

# 白银基金风波启示

“成功退钱!赚到了!”“为什么2月2日没有赎回的就不能退钱,基金公司区别对待。”2月26日0点,“国投瑞银白银基金”小程序在支付宝平台正式上线,部分符合条件的投资者成功申请到和解金,不过,也有部分不属于此次和解范围的投资者表达不满。

回顾此前,受国际白银价格波动影响,国投瑞银基金调整了国投瑞银白银期货证券投资基金(LOF)(以下简称“白银基金”)的估值。由于调整估值造成投资者的损失以及调整的公布时间颇具争议,引发了巨大舆论。对此,国投瑞银基金自2月26日起通过前述小程序陆续对持有白银基金的中小投资者支付和解金。

国投瑞银基金可谓“成也白银,败也白银”。得益于此前白银价格上涨,白银基金规模在2025年四季度飙升并突破百亿元,达到成立以来的峰值。但此次和解事件,国投瑞银基金不仅需要支付巨额和解金,对母公司股东的2026年净利润也造成了负面影响。投资者亏了钱、基金公司输了声誉、股东净利润受到影响,“三输”局面已然形成。那么,作为公募行业首例基金公司投资者的和解案例,此次又有怎样的警示意义?

## 和解程序启动

“国投瑞银可以退钱了!”“国投白银差额退款申请成功!”“赚到了!”经过多日的等待,部分投资者成功申请到国投瑞银基金对于白银基金估值调整影响的和解金。

受白银市场价格出现历史性极端行情影响,此前国投瑞银基金对白银基金进行估值调整,但引发多数投资者不满。为解决投资者诉求,国投瑞银基金对持有白银基金的中小投资者制定了专项工作方案(以下简称“方案”),并通过“国投瑞银白银基金”小程序完成相关流程。

2月26日0点,“国投瑞银白银基金”小程序在支付宝平台正式上线。北京商报记者注意到,投资者进入小程序后,经人脸识别认证可以查询是否可办理和解金申请,经确认和解金额、填写收款信息后,便可提交申请,信息提示划款预计在10个工作日内完成。

具体来看,方案针对估值调整影响金额(由-17%调至-31.5%的部分)的自然人投资者,并分两种方式进行和解。一是对影响金额为1000元以下的,按实际影响金额全额确定和解金额。据悉,该部分投资者占当日赎回投资者的比例超九成。二是对影响金额超过1000元(含)的,在1000元基础上加上超1000元部分乘以一定比例确定和解金额。

计算方式显示,受影响金额1000元(含)—2000元的部分和解金比例为35%;2000元(含)—3000元的部分和解金比例25%;3000元(含)—5000元的部分和解金比例15%;5000元(含)—10000元的部分和解金比例10%;10000元以上的部分和解金比例为5%。

从投资者李健(化名)晒出的截图来看,他在2月2日的赎回确认金额为901.49元,受

影响金额为190.83元,国投瑞银基金提供的和解金总额为190.83元。若从影响金额超1000元的投资者来看,投资者小陈(化名)在2月2日的赎回确认金额为2885.19元,受影响金额为6107.35元,和解金总额为2010.74元。

若投资者不同意和解,“国投瑞银白银基金”小程序也提示,仍可根据基金合同约定通过仲裁等法律途径解决争议。

不过,也有部分投资者不在此次和解范围内。以“90后”投资者小张(化名)为例,他在2026年1月27日花100元买入白银基金A份额,截至2月24日累计亏损22.82元。不过,由于小张并没有在2月2日赎回相关份额,因此无法申请和解金。

需要注意的是,前述方案适用范围为白银基金以2026年2月2日净值确认赎回(含2026年1月30日15点之后至2月2日15点之前提交赎回申请)的自然人投资者,不含机构投资者。

