

베트남 탐방기 - 첫 번째 이야기

IMF에 대한 우려는 과장된 측면, 그러나...

위기상황은 분명하지만 최악의 상황을 가정할 필요는 없을 듯

현재 이슈가 되고 있는 경제상황을 점검해보고 시장전망을 알아보기 위해 지난 7월 9일부터 11일까지 베트남 탐방을 다녀왔다. 수도인 하노이와 경제중심지인 호치민에 있는 다양한 증권사, 운용사, 기금, World Bank등의 관계자를 만났다. 이들의 이야기를 종합해 보면 지금이 위기상황은 분명하지만 최악의 상황을 가정할 필요는 없으며, 장기적인 성장 가능성은 충분하다는 것이었다.

베트남이 IMF로 간다는 리포트는 해프닝

특히, 지난 5월 한 일본계 증권사가 베트남이 IMF체제로 갈 가능성에 대해 언급한 리포트에 대해서는 한결 같이 해프닝이라고 이야기 했다. 그 이유로 리포트 발간 직후 해당 증권사에서 베트남 최대 증권사인 SSI (Saigon Securities INC)의 지분을 3%에서 10%로 확대한 것을 들었다.

오늘부터 2주에 걸쳐 현재의 베트남 경제 상황에 대해 점검해 보고 주식시장 전망 및 펀드투자 전략에 대해 알아보도록 하겠다. 물론, 이들의 시각이 긍정적인 관점에서 볼 수 밖에 없다는 점을 고려해야겠지만 충분한 시사점은 얻을 수 있을 것이다.

만만치 않은 위험요인들

인플레이션, 무역수지 적자, 통화가치 하락, 은행의 부실화 우려

베트남 경제위기를 논하는 이유는 과도한 인플레이션, 무역수지 적자, 통화가치 하락, 은행의 부실화 우려 등으로 요약할 수 있다. 결코 만만치 않은 이들 근본적인 요인들에 대해 현지의 의견을 바탕으로 점검해 보았다.

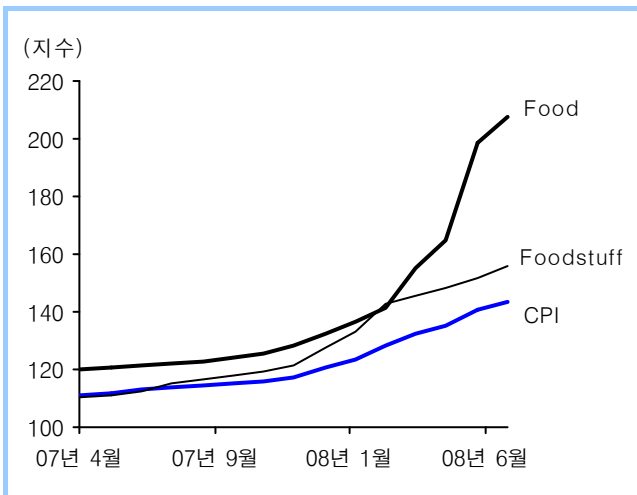
과도한 인플레이션 우려

식품가격에 의해 견인된 높은 인플레이션

현재 대부분의 국가에서 발생하는 문제이긴 하지만, 베트남에 있어서 물가상승률은 정도가 심한 것으로 생각된다. 연초부터 급등하기 시작한 인플레이션은 4월부터는 전년대비 20%가 넘는 상승률을 기록하고 있으며, 6월 기준으로는 27%가 넘는 살인적인 물가를 나타내었다.

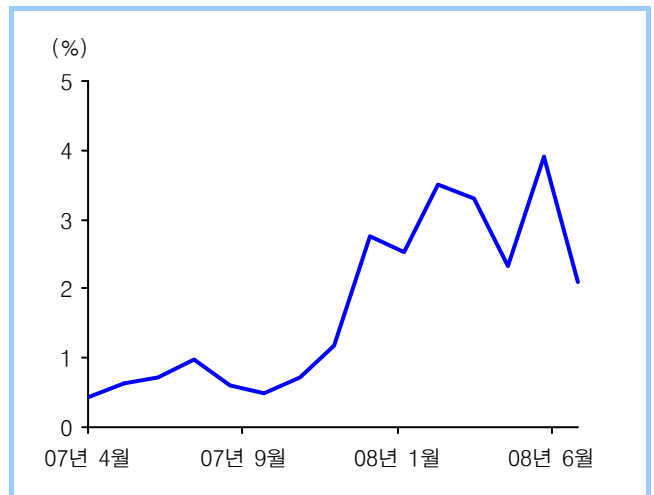
이러한 물가상승의 주된 원인은 CPI 바스켓에서 식료품이 40%가 넘는 비중을 차지하고 있으며, Food 상승률이 연초 이후 57.2%에 달하는 등 음식료 가격이 큰 폭으로 올랐기 때문이다 (그림 1).

그림 1. CPI 인덱스 추이



자료: Bloomberg

그림 2. 전월 대비 CPI 증가율 추이



자료: Bloomberg

**쌀 수출국임에도 불구하고  
쌀 값 급등이 주된  
인플레이션 요인**

특히, 음식료 가격 상승의 주요 요인은 쌀값 급등이었다. 베트남 전체 수출금액의 5%를 쌀이 차지하고 있는 쌀 수출국임에도 불구하고 이러한 현상이 발생한 이유는 첫 수확기인 4월에 기후가 나빠 작황이 부진하였기 때문이다. 또한, 국제쌀값 급등으로 인해 수출량이 늘어난 것과 쌀 가격 상승에 대한 기대심리가 높아지며 사재기 심리가 생긴 것도 가격 급등의 원인이었다.

베트남 정부는 지난해 말부터 과열되어가는 경제를 진정시키기 위해 08년 3월부터 정책방향을 성장에서 안정으로 전환하였다. 이에 따라, 인플레이션을 통제하기 위한 노력도 상당히 적극적으로 펼치고 있다. 정책금리를 단기간에 14%까지 인상하였고, 경제발전에 필수적인 인프라 투자도 잠정적으로 축소하였다 (그림 3). 또한 석유, 가스, 전기, 시멘트, 철강 등 주요 원자재 중심의 가격 통제를 하고 있다. 여기에 주된 인플레이션 상승 요인이었던 쌀 가격도 6월 쌀 수확이 본격화되면서 가격이 다소 안정화 되고 있는 상황이다.

