

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2020. 7. 30 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

저금리, 부동산 그리고 REIT

오늘의 차트

코닥은 부활할까?

칼럼의 재해석

실리콘밸리의 인도 투자 러시

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ **채권전략**
Analyst **윤여삼**
02. 6454-4894
yeosam.yoon@meritz.co.kr

저금리, 부동산 그리고 REIT

- ✓ 금리가 낮아지면 일반적으로 부동산 가격이 오른다는 인과관계 현재에도 유효
- ✓ 전염병 충격으로 실물경기 흔들렸으나 2008년 금융위기 당시보다 견고한 미국 부동산 시장. 위험 선호 지지 속에 추가적인 가격상승을 전망하며 물가반등에도 영향 줄 것
- ✓ 다만 저금리는 지나친 효율성과 수익성 측면에서 자산 내 차별화를 심화시키는 부작용 존재. 리츠시장 산업용은 충격을 다 회복한 반면 소매용 리츠는 여전히 충격 수준 머물고 있어

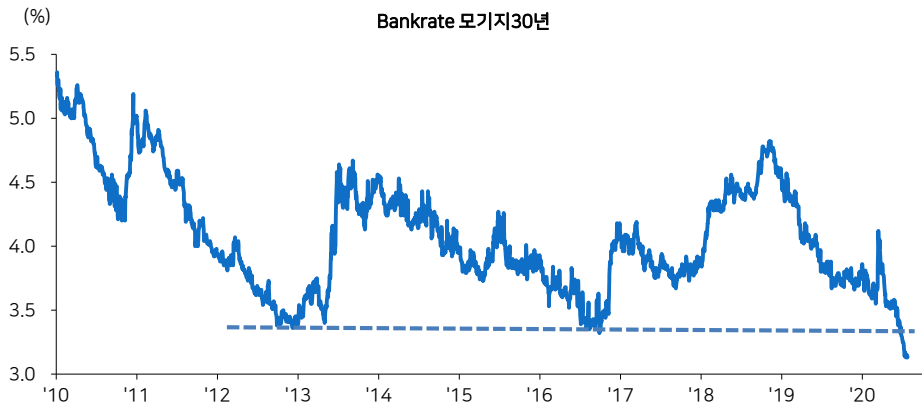
모기지금리 사상 최저, 그럼에도 리츠가격 충격 절반정도 회복

올해 3월에 COVID-19으로 금융시장이 패닉에 빠진 당시 미국채10년 금리는 장중 0.3%대를 기록했다. 연초 10년 금리가 1.8%대였고 이전 최저점은 2016년 브렉시트 당시 1.3%대였것을 감안할 때 충격적인 금리반락이었다. 덕분에 미국채10년 기준 상반기에만 자본차익 포함 수익률이 10%를 넘어섰다.

반면 모기지 신용대출을 기반으로 한 모기지 30년 금리는 금융시장 불안으로 안전자산인 미국채대비 하락이 제한되었다. 때문에 2016년에 당시 3.3%대의 저점을 경신하지 못하고 있었으나 풍부한 유동성을 기반으로 위험선호가 지속되자 7월 중 사상 최고를 경신하며 3.1%대까지 레벨을 낮추었다<그림 1>.

미국 모기지 30년 금리, 풍부한 유동성 바탕으로 사상 최저수준

그림1 미국 모기지 30년 금리, 미국금리보다 낮었지만 사상 최저수준 경신하며 하락



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

위험자산 투자 유리한 상황에서 '오를 것 같은 자산'에 자금 몰림

모기지 금리가 낮아진 만큼 부동산 시장에도 풍부한 유동성 효과가 가격상승을 더 이끌 수 있다는 기대가 높아졌다. 우리 역시 그 기조 자체는 인정하고 있다. 그럼에도 고민해야 하는 것은 '투자는 돈이 남아서 어쩔 수 없이 한다'는 경우가 없다는 것이다. 저금리로 풍부해진 유동성 환경이 부동산 등 위험자산 투자에 유리한 것은 분명하나 '오를 것 같은 자산'이 아닌 이상 자금이 유입될 이유가 없다.

주택가격 상승세 전환에도 수익형 부동산 상품은 추가 상승세 둔화

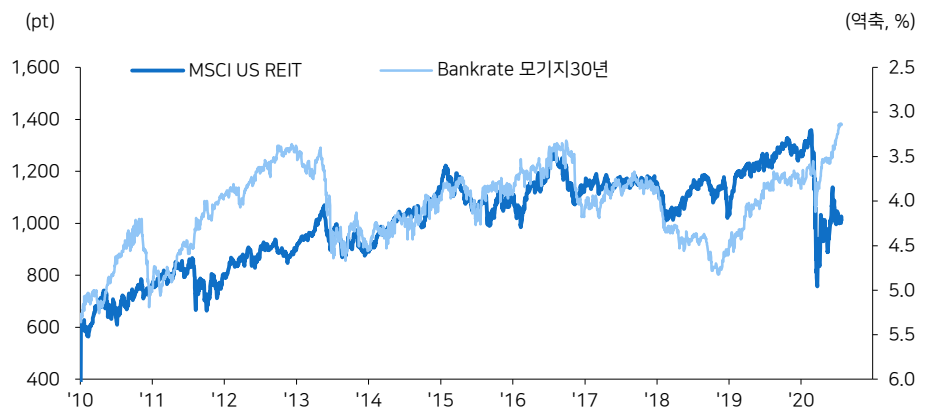
때문에 미국의 주택가격은 상승세로 전환되고 있지만 수익형 부동산 상품으로 유명한 리츠(REITs)의 경우 3월 충격 이후 일부 반등이 진행되었지만 절반 정도를 돌려놓고는 추가 상승세가 주춤해졌다<그림 2>. 전염병으로 경제활동이 제약되면 수익형 부동산 투자에 불리할 수 있어 COVID 민감도가 높은 것은 팩트다.

그렇지만 소매업(etail)이나 오피스(office)나 아니면 주거용(residential), 혹은 데이터 센터나 온라인 판매를 저장하는 창고 같은 산업용(industrial)에 따라 세부적인 리츠 가격움직임은 상이하다. 이는 곧 혁신산업을 기반으로 한 부동산 자산의 활용도와도 연관성이 큰 것으로 판단된다.

낮은 금리와 풍부한 유동성이 전반적인 자산가격 상승을 견인하는 듯 보이지만 그만큼 자원배분의 효율성과 될 것 같은 산업 혹은 경제의 투자가 차별화되는 경향이 심화되고 있다. 때문에 3월 이후 진행된 위험선호 국면에서 투자자들이 마냥 행복하지 못한 이유가 여기에 있다.

올해 남은 기간에도 시장의 고민은 이 차별화에 대한 대응이 핵심일 것이다. 금리가 낮아서 주가지수는 오를 것이고, 부동산 가격도 상승할 것이다. 그렇지만 그 안에서 국내로 예를 들면 주식은 '성장주 v s 가치주', 부동산은 '서울 vs 지방' 같은 차별화로 투자자간 성과는 달라질 수 있다는 점을 명심해야 할 것이다.

