

올림픽 보이콧, 과거와는 다른 느낌

FX Strategy | 2021. 4. 15

최근 미국의 베이징 올림픽 보이콧 논란 발생. 1980년대 미국과 소련이 상호 올림픽 보이콧을 강행한 전례가 있음. 다만 현재는 인프라 투자처럼 건설적 경쟁이 진행 중. 중장기 G2 자산 매력도가 부각될 것



권아민 (FX/Economist)
02)768-7505, ahminkwon@nhq.com

올림픽 보이콧 사례로 본 갈등, 달라진 양상

최근 미국의 베이징 올림픽 보이콧 논란이 불거졌다. 과거 올림픽 보이콧 사례는 1980년대 냉전 때로 거슬러 올라간다. 1980년 미국의 모스크바 올림픽 보이콧 당시 이미 소련 경제는 전성기를 지난 상황이었으며 미국 경제와의 상호 연관성이 극히 미미했다. 반면 중국은 미국과의 경기 격차를 좁히고 있으며 미국은 중국의 1위 수출 시장이다.

미국은 4월 초 2.2조달러 규모 인프라 투자를 발표했다. 중국은 7대 대형 인프라 투자를 2025년까지 6조위안으로 올해 대비 두 배 늘릴 예정이다. 지금은 냉전 시기의 파괴적 경쟁이 아니라 인프라 투자 확충과 같은 건설적 경쟁이 진행되고 있다는 점이 핵심이다.

단기 달러 지수의 약보합 전망, 장기로는 G2의 위상이 강화될 것

올해 2~3분기까지는 미국 외 지역 경기의 동반 개선, 연준의 완화적 스탠스가 이어지며 달러 지수는 약보합세를 나타낼 전망이다.

다만 현재의 건설적 경쟁이 이어진다면 미국의 위상이 공고한 가운데 중국의 영향력이 꾸준히 확대될 것으로 보인다. 2023년의 컨센서스로 보면 달러 지수는 상승, 위안화의 강세가 전망된다. 장기적으로는 G2의 자산이 유럽/일본/기타 이머징 대비 긍정적일 것으로 판단된다.

미중 갈등 지속 가능성에도 중장기 G2 자산 매력도 높아질 전망

미국 VS 소련	미국 VS 중국
상호 의존도 낮은 경제	상호 의존도 높은 경제
파괴적 경쟁(군비 지출)	건설적 경쟁(인프라 투자)
보이콧 시점: 소련 경제 이미 Peak out	보이콧 시점: 상호 경쟁

자료: NH투자증권 리서치본부

올림픽 보이콧, 과거와는 다른 느낌

FX/Economist 권아민 (02-768-7505)

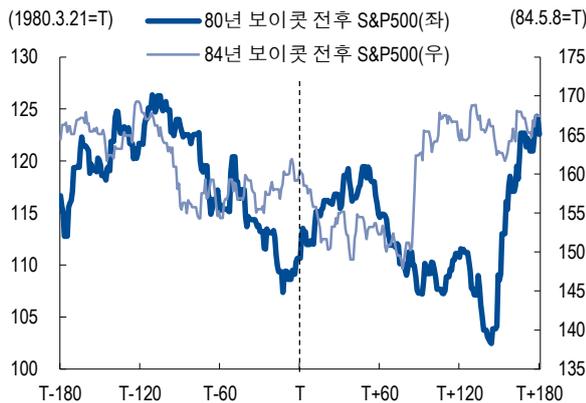
미국의 2022년 베이징 올림픽 보이콧 선언?

1980년과 1984년 올림픽 보이콧 사례

4월 초, 미국이 2022년 베이징 동계 올림픽 보이콧을 논의하고 있다는 소식이 전해졌다. 미국은 해당 논의를 공식적으로 부인한 상황이지만 공교롭게도 4월 이후 미중 간 갈등이 부각되고 있어 해당 소식을 주목할 만하다.