财经评论员郭施亮认为,此次和解方案从一定程度上维护了基金公司自身的信誉与品牌形象,对小额交易者起到了一定的保护作用,但对受影响金额1000元以上的投资者,则需要根据实际情况进行沟通。不过,此举对投资者来说,可能会影响后续投资信心。同时,处理不当可能会给基金公司构成一定品牌形象损害风险,后续维护成本可能会较高。

## 投诉量飙升

回顾此前,国际白银价格经历了“过山车”行情。伦敦银现在在2025年3月一度跌至28.29美元/盎司,随后价格波动走高,在2025年四季度急速攀升后,于2026年1月23日突破100美元关口。随着白银价格不断攀升,小张也是在此时试水“入手”了白银基金。直至1

## 白银基金事件时间线

2026年1月29日 伦敦银现达121.65美元/盎司,刷新历史纪录

2026年1月30日 伦敦银现暴跌,单日跌幅达26.42%

2026年2月2日 收盘后,国投瑞银基金公告称,对白银基金持有的白银期货合约进行估值调整,2月2日的单日跌幅由-17%调至-31.5%

2026年2月6日 国投瑞银基金表示将积极解决白银基金投资者诉求有关事项

2026年2月15日 国投瑞银基金发布关于白银基金相关方案

2026年2月23日 国投资本公告称,白银基金相关方案预计对公司2026年度归母净利润产生一定负面影响

2026年2月26日 “国投瑞银白银基金”小程序在支付宝平台正式上线,用于对持有白银基金的中小投资者支付和解金

月29日,伦敦银现达到121.65美元/盎司,刷新历史纪录。

然而,价格上涨带来的喜悦并没有持续太久。1月30日,伦敦银现暴跌,单日跌幅达26.42%。白银基金的估值也由此受到影响。2月2日收盘后,国投瑞银基金公告称,决定参考白银期货国际主要市场价格变动幅度,对白银基金持有的白银期货合约进行估值调整。经估值调整后,该基金在2月2日的单日跌幅由-17%调至-31.5%。

超越常规跌幅的估值调整,引发了投资者的巨大不满,原因多指向基金管理人在收盘后公告,使部分投资者来不及赎回,造成较大损失。也有投资者直言,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。更有投资者吐槽“涨的时候按国内标准来,跌的时候就按国际标准来”。

在白银基金估值调整后,也有部分投资者通过投诉平台维护自身利益。例如,近一个月,黑猫投诉平台对于国投瑞银基金的投诉就多达180余条。整体来看,相关投诉多指向国投瑞银基金对于白银基金估值调整的不合理之处,也有部分投诉直指国投瑞银基金前述方案区别对待投资者,只赔赎回者不公平等。涉诉金额多集中在10000元以下。

例如,有投资者反馈,“2月2日基金公司调估值,所有持有者损失31%,同一价格买同一商品,只赔赎回的,未一视同仁有失公平”。据悉,该投资者的涉诉金额为2000元,并直言国投瑞银基金对投资者不能区别对待。

对于2月2日没有赎回的投资者为什么不在此次和解覆盖范围。国投瑞银基金向北京商报记者表示,本次估值调整只影响以2月2日净值赎回的投资者,其余投资者没有受到本次估值调整的影响。对于2月2日没有赎回的剩余持有人,无论估值是否调整,两天合计

跌幅是类似的,调整估值就是为了保护2月2日没有赎回的剩余持有人。

“COMEX白银自北京时间1月30日15:00至2月2日15:00下跌31.5%,而国内白银期货由于上期所涨跌停板限制,两日下跌幅度共计下跌约31.84%,与国际白银期货的涨跌幅和价格已经非常接近,所以对于没有赎回的投资者,2月2日基金公司调整估值价格仍然是反映了底层资产真实价值的。长期来看白银期货在国内外市场涨跌幅是相近的。”国投瑞银基金补充道。