**물가상승은 지속되고 있지만  
전월 대비 상승률은 꺾이는  
모습을 보임**

이에 따라 6월 전년대비 상승률은 25.5%에서 27.2%로 증가 하였지만, 전월 대비로는 3.9%에서 2.1%로 하락하는 모습을 보여주었다 (그림 2). 현재 시장의 컨센서스는 정부의 강력한 의지로 인플레이션은 안정화될 것으로 기대하고 있으며, HSC(Ho Chi Minh City Securities Corporate)는 하반기 내내 전월 대비 기준으로 1.5~2.5%의 수준을 유지하며 연간 20%대 초반의 상승률을 예상하고 있다.

다만, 원유 수출국임에도 불구하고 정제시설이 없어 가솔린을 수입할 수 밖에 없는 입장에서 유가의 지속적인 상승이 인플레이션의 잠재적인 변수로 남아있다는 점은 고려해야 할 것이다.

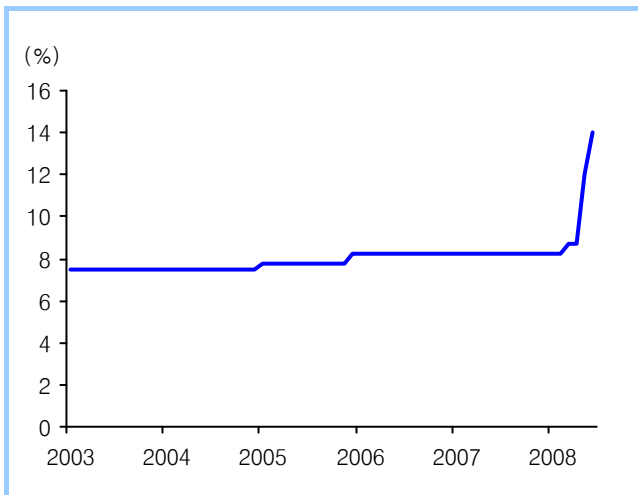
**경상수지 적자 확대**

**경상수지 적자 규모가  
확대되고 있으나 불가피한  
측면이 많음**

베트남 경제의 주요 위험 요인 중의 하나가 경상수지 적자의 확대이다. 2006년 1.6억 달러에 불과했던 경상수지 적자 규모가 2008년에는 110억 달러 수준으로 확대되었다. GDP에서 경상수지 적자가 차지하는 규모도 2006년 -0.3%에서 금년에는 -13.6% 수준으로 증가하며 우려가 커지고 있다 (그림 4).

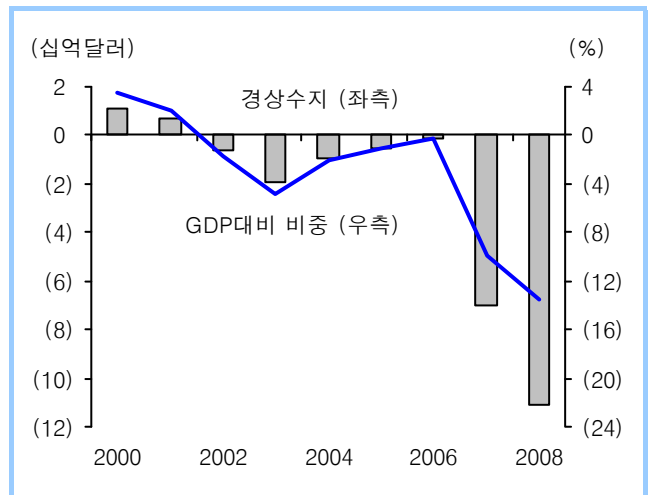
그러나, 베트남의 경상수지 적자는 불가피한 측면이 있다. 왜냐하면, 외국인 직접투자(FDI)가 늘어나면 자연스럽게 수입이 증가할 수밖에 없고, 경제성장을 위해 자본재 수입은 필수적이기 때문이다.

그림 3. 정책금리 추이



자료: Bloomberg

그림 4. 경상수지 추이 및 GDP대비 비중



자료: Datastream

수입의 대부분이 기계류, 정제유, 철강 등 경제성장에 필수적인 자본재임

실제, 베트남통계청(General Statistics Office of Vietnam)에서 발표한 08년 5월 기준으로 수입 내역을 세부적으로 살펴보면 기계류 15.1%, 정제유 12.8%, 철강 11.0%로 주요 기계류와 원자재 등 경제성장을 위해 필수적인 자본재 수입이 상당부분을 차지하고 있다.

또한, 수입금액 증가율을 살펴보면 자동차를 제외할 경우 비료, 철강, 정제유 등 최근 원자재 가격 급등으로 인해 인상이 불가피한 품목들이었다(그림 5). 이에 따라, 정부에서도 이들 자본재의 수입둔화를 위해 별도의 조치를 취하지는 않고 있다. 다만, 자동차는 최근 수입을 줄이기 위해 4월말 관세를 84%로 인상하는 등 고급사치재에 대해서는 높은 관세를 통해 수입을 억제할 것으로 판단된다.

경상수지 적자에도 불구하고 FDI유입, 근로자의 송금, 포트폴리오 투자자금으로 부족분을 채울 수 있음

이러한 경상수지 적자에도 불구하고 FDI의 지속적인 유입, 꾸준한 해외근로자의 본국송금, 주식시장에의 외국인 투자자금 유입 등으로 상당부분 부족분을 채울 수 있을 것으로 예상하고 있다. 실제 금년 들어 6월 20일까지의 FDI승인 금액은 478건에 309억 달러로 전수는 동일기간 대비 29.5% 감소하였지만 금액은 324.3% 증가한 규모로 경제위기설에도 불구하고 외국인 투자는 지속되고 있는 상황이다.

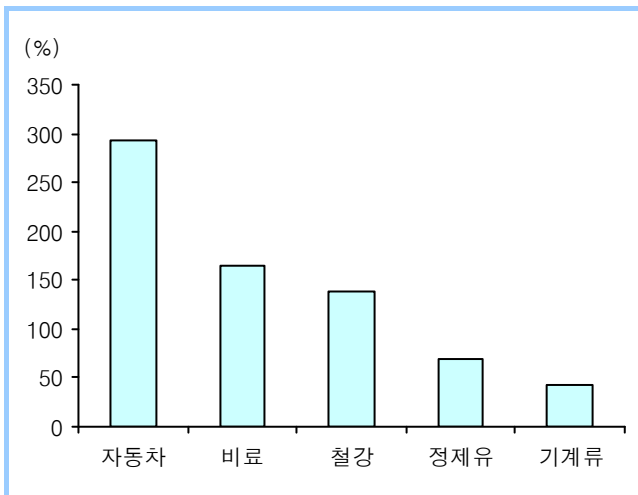
경상수지 적자확대가 주요한 리스크 요인이며, 현재의 원자재 가격 상승과 동화의 평가절하 등을 감안하면 하반기에도 경상수지 적자 규모가 확대될 가능성이 있어 보인다. 그러나, 현재 200억 달러 수준의 외환보유고가 충분한 수준은 아니지만 경제규모에 비해서는 양호한 수준이며, 석유 관련 제품 수입이 내년 정유시설이 완공되면 크게 감소될 것이라는 점을 고려하면 심각한 위기 발생요인은 아니라는 판단이다(그림 6).

