

# 白银期货LOF暴跌警示录

净值经历“过山车”行情后，国内唯一的白银主题基金紧急调整估值。最新数据显示，仅2月2日当天，国投瑞银白银期货(LOF)A/C份额均跌31.5%，远超LOF(上市型开放式基金)和国内白银期货合约的单日跌停幅度。对此，基金管理人于当日晚间宣布，参考国际主要市场的价格变动幅度，对基金资产进行合理重估。

大跌之际，不仅有基民吐槽“一天跌掉一个月的收益”，还有投资者质疑基金管理人调整估值时间存在滞后性。国投瑞银基金在接受采访时坦言，交易时间结束前基金的实际价值本身就是一个“未知数”，也可能出现无需调整估值的情况。如果提前公告，可能被误读，甚至引发市场恐慌，出现挤兑。

## 暴跌后调整估值

2月2日，国投瑞银白银期货(LOF)A/C份额跌幅均达31.5%，创公募基金单日跌幅纪录，而且该幅度已突破LOF场内10%的涨跌停限制，以及国内白银期货合约单日最多17%的跌停幅度。

暴跌后，基金管理人也紧急采取措施。2月2日晚10时，国投瑞银基金公告称，鉴于近期白银国际主要市场价格出现显著波动，与上期所白银期货价差较大，为保护基金持有人利益，确保基金净值能够真实、公允地反映底层资产状况，决定参考白银期货国际主要市场的价格变动幅度，对基金资产进行合理重估。

自2月2日起，国投瑞银基金对旗下白银期货(LOF)持有的白银期货合约AG2604、AG2605、AG2606、AG2608、AG2610、AG2612，参考估值日北京时间下午3点的白银期货国际主要市场价格相对前一交易日北京时间下午3点的波动幅度进行估值调整。

对于上述调整，国投瑞银基金补充表示，国内期货市场设有涨跌停板制度。以上期所某白银期货合约为例，目前的涨跌幅度为±17%。这意味着，即便国际市场价格出现更大波动，国内合约价格在单个交易日内最多只能反映17%的变动。

## 国投瑞银白银期货(LOF) 收益情况

**A份额**  
基金净值: 2.2494元 2月2日涨跌幅: -31.5%  
年内收益率: 10.7% 过去三年: 215.93%  
申购情况: 暂停申购

**C份额**  
基金净值: 2.229元 2月2日涨跌幅: -31.5%  
年内收益率: 10.66% 过去三年: /  
申购情况: 暂停申购

数据截至2026年2月2日  
数据来源: 国投瑞银基金官网



## 公司回应投资者质疑

在国投瑞银白银期货(LOF)净值更新后，多个关于“白银”的词条冲上热搜。有基民吐槽“一天掉个把月的收益”“把我钱都跌没了”“买一千亏六百，发财的时候没想起我，风险要大家承担”。

有投资者称，基金管理人调整国投瑞银白银期货(LOF)估值的时间太晚，使基民遭受损失。还有投资者质疑道，“涨的时候按照上期所结算净值，下跌就自己估值？”“基金管理人严重违规，连接投资上海盘的白银，晚上10点后突然发布公告改变规则，按纽约盘计算”。更有投资者直言，为何基金管理人不在周日(2月1日)公告调整基金估值，而是周一(2月2日)大跌后才公告。

针对投资者提出的质疑，国投瑞银基金回复北京商报记者表示，当日上期所白银期货价格暴跌，流动性差，基金无法正常卖出相关合约，且基金管理人也无法预测上期所白银期货价格的盘中实时表现，相关合约存在跌停板打开的可能性，若其恢复流动性，基金能够正常交易，则可能不需要调整估值。

“上期所白银期货与国际主要市场白银期货价格涨跌幅高度相关，我们决定依此调整基金估值。但这一价格通常要到北京时间下午3点之后才能最终确定。在此之前，我们

无法获得准确、公允的资产定价。通俗来讲，基金的净值是基于每日收盘后的资产价格计算得出的。这意味着，在交易时间结束前，基金的实际价值本身就是一个‘未知数’。如果提前公告，我们担心被解读为有意引导投资者不要赎回，进而推测基金资产流动性出现严重问题，引发市场恐慌，出现挤兑。”国投瑞银基金补充道。

中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英分析道，国投瑞银白银期货(LOF)是挂钩上海期货交易所的期货合约，但产品本身就已存在着结构性缺陷。例如，国际白银价格单日跌26%之际，上海期货交易所涨停板限制只有±17%，因此并不能完全反映该基金净值本身的内在估值。基金管理人根据基金合同，选择以国际化白银的收盘价格进行估值调整无可厚非，投资者所争议的是基金管理人公布估值调整的时间。但按照规定，在国内交易所收盘后进行估值调整是相对合法合规的做法，在盘中宣布调整则更容易引起基金净值的定价混乱。

## 应保持警惕避免盲目抄底

回顾近期，国际白银价格经历了“过山车”行情。伦敦银现在在1月29日创下121.647美元/盎司的历史高点，随后快速回落，1月30日单日下跌26.42%，2月2日单日再度下跌

