

流动性需求与金融产品策略性设计

——基于银行理财产品募集期的分析

吴卫星 魏 丽*

摘要: 基于 2015—2019 年发行的 3—6 个月理财产品数据, 本文实证检验流动性需求对金融产品设计的影​​响。研究发现, 流动性紧缩时, 银行会缩短理财产品募集期, 降低投资者的投资成本; 在银行竞争程度较高的地区以及银行流动性考核时点, 理财产品的募集期也显著缩短; 发行自国有大型银行、起投金额较低以及保证收益类型的理财产品募集期受市场流动性影响较弱。进一步研究发现, 较长的募集期并没有得到收益补偿, 募集期对理财产品的实际收益率有负向影响。

关键词: 银行间流动性; 募集期; 实际收益率

DOI: 10.13821/j.cnki.ceq.2023.01.18

一、引 言

金融产品的创新设计会受投资者偏好、市场竞争、监管要求和经济环境的影响。传统金融产品设计考虑的核心因素为消费者的需求 (Merton, 1990), 资产定价也基于风险与收益的匹配 (Sharpe, 1964)。但在现实的金融环境中, 投资者往往追求高收益但厌恶高风险, 因此如何满足投资者的偏好则成为金融机构考虑的重点问题。在这一过程中, 金融机构存在较大的动力通过产品的策略性设计改变产品的框架结构, 推出具有更高策略性或创新性的金融产品, 以凸显产品收益, 隐藏产品成本 (Gabaix and Laibson, 2006)。

从金融产品创新的整体效果来看, 创新性金融产品能有效提高市场参与者的福利, 如提高金融的可得性 (张勋等, 2019; 尹志超等, 2019)、缓解信息不对称 (王聪聪等, 2018)、提升金融效率 (赵志宏, 2009) 等。但另一方面金融创新也可能会使得部分投资者福利受损, 创新性金融产品设计可能会引诱投资者偏离自己的偏好 (赵志宏, 2009), 利用产品的复杂性获取超额收益 (Grubb, 2015)。

由此可知, 金融机构的产品设计策略对投资者福利和金融市场有效性都有重要的影响。那么金融机构在设计金融产品的过程中存在怎样的激励机制? 对投资者又会造成怎样的影响? 为研究上述问题, 本文以银行理财产品的募集期为切入点, 研究银行流动性需求如何影响理财产品的设计。

* 吴卫星, 对外经济贸易大学; 魏丽, 中国建设银行博士后科研工作站。通信作者及地址: 魏丽, 北京市西城区金融大街 25 号, 100033; 电话: 18813105244; E-mail: bjfuweili@163.com。本文受到国家社会科学基金重大课题“中国消费金融的发展、风险与监管研究”(16ZDA033)的资助。文责自负。

近年来,发行理财产品成为银行获取资金、提高运营效率的重要手段。据《中国银行业理财市场年度报告(2020)》数据显示,2020年,我国理财产品存续3.9万只,产品规模25.86万亿元。¹在理财市场竞争不断增强的背景下,如何通过产品设计吸引投资者从而募集更多资金也成为银行的重要决策。已有研究发现,市场流动性变化是影响银行发行理财产品的重要因素,如当银行面临的流动性监管压力增加时,银行会倾向于发行更多理财产品筹集资金(Hachem and Song, 2016; Acharya et al., 2020);类似的,在强流动性监管下,中小型银行由于合规能力较弱,更倾向于发行更多、更高收益率的理财产品以募集更多资金(Hachem and Song, 2016)。已有文献多从流动性对产品发行数量与收益率的角度着手,但尚未有研究关注市场流动性对理财产品募集期设计的影响。封闭式理财产品的募集期是指从募集起始日期到募集结束日期之间可购买理财产品的时段。理财产品募集期内,银行一般承诺给付投资者每日挂牌活期存款利率或零利率。因此于投资者来说,募集期是对其资金的低成本占用;而对银行来说,低成本或无成本的潜在募集期为理财产品的设计提供了一定的灵活性。

本文基于我国2015—2019年发行的3—6个月封闭式理财产品数据,研究了银行流动性需求如何影响理财产品募集期的长短。本文的研究可能在以下几个方面对现有研究做出贡献:第一,本文首次以理财产品募集期为视角研究了商业银行金融产品设计,为金融产品的创新设计研究提供了新的思路,是对现有产品设计研究的补充;第二,文章进一步证实了银行会通过理财产品发行来满足短期流动性,表现为在月末的流动性考核时点上,银行会做出缩短理财产品募集期的选择;第三,本文再次强调了银行竞争在金融产品市场中的重要作用;第四,文章从募集期的角度提出了投资者投资成本和收益的问题,为未来投资者投资决策有效性的研究提供了新视角。

本文余下的结构安排如下:第二部分是文献综述与研究假设;第三部分是实证设计;第四部分是实证结果;第五部分是稳健性检验;第六部分是结论与政策建议。

二、文献综述与研究假设

(一) 文献综述

金融产品尤其是零售金融产品的策略性设计和定价受到学者的广泛关注,这种策略性创新如何随市场条件变化以及对金融市场会产生什么影响均引起众多学者的讨论。

1. 金融产品的策略性设计与定价

从金融产品的设计与营销来看,学者们发现金融机构可能会利用策略性产品设计或通过策略性营销方式,诱导消费者做出错误或次优决策(Anagol and Kim, 2012; Agarwal et al., 2017)。如Célérier and Vallée (2017)发现越复杂的零售结构化产品往往伴随着越高的隐藏成本,而这些产品大多出售给金融素养较低的投资人。

除此之外,金融机构也存在面对不同消费者、处于不同地区,或处于不同竞争条件下,对同质金融产品设定不同产品价格的行为(DeYoung and Phillips, 2006)。零售金

¹ 数据来源:银行业理财登记托管中心、中国银行业协会。

融市场上同质产品的价格分散现象也经常由增加的产品复杂性所致 (Carlin, 2009), 公司可以把产品费用设置为直接费用和间接非自愿附加费用, 导致投资者难以做出判断。