基金管理人也确实持续提示白银基金的溢价风险,更通过限购给投资者入市的热情降温。仅从2月来看,截至2月26日,国投瑞银基金就累计发布14次白银基金A类份额的溢价风险提示及暂停申购公告,且该基金也自2026年1月28日起暂停申购(含定期定额投资)业务。

## 对行业警示意义深远

回顾此次事件全程,在国际白银价格走高的同时,国投瑞银基金也一度成为获益者。最新数据显示,截至2025年末,国投瑞银基金的公募管理规模为2543.04亿元,其中白银基金的合并规模达189.44亿元,为该基金成立以来最大规模。而2025年三季度末,白银基金的合并规模仅有66.4亿元。

虽然国投瑞银基金的最新公募管理规模尚未超越2024年二季度末的峰值——2819.61亿元,但白银基金的规模攀升却是有目共睹的。

然而,国投瑞银基金此次事件可谓“成也白银,败也白银”。白银基金作为境内唯一一只以白银期货为跟踪标的的主题基金,在国际银价上涨之际吸引了不少投资者的关注,但在国际银价“过山车”走势的背景下,也颇

具争议。尤其是估值调整公布时间滞后,影响部分投资者的资金安排,进一步扩大了该事件的影响范围。

中国企业资本联盟中国区首席经济学家柏文喜表示,白银基金此次事件反映了基金管理人应对极端行情的能力不足,当国内外市场规则差异引发估值危机时,基金缺乏有效的风险对冲工具。

此次白银基金估值调整风波,影响的不仅仅是基金管理人和投资者,对母公司股东也造成一定影响,“三输”的局面已然产生。官网信息显示,国投瑞银基金于2005年6月成立,公司股东为国投泰康信托有限公司(国投资本全资子公司——国投资本控股公司的控股子公司)和瑞银集团(UBS AG),持股比例分别为51%和49%。即国投瑞银基金为国投资本的下属三级控股子公司。

2月23日,国投资本公告称,经初步测算,预计国投瑞银基金本次方案将对国投资本2026年度归母净利润产生一定负面影响,影响金额低于国投资本2024年度经审计归母净利润的5%,不会对公司整体业务发展产生实质性影响。

2024年年报数据显示,国投资本的归母净利润为26.94亿元。若按该数额的5%计算,则为1.347亿元。换言之,国投瑞银基金此次对投资者的和解金额,对国投资本的影响不高于1.347亿元,但若按照国投资本穿透股权后的持股比例看,国投瑞银基金的实际和解金额或进一步扩大。

另外,国投资本的定期报告数据显示,截至2025年上半年末,国投瑞银基金实现合并净利润1.49亿元,同比减少7%。而截至2024年末,国投瑞银基金实现净利润3.76亿元,若按照1.347亿元计算,占比已超35%。

国投瑞银基金表示,此次专项工作方案的资金出自公司自有资产。公司自有资产与基金资产严格分离。不过,针对此次和解需要花费的具体金额等相关情况,国投瑞银基金方面未有回复。

作为公募行业首例与投资者和解的案例,国投瑞银基金此次事件毫无疑问也将为全行业敲响警钟。柏文喜分析称,白银基金和解事件是极端行情、制度错配与投资者保护三重张力下的产物。其和解方案虽在程序上存在瑕疵,但体现了金融机构在声誉风险与契约精神间的艰难平衡。对行业而言,这既是警示——跨境产品设计与流动性管理亟待升级;也是契机——推动建立更完善的投资者保护机制与风险处置框架。“合规是底线,风控是生命线,而信任,才是最宝贵的资产。”

“此次事件或会加强后续各家基金公司对热门产品的管理。这是公募行业首例和解案例,也探索了保护投资者的做法,预计未来投资者的切身利益、合法权益均有望得到更好的保障。此次和解案例不会是最后一例,更可能是公募基金完善投资者保护的新开端。”郭施亮说道。

