



## New ETF Insight

Vol. 20

ETF 마케팅 김수정

- 인도 "보여줄게 완전히 달라진 나"
- 제조업의 대이동, 차이나 +1의 수혜 국가 인도
- 2030년 경제대국 3위가 될 인도
- 코로나 이후 오히려 기업 건전성은 UP

# Contents

Summary	2
인도 “보여줄게 완전히 달라진 나”	3
미국과 중국의 싸움에 이제 제조는 인도로 대이동	4
경제 대국 3 위로 올라설 인도 중요한 것은 중산층과 소비여력	7
코로나 이후 인도 기업들의 건전성 UP UP	9

## Summary

올해 상반기 인도 증시의 상승이 두드러졌다. 미국이 중국에 대한 제재가 강해지면서 그에 대한 반사이익을 인도가 누릴 것으로 예상되면서 인도 증시가 탄력을 받았다. 이제 중요한 것은 이 트렌드가 장기적으로 이어질 것인지, 그리고 인도 기업들은 앞으로 성장할 수 있는 여력을 가지고 있는지, 기업들의 건전성은 어떠한지 체크 해봐야 한다. 인도 인구가 많다는 것은 알고 있다. 그런데 꼭 인구가 많다고 해서 경제가 언제나 발전하는 것은 아니며 증시가 호황기를 맞이하는 것은 아니다. 그래서 이번 월보에선 인도 증시의 상승 여력에 집중해 알아보도록 하자.

사실 인도는 신흥국에 대한 투자 이야기가 나오면 언제나 등장하는 국가다. 그런데 탈세계화가 주요 키워드로 떠오르면서 인도가 중국 다음으로 전세계 공장 역할을 도맡아서 성장할 것이라는 의견이 나오는 중이다. 실제로 KOTRA가 조사한 바에 따르면 작년부터 글로벌 기업의 63% 이상이 중국 내 생산기지의 40% 이상을 인도와 베트남으로 이전하는 중이다. 폭스콘은 지난해 인도에 9,000억원을 투자해 공장을 중국에서부터 이전할 것이라는 계획을 밝히기도 했고 삼성전자 역시 작년 3월 2,600억원을 인도에 투자해 냉장고 공장을 건설한다고 발표했다. 공급망이 재편되면서 반사이익을 톡톡히 누리기 시작한 국가가 인도인 셈이다. 약 50년 동안 진행되어오던 세계화 흐름이 반대로 되감아지는 중요한 시점에 인도는 다양한 정책을 기반으로 차이나 +1의 진정한 주인공이 되기 위한 도약을 준비 중이다.

그리고 S&P Global Intelligence는 2030년 인도가 경제대국 3위 반열에 오를 것이라고 전망했는데, 경제와 함께 증시가 같이 발전할 것이라고 보는 이유는 인도 중산층의 확대가 기대되기 때문이다. 중산층이 가장 두툽한 경제 구조를 경제학적으로 가장 이상적인 환경이라고 말하는데, 중산층이 확대되면 소득과 소비가 늘어나기 때문이다. 중산층이 뚝뚝해질 수록 폭발적인 소비성장으로 나아갈 것으로 기대되며 이러한 내수 소비가 경제를 견인할 것으로 보인다. Bain & Company에 따르면 인구 내 상위 중상위층의 비중이 2030년에는 4가구 중 1가구에서 2030년에는 2가구 중 1가주로 확대될 전망이다. 단순히 인구가 많다는 것 보다 앞으로 인도가 가질 생산성과 소비력에 인도 증시의 성장 역시 기대되는 것이다. 여기에 낮아진 인도 기업들의 부채비율까지, 건전성도 높아진 상황 속에 인도에 대한 관심을 꾸준히 가져볼 만 하다.