**통화가치 하락 우려**

급등했던 환율이 정부의 강력한 의지로 안정되는 모습

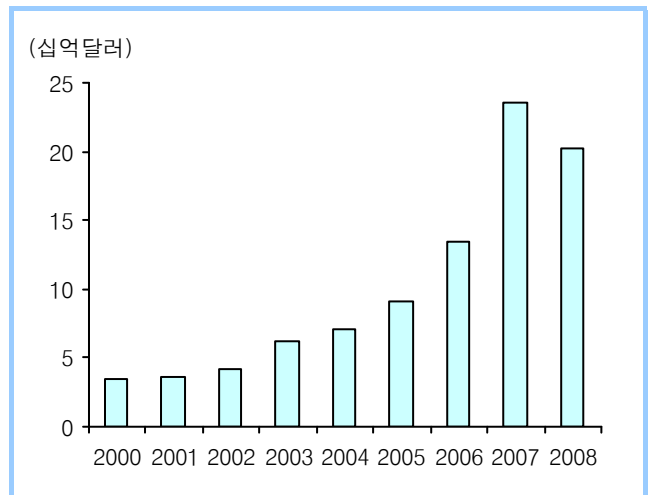
인플레이션과 경상수지 악화 등으로 인한 경제위기 우려는 베트남 동화의 가치하락을 가져 왔다. 또한, 달러 부족으로 은행에서의 환전이 어려웠고 이로 인해 Black Market이 형성되어 거래되었다. 그러나, 외환보유액을 공식 발표하고 최근 환율의 일일 변동폭을 1%에서 2%로 확대하면서 시장은 급속히 안정되고 있는 모습을 보여 주며 최근 Black Market에서 거래되는 환율과 공식환율과의 차이도 크게 축소되고 있다.

그림 5. 전년 동일 기간 주요 수입품목 금액 증가율



참고: 2008년 1월에서 5월까지의 수입금액을 전년 동일기간과 비교  
자료: General Statistics Office of Vietnam

그림 6. 외환보유고 추이



자료: Datastream

평가절하의 요인은 있으나 정부의 강력한 의지로 인해 그 폭은 제한될 듯

ACB증권(ACB Securities)은 2008년 중 베트남 물가상승률이 22%대로 추정되고 미국의 물가상승률을 4%대로 고려하면 구매력평가설 측면에서 적정환율은 20,000동 수준이나, 정부의 개입과 달러 수급 등의 영향으로 소폭 절하되는 데 그칠 것으로 전망하였다.

World Bank에서는 구매력평가설로 환율을 평가할 때 CPI를 구성하는 항목도 같이 분석할 필요가 있는데 이러한 불일치를 해소하기 위해 GDP디플레이터를 활용할 경우 절하압력이 크지 않다는 의견이었다.

즉, 대다수의 견해는 정부 막강한 영향력 아래에 있는 경제에서 통화의 급격한 가치하락을 막겠다는 베트남수상의 의지 표명과 현재의 외환보유고 등을 고려하였을 때 당분간 통화절하에 대한 우려는 크지 않은 것으로 판단하고 있다. 그러나, 현재의 경제상황을 감안하면 배제할 수 없는 위험요소라는 점은 염두에 두어야 할 것이다.

**부동산 담보대출로 인한 은행권의 부실화 우려**

부동산 가격 하락으로 인해 담보대출의 부실화가 우려되고 있음

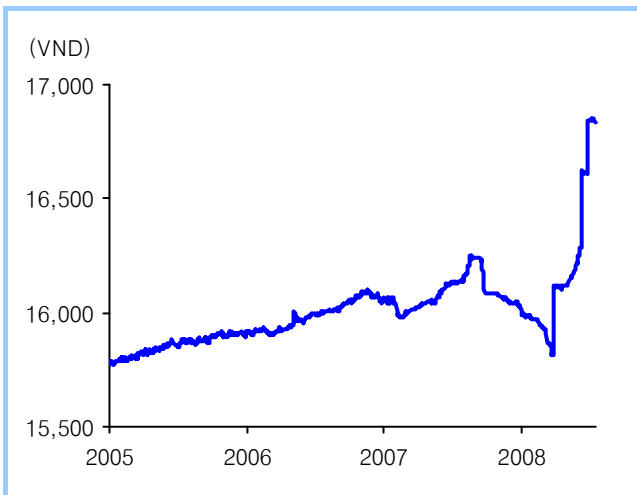
그 동안 부동산 가격 상승에 따른 은행의 담보대출 확대가 최근 부동산 가격하락과 금리인상 등으로 부실화의 우려가 커지고 있다 (그림 8).

현지에서는 금년 말이 되면 부실자산 문제가 실제화될 수 있다고 판단하고 있는데, 이는 대부분의 부동산 관련 대출이 1년 정도의 Term Loan이기 때문에 대출 계약을 갱신할 때 담보자산의 가치하락과 대출이자율의 급등으로 인해 부실자산이 늘어날 가능성이 있기 때문이다.

ACB증권에 따르면 공식적으로는 주택관련 대출이 GDP대비 약 20% 수준이나 실제로는 이보다 훨씬 높을 것으로 판단됨에 따라 부동산 담보대출의 부실화 문제는 은행권 뿐만 아니라 경제전체와 주식시장에도 큰 부담이 될 것으로 예상하고 있다.

