

国投白银LOF风波背后 极端行情下亟须建立多重应急机制

中经记者 罗辑 北京报道

3月18日,COMEX白银盘中再度跌破80美元/盎司。在这一整数关口,多空双方在3月以来已展开数轮争夺。

在市场激烈博弈下,国投白银LOF贴水率较此前明显下落。截至3月19日盘中,Wind数据显示,其贴水率跌破20%(基于盘中实时价格和前一日净值计算)。

此前,国投白银LOF溢价高企,

风波始末

目前,不少投资者已通过和解方案拿到补偿。至此,风波接近尾声。但国际银价的波动仍在持续。

2025年,白银迎来罕见的大牛市,到当年年末,白银价格(伦敦现货白银)涨幅接近150%。

白银投资的热情席卷全球。

在中国市场可投资的相关金融产品中,投资白银期货合约的指数型基金产品成为投资者的一大选择。但截至目前,这类基金产品稀缺,仅有投资上海期货交易所以(以下简称“上期所”)白银期货合约的国投白银LOF。

在投资热度高涨但产品稀缺的情况下,国投白银LOF二级市场溢价出现明显提升。

随之而来的是,国投白银LOF“套利”悄然成为社交媒体上的热词。多位投资者告诉《中国经营报》记者,其在不同社交平台上均看到过大V“安利”这种所谓的“无风险套利”交易。

而搜索社交平台,关于国投白银LOF“无脑套利”的“手把手教程”随处可见。还有不少此前从未接触过这类商品指数基金投资的投资者分享自己成功“薅到羊毛”的经历。

记者阅读多个“教程”后发现,只有为数不多的大V在介绍套利交易的同时提示风险。

2025年12月2日,国投白银LOF发布交易提示称:“二级市场交易价格波动较大,请投资者密切关注基金份额净值。2025年11月28日,本基金基金份额单位净值为1.4314元,截至2025年12月1日,

社交媒体上,关于国投白银LOF“无脑套利”的“手把手教程”随处可见。如今相关教程也逐渐冷却。

1月30日国际白银价格暴跌,2月2日国投瑞银基金公告对国投白银LOF的基金估值进行调整。

2月2日的估值调整公告发布后,当日基金净值暴跌31.5%,创下公募基金单日跌幅的历史纪录,并引起投资者对程序合规的质疑。

事后,国投瑞银基金称该调整并无违规,但也“自掏腰包”给出和

解方案,对符合相关条件的投资者进行分层补偿。

该事件受到业内广泛关注。

在国际贵金属价格持续波动下,多位业内人士表示,这次国投白银LOF事件是一次需引起重视的行业压力测试——其由极端行情引爆,叠加了市场规则、产品供给、流量助推、风险错配等诸多复杂矛盾,并最终打破常规的巨额补偿收场。全行业需反思流量时代的投资者保护新课题。

本基金二级市场的收盘价为1.617元,明显高于基金份额净值,投资者如果盲目投资于高溢价率的基金份额,可能面临较大损失。”

自此之后,这类交易提示以“日更”的频率持续发布。同时,为防范风险,国投瑞银基金相继调整该产品的申购限额,从数千元不断下调至500元甚至100元,及至1月27日晚公告暂停申购。

就在暂停申购后不久,1月30日,白银价格出现史诗级暴跌,伦敦现货白银日内涨幅达到38.14%,跌幅达到26.42%。COMEX白银涨幅达到38.39%,跌幅达到25.5%。

2月2日,国投白银LOF二级市场价格一字跌停,封单超过80亿元。

同时,因为国内期货市场设有涨跌停板制度(如,上期所白银期货涨跌停幅度为±17%),当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无法完全体现。而国投白银LOF基金净值的估算采用“估值当日该合约的结算价”作为基础。当日净值若继续按此估值,将无法充分反映上述波动。

国投瑞银基金于2月2日晚间发布公告称,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,按照相关规定,并经与相关基金托管人协商一致后,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。