## New ETF Insight

### 인도 “보여줄게 완전히 달라진 나”

올해 상반기 인도 증시의 상승이 두드러졌다. 미국이 중국에 대한 제재가 강해지면서 그에 대한 반사이익을 인도가 누릴 것으로 예상되면서 인도 증시가 탄력을 받았다. 이제 중요한 것은 이 트렌드가 장기적으로 이어질 것인지, 그리고 인도 기업들은 앞으로 성장할 수 있는 여력을 가지고 있는지, 기업들의 건전성은 어떠한지 체크 해봐야 한다. 인도 인구가 많다는 것은 알고 있다. 그런데 꼭 인구가 많다고 해서 경제가 언제나 발전하는 것은 아니며 증시가 호황기를 맞이하는 것은 아니다. 그래서 이번 월보에선 인도 증시의 상승 여력에 집중해 알아보도록 하자.

올해 2월 아다니 사태로 인도 증시에 대한 우려가 불거졌었지만 이를 이겨내고 인도 증시는 상승 가도를 달렸다. 인도가 가지고 있는 저력이 무엇이길래 이렇게 좋은 않은 뉴스를 가분히 이겨버린 것일까?

#### 올해 2월 아다니 쇼크로 인도 증시에 대한 우려 증가

##### '아다니 쇼크' 일파만파...인도 증시 신뢰까지 흔들린다

외국 기관투자자들, 지난달 27일~30일 3일간 20억달러 손매도  
아다니에 대응해준 인도 최대 인디아 스테이트은행 주가 11% 하락

[글로벌 리더] '달리는 코끼리' 인도에 중국 민간 기업인 아다니

세계 3위 부호 아다니 쇼크에 인도 경제, 모디 총리까지 휘청

인도인 기자

##### '아다니쇼크'에 인도 증시 시총 세계 7위로 밀려 나

작년 12월 초 대비 10% 이상 ↓...9개월 만에 10% 주춤  
루피와 약세로 외국인 투자 물려 시장 위축 부추겨

출처: 블룸버그, 인디아 스테이트은행, 인디아 스테이트은행, 인디아 스테이트은행

자료 : 글로벌 비즈, 조선경제, 이데일리

#### 올해 봄 우려를 딛고 상승가도를 달린 인도 증시



자료 : Bloomberg, 미래에셋자산운용

인도가 외국인들에게 각광 받기 시작한 이유는 미국과 중국의 싸움이 본격적으로 시작된 올해 초부터다. 미국은 각종 법안을 제시하며 중국을 제재하는 법안을 통과시켜왔고 그로 인해 인도가 새로운 글로벌 공장이 될 것이라는 기대 하에 아직까지도 외국인들의 투자가 인도로 향하는 중이다. 10년 전 모든 것이 Made in China 였던 것에서 이젠 모든 것을 Made in

India로 바뀔 수 있다는 이야기, 그리고 이를 십분 활용할 계획을 세우는 인도의 정부 스탠스에서부터 전세계적인 기관 투자자들의 관심을 받고 있는 것이다.

이 뿐만이 아니다. 물론 근 50년간 이어져온 세계화 트렌드가 탈 세계화로 돌아선다는 메가 트렌드가 인도를 투자처로 꼽는 이유지만 이와 더불어 인도의 인구구조 속 중산층 증가로 인한 소비여력 상승, 그리고 인도 기업들의 건전성 향상까지 많은 요소들이 딱 맞게 어우러져 있는 상황이다. 예전에 인도가 아니다. 매년 신흥국 성장성을 이야기할 때 인구가 많다는 이유 하나로 높은 경제 성장률을 기대할 수 있는 나라에서 한 층 업그레이드된 인도로 거듭나기 위한 가도를 달리고 있다.