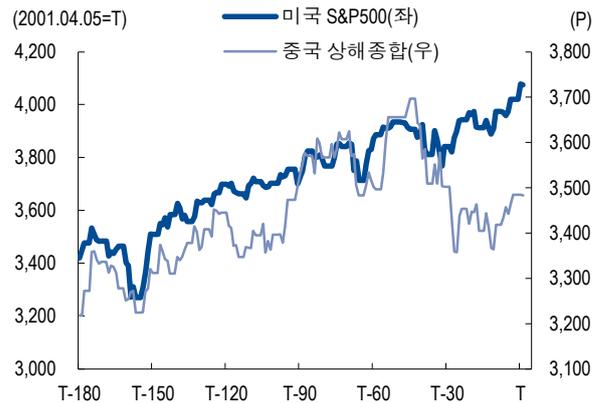
역대 올림픽 보이콧 사례는 1980년과 1984년 두 차례가 있었다. 1980년 3월 21일 미국 지미 카터 대통령은 소련의 아프가니스탄 침공을 이유로 모스크바 올림픽 보이콧을 공식 선언했다. 냉전이 지속되는 가운데 4년 뒤인 1984년 5월 8일 소련 역시 미국 LA올림픽 보이콧을 강행했다. 다만 주식, 환율의 흐름으로 볼 때 가격 지표에의 영향은 크지 않았다(그림1~4 참조).

그림 1. 1980년, 1984년 미국과 소련 상호 보이콧 당시



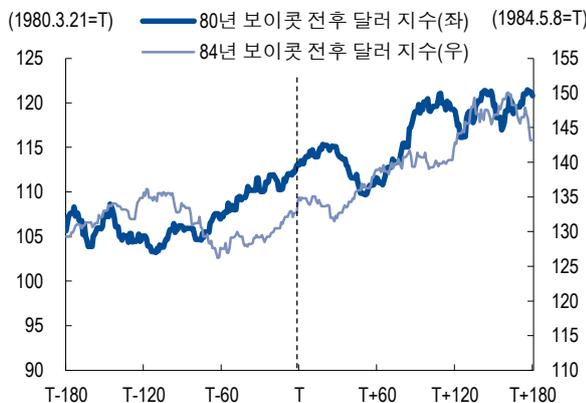
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

그림 2. 현재 미국과 중국의 주가지수 추이



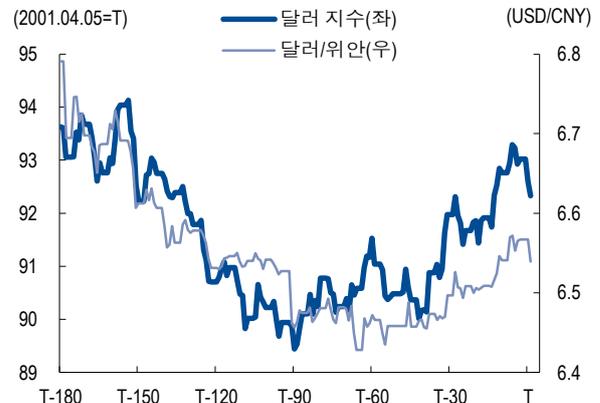
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

그림 3. 1980년, 1984년 미국과 소련 상호 보이콧 당시



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

그림 4. 현재 달러 지수와 위안화 환율



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

미국과 경기 격차가 컸고, 경제적 의존도는 낮았던 소련

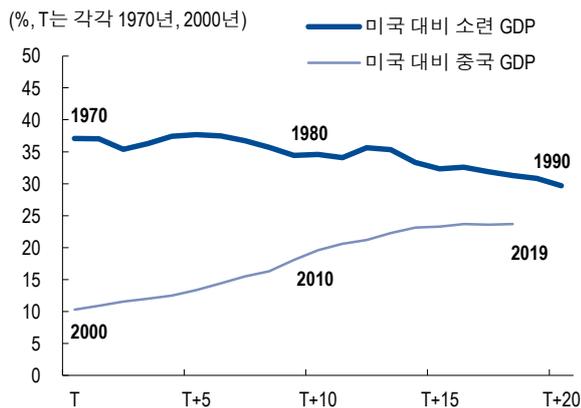
당시 미국과 소련
현재 미국과 중국의
경제 상황

미중 간의 패권 경쟁은 과거 미국과 소련의 갈등을 떠올리게 한다.