그림2 미국 리츠지수는 COVID 충격에서 절반 정도 회복한 이후 다시 주춤



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

금리하락은 부동산 상승이라는 인과관계 유효

금융위기 이후 미국 중심으로 주가가 많이 올랐지만 부동산 역시 강세 흐름을 이어왔다. 특히 금리가 급격하게 하락한 유럽지역은 독일과 북유럽 국가들을 중심으로 2010년 이후 지수기준 2배, 일부 핵심도시는 3배 이상도 올랐다는 이야기를 들었다<그림 3>. 상대적으로 한국은 후행적으로 오른 편이다.

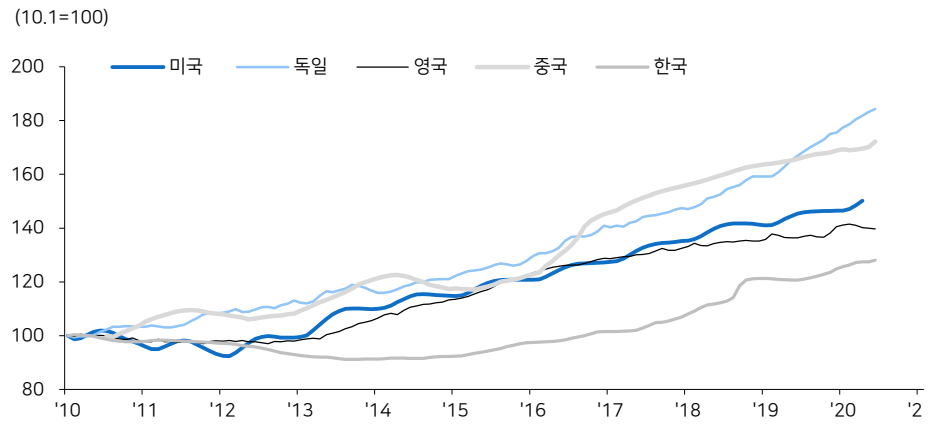
낮은 시장금리와 우호적인 정책환경 속 부동산 동향은 양호

2008년 금융위기 이후 경기침체를 유발한 COVID 충격으로 부동산 가격이 흔들릴 수 있다는 우려가 일시간 불거졌으나 최근에도 주요국 부동산 동향은 양호하다는 인식이 높다. 금리는 기준금리뿐만 아니라 시장금리까지 역사상 최저수준으로 내려왔고 통화완화 & 재정확대까지 경제안전판이 강화되었다.

금융위기 이후 유동성 환경이 부동산에 미치는 영향력 확대됨

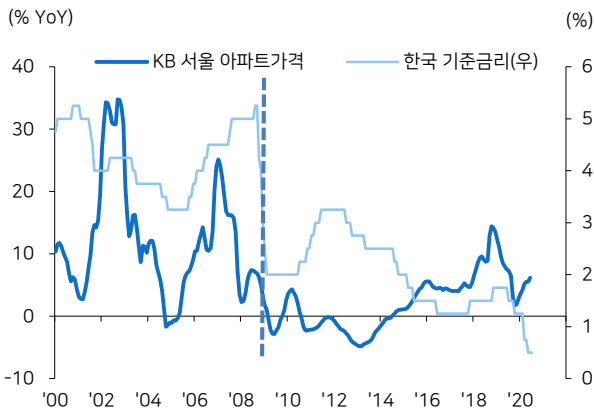
국내 부동산 경기만 예를 들어보자<그림 4>. 과거 2008년 금융위기 이전 실물경제가 가격지표를 좌우하던 시기에는 경기가 좋으면 부동산가격과 금리가 동시에 올랐다. 그렇지만 금융위기 이후에는 민간 스스로 실물경제를 주도하는 힘이 약화되자 유동성 환경이 부동산의 민감도가 높아지기 시작했다.

그림3 주요국 부동산 가격지수, 독일과 중국 강세 속에 미국과 한국 상승 기울기 높여



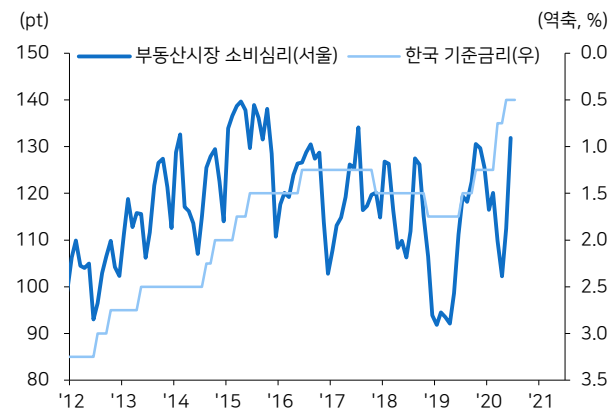
자료: Refinitive, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2008년 금융위기 전과 이후 부동산 금리민감도 차이



자료: KB은행, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2010년대부터 금리에 대한 민감도 높아진 부동산



자료: 국토연구원, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

확대된 유동성 영향력, COVID 충격 시기 부동산 심리지표 반등에서 확인 가능

이는 실물경기 여건보다 금리하락으로 유동성이 풍부해지면 부동산가격이 오르고 긴축에 들어가면 가격탄력이 약화되는 과정으로 연결되었다. 이번 COVID 충격으로 기준금리 0.50%까지 인하되면서 대출금리가 하락하자 부동산 심리지표가 전염병 충격을 일시에 해소하고 급격하게 반등했다<그림 5>.

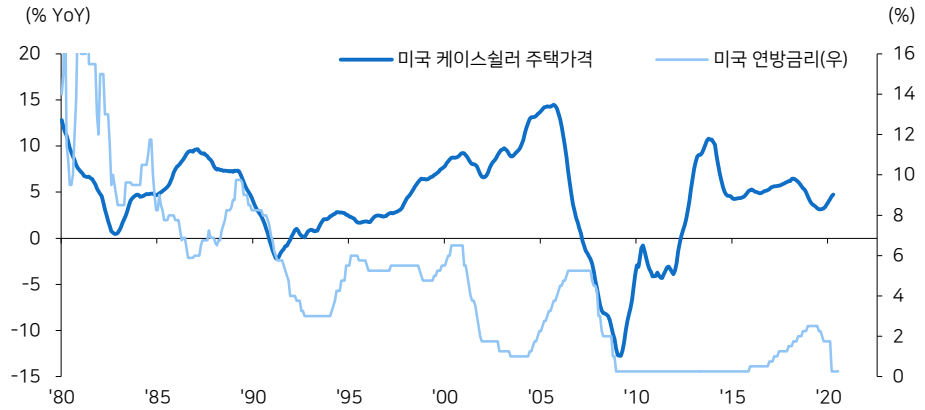
금리 부동산 역상관도 미국>한국

우리에 비하면 금리가 부동산 가격에 미치는 상관관계의 역상관도가 미국은 높다<그림 6>. IT 버블로 생성된 저금리로 인해 2008년 금융위기 직전까지 주택가격 거품이 심화되었고 이후 긴축과정에서 선제적 주택가격 조정이 결국 경기침체를 유발했던 구간에서 일부 역상관 관계가 깨지는 정도이다.