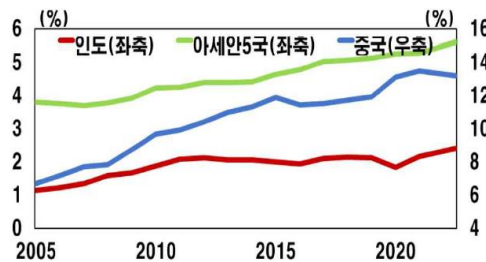
### 미국과 중국의 싸움에 이제 제조는 인도로 대이동

사실 인도는 신흥국에 대한 투자 이야기가 나오면 언제나 등장하는 국가다. 그런데 탈세계화가 주요 키워드로 떠오르면서 인도가 중국 다음으로 전세계 공장 역할을 도맡아서 성장할 것이라는 의견이 나오는 중이다. 실제로 KOTRA가 조사한 바에 따르면 작년부터 글로벌 기업의 63% 이상이 중국 내 생산기지의 40% 이상을 인도와 베트남으로 이전하는 중이다. 폭스콘은 지난해 인도에 9,000억원을 투자해 공장을 중국에서부터 이전할 것이라는 계획을 밝히기도 했고 삼성전자 역시 작년 3월 2,600억원을 인도에 투자해 냉장고 공장을 건설한다고 발표했다. 공급망이 재편되면서 반사이익을 톡톡히 누리기 시작한 국가가 인도인 셈이다. 약 50년 동안 진행되어오던 세계화 흐름이 반대로 되감아지는 중요한 시점에 인도의 강점을 체크해 볼 필요가 있다.

서방국가들이 중국을 배제하는 형태로 글로벌 공급망이 재편되고 있는 상황 속에서 인도의 위상이 변하고 있다. 세계 교역에서 인도가 차지하는 상품과 서비스 비중은 2021년 기준 2.2%, 3.8%로 절대적인 수치는 낮으나 꾸준히 상승 중이다. 인도는 석유제품, 귀금석, 기계류, 자동차 등 화학 및 제조업 제품과 IT 기반 아웃소싱 서비스를 주로 수출한다. 가장 중요하게 볼 부분은 상품 교역에서 중국의 비중이 2020년 기준으로 줄어들기 시작함과 동시에 인도의 상품 생산 세계 교역 비중이 늘어났다는 것이다. 실질적으로 중국을 대신할 공장으로서의 길을 착실하게 걸어가고 있는 것이다. 전반적으로 글로벌 공급망(Global Value Chain)의 참여도는 높은 편은 아니나 중국의 GVC

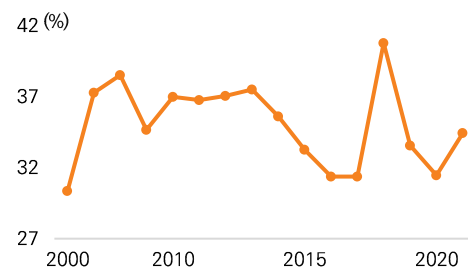
참여도는 2010년부터 낮아지고 있고 인도의 참여도는 높아지는 중이다. 물론 GVC 참여도가 높다는 것은 의존도 역시 올라간다는 것이기 때문에 무조건적으로 긍정적이라고 볼 순 없으나 전세계 공장으로 거둬낼 준비를 하고 있는 인도 입장에선 참여도를 앞으로도 높여갈 것으로 보인다.

인도가 차지하는 글로벌 공급망 비중은 상승 중



자료 : 한국은행, WTO

인도 글로벌 공급망 GVC 참여도



자료 : 한국은행, ADB MRIO

GVC 참여도는 전방참여도 + 후방참여도

그리고 인도는 이러한 흐름이 기회라고 생각해 중국으로부터 생산시설을 이전하려는 기업에 대한 PLI(생산 연계 인센티브)와 세제 혜택을 2025년까지 제공한다. Production Linked Incentive를 통해 14개 핵심 육성 산업에 약정한 투자와 목표 매출을 달성한다면 매년 증가의 일정 비율을 보조금을 제공한다. 핵심 육성 산업은 미-중 패권 다툼에서 중심에 있는 반도체, 자동차, 배터리, 재생에너지, 제약, 금속 및 광업 등이 포함된다. 그리고 2023년 3월 이전에 생산에 착수한 신생 제조업체의 세율을 기존 25%에서 15%로 인하하는 세제혜택 또한 발표했다.