2. 竞争与金融机构行为策略

银行对金融产品的设计和定价也受到地区间银行竞争程度或银行分布集中度的影响, 在消费金融或零售金融领域, 这一现象尤为显著。但学者们对竞争如何影响金融机构的产品定价并未达成一致结论。一方面, 竞争加剧会使得金融机构降低对产品的定价以提高自身的产品吸引力。如 Hannan et al. (2003) 研究发现银行在竞争度降低时, 会增加对 ATM 使用的收费。但另一方面, 金融机构从自身利益最大化的角度出发, 即便在竞争加强时会降低前端或显性的产品定价, 但也存在提高后端或隐性产品价格的可能, 以弥补自身的竞争损失。Degryse and Ongena (2008) 总结发现更激烈的银行竞争会导致存贷市场的利差降低, 但也可能促使银行向客户销售包含更多收费的产品。

3. 监管与金融机构行为策略

金融机构出于合规等目的, 其行为策略会随监管条件的变化产生调整, 但也存在为了满足合规需求或为了降低合规成本而采取的策略行为。如《中华人民共和国商业银行法》严格规定了我国商业银行的存贷比, 使得银行难以满足企业的贷款需求, 因此催使银行利用同业业务规避政策监管, 形成了规模庞大的影子银行体系 (裘翔和周强龙, 2014)。类似的, 美国银行在 CARD 法案颁布后, 银行会显著缩减政策限制的信用卡相关费用 (Bar-Gill and Bubb, 2014), 但也存在为了减少自身的经济损失从而降低消费者信用额度的补偿性行为 (Jambulapati and Stavins, 2014)。因此监管环境也成为银行采取策略性行为的重要原因。

4. 金融产品策略设计的经济后果

从经济后果来看, 金融机构利用自身市场垄断或信息优势对金融素养较低的投资者实行差别定价, 可能会使投资者福利受损 (Scitovsky, 1950)。如 Agarwal et al. (2015) 发现在信用卡市场中有 40% 的消费者选择了不适合自己的产品。究其原因, 首先, 投资者认知能力有限 (李科和陆蓉, 2011), 并且更易被金融产品的显著特征吸引 (Barber et al., 2005; Bordalo et al., 2013)。其次, 消费者对自身未来消费的过高预期 (Grubb, 2015) 以及过度自信 (Henderson and Pearson, 2011) 都可能促使金融机构进行产品的复杂化或策略化设计。最后, 消费者由于对产品的搜寻不足、缺少比价能力以及选择惯性等问题, 导致其难以选择最优价格 (Grubb, 2015)。而与此同时, 金融机构自身并没有披露能够提高市场有效性信息的动机, 即便教育成本为零 (Gabaix and Laibson, 2006)。

以上研究表明, 金融机构存在利用产品的策略化设计来吸引投资者、获取较高收益的动机, 并多从产品条款的复杂度、产品收益率的设定以及产品定价策略等方面进行实践。同时银行的策略行为也会随市场条件如竞争程度以及监管压力进行调整。本文从理财产品的募集期作为切入点, 探究银行在进行理财产品设计时会有怎样的策略。募集期这一产品属性与预期收益率、产品期限等属性相比更不易引起投资者的注意, 操作上也有很多的灵活性。通过研究在不同市场条件下以及面对不同的目标客户, 银行会对理财产品的募集期作何调整, 本文试图回答银行在利用理财产品募集资金时会有怎样的激励机制来影响其产品条款的设计, 这一设计对投资者又会有怎样的影响。

本文的理论贡献主要有四点。第一,本文首次从理财产品募集期的角度探究金融产品的设计策略,能够为金融产品相关文献提供新的研究视角。第二,本文从市场竞争的角度进一步探究了其对金融产品设计的影 响,为市场竞争经济作用的相关文献提供了有益补充。第三,本文也从监管的角度出发,探究了监管政策对金融机构行为的影响,提供了监管可能带来的“副产品”的实证证据。第四,本文尝试探究了金融产品 设计对投资者带来的潜在影响,进一步丰富了金融机构行为所带来经济后果的相关文献。

(二) 研究假设

金融机构会依据投资者特征(DellaVigna and Malmendier, 2004; Ru and Schoar, 2016)及宏观因素(DeYoung and Phillips, 2006)的变化对金融产品的 设计做出调整。同样,我国银行理财产品的设计也会随市场宏观经济政策或市场流动性进行调整(潘明清等, 2012)。随着投资者金融素养的提高以及媒体对投资者关于“募集期陷阱”等金融教育的提升,越来越多的投资者关注到理财产品的募集期。因此,本文认为银行在理财产品募集期的设计上也会受到市场环境和投资者特征等因素的影响。一方面,当市场资金紧张时,银行募集足够的资金需要吸引更多的投资者,可能需要更长的时间,因此有延长募集期的动力;另一方面,资金紧张时,为了吸引更多资金,金融机构愿意让更多利益给投资者,降低投资者投资成本,故而有缩短募集期,使投资者实际计利息时间相对更长的动机。据此本文提出第一个研究假设。

假设 1a 银行间资金越紧张,流动性越低,银行越会缩短理财产品的募集期。

假设 1b 银行间资金越紧张,流动性越低,银行越会延长理财产品的募集期。

由上述分析可知,银行竞争一方面能降低显著引起消费者注意的费用;另一方面,隐性费用存在因竞争程度增加而提升的可能。国内研究表明,银行的规模(徐振业和曾勇, 2015)、竞争程度(桂叶, 2015)均对理财产品的产品设计有重要影响。而银行理财产品的募集期作为逐渐引起投资者注意的产品属性,银行竞争程度对它的影响也有待探寻。一方面,在银行的竞争程度高的地区,各银行分支机构数量众多,募集相同资金的难度可能更大,银行应适当延长募集期;另一方面,当竞争程度更高,募集难度更大,银行也可考虑给投资者增加让利,缩短募集期,以吸引更多投资者。基于上述分析,本文提出第二个研究假设。

假设 2a 在其他条件相同的情况下,银行竞争越高的地区,银行理财产品的募集期越短。

假设 2b 在其他条件相同的情况下,银行竞争越高的地区,银行理财产品的募集期越长。

金融监管对银行的理财产品设计与创新同样有重要影响(曾薇等, 2016),如监管政策的变迁导致理财产品收益率的变动(李娜, 2019)。目前针对银行主要有两大监管体系,一是银监会的《商业银行风险监管核心指标》和监管级“CAMELS+”体系,二是央行的MPA考核。两者对银行的流动性均提出了较高的监管要求,且它们的监管考核均在跨月或跨季的时点,这也在很大程度上导致了银行流动性的跨月、跨季的紧缩。因此,在上述时点上,银行流动性表现出周期性紧缺,需要更广泛的资金来源以弥补自身流动性缺口。除此之外,银行增值税和企业所得税在每月或季末月的1—15日缴