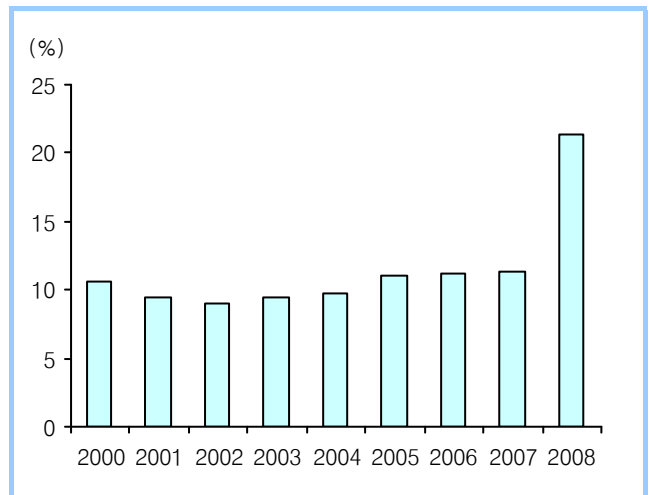
또한, FDI의 80% 이상이 부동산 관련투자자로 이러한 공급물량을 받아줄 수요가 풍부하였으나, 최근 실수요자의 재원확보가 어려워지면서 부동산 가격이 하락추세가 지속되고 있으며 이에 따라 일부 소형은행의 경우 디폴트 가능성을 배제할 수 없는 상황이다.

그림 7. 환율 추이



자료: Bloomberg

그림 8. 대출 금리 추이



자료: Datastream

대형은행은 최악의 경우에도 디폴트로 갈 가능성은 낮은 것으로 판단

그러나, 주식시장에 상장된 대형은행의 경우에는 최악의 경우에도 정부의 적절한 지원을 통해서 부실화 될 가능성은 낮은 것으로 판단하고 있다. 그러나, 과거의 다른 국가의 사례에서 볼 수 있듯 부실채권 문제가 이슈화된다면 경제는 물론 주식시장에도 부정적인 영향을 미칠 것은 분명해 보인다.

추가적으로 HSC에서는 은행권의 달러자산과 부채의 미스매칭에 대해 우려하였는데, 은행권의 달러부채는 단기인 반면, 달러자산은 장기이기 때문에 달러의 유동성 위기로 이어질 가능성은 위험요인으로 보고 있다. 그러나, 이러한 미스매칭은 중앙은행의 일시적인 달러 유동성 공급으로 해소할 수 있다고 판단하고 있다.

**결론적으로...**

기본적인 위험요소는 단기간에 사라질 것으로 판단되지는 않음

기본적인 인프라 부족, 유통구조의 비효율성, 숙련 노동자의 부족 등 근본적인 문제 이외에 최근에 직면하고 있는 인플레이션, 경상수지적자, 부실채권 문제 등도 단기간에 해결될 만한 성격의 문제는 아닌 것으로 생각된다.

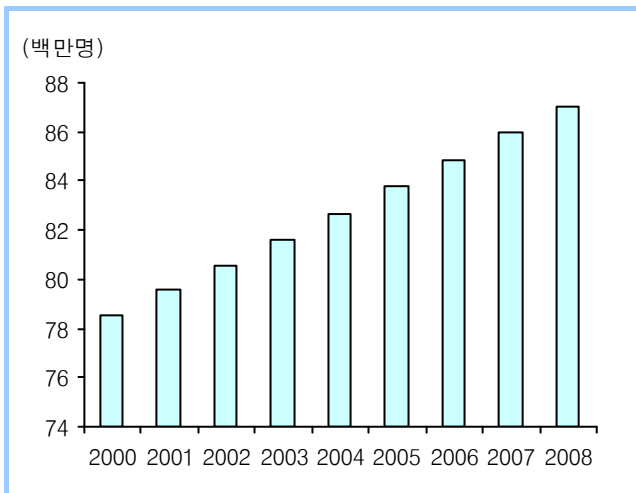
그러나, 이러한 위험이 시장에서 우려했던 바와 같이 최악의 경우를 가정하는 것도 합리적이지 못한 것으로 생각된다. 결국 베트남의 현재의 경제상황은 이러한 수치만을 가지고 판단하기 보다는 좀 더 근본적인 면을 살펴봐야 한다는 생각이다.

장기적인 성장성 측면에서는 긍정적인 시각을 유지

특히, 평균연령 26세의 87백만명을 넘어가는 인구는 장기적인 성장 동력과 미래의 소비라는 두 가지 측면을 모두 만족해 줄 수 있을 것으로 생각된다. 또한, 베트남의 높은 교육열은 노동자의 질을 더욱 높이는 요인인 것으로 판단된다. 우리가 방문한 기간이 베트남 대학입시 시즌이었는데 학교앞에 모여있는 학부모와 사람들을 보면서 우리의 대학입시를 연상할 수 있었다. 이와 같은 측면이 우리나라 투자자들이 베트남을 보고 열광한 이유가 아닌가 싶었다.

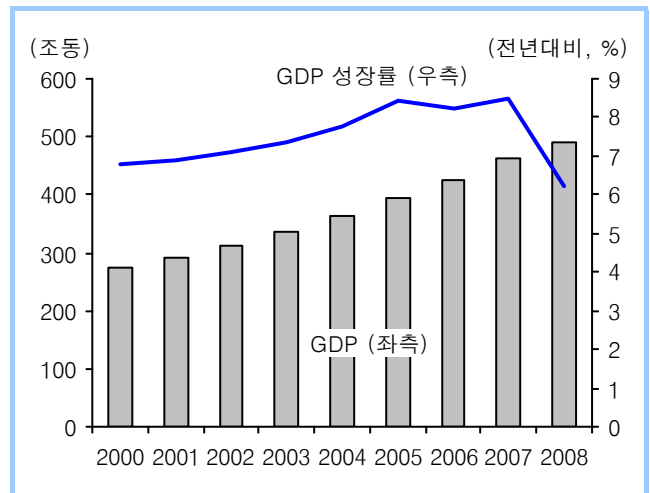
또한, 베트남의 다른 동남아 국가와는 다른 장점 중의 하나를 들수 있는 게 정치적인 안정성이라고 생각된다. 살인적인 물가상승률로 인해 국민들의 생활수준을 더욱 악화되고 있으나 이를 정치적인 요구로 반영하기에는 아직 공산주의 체제의 잔재가 남아 있는 것으로 생각된다.

그림 9. 베트남 인구 추이



자료: Datastream

그림 10. GDP 규모 및 전년대비 성장률 추이



추가적인 위험이 내재하고 있으나 장기적인 관점에서는 다른 국가대비 우월성을 가질 수 있을 듯

결론적으로, 경제상황은 단기적으로 쉽지 않은 국면이 지속될 것으로 생각되며 하반기에 부동산 담보대출의 부실화가 현실화 되면 추가적인 어려움을 추가적으로 겪을 가능성이 높아 보인다. 또한, 유가를 비롯한 원자재 가격의 추가적인 상승이 일어난다면 상대적으로 취약할 수 밖에 없는 경제구조를 가진 베트남에 미치는 영향은 더욱 직접적일 수 밖에 없을 것이다.