미국이 중국과 싸우는 산업에 대해서 인도는 생산 인센티브를 제공한다

산업	지원 규모(루피)	인센티브 내용
반도체&디스플레이	7,600억	5년 매출 증가분의 4-6%
전자제품	4,095억	5년, 4~6%
자동차 & 자동차 부품	2,594억	5년, 4~6%
재생에너지	2,400억	5년, 4~6%
의료기기	1,842억	5년, 5%
화학	1,810억	5년, 미정
의약품	1,500억	6년, 3~10%
통신	1,220억	5년, 4~7%

자료 : 하나은행, 미래에셋자산운용

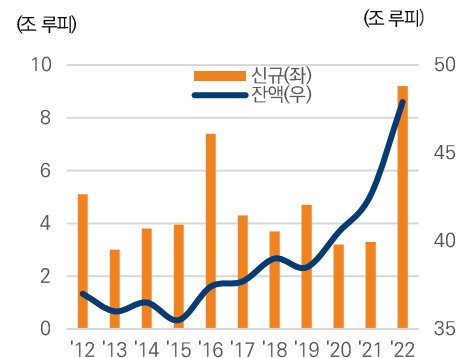
인도 모디 정부는 실로 이러한 순간을 기다려온 정부라고 볼 수 있다. 2014년 모디 정부가 출범함과 동시에 다양한 정책과 프로젝트를 통해 지속적으로 제조업과 인프라 산업을 육성을 도모하는 중이다. 앞서 언급한 PLI(생산연계 인센티브 제도)와 Make in India 정책 등 오랜 기간 인프라 투자 → 제조업 육성 → 수출 확대 → 경제 증진을 노력왔다. 그만큼 인도 정부는 시장 친화적이라는 뜻이고 지금 세계적인 흐름을 십분 누리기 위해 국가적으로 지원을 아끼지 않을 것으로 보인다.

인도 정부는 계속 해서 노력해왔다

산업	정책 내용	기간
메이크 인 인디아	글로벌 기업의 인도내 제조공장 위치	2014~
자립 인도	제조업 육성을 통한 탈중국과 경제자립	2020~2025
생산연계 인센티브	전략적 육성 산업에 인센티브 제공	2020~2025
국가 수익화 파이프라인	정부 인프라 사업의 민영화 추진	2020~2025

자료 : 미래에셋증권, 미래에셋자산운용

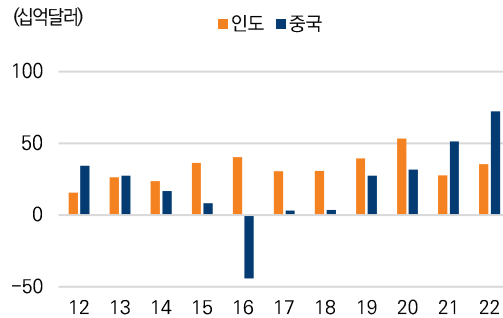
인도 내 제조업 프로젝트 투자 규모



자료 : 대외경제정책연구원, 미래에셋자산운용

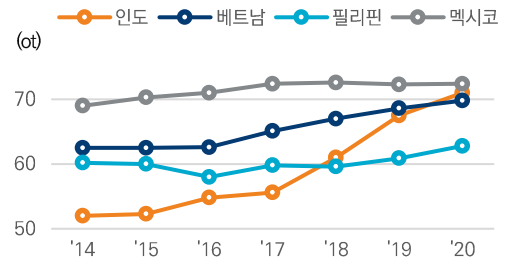
이러한 정책을 기반으로 인도를 향하는 외국인들의 투자도 순항 중이다. 중국과는 다르게 외국인 자금 순유입은 꾸준히 +를 기록해왔다. 중국은 기간 별로 부침이 심한 반면 인도는 신흥국 서열에서 중국에 밀리지만 FDI는 글로벌 경제가 어떤 국면을 지나가고 있는지에 영향을 덜 받으며 꾸준히 순유입되었다. 탈세계화와 중국 경제의 발전 타이밍이 모두 알맞게 떨어져 인도 투자가 늘어날 것으로 기대되는데, 세계은행에서 선정한 '사업을 하기 좋은 환경 점수'도 높아지고 있어 글로벌 기업들에게 인도라는 선택지가 매력적으로 다가오기 충분하다. 중국의 정책 규제와 정치적인 리스크, 그리고 미국의 눈치보기 게임에서 기업들은 China +1 전략을 구사 중이고 인도는 그러한 기업들에게 레드 카펫을 깔아줬다. 이번에 인도가 넥스트 차이나로 떠오르면서 경제 성장과 증시 상승을 함께 누릴 것으로 기대된다.

