은 부동산 규제 완화와 주가 부양이다.

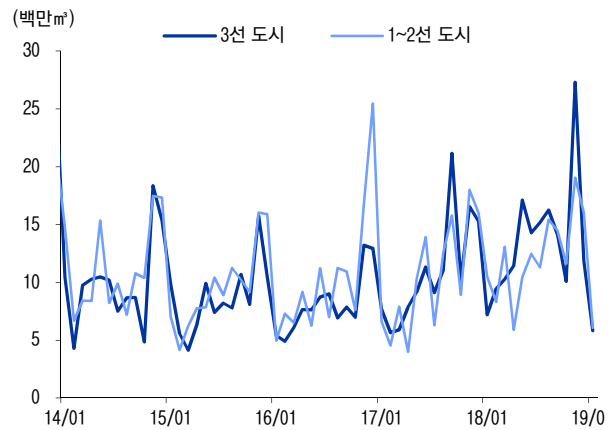
2017년 12월 중앙경제공작회의에서 당 지도부는 부동산 정책에 있어 중앙과 지방의 권한을 양분했으나, 규제 강도에 있어서는 지속한다는 점을 명시했다. 그러나 이번 경우 지방정부에서 정책을 결정하고 지도한다라는 등 톤이 한층 완화된 것을 확인할 수 있다. 더불어 12월 주택대출금리를 28개월만에 처음으로 인하하고, 택지공급 축소를 통해 주택가격 상승을 유도하고 있다.

그림17 28개월만에 인화된 주택대출금리



자료: Wind, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 택지공급 축소는 주택가격 상승을 용인한다는 의미



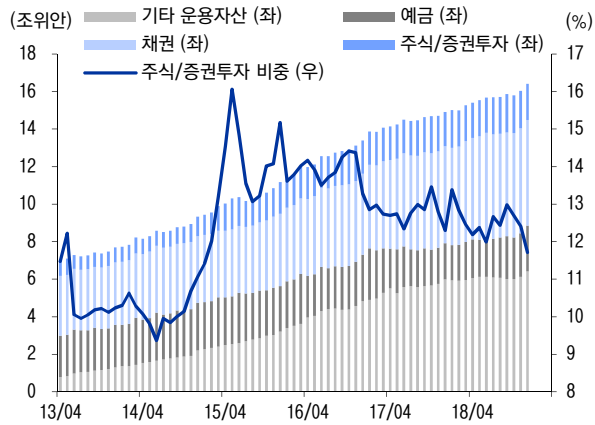
자료: Wind, 이베스트투자증권 리서치센터

지난해 10월부터 현재까지 은보감회는 다음과 같이 2가지 방안을 통해 주식시장을 끌어올리기 위한 구체적인 방안을 내놓았다.

첫째, 공모형 WMP(실적배당형 상품과 유사한 은행 자산관리 상품) 활용이다. 30조위안 규모의 WMP 자산에서 채권과 MMF의 비중이 점차 주식 비중으로 대체를 유도하고 있다. A주 전체 시총은 45.4조위안으로 WMP 내 주식 기초자산이 최소 10%까지 확대된다 하더라도 약 3~3.5조위안 정도의 자금이 시장으로 유입된다.

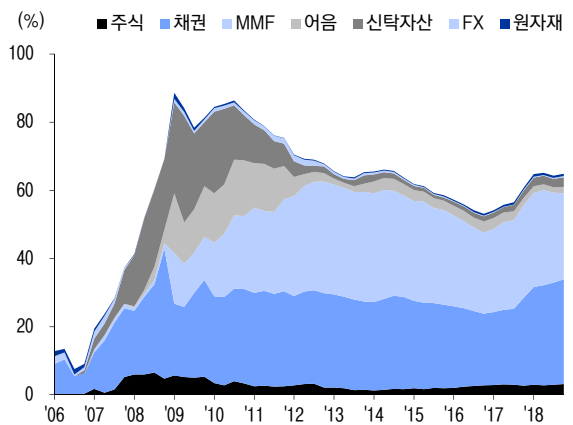
둘째, 보험사의 자회사 통한 주식 장기 투자 장려이다. 보험사의 운용자산은 16.4조위안인 반면, 주식/증권투자 비중은 11.7%(1.9조위안) 수준에 그치고 있다. 주식/증권투자 한도가 30%인 점을 고려하면 당국의 이번 조치로 2.2~3조위안 정도의 자금이 주식시장으로 유입될 수 있다.

그림19 중국 보험사, 주식/증권투자 비중 11.7%



자료: 중국 은보감회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 공모형 WMP의 주식 직접투자 허용 통해 주가 부양



자료: Wind, 이베스트투자증권 리서치센터

1980년대, 일본의 변화와 BOJ의 선택

화려했던 일본: 자산과 소비

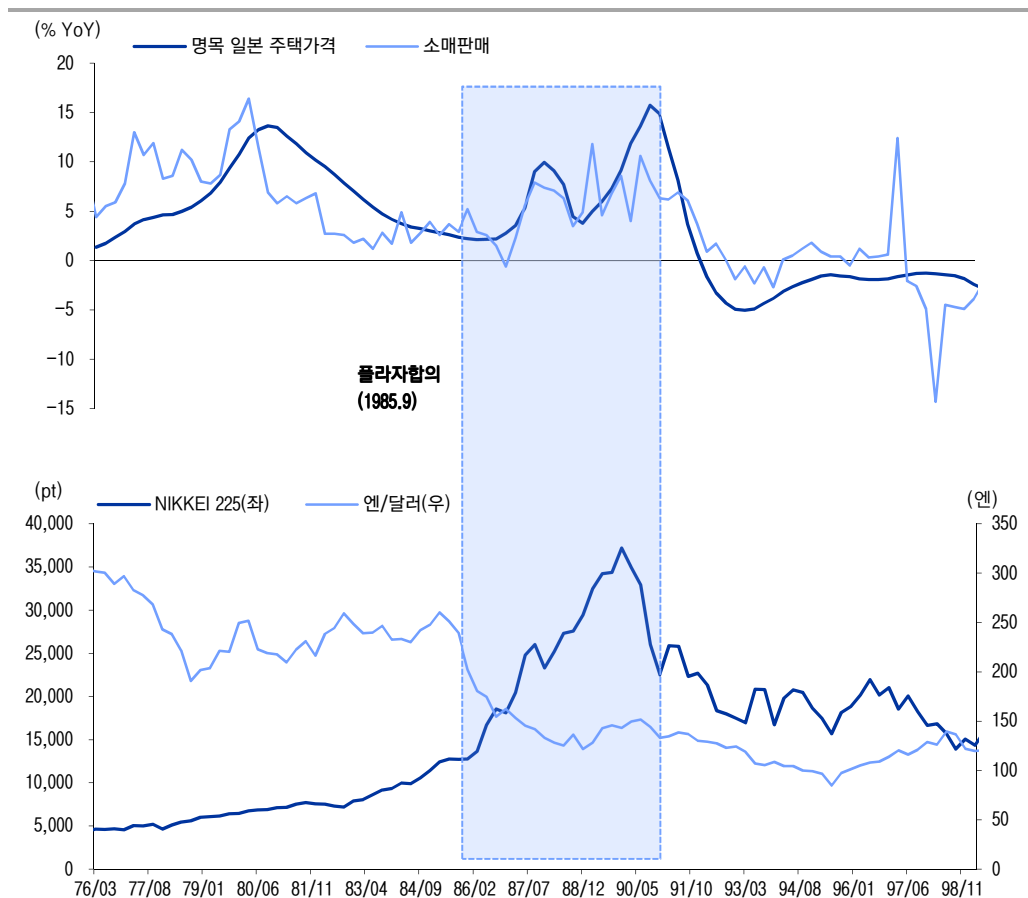
소비와 자산가격에 집중하는 2019년 중국의 움직임은 어쩔 수 없이 일본의 과거를 연상케 한다.

60~70년대 급격한 성장, 루이스 전환점의 통과, 80년대 격했던 미국의 통상압력 등 비슷한 전개를 이어 온 일본은 1985년 플라자합의라는 엔화 강세의 급격한 자산가격과 내수의 급격한 성장을 이뤄낸다.

특히, 주택가격변화와 소매판매의 움직임에 주목하자. 가계자산의 레버리지는 어쩔 수 없이 부동산과 함께 한다. 더불어 부동산 시장은 소비시장의 연쇄효과가 커 내구재 및 비내구재 시장의 주요 연결고리이기도 하다. 이런 점이 자산시장과 소매판매의 강력한 상관관계를 나타낸다. 부동산 시장의 디플레 유발에도 불구하고 내수가 올라선 국가는 없다.

일본의 금융자유화와 임금상승, 자국의 통화가치 상승은 일본내 부동산과 함께 주요국의 자산가격 상승의 주요 모멘텀이 되어 주었다.

그림21 일본 내수시장은 부동산과 함께했다



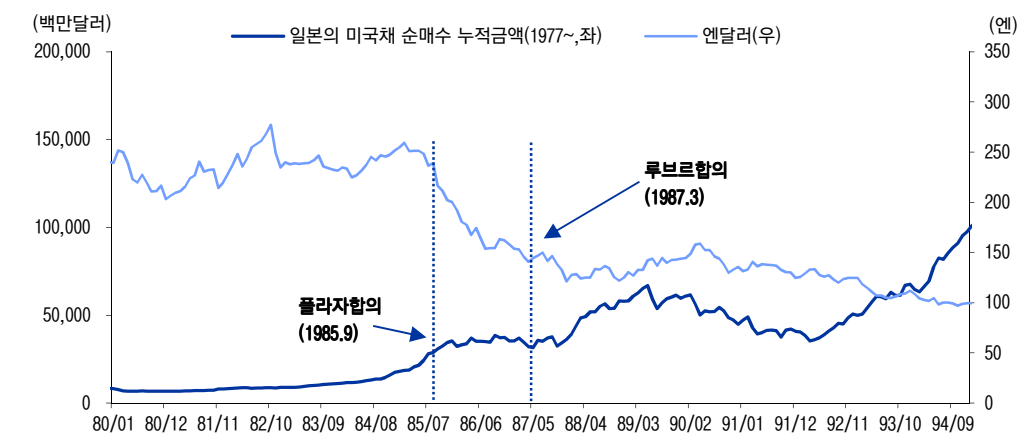
자료: CEIC, 댈러스연준, 이베스트투자증권 리서치센터

달러 약세 유도 정책은 미 국채 매도

대부분, 1980년대 후반 일본 내수버블의 시작은 플라자합의로 보는데 의견을 같이 한다. 그러나 일본이 엔화강세, 달러약세 유도를 위해 미국채를 팔았다는 것(정확히는 보유비중을 크게 늘리지 않았다)은 잘 알려지지 않은 사실이다.

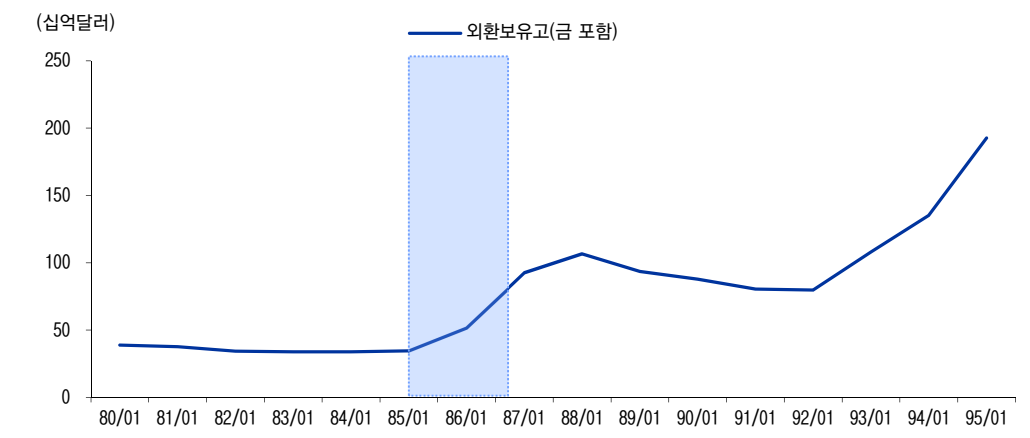
1979년 말대비 1985년말 외환보유액은 27.1억달러 증가하는 동안 대부분 미국채 매수에 의한 달러자산 보유였다. 그러나 1985년 9월 플라자 합의 이후를 보면, 1985년 말 대비 1987년말 외환보유액 평가액은 580억달러가 증가하는 동안 미국채 매수는 12.81억달러에 그쳤다. 그만큼 달러자산 보유를 늘리지 않았던 것이다.

그림22 플라자합의 이후, 일본은 미국채 매수를 늘리지 않았다



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 일본의 1980년대 후반, 외환보유 다변화



자료: knoema, 이베스트투자증권 리서치센터

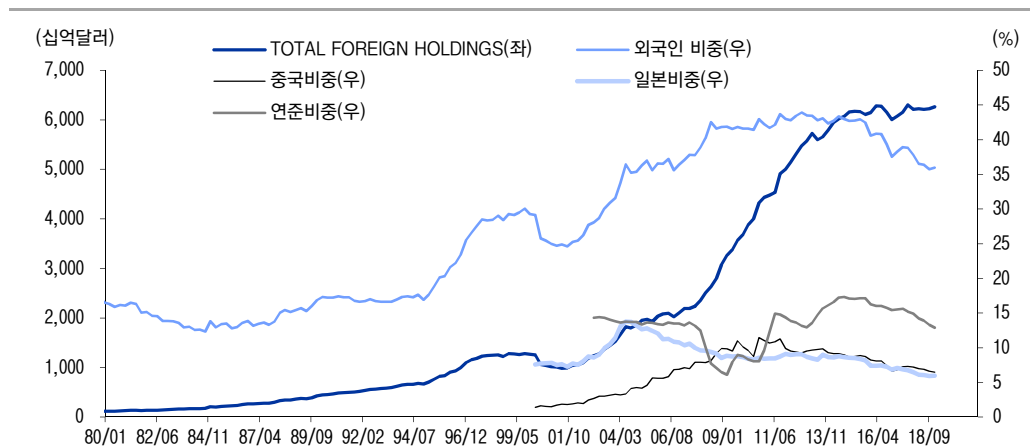
중국의 미국채 뉴스에만 집중하면 큰 그림을 놓칠 수 있다

현재 미국채의 외국인 비중은 35.9%(2018년 12월 기준)이다. 그 중에서도 중국이 6.45%로 단연 많고, 그 뒤를 일본이 5.98%로 뒤따르고 있다.

무역갈등이 최고조에 달할 때는 중국이 미국에 대한 보복으로 미국채 매도를 통해 미국 경기를 무너뜨린다는 과격한 주장이 나오기도 했다. 그러나 중국은 미국채의 적정한 보유를 통해서만 위안화의 안정을 찾을 수 있다. 오히려 미국채를 추가 매수하지 않는 방법으로 미국 달러화의 과도한 절상을 막는 것이 미국과의 협력과정이다.

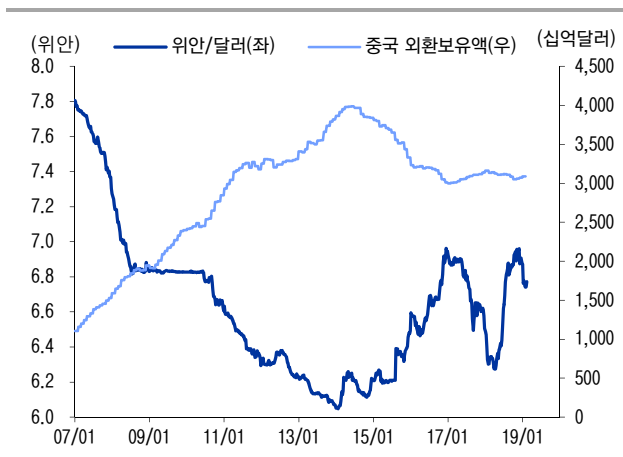
중국의 미국채 보유량은 2010년 이후 횡보구간에 있다. 오히려 미국채 보유비중이 축소되지만, 위안화가 강세를 보인다면 이는 중국에 의한 내수모멘텀 본격화 시그널로 보는 것이 더 맞을 것이다. 때 마침 단일 주체로서 가장 많은 미국채를 보유한 연준(12.8%, 2018년 12월 기준)의 자산정상화가 연내에 종료될 수도 있다는 연준위원들의 코멘트도 나오고 있다.

그림24 미국채의 주요채권자



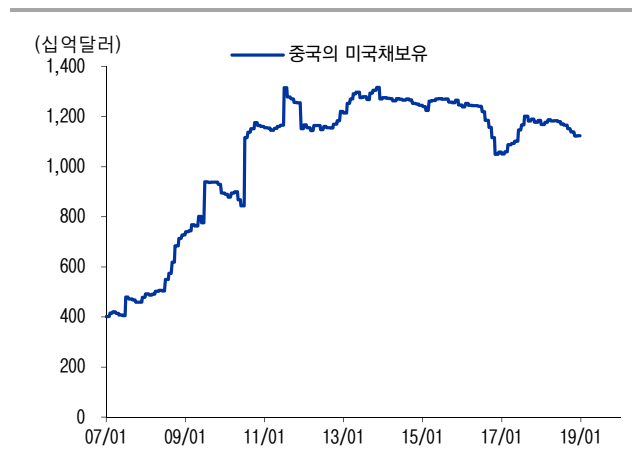
자료: TIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 3달러의 외환을 보유한 위안화



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 미국채 보유는 2010년 레벨에서 유지



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

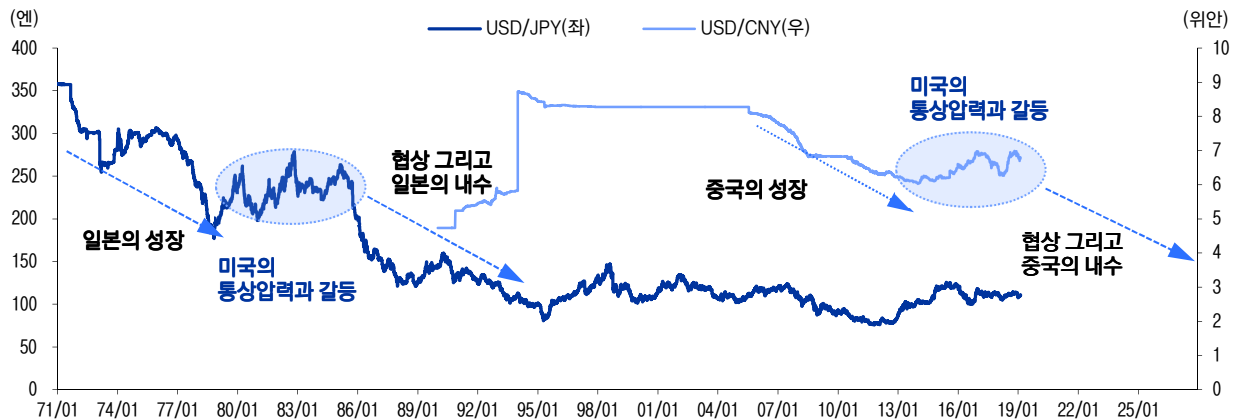
중국의 변화와 EM의 기회

중국 위안화 강세, 본격적 체질변화에 베틱

루이스전환점의 통과, 무역갈등 해법의 일환, 부채문제를 안고 있는 중국의 접점은 위안화로 결론지을 수 있다. 여전히 우려의 시각(특히, 무역갈등)은 높다. 단기적인 방향성보다는 중장기적인 시선에서 바라보자. 일본과는 다르게 GDP규모와 핵보유, 정치구조의 상이성으로 플라자 합의와 같은 빅딜 스타일의 합의를 기대하지는 않는다.

그럼에도 불구하고, 중국의 질적 성장으로의 전환의 방향은 내수 비중의 확대에 있다는 것은 확률 높은 방향성이다. 2010년 이후 중국의 체질 변화를 위한 노력에도 내수 확대가 느렸던 것은 과거 구산업과 부패 세력과의 결탁으로 인해 구조조정의 속도가 느렸고, 때마침 미국의 성장 독주로 인한 위안화의 달러 대비 약세가 결합되었기 때문이다. 자의든 타의든 위안화 절상(또는 안정)을 기점으로 중국이 변화하려고 하고 있다. 아래 그림처럼 플라자합의 이후 달러/엔 환율의 급격한 하락세는 아니더라도 위안화의 Buying power에서 나오는 투자 기회는 충분히 엿볼 수 있는 차트라 할 수 있다.