2015년부터 다시 증가하는 모기지 대출 잔액

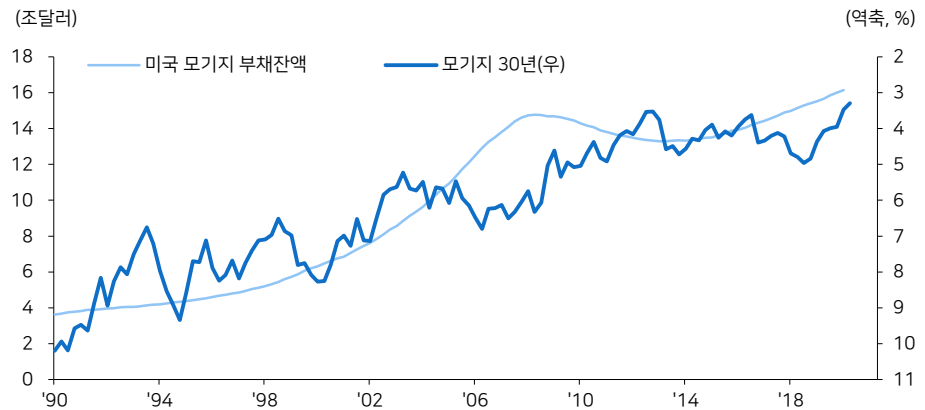
2008년 금융위기 과정에서 가계를 중심으로 모기지 부채는 디레버리징 과정을 거친 이후에 2015년부터 모기지 대출잔액이 늘고 있다<그림 7>. 일부 경제활동 위축으로 저신용 기업등의 부채에 대한 우려의 목소리가 높은 편이지만 모기지 부채는 2008년 같은 부실의 원흉이 될 것이라는 주장은 눈에 띄지 않는다.

그림6 미국 기준금리와 부동산 가격 장기 추이



자료: S&P, FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2008년 디레버리징 일부 진행 이후 다시 늘고 있는 모기지 부채



자료: 메리츠증권 리서치센터

현재 풍부한 유동성 주택가격 상승 견인, 그렇지만 리츠시장은 차별화

COVID 여파로 풍부하게 풀린 유동성 부동산으로 유입 기대

이번 COVID 국면에서 미국의 M2 증가율은 전년대비 25% 가까이 급증하면서 2008년 금융위기 당시보다 증가속도가 배 이상이다. 풍부하게 풀린 유동성이 여러 자산시장의 가격상승을 주도하고 있지만, 전체 자산규모가 가장 큰 부동산 쪽으로 유입될 것으로 기대하는 것은 당연한 경로이다<그림 8>.

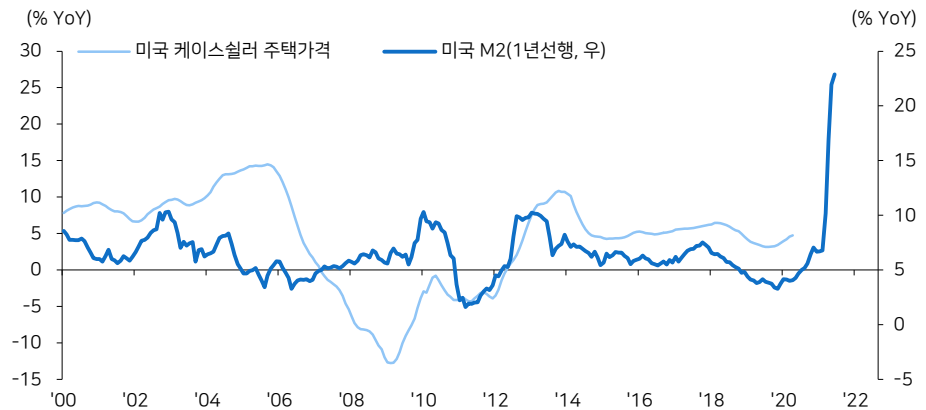
목재가격 상승세 → 심리지표 반등 → 주택가격 상승

단편적으로 최근 목재가격이 전염병 충격으로 급락했다가 연초수준 이상으로 급격한 상승세를 기록했다<그림 9>. 건자재 중 핵심재료인 목재가격 상승은 일반적으로 NAHB 주택지수와 같은 심리지표 반등으로 이어지고 이는 다시 주택가격 상승으로 이어지는 인과관계이다<그림 9, 10>.

미국 주택시장 내년 상반기까지 강세흐름 이어갈 것.

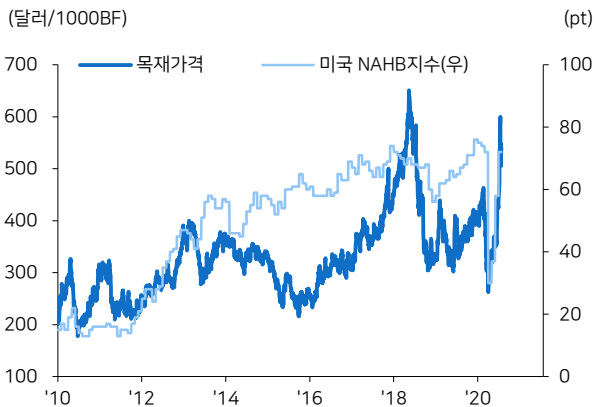
우리는 올해 하반기 남은 기간 동안 미국 주택시장은 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상하고 있으며 특히 주택가격은 현재 공급된 유동성 효과만 녹여도 내년 상반기까지도 강세 흐름을 이어갈 수 있을 정도를 예상하고 있다. 주가나 다른 가격 지표보다 부동산 가격의 추세가 더디고 꾸준한 것을 고려한 전망이다.