纳, 15日是最后的缴税时间点, 因此银行普遍在每月月中的最后缴税日存在较大的流动性需求, 表现出周期性的流动性紧缩。因此, 在上述监管压力下, 在接近考核时点发行的理财产品募集期是否会通过策略性设计以满足自身流动性需求也值得探索。如前所述, 一方面, 银行可通过延长募集期实现达成募集金额的目的; 另一方面, 也可通过缩短对投资者资金的占用期限来吸引更多投资者。据此, 本文提出第三个研究假设。

假设 3a 在其他条件相同的情况下, 在月中、月末流动性监管时点上, 银行理财产品的募集期更短。

假设 3b 在其他条件相同的情况下, 在月中、月末流动性监管时点上, 银行理财产品的募集期更长。

理财产品的不同设计会对投资者产生不同影响(崔海蓉等, 2010), 而收益率则是其中影响投资者投资决策的重要产品特征(王宗润和陆成晨, 2020)。当投资者购入封闭式理财产品时, 其资金就已经被锁定, 且只有当产品到期才能获得全部的本金和收益。由于理财产品在募集期内的收益率为零或者当期活期存款利率, 这可能在一定程度降低了投资者的资本收益。但若银行将投资者在募集期内的低收益考虑在内, 在延长理财产品募集期的同时提高了理财产品的收益率, 则投资者收益不会因此减少。据此, 本文提出第四个研究假设。

假设 4a 在其他条件相同的情况下, 银行理财产品募集期越长, 实际收益率会更高。

假设 4b 在其他条件相同的情况下, 银行理财产品募集期越长, 实际收益率会更低。

三、实证设计

(一) 模型设定

在研究银行间拆放利率对理财产品募集期的影响时, 考虑到时间和银行类别对募集期的影响, 同时控制了年度和银行类别的固定效应, 并且控制了公司层面的聚类, 消除回归的自相关问题。基础模型设定如下:

$$raise_fund_{it} = \beta_0 + \beta_1 Shibor_{t-20} + X_{it}\theta + T_t + D_j + \epsilon_{it}, \quad (1)$$

其中, 被解释变量表示 t 期发行的第 i 个理财产品的募集期; $Shibor_{t-20}$ 为滞后 20 天的上海银行间拆放利率; X_{it} 为一个包含多个理财产品特征变量的向量, 包括产品期限、募集币种、起投金额、是否为保证收益类产品、是否为保本浮动收益类产品、是否为非保本浮动收益类产品、风险等级、是否保本、发行地区数量; T_t 为年份固定效应; D_j 为银行类别固定效应; ϵ_{it} 为随机扰动项。式 (1) 关注 β_1 的符号和显著性水平。若 β_1 显著大于零, 则表明银行在资金紧张时存在提高理财产品募集期从而保证募集任务达成的行为; 若 β_1 显著小于零, 则表明银行在资金紧缺时存在缩短理财产品募集期以吸引投资者的行为。

(二) 数据来源

本文理财数据来源于国泰安 (CSMAR) 数据库的银行财务板块。由于 2015 年前的理财产品数据量较少且产品期限较短, 不符合本文的研究需求。且 2018 年出台的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》明确规定: 为降低期限错配风险, 金融机

构应当强化资产管理产品久期管理,封闭式资产管理产品期限不得低于90天。故出于数据质量与监管合规的考量,本文收集了我国银行2015年至2019年3—6个月封闭式理财产品的发行信息,其中删除产品期限小于10天的异常值数据,共计61738只理财产品。

Shibor被普遍视作市场基准利率,同样也可以作为市场流动性的度量。首先,Shibor由市场决定,通过各报价银行所报利率的均值所得。其次,自2007年Shibor运行开始,中国人民银行依据《上海银行间同业拆放利率(Shibor)实施准则》设立了Shibor工作小组,对报价银行的确立及调整、报价的规范性等进行监督和管理,从而保证数据的公信力。另外,Shibor的期限结构多元,能够为市场提供更加合理的基准利率参考。因此不论从监管的角度(易纲,2008;张晓慧,2011)抑或市场认可的角度(陈汉鹏和戴金平,2014),Shibor均被视作具有可行性的市场化基准利率。基于此,Shibor能够较好反映资金成本、市场供求及货币政策预期的变化(李东荣,2011),被广泛应用于度量银行的存款竞争程度(郭晔和赵静,2017)、银行间市场资金的松紧程度(张明等,2016)等。因此,本文选取Shibor衡量银行间市场的流动性水平,当Shibor提高时,即代表金融市场的流动性较为紧缩,借贷成本较高。

考虑到银行理财产品设计的时滞性,当期发行的理财产品更易受前期的Shibor大小影响,故本文将Shibor滞后20天。且由于本文选取了3—6个月期限的理财产品,因此选择3个月期限的Shibor作为自变量,并将滞后20天的Shibor与理财产品的发行日期相匹配,得到本文的研究样本。

(三) 变量描述

在衡量银行理财产品募集期的影响因素时,本文考虑了银行竞争程度和监管考核时间节点等指标。

在银行竞争程度指标上,考虑到数据可得性,本文利用中国银保监会公开的各城市金融许可证信息,获取各城市所有银行分支机构的数量,将各城市内五大行(工农中建交)分支机构所占比例作为衡量该城市银行垄断程度的指标 $bank_monopolize$ (刘伟和黄桂田,2003;方芳和蔡卫星,2016)。该指标为负向指标,五大行所占比例越高,表明该地银行经营的垄断程度越高。为了使表达更为直观,本文利用各地区非国有银行占比 $bank_compete$ ($bank_compete = 1 - bank_monopolize$)作为银行竞争程度的代理变量。由于国有大型银行、股份制银行和外资银行的产品发行区域广,难以区别单独的地区因素对该产品发行的影响,因此本部分选择城商行作为研究对象,把其总行所在城市作为衡量各银行竞争程度的地区。

在监管考核时间节点的衡量上,考虑到央行和银保监会对银行流动性监管的政策,银行在月中、月末面临着较高的流动性需求。故本文设计理财产品发行截止日(即完成产品募集的日期)接近月中、月末的虚拟变量 mid_month 、 end_month 。若产品发行截止日在每个月10—14日, mid_month 值取1;在每个月25—29日, end_month 值取1。