그림27 중국의 질적성장을 위해서는 위 보다는 아래로 향할 위안화, 그 변화에서 기회를 찾자



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

생산기지의 변화

중국보다 싼 인력은 어디든 있다

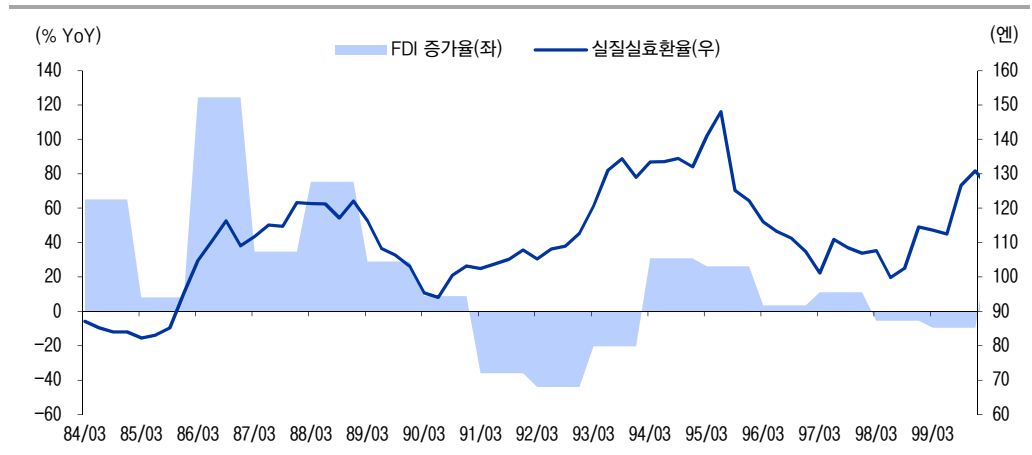
1980년대 내수버블 시기 일본은 높아가는 자국의 임대료와 임금은 자국 내 생산을 통해서 마진이 훼손되는 피해였지만, 역으로 높은 엔화로 인해 해외자산에 대한 구매력은 높아졌다.

이 시기 일본기업들은 적극적으로 해외시장을 개척해냈다. 중국의 변화에서 기대되는 또 하나의 기회이다.

일본의 FDI증가율과 엔화의 실질실효환율 차트를 보자. 자국 통화가 강해지면 FDI를 적극적으로 늘리고, 약해지면 FDI증가율이 축소되었다. 상당히 탄력적으로 기업들의 해외투자가 변해왔음을 확인할 수 있다. 이런 적극적인 해외투자로 기업들의 비용절감과 현지 시장개척을 활용해왔다.

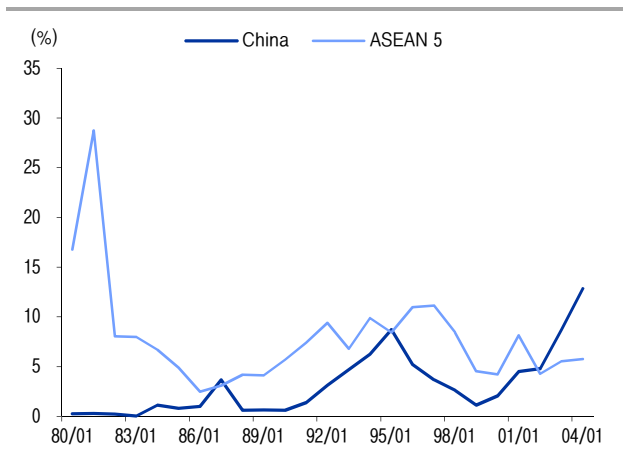
특히, 80년대 후반 아직 공산권이 닫혀있던 시기에 값싼 노동력은 아세안 시장을 두드리게 했다. 실제 1980년대까지의 아세안5의 FDI Stock은 중국보다 컸다. 이와 같은 흐름에 맞춰 일본의 FDI도 1980년대 아세안으로 가속화했으며, 아세안 지역의 성장률은 외자기업의 투자로 인해 연평균 7~8%의 고성장을 누리게 된다.

그림28 엔화가치 변화와 FDI증가율



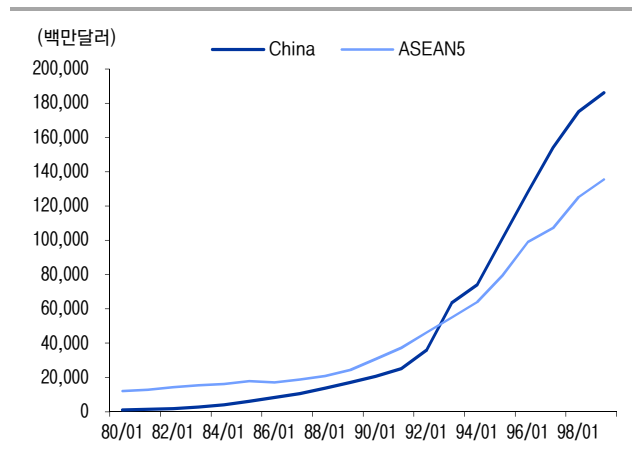
자료: BOJ, OECD, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 일본의 대외직접투자



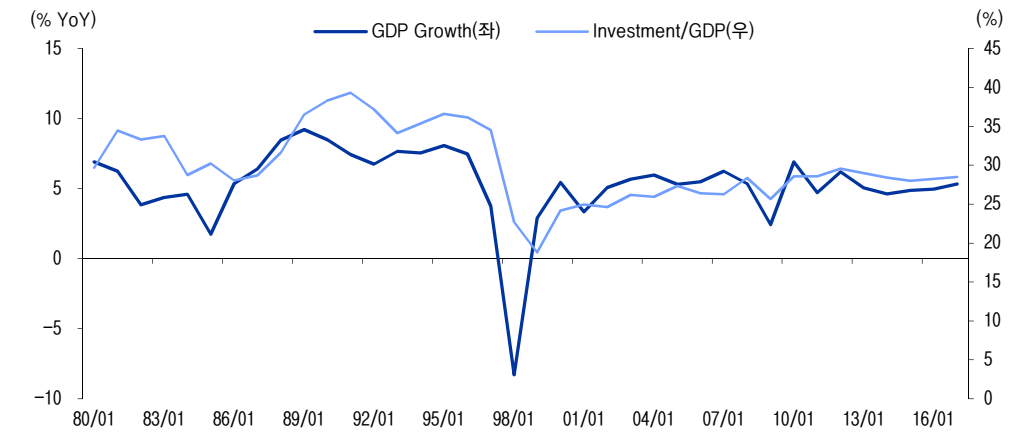
자료: JETRO, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 전세계에서의 FDI



자료: WTO, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 아세안 5의 GDP 성장률과 투자율



주: 아세안 5 (인도네시아, 말레이시아, 베트남, 필리핀, 태국)

자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

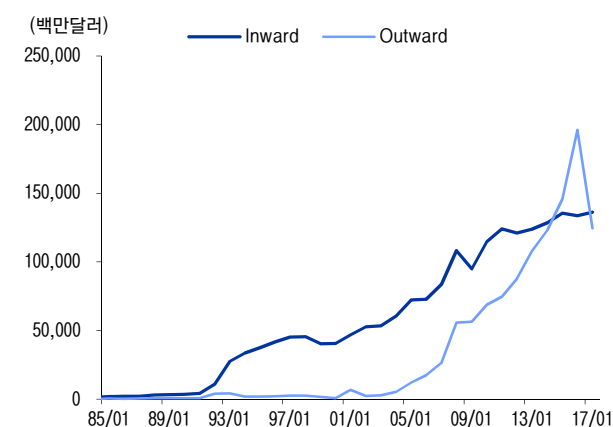
중국 내수성장과 생산기지의 이전

주지하듯 2000년대 중반의 중국은 값싼 노동력으로 디플레이션을 수출하던 제조업 중심의 국가이다. 2010년 이후 급격히 바뀐 중국, FDI의 유입액보다 중국기업들의 해외투자가 2015년 이후로는 앞서가기 시작한다.

무역갈등 이슈가 불거지면서 해외투자가 단기에 급감하는 모습을 보이지만, 최근까지 업데이트된 데이터를 보면 위안화 강세와 함께 해외투자가 재개되는 모습이다.

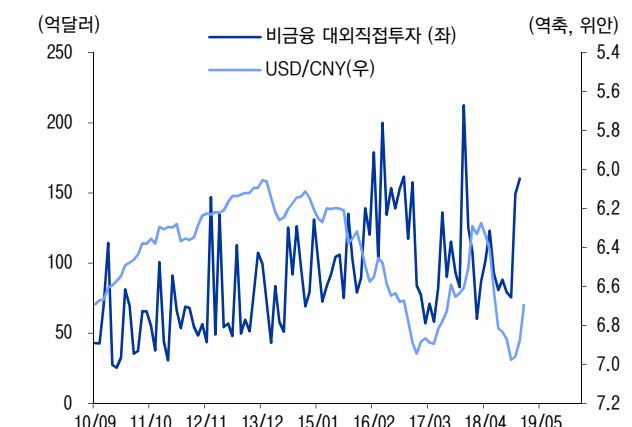
지난해 화두였던 제조업의 중국탈피는 무역갈등을 회피하기 위한 어쩔 수 없는 공장의 전환이었고 비용회피였다면, 중국의 내수성장과 함께 진행되는 공장의 전환은 이머징으로의 Capex 투자이다. 이는 곧 성장이다.

그림32 중국 FDI 유입과 ODI(Overseas Direct investment)



자료: Worldbank, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 위안화 강세와 함께 재개되는 중국의 해외직접투자



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

중국 대체재로서의 아세안과 자산시장의 기회

중국의 내수시장과 값싼 노동력, 미국과의 수출을 감안하면 다시 아세안 시장을 눈여겨 볼 필요가 있다. 1990~2000년대 중반, 경쟁자였던 중국의 부상으로 아세안은 제조업 기지의 역할을 뺏겼다.

그러나 중국이 새로운 수요자 역할로 부상한 현재, 글로벌 시장을 위한 중국 대체재로 아세안이 재부각되고 있다. 실제 아세안 주요국으로의 FDI 유입강도는 이미 중국을 넘어서고 있다.

특히, 80년대 후반 일본과 최근 3년간의 중국 해외직접투자 업종을 보면 유사점이 발견된다. 전기전자, 자동차 등 전통제조업과 함께 금융, 부동산, 운송업 등의 서비스 업의 FDI비중이 높다는 것이다. 자국의 통화구매력으로 상대적으로 싼 해외시장의 자산취득도 할 발하게 진행되었음을 확인할 수 있다.

그림34 중국과 아세안 FDI 흐름: 아세안으로의 유입 강도 강화

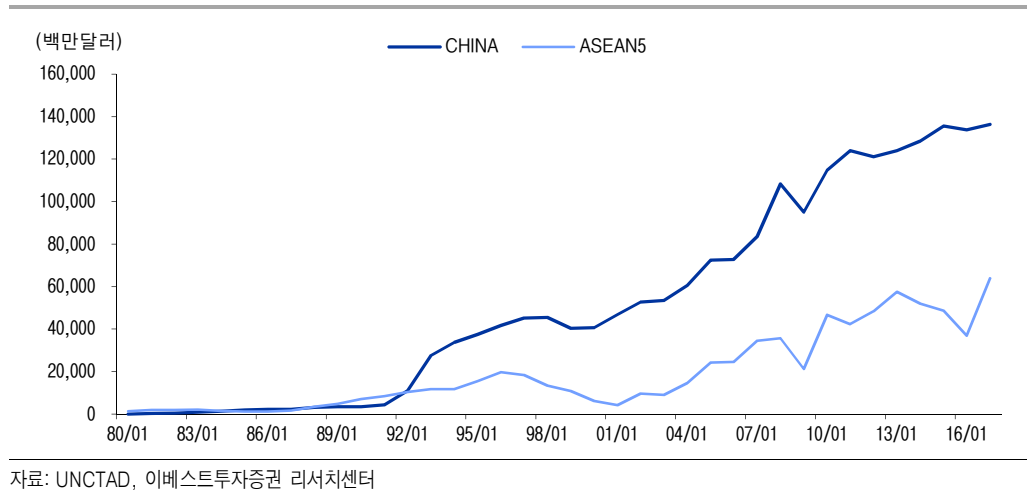


그림35 아세안 5와 중국, GDP 대비 FDI 비중

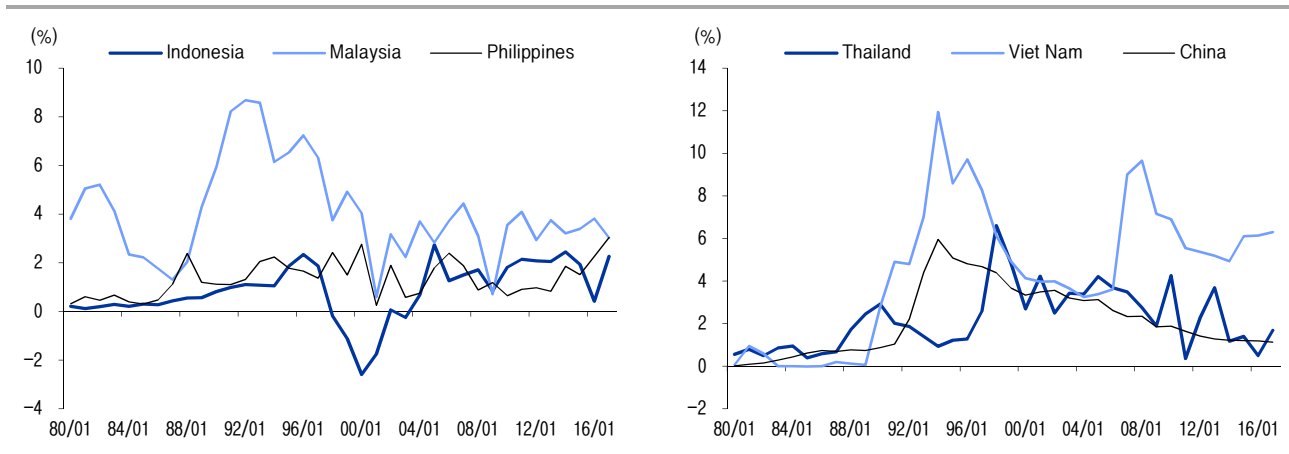
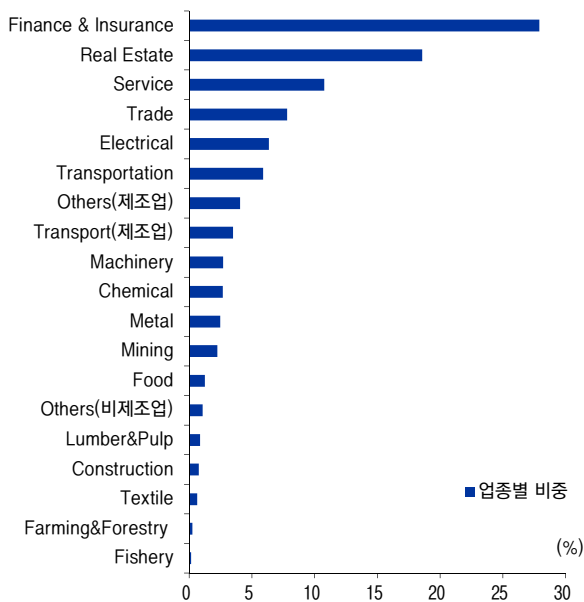


그림36 1985~1989년 일본의 해외직접투자 업종별 비중



자료: JETRO, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 2015~2017년 중국의 해외직접투자 업종별 비중



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

중국 부자들 북미 유럽에서 유턴, 동남아 부동산 쏟아 담는다 _ 2019년 2월 13일(뉴스핌)

북미와 유럽 주요 도시 투자에 혈안이던 중국인 투자자들이 외국인 부동산 매입에 대한 규제가 엄격해지자 인근 동남아 국가 부동산 시장으로 발길을 돌리고 있다. 이미 캄보디아와 태국의 부동산 시장에서는 중국인 투자자들이 큰 손으로 떠올랐다

…… 캄보디아 국토 개발부 통계에 따르면 2000년부터 2017년까지 외국기업에 의한 부동산 개발은 총 287건, 총투자금액은 42억 9700만 달러라고 밝혔다. 이 가운데 중국기업이 주도하는 부동산 개발은 110건, 총 투자 규모는 16억 5600만 달러로 전체 투자 가운데 40%에 가까운 비중을 차지하며 캄보디아 최대 부동산 투자세력이 되었다……2018년 2분기 기준으로 캄보디아의 고급 아파트 평균 가격은 평당 3200달러 수준으로 2013년 대비 60%가 상승했으며 2018년 아파트 공급 물량은 2만 채가 될 것으로 전망했다.

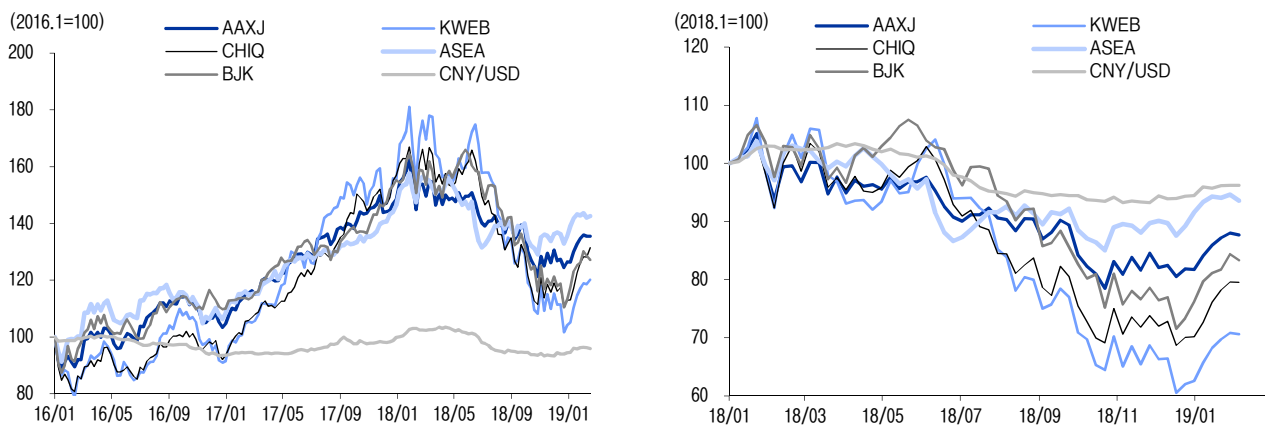
중국 투자자들의 또 다른 동남아 투자처는 태국이다. 방콕 매체들은 중국 투자자들이 태국 아파트 시장의 최대 고객이 되었다고 전했다. 2015년부터 2018년 까지 중국 투자자들의 태국 부동산 투자액은 100억 달러 규모로 같은 기간 일본과 싱가포르의 투자금액을 합친 것과 같은 규모라고 전했다.

중국 위안화 Buying power를 잡자

중국 위안화 강세 베팅은 단순히 위안화에 대한 Long 포지션을 의미하지는 않는다. 물론 위안화를 트래킹 하는 ETF도 존재하는 만큼 위안화 강세에 대한 베팅도 가능하다.

비단 위안화 강세 자체보다 오히려 중기적 체질변화를 따라가는 투자를 권고한다. 중국 정부의 민간 소비여력 확대와 이를 통한 주변국에서의 기회에 주목하자. 여기에서는 커져가는 중산층의 규모와 소비패턴을 반영, 중국 소비재 기업들과 온라인 쇼핑 비중확대, 중국인들의 카지노 매출 증대를 꼽아봤다.

그림38 위안화 Buying power에 좌우되는 ETF



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 중국 위안화 상승에 동반될 주요 ETF

TICKER	NAME	EXPENSE RATIO	AUM (십억달러)	변동성 (주간)	주가수익률 (% , 2월 13일 기준)				
					1M	3M	YTD	1Y	3Y
AAXJ	iShares MSCI All Country Asia ex Japan ETF	0.69%	4.52	2.34	4.78	8.04	7.98	-7.87	15.02
KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	0.70%	1.91	3.67	10.46	11.31	18.59	-25.23	15.62
CHIQ	Global X MSCI China Consumer Discretionary ETF	0.65%	0.129	2.95	14.22	15.84	19.51	-13.68	18.27
CYB	WisdomTree Chinese Yuan Strategy Fund	0.45%	0.031	0.53	-0.31	3.25	2.55	-3.64	1.99
BJK	VanEck Vectors Gaming ETF	0.66%	0.028	2.71	4.87	11.13	13.55	-15.79	12.19
ASEA	Global X FTSE Southeast Asia ETF	0.65%	0.020	1.99	0.00	6.62	4.72	-6.07	12.62
TICKER	NAME	DIVIDEND YIELD	12M T		Fund flow (백만 달러)				
			P/E	P/B	1M	3M	YTD	1Y	3Y
AAXJ	iShares MSCI All Country Asia ex Japan ETF	2.88%	11.05	1.4	0.0	737.4	24.7	36.8	1,526.4
KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	0.19%	23.43	2.71	15.5	215.6	78.7	813.7	1,907.4
CHIQ	Global X MSCI China Consumer Discretionary ETF	2.03%	13.64	1.75	-3.4	-5.4	-3.4	-47.0	79.0
CYB	WisdomTree Chinese Yuan Strategy Fund	--	--	--	0.0	0.0	0.0	-7.8	-24.6
BJK	VanEck Vectors Gaming ETF	3.51%	19.58	2.42	0.0	3.6	0.0	-23.1	7.2
ASEA	Global X FTSE Southeast Asia ETF	3.64%	13.57	1.71	0.8	1.6	0.8	2.8	5.1

자료: ETF.com, 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

베트남에 주목하라

베트남 증시 반등 요인 점검

신흥국 가운데에서도 베트남 시장에 대해 주목해 보았습니다.

2018년은 신흥국에게 힘든 한 해였습니다.

신흥국 중에서도 베트남을 주목할 필요가 있습니다. 대외 의존성이 높은 경제 구조임에도 불구하고 무역분쟁이 불거졌던 2018년 GDP 성장률은 7.08% 기록하며, 글로벌 주요국 가운데 가장 높은 수준의 성장률을 기록하는 모습입니다.

