2019년 7월 16일 I Global Asset Research

신흥국 투자전략

인도, 정부와 중앙은행의 공조

Investment Strategy

Equity

신흥국전략 이재선
02-3771-3624
Jaesun0216@hanafn.com

7월 인도 증시는 모디 정부의 확정 예산안 발표에도 횡보 흐름을 지속하고 있다. 인도 증시가 조정 받는 이유는 농민 소득 둔화에 따른 내수 시장 위축에 기인한다. 중앙은행에서 발표하는 3분기 소비자심리지수는 97pt를 기록, 연초 이후 처음으로 100선을 하회하였다. 인도는 GDP 중 소비가 60% 이상을 차지하는 내수 중심 국가이며, 전체 인구 중 농업 관련 직간접적인 종사 인구 또한 60% 이상을 차지하기에 농민 소득과 구매력 지표는 성장성을 점검하는데 중요한 지표로 작용한다. 농민들의 소득 부진이 우려되는 이유는 몬순 시즌 지연이 한 몫한다. 인도 6월 전국 평균 강수량은 몬순 시즌이 지연되며 평년대비 30% 수준을 기록, 5년래 가장 건조한 달로 기록되었다. 그 밖에도 내구재 판매가 좀처럼 반등하지 못하고 있다. 6월 인도 승용차 판매 실적은 전년동기대비 -17.5% 감소한 225,732대를 기록하며 8개월 연속 하락세를 시현하였다. 자동차 시장은 지난 2018년 9월 대형 비은행금융기관인 IL&FS 부실채권 사태 이후 대출 수요가 위축된 상태다. 인도 농촌지역에서 비은행금융기관은 주 대출 공급원 역할을 담당한다.

소비 지표에 호흡을 불어넣어 줄 정부와 중앙은행의 공조

그러나 비관보다는 낙관적인 자세로 바라보는 자세가 필요하다. 현재는 그간 높아진 밸류에이션에 시장의 피로감이 표출되는 구간이라고 판단한다. 3분기 중 정부와 중앙은행의 본격적인 정책 공조 기대감이 위험자산가격을 지지해줄 가능성이 높기에 조정 구간은 저점 매수 기회로 판단하는 것이 바람직하다. 우선 모디 정부의 내수 부양 의지는 7월 확정 예산안을 통해 강하게 드러난다. 정부는 경기 성장을 위해 1차적으로 수반되어야하는 농업 분야에 대한 예산 편성을 확대하였다. 동시에 인플레이션 둔화를 방지하기 위해 주택 시장에 대한 지원 혜택도 강화할 예정이다. 모디 정부는 주택 보급을 확대할 목적으로 2020년 3월31일까지 구입한 최대 450만 루피 주택에 포함되는 이자 15만루피의 공제혜택을 제공할 예정이다. 자동차 시장의 경우 정부의 전기차 세제지원 확대가 지속되는 가운데, 신용경색을 초래하였던 비은행금융기관들의 건전성 개선이 구매자들의 자동차 신용대출을 견인할 것으로 보인다. 인도 중앙은행의 금융안정성보고서에 따르면, 인도 은행권 대출의 총 부실 규모는 점차 개선되고 있으며, 현재 9.3%를 기록하고 있는 부실 규모는 2020년 3월 9.0%까지 감소할 전망이다. 한편 인도 중앙은행은 정부의 내수 부양정책과 시너지 효과를 발산하기 위해 8월 7일 개최되는 통화정책회의에서 추가적인 금리 인하를 단행할 것으로 판단된다. 지난 6월 중앙은행은 저조한 인플레이션과 투자를 근거로 추가 금리 인하가능성을 시사한 바 있다.

센섹스 37,100pt하단에서 지지, 7~8월 조정시 매수 기회

정부와 중앙은행의 완화적인 공조 기대감을 감안하였을 때 센섹스 지수는 연저점 수준인 18.7배, 37,100pt 하단에서 지지받을 가능성이 높다. 실적시즌 기대감은 높은 상황이다. FY 19/20년 영업이익은 전년동기대비 +12% 증가할 것으로 예상된다.

