

통화스와프와 원화 국제화의 시사점

연구위원 현 석*

중국이 23개국과 스와프를 맺어 위안화 국제화에 박차를 가하고 있는 것처럼 원화도 통화스와프를 통해 그 사용 범위가 국경을 넘어 확대된다면 주요 준비통화에 대한 의존도를 낮추어 대외취약성도 완화된 것이다. 이런 정책적 노력은 그 동안 숙원해 왔던 원화 국제화의 기반이 될 것이며 국내 금융산업도 국제 경쟁력을 갖게 되어 금융센터로서의 지위를 확보하기도 쉬워질 것이다. 따라서 통화스와프를 활용한 원화 무역결제의 활성화와 원화표시 해외채권 발행에 관한 절차적 규제 완화 등을 통하여 단계적으로 원화 국제화를 추진해나갈 필요가 있다.

I. 서론

최근 정부와 한국은행이 인도네시아, 아랍에미리트(UAE), 말레이시아와 통화스와프를 연이어 체결하면서 원화 국제화에 대한 관심이 높아지고 있다.¹⁾ 금번 통화스와프의 특징은 달러화를 매개로 하지 않는, 원화와 상대국 통화 간의 스와프라는 점이다. 특히 이러한 비국제화된 통화 간 스와프의 목적은 유사시에 대비한 외화 유동성의 확보보다는 자국 통화를 사용하여 환리스크를 줄이고 양국 간의 교역을 증진시키는 데에 있다. 결과적으로 이는 달러화에 대한 과도한 의존도를 낮추고 통화스와프 체결국가와의 경제협력과 금융협력을 강화하여 금융 안정망을 구축하고자 하는 노력의 일환이라고 볼 수 있다.

미국발 글로벌 금융위기 이후 글로벌 경제의 축이 신흥국으로 이동되고 기축통화인 미국 달러화에서 벗어나고자 하는 신흥국들의 노력으로 인해 앞으로 중국을 비롯한 신흥국들의 통화가 국제통화체제에서 중요한 역할을 할 것으로 기대된다. 이런 배경 하에 통화스와프를 통해

* 본 고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

Tel: 02-3771-0834, E-mail: hyun@kcmi.re.kr

1) 현오석 경제부총리와 김중수 한국은행 총재는 통화스와프 체결의 목적 중 하나가 원화 국제화 추진을 위한 것이라고 공개적으로 밝히고 있다. 또한 박근혜 대통령도 12월 20일 청와대에서 취임 후 처음으로 가진 금융계 인사들과의 오찬 간담회에서 "중장기적으로 원화 국제화도 추구해 나가야 한다"며 "통화 스와프 체결 등을 통해서 원화 국제화의 첫발을 내디딘 만큼 경상거래 뿐 아니라 자본거래에서도 국제화가 점진적으로 추진될 수 있도록 준비해 나가야 한다"고 언급했다.

원화가 국경을 넘어 사용 범위가 확대된다면 그 동안 숙원해왔던 원화 국제화의 기반이 마련될 것이다. 이에 본고에서는 지금까지의 통화스와프 체결 현황과 이론적 배경, 양자간 통화스와프를 통한 중국 위안화 국제화의 노력을 살펴보고 원화 국제화의 시사점을 논의하고자 한다.

II. 통화스와프의 체결 현황과 이론적 배경

1. 통화스와프의 체결 현황

통화스와프는 자국 통화를 상대국 통화와 교환하는 것이다. 통상적으로 외환보유액이 바닥난 외환위기 상황이나 국제금융시장에서 외화 유동성을 확보하기 어려운 경우 통화스와프 협정을 맺은 국가에서 돈(주로 미국 달러)을 빌려오고 그 액수에 해당하는 자국 화폐를 상대국에 담보로 맡긴다. 그러나 최근 체결된 통화스와프는 기존 방식과는 달리 기축통화인 달러화의 의존도를 낮추고 자국 통화로 직접 무역결제를 하기 위한 목적이 크다.