除此之外,本文还控制了理财产品特征变量,包括产品期限、起售金额、发行币种、收益类型(包含保证收益、保本浮动收益和非保本浮动收益)、风险等级、是否保

本、是否为净值型产品、发行地区数量；理财市场整体经营情况变量，包括不同收益类型理财产品的存续余额、不同风险等级理财产品的募集金额；银行特征变量，包括银行所属类别（包含国有银行、股份制银行、城商行、农村金融机构以及外资银行）以及各类银行理财产品存续余额。

本文核心变量的描述性统计结果见表1。从统计结果可知，理财产品的募集期平均为7.4天，最小值为1天，但最大值达到140天。理财产品在发行时虽设定了3—6个月的投资期，但实际的持续天数最大达到了32997天，平均为225天。从产品发行的类别来看，发行产品最多的是城商行，占比为35.6%，其次是农村金融机构，占比为32.7%，表明小型金融机构更倾向于利用理财类同业业务募集资金。从收益类型来看，保本型产品占比达30.8%，其中包含8.2%的保证收益型产品和22.6%的保本浮动收益型产品，非保本的理财产品占比接近70%。理财产品的平均发行地区数目为9个，最小为1个地区，最大为全国范围（包含港澳台地区）发售。

表1 主要变量的描述性统计

变量	变量说明	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
<i>raise_fund</i>	理财产品的募集天数	61 738	7.37	2.42	1	140
<i>Shibor</i>	上海银行间拆放利率	61 738	3.444	0.692	2.6	4.916
<i>product_term</i>	理财产品投资期限	61 738	225.052	1 421.15	28	32 997
<i>starting_sales</i>	理财产品起售金额（单位：万元）	61 738	400 228	4.04e+07	1	1.00e+8
<i>state_owned</i>	发行机构是否为国有银行（是为1，否为0）	61 738	0.17	0.376	0	1
<i>joint_stock</i>	发行机构是否为股份制银行（是为1，否为0）	61 738	0.118	0.323	0	1
<i>agricultural_commercial</i>	发行机构是否为农村金融机构（是为1，否为0）	61 738	0.327	0.469	0	1
<i>foreign_funded</i>	发行机构是否为外资银行（是为1，否为0）	61 738	0.029	0.167	0	1
<i>city_commercial</i>	发行机构是否为城市商业银行（是为1，否为0）	61 738	0.356	0.479	0	1
<i>financial_subsidary</i>	发行机构是否为理财子公司（是为1，否为0）	61 738	0.000	0.007	0	1
<i>currency_type</i>	产品的募集币种是否为人民币（是为1，否为0）	61 738	0.988	0.111	0	1
<i>guaranteed</i>	产品收益性质是否为保证收益（是为1，否为0）	61 738	0.082	0.275	0	1
<i>capital_protected</i>	产品收益性质是否为保本浮动收益（是为1，否为0）	61 738	0.226	0.418	0	1
<i>capital_unprotected</i>	产品收益性质是否为非保本浮动收益（是为1，否为0）	61 738	0.692	0.462	0	1
<i>risk_grade</i>	理财产品风险等级，由低（1）到高（5）共5级	61 738	1.811	0.574	1	5

(续表)

变量	变量说明	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
<i>capital_reserved</i>	产品是否保本(是为1,否为0)	61 738	0.308	0.462	0	1
<i>area_number</i>	产品发售地区的数目	61 738	8.916	13.461	1	40
<i>non_net_worth</i>	产品类型是否为非净值型(否为1,是为0)	61 738	0.965	0.184	0	1
<i>exist_balance</i>	各类银行理财产品存续余额(单位:万亿)	61 738	4.605	3.471	0.09	12.25
<i>risk_grade_funding</i>	不同风险等级理财产品的募集金额(单位:万亿)	61 738	4.067	0.723	0.03	4.615
<i>bank_compete</i>	城市银行竞争程度(非国有银行占比)	21 995	0.326	0.069	0.113	0.478

四、实证结果

(一) 多元回归结果分析与讨论

表2为式(1)的回归结果,从全样本回归结果可知,在控制了年度和银行类别固定效应后,理财产品的募集期与*Shibor*呈显著负向关系,*Shibor*每提高1个百分点,理财产品的募集期会缩短0.17天,表明在融资成本高、银行间流动性紧张的经济背景下银行会采取缩短理财募集期以吸引投资资金的行为,符合本文假设1a。当去除理财产品发行数量较少、零售金融业务占比较低的外资银行样本时,*Shibor*仍表现为对募集期有显著负向影响。这可能在一定程度上代表了金融机构通过产品设计在自身和投资者之间进行利益分配,当市场资金紧张募集资金成本较高时,银行愿意缩短理财产品募集期将利益更多出让给投资者,降低投资者的投资成本,以达到自己的筹资目的。

其他控制变量的实证结果如下。产品投资期限与募集期呈显著正相关;与外币同类理财产品相比,以人民币发行的理财产品募集期相对更短;当理财产品的风险越高时,理财产品的募集期也越短,本文猜想可能是因为风险越高的产品更倾向于吸引金融素养较高、风险偏好较强的投资者,因此可以通过降低募集期以吸引这类投资者的资金。

表2 *Shibor*与理财产品募集期:基本回归结果

	因变量:募集期(<i>raise_fund</i>)			
	全样本 (1)	全样本 (2)	无外资银行 (3)	无外资银行 (4)
<i>Shibor</i>	-0.167*** (-4.01)	-0.169*** (-3.83)	-0.150*** (-3.70)	-0.151*** (-3.57)
$\log(\textit{product_term})$	0.205* (1.89)	0.194* (1.66)	0.109 (1.35)	0.0963 (1.09)
<i>currency_type</i>	-1.585* (-1.81)	-1.551 (-1.64)	-1.683* (-1.71)	-1.667 (-1.60)

(续表)