그림8 미국 막대한 유동성 공급은 주택시장 가격에도 시차 두고 영향 미칠 수 있어



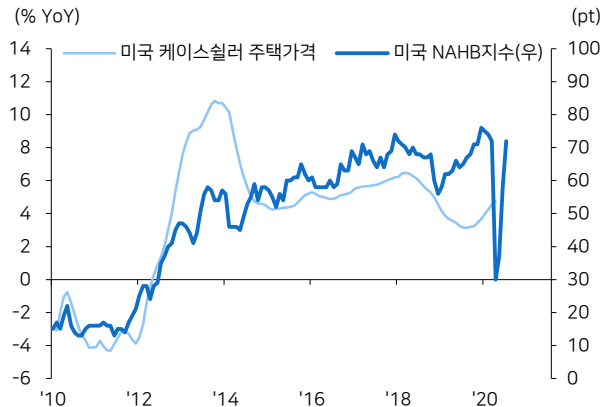
자료: S&P, FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림9 목재가격 상승하며 주택시장 심리 개선 반영



자료: Bloomberg, NAHB, 메리츠증권 리서치센터

그림10 주택경기심리 개선은 다시 주택가격 상승 연결



자료: S&P, NAHB, 메리츠증권 리서치센터

미국 리츠 개선세 뚜렷하지 못함

미국 주택가격이 상승할 수 있다는 전망과는 달리 수익형 부동산을 대표하는 미국 리츠지수는 상대적으로 움직임이 주춤하다. 미국 S&P500 지수가 COVID 충격 당시 고점을 얼마 두지 않은 반면 리츠 지수는 3400pt → 2200pt → 2700pt 정도를 기록 중이며, 경쟁상품으로 인정되는 하이일드 개선도 못하다<그림 12>.

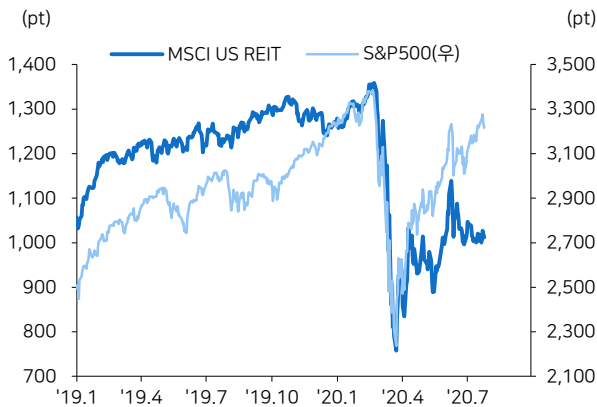
경기 민감도 높은 상업용 리츠와 달리 충격 회복한 산업용 리츠

리츠지수 회복이 더딘 이유는 상업용 부동산의 경우 전염병에 대한 경제활동 중단 의 민감도가 높다는 것에서 찾을 수 있다. 당장 상점과 식당이 문을 닫아야 하기 때문이다. 실제로 올해 소매업 리츠는 가격급락 이후 회복이 요원하고 오피스도 상대적으로 약세다. 반면 산업적으로 활용도가 높은 창고와 데이터센터 같은 리츠는 주가와 유사하게 COVID 충격 직전 수준을 회복했다<그림 13>.

유망 시장 투자 차별화는 과거 신산업 발달과 함께 이미 시작됨

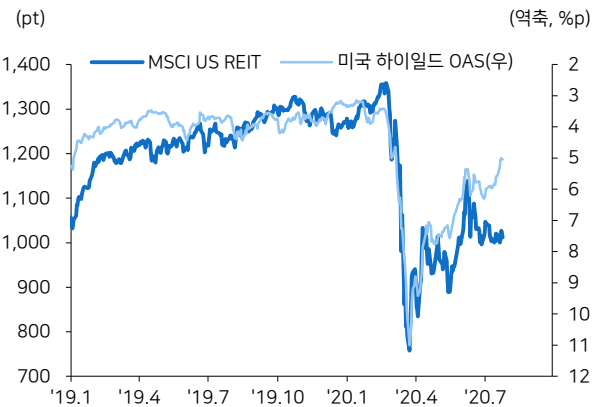
그렇지만 업종별 리츠 지수가 차별화가 심화된 것은 단순히 전염병의 충격 때문만 이 아니라 FANG과 MAGA, 테슬라로 대변되는 혁신 신산업의 발달로 '되는 놈만 되는 시장'이 이미 2016년부터 심화되어 온 것을 확인할 수 있다<그림 14>. 금리가 낮다고 모두가 행복한 시장은 아닌 셈이다.

그림11 미국 주가회복 대비 리츠지수 회복은 제한적



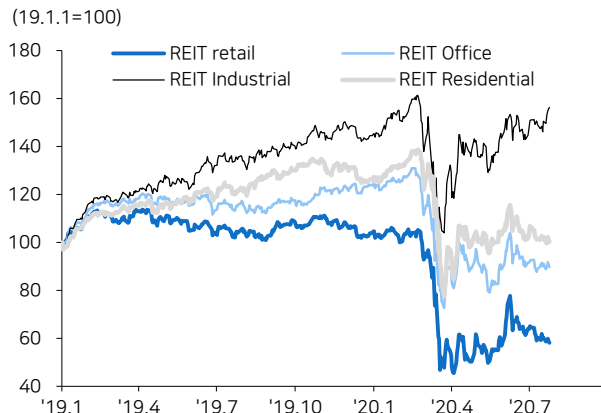
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 경쟁상품인 고위험 채권대비도 개선강도 약해



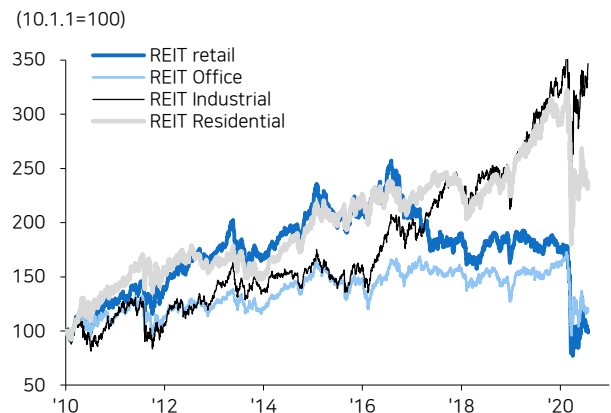
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 리테일 오피스 부진, 산업 및 주거용 강세로 차별화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 혁신 산업 확산과 연동되어 분야별 리츠 차별화 심화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

저금리로 부동산 가격까지 오르면 물가개선 기대도 자극될 것

시장금리가 낮아지면 부동산 가격상승 기대를 자극하고 이는 다시 리츠와 같은 상업용&수익형 부동산시장으로 연결된다. 그렇지만 4차 산업혁명으로 촉발될 효율성과 향후 시장점유율 기대는 'everybody happy'한 시장을 만들지 못하고 있다.

특정 유망 자산으로 투자 집중 및 차별화 경향은 심화 중

지난 7월 한 달간 순수 달러를 제외하고는 주식, 채권, 원자재, 신흥국 그 어떤 자산을 사도 지수 기준으로 돈을 버는 한 달이었음에도 주변에 힘들어하는 투자자들이 많은 아이러니한 시장이다. 돈을 쉽게 구할 수 있지만 그만큼 그 돈은 보다 될 것 같은 자산으로 몰리는 경향은 더욱 심화되고 있다.