이런 배경으로 가장 먼저 2011년 10월 26일에 체결된 중국과 양자간 통화스와프의 규모는 64조원(3,600억위안)이며 만기일은 2014년 10월25일(만기3년)이었으나 2013년 한중 정상회의에 따라 양국 정상은 통화스와프 만기를 오는 2017년 10월까지 3년 연장하였다. 이후로 체결된 통화스와프의 내용을 보면, 2013년 10월 12일 인도네시아와 10조 7,000억원/115조 루피아(100억 달러) 규모로 원화-루피아화 통화스와프를 체결, 13일에는 UAE와 5조 8,000억원/200억 디르함(54억달러) 규모의 원화-디르함화 통화스와프를 맺었고 20일에도 말레이시아와 5조원/150억 링깃(47억달러) 규모의 원화-링깃화 통화스와프 계약을 체결했다.

2. 통화스와프의 이론적 배경

이런 양자간 통화스와프 체결과 상대국 선정 이유는 무엇인가? 이에 대한 연구는 많지 않지만 통화스와프의 결정요인 분석에 관한 최근 연구로서 Liao et al(2013)와 Garcia-Herrero et al(2013) 등이 있다. 이들 연구에서 통화스와프는 위안화를 국제화하기 위한 하나의 전략으로서 추진되고 있다고 지적하고 있다.

Liao et al(2014)는 양국간 통화스와프(bilateral swap agreement)는 국제적 유동성 충격으로부터 자금조달 단절(financing insulation from international liquidity shock)을 완화시켜주며 두 번째, 국경간 거래에서 외환리스크를 줄여 기업들의 거래비용을 줄일 수 있다고 설명하고 있다.

그리고 실증분석에서는 King and Zeng(2011)이 제시한 rare event logit model을 이용하여 통화스와프의 결정요인을 분석한 결과, 상대국과의 무역의존도와 직접투자 의존도가 높을수록 통화스와프를 체결할 확률이 높음을 보이고 있다.

Garcia-Herrero et al(2013)도 중력모형(gravity model)을 사용하여 분석한 결과 경제규모, 거리, 무역규모, FTA 등이 통화스와프의 중요한 결정요인임을 보이고 있다. 또한 이들 연구에서는 위안화 국제화를 위해서 통화스와프 이외에도 양국간 결제은행 시스템, 통화 직거래, 정책금융기관을 통한 위안화 대출 프로그램 등도 활용하고 있다고 지적하고 있다.

〈표 1〉 교역국 간의 수출입 규모와 비중

(단위: 십억달러, %)

순위	국가명	수출				순위	수입			
		2012		2013(1~9월)			2012		2013(1~9월)	
		금액	비중	금액	비중		금액	비중	금액	비중
1	중국	134.32	24.52	106.83	25.85	1	80.78	15.55	61.26	16.02
2	미국	58.52	10.68	46.19	11.18	3	43.34	8.34	30.83	8.06
3	일본	38.80	7.08	25.63	6.20	2	64.36	12.39	45.37	11.87
4	홍콩	32.61	5.95	20.66	5.00	34	2.06	0.40	1.49	0.39
5	싱가포르	22.89	4.18	17.50	4.23	14	9.68	1.86	7.53	1.97
8	인도네시아	13.96	2.55	8.63	2.09	11	15.68	3.02	10.00	2.62
9	인디아(인도)	11.92	2.18	8.62	2.09	17	6.92	1.33	4.69	1.23
10	러시아 연방	11.10	2.03	8.31	2.01	12	11.35	2.19	8.29	2.17
11	브라질	10.29	1.88	7.17	1.74	21	6.09	1.17	4.03	1.05
12	멕시코	9.04	1.65	7.07	1.71	31	2.59	0.50	1.71	0.45
13	호주	9.25	1.69	6.92	1.68	6	22.99	4.42	15.36	4.02
14	사우디아라비아	9.11	1.66	6.58	1.59	4	39.71	7.64	27.43	7.17
15	필리핀	8.21	1.50	6.51	1.57	27	3.28	0.63	2.90	0.76
16	말레이시아	7.72	1.41	6.25	1.51	13	9.80	1.89	7.65	2.00
17	태국	8.22	1.50	6.17	1.49	22	5.35	1.03	3.97	1.04
18	독일	7.51	1.37	5.88	1.42	7	17.65	3.40	14.25	3.73
	⋮									
22	UAE	6.86	1.25	3.98	0.96	9	15.12	2.91	13.12	3.43
23	캐나다	4.83	0.88	3.91	0.95	25	5.25	1.01	3.55	0.93
	⋮									
	총계	547.87		413.35			519.58		382.34	