这份公告发布后,当日基金净值下跌31.5%,创下公募基金单日跌幅的历史纪录。

因为该公告为晚间披露,这引发了大量投资者对程序合规、信披合规的质疑。

2月6日,国投瑞银基金公告称,上述估值调整和相关公告引发投资者高度关注,公司成立工作小组,抓紧研究相关工作方案,支持投资者通过和解、调解等渠道解决诉求。

2月15日,国投瑞银基金“自掏腰包”给出和解方案。

该方案对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,遵循分层分类原则,按照受估值调整影响金额的规模,对投资者分层分类给出和解比例。其中,实际受影响金额在1000元以下的全额确定和解金额。

国投瑞银基金对记者表示:“本次专项工作方案是在极端市场情境下,公司基于对投资者感受度的高度重视,主动采取的积极举措,愿为改善投资者的体验主动跨越‘免责区’,更积极地履行受托义务。”

目前,不少投资者已通过和解方案拿到补偿。至此,风波接近尾声。但国际银价的波动仍在持续。

截至3月18日盘中,COMEX白银已连续数日跟踪80美元/盎司整数关口,多空交锋激烈。国内市场,国投白银LOF二级市场贴水率已从超40%下落到25%左右。



三重风险

对监管机构而言,应进一步完善估值调整的程序性规定,建议明确“及时公告”时间节点。同时建立极端行情下的应急机制。

盘古智库(北京)高级研究员江瀚特别关注到此次风波中社交媒体所扮演的角色。

“这是一场典型的‘社媒驱动型’投资泡沫破裂。”江瀚如此定义该风波事件。

他认为,社交媒体将复杂的期货LOF产品“去风险化”包装成无脑套利工具,导致大量风险承受能力不足的投资者盲目跟风,造成了风险偏好与产品属性的严重错配。

“当二级市场溢价率飙升至极端水平,一旦底层资产价格波动或基金进行估值调整,溢价迅速收敛将引发净值剧烈崩塌,这种非线性的下跌远超普通投资者认知。”江瀚如此警示。

“国投白银LOF的异常波动,是市场投机、制度缺陷与投资者非理性共振的结果。”南开大学金融发展研究院院长田利辉认为,高溢价交易暴露了套利机制失效下的流动性风险,估值调整争议折射出跨境资产定价的复杂性,而社交媒体驱动的“羊群效应”更凸显投资者教育

的短板。

对这起事件背后的风险,田利辉分析称:首先是复杂金融产品社交媒体语境下被简化为套利工具的传播风险;其次是现有估值机制在面对跨市场极端波动时,与投资者公平交易权之间的衔接风险;最后是部分投资者对LOF基金特有的溢价交易风险与净值风险缺乏基本辨识能力的认知风险。

面对该事件暴露出的风险,江瀚认为,这反映出传统的投资者适当性管理在流量时代全面失效,并且机械式的风险提示几乎无法穿透社交平台的噪音。

因此,江瀚建议监管层可从“流程合规”转向“实质效果”管理。建议将适当性原则延伸至数字内容生态。金融机构应利用技术手段识别异常交易行为,前置风险管控,用通俗语言精准传递风险信息。而投资者则必须重塑理性决策框架,摒弃“决策社交化”,并应警惕高溢价背后的回归风险,如实评估自身风险承受力。

“监管层面,亟须完善跨境

基金估值规则,建立溢价率动态监测与熔断机制。当务之急是推动建立极端行情下的估值调整预沟通机制,明确净值公平性的优先原则。”田利辉给出建议。

“作为一次行业压力测试,该事件警示,金融产品创新需与风险防控能力同步升级,监管应前置干预高溢价泡沫,投资者需警惕‘伪套利’陷阱背后的真实风险。”田利辉认为。

而针对国投瑞银基金进行估值调整和投资者补偿的行为,上海市信本律师事务所管理合伙人赵敬国站在法律的角度表示:“该事件揭示了‘程序正义’在资管行业的核心价值。”

赵敬国强调,对监管机构而言,应进一步完善估值调整的程序性规定,建议明确“及时公告”时间节点。同时建立极端行情下的应急机制。对基金公司而言,需要建立压力测试机制,完善信息披露与投资者沟通,例如设立投资者沟通专班,以及审慎使用估值调整权。对投资者而言,则需提升风险识别能力,警惕风险。

惩防第三方配合造假 证监会强化监测预警AI或“挑大梁”