다만 절대적인 경제 규모 면에서 양상이 크게 달라졌다. 1970년 이후 붕괴 전까지 소련의 1인당 GDP는 미국과 비교해 꾸준히 감소하는 추세였다. 반면 2000년 이후 현재까지도 중국의 1인당 GDP는 꾸준히 미국과의 격차를 줄이고 있다(그림5 참조).

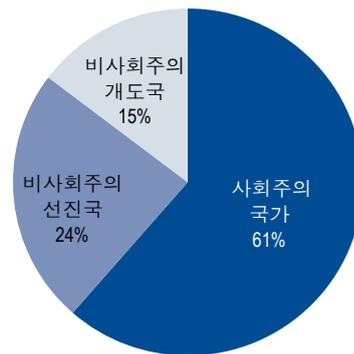
상호 경제 의존도 측면에서도 지금과 큰 차이가 있다. 과거 소련의 무역 파트너는 주로 CMEA(공산국가간 무역협력체) 중심의 동구권 국가였으며, 상대적으로 대미 수출 비중은 1% 내외로 미미했다. 반면 현재 중국 수출에서 미국이 차지하는 비중은 18%로 미국은 가장 큰 수출 시장이다(그림6~8 참조). 서로를 파괴하기에는 양국의 경제적 의존도가 높다.

그림 5. 미국과 비교한 소련, 중국의 1인당 실질 GDP



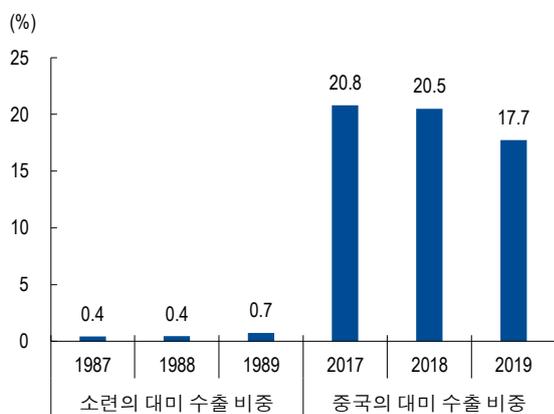
자료: Maddison Project Database (MPD) 2020, NH 투자증권 리서치본부

그림 6. 1989년 소련 수출 상위 국가는 동구권 국가 중심



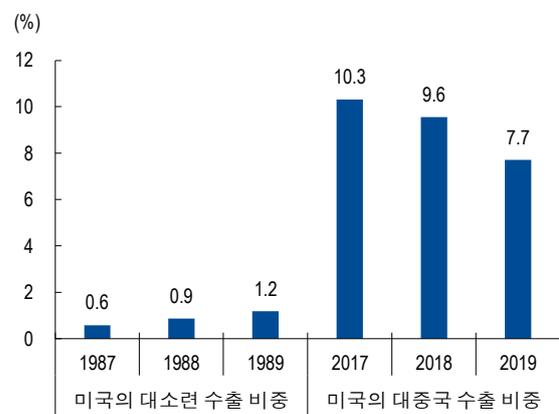
주: CMEA 정회원국: 소련, 알바니아, 불가리아, 체코슬로바키아, 헝가리, 폴란드, 루마니아, 콩고, 쿠바 및 베트남
자료: IMF, Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

그림 7. 소련, 중국 수출에서 미국이 차지하는 비중



자료: IMF, Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

그림 8. 미국 수출에서 소련과 중국이 차지하는 비중



자료: IMF, Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

원유 수출에 대한 의존도가 높았던 소련

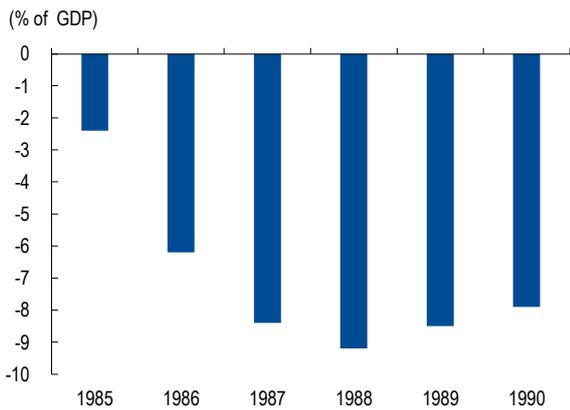
소련, 원유 수출에 편중된 경제 구조

소련의 체제 붕괴 이유는 유가 급락에 따른 외화수입 급감, 재정 부실화로 요약된다. 이미 소련 경제는 1970년대 후반 전성기를 지났으며 공교롭게도 소련이 LA올림픽 보이콧을 선언한 1984년 이후 하락세가 가속화됐다. 이는 근본적으로 원유 의존도가 높은 소련 경제가 유가 급락으로 타격을 받았기 때문이다.