자료: 무역협회

마찬가지로 우리나라와의 통화스와프 체결국의 특징은 <표 1>에서 보는 것처럼 모두 자원 부국이거나 우리나라와 교역량이 많은 국가들이다. 가장 먼저 통화스와프를 체결한 중국의 교역량은 2012년 기준으로 수출 1343억 달러(1위), 수입 807억 달러(1위) 수준이다. UAE는 우리나라의 5번째 석유 조달국으로서 수출 68억 달러(22위), 수입 98억 달러(13위)이고 말레이시아는 수출 77억 달러(16위), 수입 98억 달러(13위) 수준이며 인도네시아와의 교역량은 수출 139억 달러(8위), 수입 156억 달러(11위) 수준이다. 특히, 인도네시아는 풍부한 석유와 산림·수산자원을 보유하고 있고 동남아 내 유일한 G20 회원국이며 VIP(베트남·인도네시아·필리핀)과 MIP(몽골·인도네시아·필리핀) 등 포스트 브릭스(BRICs)를 주도할 여러 후보그룹에 모두 포함되는 유일한 국가다. 그리고 이번 한국과 인도네시아의 정상이 '포괄적 경제동반자 협정(CEPA)'를 연내에 타결하기로 결정하였기 때문에 앞으로 양국 간의 교역은 더욱 확대될 것으로 기대된다.

3. 통화스와프의 경제적 의미

금번 통화스와프의 주요 경제적 의미는 다음과 같다. 첫째, 통화스와프 자금을 활용하여 직접 무역거래를 결제함으로써 환리스크와 거래비용을 줄이고 양국 간의 교역을 증진시킬 수 있는 장점이 있다. 우리 경제는 1997년 아시아 금융위기나 2008년 글로벌 금융위기에서 보듯이 기초경제여건이 양호함에도 불구하고 금융위기의 소용돌이에 휘말려 왔다. 이런 현상의 주된 원인은 수출입 등의 대외 의존도가 매우 높은 경제구조 하에 점차 커져가는 대외 거래를 원활하게 뒷받침할 원화의 국제적 역할이 제한되어 있어 대외 충격에 취약하였기 때문이다. 그러나 통화스와프 자금을 무역결제에 활용한다면 매개통화(vehicle currency)인 미국 달러화로 교환하면서 생기는 이중 거래 비용과 달러화 변동성의 헤지 비용을 줄일 수 있다.

둘째, 통화스와프는 달러화에 대한 과도한 의존도를 낮춰 대외경제 충격을 줄일 수 있다는 점에서 안전판의 역할을 한다. 2008년 미국발 글로벌 금융위기 이후로 통화스와프의 매개 수단인 기축통화인 달러화에서 벗어나고 있다. 특히 중국은 교역량과 직접투자가 많은 국가들과 전략적으로 통화스와프를 체결하고 있으며 단계적으로 위안화 국제화를 추진하고 있다. 최근 중국을 비롯한 신흥국들이 달러화의 의존도를 줄여야 대외 충격을 줄일 수 있다는 점을 인식하게 되면서 안전판으로서의 통화스와프를 확대하고 있다.