北京商报记者 李海媛

# 从2.5%到1.25% 分红险保底利率腰斩

距去年8月底人身险产品预定利率切换尚不足半年,分红险保底收益水平再降一级。2月26日,北京商报记者了解到,目前市面上已经出现预定利率为1.25%的分红险产品。分红险是保险市场的主推产品,而保险公司主动下调预定利率,让站在降收益边缘的寿险业愈发敏感起来。

曾几何时,2.5%保证利率是分红险的标配;如今,1.25%的“地板价”已悄然登场。这场由险企自发的“定价革命”,预示着储蓄型保险正从“确定性溢价”时代,加速迈入“弹性溢价”新周期。

## 保险“降息”已提前拉开帷幕

近日,中英人寿正式发布福满佳C(悦享版)终身寿险(分红型),该产品将保证部分的预定利率设定为1.25%,较行业主流的1.75%预定利率下调50个基点。

中英人寿表示,首发1.25%预定利率分

红险产品,率先探索实践“成长型”分红策略。在行业分红险普遍采用1.75%预定利率背景下,中英人寿持续构建覆盖不同风险偏好的多层次分红体系,形成梯度化分红预定利率。

实际上,这并非首次保险公司主动“降息”,根据北京商报记者此前独家报道,2024年,分红险产品市场主流预定利率为2.5%,行

业尚未迎来统一的定价上限调整。8月6日,复星德信人寿完成星福家2024终身寿险(分红型)的产品备案,将保证预定利率设定为1.75%,成为行业内较早下调分红险预定利率的险企。随后2024年10月1日起,新备案分红险产品预定利率上限调整为2%。

历史证明,从2.5%到2%再到1.25%,分红险保证部分预定利率已经腰斩。

那么,险企为何主动下调预定利率呢?核心原因在于减少利差损压力。苏商银行特约研究员张思远表示,在10年期国债收益率长期维持1.8%左右、险企投资端收益承压的背景下,降低保底利率可直接减少刚性负债支出。若仍维持1.75%的保底利率,利差损风险敞口将扩大。

## 向“低保证+高浮动”加速转型

长期以来,我国保险市场中,分红险等

储蓄型保险产品始终以“高保证”的模式主导市场,凭借接近固定收益的承诺,精准契合了保守型客户的理财需求,成为险企吸引客户、抢占市场份额的核心抓手。在利率处于高位、投资环境相对稳定的时期,这种模式既能够让消费者获得确定的收益回报,降低投资顾虑,也能让险企通过相对稳健的资产配置,平衡收益与风险,实现市场规模的快速扩张。

而此次保险公司主动调降分红险产品预定利率背后,也反映出人身险产品收益结构的深刻转型——从“高保证+低浮动”逐步走向“低保证+高浮动”。盘古智库高级研究员江瀚表示,在过去,消费者购买分红险等储蓄型保险,核心诉求是“保本保息”,青睐高保证利率带来的确定性收益,将保险产品视为“稳健理财的替代品”,对浮动分红部分的关注度较低,甚至将其视为“附加福利”。而如今,险企通过主动降低产品

的保底利率,实则是在向市场传递一个明确的信号:未来保险产品的收益重心将更多转移至分红实现率,浮动收益将成为产品收益的核心组成部分。这种转变本质上是在引导市场接受“低风险、高波动”的投资新常态,教育投资者树立正确的保险理财观念,学会共担投资风险,不再单纯追求“刚性兑付”的确定性收益。

但新模式能否真正全面落地,关键在于险企的投资能力。江瀚表示,分红险的长期表现高度依赖于险企的权益配置能力和风险控制水平,这也是“低保证+高浮动”模式能否成功的关键。在低保证模式下,浮动分红部分的多少,直接取决于险企的投资运作效率,消费者应选择那些拥有强大股东支持、投资团队稳健且在另类投资和权益市场有深厚积淀的险企,以确保在长周期中能平滑波动,获取可持续的分红回报。

北京商报记者 李秀梅