인도 &amp; 중국 FDI 순 유입액 비교



자료 : Bloomberg, 미래에셋자산운용

글로벌 생산기지국 사업 환경 점수 추이

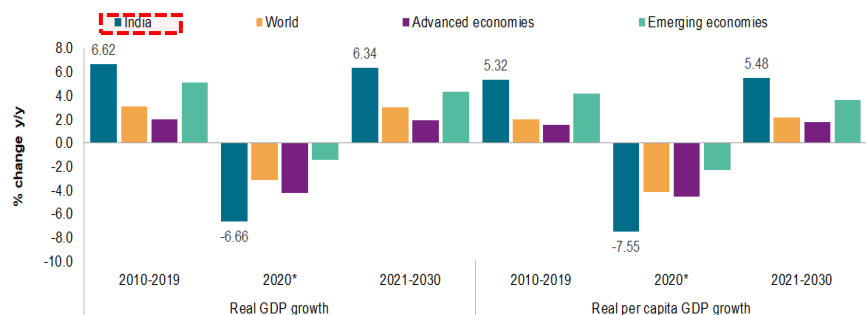


자료 : World Bank "Ease of Doing Business Score"

### 경제 대국 3위로 올라설 인도, 중요한 것은 중산층과 소비여력

중국의 자리를 꺾겠다는 것은 인도의 경제 성장률을 기대해볼 수 있다는 이야기다. 글로벌 공급망에서 두각을 나타내고 외국인 투자 유치까지 늘어날 것으로 전망되는 데, 인도의 경제 전망 역시 이를 반영한 듯 다른 국가 대비 높다. S&P Global Market Intelligence는 작년 11월 발간한 보고서를 통해 인도가 2030년에는 세계 경제 대국 3위의 반열에 오를 것이라는 발표했다. 블룸버그에 따르면 2025년까지 연간 실질 GDP가 6.4% 내외인 것을 보더라도 인도 경제는 장미빛이다.

### S&P Global Market Intelligence는 인도의 성장률을 가장 좋게 전망했다

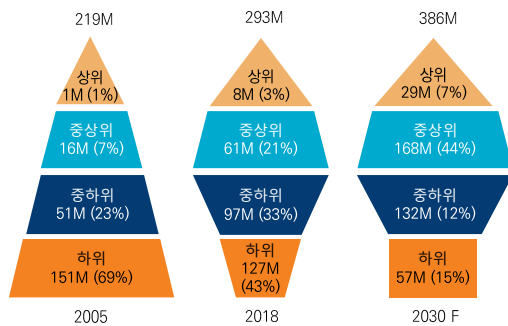


자료 : S&amp;P Global Market Intelligence | 2022.11



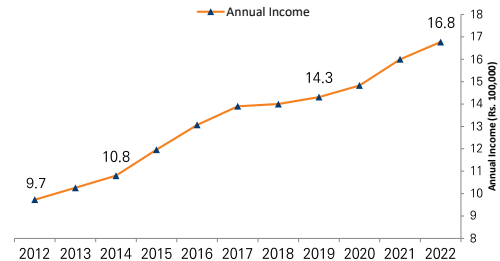
인도 경제와 증시가 같이 발전할 것이라고 보는 이유는 인도 중산층의 확대가 기대되기 때문이다. 중산층이 가장 두툽한 경제 구조를 경제학적으로 가장 이상적인 환경이라고 말하는데, 중산층이 확대되면 소득과 소비가 늘어나기 때문이다. 중산층이 뚝뚝해질 수록 폭발적인 소비성장으로 나아갈 것으로 기대되며 이러한 내수 소비가 경제를 견인할 것으로 보인다. Bain & Company에 따르면 인구 내 상위 중상위층의 비중이 2030년에는 4가구 중 1가구에서 2030년에는 2가구 중 1가구로 확대될 전망이다.