셋째, 통화스와프를 통한 원화 사용의 범위가 국경을 넘어 확대되어 무역결제에 활발하게 활용된다면 원화 국제화의 기반이 마련될 것이다. 사실 1980년대 후반부터 원화 국제화에 대한 논의와 기본 토대 마련을 위한 제도가 꾸준히 정비되어 왔다. 그 결과 경상거래에서는 원칙

적으로 자유로운 원화 거래 및 결제가 허용되어 계산단위로서의 원화 국제화는 상당 부분 진전되어 있다고 볼 수 있다. 그러나 일부 지급시 절차적 제한, 비거주자자유원계정의 이용과 관련된 번거로움, 원화에 대한 낮은 인지도 및 투자여건 미비 등으로 인해 일국 통화가 갖는 지급수단 및 가치저장수단의 측면에서 볼 때 원화의 국제적 활용도는 아직 미흡한 수준이다. 그러나 이번 통화스와프를 계기로 지급수단의 길이 열렸다고 할 수 있다.

III. 중국의 위안화 국제화

1. 위안화 국제화 전략

이러한 비국제화된 통화간의 스와프는 중국의 위안화 국제화 정책의 일환으로 진행되고 있다. 미국 발 글로벌 금융위기가 유럽의 재정위기로 이어지고 현행 국제통화체제의 문제점이 드러나는 가운데 중국은 위안화의 국제화를 빠르게 추진하고 있다. 이는 기본적으로 세계 최대 외환보유국인 중국이 외환보유고를 대부분 달러자산으로 운용함으로써 달러화 가치하락에 따르는 외환보유고 손실 가능성, 과도한 외환보유액에 따르는 관리비용 증가 등에 대처하고 국제금융시장에서의 발언권을 확대할 필요성이 증대된 데 주로 기인한 것이다.

중국 정부는 각국 중앙은행과의 통화스와프 확대와 위안화 무역결제 프로그램으로 역내 결제통화로서의 지위를 확보해 나가고 있다. 또한 중국 정부는 공급된 위안화를 운용할 수 있도록 홍콩에서의 위안화표시 채권발행 허용과 역외(offshore)시장을 개설하고 있다. 또한 적격 외국기관투자자(QFII)와 적격국내기관투자자(QDII)의 범위 확대 그리고 상해의 금융센터 추진 등 위안화 국제화와 관련된 제도개혁을 서두르며 위안화 국제화에 박차를 가하고 있다.

2. 중국의 통화스와프 체결 현황

2009년 1월부터 중국 정부는 위안화의 국제적 활용을 용이하게 하기 위해서 각국 중앙은행들과 통화스와프협정을 체결하였다. 중국의 통화스와프협정은 명목적으로 무역 및 투자거래 시 각 지역통화(local currency)의 결제 활성화를 내세우고 있으나, 실제로는 국경 간 무역거래에서 위안화 결제비중을 높이는 것이 주요 목적이다. 표 2에서 보는바와 같이 중국인민은행은 각국 중앙은행과 통화스와프협정을 확대해 나가고 있다. 중국은 최초로 홍콩과 2천억 위안의 통화스와프협정을 맺었으나, 점차 남미(아르헨티나), 호주, 유럽 등으로 지역의 범위를 넓히고

있다. 2009년 이후 위안화 국제화를 위한 전략으로 현재까지 23개국 중앙은행과 총 3.2조 위안 규모의 통화스와프를 체결하고 있다.