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

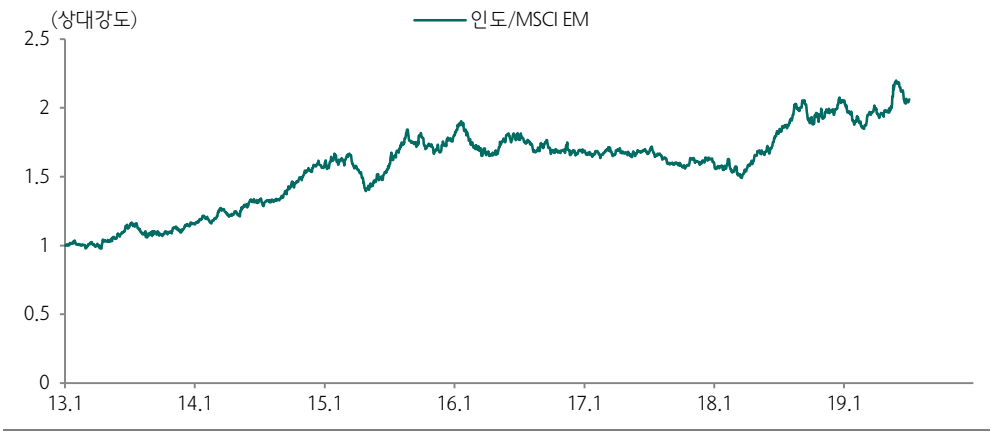
하나금융투자

신흥국전략 이재선 02-3771-3624

인도 증시, 6월 중순 이후 횡보흐름 지속

정책 기대감 대비 펀더멘탈 지표 부진이 주 원인

그림 1. 인도, 6월 중순 이후 EM 대비 언더퍼폼



자료: Bloomberg, 하나금융투자

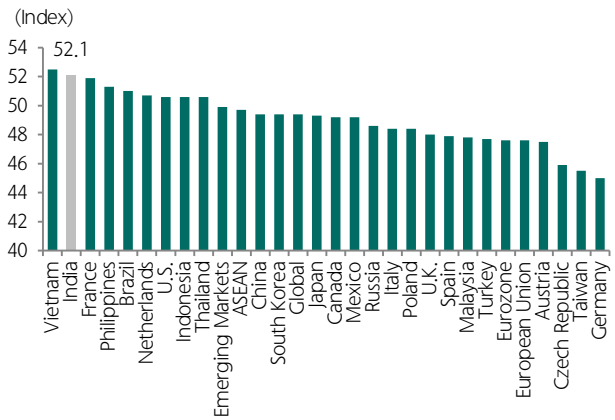
인도 성장 데이터를 톺아봄면 PMI와 수출 지표는 양호하나 투자 및 소비 지표가 부진한 흐름

표 1. 인도 성장 데이터; 전체적으로 둔화되고 있는 중

	월간				분기	
	2019.02	2019.03	2019.04	2019.05	18 4Q	19 1Q
기업 매출액(에너지, 금융 제외)	-	-	-	-	12.7	9.0
제조업 PMI	54.3	52.6	51.8	52.7	53.4	53.6
기계 판매량	-8.8	-4.7	-13.6	-19.7	-4.6	-4.2
신용 증가율	14.8	13.3	13.0	12.7	14.9	14.2
IIP	0.1	0.4	3.4	-	3.7	0.7
핵심 산업 성장률	2.2	4.8	2.6	-	3.4	2.8
- 시멘트	8	15.8	0.7	-	13	11.6
- 철강	4.9	6.7	1.4	-	5.9	5.7
수출	2.6	11.8	0.6	-	5.1	6.0
석유, 금 제외 수입 증가율	-1.6	-2.1	-1.3	-1.1	3.7	-1.2
2 종 차량 판매량	-4.2	-17.3	-16.4	-6.7	7.4	-8.9
승용차 판매량	-1.1	-3	-17.1	-20.5	-0.8	-2.0
전기, 전력 수요	2.4	2.4	4.7	-	7.5	2.7
원유 소비	-1.2	-1.8	3.8	5.4	5.2	-2.0