이러한 우려에도 불구하고, 장기적인 관점에서 베트남의 경제전망은 다른 동남아 국가보다는 우월한 모습을 가질 수 잠재력을 보유한 것으로 생각된다. 다만, 거기에는 많은 인내심이 필요해 보인다.

다음주 “주간 펀드리서치”에서는 베트남의 주식시장에 대해 자세히 살펴보고 펀드투자전략에 대해 알아볼 예정이다.

베트남 탐방기 - 두 번째 이야기

베트남 주식 시장의 문제점

베트남 주식시장은  
호치민과 하노이  
2군데에서 거래

지난 주 베트남 경제상황에 대한 점검에 이어 이번 주에는 베트남 주식시장에 대해 알아보고 펀드투자전략을 세워보도록 하자.

베트남 주식시장은 호치민과 하노이 2군데에 나누어져 있다. 호치민증권거래소 (HOSE, Ho Chi Minh Stock Exchange)는 현재 153개의 종목이 상장되어 있으며, 이들의 시가총액은 15조원 수준이다. 이에 비해 하노이증권거래센터 (HASTC, Hanoi Securities Trading Center)의 종목수는 호치민 증권거래소와 비슷한 142종목이 거래되고 있으나 시가총액은 대략 4조원 수준에 불과하다. 이에 따라, 베트남 주식시장에서는 호치민증권거래소가 주된 거래소의 역할을 하고 있으며 베트남의 주식시장을 대표하는 VNINDEX도 호치민증권거래소의 지수를 이야기한다.

베트남 주식시장은 2006년부터 상장되는 기업의 수가 본격적으로 늘어나고 거래금액도 큰 폭으로 증가하며 이전 보다 양호한 모습을 보이고 있다. 그러나, 아직은 자본화의 초기단계에 불과한 상황으로 투자에 있어 여러 가지 문제점들이 잠재해 있다.

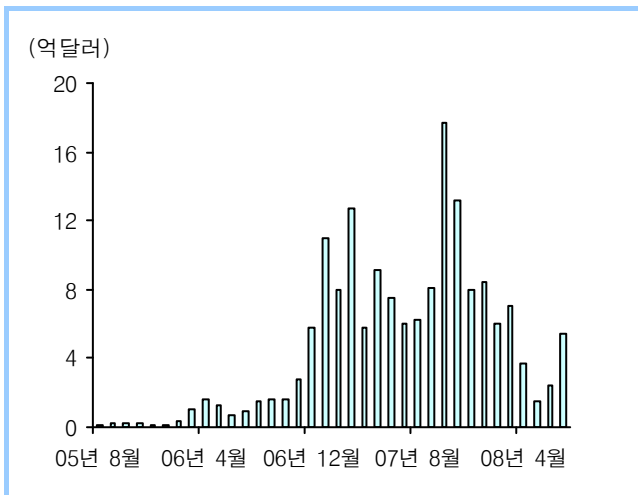
낮은 유동성

삼성전자의 1/4에도  
미치지 못하는  
베트남 주식시장 규모

먼저, 유동성의 문제이다. 특히, 특정기간에 집중적으로 설정되고 비슷한 시기에 만기가 도래하는 국내 베트남펀드의 특징을 감안하면 가장 고려해야 할 부분 중의 하나이다. 베트남 두 거래소의 시가총액은 총 20조원 수준으로 최근 삼성전자의 시가총액 85조원과 비교하면 1/4에도 미치지 못하는 규모이다.

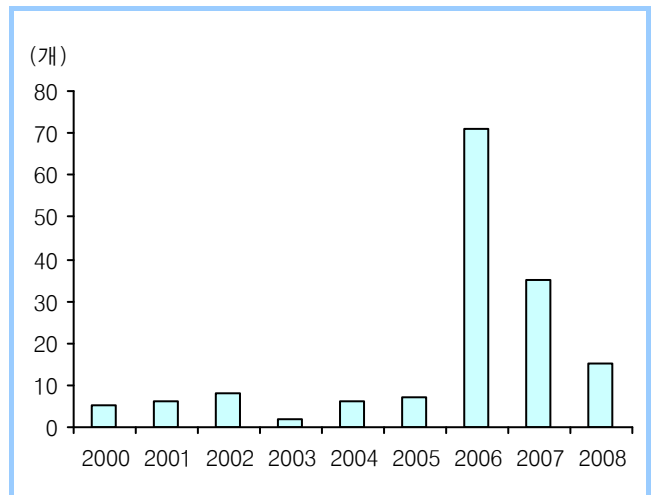
작은 시장규모로 인해 거래량과 거래대금도 작을 수 밖에 없는데 월별 거래대금을 살펴보면, 06년부터 증가하기 시작한 거래대금은 2007년에 본격적으로 늘어나기 시작하였다. 실제 2006년 월 평균 거래대금이 1,600억 수준이었으나 2007년에는 월 평균 9,400억 수준으로 급격히 확대되었다. 그러나, 지수 조정과 함께 거래규모도 급격히 줄어들며 지난 10월 1조 8천억에 달했던 거래규모는 지난 5월 1,500억 수준으로 급감하였다. 그러나, 최근 주식시장이 반등하면서 거래규모도 증가하여 7월에는 25일 현재 5,400억원 수준으로 증가하였으나 여전히 일평균 거래금액으로는 280억 수준으로 유동성은 상당히 떨어지고 있는 상황이다.

그림 1. 베트남 주식시장 월별 거래금액 추이



참고: 베트남 동화를 현재환율로 환산, 호치민증권거래소 기준  
자료: 호치민증권거래소

그림 2. 연도별 신규 상장 기업 추이



참고: 호치민증권거래소 기준  
자료: 호치민증권거래소

**주식 거래는  
하루 3차례 거래로 제한**

또한, 거래시간도 상당히 제한적인데 호치민증권거래소의 경우 하루 거래가 3차례로 제한되어 있다. 첫 번째 거래시간은 9시부터 9시20분까지로 20분간 받은 주문에 대해서 9시20분에 거래가 체결된다. 이후 10시부터 10시30분, 10시30분부터 11시까지 2번의 거래가 더 있는데 마찬가지로 이루어진다. 이처럼 거래가 제한적으로 이루어지는 것은 시스템적인 요인이 가장 큰 원인으로 이와 같은 거래량과 시간상의 제약은 베트남주식시장에 투자할 때 있어 가장 주요한 위험 중의 하나이다.