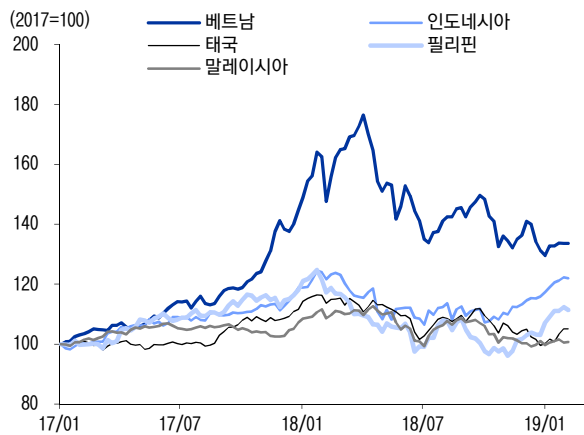
베트남 증시는 견조한 외국인 자금 유입과 기업실적 개선에 연초 이후 상승세를 지속하고 있습니다. 2019년은 베트남 증시의 반등, 상승 흐름이 전개될 것으로 예상됩니다.

베트남 증시, 다시 시작이다

2019년, 신흥국 증시 부진을 초래한 대외 불확실성 완화

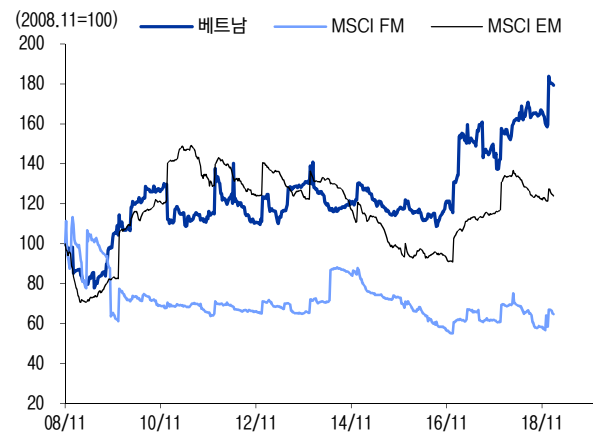
2018년은 신흥국에게 힘든 한 해였다. 2018년 연초까지만 하더라도 글로벌 경기 회복 기대감이 유효한 가운데 원자재 가격 상승은 신흥국 증시의 강세장을 견인했다. 하지만 1월 말 미국 증시 급락을 시작으로 글로벌 증시 변동성이 확대, 이후 1)연준의 긴축강도 강화, 2)미중 무역분쟁 장기화 등에 달러 강세가 나타나며 신흥국들의 자본 유출 압력이 높아졌다. 그 가운데 아르헨티나의 IMF 구제금융 신청, 터키 리라화 급락 등은 신흥국 전반에 대한 투자심리를 크게 위축시키는데 일조했다. 하지만, 2019년 새해가 시작되면서 분위기는 반전되었다. 신흥국 투자심리를 위축시켰던 대외 변동성 요인들이 완화되며 ASEAN을 비롯한 아시아, 신흥국 지역의 자금 유입과 증시 반등이 나타나고 있다.

그림40 ASEAN 주요국 증시 추이



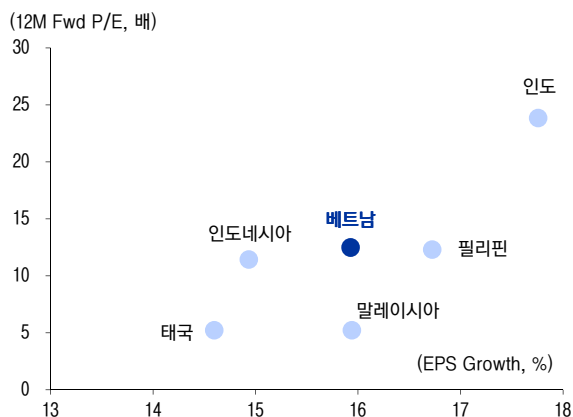
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 베트남 증시, 금융위기 이후 EM 중에서도 성장세 부각



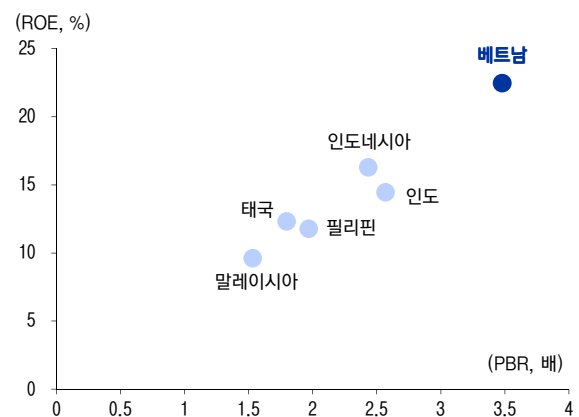
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림42 ASEAN 지역 PER 및 EPS 추이



자료: Refinitive, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 ASEAN 지역 PBR 및 ROE 추이



자료: Refinitive, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

베트남 증시 반등 요인 점검

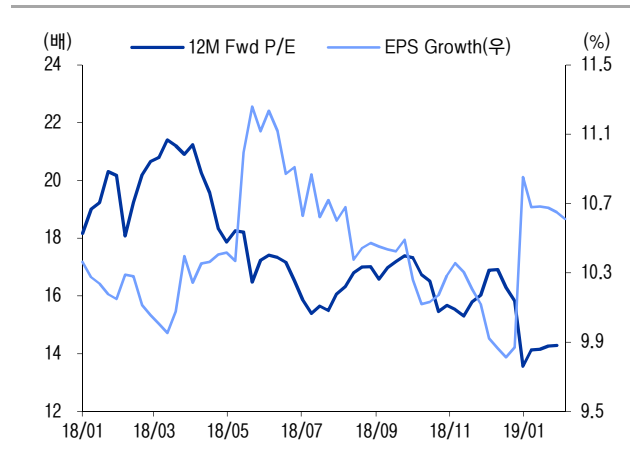
신흥국 중에서도 베트남을 주목할 필요가 있다. 베트남의 경우 대외 의존성이 높은 경제 구조임에도 불구하고 무역분쟁이 불거졌던 2018년 GDP 성장률은 7.08% 기록하며, 글로벌 주요국 가운데 가장 높은 수준의 성장률을 기록하였다. 견조한 경제 펀더멘탈로 인해 대외 변동성 확대에도 불구하고 베트남 증시는 여타 신흥국 대비 자본 유출 압력이 제한되었다. 기업 이익 성장세 또한 꾸준히 증가하는 모습을 보이고 있다. 2018년 무역분쟁으로 인한 여파를 베트남 역시 피해갈 수 없었지만, 무역분쟁이 완화되며 EPS는 빠르게 반등, 개선되며 VN 지수는 상승세를 지속하며 연초 대비 6.5% 상승하고 있다. (2월 15일 종가 기준)

그림44 베트남 VN 지수 및 거래대금 추이



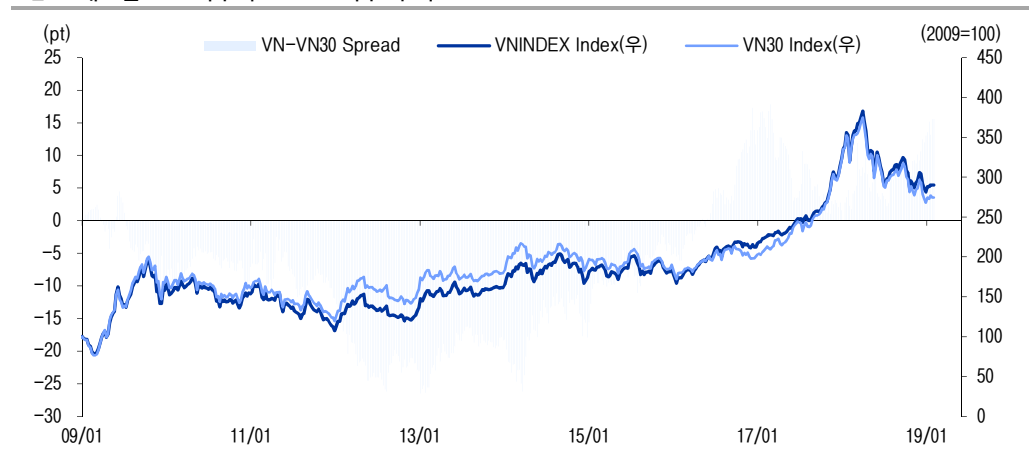
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림45 베트남 VN 지수 12M Fwd P/E 및 EPS 추이



자료: Bloomberg, Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 베트남 VN 지수와 VN 30 지수 추이



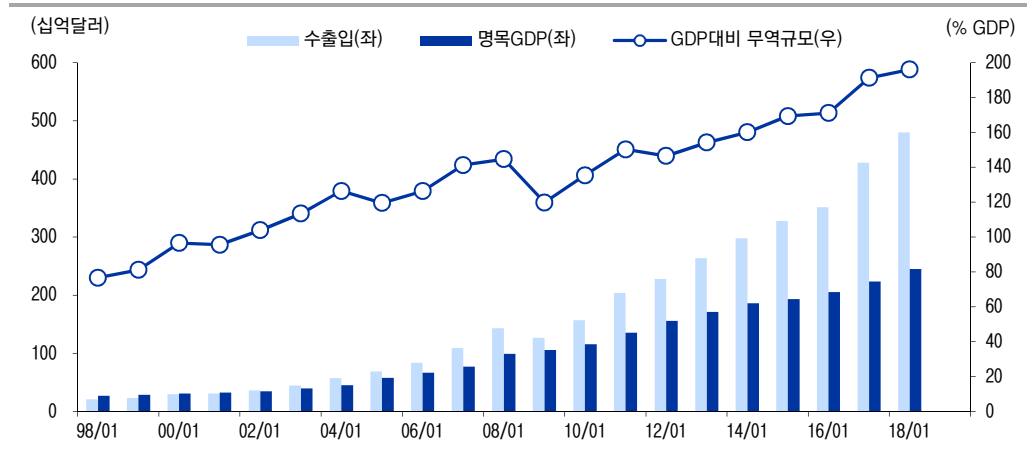
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

G2 무역분쟁

2018년 미중 무역갈등이 가장 격화되었던 시기에 아이러니하게도 베트남은 역대 최대 무역 흑자를 기록했다. 어떻게 된 일일까? 미국과 중국의 무역전쟁이 베트남에게 반사 수혜로 돌아왔다는 평가가 지배적이다. 베트남은 1)미국이 중국산 제품에 보복 관세를 부과 시, 동일한 품목의 베트남 제품의 수출이 증가가 가능하며, 2)풍부하고 저렴한 노동력과 3)지리적 이점을 활용하여 미중 무역분쟁의 반사 수혜를 누릴 수 있다.

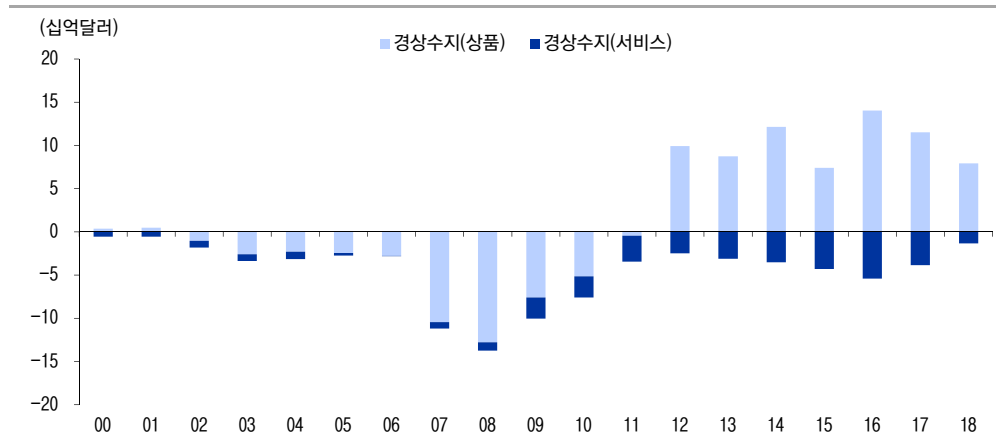
미중 무역분쟁 지속에도 불구하고 2018년 경상수지 66억달러, 무역수지 약 68억달러 흑자를 기록했다. 2018년 총 수출액은 2,435억달러, 총 수입액은 2,367억달러로 역대 최대 무역 흑자와 더불어 외환보유액을 달성했다.

그림47 베트남 GDP 가운데 무역규모 비중 증가 지속



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 무역분쟁 격화 불구 베트남 경상수지는 여전히 흑자



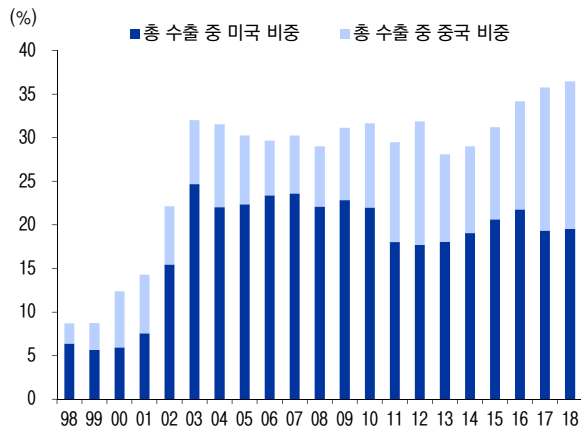
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

주1): 2000~2017년 데이터는 IMF 기준

주2): 2018년 경상수지 데이터는 2Q까지 데이터는 베트남 중앙은행 기준

베트남의 주요 교역 국가는 미국과 중국이다. 총 수출 가운데 미국과 중국 교역 비중이 약 36%, 수입은 33%로 전체 교역의 1/3 이상이 미국과 중국을 대상으로 이루어지고 있다. 미국은 베트남 수출의 19.4%를 차지하는 수출 교역국 1위 대상 국가이며, 중국은 16.4%로 수출 대상 국가 3위이다. 베트남 수출은 미국과 중국에 의존하는 비중이 여타 ASEAN 국가에 비해 높은 편이다.

그림49 베트남 주요 수출 국가는 미국과 중국

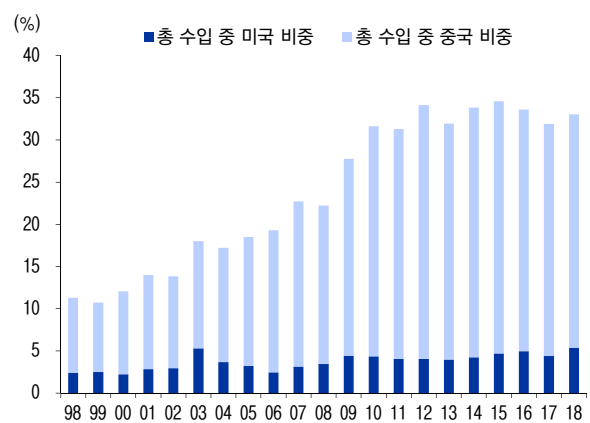


자료: CEIC, 이베스트투자증권

주1): 2013년 이전 데이터는 중국 해관총서, IMF 출처

주2): 2013년 이후 데이터는 Vietnam Custom 출처

그림50 수입은 중국 의존도 높아

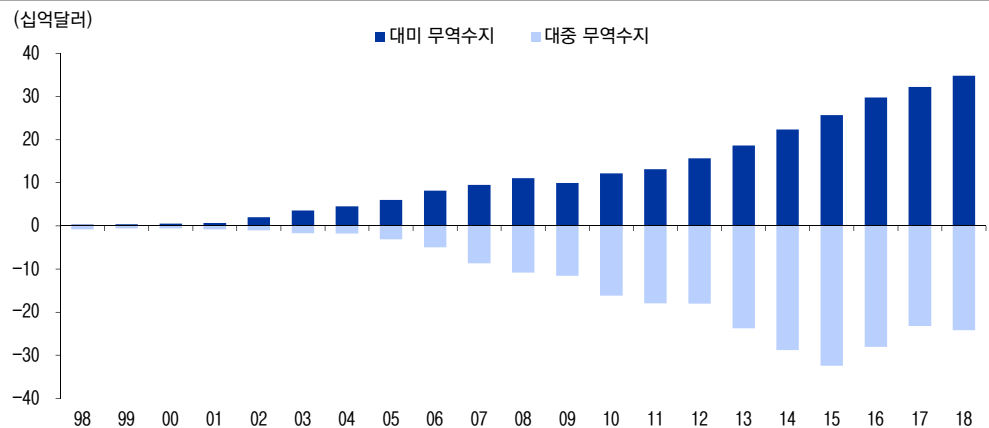


자료: CEIC, 이베스트투자증권

주1): 2013년 이전 데이터는 중국 해관총서, IMF 출처

주2): 2013년 이후 데이터는 Vietnam Custom 출처

그림51 베트남, 대미 무역수지 규모



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

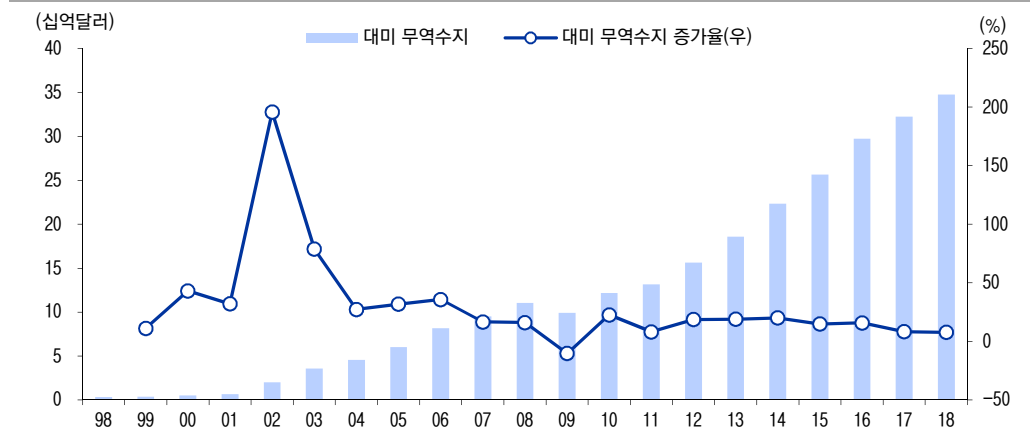
주1): 2013년 이전 데이터는 중국 해관총서, IMF 출처

주2): 2013년 이후 데이터는 Vietnam Custom 출처

2000년 이후 베트남에서 미국이 차지하는 비중은 지속적으로 증가했다. 2018년 기준 총 수출에서 미국이 차지하는 비중은 19.5%, 수입은 5.4%를 기록했다. 특히 대미 무역수지는 2018년 약 348억달러로 사상 최대치를 기록했다. 오히려 미국의 중국 제품에 대한 관세 부과로 인해 베트남 저부가가치 제품의 가격 경쟁력이 높아져 미국향 수출이 더욱 증가, 대미 무역수지 흑자를 강화시키는 요인으로 작용했을 가능성이 높다.

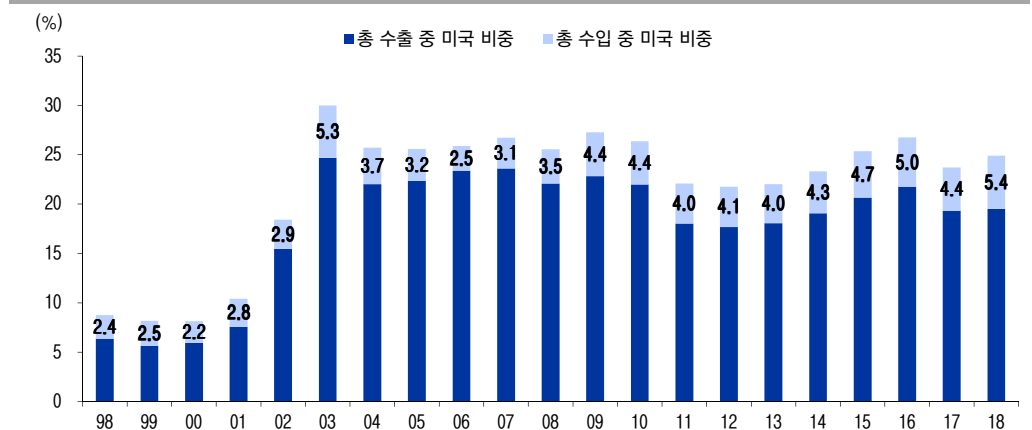
트럼프 대통령은 지난 9월 미국-베트남 정상회담에서 베트남과의 교역에서 심화되는 미국 무역적자에 대해 우려감을 표한 바 있다. 다만, 베트남은 주로 단순 노동집약 산업인 섬유, 의류, 신발 등 저부가가치 제품을 주로 미국에 수출 반면, 주요 수입품은 컴퓨터, 전자제품, 기계류 등 고부가가치 제품으로 중국과 다르다. 때문에 미국의 고부가가치 산업에 대한 규제 리스크는 제한적이다. 또한, 미국-베트남 양국의 관계도 중국과 달리 우호적이다. 미국은 영유권 분쟁지역인 남중국해에서 중국의 세력을 견제하기 위해 베트남의 지리적 이점을 활용, 중국을 제외한 아시아 지역과 유대 및 협력을 강화해야 할 필요성이 있다. 때문에 미국과 베트남의 무역분쟁 리스크는 중국에 비해 제한적이라는 판단이다.