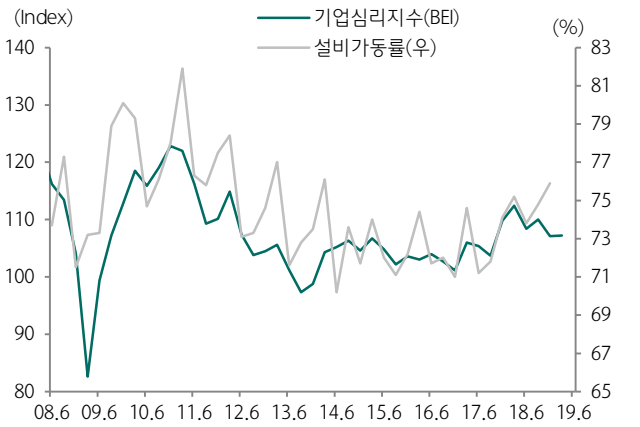
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 2. PMI 지표는 주요국 중에 상위권 위치하고 있고



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 설비 가동률은 점차 상승하고 있으나

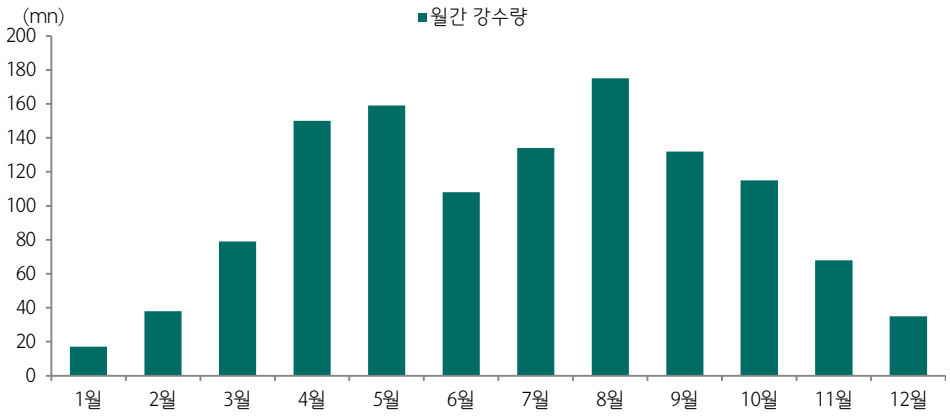


자료: CEIC, 하나금융투자

내수 시장 회복이 우려되는 이유 중 하나는 몬순시즌 지연

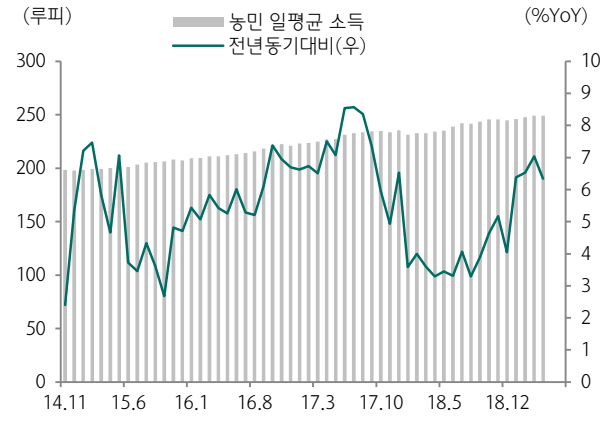
인도 기상청에 따르면 몬순의 지연으로 6월 전국 평균 강수량은 평년의 30% 수준으로 5년래 가장 건조한 달 기록