**정책 변수**

**예측할 수 없는  
정책 리스크는  
프런티어 시장의 특징**

베트남 주식시장의 가격제한 폭은 원래 호치민시장이  $\pm 5\%$ , 하노이 시장은  $\pm 10\%$ 였다. 그러나, 주가하락을 이유로 호치민시장은 지난 3월 25일  $\pm 1\%$ 로 축소되었다가 시장이 다소 안정되면서 점차 확대되어 지난 6월 19일부터  $\pm 3\%$ 로 거래가 이루어지고 있다.

또한, 지난 5월 27일부터 29일까지는 전산장애를 이유로 호치민거래소 시장이 열리지 않는 초유의 사태도 발생하였다. 현지의 이야기에 따르면 호치민증권거래소는 태국 증권거래소의 옛 시스템을 사용하고 있는데, 이와 같이 거래중지가 된적은 초창기에 2번이 있었다고 한다. 그러나, 시스템 이외의 요인도 있다는 이야기도 들리고 있는 등 예측할 수 없는 정책변수가 나타날 수 있다는 점은 베트남 시장과 같은 프런티어마켓의 리스크 요소라고 할 수 있다.

**투명성 부족**

**재무제표의  
신뢰성에 대한 의문**

현지에서 한결 같이 하는 이야기 중의 하나가 기업의 투명성 문제였다. 일부 대형기업들이 연간 보고서를 만들 때 분석회계 관행이 많이 이루어지고 있다는 것이다. 이에 따라 증권사에서는 회사내부 관계자, 정부당국자, 중앙은행 등 대내외의 인적네트워크를 활용하거나 타기업 재무제표와의 상호체크 등을 통해 기업분석을 한다고 한다.

특히, 은행권의 경우 대출자산의 분류에 대한 기준이 명확하지 않기 때문에 자의적으로 분류한 대출자산에 따라 대손충당금이 달라질 수 있고 이익도 정확히 반영되지 않을 가능성이 높다. 또한, 투자자산에 대해 시가평가를 하지 않기 때문에 가치하락에 따른 실제가격을 대차대조표에 반영하지 않고 있는 것도 투명성 부분에 있어 주요한 이슈인 것이다.

**지배구조의 문제**

**투명하지 못한 지배구조도  
주식시장의 성장을 저해**

베트남에는 주된 기업들이 국영기업으로 구성되어 있다. 특히, 이들 국영기업은 주식시장의 활황을 이용하여 마련한 자금으로 핵심사업과 관계없는 사업으로 다각화를 하는 등 방만한 경영을 하고 있으며 최근 정부가 공기업 개혁의 칼날을 세우기 시작하였다. 일부에서는 최근 경제문제의 희생양으로 공기업을 택했다는 얘기도 전해지고 있다. 상당수의 기업은 가족소유 기업으로 아직까지 주주가치 증대라는 기업인식이 약하며 이러한 부실한 지배구조는 기업의 효율성을 저해하는 요소이다.

이러한 인식은 IR에서도 나타나는데, 실제로 한 증권사의 애널리스트가 모 은행과의 미팅을 거부당할 정도로 여전히 많은 기업에서 주주에 대한 인식을 소홀히 하고 있으며, 실제로 주요 재무정보는 일부 대주주에게만 알려주고 있다는 얘기가 들리는 등 시장과의 소통에는 관심이 적다고 한다.

### 베트남 주식시장 전망

#### 시장 현황

2006년 이후 본격적인  
상승세에 진입하였으나  
지난 10월 이후  
급격한 조정

베트남 주식시장은 2006년부터 본격적으로 상승추세를 보이며 한해 동안 146%의 상승률을 기록하였다. 2007년에도 상승세를 이어가며 25%의 상승률을 기록하였으며, 지수로는 3월 12일에 최고점인 1170.67pt를 기록하였다. 이후 주가는 고점에서 조정을 받으며 2차례 1,000pt에 안착 시도를 하였으나 10월 3일 1106.60pt를 고점으로 지속적으로 하락하여 지난 6월 20일 366.02pt 까지 하락하였다.

이후, 베트남 주가지수는 지속적으로 상승하는 인플레이션에도 불구하고 전월 대비 CPI는 하락했다는 소식과 외환보유고 발표 및 정부의 환율대책 등으로 환율이 안정화 되면서 반등을 시작했다. 이로 인해 주가는 7월 17일 바닥에서 34% 상승한 489.83pt까지 상승하였다.

최근 유류가격 인상으로  
다시 조정을 받고 있음

그러나, 반등을 보이던 베트남 주식시장은 지난 21일 예정에 없던 정부의 유류가 인상발표로 하락세를 이어가고 있다. 그 동안 물가 상승에 대한 우려로 억제하고 있던 유류가격을 전월 대비 CPI가 다소 안정되는 모습을 보이자 가솔린 가격은 31%, 디젤은 44%로 인상하였다. 이로 인해 하반기 물가에 대한 우려가 다시 불거지면 주가는 6일 연속하락세를 기록하고 있다.

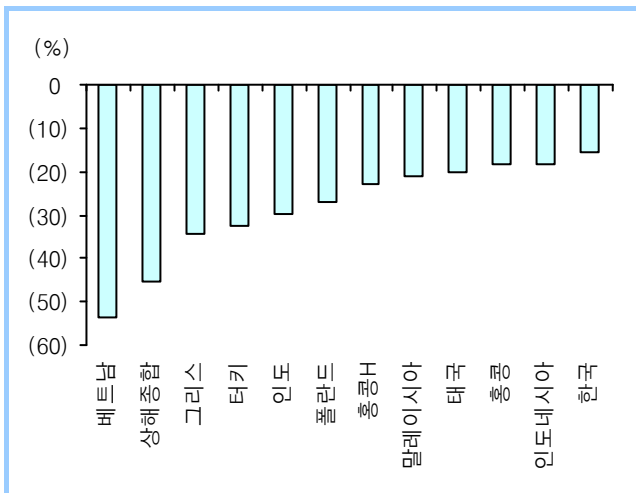
지난 24일 베트남통계청에서 발표한 CPI는 27.04%로 17년 만에 최고치를 기록하였지만, 전월 대비 하락률은 5월 2.1%에서 7월 1.13%로 하락하였다. 이로 인해, 물가에 대한 우려가 다소 완화되었지만 유류가 인상으로 인해 하반기 물가를 장담할 수 없는 상황이 되었다

경제의 어려움으로 인한  
주택시장의 부정적 영향은  
당분간 지속

또한, 무역수지 적자도 7개월만에 150억달러를 넘어서고 있으며 지난 달과 비교해도 8억 달러 이상 증가하였고 Black Market의 환율도 16,725동에서 최대 17,500동까지 상승한 것으로 전해지고 있다.