1985년 9월 사우디의 석유 생산량이 급증하며 국제 유가는 삼분의 일 수준으로 하락했다. 1980년대 중반 이후 재정적자 심화, 1990년 외환보유고의 급감 모두 유가 흐름과 궤를 같이 한다. 전체 수출에서 원유가 차지하는 비중은 1970년 16%에서 1980년대 중반 50%를 상회하는 수준으로 커졌다(그림9~11 참조)

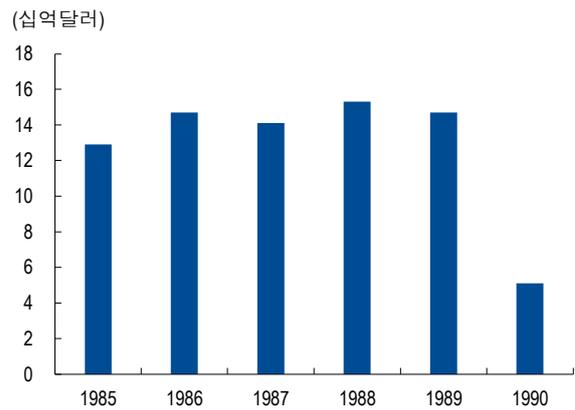
반면 중국의 부문별 수출을 보면 2018년 기준으로 자본재와 소비재가 각각 46%, 35%를 차지하는 등 상대적으로 고른 편이다. 원유 한 품목에 대한 의존도가 높았던 소련과는 질적으로 다른 구조를 보인다(그림12 참조).

그림 9. 소련 재정수지, 80년대 후반 유가 급락에 악화



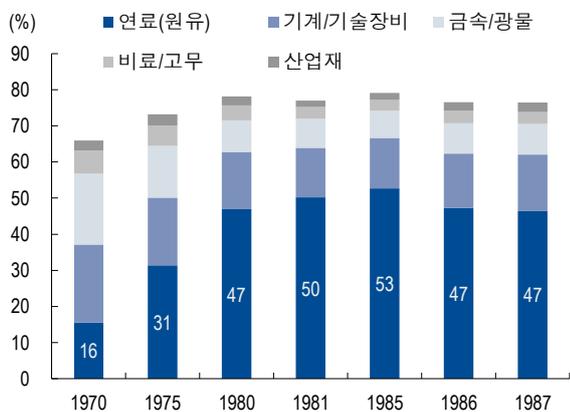
주: 1990년은 당시 기준 추정 데이터
 자료: World Bank, NH 투자증권 리서치본부

그림 10. 소련 외환보유고 추이



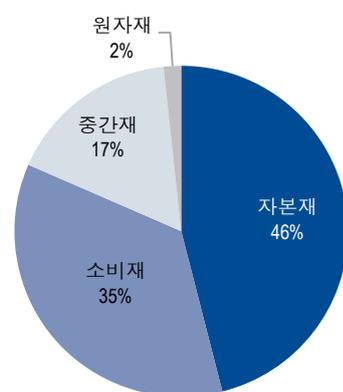
주: 1990년은 당시 기준 추정 데이터
 자료: World Bank, NH 투자증권 리서치본부

그림 11. 소련의 수출 비중 상위 품목: 원유가 절반



자료: IMF, NH 투자증권 리서치본부

그림 12. 중국 부문별 수출: 상대적으로 고른



자료: World Bank, NH 투자증권 리서치본부

지금 중국은?