그림 4. 내수 둔화 가능성이 자리잡고 있는 상황; 특히 몬순 시즌 지연에 따른 농민들의 작황 둔화 우려



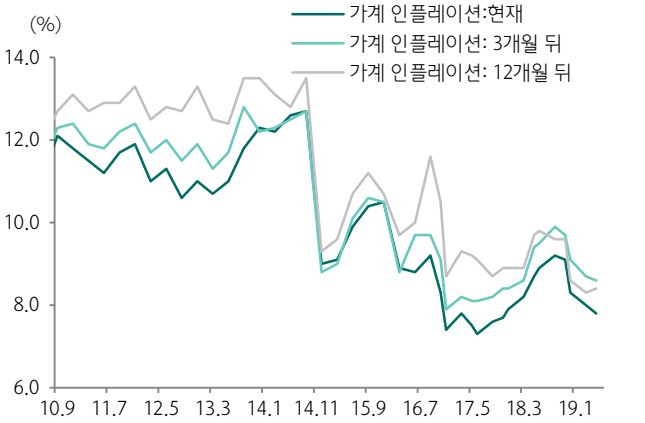
자료: IMD, 하나금융투자

그림 5. 농민 일평균 소득 성장률은 연초 이후 둔화



자료: CEIC, 하나금융투자

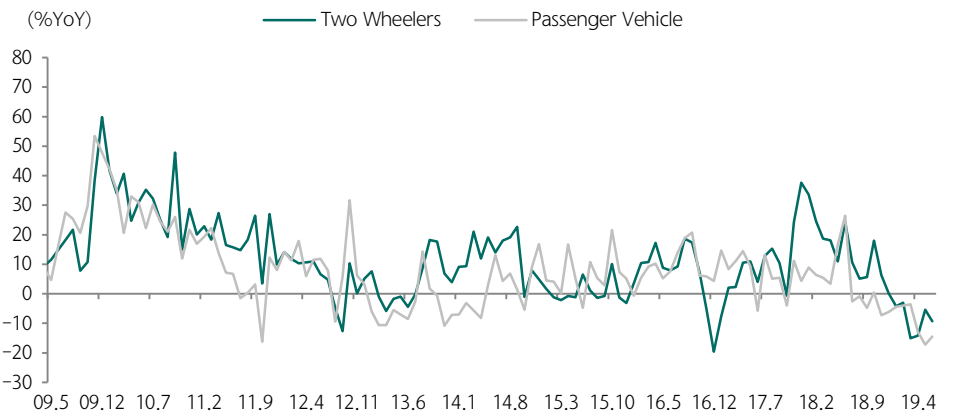
그림 6. 인플레이션 기대치 또한 낮은 상황; 가계 인플레이션은 2019년 중반 이후 점차 둔화



자료: CEIC, 하나금융투자

2019년 6월 인도 승용차 판매 실적은 전년동기대비 -17.5% 감소한 225,732대를 기록, 8개월 연속 하락세를 시현

그림 7. 그 중 소비 선행지표 격인 자동차 판매가 좀처럼 회복세를 시현하고 있지 못하는 상황



자료: CEIC, 하나금융투자

확정 예산안은 임시 예산안과 크게 변화가 없음

농업과 IT 통신/인프라 분야에서 예산 편성 확대 유지

3분기 중 정부의 예산안의 본격적인 집행과 중앙은행의 완화적 정책 공조 기대감이 유효한 구간이라고 판단

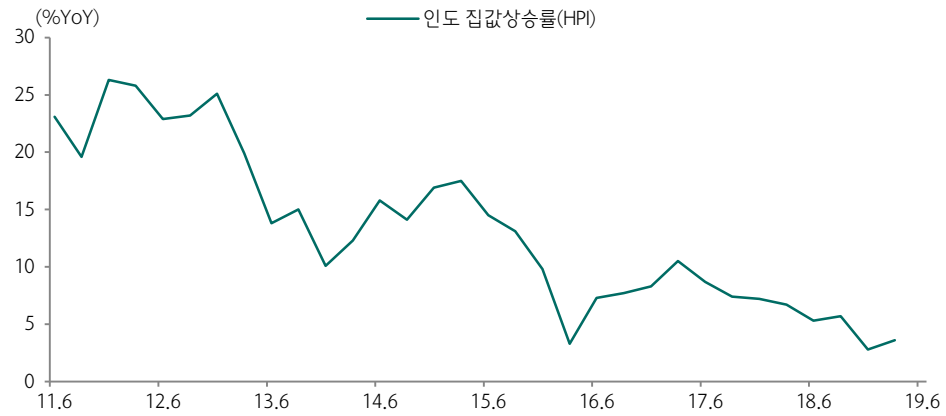
표 2. 그러나 낙관적인 자세로 바라보는 자세가 필요; 확정 예산안에 맞춘 정부 재정정책에 주목

부문(천만루피)	임시예산안(A)	확정예상안(B)	차이(B-A)	전년동기대비 증감
농업	149,981	151,518	0	73%
IT 및 통신	21,549	21,783	234	32%
동북부개발	3,000	3,000	0	14%
건강	63,538	64,999	1461	14%
교육	93,848	94,854	1006	12%
도시개발	48,032	48,032	0	12%
보조금	296,684	301,694	5010	11%
국방	305,296	305,296	0	7%
사회복지	49,337	50,850	1513	6%
금융	19,812	20,121	309	5%
외교	16,062	17,885	1823	3%
농업개발	138,962	140,762	0	3%
상업	27,660	27,043	-617	-3%
에너지	44,101	44,638	537	-4%
기타	1,803,022	1,795,569	-7453	