〈표 2〉 중국인민은행과 타국 중앙은행 간의 통화스와프

		(단위: 십억위안)
계약일	중앙은행/통화당국	스와프금액
2009-01-20	Hong Kong Monetary Authority	200
2009-02-08	Bank Negara Malaysia	80
2009-03-11	National Bank of the Republic of Belarus	20
2009-03-23	Bank of Indonesia	100
2009-04-02	Central Bank of Argentina	70
2009-04-20	Bank of Korea	180
2010-06-09	Central Bank of Iceland	3.5
2010-07-23	Monetary Authority of Singapore	150
2011-04-18	Reserve Bank of New Zealand	25
2011-04-19	The Central Bank of the Republic of Uzbekistan	0.7
2011-05-06	The Bank of Mongolia	5
2011-06-13	The National Bank of the Republic of Kazakhstan	7
2011-10-26	Bank of Korea*	360
2011-11-22	Hong Kong Monetary Authority*	400
2011-12-22	Bank of Thailand	70
2011-12-23	State Bank of Pakistan	10
2012-01-17	UAE Central Bank	35
2012-02-08	Bank Negara Malaysia*	180
2012-02-21	Central Bank of the Republic of Turkey	10
2012-03-20	Bank of Mongolia*	10
2012-03-22	Reserve Bank of Australia	200
2012-06-26	National Bank of the Ukraine	15
2013-03-07	Monetary Authority of Singapore*	300
2013-03-26	Banco Central do Brasil	190
2013-06-22	Bank of England	200
2013-09-09	Magyar Nemzeti Bank (Hungarian National Bank)	10
2013-09-12	Bank of Albania	2
2013-09-30	Central Bank of Iceland*	3.5
2013-10-01	Bank of Indonesia*	100
2013-10-09	European Central Bank	350

주 : 1) 스와프계약의 유효기간은 3년이며, 이후 상호승인에 의해 연장될 수 있음

2) *는 갱신된 것임

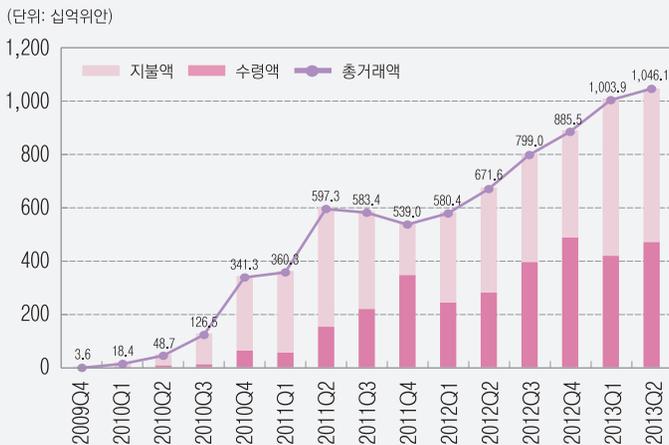
자료: 중국인민은행 홈페이지

3. 위안화 무역결제 파일럿 프로그램

위안화가 주변 국가와 역내에서 결제통화로서 이용될 수 있도록 중국 정부가 취한 전략은 위안화 무역결제 파일럿 프로그램이다. 위안화 무역결제 파일럿 프로그램은 중국이 타국과 상품 및 서비스 교역을 할 때 달러화 대신 위안화 사용을 허락하는 프로그램으로서 위안화 결제를 촉진하기 위한 정책이다.

파일럿 프로그램은 최초 2009년 7월 상해를 포함한 5개 도시에서 시범적으로 운영되었다. 당시 파일럿 프로그램은 365개의 수출기업에 제한하여 운영되었다. 그러나 점진적인 규제완화로 인해 현재 파일럿 프로그램 적용지역과 참여기업 제한은 모두 해제된 상태이다. 즉, 현재 중국 내 모든 수출입기업들이 위안화로 무역결제를 할 수 있도록 허용되었다. 또한 최근 파일럿 프로그램은 무역결제 뿐만 아니라 투자에 대한 결제까지 영역을 확대하고 있다.²⁾ <그림 1>에서 알 수 있듯이 위안화 결제도 2009년 7월에 일부지역·기업의 무역거래에 한정되어 개시되었으나, 대상지역·기업이 확대되고 직접투자를 포함한 거래규모가 급격히 확대되어 1조 위안(2013년 2분기)을 넘어서고 있다.