7.11%，并一度跌破80美元关口。最新数据显示，伦敦银现已出现回涨，截至2月3日14时30分，涨7.08%，价格在84美元附近。

金鹰基金认为，贵金属的暴跌核心原因或在于前期避险资产在投机资金推动下出现明显“避险资产风险化”趋势，金银波动率持续抬升后，市场整体脆弱性显著增加。高波动下，任何边际扰动都可能触发“多杀多”与被动去杠杆。此次调整的幅度结构本身也印证了这一点：白银跌幅显著大于黄金，铜、原油相对抗跌，体现的是高波动品种的杠杆集中出清，而非宏观叙事发生了逆转。贵金属板块的快速下挫对市场形成了明显的外溢冲击。尤其是相关衍生品的存在，价格剧烈波动容易引发连锁止损与保证金追加，资金需求在短时间内集中释放，挤占其他市场的可用流动性，导致成交效率下降、波动放大。

不过，从长期来看，有观点认为白银价格仍会上涨。2月2日，中信证券发布金属行业2026年投资策略。其中提到，贵金属将受益于货币属性和避险情绪共振延续强势，现货的极度短缺和交易热度或带来白银较强的价格弹性，预计银价2026年有望望至120美元/盎司。

“国投瑞银白银期货(LOF)作为境内市场唯一一只白银主题基金，本身存在资产价格波动对净值带来的风险。同时，溢价率过高也会使市场产生套利行为。因此，对于证券市场这一交易方式的改革，已是迫在眉睫。对于投资者而言，也需要认清这款产品与普通基金不同，是挂钩期货的高风险基金。”王红英说道。

中国企业资本联盟中国区首席经济学家柏文喜也提到，高波动衍生品基金并非普通理财工具，在享受暴涨收益的同时，必须承担极端行情下的流动性风险和估值调整风险。当前白银期货LOF场内高溢价状态仍将持续释放风险，投资者应保持警惕，避免盲目抄底。

此外，1月30日，深交所发布的监管动态显示，近期“国投白银LOF”等基金存在溢价过高情形，基金公司多次发布溢价风险提示及停牌公告，但相关基金产品溢价率仍继续上升，部分投资者在交易过程中存在影响基金正常交易秩序的异常交易行为，深交所依规对相关投资者采取了暂停交易等自律监管措施。北京商报记者 李海媛

# 银行花式让利 春节购车金融战升温

春节购车旺季来临，银行汽车消费“金融战”进入白热化阶段。2月3日，北京商报记者梳理发现，平安银行、浦发银行、交通银行、上海银行等多家金融机构正密集加码汽车金融业务，通过首期免息、贴息补贴、超长周期低息贷款等多元化方案降低消费者购车门槛，同时升级车主信用卡权益，全力争抢春节车市的消费市场份额。

值得关注的是，在这场营销热潮背后，北京商报记者注意到，多地银行业已纷纷启动汽车金融自律规范行动，但在核心的返佣标准设定上，各地却呈现出显著分歧。分析人士指出，这种区域差异的核心成因，在于不同地区汽车销售市场的结构存在偏差，而针对不同区域的消费市场制定适配的行业标准，正是科学化监管模式在地方落地的具体体现。

## 银行推长周期低息贷款

春节购车旺季临近，汽车消费金融市场迎来营销热潮，7年期贷款、叠加贴息政策、限时优惠利率等促销手段频出。

其中，浦发银行浦发i车贷方面，自2026年2月28日(含)前，消费者在特斯拉官网下单订购Model Y L及符合条件的Model 3、Model Y车型，即可享浦发银行7年超低息贷款方案，经国家贴息后年化利率低至0.49%起。其中，贴息后Model 3首月月供低至1788元起，消费者最低4.59万元首付即可提车。

除了长周期低息让利外，权益绑定也成为银行汽车金融营销的重要方式。交通银行信用卡中心推出“马启鸿途·乐享积分”活动，2026年1月20日(含)至3月31日(含)期间，用户成功预约试驾阿维塔、理想汽车，即有机会赢取1万积分；若成功办理上述品牌汽车分期

且放款达标，更有机会获赠5万积分。

上海银行信用卡中心则推出多重汽车金融优惠活动，消费者申请办理该行信用卡直客式汽车分期，可享0.2%/月—0.25%/月的利率，近似折算年化利率为4.4%—5.68%。2026年1月1日至3月31日，办理特殊品牌汽车分期还可享限时优惠利率，最低至0.15%/月，近似折算年化利率为3.31%—3.45%，每月月供低至约1816元。与此同时，活动期间上海银行还为车主卡卡卡新用户提供支付宝消费立减福利；申请并成功办理直客式汽车分期且同步办理车主卡的新户，还可享受账单分期减息等优惠。