자료: CEIC, RBI, 하나금융투자

정부는 주택 보급을 확대하기 위해 450만 루피까지 주택 구입에 관해 2020년 3월31일까지 이자 15만루피의 추가적인 공제혜택을 제공

그림 8. 모디 정부, 주택 시장에 대한 지원 혜택 강화



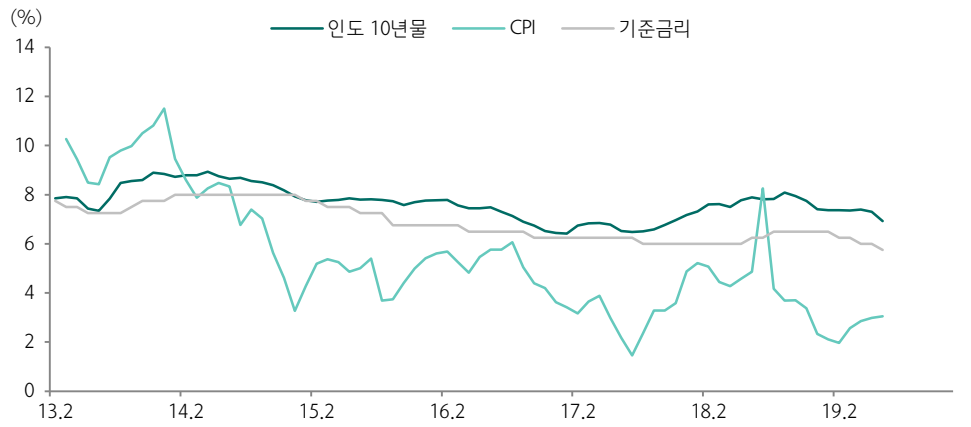
자료: CEIC, 하나금융투자

지난 6월 중앙은행은 저조한 인플레이션과 투자를 근거로 추가 금리 인하가능성을 시사한 바 있음

인도 10년물 금리는 기대감을 반영해 레벨을 낮춰가는 중

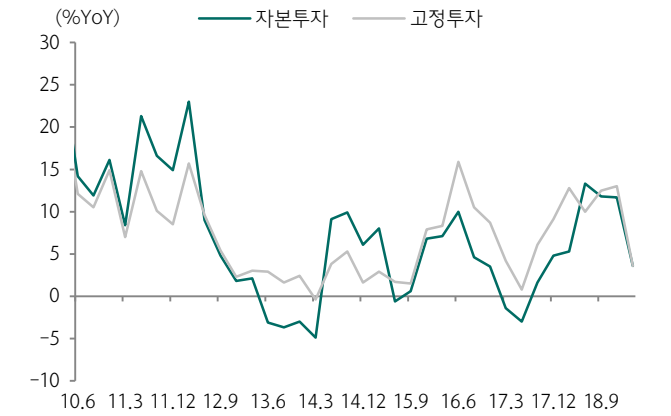
인플레이션은 여전히 저조, 인도 6월 CPI는 3.1%로 시장 예상치(3.2%, YoY)를 하회하는 수준 기록

그림 9. 정부와 시너지 효과를 낼 수 있는 중앙은행 통화정책 기대; 8월 추가 금리 인하에 무게



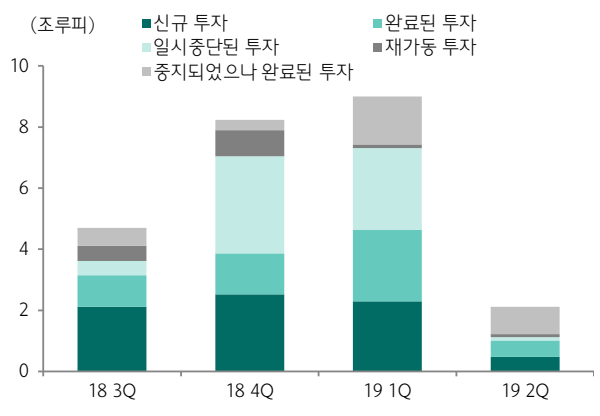
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 그간 신용경색, 내수 위축에 따른 기업 투자 감소