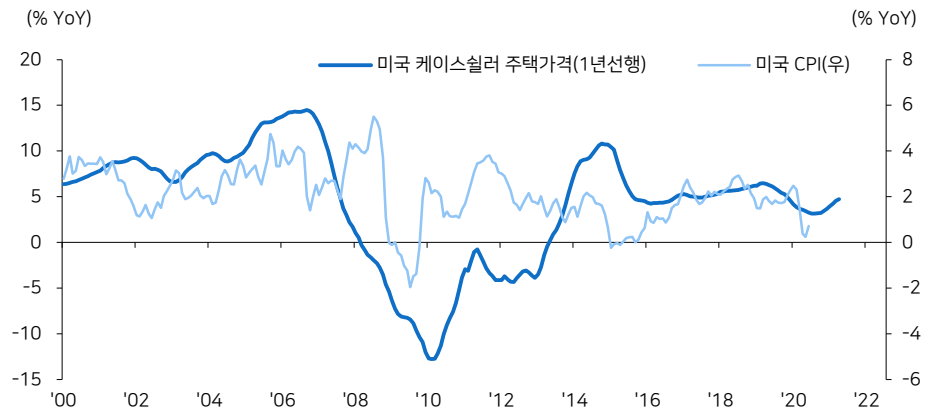
빅데이터를 활용한 투자 효율성 개선은 차별화 격화 요인

정보를 수집할 수 있는 기능이 강화되면서 빅데이터를 활용한 투자의 효율성이 높아지는 부분 또한 금융시장을 넘어 동일 자산 내의 차별화를 격화시키는 요인으로 본다. 때문에 정보의 우위가 있지 않는 한 기초 투자보다는 '주도주 혹은 주도자산'이 된 이후에 가격지표의 추세 기울기를 가파르게 만드는 투자가 이어진다.

주택가격 상승, 인플레이션에 선행할 가능성 있음.

현재 저금리가 국내외 부동산 시장 강세를 주도할 것이라는 배경에서 출발한 내용은 미국 리츠 시장의 차별화로 마무리되었다. 여기에 한가지 더 더할 내용은 이전부터 우리가 주목하고 있는 인플레이션 상황에서 주택가격이 선행적으로 오를 수 있다는 증거까지 더해 본다<그림 15>. 이는 경제의 균형회귀 관점에서 내년에도 저금리가 지속될 수 있을 것인지 하나의 기준으로 볼 수 있겠다.

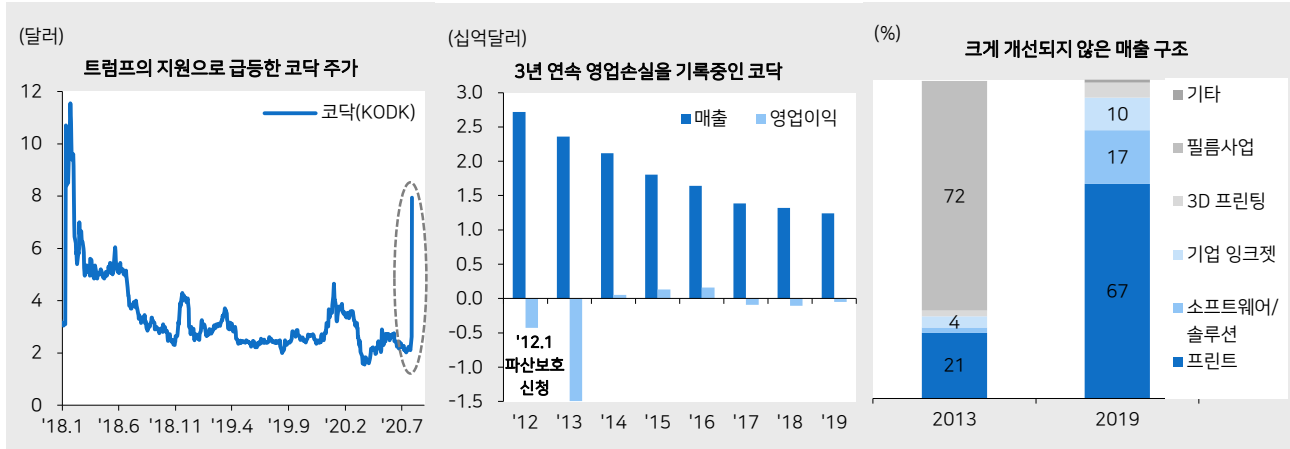
그림15 부동산 가격이 상승 역시 시간을 두고 물가에 전이될 수 있어



자료: S&P, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트 김태형 연구원

코닥은 부활할까?



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그 동안 외면받았던 코닥, 트럼프 행정부의 자금지원에 급등

코닥은 필름/카메라 제조업체로 디지털 시대가 도래한 후 흐름을 읽지 못해 파산했던 회사로 그 동안 시장에서 외면 받아왔었다. 그러나, 최근 주가가 심상치가 않다. 7월 28일 하루에만 주가가 200% 이상 급등했기 때문이다. 트럼프 행정부가 코로나19 의약품 원자재를 미국 내에서 제조하기 위해 코닥에 7억6,500만 달러를 대출해준다는 소식이 호재로 작용했다. 이렇게 코닥은 다시 부활하는 것일까?

부활에 대한 힌트는 후지필름에서 얻을 수 있다. 필름 시장이 축소되고 있는 위기 상황에서 후지필름은 바이오 사업에 투자하여 큰 성공을 거두었기 때문이다. 그렇다면 코닥은 후지필름이 이뤄낸 성공신화를 재현할까? 그렇지 않다고 판단된다.

아직 갈 길이 먼 코닥, 그 이유:
1) 만성적자 및 실적 불확실성

코닥은 2012년 파산보호를 신청한 이후 현재까지 매출 감소를 겪고 있으며, 3년 연속 영업손실을 기록 중이다. 코로나19 불확실성이 여전한 상황에서 부진한 실적은 투자 매력을 떨어뜨린다. 코닥은 아직 의약품을 만들기 위한 생산 시설이 검증되지 않았으며 의약품에 대한 연구를 활발히 진행한 적이 없었다. 따라서, 성과가 단기적으로 빠르게 반영될 수 없는 점은 더욱 부담 요인으로 작용할 것이다. 또한, 코닥은 아직 구체적인 생산계획을 공개하지 않았다. 아직 시장에서는 트럼프 행정부의 계획만 공개된 상황이다. 코닥의 구체적인 계획을 좀더 살펴볼 필요가 있다.

2) 향후 성장에 대한 의구심

코닥의 매출 구조를 들여다보면 성장성에 대한 의구심이 든다. 미래의 성장동력에 투자를 하지 않고 당장 돈이 되는 사업만을 영위하고 있기 때문이다. 2013년 코닥은 필름/카메라 사업부를 매각하고 인쇄업에 매진했다. 7년이 지난 현재도 인쇄업은 매출의 대부분(67%)을 차지 중이다. 한편, 지난 7년 동안 매출 구성 항목의 큰 변화는 없었으며 코닥은 하던 사업만을 지속해왔다. 만약 트럼프 행정부의 지원 정책이 없었더라면 코닥은 현재 주력 사업인 인쇄업에만 집중해왔을 가능성이 존재한다. 코로나19가 코닥이 부활할 계기를 마련해 준 점은 긍정적이나, 코로나 19 이후에도 코닥이 자발적으로 펼칠 사업에 조금 더 주목해볼 필요가 있다.