그림52 베트남, 대미 무역수지 규모



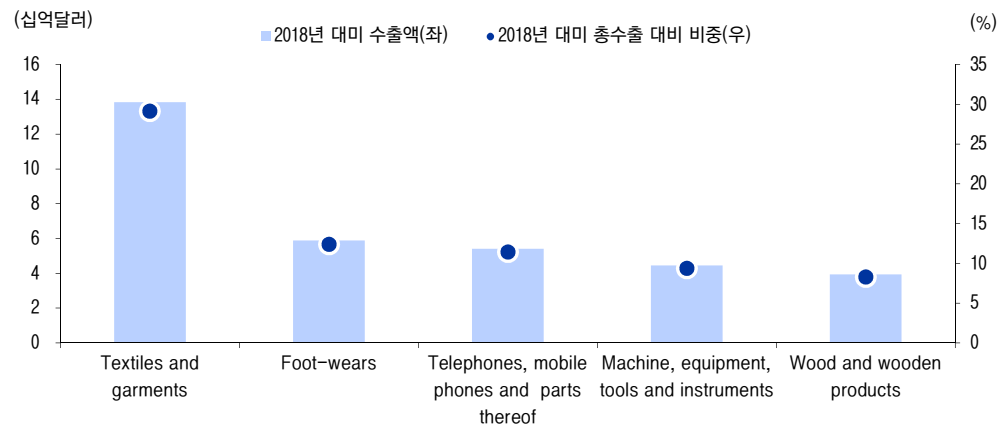
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림53 베트남, 대미 무역수지 규모



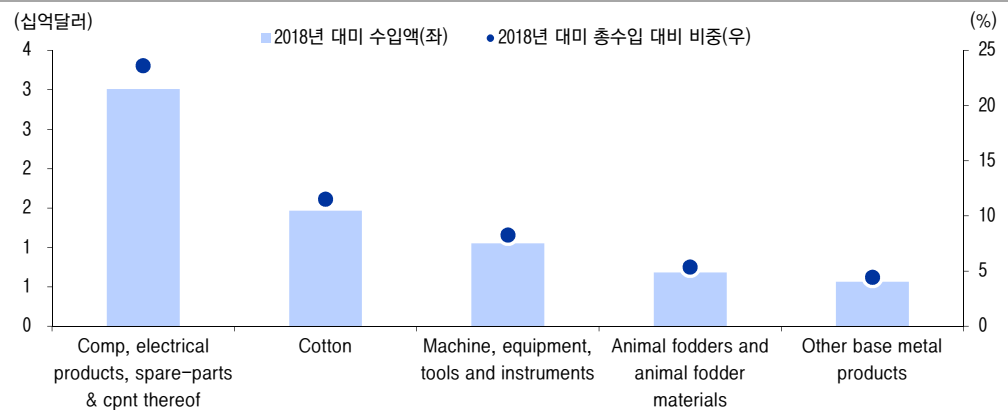
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 베트남, 2018 대미 주요 수출 품목은 의류, 식물 등 저부가가치 산업이 대다수



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

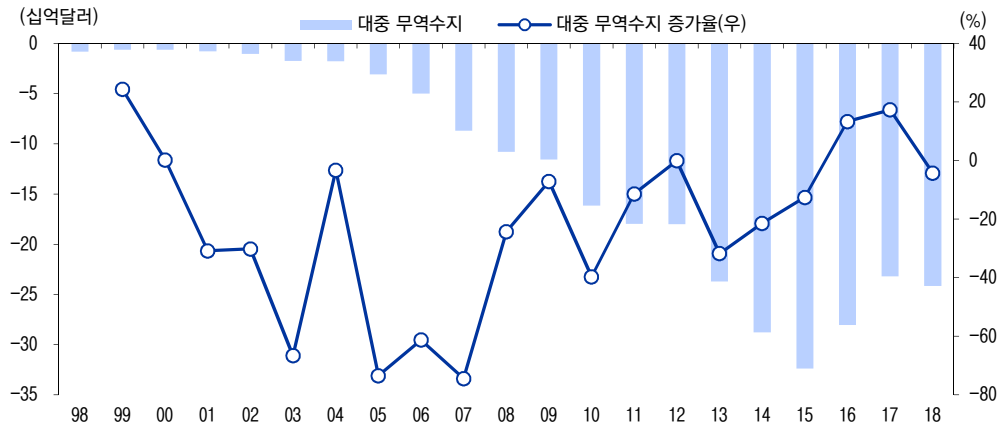
그림55 반면, 주요 수입 품목은 컴퓨터, 전자제품 장비, 기계류 등 고부가가치 산업



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

반면, 베트남은 미국과 달리 중국과의 교역에서 무역수지 적자를 지속해서 기록 중이다. 2018년 기준 총 수출에서 중국이 차지하는 비중은 16.9%, 수입은 27.6%로 대중 무역수지는 2018년 약 -241억달러 적자를 시현했다. 1998년 이후로 총 수입 가운데 중국으로부터의 수입 비중이 꾸준히 증가, 중국의 수입 비중은 연평균 28.5% 로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 주요 교역 품목은 전자제품, 기계 등 고부가가치 제품이다.

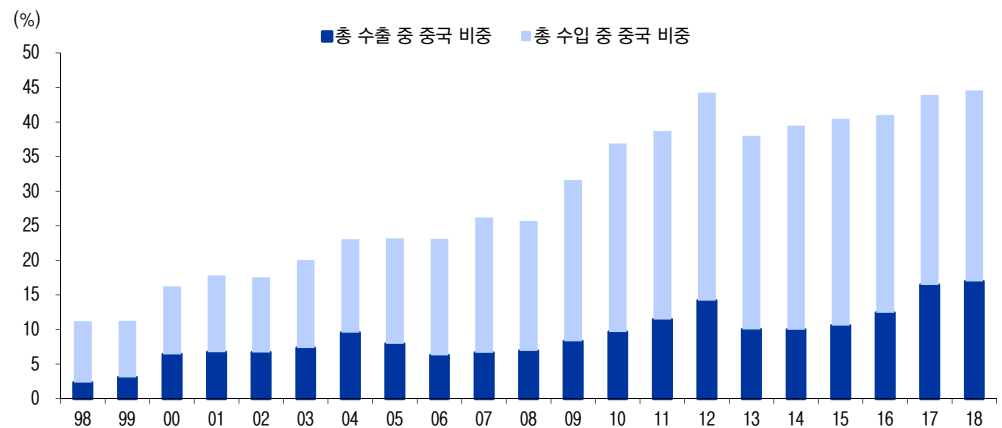
그림56 베트남, 대중 무역수지 규모



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2013년 이전 데이터(중국 해관총서), 2013년 이후(Vietnam Custom)

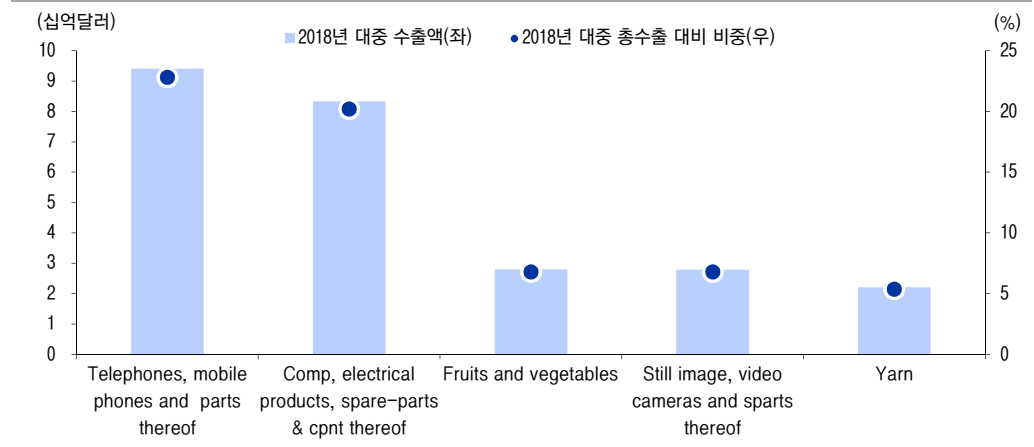
그림57 베트남, 대중 무역수지 규모



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

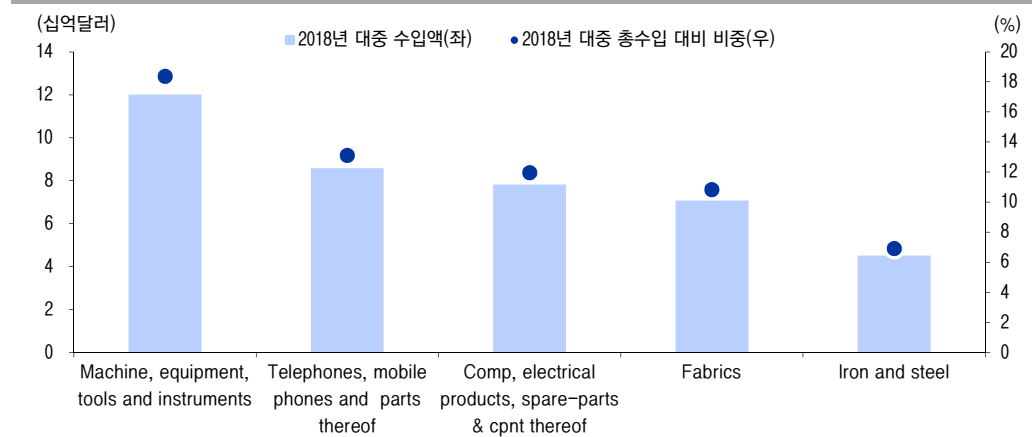
주: 2013년 이전 데이터(중국 해관총서), 2013년 이후(Vietnam Custom)

그림58 베트남, 2018 대중 주요 수출 품목은 휴대폰, 컴퓨터, 전자제품 등 고부가가치 산업



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림59 주요 수입 품목은 역시 기계, 컴퓨터, 전자제품 장비 등 고부가가치 산업 제품이 대다수



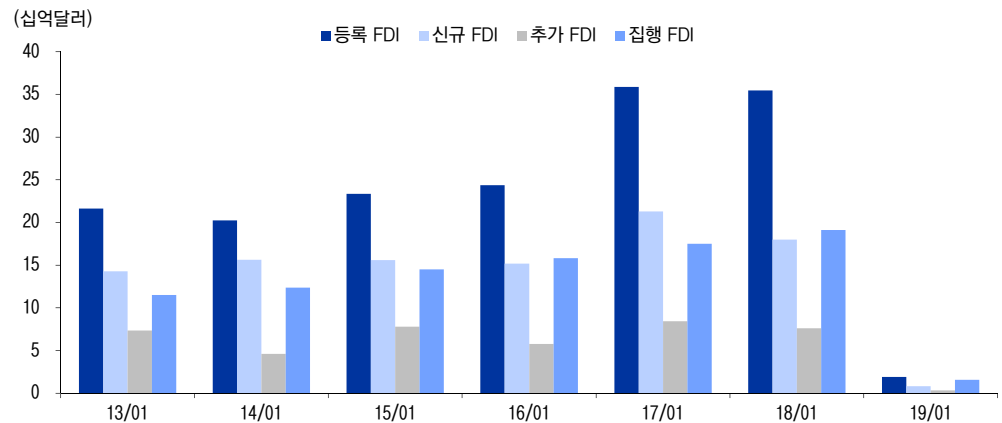
자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

외국인 직접투자(FDI, Foreign Direct Investment) 유입액 증가

2018년 기준 베트남 FDI 유입액은 355억달러로 전년 359억달러 대비 소폭 감소했다. 미중 무역분쟁 여파에 등록 및 신규, 추가 FDI 유입액은 전년 대비 감소했으나, 집행 FDI 유입액은 191억달러로 전년(175억달러) 대비 10.8% 증가했다.

2018년 미중 무역분쟁으로 인한 FDI 유입액 감소 케이스 제외 시, 베트남으로의 FDI 유입액은 연 평균 20% 상승률을 보이며 꾸준히 증가 추세를 보이고 있다. 1) 중국의 1/3 수준에 불과한 저렴한 임금, 2) 풍부한 노동력, 3) 중국 및 동남아 국가들과 연결되는 지리적 이점, 4) 경제 발전에 따른 인프라 수요 증가 등에 베트남으로의 FDI 유입액은 증가하고 있다.

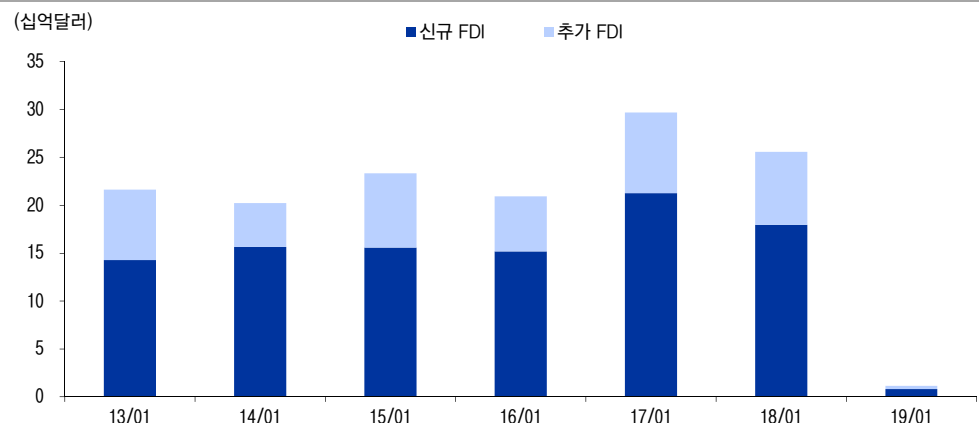
그림60 베트남, FDI 유입액 증가세 가운데 FDI 집행 역시 증가



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2018년 이전은 연간 기준, 2019년은 1월까지 기준임

그림61 2018년 미중 무역분쟁으로 인해 베트남 신규 FDI 유입액 감소

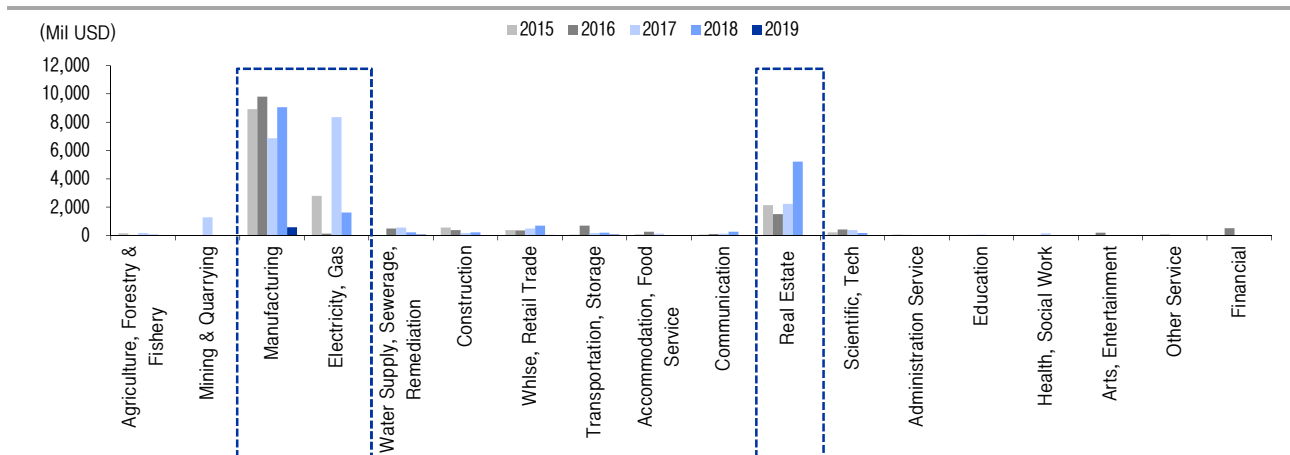


자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2018년 이전은 연간 기준, 2019년은 1월까지 기준임

산업별로 신규 투자 유치 금액 규모가 가장 큰 업종은 제조업과 부동산 업종이다. 제조업 섹터 신규 FDI 유입액 비중은 2013~2014년 70%대를 정점으로 줄어들고 있으나 여전히 연 평균 60%대로 여타 업종 대비 신규 자금 유입이 가장 높다. 2018년 기준 제조업 신규 FDI 유입액은 90.6억달러로 신규 FDI 유입액 절반 이상인 50.4%를 차지했다. 부동산 업종 역시 연 평균 14.3%의 증가율을 보이며, 신규 FDI 유입액이 꾸준히 증가하고 있는 산업이다. 2018년 기준 52.1억달러가 부동산 업종으로 유입, 사상 최고치를 기록했다.

그림62 베트남 산업별 신규 FDI 유입액 추이. 대부분 제조업 및 도시가스, 부동산 산업에 집중

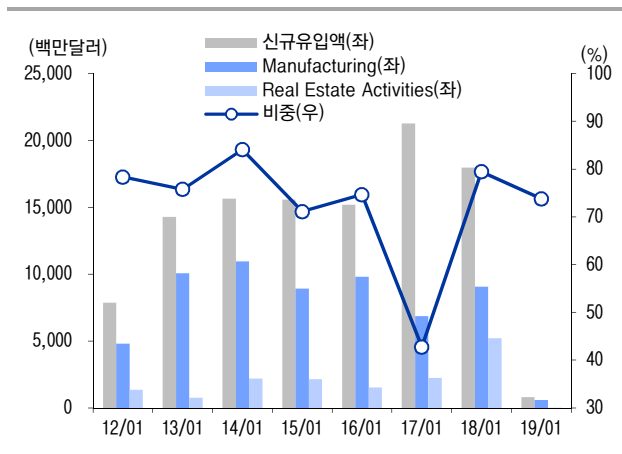


자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2018년 이전은 연간 기준, 2019년은 1월까지 기준임

산업별로 신규 투자 유치 건수가 가장 높은 업종은 제조업과 인프라, 부동산 업종이다. 유입 건수 기준으로 보아도 제조업이 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 유입된 FDI 금액이 제조업 프로젝트에 집중되면서, 6~7%의 높은 경제 성장률을 달성했다. 2012년 제조업 섹터 신규 FDI 유입 건수는 498개에 불과했으나, 2018년 기준 1,065개로 약 2.1배 이상 증가했다.

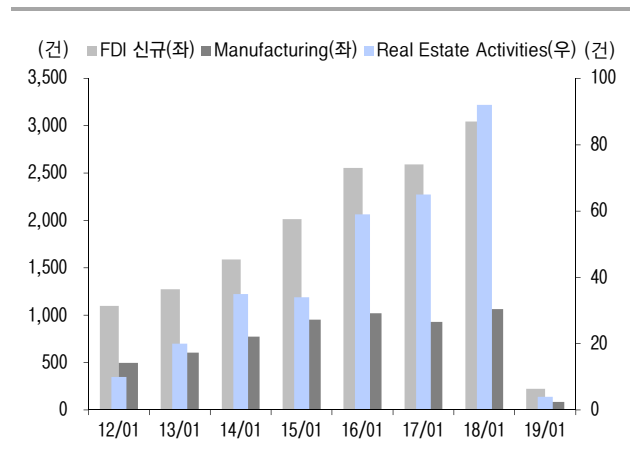
그림63 제조업 및 부동산 업종 FDI 유입액 비중은 평균 72.5%



자료: CEIC, 이베스트투자증권

주: 2018년 이전은 연간 기준, 2019년은 1월까지 기준임

그림64 제조업 및 부동산 업종 FDI 유입 건수 증가세

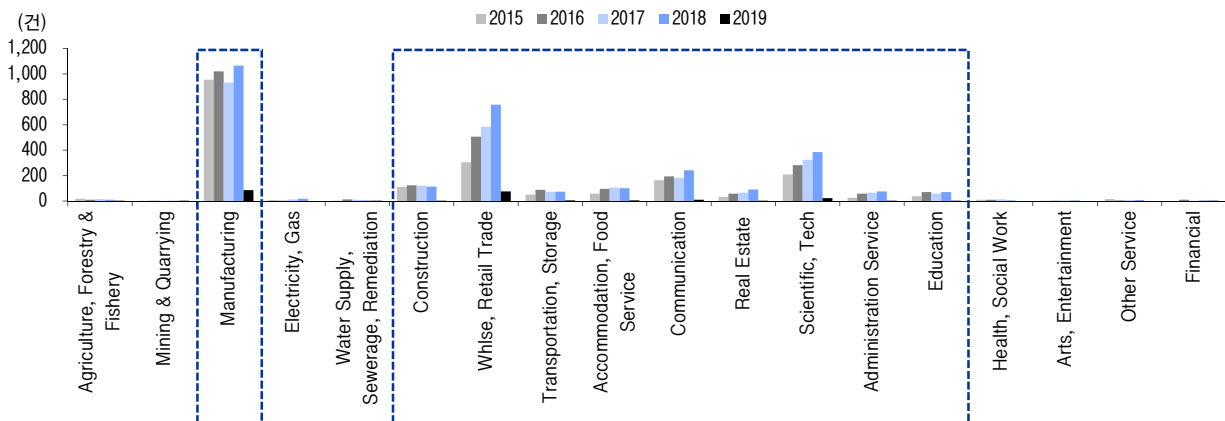


자료: CEIC, 이베스트투자증권

주: 2018년 이전은 연간 기준, 2019년은 1월까지 기준임

부동산 프로젝트 건수는 2012년 이후 꾸준히 증가하며 2018년 기준 92개까지 급증, 9.2배 증가하며 신규 FDI 유입액이 2018년에 급증하는 모습을 보였다. 아직까지 FDI 유입액은 제조업과 부동산 업종 중심으로 유입되고 있으나, 베트남 경제 발전에 따른 인프라 수요 증가와 정부의 인프라 투자 계획(2025년까지 총 5,000억달러 규모 투자) 등 감안 시 향후 전력, 가스, 교통 등 인프라 분야도 신규 투자처로 유망해 보인다.