	因变量：募集期 (<i>raise_fund</i>)			
	全样本 (1)	全样本 (2)	无外资银行 (3)	无外资银行 (4)
<i>log (starting_sales)</i>	-0.173* (-1.86)	-0.194** (-2.52)	-0.160* (-1.72)	-0.180** (-2.39)
<i>capital_protected</i>	-0.349 (-1.51)	-0.407* (-1.67)	-0.213 (-0.86)	-0.278 (-1.13)
<i>risk_grade</i>	0.172 (0.68)	0.268 (0.98)	0.137 (0.49)	0.236 (0.81)
<i>area_number</i>	-0.0018 (-0.14)	-0.00646 (-0.55)	-0.00188 (-0.15)	-0.00592 (-0.49)
<i>capital_reserved</i>	0.543 (1.20)	0.620 (1.22)	0.495 (0.98)	0.586 (1.10)
<i>non_net_worth</i>	-0.126 (-0.42)	-0.0169 (-0.07)	-0.233 (-0.78)	-0.127 (-0.50)
<i>exist_balance</i>	-0.0536 (-1.42)	0.235* (1.75)	-0.0504 (-1.35)	0.236* (1.67)
<i>risk_grade_funding</i>	-0.0946 (-0.61)	-0.134 (-0.83)	-0.0239 (-0.14)	-0.0633 (-0.36)
<i>cons</i>	9.086*** (5.74)	5.849*** (2.64)	9.680*** (5.78)	6.478*** (2.81)
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
银行类别固定效应	未控制	控制	未控制	控制
样本量	61 738	61 738	59 968	59 968
R^2	0.025	0.036	0.022	0.034

注：括号内为 t 值，标准误在公司层面进行聚类调整；*、**、*** 分别表示 10%、5% 和 1% 的统计显著性水平。下表同。

已有研究提出地区银行竞争水平对银行信贷结构调整（刘莉亚等，2017；姜付秀等，2019）、银企合作能力（Baum et al., 2011）、经济增长水平（Guzman, 2000；Love and Peria, 2012）等都有着重要影响。本文认为，不同地区的银行竞争程度也会影响银行融资能力，故而银行通过理财产品实现资金筹集时，银行竞争程度也会对理财产品的设计与发行产生影响。因此本文用城商行发行的理财产品作为样本，研究银行所在地级市的竞争程度对理财产品募集期的影响。

实证结果见表 3。首先从第（1）列实证结果可知，地区银行的竞争程度对该地银行理财产品的募集期有显著的负向影响，即竞争程度越强，理财产品的募集期越短，在控制 *Shibor* 后结果保持一致（见列（2））。进一步，为探究竞争程度对募集期的影响在不同地区是否一致，本文按照竞争程度的 25 分位数，将样本分为低竞争地区样本和高竞

争地区样本。从第(3)列和第(5)列结果可知,在低竞争地区,银行的竞争程度对理财产品的募集期有非常显著的负向影响,但这一影响在高竞争地区并不显著(见列(5)),在控制了 *Shibor* 后结果保持一致(见列(4)和列(6))。本文认为这一结果出现的原因在于,当地区竞争程度较低时,银行融资压力相对较小,具有较高的灵活性依据市场条件的变化对理财产品进行策略性设计。但当市场竞争程度较高、银行融资难度增大时,则更可能让募集期保持在较低的水平,从而在最大程度上提高产品的吸引力,满足自身的融资需求,故而理财产品的募集期不会受竞争程度的显著影响,上述结果符合本文的研究假设 2a。

表3 银行竞争程度与理财产品募集期

	因变量: 募集期 (<i>raise_fund</i>)					
	全样本 (1)	全样本 (2)	低竞争地区 (3)	低竞争地区 (4)	高竞争地区 (5)	高竞争地区 (6)
<i>bank_compete</i>	-1.789*** (-8.99)	-1.796*** (-9.04)	-4.949** (-2.29)	-4.943** (-2.28)	0.879 (0.39)	0.865 (0.39)
<i>Shibor</i>		-0.145*** (-4.09)		-0.0562 (-0.63)		-0.188*** (-3.88)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>cons</i>	6.037*** (4.25)	6.208*** (4.60)	5.204 (1.21)	5.280 (1.21)	6.233** (2.27)	6.424** (2.34)
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	21 995	21 995	5 893	5 893	16 102	16 102
<i>R</i> ²	0.020	0.021	0.057	0.057	0.022	0.023

央行和银保监会对银行有流动性与宏观审慎的监管,银行在月末和月中存在较高的流动性压力。基于此,本文进一步研究在月中、月末的高流动性需求时点,银行理财产品的募集期是否存在相应的变动。

实证结果见表4。第(1)、第(3)列分别是月中与月末虚拟变量对理财产品募集期的回归结果。第(1)列结果表明,月中时点并没有对理财产品的募集期产生显著影响。本文认为这一结果的出现可能是由于15日为缴税截止日期,但在此日期之前银行均可完成缴税任务,即缴税压力并非在15日集中体现,因此月中虚拟变量对募集期的影响并不显著。第(3)列回归结果显示,月末时点对理财产品的募集期具有显著的负向效应。本文认为在月末流动性监管压力下,银行有足够动力利用理财产品筹集资金,更愿意出让利益给投资者,缩短募集期,以实现自身在月末时点的融资需求。当进一步在回归中控制 *Shibor* 时,这一结果保持稳健(见列(2)和列(4))。以上结果表明本文的假设 3a 部分成立,即在其他条件相同的情况下,在月末流动性监管时点上,银行理财产品的募集期更短。

表 4 月中、月末时点与理财产品募集期

	因变量：募集期 (<i>raise_fund</i>)			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>mid_month</i>	0.0341 (0.87)	0.00918 (0.23)		
<i>end_month</i>			-0.468*** (-13.18)	-0.342*** (-8.99)
<i>Shibor</i>		-0.169*** (-3.82)		-0.161*** (-3.65)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制
<i>cons</i>	7.252*** (3.28)	7.637*** (3.03)	7.316*** (3.31)	7.656*** (3.03)
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
银行类别固定效应	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	79 211	61 738	79 211	61 738
<i>R</i> ²	0.033	0.036	0.039	0.040

(二) 异质性效应检验

接下来，本文进一步考察 *Shibor* 对理财产品募集期的负向影响是否在不同银行类别发行、不同起投金额以及不同收益类型的理财产品中有所差异。

表 5 给出了按照是否为国有银行发行、起投金额是否较高（超过 5 万元）以及是否是固定收益分组的理财产品的募集期。从发行银行的角度看，国有银行有更多的分支机构和社会认可度，资金也更为充裕。因此国有银行利用理财产品募集资金时，可能愿意缩短产品的募集期，降低投资者的利息损失。而从产品起投金额来看，当理财产品的起投金额较低（不超过 5 万元）时，其目标客户可能为收入水平普通或较低的投资者，这些投资者的整体产品选择能力和决策能力相对较弱，因此银行在设计理财产品时也更有可能会延长产品的募集期。从产品的收益类型来看，固定收益理财产品的目标客户更有可能是高风险厌恶的投资者，他们愿意以更低的风险获得稳定的收益，因此其主要注意力在于产品的风险水平。故而银行在设计理财产品时，可能存在适当延长其募集期的动机。以上结果是否意味着具有独特特征的理财产品的募集期已经设计的足够短或足够长，因此会更少地受到市场因素的影响？以下通过实证模型进行检验。