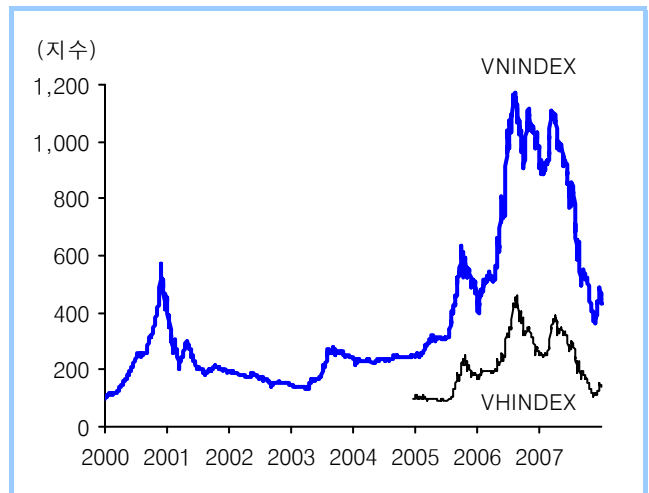
지난주에 언급한 높은 인플레이션과 재정수지 적자, 이로 인한 통화가치하락 우려 등 악화되는 거시경제의 변수에 더하여 부동산가치하락으로 인한 금융기관 부실화 우려, 가격통제로 인한 기업의 악화 등은 베트남 주식시장이 어려움을 겪을 수 밖에 없는 환경을 만들고 있는 상황이다.

그림 3. 주요 이머징 국가 연초 이후 지수 하락률



자료: Datastream

그림 4. 베트남 지수 추이



참고: VNINDEX는 호치민증권거래소, VHINDEX는 하노이증권거래센터임  
자료: Bloomberg

현지 증권사의 시장전망

현지 증권사도 금년  
주식시장의 어려움은  
지속될 것으로 판단

현지의 증권사에서 금년의 주식시장은 긍정적으로 보지는 않고 있었다. 베트남 최대은행의 계열 증권사인 ACB증권의 경우에는 금년 중 주식시장이 크게 회복되기 어려울 것으로 보고 있었다. 내년부터 서서히 회복되기 시작할 것으로 생각되나 본격적인 회복은 2009년 중반 이후에 가능할 것으로 것으로 예상했다. 수급측면에서 보면 개인투자자들이 주식을 담보로 대출받아 투자한 주식 물량이 해소되어야 본격상승을 위한 여건이 조성될 것이라고 했다. 베트남 주식시장의 변동성이 워낙 커 목표 지수대를 제시하기 어려운 시장이지만 모든 상황을 종합해 볼 때 600포인트 수준이 적절한 주가 수준으로 판단하고 있었다.

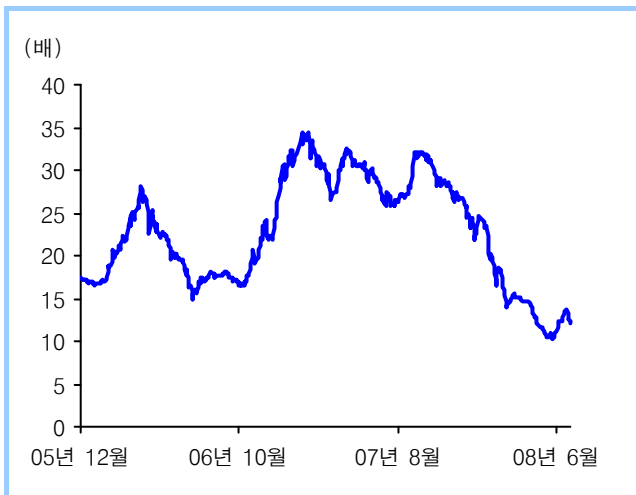
베트남 최대증권사인 사이공증권(SSI)은 현행 PE는 11~12배 수준이나 2분기 실적이 좋지 않기 때문에 2분기 실적 기준으로 하면 14~15배로 상승할 걸로 예상하였다. 다만 3분기와 4분기 실적은 다소 개선될 것으로 보이며, 2009년 실적 개선 기대감으로 인해 하반기 중에 600포인트 달성도 가능하다고 판단하였다. 외국인이 리서치Head로 가장 나은 리서치기반을 가진 것으로 평가되는 호치민증권(HSC)은 6월 20일 저점인 366포인트가 진정한 바닥이 아닐 수 있으며, 하반기에 전저점은 한번 테스트 받을 것으로 예상하였다. 그러나 장기적으로는 현재 주가 수준은 아주 좋은 진입시점이 될 수 있다고 하였다.

시장 전망

하반기에 시장 충격이  
한차례 더 있을 수 있으며  
위험관리가 필요한 시점

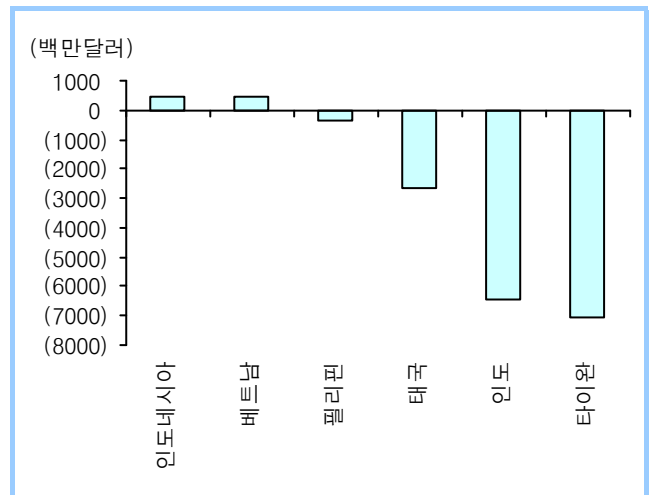
결국, 하반기 베트남 주식시장은 불안한 모습을 지속할 수 밖에 없다는 판단이다. 유가 상승으로 8월의 인플레이션률이 전년대비 30%에 육박할 가능성이 높고 1년짜리 은행예금이 20%수준이 상황에서 주식시장이 힘을 발휘 하기는 쉽지 않을 것이다. 특히, 인플레이션에서 비롯된 이러한 근본적인 문제는 단기간에 쉽게 해결되기도 어려울 것으로 보며, 베트남에 대한 위기론은 지속될 수 밖에 없으며 펀더멘탈 보다는 모멘텀이 좌우하는 시장의 특성상 전저점을 다시 한번 테스트 할 가능성이 높다는 생각이다. 특히, 하반기에 부동산 가격하락에 따른 담보대출 부실화에 대한 이슈가 발생하면 다시 한번 주식시장에는 충격으로 다가 올 수 밖에 없을 것이다. 즉, 하반기에는 위험관리가 선행되어야 할 시점이라는 생각이다. 그러나, 외국인의 주식투자자금 유입규모가 꾸준히 증가하고 있으며 밸류에이션 매력이 살아나고 있다는 측면은 장기적인 관점에서 하반기가 매수타이밍이 될 것으로 생각된다.