<그림 1> 중국인민은행과 타국 중앙은행 간의 통화스와프



자료: 중국인민은행 홈페이지

2) 2012년 2월 중국은 펀드운용회사와 증권회사에게 투자파일럿 프로그램을 허용하고 있으며, 중국본토에 투자를 원하는 기관들은 RQFII(Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors)를 획득한 후 투자파일럿 프로그램을 통해 영업을 위한 계좌개설이 가능하다.

위안화는 경화 (hard currency)는 아니지만 통화스와프협정에 따른 위안화의 해외 공급, 무역과 투자에 사용되는 결제통화, 홍콩을 활용한 비거주자에 대한 위안화 조달 및 운용 기회 확충, 기타 통화의 매개 없이 위안화 해외사용 확대를 추진하기 위한 시스템 구축에 성공하였다.³⁾ 최근 중국계 은행들을 중심으로 해외 현지시장에서 위안화 거래 활성화를 위한 인프라 구축 등은 원화의 무역결제력을 추진하는 한국에게도 시사하는 바가 크다고 하겠다.

IV. 원화 국제화의 시사점

항상 원화 국제화를 논의할 때 문제로 떠오르는 것은 우리 경제가 대외의존도가 높은 소규모 개방경제여서 대외 충격에 취약한 구조를 가지고 있다는 점이다. 이런 염려 때문에 일부에선 원화 국제화에 따른 득보다 실이 더 많을 것이라는 시각도 있다. 그러나 장기적인 관점에서 본다면 이러한 우려에도 불구하고 원화 국제화는 대외 충격이 국내에 미치는 영향을 줄이고 환율 안정성을 도모한다는 점에서 오히려 필요한 과제이다.

이에 대한 논거는 경제규모와 환율 변동성의 관계에서 원화 국제화에 대한 시사점을 찾아볼 수 있다. 경제규모와 환율의 변동성은 역U자형의 관계를 갖고 있어 경제규모가 일정 수준을 넘어 커질수록 환율의 변동성이 낮아지기 때문에 통화 국제화에 유리하다고 볼 수 있다. 이런 관점에서 본다면 한국 경제는 경제규모와 환율변동성 관계에서 원화 국제화의 문턱(threshold)에 와있다고 할 수 있다.

일국 통화가 거주자와 비거주자 간의 거래는 물론 비거주자 간의 거래에서도 자유롭게 사용됨으로써 통화의 사용범위가 해외로 확대되기 위한 선결조건 중 경제규모는 가장 중요한 요소이다. 만일 일국의 생산량과 무역량이 크다면, 이 나라와 교역하는 국가들은 교역국가의 통화를 사용할 가능성이 높다. 이런 측면에서 볼 때 우리나라의 경제규모나 무역규모는 이미 통화 국제화의 선결조건을 어느 정도 만족시키고 있다고 볼 수 있다. 한편 잘 발달된 자본시장은 통화 국제화에 긍정적인 효과를 줄 수 있다. 일국의 통화가 국제화를 위한 경제규모 조건을 만족하여도 주식시장이나 채권시장이 잘 발달되어 있지 않으면 해당 통화로 운용할 수 있는 금융상품이 제한되기 때문에 통화 국제화에는 한계가 따른다. 따라서 유동성이 풍부하고 금융 개방도가 높은 자본시장의 존재는 통화 국제화의 가능성을 높일 것으로 예상된다.

이런 통화 국제화의 선결조건을 염두해 두고 통화 국제화를 수요와 공급측면에서 분석해 보자. 우리나라의 주식과 채권에 대한 외국인 투자의 추세를 보면 원화에 대한 수요는 충분하

3) 최근 HSBC가 700개의 중국 내 기업을 대상으로 조사한 결과 2015년에는 중국 무역의 3분의 1정도인 약 2조 달러규모의 무역거래가 위안화로 결제될 것이며 향후 5년 내에 세계 3대 무역결제 통화가 될 것으로 전망하고 있다.