对于银行扎堆布局汽车金融市场的现象，博通咨询首席分析师王蓬博分析称，春节是购车消费的传统旺季，居民的购车需求会集中释放，银行推出低息贴息、积分返利等政策，核心目的是降低消费者的购车门槛，借此抓住集中的消费需求。此外，汽车金

融属于银行零售业务中的优质资产，各家机构密集加码赛道，本质也是为了争抢客户、抢占市场份额，同时这一举措也能配合车企和地方的消费刺激政策，形成多方协同拉动消费的效果。

## “高息高返”急刹车

在银行花式营销的同时，多地银行业已纷纷启动汽车金融自律规范行动，防范行业不正当竞争风险。北京商报记者注意到，近期中国银行河南省分行、中信银行郑州分行、工商银行河南分行、招商银行郑州分行等多家河南地区银行，以及嵩明农商行、永胜农商行、建水农商行等多家云南地区金融机构，均密集发布了汽车消费金融业务自律规范声明。

从声明内容来看，多地在返佣标准上的规范要求呈现明显差异。河南区域多家银行均表示，在汽车消费金融业务对客定价及返佣标准上，一年期产品最高“3%返1%”，二年期产品最高“6%返2%”，三年期产品最高“9%返3%”，四年期产品最高“12%返4%”，最长是五年期产品最高“15%返5%”。最高返佣标准包含对厂商、经销商、第三方服务商、劳务外包、业务外包等多方合作机构的返佣总和。杜绝通过宣传费、广告费、场租费等变相提高佣金开展不正当竞争。

与河南的“分级返佣”模式不同，云南省银行业协会的自律公约明确提出，不得通过“高息高返”的方式引导经销商向消费者搭售汽车分期或消费贷款业务，严禁任何形式的返佣行为，坚决落实与中介机构“零费用”的往来约定，杜绝向经销商及其关联人员等支

付提成、佣金及任何形式的权益，同时不得以任何隐蔽、变异的方式开展不正当竞争。

针对云南省银行业“严禁任何方式返佣”原则的制定考量，北京商报记者致电云南省银行业协会，协会相关负责人表示，此举主要是为了防止行业内卷和不正当竞争，从源头规避“高息高返”、变相将经营成本转嫁给消费者等行业乱象，维护汽车消费金融市场的正常秩序。对于该原则的目前落地成效，上述负责人透露，云南省银行业协会的会员单位均已签署公约，目前各单位都在认真、积极地遵守并落实该自律公约，整体执行情况良好。

此前四川省也已出台相关规范政策。北京商报记者了解到，为规范汽车金融业务发展，四川金融监管局此前指导四川省银行业协会发起设立了《四川银行业信用卡汽车分期付款业务和汽车消费贷款业务自律公约》，共有40家银行业金融机构自发签署该公约。其中提出，在川银行业金融机构要优化与汽车经销商合作模式，降低对客户实际利率、合理确定佣金比率，要求在川银行业金融机构要严格遵守行业自律要求，不得以高额返佣等不正当竞争手段抢占市场份额，真正通过提升自身服务质量来增强市场竞争力。

## 行业良性发展需构建多元生态

这场针对汽车金融“高息高返”的清理规范源于去年6月，彼时，多地银行业协会相继发布汽车消费金融业务自律公约，剑指“高息高返”乱象，促使银行摒弃以往的“以返佣换规模”的畸形业务模式。

那么，为何多地会出台差异化的汽车金

融返佣规范？王蓬博分析认为，核心原因在于不同区域的汽车消费金融市场成熟度、行业竞争格局存在差异，地方监管的侧重点也有所不同。河南的“分级返佣”模式，是在行业规范的基础上兼顾了市场的实际交易需求；云南的“零返佣”原则，是想要从源头杜绝返佣行为带来的不正当竞争问题；而四川强调合理确定佣金比率，则是为市场留出了一定的自主调节空间。

王红英对此也表示认同，在他看来，针对不同区域的消费市场制定适配的行业标准，也是科学化监管模式在不同区域的具体落地。

那么，汽车消费金融领域返佣行为的核心规范导向应是什么？王蓬博表示，核心还是要从根源上杜绝不正当竞争，首先需明确金融机构与经销商、第三方服务商之间的费用往来边界，既不能让高返佣变相抬高消费者融资成本，也不能通过宣传费、广告费等变相方式突破返佣限制；同时还要保障消费者的自主选择权，避免经销商因高返佣强制搭售分期贷款业务，最终实现汽车金融定价回归合理区间，维护整个市场的正常秩序。

对于未来汽车消费金融行业如何实现良性发展，王红英认为，行业想要实现可持续发展，必须建立起共生共荣、利润分配合理的金融生态体系，从价格内卷式的恶性竞争，转向价值创造、各方协同服务客户的良好商业生态。此外，商业银行和经销商应围绕汽车消费打造全生态服务体系，在二手车金融、电池租赁、售后回租等上下游业务中挖掘新的价值增长点，让银行、经销商与消费者均能获得相应价值，推动行业持续健康发展。

北京商报记者 孟凡霞 周义力