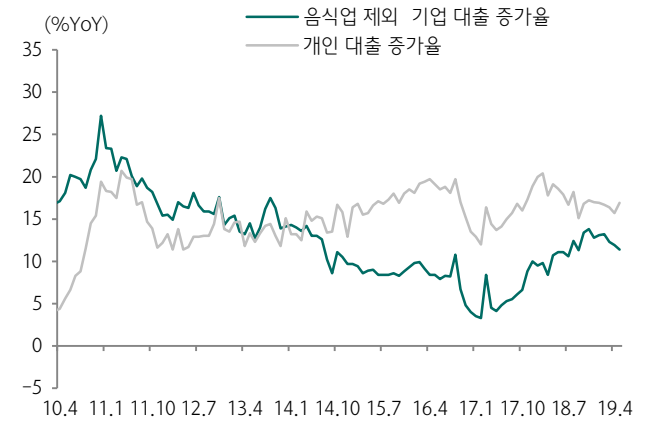
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 11. 2019년 2Q 이후 급격하게 위축된 투자 프로젝트 진행 경과



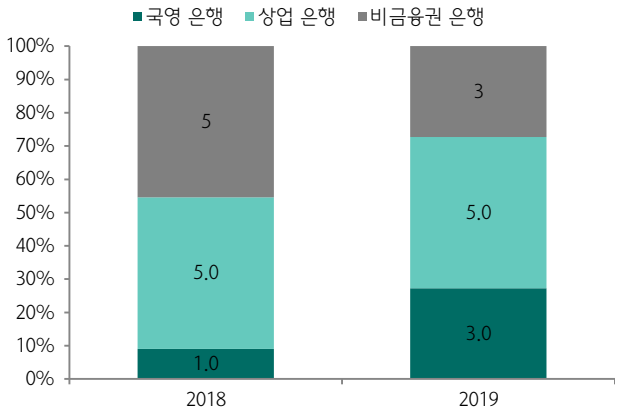
자료: CEIC, 하나금융투자

그림12. 추가 금리 인하 시 낮아진 대출 금리가 기업 설비 투자확대, 개인 소비 증가를 견인 할 것으로 판단



자료: CEIC, 하나금융투자

그림 13. 신용경색을 초래하였던 비금융권 신용대출 증가율은 점차 낮아지고 있는 중



자료: CEIC, 하나금융투자

센섹스 12M Fwd Valuation은 3월 모디 총리 재선 기대감에 23배 수준까지 도달하였으나 최근 다시 19배로 회귀

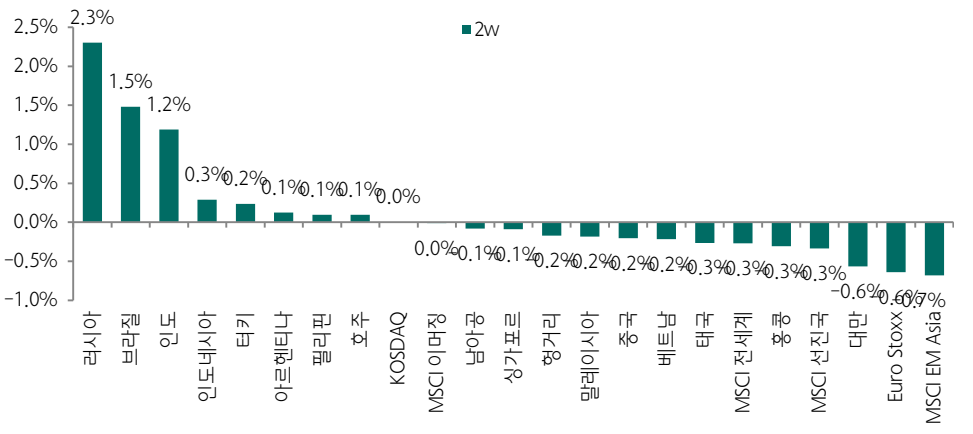
그림 14. 센섹스 12M Fwd Valuation 추이

자료: Bloomberg, 하나금융투자

실적은 양호할 전망; 센섹스 지수는 FY 19/20년 영업이익은 전년동기대비 +12% 증가할 것으로 예상

양호한 실적과 부양정책 여력을 감안할 때 센섹스 지수는 연저점인 18.7배, 37,100pt 하단에서 지지받을 가능성이 높음

그림 15. 인도는 7월 이후 EPS 상향조정이 되고 있는 국가 중 하나



자료: Bloomberg, 하나금융투자