칼럼의 재해석 강다예 연구원

실리콘밸리의 인도 투자 러시 (*The Economist*)

실리콘 밸리는 올해 초부터 인도에 수십억 달러를 투자하고 있다. 이번 투자에서 가장 주목할 점은 페이스북, 구글, 쉐일, 인텔, 사우디 국부펀드, 미국의 기술 중심의 사모펀드 등 모두 Jio Platforms에 투자했다는 것이다. Jio Platforms는 인도의 대표적인 디지털 기술 플랫폼 기업으로, 2016년에 출시된지 4년만에 약 4억명의 모바일 가입자와 광대역 통신망, 엔터테인먼트, 소매 및 금융 기업을 보유한 기업으로 성장했다. 2021년 나스닥 IPO를 목표로 인도의 디지털 경제를 장악하려 하고 있다.

중국-인도 국경지대 충돌 사태 이후, 반(反)중국 정서 중국 기업 제재로 중국 기업이 제재당하고 있다. 인도는 거대한 미개척 시장으로 세계 인구 2위 13억 5천만명을 보유하고 있다. 인터넷 침투율은 52%에 불과하며 이번 투자를 통해 1) WhatsApp 인도 내 4억명 사용자를 기반으로 JioMart의 이커머스시장 진출, 2) 구글의 중저가 보급형 스마트폰으로 중국경쟁사의 빈자리 침투, 3) 구글의 플랫폼 사용자 유입할 수 있다.

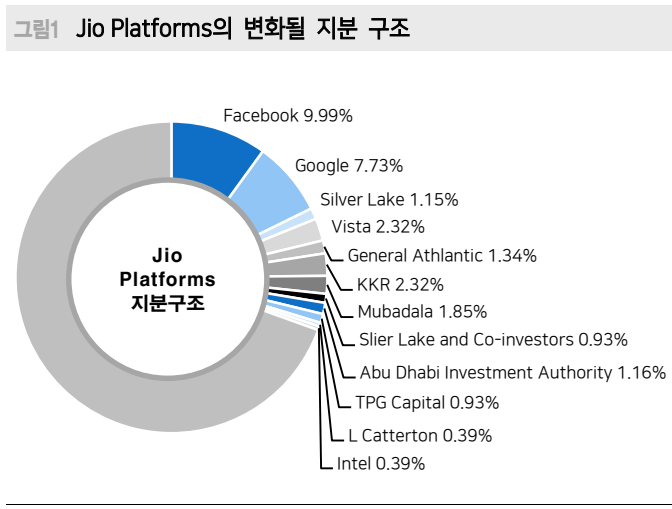
전 세계적인 코로나 위기 속에서도 인도는 향후 거대한 수익을 가져다 줄 수 있는 유망한 투자처로 각광받고 있다. 아직 미개척된 분야가 많은, 하지만 중국 다음 가는 거대한 내수시장을 보유한 인도 시장이 반(反)중국 정서와 함께 미국 빅테크 기업들에 의해 열리고 있다. 이러한 흐름을 주시하고 여러 위험요인들을 고려하며 인도에 대한 투자를 긍정적으로 바라보아야 할 때이다.

인도의 NAVER·카카오, Jio Platforms

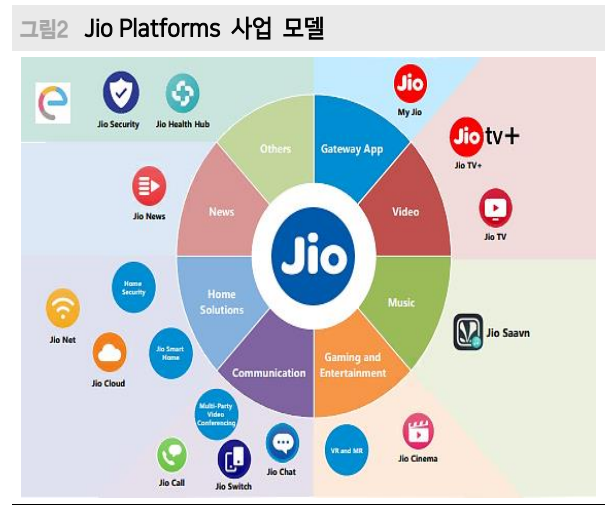
실리콘밸리 기업들의
2020년 인도 200억달러 규모
투자 지속

실리콘밸리는 올해 초부터 인도에 수십억달러를 투자하고 있다. 특히 페이스북과 구글이 각각 57억달러와 145억달러 규모의 투자를 통해 이를 주도하고 있다. 이번 투자에서 가장 주목할 점은 페이스북, 구글, 쉐일, 인텔, 사우디 국부펀드, 미국의 기술 사모펀드 등 모두 Jio Platforms에 투자했다는 것이다. Jio Platforms는 인도의 대표적인 통신 기업이자 플랫폼 기업으로, 2016년에 출시된지 4년만에 약 4억명의 모바일 가입자와 광대역 통신망, 엔터테인먼트, 리테일 및 금융 기업을 보유한 기업으로 성장했다. 또한, 2021년 나스닥 IPO를 목표로 다양한 비즈니스 모델을 통해 인도의 디지털 경제를 장악하려 하고 있다.

이러한 Jio Platforms에 대한 투자는 인도의 잠재된 디지털 사용자를 활용하겠다는 의미이며, 인도에 대한 연이은 투자를 통해 디지털 분야의 새로운 발판을 삼으려 하는 것으로 볼 수 있다. 이는 COVID-19라는 전세계적인 리스크 요인에도 불구하고 인도의 안정된 상황을 증명하고 있다.



자료: 언론종합, Reliance Industries, 메리츠증권 리서치센터



자료: Reliance Industries, 메리츠증권 리서치센터

중국 요인 - 만리장성 방화벽(Great Firewall)

중국-인도 국경지대 충돌 사태
→ 반(反)중국 정서로
중국 기업 제재중

지난 6월 히말라야 국경지대에서 발생한 인도와 중국군 간의 충돌 사태가 투자에 주요했다. 사태 이후, 인도 내에서 일고 있는 반(反)중국 정서가 기업에 영향을 미쳤다. 이미 인도 정부는 틱톡, 위챗을 포함한 59개의 앱 사용을 국내에서 금지하였고, 최근 이와 유사한 47개 앱을 추가로 금지하였다. 인도 국영통신사인 BSNL과 MTNL은 최근 5G 이동통신 네트워크 구축 사업에서 화웨이와 ZTE 등 중국 기업 배제를 결정하였다. 이로 인해 화웨이는 인도 지역의 매출 가이드를 절반 이상 하향 조정하였고, 인도 지역 임직원의 60~70%를 해고할 예정이다. 중국 기업들이 중국 정부의 강경한 입장과 별개로 인도 스마트폰 시장의 절반 이상을 차지하고 있는 샤오미, 인도인들의 이용률이 높은 틱톡 등의 기업이 적극적 구애에 나서는 이유이다.