인도 내 가계 수 및 가계 소득 전망



자료 : Bain &amp; Company

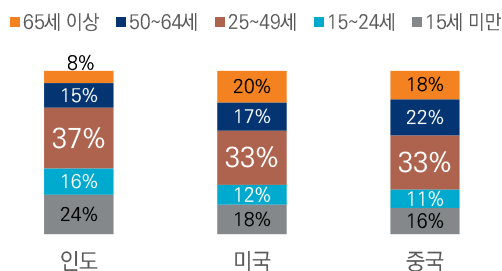
인도 가계 연소득 증가 추이



자료 : PropEquity, Spark Capital Research 2022.09.30

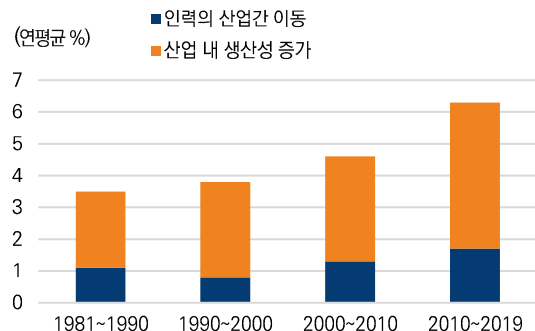
그리고 생산을 책임질 젊은 인구도 늘어날 전망이다. UN에 따르면 인구구조 측면에서도 2030년까지 생산연령 인구 비중이 꾸준히 높아져 고용개선 및 중산층 확대에 경제 성장에 기여할 것으로 예상된다.

인도의 젊은 인구구조 (2030년)



자료 : UN Weforum, 미래에셋자산운용 | 2022년 8월

인도 노동생산성 추이



자료 : 대외경제정책연구원, Reserve Bank of India, 미래에셋자산운용

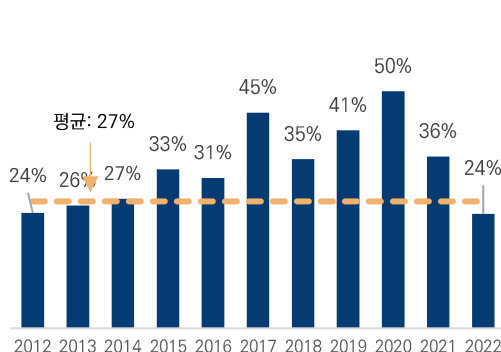
대외경제정책연구원에 따르면 인도의 노동생산성은 여태까지 계속해서 증가해 왔다. 앞으로도 연평균 노동생산성은 증가할 것으로 보이며 미국과 중국, 그리고 글로벌 주요 국가들 중 가장 젊은 인구구조를 가질 예정이다. 똑똑하고 젊은 인구, 과학기술분야에서의 우수성을 기반으로 생산력 역시 기대가 되는 부분이다.

단순히 인구가 많다라는 것 보다 앞으로 인도가 가질 생산성과 소비력에 인도 증시의 성장 역시 기대되는 것이다.