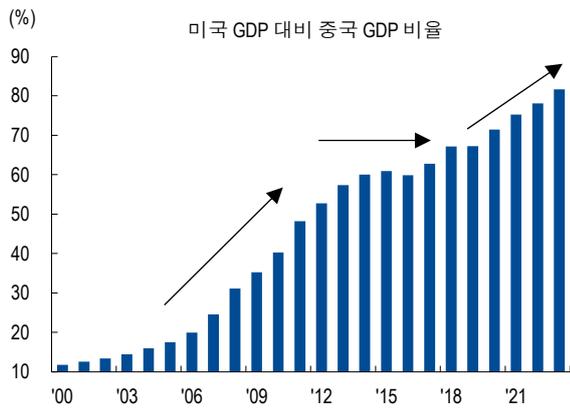
경제 규모 및 통화까지 측면에서 중국의 위상 강화

미국과 중국의 대결에서 미국이 상대적 우위에 있으나, 양국의 대결이 미국과 소련의 대결처럼 어느 한 쪽의 일방적인 승리로 끝나기는 어렵다.

명목 GDP로 볼 때 경제 규모 측면에서도 중국이 미국을 재차 추격 중이다. 중국의 외환보유고는 지난해 12월 기준 3.2조달러다. 중국은 5년 전 글로벌 부채 위기의 중심이었으나 코로나 이후 선진국에 비해 중국의 재정적자가 특히 문제되는 수준은 아니라고 판단된다(그림13~15 참조).

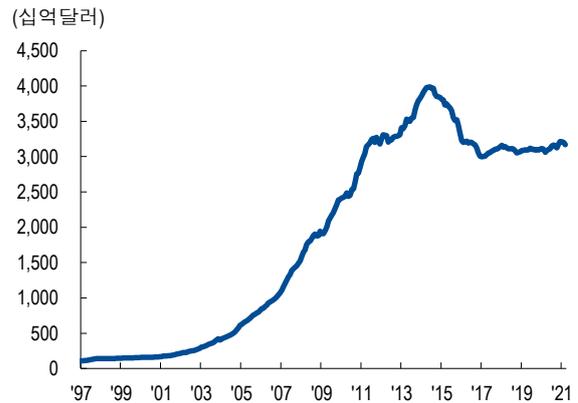
글로벌 외환보유고 내 위안화의 비중은 절대 레벨이 2.3%로 낮지만 4년 연속 높아지고 있다(그림16 참조). 지난해 10월부터 인민은행은 선전, 북경에서 디지털 위안화를 시범 사용했으며 3월에는 홍콩에서도 테스트를 실시했다. 이처럼 CBDC (Central Bank Digital Currency, 중앙은행 디지털 화폐) 도입에서도 중국은 미국에 크게 뒤지지 않는 상황이다. 이는 중국의 위안화 국제화 노력과 중장기 위안화 가치 제고를 지지하는 대목이다.

그림 13. 중국이 미국과의 경제 규모 격차를 좁히는 중



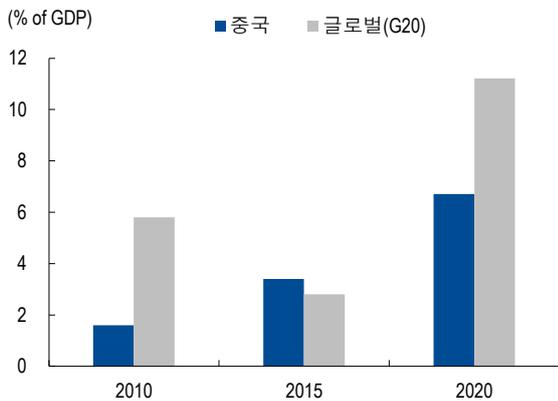
자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