그림65 산업별 신규 FDI 유입 건 수 추이. 제조업, 부동산 이외 도소매, 테크, 교육, 서비스 등 업종에 유입 건 수 증가

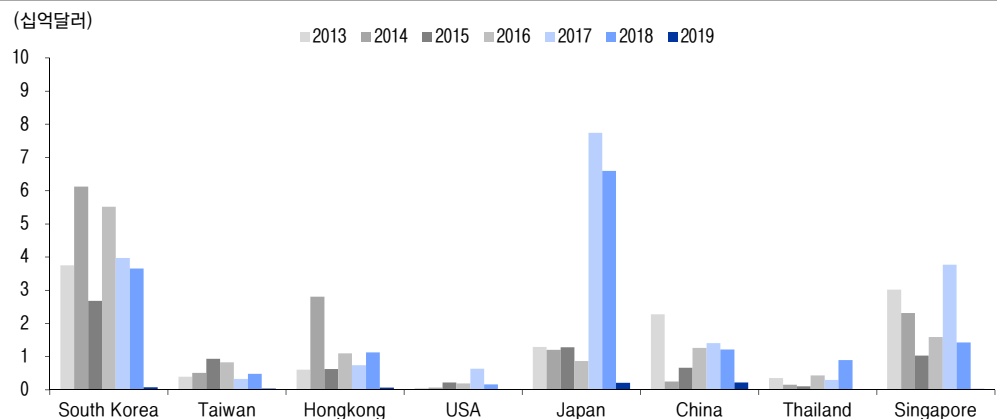


자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2018년 이전은 연간 기준, 2019년은 1월까지 기준임

국가별 FDI 유입액이 가장 높은 국가는 한국이다. 한국의 경우 2013년을 기점으로 베트남 향 FDI 유입액이 급증, 2015년 12월 한·베트남 자유무역협정(FTA) 발효 이후 2016년(55억달러)을 정점으로 FDI 유입액은 다소 감소하는 모습이다. 최근 베트남 향 투자 금액이 감소했음에도 불구하고, 최근 6년(2013년~2018년) 기준 한국의 베트남 FDI 유입액 규모는 257억달러로 전체 유입액의 15.9%를 차지하며 최대 투자국의 지위를 유지하고 있다. 이외 일본과 싱가포르 등 선진국가들의 경우 2016년을 기점으로 베트남 인프라 투자 분야로 유입액이 증가하고 있는 모습이다.

그림66 베트남향 국가별 FDI 유입액 추이



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

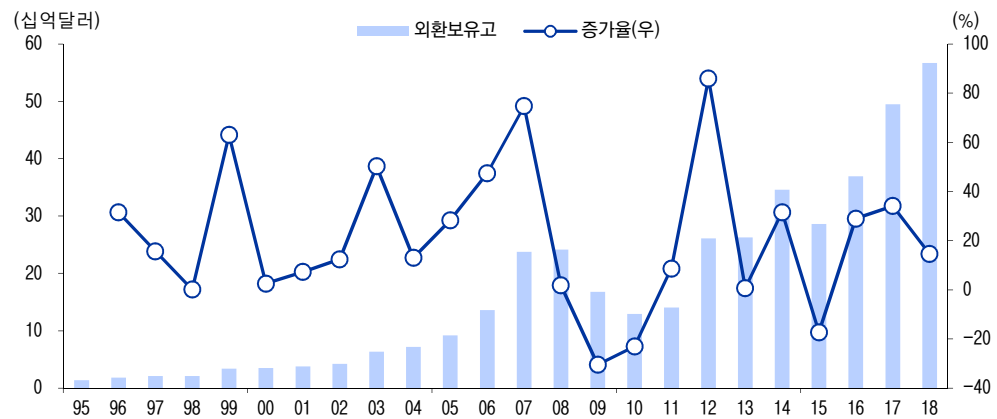
주: 2018년 이전은 연간 기준, 2019년은 1월까지 기준임

외환보유고 역대 최고치 기록

이머징 국가에서 투자 안정성은 경상수지와 외환보유고를 통해 판단할 수 있다. 베트남 중앙은행의 외환 보유 자금은 2018년 기준 567억달러로 사상 최고치를 기록했다. 2018년 미중 무역분쟁에도 불구하고 베트남 외환보유고가 역대 최고치로 증가할 수 있었던 요인은 1) 높은 경제성장률, 2) 경상수지 흑자, 3) FDI 유입액 증가, 4) 베트남 중앙은행의 외환거래 방식 변화 등이 복합적으로 작용해 나타난 결과이다.

경상수지가 높은 베트남의 경우 대외 교역으로 벌어들인 수익으로 외환보유고를 늘리고, 대외 부채를 줄이는데 활용할 수 있다. 2018년은 미중 무역분쟁 지속, 미국의 금리인상 기조와 달러 강세로 베트남 달러/동 환율 리스크 우려가 상존했으나, 무역수지 흑자와 외국인 투자 금액 유입 확대에 의한 달러 공급에 환율 리스크는 제한적인 모습이다.

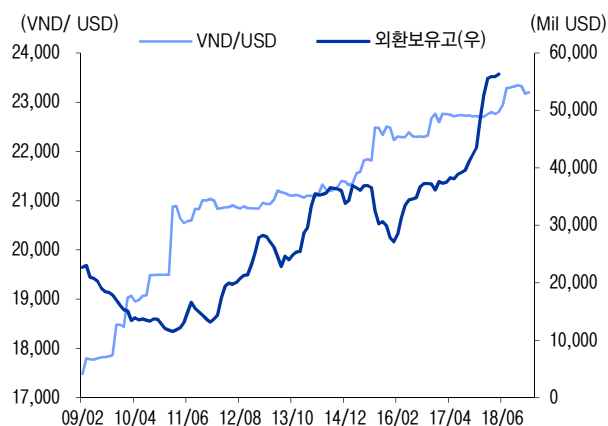
그림67 베트남 외환보유고 추이



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2018년은 3월 기준

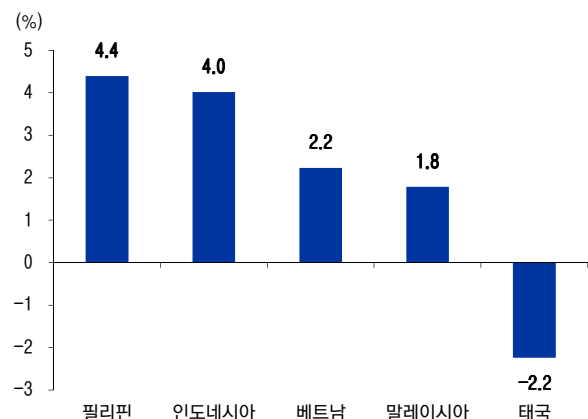
그림68 베트남 환율과 외환보유고 추이



자료: Bloomberg, IMF, 이베스트투자증권

주: 외환보유고는 IMF 기준이며 2018년 5월까지 기준임

그림69 ASEAN 지역 달러 대비 통화 절상률



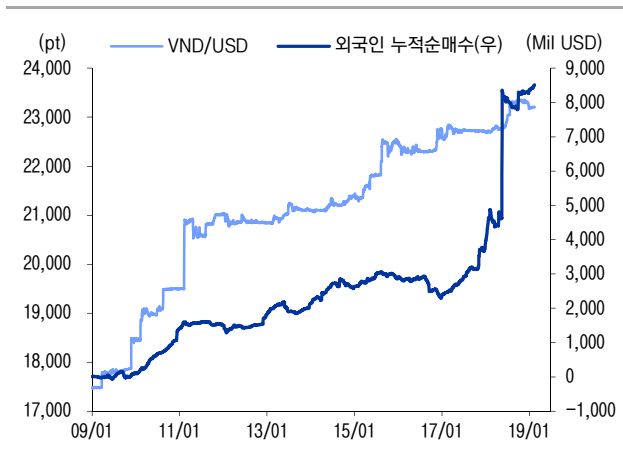
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권

주: 기간 2018~2019.02.08 기준

베트남은 외환보유고가 충분하고 단기 외채 비율이 낮아 외환 건전성이 높다. 때문에 미중 무역분쟁, 미국의 금리인상 기조 등 대외 불확실성이 높았던 2018년에도 여타 신흥국 대비 안정적인 환율 흐름과 외국인 자금 이탈은 제한적인 모습이었다.

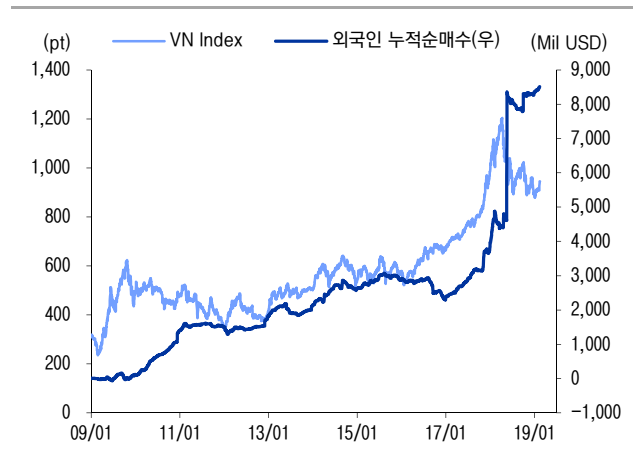
2019년은 미국의 완화적 통화정책 스탠스로의 변경과 미중 무역협상 등을 고려 시, 베트남을 포함한 신흥국의 환율 변동성은 전년 대비 낮아질 것으로 예상된다. 대외 불확실성 완화에 외국인 자금 유입이 재개 될 경우, 베트남 주식시장은 충분한 외환보유고와 경상수지 흑자, 안정적인 환율 흐름을 베이스로 상승할 것으로 예상된다.

그림70 베트남 환율과 외국인 누적순매수 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권

그림71 베트남 VN 증시, 외국인 매수세 유입 지속



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권

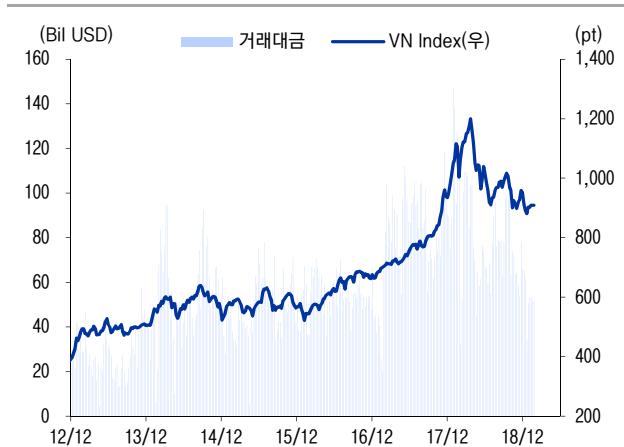
베트남 증시, 상승 국면에서 부동산, 금융, 경기소비재 업종에 주목

2018년은 신흥국 시장 전반에 열악한 매크로 환경이었다. 1)미중 무역분쟁에 따른 글로벌 교역량 감소, 2)미국의 금리인상 기조, 3)글로벌 경기 둔화 우려, 4)달러 강세에 따른 신흥국 통화 절하 등 신흥국 경제와 증시는 하락 압력에 놓여 있었다.

베트남 증시도 예외는 아니었다. 2018년 한 해 동안 베트남 VN 지수는 -9.3% 하락을 기록했다. 베트남 VN 지수는 2017년 연간 상승률 48%를 기록하며, 2018년 4월까지 안정적인 상승세를 지속했으나, 미중 무역 갈등 격화시점인 4월을 기점으로 베트남 증시는 하락세로 전환했다. 현재 베트남 VN 증시는 2018년 고점(4월 9일 1,204pt) 대비 -21.5% 하락하며 약세장에 진입한 상태이다(2/14 중가 기준)

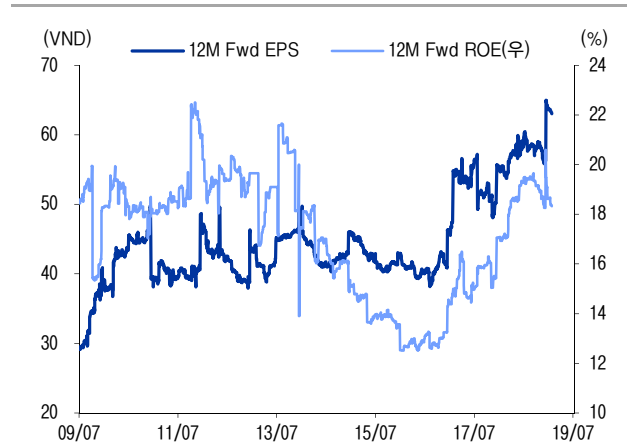
베트남 VN 지수 하락은 대내적 요인보다 대외 리스크 요인에 기인한 바가 크다. 대외 의존도가 높은 경제 구조에서 베트남 경제 및 주식시장은 대외 불확실성 요인에 민감하게 반응할 수 밖에 없기 때문이다.

그림72 베트남 VN 지수 및 거래대금 추이



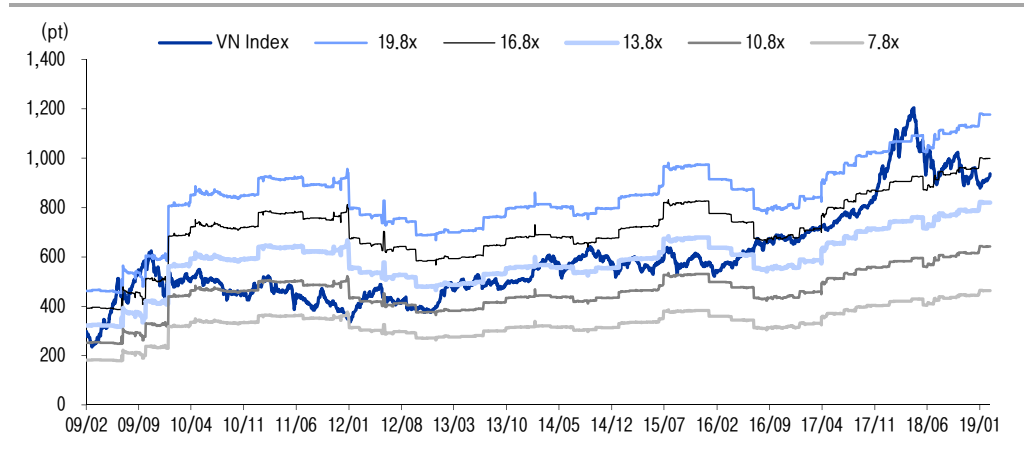
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림73 베트남 VN 지수 12M Fwd EPS 와 ROE



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림74 베트남 VN 지수 PE Band

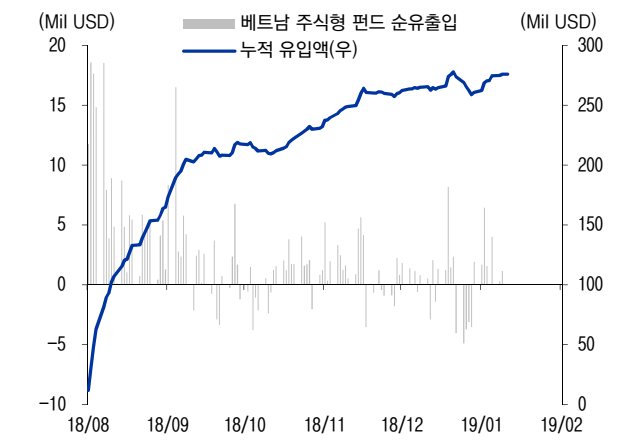


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

미중 무역분쟁이라는 대외 리스크가 여전히 상존하고 있으나, 2019년 베트남 VN 지수는 약세장에서 벗어날 것으로 예상된다. 2018년 VN 지수의 리스크 요인으로 작용했던 대외 불확실성 요인들이 다소 완화됨에 따라, VN 지수는 하락 압력은 제한적일 것으로 보인다.

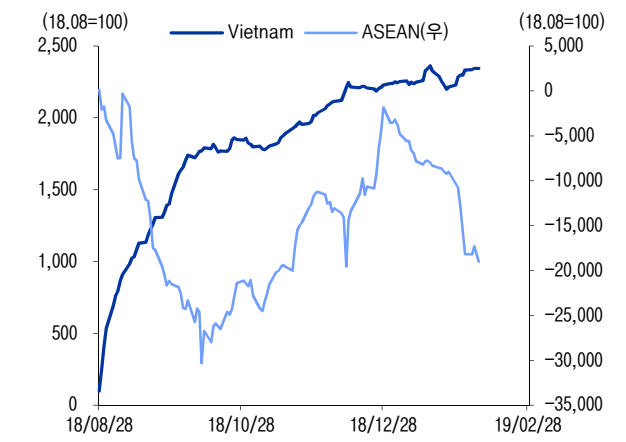
1월을 기점으로 180도 바뀐 1)연준의 완화적 통화정책 스탠스 기조와 2)미국과 중국의 무역협상 기대감, 3)글로벌 경제지표 개선에 따른 경기 둔화 우려 완화, 4)견조한 베트남 경제성장률 및 기업 실적, 5)베트남으로의 자금 유입 지속 등 고려 시 2019년 베트남 증시는 2018년 낙폭을 되돌리는 장세를 연출 할 가능성이 높다.

그림75 베트남 주식형 펀드 자금 유출입 추이



자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

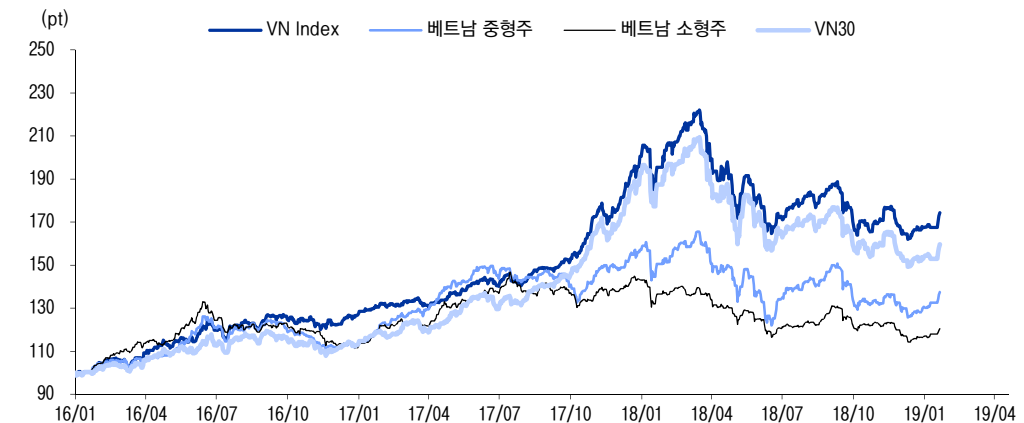
그림76 베트남으로의 주식형 펀드 자금 유입 지속



자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

세부적으로 들여다 보면, 사이즈 관점에서 중소형주 대비 대형주가 아웃퍼폼을 지속하고 있다. 기관 투자자의 비중이 낮고, 외국인이 주요 투자자인 베트남 증시 특성상 중소형주 대비 대형주 중심의 인덱스 플레이가 유효하다는 판단이다.

그림77 베트남 증시, 대형주 중심 인덱스 유효



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

VN30 지수는 호치민 거래소 상장종목 가운데 시가총액, 유동성, 거래대금 등 시장 대표성 요건을 충족한 대형주 30 종목의 가중 지수이다. 호치민 거래소 시가총액의 80%를 차지한다는 점에서 VN 지수와 방향성이 대체로 비슷한 움직임을 나타낸다.

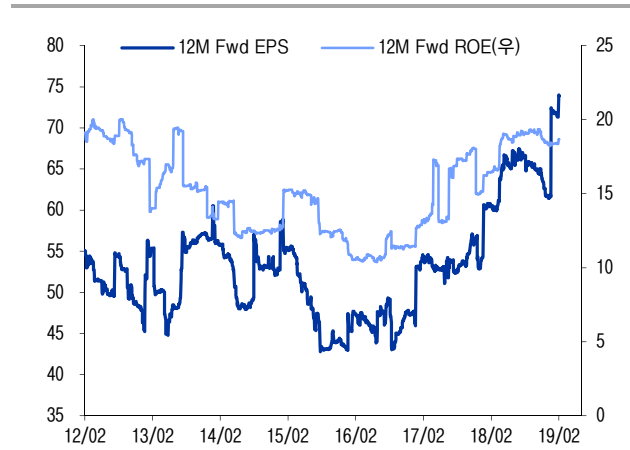
베트남 증시는 연초 이후 외국의 매수세 유입되는 가운데 경상수지 흑자 지속 및 외환 보유고 증가 등 건조한 내수 경제 펀더멘탈에 거래대금의 회복세가 진행 중이다. 상장 기업의 이익 성장성이 지속되면서 베트남 증시의 밸류에이션 매력도 높아질 것으로 보인다.