### 코로나 이후 인도 기업들의 건전성 UP UP

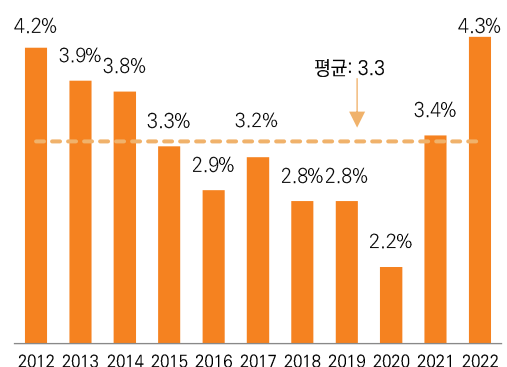
그리고 마지막으로 가장 중요한 부분이 남아있다. 인도 경제가 성장하고 인도의 소비여력이 막강하다고 하더라도 기업들이 부실하다면 증시의 상승을 도모하기는 어렵다. 이번에 아다니 사건은 잘 넘어갔지만 신흥국 기업들이 언제나 안고 있는 리스크는 기업의 건전성이다. 그런데 인도 기업들은 코로나 19 이후 달라졌다. 코로나 19 당시 낮은 기업 금리와 정부의 지원금 지급 상황 속에 인도 기업들은 똑똑하게 부채를 상환했다. 최근 다시 금리가 높아진 시기에도 인도 내 기업 부채가 부각되지 않는 이유다. 2020년 GDP 대비 기업 부채 비중이 50%에 육박했지만 매년 낮아져 2022년 기업 부채 비율은 24%로 낮아졌다. 2012년 이래 최저치로 기업들의 퀄리티가 상향되었음을 유추할 수 있다.

인도 GDP 대비 기업 부채 비율



자료 : Jefferies Report I 2022.12

인도 기업 GDP 대비 영업이익

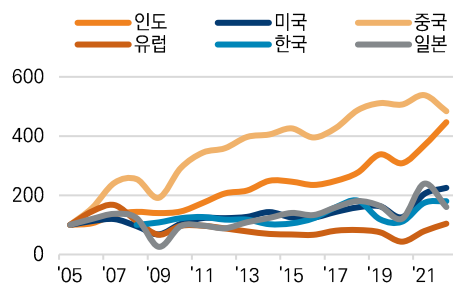


자료 : Jefferies Report I 2022.12

특히 니프티50에 포함된 기업들이 적극적인 인수합병을 통해 역량을 강화했고 약한 기업들이 증시를 끌어내리지 못하게 된 것이다. 전반적으로 니프티 50의 재무건전성이 향상되었고 이에 따라 작년, 인도 기업들의 GDP 대비 영업이익도 10년래 최대치를 기록했다.

주요 국가별 대표지수 누적 영업이익 성장률

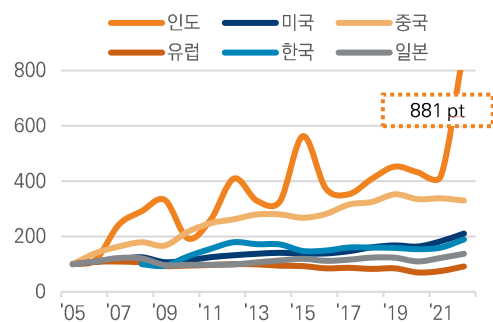
(2005.12.31=100pt)



자료 : Bloomberg, 미래에셋자산운용 | 2005~2022 년

주요 국가별 대표지수 누적 매출 성장률

(2005.12.31=100pt)



자료 : Bloomberg, 미래에셋자산운용 | 2005~2022 년

다른 국가와 비교해보면 어떨까. 신흥국이라는 특징이 있기는 하지만 세계 주요국 대표 지수 내 기업들의 2005년부터 누적으로 연간 영업이익 성장률을 살펴보면 우상향 중이다. 매출의 경우 매우 높은 연간성장률을 보여줬다. 물론 과거 데이터가 미래 수익을 보장하지는 않지만 앞선 언급한 3박자가 맞는 상황이 펼쳐진다면 장기적으로 영업이익과 매출 성장이 기대된다.

1) 미국과 중국의 갈등으로 전 세계 제조업 공장으로 거듭날 환경 속에 2) 생산과 소비 모두 늘어날 것으로 기대되며 3) 기업의 건전성도 업그레이드 된 인도에 관심을 가져보자.