그림 14. 중국의 외환보유고 추이



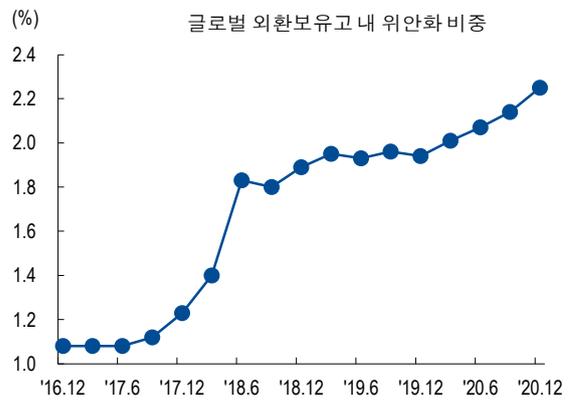
자료: IMF, NH 투자증권 리서치본부

그림 15. 재정적자, 코로나 이후 중국이 선방



자료: IMF, NH 투자증권 리서치본부

그림 16. 글로벌 외환보유고 내 위안화 비중은 상승



자료: IMF, NH 투자증권 리서치본부

파괴적 경쟁을 넘어 건설적 경쟁으로

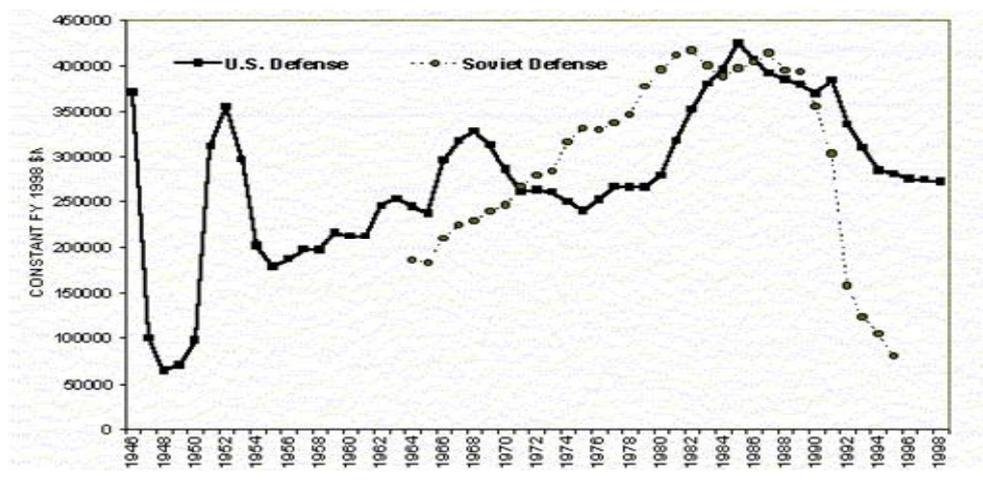
미국과 소련, 국방비 지출 확대, 지금은 각국 투자 활성화에 초점

미국과 소련의 갈등은 파괴적 경쟁으로 표출되었다고 볼 수 있다. 1970년대 본격적인 냉전 체제 시작 이후 소련의 군사비가 급증했고 미국 역시 이에 뒤질세라 국방비 지출을 크게 늘렸다(그림17 참조).

갈등의 양상은 파괴적 경쟁에서 건설적 경쟁으로 변모했다. 미국은 자국의 경기 회복을 위해 대규모 재정지출에 이어 4월 초 또 다시 2.2조달러 규모의 인프라 투자를 발표했다. 중국 정부의 계획에 따르면 2025년의 7대 신형 인프라 투자 규모는 6조위안으로 2020년 대비 2배 가까이 늘어날 전망이다(그림18,19 참조).

미국과 소련은 과거 군사비 지출 경쟁을 했지만 지금 미국과 중국은 5G, 전기차, 전력망 등 인프라 투자와 관련해 건설적으로 경쟁하고 있다.

그림 17. 1970년대 냉전 체제 후 소련 국방비 지출 급증, 1980년대까지 국방비 지출 경쟁 이어져



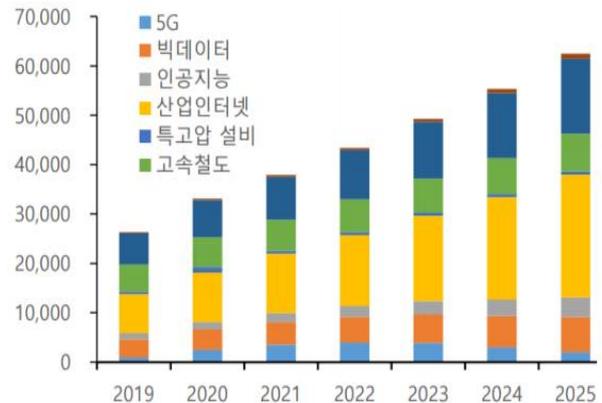
자료: <https://nintil.com/the-soviet-union-military-spending/>, NH투자증권 리서치본부