表 5 是否为国有银行发行、是否为低起投金额和是否为保证收益理财产品的募集期

分组	观测数	占比	平均募集期	组间差异	募集期之差	<i>t</i> 值
(1) 国有银行	10 497	17%	6.73	(1) — (2)	-0.77***	-29.86
(2) 非国有银行	51 241	83%	7.50			
(3) 高起投金额	10 747	17%	7.09	(3) — (4)	-0.34***	-13.42
(4) 低起投金额	50 991	83%	7.43			
(5) 非保证收益	56 663	92%	7.33	(5) — (6)	-0.46***	-12.79
(6) 保证收益	5 075	8%	7.79			

首先依据银行类别的不同进行分组回归。从表6的回归结果可知, *Shibor* 对国有银行所发行理财产品的募集期没有显著的影响, 但对其他类型银行发行的理财产品募集期都有显著的负向影响。据此推断, 由于国有银行在银行间市场的定价能力、吸收存款能力等与其他中小银行相比较强, 因此其在设计理财产品时能够显著缩短产品募集期, 给投资者让利(见表5), 且其产品设计受市场流动性影响较小, 即理财产品的募集期受 *Shibor* 的影响相对较小。

表6 *Shibor* 与理财产品募集期: 银行类别差异

	因变量: 募集期 (<i>raise_fund</i>)				
	国有银行 (1)	股份制银行 (2)	农商行 (3)	外资银行 (4)	城商行 (5)
<i>Shibor</i>	0.0430 (0.29)	-0.287*** (-3.96)	-0.175*** (-3.65)	-0.716*** (-2.91)	-0.143*** (-3.31)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
<i>cons</i>	14.84 (1.50)	6.642** (2.26)	8.048*** (8.23)	3.061 (1.47)	5.566* (1.90)
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	10 497	7 308	20 165	1 770	21 995
<i>R</i> ²	0.108	0.029	0.029	0.324	0.018

接着文章根据理财产品起投金额的高低进行分组, 将起投金额是否超过5万元作为区分高低起投金额的标准。从表7第(1)、(2)列回归结果可知, 对于高起投金额的理财产品, *Shibor* 对其募集期影响程度更大。进一步, 文章设置了高起投金额虚拟变量 *high_startingsales*, 当起投金额高于5万元时取1, 进一步探究 *Shibor* 对高起投金额理财产品的影响程度。从第(3)列结果可知, *Shibor* 与 *high_startingsales* 的交互项显著为负, 表明 *Shibor* 对高起投金额理财产品具有更强的负向影响。结合表6结果可知, 对于低起投金额理财产品, 其平均募集期显著更长, 投资者利息损失更多, 且受市场流动性影响较小, 即募集期在不同的市场条件下整体处于较长水平。*Shibor* 对不同收益类型理财产品的影响类似, 对于高风险厌恶(选择保证收益类理财产品)的投资者, 银行在设计理财产品时将其理财产品设定了更长的募集期(见表5), 且这类产品的募集期不会随市场流动性的变化而变化(见表7列(4))。

表7 *Shibor* 与理财产品募集期: 起投金额与收益类型差异

	因变量: 募集期 (<i>raise_fund</i>)					
	低起投 金额 (1)	高起投 金额 (2)	全样本 (3)	保证 收益 (4)	保本浮动 收益 (5)	非保本 浮动收益 (6)
<i>Shibor</i>	-0.156*** (-4.05)	-0.194* (-1.96)	-0.136** (-2.54)	-0.0254 (-0.20)	-0.106** (-1.97)	-0.227*** (-4.36)

(续表)

	因变量：募集期 (<i>raise_fund</i>)					
	低起投	高起投	全样本	保证	保本浮动	非保本
	金额	金额		收益	收益	浮动收益
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>high_startingsales</i>			0.274 (0.65)			
<i>Shibor</i> × <i>high_startingsales</i>			-0.180* (-1.77)			
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>cons</i>	5.947*** (3.22)	13.73*** (3.16)	6.078*** (2.90)	9.209** (2.03)	7.377*** (3.15)	1.656 (0.42)
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
银行类别固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	50 991	10 747	61 738	5 075	13 949	42 714
<i>R</i> ²	0.038	0.073	0.035	0.112	0.087	0.050

(三) 募集期与理财产品实际收益率

基于上述结论，本文想进一步探究理财产品募集期的设计决定对投资者的投资收益会产生怎样的影响。为此本文定义了理财产品的预期收益率 (*exp_return*) 和实际收益率 (*real_return*)，产品预期收益率为理财产品发行时发行书内公布的预期最高及最低收益率，代表投资者在投资期内可获得的名义收益率；实际收益率为将募集期也视作投资期，并在募集期内给付活期存款利率 (0.35%) 计算得出的预期收益率在全投资期 (包括募集期和投资期) 内均摊所得的实际收益率。这一收益率代表了投资者在理财产品起售日便投入资金，在产品期满资金收回时可获得的真实收益率。二者关系由以下公式给出：

$$real_return = \frac{exp_return_{it} \times product_term_{it} + 0.35 \times raise_fund_{it}}{product_term_{it} + raise_fund_{it}}. \quad (2)$$

实证结果见表 8。在第 (1) 列中，*raise_fund* 系数为正，在 10% 的水平上显著，表明理财产品募集期的延长可以在一定程度上带来相应的名义收益率的提高。进一步，第 (3) 列的结果表明，当因变量为按照公式 (2) 计算得出的产品实际收益时，*raise_fund* 系数显著为负，即理财产品募集期的延长会降低投资者的实际收益。在实践中，这一结果意味着，若投资者在选择高预期收益的理财产品时，未关注到募集期的延长，而在产品起售当日便投入资金的情况下，其实际收益率反而会受到损失。即募集期的延长导致的利息损失虽在名义上得到了弥补 (体现在预期收益率的提高)，但实际上损害了较早投入资金的投资者的实际收益，这可能在一定程度上弱化投资者利用产品收益率做出投资决策的能力。这一结论也符合本文的假设 4b。