다고 판단된다. 그리고 GDP대비 50%를 넘어가는 수출 규모를 생각한다면 원화 무역결제에 대한 수출기업의 수요도 충분히 존재한다. 그러나 무역 결제나 주식, 채권 등에 투자하기 위한 원화의 공급은 부족하여 결국 원화의 국제적 활용은 제한적인데, 이는 외환거래의 절차적 규정이 복잡하고 번거롭기 때문이다. 따라서 달러화 수요는 상존하고 더욱 달러화에 의존할 수밖에 없게 된다. 그러나 금번 통화스와프를 활용하여 원화가 원활히 공급되어 무역 결제에 사용되고 무역 결제의 잉여 원화자금은 주식과 채권에 자유롭게 운용할 수 있도록 관련 외환규정이 완화된다면 원화 국제화의 길은 그리 멀지 않을 것이다. 이런 의미에서 최근 정부와 한은이 추진하는 원화 통화스와프가 원화 국제화의 길을 여는 역할을 할 수 있다.

그러나 무역결제 등 대외거래에서 원화의 활용도를 높여 나가기 위해서는 한·중 통화스와프를 이용한 무역결제에서 나타난 애로사항에 주의할 필요가 있다. 아직 시작단계여서 이를 심층적으로 평가하기 어렵지만 스와프자금의 결제 금리가 홍콩 역외금융시장의 위안화 시중금리보다 높아서 기업들에 대한 유인이 부족하므로 이에 대한 대비책 마련이 필요하다. 그리고 통화스와프를 활용한 무역결제를 활성화하기 위해서는 시장 인프라의 정비, 무역거래의 잉여자금인 현지통화를 비거주자들이 활용할 수 있도록 관련 외환거래규제 완화에 정책적 노력을 기울여야 할 것이다. 그리고 원화와 현지통화 무역결제를 도입하는 초기에는 조기 안착을 위해 현지 통화의 포지션을 한은이 인수해서 시중은행과 현지통화 보유 리스크(위험)를 적절하게 공유하는 정책적 노력도 필요할 것이다. 중장기적으로도 무역결제와 관련된 원화표시 해외채권 발행에 관한 절차적 규제 완화와 함께 채권시장의 국제화를 통하여 단계적으로 원화 국제화에 따른 비용을 줄이기 위해서는 중국처럼 지혜롭게 ‘관리된 통화 국제화’를 추진해나갈 필요가 있다.

〈참고문헌〉

- 현석, 2012, 아시아통화표시 해외채권 발행과 환율 변동성에 관한 실증연구, 『국제금융연구』 제2권 제2호.
- 현석·이상현, 2011, 『아시아 통화와 아시아 국경간 채권시장의 발전방안에 관한 연구』, 자본시장연구원 연구보고서 11-03.
- 현석·이상현, 2013, 통화 국제화의 결정요인에 관한 연구: 원화 국제화에 대한 시사점, 『경제분석』 제19권 제1호.
- 현석·장홍범, 2013a, 위안화 국제화의 가능성에 관한 실증 분석, 『東北亞經濟研究』 제25권 제2호.
- 현석·장홍범, 2013b, 아시아 역내 금융환경의 변화 분석 및 시사점: 중국 위안화의 국제화 진전을 중심으로, 『BOK 경제연구』 제2013-15호.
- Garcia-Herrero, A., Xia, L., 2013, China's RMB bilateral swap agreements: what explains the choice of countries?, BOFIT Discussion Papers.
- King, G., Zeng, L., 2001, Logistic Regression in Rare Events Data, *Political Analysis*, 9(2), 137-163.
- Liao, S., McDowell, E., 2014, Redback rising: China's bilateral swap agreements and RMB internationalization, Forthcoming, *International Studies Quarterly*.