그림78 VN30 지수 및 거래대금 추이



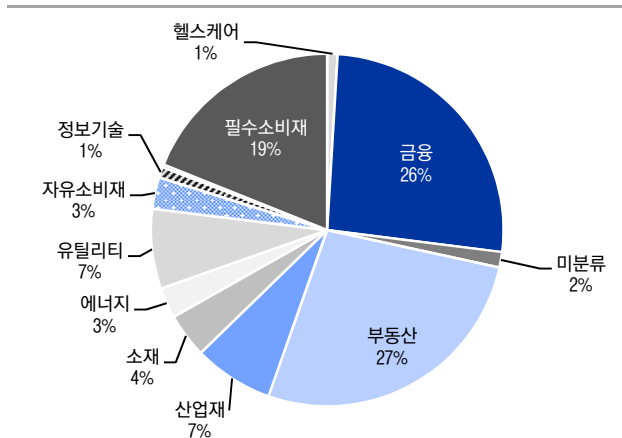
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림79 VN30 지수 EPS 및 ROE 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

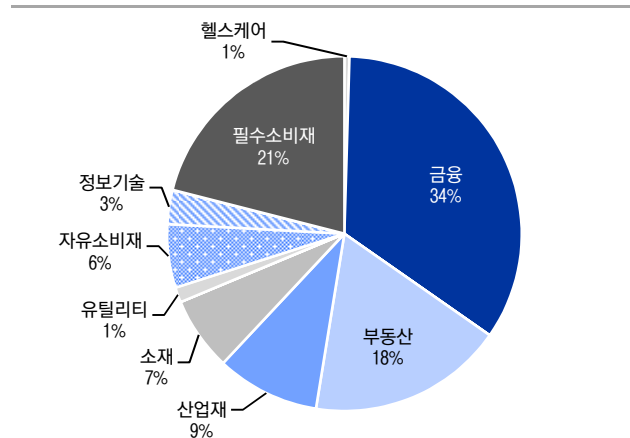
그림80 VN 지수 섹터 비중



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2019년 2월 15일 기준

그림81 VN30 지수 섹터 비중

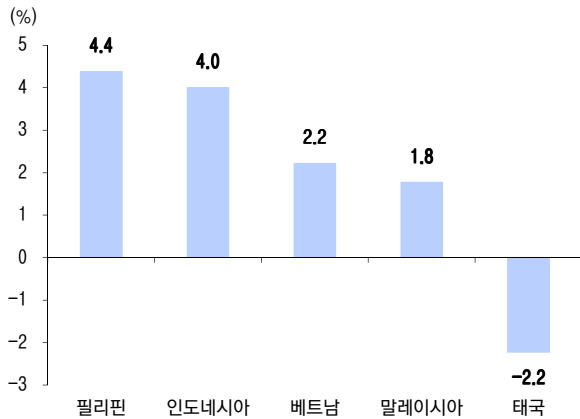


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2019년 2월 15일 기준

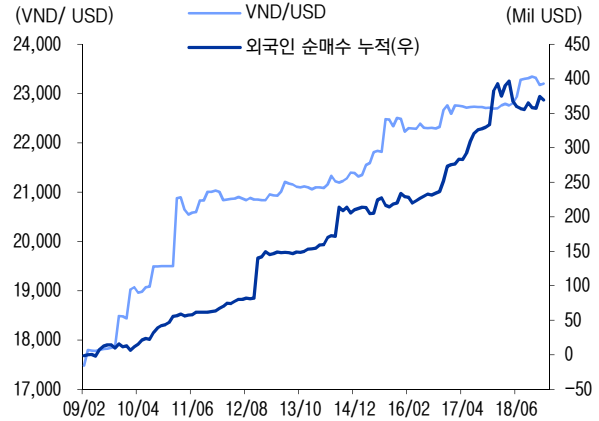
달러 대비 동화 환율은 2018년 연간 기준으로 2.2% 절상되었지만, 비교적 여타 신흥국 통화대비 양호한 흐름을 나타내고 있다. 미중 무역협상 기대감이 상존하는 가운데 미국의 완화적 통화정책 스탠스 전환과 중국 정부의 강도 높은 경기 부양책 시행은 동화의 평가절하 요인으로 작용할 가능성이 높다. 달러 대비 동화의 평가 절하가 이뤄진다면 베트남 수출 기업의 경쟁력 및 이익 개선을 기대해 볼 수 있다.

그림82 2018년 신흥국 지역 달러 대비 통화 절상/절하율



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

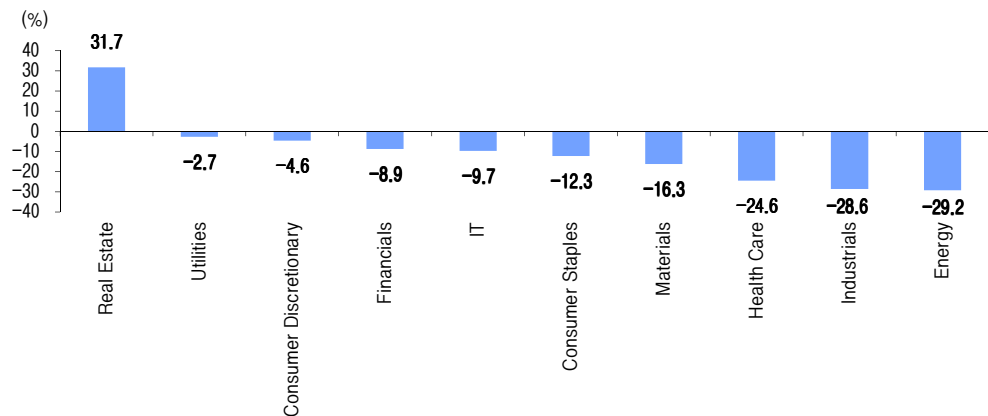
그림83 동화(VND) 환율 및 외국인 매수세 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

섹터별로 살펴 보면, 2018년 연간 기준으로 부동산 업종을 제외하고 전 업종은 하락했다. 베트남의 주도 업종은 부동산으로 2005년부터 외형성장을 지속해 오고 있다. 매출액 기준 최근 3개년 연평균성장률이 44%로 여타 업종 대비 압도적으로 높다. 반면 PSR은 2.4배 수준으로 높은 매출 성장률 대비 밸류에이션은 낮은 상황이다.

그림84 2018년 대비 베트남 VN 지수 섹터별 수익률

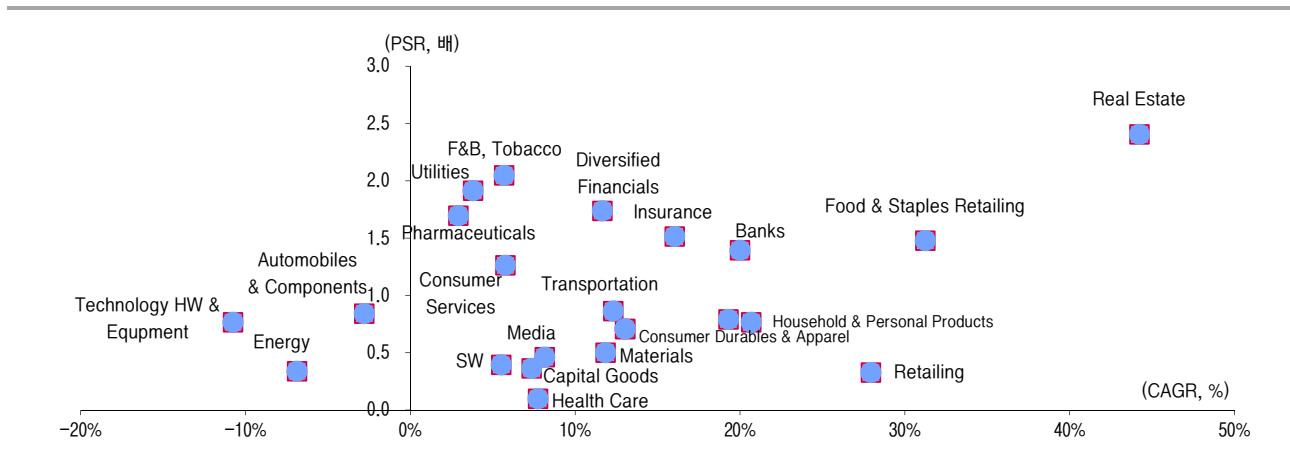


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 증가 기준은 2019년 2월 8일

베트남 경제성장률이 양호한 가운데 증시의 점진적인 반등을 기대하는 시점에서 성장률이 다소 정체된 섹터 보다는 외형성장률이 지속해서 증가하는 섹터에 주목할 필요성이 있다. 주도 업종인 부동산 이외 높은 외형성장률 지속과 가격 메리트를 지닌 은행을 포함한 금융, 경기소비재 업종이 유효해 보인다. 금융은 부동산에 이어 두번째로 시총이 큰 업종이다. 또한 베트남 증시 반등이 기대되는 시점에서 거래량 증가와 외국인 자금 유입 등으로 인한 주식시장 규모 확대는 증권 업종의 모멘텀으로 작용할 수 있다는 판단이다.

그림85 베트남 증시 업종별 매출액 CAGR 및 PSR 추이

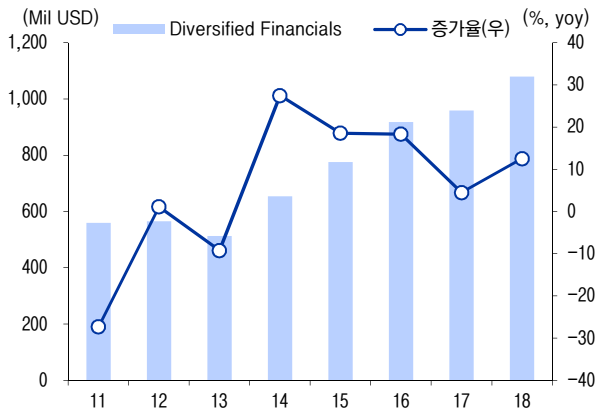


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주1): CAGR: 2015~2018년 최근 3개년 기준

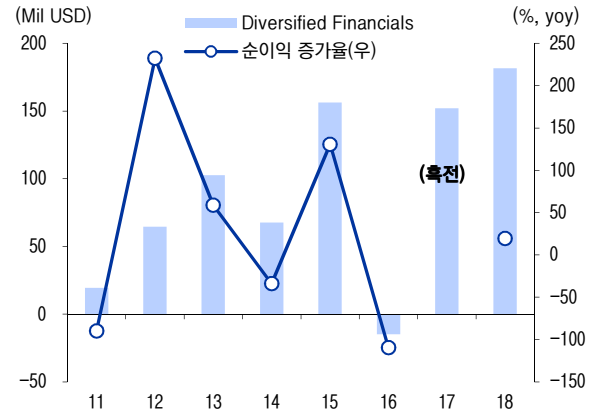
주2): PSR: 매출액은 2018년 연간 기준, 시가총액은 2019년 2월 15일 종가 기준 사용

그림86 베트남 증시 금융 섹터 매출액 추이



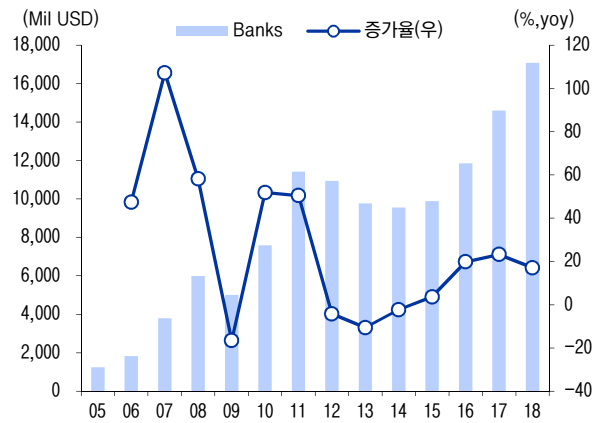
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림87 베트남 증시 금융 섹터 순이익 추이



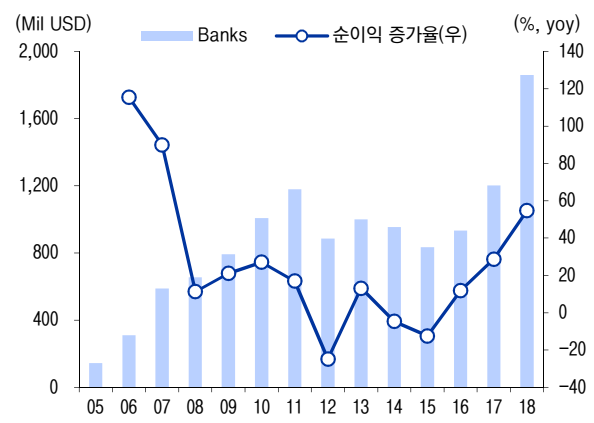
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림88 베트남 증시 은행 섹터 매출액 추이



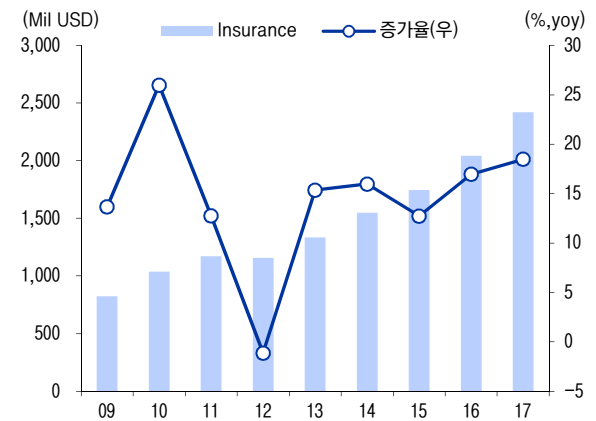
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림89 베트남 증시 은행 섹터 순이익 추이



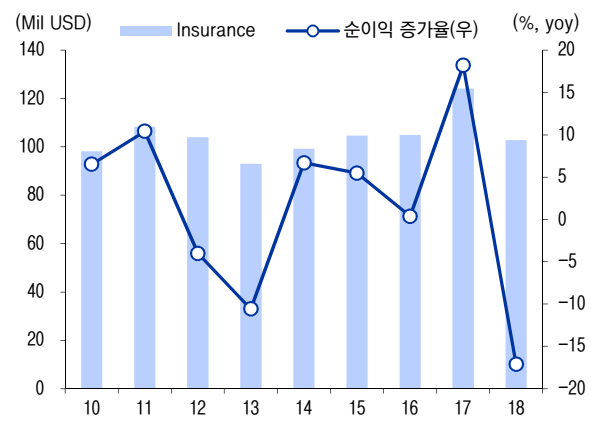
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림90 베트남 증시 보험 섹터 매출액 추이



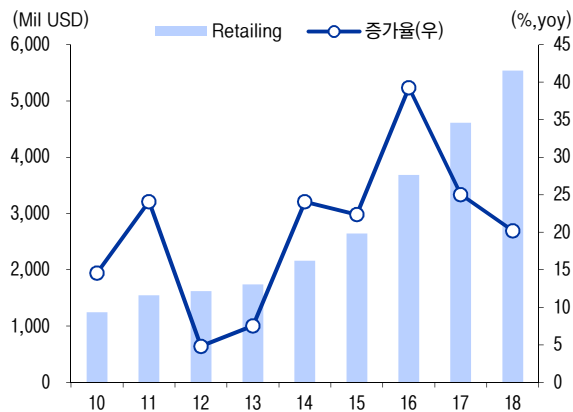
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림91 베트남 증시 보험 섹터 순이익 추이



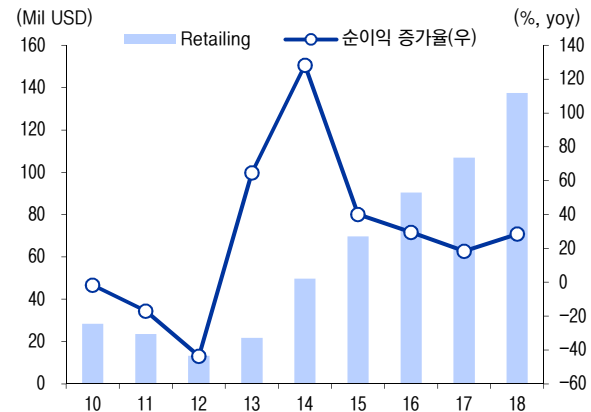
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림92 베트남 증시 유통 섹터 매출액 추이



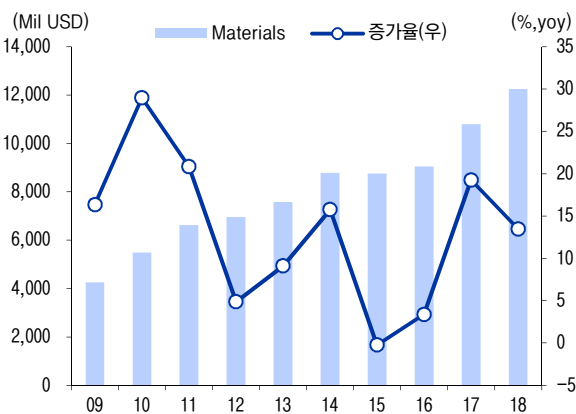
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림93 베트남 증시 유통 섹터 순이익 추이



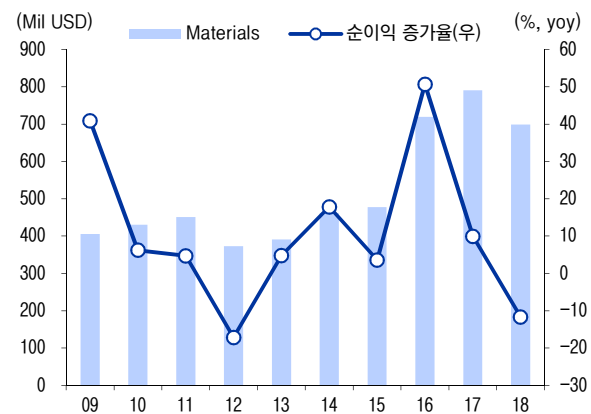
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림94 베트남 증시 소재 섹터 매출액 추이



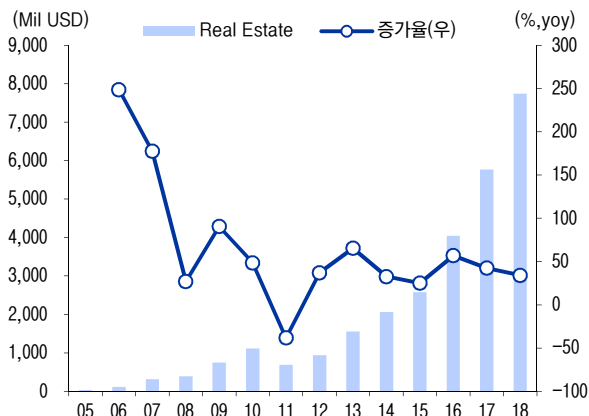
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림95 베트남 증시 소재 섹터 순이익 추이



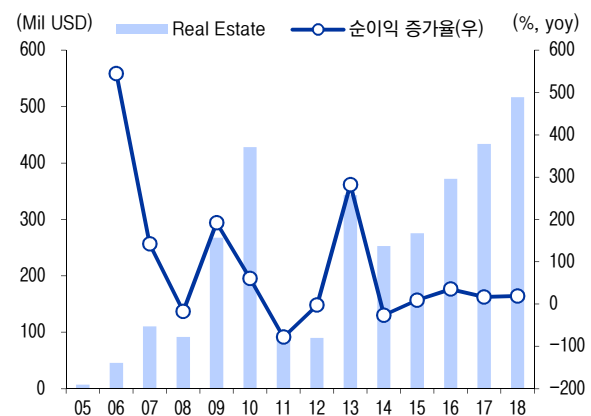
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림96 베트남 증시 부동산 섹터 매출액 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림97 베트남 증시 부동산 섹터 순이익 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 베트남 업종별 매출액 비중