表8 理财产品募集期与收益率

因变量	预期最高	预期最低	实际最高	实际最低
	收益率	收益率	收益率	收益率
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>raise_fund</i>	0.00946*	-0.00239	-0.0178***	-0.0212
	(1.76)	(-0.15)	(-3.41)	(-1.32)
<i>Shibor</i>	0.325***	0.0992	0.311***	0.0969
	(19.73)	(0.75)	(19.55)	(0.77)
$\log(\textit{product_term})$	-0.0143	0.110*	0.127**	0.221***
	(-0.30)	(1.84)	(2.35)	(3.65)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制
<i>cons</i>	2.431***	2.130**	1.797***	1.593
	(3.70)	(2.04)	(2.85)	(1.60)
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
银行类别固定效应	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	58 963	57 987	58 963	57 987
R^2	0.452	0.105	0.456	0.106

五、稳健性检验

考虑到实证过程中可能存在的不足,本文从三个方面实施了稳健性检验:一是基于不同 *Shibor* 滞后天数的检验,本文尝试分别对 *Shibor* 滞后5天、10天、15天、30天作为解释变量;二是基于不同期限匹配方法和流动性指标的检验,即匹配时将每只理财产品与其产品期限最相近的滞后 *Shibor* 进行匹配,以及将 DR007 作为解释变量进行检验;三是基于不同样本期限的检验,将理财产品样本期限扩充为3—12个月、大于3个月、6—12个月以及1年以上。以上实证结果均保持稳健。²

六、结论与政策建议

金融机构在创新产品设计时,会受市场环境和投资者特征等的影响,且常通过策略性的产品设计来提高自身的收益。本文以理财产品募集期为切入点,研究银行流动性需求对理财产品设计的影响,以及理财产品设计的变化对投资者收益的经济影响。

研究结果表明,银行理财产品的募集期受上海银行间拆放利率的负向影响,即当银行间流动性紧缩时,银行会缩短理财产品的募集期。此外,地区银行的竞争程度以及监管机构对银行的流动性考察,均对理财产品的设计产生影响。具体而言,在银行竞争程度较高的地区,以及在月末银保监会和央行的监管考核时点上,银行流动性需求较高,

² 鉴于文章篇幅考虑,不对实证结果进行展示,可向作者索取。

进而会缩短理财产品募集期。异质性分析表明，发行自大型国有银行、起投金额较低以及固定收益类型理财产品的募集期受银行间流动性的影响较小。从收益的角度来看，募集期越长，产品的实际收益率越低。

本文的研究结论有以下政策意义：第一，本文提出银行能够利用募集期来策略化设计理财产品，因此可以从产品设计标准化的角度提供监管思路。第二，可以考虑规范金融产品信息的披露方式，如规定必须披露的产品属性，采用标准化的披露方式等。第三，本文证明银行竞争程度能够影响金融机构理财产品条款的制定，为“打破金融垄断”提供证据。第三，本文进一步表明了投资者教育的重要性，在复杂的零售金融市场，投资者需要对产品属性、合同条款有更为明确的认知。

参考文献

- [1] Acharya, V. V., J. Qian, Y. Su, and Z. Yang, “In the Shadow of Banks: Wealth Management Products and Issuing Banks’ Risk in China”, *NYU Stern School of Business*, 2020.
- [2] Agarwal, S., I. Ben-David, and V. Yao, “Systematic Mistakes in the Mortgage Market and Lack of Financial Sophistication”, *Journal of Financial Economics*, 2017, 123 (1), 42-58.
- [3] Agarwal, S., S. Chomsisengphet, C. Liu, and N. S. Souleles, “Do Consumers Choose the Right Credit Contracts?”, *The Review of Corporate Finance Studies*, 2015, 4(2), 239-257.
- [4] Anagol, S., and H. H. Kim, “The Impact of Shrouded Fees: Evidence from a Natural Experiment in the Indian Mutual Funds Market”, *The American Economic Review*, 2012, 102 (1), 576-593.
- [5] Barber, B. M., T. Odean, and L. Zheng, “Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows”, *The Journal of Business (Chicago, Ill.)*, 2005, 78 (6), 2095-2120.
- [6] Bar-Gill, O., and R. Bubb, “Credit Card Pricing: The CARD Act and Beyond”, *Cornell Law Review*, 2014, 5 (97), 967-1018.
- [7] Baum, C. F., D. Schaefer, and O. Talavera, “The Impact of the Financial System’s Structure on Firms’ Financial Constraints”, *Journal of International Money and Finance*, 2011, 30 (4), 678-691.
- [8] Bordalo, P., N. Gennaioli, and A. Shleifer, “Salience and Consumer Choice”, *Journal of Political Economy*, 2013, 121 (5), 803-843.
- [9] Carlin, B. I., “Strategic Price Complexity in Retail Financial Markets”, *Journal of Financial Economics*, 2009, 91 (3), 278-287.
- [10] Célérier, C., and B. Vallée, “Catering to Investors Through Security Design: Headline Rate and Complexity”, *Quarterly Journal of Economics*, 2017, 132 (3), 1469-1508.
- [11] 陈汉鹏、戴金平, “Shibor 作为中国基准利率的可行性研究”, 《管理世界》, 2014 年第 10 期, 第 37—46 页。
- [12] 崔海蓉、何建敏、胡小平, “结构化金融产品的最优设计与定价——基于发行者与投资者视角”, 《中国管理科学》, 2010 年第 4 期第 18 卷, 第 8—13 页。
- [13] Degryse, H., and S. Ongena, “Competition and Regulation in the Banking Sector: A Review of the Empirical Evidence on the Sources of Bank Rents”, In: Thakor, Anjan V., and Arnoud Boot (eds.), *Handbook of Financial Intermediation and Banking*. Elsevier, 2008, 483-554.
- [14] DellaVigna, S., and U. Malmendier, “Contract Design and Self-Control: Theory and Evidence”, *The Quarterly Journal of Economics*, 2004, 119 (2), 353-402.
- [15] DeYoung, R., and R. J. Phillips, “Strategic Pricing of Payday Loans: Evidence from Colorado, 2000-2005”, *Networks Financial Institute Working Paper*, 2006.
- [16] 方芳、蔡卫星, “银行业竞争与企业成长: 来自工业企业的经验证据”, 《管理世界》, 2016 年第 7 期, 第 63—75 页。