그림 5. VNINDEX 예상 P/E추이



자료: PXP AM, JP Morgan, 삼성증권

그림 6. 연초 이후 외국인 주식투자자금 유입규모



자료: Bloomberg

**펀드투자전략**

**2006년부터 판매된  
베트남 펀드는  
1조원 수준**

2006년 6월 한국운용의 한국월드와이드베트남혼합1호를 시작으로 판매된 베트남펀드는 2006년과 2007년에 걸쳐 인기리에 판매되었다. 현재 공모펀드 기준으로 베트남에 집중하는 펀드의 규모는 8개 펀드에 1조원 규모 수준이며, 여타 국가와 조합한 펀드를 포함할 경우 12개 펀드 1조 6천억 수준이다.

발매 초기의 베트남펀드는 상장된 종목이 몇 종목 되지 않았고 2006년부터 시작된 증시 활황의 여파로 상장이 활발해 지면서 거래소에서 상장된 종목 이외에 상장 대기 중인 종목 등에 투자하는 펀드들이 대다수를 이루었다. 특히, 대부분의 펀드들이 부족한 유동성과 비상장 주식에 투자하는 특성으로 인해 4~5년 정도의 환매불가 기간을 정해놓았다.

**폐쇄형은 상장예정  
기업에도 투자하나 개방형  
펀드는 상장주식에만 투자**

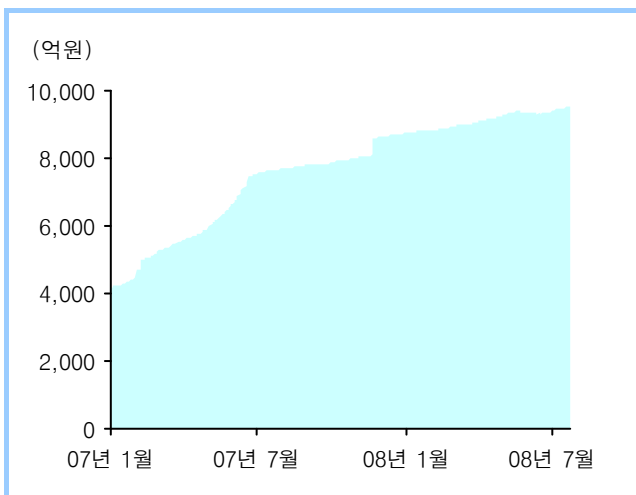
이후 출시된 한국월드와이드베트남적립식혼합1호와 KB베트남포커스혼합주식형은 개방형 상품으로 언제든지 중도환매가 가능하도록 구성되었으며, 이들의 투자대상 종목은 상장되어 거래되고 있거나 상장이 확정된 기업에 투자한다는 점에서 기존의 폐쇄형 상품과는 차이가 있다. 특히, 최근에 지수하락으로 인해 다시 출시되고 있는 베트남펀드의 경우에도 상장주식에 투자함으로써 유동성을 부여하는 펀드들이 출시될 예정이다.

결국 펀드의 성격에 따라 투자전략도 달라질 수 밖에 없을 것이다. 환매가 제한되어 있는 펀드를 소유하고 있는 투자자의 경우에는 현재로서는 별다른 대안이 있을 수 없다. 초기 투자 목적이었던 장기적인 관점에서 투자해야 한다는 초심을 가지고 지켜볼 수 밖에 없을 것이다. 물론, 환매가 제한되어 있지 않더라도 현재로서는 많은 손실을 입고 있는 투자자들이 대부분이기 때문에 개방형 펀드의 경우에도 보유 규모가 많지 않다면 장기적인 성장성을 믿고 투자해야 할 것이다.

**베트남 결국 장기적인  
성장성을 믿고 5년 이상의  
투자에 바람직함**

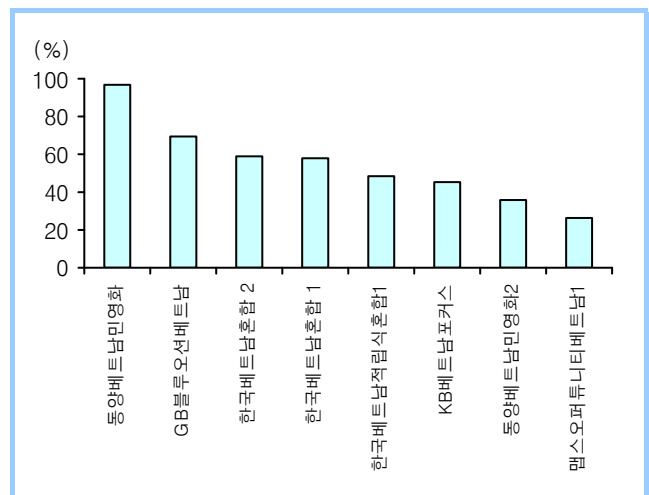
신규로 펀드를 투자하려는 투자자의 경우에는 최소 5년 이상의 장기적인 관점에서 시장을 바라보고 투자하는 전략이 필요하다. 앞에서 언급한 바와 같이 시장은 단기적으로 어려움을 겪을 수 있지만 이를 활용하여 하반기에 서두르지 않고 지수하락 때마다 분할 매수하는 전략은 바람직하다는 생각이다. 특히, 장기적인 적립식펀드나 자녀명의로 자금을 물려주겠다는 생각에서 베트남과 같은 성장성 있는 시장의 투자는 효율적일 수 있다. 수치는 명확한 답이 보이지 않지만 결국은 직관적인 장기 성장성을 믿고 투자하는 것이 베트남 시장에 접근하는 올바른 방법일 것이다.

그림 7. 베트남 펀드 설정액 추이



자료: 한국펀드평가

그림 8. 주요 베트남펀드 주식 편입비중



자료: 한국펀드평가