	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	CAGR (2005~2018)
Banks	30.9	21.0	24.6	23.7	17.4	19.2	23.8	22.8	19.5	17.1	17.0	18.7	19.9	20.8	22%
Materials	11.3	13.8	13.9	14.5	14.8	13.8	13.8	14.5	15.1	15.7	15.1	14.3	14.7	14.9	29%
Capital Goods	5.2	13.3	12.5	14.5	15.3	14.0	12.0	11.5	11.3	11.2	11.6	11.5	11.2	10.4	33%
Food Beverage & Tobacco	17.9	14.4	11.6	10.2	10.3	9.0	9.4	10.1	10.9	10.8	12.6	13.2	11.8	10.5	21%
Energy	0.3	5.0	7.4	8.5	8.7	9.4	9.6	9.5	9.6	10.3	8.0	5.8	4.7	4.6	54%
Utilities	3.0	3.8	2.4	2.2	2.3	8.1	8.2	9.2	8.9	9.1	7.6	6.4	6.0	6.0	33%
Retailing	2.5	3.7	2.8	3.1	3.8	3.1	3.2	3.4	3.5	3.9	4.6	5.8	6.3	6.7	36%
Technology Hardware & Equipment	22.3	8.8	6.2	4.3	3.9	2.9	2.7	2.6	3.6	3.8	4.0	3.7	3.4	2.0	5%
Real Estate	0.8	1.3	2.0	1.5	2.6	2.8	1.4	2.0	3.1	3.7	4.4	6.4	7.9	9.4	53%
Transportation	2.1	4.3	3.1	3.7	2.8	2.6	2.3	2.3	2.2	2.4	2.4	2.1	2.2	2.4	27%
Insurance	0.4	1.2	1.0	1.0	2.5	2.1	2.2	2.4	2.3	2.4	2.7	2.8	2.8	2.9	47%
Consumer Durables & Apparel	0.8	1.5	2.6	2.2	3.3	2.9	2.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7	1.8	34%
Diversified Financials	0.0	0.9	1.5	1.7	2.3	1.9	1.2	1.2	1.0	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	25%
Health Care Equipment & Services	0.0	0.0	0.0	0.9	1.1	0.9	0.8	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	87%
Automobiles & Components	0.2	3.2	2.9	2.2	1.9	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9	0.7	39%
Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	0.8	1.7	1.2	1.3	1.4	1.0	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.7	26%
Commercial & Professional Services	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.9	35%
Household & Personal Products	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.5	26%
Software & Services	0.0	0.0	0.4	0.8	1.0	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	17%
Consumer Services	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	27%
Consumer Durables & Apparel	0.8	1.5	2.6	2.2	3.3	2.9	2.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7	1.8	34%
Media	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	44%
Food & Staples Retailing	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0%
Telecommunication Services	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3%

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 상장사 기준

표3 VN30 지수 구성 종목

업종	티커	기업명	시가총액 (백만 달러)	지수 내 비중(%)	외국인 매입 가능 한도 (%)	총 외국인 보유 비율 (%)	기업 개요
부동산	VIC VM Equity	빈그룹	15,406	15.5	31.8	9.3	시가총액 1위 부동산 개발업체
부동산	VHM VM Equity	Vinhomes JSC	11,722	11.8	33.5	15.5	부동산 판매 및 리스 업체
필수소비재	VNM VM Equity	베트남 유제품	10,523	10.6	40.4	59.6	베트남 대표 유제품 업체
금융	VCB VM Equity	베트남 무역은행	9,479	9.5	6.6	23.4	개인 및 기업 금융 제공 은행
유틸리티	GAS VM Equity	페트로베트남 가스	7,754	7.8	45.6	3.4	석유 가스 운송, 저장 및 판매
필수소비재	SAB VM Equity	사이공 비어 알코올 베버리지	6,589	6.6	90.2	9.8	M/S 1위 주류업체. 사이공맥주
필수소비재	MSN VM Equity	마산그룹	4,246	4.3	8.4	40.6	식품업체(조미료, 편의제품 등)
금융	TCB VM Equity	Vietnam Technological & Commercial Joint Stock Bank	4,107	4.1	0.0	22.5	뱅킹 서비스 제공 업체
금융	CTG VM Equity	베트남 JSC 산업 무역 은행	3,338	3.3	0.5	29.5	개인 및 기업 금융 제공 은행
부동산	VRE VM Equity	Vincom Retail JSC	3,106	3.1	17.2	31.8	빈콤 쇼핑센터 개발 및 운영
소재	HPG VM Equity	호아 팻 그룹	2,893	2.9	10.1	38.9	철강, 강관 등 생산업체
산업재	VJC VM Equity	비엠펙 항공	2,832	2.8	7.3	22.7	베트남 대표 LCC 항공
부동산	NVL VM Equity	No Va Land Investment Group Corp	2,306	2.3	31.7	6.9	부동산 개발 및 관리 서비스
금융	VPB VM Equity	비엠티 프로스페리티 JSC 은행	2,250	2.3	0.0	23.2	리테일 중심 상업은행
금융	MBB VM Equity	밀리터리 커머셜 조인트 은행	2,053	2.1	0.0	20.0	민영 상업은행
자유소비재	MWG VM Equity	모바일 월드 인베스트먼트	1,644	1.6	0.0	49.0	모바일 소매업체
금융	HDB VM Equity	Ho Chi Minh City Development Joint Stock Commercial Bank	1,285	1.3	3.3	26.7	뱅킹 서비스 제공 업체
정보기술	FPT VM Equity	FPT	1,169	1.2	0.0	49.0	소프트웨어 아웃소싱 및 개발
금융	STB VM Equity	사이공 트영 톤 상업은행	1,011	1.0	9.9	13.7	규모 5위 상업은행
금융	EIB VM Equity	베트남 수출입 상업은행	943	0.9	0.2	29.8	상업 합자은행
산업재	ROS VM Equity	FLC Faros Construction JSC	823	0.8	46.8	2.2	기반시설, 공업단지 등 건설
자유소비재	PNJ VM Equity	푸뉴언 주얼리	696	0.7	0.0	49.0	보석, 귀금속 제조업체
금융	SSI VM Equity	SSI 증권	589	0.6	42.4	57.6	증권 내 시총 1위 증권사
건강관리	DHG VM Equity	DHG 제약	524	0.5	53.1	46.9	제네릭 약품 생산 및 판매
필수소비재	SBT VM Equity	탄 탄 공 - 비엔 호아	479	0.5	88.7	11.3	설탕 가공 및 생산
산업재	REE VM Equity	리프리지레이션 일렉트릭얼 엔지니어링	469	0.5	0.0	49.0	엔지니어링, 에어컨 제작/판매
산업재	CTD VM Equity	코텍콘스 컨스트럭션	454	0.5	2.2	46.8	건설 서비스 제공업체
소재	DPM VM Equity	페트로베트남 비료화학	388	0.4	26.0	23.0	비료 제조업체
산업재	GMD VM Equity	게마덱트	346	0.3	0.0	49.0	해운 및 배송 기관 물류업
산업재	CII VM Equity	호찌민 시티 인프라스트럭처 투자	244	0.2	15.8	54.2	도로 교통망/상수도 건설

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2019년 2월 15일 기준

Part III

Global Fund Flows

글로벌 펀드 플로우 현황

1월 한달 간 글로벌 주식형 자금은 22.5억달러 순유출 반면 채권형 자금은 573억달러 순유입을 기록하는 모습을 보였습니다.

지역별로 북미(-79억달러) 지역과 유럽(-28.6억달러) 지역에서 주식형 자금은 유출 반면, 아시아(+82.1억달러) 지역만 유일하게 주식형 자금이 유입되는 모습입니다. 연초대비 선진국(-118.6억달러) 지역은 주식형 자금이 유출된 반면 신흥국 지역(+5.0억달러)은 주식형 자금 유입이 지속되고 있습니다.

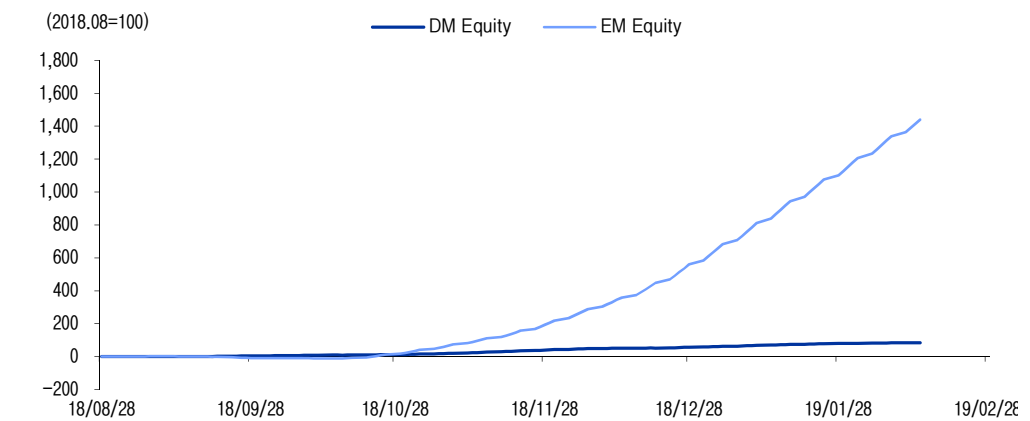
채권형 자금은 주식형 자금과 달리 북미(322.6억달러)와 유럽(216.1억달러), 이머징(126.7억달러) 지역에서 자금이 유입된 반면, 아시아(-3.8억달러) 지역에서는 자금 유출이 발생하는 모습입니다.

신흥국 중심으로 글로벌 펀드 유입 지속

주식형 펀드: 선진국 대비 신흥국으로의 자금 유입 증가

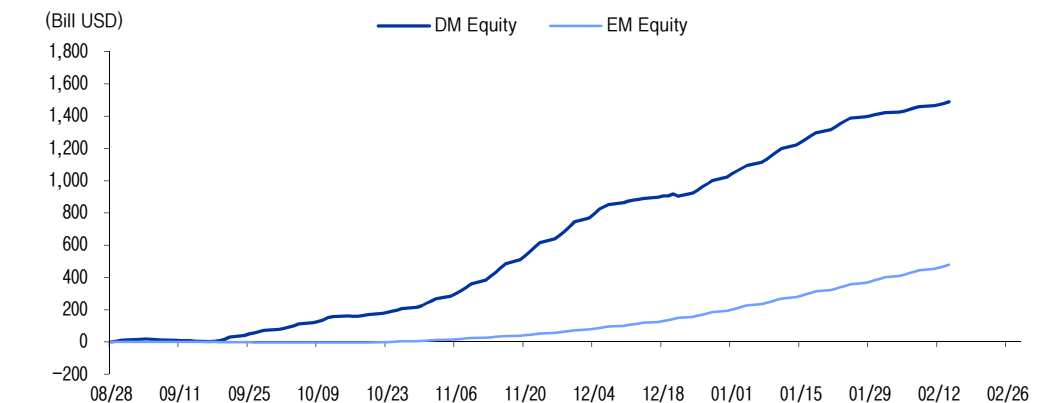
2018년은 1)연준의 긴축 강도 강화, 2)미중 무역분쟁 장기화 등에 달러 강세가 나타나며 신흥국 자본 유출 압력이 높았던 한 해였다. 하반기 글로벌 경기 둔화 우려 제기 가운데 연준의 완화적 통화 스탠스 전환과 미중 무역분쟁 소강을 기점으로 신흥국으로의 주식형 펀드 자금 유입이 지속되고 있다. 반면, 선진국 지역으로의 주식형 자금은 연초부터 8주 연속 자금 유출이 발생했다. 신흥국 가운데 지역별로 아시아 지역은 한국(17.5억달러) 및 일본(54.9억달러)에 ASEAN 지역은 베트남(2,400만달러)과 말레이시아(8,100만달러) 지역에 자금 유입이 집중되는 모습이다.

그림98 2018년 8월 이후 선진국 및 신흥국 주식자금 유입 강도



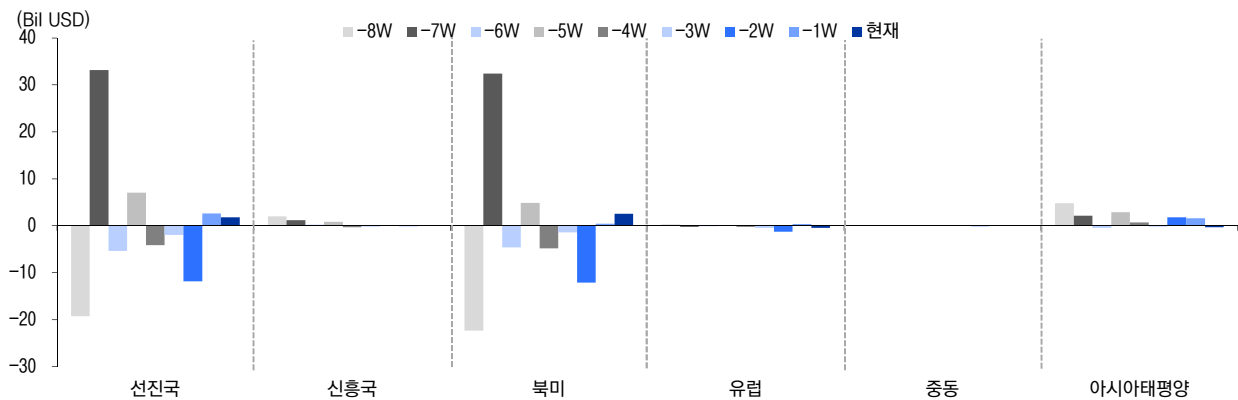
자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

그림99 선진국 및 신흥국 주식형 펀드 누적 유입액 추이



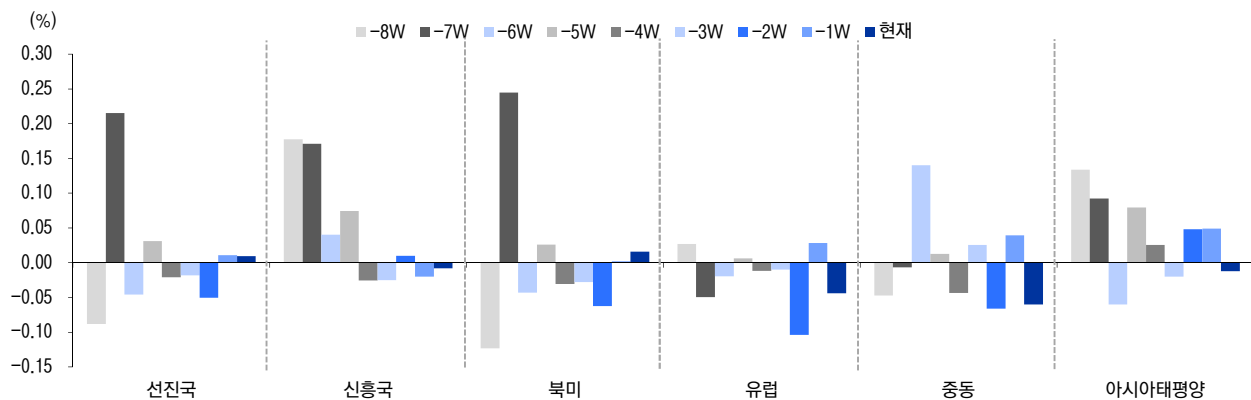
자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

그림100 지역별 주식형 펀드 유입액 추이



자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

그림101 지역별 주식형 펀드 유입 강도



자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 유입강도=Fund Flows/Total Net Asset

표4 지역별 주식형 펀드 자금 유입액 추이

	Net Flow(\$mn)	Recent 4 Weeks	1W	2W	3W	4W	5W	6W	7W	8W
선진국	1,806	-9,376	2,598	-11,852	-1,929	-4,153	7,031	-5,365	33,179	-19,277
신흥국	-72	-265	-146	119	-166	-295	827	232	1,212	2,019
북미	2,561	-10,560	449	-12,142	-1,428	-4,810	4,870	-4,631	32,454	-22,325
유럽	-435	-1,865	347	-1,290	-486	-266	78	-130	-217	314
중동	-77	-102	65	-111	22	-60	18	111	-4	-63
아시아태평양	-315	2,885	1,592	1,810	-202	687	2,891	-482	2,158	4,816

자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 지역별 주식형 펀드 자금 유입 강도

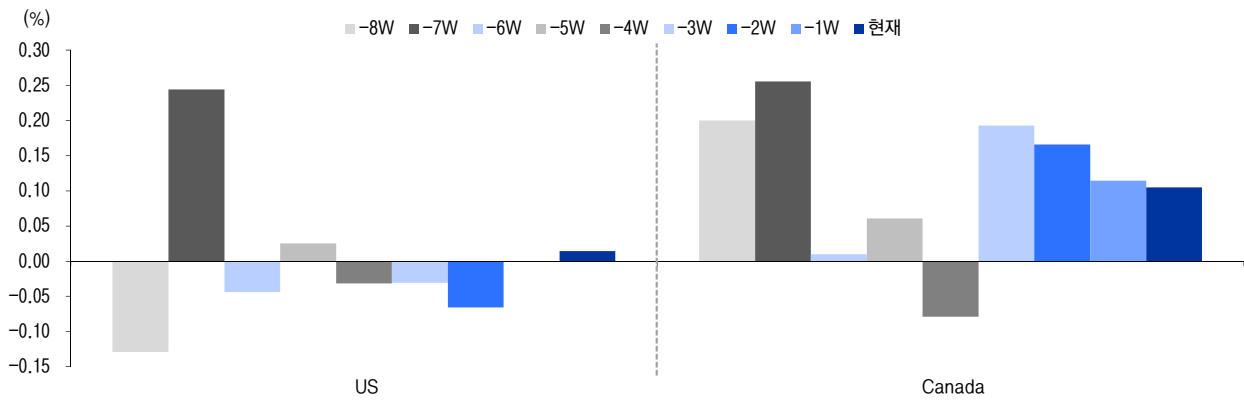
	Recent (%)	Recent 4 Weeks	1W	2W	3W	4W	5W	6W	7W	8W
선진국	0.010	-0.012	0.011	-0.050	-0.018	-0.021	0.031	-0.046	0.215	-0.088
신흥국	-0.008	-0.008	-0.020	0.010	-0.025	-0.026	0.074	0.040	0.171	0.178
북미	0.016	-0.017	0.002	-0.062	-0.028	-0.031	0.026	-0.043	0.245	-0.123
유럽	-0.044	-0.022	0.028	-0.104	-0.010	-0.012	0.006	-0.020	-0.050	0.027
중동	-0.060	-0.019	0.040	-0.066	0.025	-0.044	0.012	0.140	-0.007	-0.047
아시아태평양	-0.012	0.027	0.049	0.048	-0.020	0.025	0.080	-0.060	0.092	0.134

자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

주:Recent: 2019년 2월 14일 기준

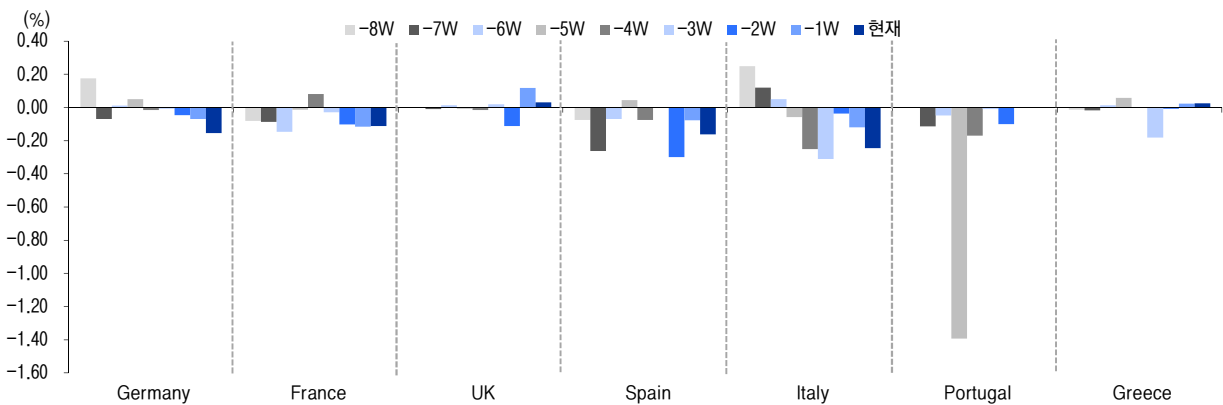
선진국 주식형 펀드 유입 강도

그림102 북미 지역 주식형 펀드 유입 강도



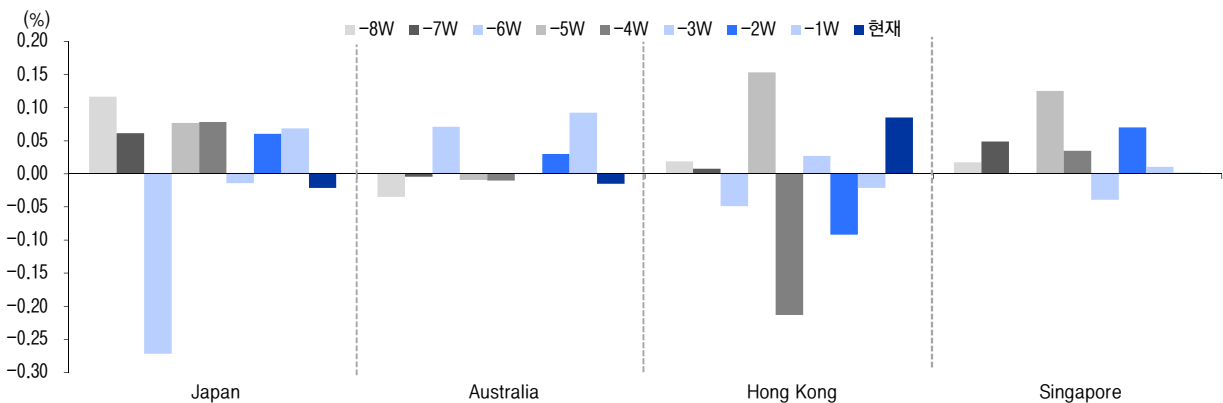
자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