중국-인도의 외국인 투자 역전

인도의 내수 시장을 장악하고
있는 강력한 지역 파트너와의
협력 필요성

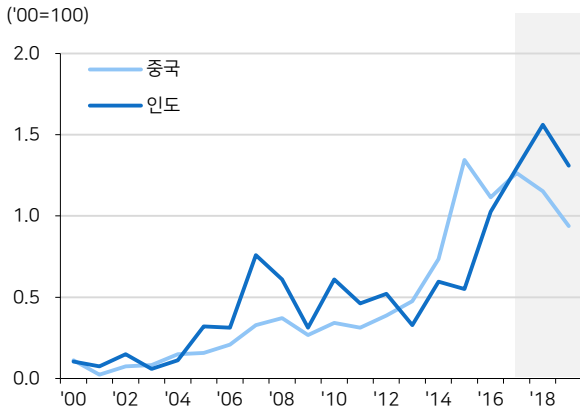
최근 중국과 인도에 대한 외국인 투자는 엇갈리고 있다. 지난 20년간 중국과 인도에 대한 해외 투자는 불어났지만, 중국은 미국과 장기간의 무역분쟁이 투자에 걸림돌인 반면, 지난해 인도에 대한 외국인 투자는 2015년 대비 134% 증가하였다. 이러한 인도 시장에 진출하기 위해 실리콘밸리 기업들은 인도 시장에서 수년 간 테스트를 진행하였다. 이후 이들 기업의 투자 추이를 살펴보면 해당 테스트에서 인도에 대한 직접 진출보다는, 인도의 내수 시장을 장악하고 있는 강력한 지역 파트너가 필요하다고 결론을 내린 것으로 보인다. 최근 몇 달 동안 외국인의 투자는 환영 받았지만, 인도의 최종 비전은 모디 정부가 '인도의 자립'을 강조하는 것과 관련이 깊다.

표1 인도의 외국인 딜 현황 2000-2020

연도	가치(십억달러)	피인수자	인수자
2007	18.6	Vodafone India	Vodafone Group
2018	16.0	Flipkart	Walmart
2020	15.2	Jio Platforms	Facebook et al.
2016	12.9	Nayara Energy	Rosneft Oil et al.
2011	7.2	Oil&gas contracts	BP
2019	7.0	Essar Steel India	Nippon Steel&ArcelorMittal
2010	3.7	Healthcare Solutions	Abbott Laboratories
2019	3.7	Reliance Jio Infratel	Brookfield Asset Management
2019	3.7	Telecom towers	Brookfield Infrastructure Partners

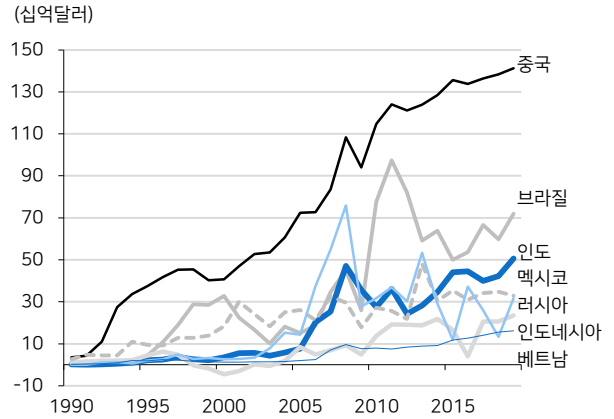
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 중국과 인도의 외국인 투자 규모 역전



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 외국인 직접 주식 투자 추이



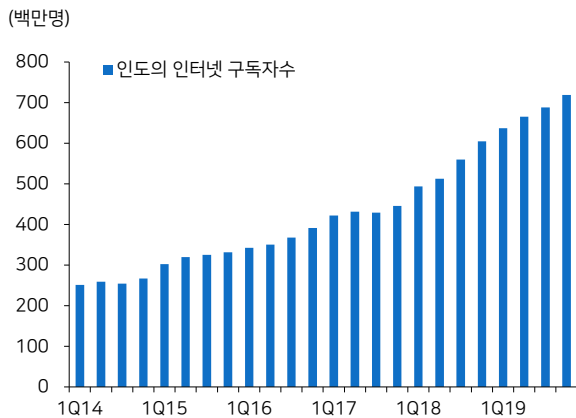
자료: UNCTAD, 메리츠증권 리서치센터

아직 잠들어있는 시장 인도가 매력적인 이유

세계 인구 2위 인도,
인터넷 침투율은 52%에 불과

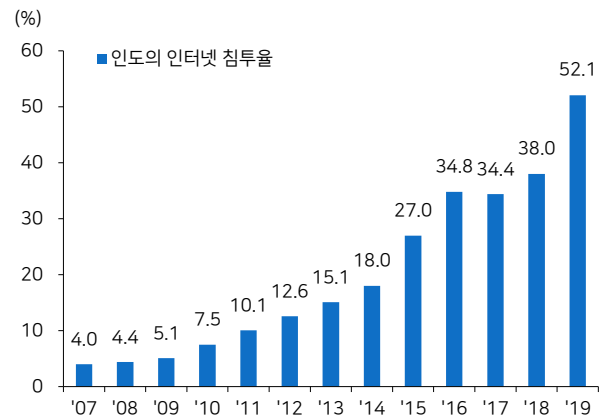
인도는 거대한 미개척 시장으로, 13억 5천만 명의 인구가 있으며 그 중 절반만이 온라인을 사용하고 있다. 생산가능인구가 높은 인도의 인구 구조상 향후 주력 소비 세대로 디지털 시장에서 자리잡아, 외국 기업들이 다가올 현지 인터넷 기업에 투자하고 참여함에 따라 더 많은 거래가 진행될 것이다.

그림5 인도의 인터넷 구독자수



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림6 인도의 인터넷 침투율 추이



자료: India Brand Equity Foundation, 메리츠증권 리서치센터

1) WhatsApp 4억명 사용자를 기반으로 JioMart의 이커머스 시장 진출

인도 최대의 오프라인 소매 체인을 운영하는 Jio Platforms의 모회사 Reliance Industries는 최근, 구글과 협력하여 안드로이드 기반 스마트폰 운영 체제를 개발할 것이라고 밝혔다. 이미 식료품 서비스를 제공하기 위해 인도 내 4억명 이상의 사용자를 기록하고 있는 페이스북의 'WhatsApp'과 제휴하기 시작했다. 주요 전자상거래를 중심으로 Reliance Industries의 플랫폼 'JioMart'를 'WhatsApp'에 통합하고 있다. 이를 통해 수억명의 고객을 식료품점 및 필수품을 판매하는 현지 소매업체와 연결할 수 있어 빠르게 이커머스 시장을 키울 수 있다.