그림 18. 미국, 4월 초 2.2조달러 규모 인프라 투자 계획 발표



자료: 한국은행 재인용, NH 투자증권 리서치본부

그림 19. 중국의 7대 신형 인프라 투자 계획



주: 단위는 억위안

자료: IMF, 국제금융센터 재인용, NH 투자증권 리서치본부

장기적으로는 결국 G2의 위상이 강화될 것

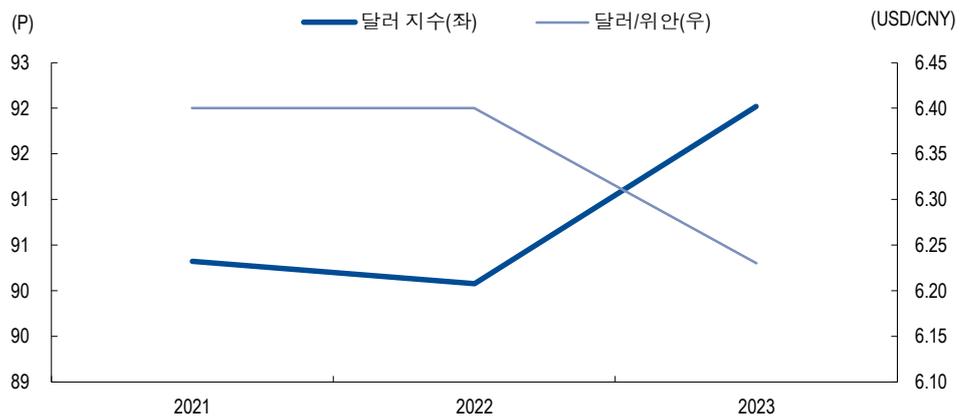
중장기적으로는 G2 자산의 강세 예상

갈등의 양상 변화는 미국의 위상이 공고한 가운데 중국의 영향력이 꾸준히 확대될 것임을 시사하며, 결국 글로벌 경제 내 G2의 위상 강화로 이어질 것으로 판단된다.

블룸버그의 2023년 글로벌 IB 컨센서스로 보면 유로화와 엔화가 동시 약세를 보이며 달러 지수는 소폭 상승할 것으로 전망된다. 위안화 역시 2023년 달러당 6.23위안 수준의 강세를 보일 전망이다(그림20 참조).

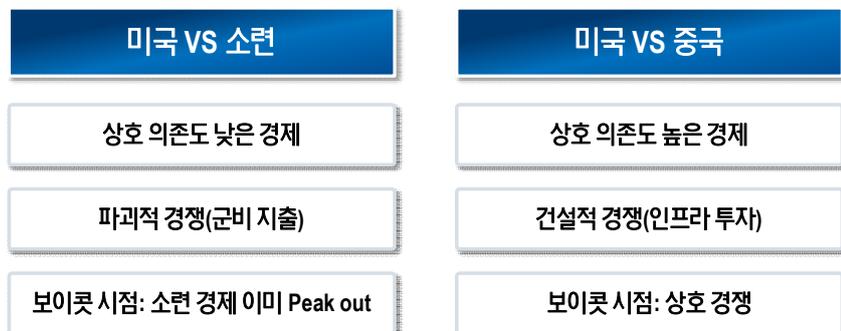
1980년대 미국과 소련의 상호 올림픽 보이콧은 소련의 몰락으로 일단락 된 파괴적 경쟁이었지만 지금의 보이콧 논란은 이와 다르다. 군사적 경쟁이나 환율 전쟁이 아니라 인프라 투자 확충과 같은 건설적 경쟁이다. **장기적으로 미국과 중국 자산이 유럽/일본/기타 이머징 대비 긍정적일 것으로 전망한다**(그림21 참조).

그림20. 2023년 장기 전망은 달러화와 위안화의 동시 강세를 지지



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림21. 과거와 달라진 미중 간 경쟁 체제, 중장기 G2 위상이 강화될 가능성



자료: NH투자증권 리서치본부

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