- [17] Gabaix, X., and D. Laibson, "Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets", *Quarterly Journal of Economics*, 2006, 121 (2), 505-540.
- [18] Grubb, M. D., "Failing to Choose the Best Price: Theory, Evidence, and Policy", *Review of Industrial Organization*, 2015, 147 (3), 303-340.
- [19] 桂叶, "银行性质、市场竞争和银行理财产品投资收益", 《现代商业》, 2015年第23期, 第249—251页。
- [20] 郭晔、赵静, "存款竞争、影子银行与银行系统风险——基于中国上市银行微观数据的实证研究", 《金融研究》, 2017年第6期, 第81—94页。
- [21] Guzman, M. G., "Bank Structure, Capital Accumulation and Growth: A Simple Macroeconomic Model", *Economic Theory*, 2000, 16 (2), 421-455.
- [22] Hachem, K. C., and Z. M. Song, "Liquidity Regulation and Unintended Financial Transformation in China", *NBER Working Papers*, no. w21880, 2016.
- [23] Hannan, T. H., E. K. Kiser, R. A. Prager, and J. J. McAndrews, "To Surcharge or Not to Surcharge: An Empirical Investigation of ATM Pricing", *The Review of Economics and Statistics*, 2003, 85 (4), 990-1002.
- [24] Henderson, B. J., and N. D. Pearson, "The Dark Side of Financial Innovation: A Case Study of the Pricing of a Retail Financial Product", *Journal of Financial Economics*, 2011, 100 (2), 227-247.
- [25] 胡诗阳、祝继高、陆正飞, "商业银行吸收存款能力、发行理财及其经济后果研究", 《金融研究》, 2019年第6期, 第94—112页。
- [26] Jambulapati, V., and J. Stavins, "Credit CARD Act of 2009: What Did Banks Do?", *Journal of Banking & Finance*, 2014, 4621-30.
- [27] 姜付秀、蔡文婧、蔡欣妮、李行天, "银行竞争的微观效应: 来自融资约束的经验证据", 《经济研究》, 2019年第6期第54卷, 第72—88页。
- [28] 李东荣, "加强金融市场基准利率体系建设 稳步推进利率市场化改革——李东荣在2010年度Shibor工作会议上的讲话", 《中国货币市场》, 2011年第6期, 第4—8页。
- [29] 李科、陆蓉, "投资者有限理性与基金营销策略——基金大比例分红的证据", 《管理世界》, 2011年第11期, 第39—48页。
- [30] 李娜, "商业银行理财产品收益率影响因素研究——基于监管政策变迁视角", 《经济经纬》, 2019年第2期第36卷, 第149—157页。
- [31] 刘莉亚、余晶晶、杨金强、朱小能, "竞争之于银行信贷结构调整是双刃剑吗? ——中国利率市场化进程的微观证据", 《经济研究》, 2017年第5期第52卷, 第131—145页。
- [32] 刘伟、黄桂田, "银行业的集中、竞争与绩效", 《经济研究》, 2003年第11期, 第14—21页。
- [33] Love, I., and M. S. M. Peria, "How Bank Competition Affects Firms' Access to Finance", *The World Bank Economic Review*, 2012, 29 (3), 413-448.
- [34] Merton, R. C., "The Financial System and Economic Performance", *Journal of Financial Services Research*, 1990, 4 (4), 263-330.
- [35] 潘明清、尹华北、向杨, "宏观调控、市场收益与理财消费——来自我国银行理财产品市场的经验证据", 《财经理论与实践》, 2012年第6期第33卷, 第53—56页。
- [36] 裘翔、周强龙, "影子银行与货币政策传导", 《经济研究》, 2014年第5期第49卷, 第91—105页。
- [37] Ru, H., and A. Schoar, "Do Credit Card Companies Screen for Behavioral Biases?", *NBER working paper*, No. w22360, 2016.
- [38] Scitovsky, T., "Ignorance as a Source of Oligopoly Power", *American Economic Review*, 1950, 40 (2), 48-53.
- [39] Sharpe, W. F., "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", *The Journal of Finance*, 1964, 19 (3), 425-442.
- [40] 王聪聪等, "互联网金融背景下的金融创新和财富管理研究", 《管理世界》, 2018年第12期第34卷, 第168—170页。
- [41] 王宗润、陆成晨, "结构性理财产品收益结构设计: 突显理论的视角", 《管理科学》, 2020年第2期第33卷, 第144—156页。

- [42] 徐振业、曾勇，“银行网点规模对理财产品市场竞争的影响”，《运筹与管理》，2015年第4期第24卷，第178—187页。
- [43] 易纲，“进一步确定 Shibor 的基准性地位”，《中国货币市场》，2008年第1卷，第7—12页。
- [44] 尹志超、彭嫦燕、里昂安吉拉，“中国家庭普惠金融的发展及影响”，《管理世界》，2019年第2期第35卷，第74—87页。
- [45] 曾薇、陈收、周忠宝，“金融监管对商业银行产品创新影响——基于两阶段 DEA 模型的研究”，《中国管理科学》，2016年第5期第24卷，第1—7页。
- [46] 张明、郭子睿、何帆，“‘钱荒’为什么会发生？——上海银行间同业拆放利率的影响因素分析”，《国际金融研究》，2016年第12期，第84—93页。
- [47] 张晓慧，“全面提升 Shibor 货币市场基准利率地位”，《中国金融》，2011年第12期，第23—25页。
- [48] 张勋、万广华、张佳佳、何宗樾，“数字经济、普惠金融与包容性增长”，《经济研究》，2019年第8期第54卷，第71—86页。
- [49] 赵志宏，“商业银行综合金融服务产品创新流程体系研究”，《管理世界》，2009年第7期，第165—166页。

Liquidity Demand and Wealth Management Products Design Strategy —Empirical Analysis Based on the Fund-Raising Period of Wealth Management Products

WU Weixing

(University of International Business and Economics)

WEI Li*

(China Construction Bank postdoctoral research workstation)

Abstract: Using the 3-6 months' wealth management products data issued from 2015 to 2018, we investigate the effect of liquidity demand on wealth management products design. We find that when liquidity is tight, banks will shorten the fund-raising period of wealth management products. In areas where banks are highly competitive and at the time of bank liquidity assessment, the fund-raising period is also significantly shortened. Further research demonstrates that longer fund-raising period is not compensated by product return, and the fund-raising period has a negative impact on the real return rate of wealth management products.

Keywords: inter-bank liquidity; fund-raising period; return rate

JEL Classification: D14, D12, G21

* Corresponding Author: Wei Li, China Construction Bank postdoctoral research workstation, No. 25 Finance Street, Xicheng District, Beijing 100033, China; Tel: 86-18813105244; E-mail: bjfuweili@163.com.