## 리스크 관리 및 투자 위험

구분	투자위험의 주요내용
집중투자에 따른 위험	이 집합투자기구는 특정 지역이나 국가의 증권에 선별적으로 집중 투자할 수 있으며 이에 따라 변동성 및 투자한 특정 지역이나 국가의 위험이 미치는 영향력이 동일 유형의 일반적인 집합투자기구 혹은 전체 투자 가능 시장에 비하여 상대적으로 클 수 있습니다.
추적오차 (Tracking Error) 위험	ETF는 추적대상지수와 유사한 수익률을 실현함을 그 투자목적으로 하고 있으나, 투자신탁보수, 위탁매매수수료 등 관련 비용의 지출 및 추적 대상지수 구성종목 변경에 따른 매매 시 시장 충격, 상/하한가, 거래정지 등에 따른 미체결 등 현실적 제한 등으로 인하여 추적대상지수와 유사한 수익률이 제대로 실현되지 아니할 가능성이 있습니다. 따라서, ETF의 수익률과 원화환산 추적대상지수의 수익률이 동일할 것을 전제로 하는 투자는, 추적오차로 인하여 예상하지 못한 손실을 실현할 수도 있습니다.
환율변동 위험	이 집합투자기구는 해외에 투자할 수 있기 때문에 원화(KRW)와 투자대상국 통화간의 환율변동에 따라 투자자산의 가치가 변하는 위험을 지게 됩니다. 이는 해당 외화투자자산의 가치가 상승함에도 불구하고 원화와 투자대상국 통화간의 상대적 가치 변화로 인해 투자시 수익을 얻지 못하거나 원금의 손실이 발생할 수도 있음을 의미합니다. 예를 들어 원화의 가치가 투자대상국 통화에 비하여 상대적으로 더 높아지면, 외화 자산인 투자자산의 가치는 원화가치로 환산했을 때 낮아집니다. 환위험 노출과 관련하여서는 해당 투자신탁 위험관리의 환위험 관리를 참조하시기 바랍니다.
거래가격과의 괴리 발생 위험	ETF는 거래소에 상장되어 거래되는 특징이 있기 때문에 수급의 변화로 인해 ETF의 순자산가치에 비해 거래가격이 다르게 형성될 수 있으며, 이로 인해 ETF 거래가격의 변동성이 증가할 수 있습니다.

## Compliance Notice

- 본 자료는 이해를 돕기 위해 미래에셋자산운용이 제작한 것이며, 투자권유를 위한 광고물로 활용될 수 없고, 투자자에게 배포될 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 신뢰할만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 안정성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 투자자는 해당 집합투자증권에 대하여 금융상품판매업자로부터 충분한 설명을 받을 권리가 있습니다
- 투자 전 간이투자설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다.
- 집합투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다
- 집합투자증권은 자산가격변동, 환율변동, 신용등급 하락, 부동산 가격 하락 등에 따라 투자원금은 손실(0%~100%)이 발생할 수 있으며 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다
- 증권거래비용, 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다
- TIGER ETF에 투자하기 전, 투자자 또는 잠재적인 투자자는 그러한 투자가 자신의 특정한 투자 요구나 목적 및 재무상황에 적합한지 여부에 대해 고려하여야 하며 필요한 경우 투자자문가와 상담하거나 신탁계약서 및 투자설명서를 충분히 숙지하여 판단하여야 합니다
- 펀드 가입을 결정하기 전에 (투자대상, 환매방법 및 보수 등에 관하여) 투자설명서를 반드시 읽어주시기 바랍니다
- 과거의 운용실적이 미래의 수익률을 보장하는 것은 아닙니다
- 본 자료는 미래에셋자산운용이 제작하였으며, 본 자료에 포함된 모든 정보는 당사의 승인 없이 복제되어 유통될 수 없습니다
- 본문 중 특정 역외 ETF 들은 해당 테마에 대한 이해를 돕기 위한 예시로 투자추천과는 무관합니다