그림103 유럽 지역 주식형 펀드 유입 강도



자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

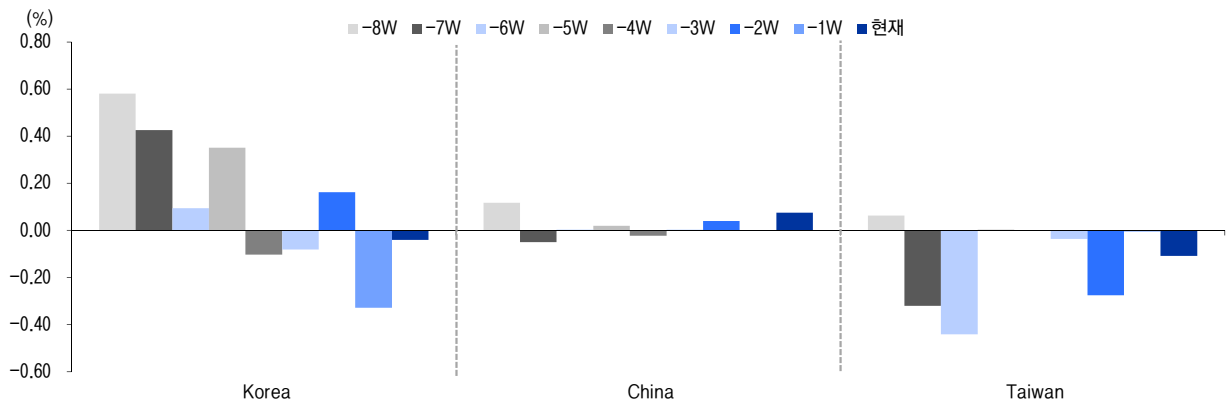
그림104 선진 아시아 지역 주식형 펀드 유입 강도



자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

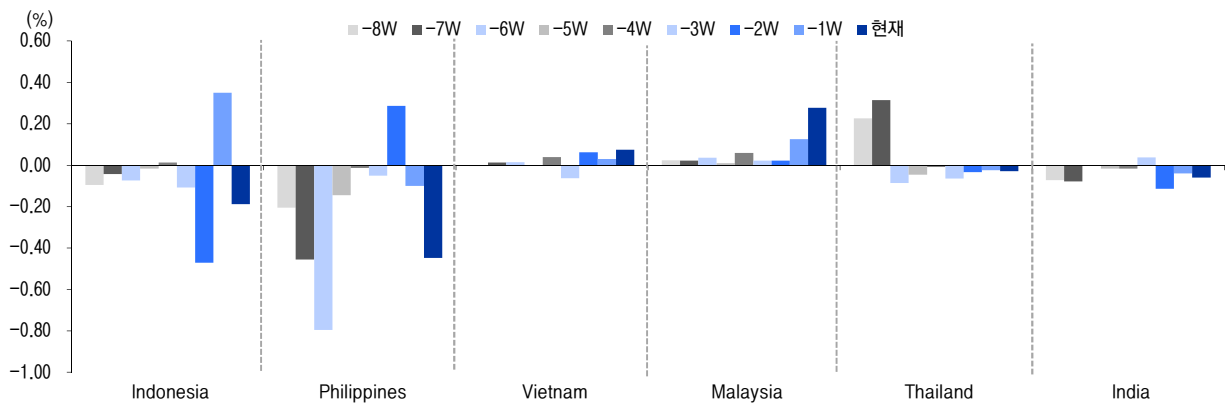
신흥국 주식형 펀드 유입 강도

그림105 아시아 지역 주식형 펀드 유입 강도



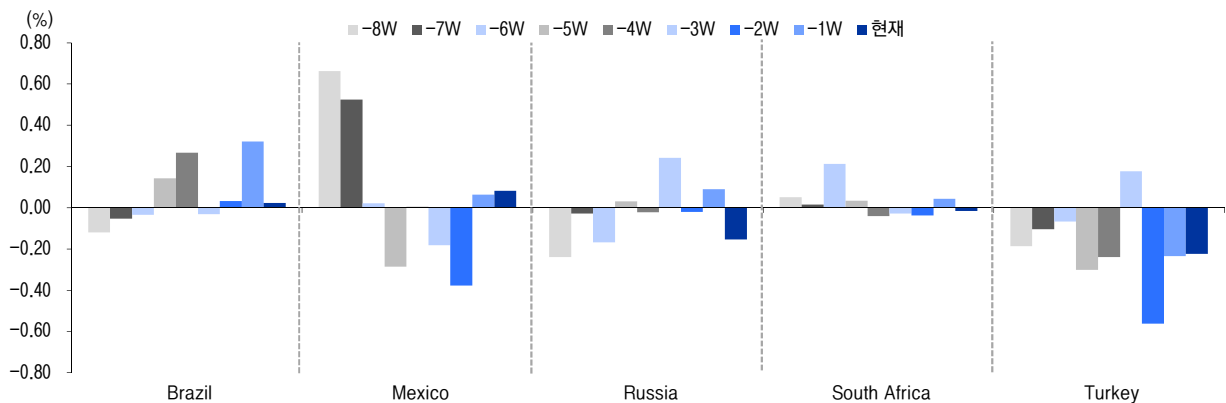
자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

그림106 ASEAN 지역 주식형 펀드 유입 강도



자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

그림107 이머징 지역 주식형 펀드 유입 강도



자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 국가별 주식형 펀드 자금 유입액 추이

		Net Flow(\$mn)	Recent 4 Weeks	1W	2W	3W	4W	5W	6W	7W	8W
Americas	US	2,281.2	-11,763.1	21.8	-12,595.4	-1,470.8	-4,814.9	4,719.3	-4,647.8	32,105.1	-22,985.5
	Canada	265.3	1,278.9	363.8	518.6	131.2	-192.3	181.6	16.0	279.7	562.2
Europe	Germany	-320.1	-982.6	-186.0	-125.6	-350.9	-220.5	140.6	11.7	-39.2	471.9
	France	-181.4	-634.7	-220.1	-210.4	-22.8	134.9	-26.8	-174.6	-67.8	-153.6
	UK	174.6	257.6	816.5	-761.7	28.2	-84.2	-47.4	53.7	-22.8	-12.0
	Spain	-69.5	-291.2	-40.3	-183.2	1.9	-40.2	27.6	-26.6	-93.9	-45.3
	Italy	-39.7	-93.3	-24.4	-8.1	-21.1	-42.7	-12.1	5.1	7.5	53.6
	Portugal	0.0	-3.7	0.0	-0.5	-3.3	-13.2	-6.5	-0.1	-0.2	0.0
	Greece	0.9	-116.6	1.0	-0.4	-118.2	0.3	2.7	0.4	-0.3	-0.7
DM Asia	Japan	-349.5	2,904.3	1,767.9	1,560.6	-74.8	1,262.7	1,934.0	-611.3	1,009.4	2,853.2
	Australia	-12.6	116.1	101.0	27.8	-0.1	-8.4	-9.4	31.4	-2.2	-35.9
	Hong Kong	56.9	-15.4	-3.5	-76.0	7.2	-143.7	122.6	-22.4	2.3	15.0
	Singapore	0.0	-32.3	0.2	2.6	-35.2	8.8	4.4	0.0	1.2	0.6
Asia	Korea	-93.8	137.1	-190.4	462.5	-41.2	-366.3	881.2	163.1	931.8	1,583.3
	China	166.4	298.5	-0.9	131.2	1.8	-48.9	53.5	3.7	-59.4	310.9
	Taiwan	-2.8	-49.4	-0.1	-8.6	-38.0	-0.7	0.1	-6.3	-4.1	2.1
동남아	Indonesia	-8.2	-18.2	19.6	-28.1	-1.5	0.6	-1.0	-1.6	-1.2	-5.3
	Philippines	-4.4	-6.5	-1.3	3.8	-4.7	-0.4	-1.9	-2.3	-3.0	-2.7
	Vietnam	11.3	14.2	2.3	13.8	-13.3	9.2	-0.3	1.4	2.3	-0.8
	Malaysia	47.9	64.1	11.1	3.8	1.2	10.5	2.1	4.6	3.6	5.0
	Thailand	-30.8	-128.0	-32.2	-42.8	-22.2	-9.0	-58.0	-42.7	375.1	276.2
	India	-95.7	-399.4	-81.4	-241.0	18.6	-27.1	-36.1	0.7	-97.8	-185.6
EM	Brazil	2.8	-15.2	53.6	5.4	-77.1	196.8	24.6	-2.1	-4.3	-19.0
	Mexico	11.7	-60.4	9.3	-70.2	-11.2	0.7	-55.8	2.5	73.4	117.5
	Russia	-50.5	13.4	36.1	-8.4	36.1	-7.0	10.0	-19.0	-3.8	-88.3
	South Africa	-14.0	-25.5	49.9	-42.9	-18.6	-39.8	36.8	133.6	7.0	44.0
	Turkey	-12.5	-89.9	-21.4	-60.0	4.0	-13.1	-28.4	-3.4	-7.7	-18.3

자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

주:Recent: 2019년 2월 14일 기준

표7 국가별 주식형 펀드 자금 유입 강도?

		Recent (%)	Recent 4 Weeks	1W	2W	3W	4W	5W	6W	7W	8W
Americas	US	0.01	-0.02	0.00	-0.07	-0.03	-0.03	0.03	-0.04	0.24	-0.13
	Canada	0.10	0.13	0.11	0.17	0.19	-0.08	0.06	0.01	0.26	0.20
Europe	Germany	-0.15	-0.02	-0.07	-0.05	-0.01	-0.01	0.05	0.01	-0.07	0.18
	France	-0.11	-0.10	-0.12	-0.10	-0.03	0.08	-0.01	-0.15	-0.09	-0.08
	UK	0.03	0.01	0.12	-0.11	0.02	-0.02	-0.01	0.01	-0.01	0.00
	Spain	-0.16	-0.11	-0.08	-0.30	0.00	-0.08	0.05	-0.07	-0.26	-0.08
	Italy	-0.25	-0.14	-0.12	-0.04	-0.31	-0.25	-0.06	0.05	0.12	0.25
	Portugal	0.00	-0.01	0.00	-0.10	-0.01	-0.17	-1.39	-0.05	-0.11	0.00
	Greece	0.03	-0.15	0.02	-0.01	-0.18	0.00	0.06	0.01	-0.02	-0.01
DM Asia	Japan	-0.02	0.04	0.07	0.06	-0.01	0.08	0.08	-0.27	0.06	0.12
	Australia	-0.02	0.04	0.09	0.03	0.00	-0.01	-0.01	0.07	0.00	-0.03
	Hong Kong	0.09	-0.01	-0.02	-0.09	0.03	-0.21	0.15	-0.05	0.01	0.02
	Singapore	0.00	-0.03	0.01	0.07	-0.04	0.03	0.13	0.00	0.05	0.02
Asia	Korea	-0.04	0.02	-0.33	0.16	-0.08	-0.10	0.35	0.09	0.43	0.58
	China	0.07	0.04	0.00	0.04	0.00	-0.02	0.02	0.00	-0.05	0.12
	Taiwan	-0.11	-0.05	-0.01	-0.28	-0.04	0.00	0.00	-0.44	-0.32	0.06
동남아	Indonesia	-0.19	-0.10	0.35	-0.47	-0.11	0.01	-0.02	-0.07	-0.04	-0.10
	Philippines	-0.45	-0.05	-0.10	0.29	-0.05	-0.01	-0.14	-0.80	-0.45	-0.20
	Vietnam	0.08	0.02	0.03	0.06	-0.06	0.04	0.00	0.02	0.01	0.00
	Malaysia	0.28	0.13	0.13	0.02	0.02	0.06	0.01	0.04	0.02	0.02
	Thailand	-0.03	-0.03	-0.02	-0.03	-0.06	-0.01	-0.05	-0.09	0.31	0.23
	India	-0.06	-0.06	-0.04	-0.11	0.04	-0.02	-0.02	0.00	-0.08	-0.07
EM	Brazil	0.02	-0.01	0.32	0.03	-0.03	0.27	0.14	-0.03	-0.05	-0.12
	Mexico	0.08	-0.11	0.06	-0.38	-0.18	0.00	-0.29	0.02	0.53	0.66
	Russia	-0.15	0.01	0.09	-0.02	0.24	-0.02	0.03	-0.17	-0.03	-0.24
	South Africa	-0.02	-0.01	0.04	-0.04	-0.03	-0.04	0.03	0.21	0.02	0.05
	Turkey	-0.22	-0.33	-0.23	-0.56	0.18	-0.24	-0.30	-0.07	-0.10	-0.19

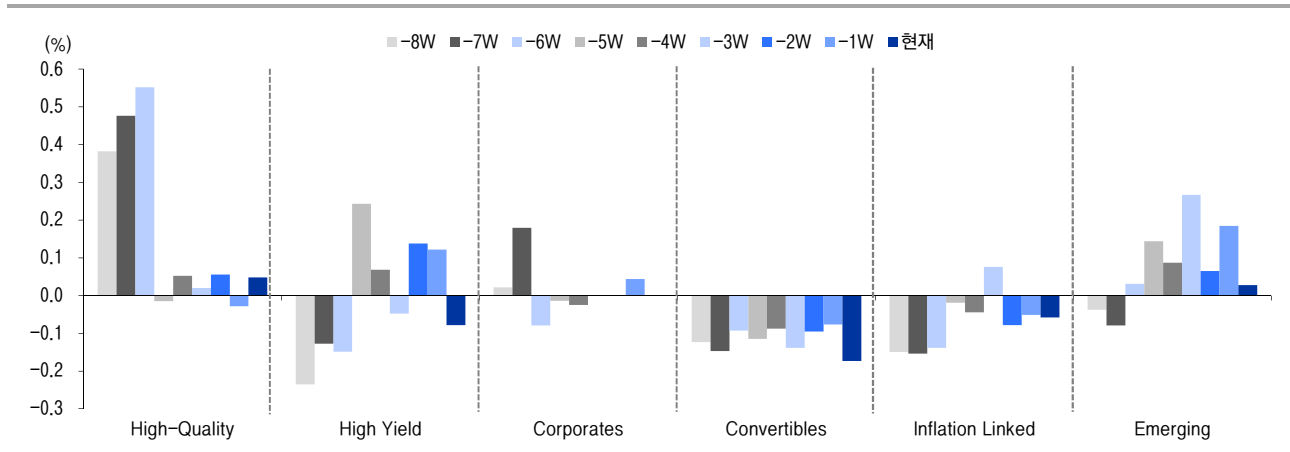
자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

주:Recent: 2019년 2월 14일 기준

채권형 펀드: 주식형 자금과 동일하게 신흥국 지역에 자금 유입 증가

지역별로 1월 한 달간 북미 지역 322억달러, 유럽 216억달러, 아시아 149억달러로 전 지역에서 채권형 자금은 순유입을 기록했다. 특히, 연초 이후 채권형 자금은 이머징 지역을 중심으로 자금 유입이 지속되고 있으며 선진국 대비 유입 강도가 높게 나타나고 있다. 유형별로 단기 국채펀드를 제외한 하이일드, 회사채, 전환사채 펀드에서는 꾸준한 환매가 나타나고 있다. 이머징 지역은 주간 기준 시 변동성이 큰 지역이긴 하나, 라틴아 메리카 지역을 중심으로 7주 연속 자금이 유입됐다.

그림108 채권형 펀드 유입 강도



자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 채권형 펀드 유입 강도 추이

	Recent (%)	Recent 4 Weeks	-1W	-2W	-3W	-4W	-5W	-6W	-7W	-8W
High-Quality	0.05	0.02	-0.03	0.06	0.02	0.05	-0.01	0.55	0.48	0.38
High Yield	-0.08	0.04	0.12	0.14	-0.05	0.07	0.24	-0.15	-0.13	-0.23
Corporates	0.00	0.01	0.04	0.00	0.00	-0.02	-0.01	-0.08	0.18	0.02
Convertibles	-0.17	-0.12	-0.08	-0.09	-0.14	-0.09	-0.12	-0.09	-0.15	-0.12
Inflation Linked	-0.06	-0.03	-0.05	-0.08	0.08	-0.04	-0.02	-0.14	-0.15	-0.15
Emerging	0.03	0.14	0.18	0.06	0.27	0.09	0.14	0.03	-0.08	-0.04

자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

주:Recent: 2019년 2월 14일 기준

표9 채권 유형별 펀드 유입액 추이

		Net Flow(\$mn)	Recent 4 Weeks	1W	2W	3W	4W	5W	6W	7W	8W
High-Quality	CHF Govt	59.9	53.2	4.5	-6.2	-5.0	16.4	16.2	11.4	-4.5	49.9
	EMU Govt	-229.7	-197.5	-377.0	392.0	17.2	119.8	121.4	288.0	39.2	181.9
	EMU Govt LT	-42.6	-20.1	84.5	38.9	-100.9	6.3	48.6	35.0	5.5	383.9
	EMU Govt MT	23.5	495.7	143.3	138.5	190.4	59.4	-21.1	112.9	-124.2	47.2
	EMU Govt ST	-8.1	118.6	63.7	71.9	-9.0	57.6	-175.7	28.8	-85.7	88.8
	GBP Govt	32.6	217.9	61.5	39.4	84.4	-21.1	-25.9	60.5	-4.8	-48.6
	INR Govt	-3.8	-4.3	-0.4	0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.1
	USD Govt	708.3	2,042.5	568.2	526.7	239.3	241.3	-1,698.1	4,749.4	819.4	1,436.8
	USD Govt ST	76.1	-1,350.5	-1,006.8	-291.3	-128.6	366.1	1,492.3	-312.2	3,665.9	3,807.2
High Yield	AUD	-0.2	-2.1	-0.7	-0.3	-0.9	0.0	-0.5	0.0	0.0	-0.4
	CAD	8.7	31.3	12.8	10.2	-0.5	-2.2	-23.7	0.0	4.8	286.3
	EUR	-2,194.5	-1,366.6	466.3	166.6	195.0	198.9	-39.3	-98.6	-45.5	-156.3
	Europe	-92.4	-164.6	-53.4	47.1	-65.9	-29.4	-108.6	-4.9	-36.6	-172.6
	GBP	63.0	189.3	23.5	70.3	32.5	76.2	213.2	9.5	8.6	13.0
	Global	-10.6	470.3	44.0	487.4	-50.6	125.1	153.4	-34.9	-248.0	-392.4
	USD	674.7	4,699.3	2,521.3	2,632.7	-1,129.4	1,257.3	5,574.7	-1,787.1	-1,256.9	-5,143.8
Corporates	EUR	-20.6	1,294.5	734.8	187.1	393.2	368.4	517.7	-96.8	-41.4	-475.9
	EUR ST	85.4	245.9	-22.2	259.8	-77.1	-177.3	-517.2	-42.9	-36.3	-296.4
	Emerging Markets Global	51.5	407.3	104.2	132.2	119.4	27.7	121.2	16.3	-16.4	120.0
	GBP	16.1	-317.1	-373.3	29.3	10.8	-38.5	-60.7	-152.6	-15.2	-30.9
	Global	58.9	546.6	180.0	86.2	221.5	27.6	-15.0	-191.2	-1.4	-359.6
	USD	-209.1	-1,107.9	435.0	-661.2	-672.6	-797.3	-379.0	-555.0	2,026.3	1,546.7
Convertibles	Europe	-129.7	-319.9	-50.1	-43.4	-96.7	-62.1	-96.2	-36.5	-56.3	-111.4
	Global	-323.5	-1,107.6	-199.8	-238.2	-346.1	-225.8	-283.5	-132.4	-94.5	-300.9
	Japan	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	-0.1
	Other	-1.4	-46.4	-1.9	-37.9	-5.2	-0.4	-1.8	-0.4	-0.9	1.8
	US	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
Inflation Linked	EUR	-64.2	-245.1	-193.9	-65.5	78.5	-129.8	-34.7	-64.4	-25.0	-154.3
	GBP	-14.4	74.2	21.8	-8.5	75.2	33.2	-0.6	-6.4	-20.8	-24.7
	Global	-58.5	-554.6	-151.3	-206.8	-138.0	-225.3	-0.1	-36.3	-9.7	-61.4
	Other	-99.7	-140.4	-20.1	-8.3	-12.3	-17.4	-27.8	1.5	12.5	-9.8
	USD	-95.2	76.7	-22.3	-266.4	460.5	23.0	-73.7	-457.8	-639.5	-817.6
Emerging	Europe	-8.8	-16.3	7.8	-3.2	-12.2	-11.1	0.7	-0.8	-0.9	-4.4
	Global HC	263.0	5,962.5	1,933.8	209.8	3,555.9	1,149.9	1,836.7	279.4	-421.9	-344.5
	Global LC	100.7	2,646.2	1,215.5	829.9	500.1	271.1	507.8	-19.3	-49.0	-215.0
	Latin Am	19.6	54.9	15.4	40.3	-20.5	-24.8	-24.3	-15.4	-13.5	-32.9
	Other	-4.5	21.1	-3.5	14.0	15.1	20.0	4.0	31.6	0.9	2.4

자료: Refinitive, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다 (작성자: 신중호, 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.