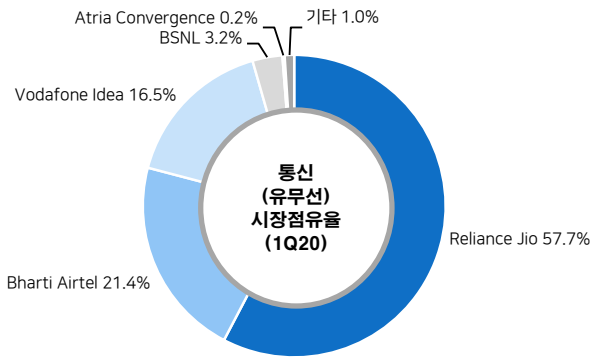
2) 중저가 보급형 스마트폰으로 중국경쟁사의 빈자리 침투

또한, Reliance Industries는 최근, 구글과 협력하여 안드로이드 기반 스마트폰 OS 체제 탑재한 중저가 보급형 스마트폰을 개발할 것이라고 밝혔다. 현재 5억명 수준인 인도의 스마트폰 이용자 수는 2022년까지 7억명으로 늘어날 것으로 예상되며, 현재 3억 5천명 이상은 더 단순한 피쳐폰을 사용하고 있다. 또한, 2021년 준비중인 5G 서비스를 개발했다고 밝혔다.

3) 구글의 플랫폼 사용자 유입 기대

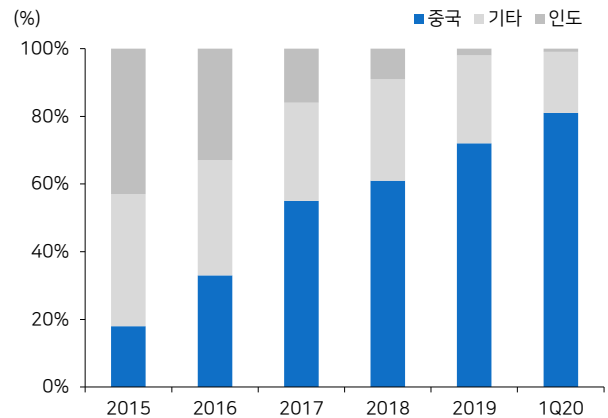
이처럼 Reliance Industries와 구글의 제휴는 인도의 저가형 모바일 인터넷 스마트폰의 거대한 잠재 시장을 활용할 수 있는 방법을 구글에게 제공하고 있다. Jio용으로 설계된 새로운 스마트폰은 구글에 시장 맞춤형 시스템을 개발할 수 있는 기회를 제공할 뿐만 아니라, 중장기적으로 14억 인도인을 대상으로 모바일 검색 엔진, 유튜브, 광고, 앱 스토어, 구글 페이와 같은 중요한 서비스를 확장할 계획이다.

그림7 인도 통신 시장 M/S - Reliance Jio 1위



자료: Telecom Regulatory Authority of India, 메리츠증권 리서치센터

그림8 인도의 스마트폰 시장 점유율



자료: Counterpoint Research, 메리츠증권 리서치센터

대외관계에 주목

인도 증권 감독 당국은 Reliance Industries에 외부 투자자들에게 불이익을 준 두 기업 간의 거래에 대한 계열사인 Reliance Petrol의 소액 주주에게 보상할 것을 명령했다. 이를 위해서는 기술을 운영하는 데 필요한 독립적인 능력을 가지고 있다는 것을 보여 주어야 한다. Jiomart(전자 상거래), JioMoney(금융)와 같은 기업들이 기대에 부응할 때 Jio Platforms의 국적이 주 매력으로 남을 수 있다. 최근 중국과의 긴장은 인도가 미국을 기술 파트너로 삼고자 하는 의지를 강화시킬 수 있다.

전 세계적인 코로나 위기 속에서도 인도는 향후 거대한 수익을 가져다 줄 수 있는 유망한 투자처로 각광받고 있다. 미국 실리콘밸리 기업들의 인도 시장을 향한 움직임이 이를 방증하고 있다. 아직 미개척된 분야가 많은, 하지만 중국 다음 가는 거대한 내수시장을 보유한 인도 시장이 반(反)중국 정서와 함께 미국 빅테크 기업들에 의해 열리고 있다. 이러한 흐름을 주시하고 여러 위협요인들을 고려하며 인도에 대한 투자를 긍정적으로 바라보아야 할 때이다.

표2 글로벌 디지털 기업의 인도 투자 현황			
기업명	연도	투자규모(백만달러)	투자내용
구글	2020	10,000	▪ 5~7년간 인도의 '디지털화 펀드'에 투자 - 인도의 인프라 정비, 기술 비즈니스, 파트너십 등
		4,500	▪ Reliance Jio(인도 최대 통신사) 지분 7.73% 우선 투자 계획 발표
페이스북	2020	5,700	▪ Reliance Jio에 지분 9.9% 투자, Whatsapp과 전자결제 시스템을 접목한 신규 슈퍼 앱 서비스 출시 예정
인텔	2020	254	▪ Reliance Jio 플랫폼에 투자
퀄컴	2020	100	▪ Reliance Jio 플랫폼에 투자
아마존	2013	-	▪ 아마존 인디아 설립
	2014~16	2,000	▪ 13개 주, 물류센터 62개에 투자
	2017	3,280	▪ 5개의 물류센터를 추가 설립. 물류 유통분야 투자
	2018	2,200	▪ Capital Float(인도 디지털대출기업)에 투자
	2019	600	▪ 판매 서비스, 전자결제시스템 등
	2020	380	▪ Bank Bazaar(인도 온라인금융기업)에 세콰이어 캐피털과 함께 투자
월마트	2018	15	▪ Capital Float(인도 디지털대출기업)에 투자
		-	▪ Bharti와 공동 창고형 유통점 설립
소프트뱅크	2018	1,600	▪ 160억 달러를 투자해 Flipkart 인수
		200	▪ Bharti, inmbi 등 모바일 서비스 회사에 지분 투자
알리바바	2017	230	▪ Snapdeal(대형 전자상거래 기업)에 투자
		430	▪ Flipkart, Paytm(주요 전자상거래기업)에 투자
		160	▪ Rivigo, Grofers India(물류·유통기업)에 투자
합계	2014~16	880	▪ 전자상거래기업(Snapdeal)에 투자
		64	▪ 전자상거래기업(Flipkart, TicketNew)에 추가 투자
		590	▪ 음식배달 및 물류·유통기업(XpressBees, Zomato)에 투자
합계		33,183	

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

원문: India Inc's inward turn - The Economist