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

惩防第三方配合造假,证监会在2026年注定会有大动作。

全国两会期间,证监会主席吴清首次公开提出,2026年要加快建设“第三方配合造假监测预警机制”。吴清同时指出,要对第三方配合造假强化一体打击,坚决破除财务造假“生态圈”。

受访专家对《中国经营报》记者表示,第三方配合造假监测预警机制建设可围绕科技赋能、数据整合、跨部门协同、精准预警全面展开,通过多元举措构建全方位、智能化的监测预警体系。尤其是可运用AI算法识别虚假贸易、异常资金循环、关联交易非关联化等典型造假手法。

在一体化打击方面,专家预计,继2025年证监会宣布处罚越博动力案、*ST高鸿案中配合造假的第三方之后,2026年将有更多一体化打击案例落地,且力度会显著升级。

加快建设第三方配合造假监测预警机制

在2026年全国人大经济主题记者会上,吴清指出,2026年要着力巩固和提升财务造假综合惩防效能。推动出台上市公司监管条例,抓紧落地新修订的上市公司治理准则,切实加强保荐代表人监管,加快建设财务造假线索发现中心和第三方配合造假监测预警机制。

“加快建设第三方配合造假监测预警机制,是证监会深化财务造假全链条治理的关键一步,标志着监管从‘事后追责’转向‘事前预防、事中监控’的系统性升级。”知名财税专家刘志耕对记者表示,该机制有望直击造假“帮凶”痛点,填补对外部协同造假行为的识别与预警空白,同时提升监管穿透力与效率,增强威慑力与市场信心。

对第三方配合造假强化一体打击

在强调“夯实治理强预防”的同时,吴清还指出要“严惩造假强震慑”。“进一步加大上市公司财务造假行为查处力度,对第三方配合造假强化一体打击,严格落实造假公司强制退市要求,坚决清除‘害群之马’,坚决破除财务造假‘生态圈’。”吴清称。

实际上,早在2024年7月,国务院办公厅转发了证监会等部门《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》,其中就提到要合力惩治第三方配合造假。2026年1月召开的资本市场财务造假综合惩防体系跨部门工作推进座谈会,再次强调要对财务

除了技术应用之外,“协同”、“共享”以及“联合”成为专家口中的高频词。

刘志耕认为,可整合全国信用信息平台、金融数据库等多源数据,构建风险画像模型。同时运用AI算法识别虚假贸易(如“空转”“走单”)、异常资金循环、关联交易非关联化等典型造假手法。此外,应建立证监会与国资、税务、银行、公安等部门的线索移送与信息共享机制,实现对第三方行为的联合监控。

“在通过AI赋能、强化技术监测的同时,应深化跨部门协同,联合财政、公安、市监等部门建立线索共享机制,依托全国信用信息共享平台,实现数据互通与联合研判,提升线索发现效率。”中央财经大学资本市场监管与改革研究中

心副主任郑登津建议。

国浩律师(上海)事务所合伙人黄江东认为,可围绕科技赋能、数据整合、跨部门协同、精准预警,多措并举构建全方位、智能化的监测预警体系。

在科技赋能方面,可以运用AI、大数据、机器学习搭建动态风险模型,对上市公司与第三方的交易数据、资金流水、财务指标、关联关系进行实时分析,精准识别虚构特征。建设配合造假方名录库,对历史配合造假主体、频繁与上市公司发生异常交易的供应商和客户等高危第三方标注预警,实行“黑名单”动态管理。

在数据整合层面,可以主动对接全国信用信息共享平台、国家金融信用信息基础数据库以及税务、

市场监管、银行等相关部门的数据资源,实现工商、税务、资金、合同等各类信息的交叉验证,有效破解信息孤岛问题。

在精准预警方面,可按风险等级对相关主体实施差异化监管。聚焦“空转”“走单”、供应链金融、商业保理、票据交易等造假高发场景,强化重点领域预警防控。

在跨部门协同与责任压实上,可以与公安、财政、税务、金融监管总局等部门建立预警信息快速通报与联合处置机制,对预警线索及时核查、快速立案。

值得注意的是,受访专家一致认可AI赋能监管的重要作用。

独立咨询顾问刘天睿对记者表示,过去对第三方配合造假的识别,更多依赖个案经验与事后核查,难点在于链条长、主体多、津表示。

刘志耕认为,应通过该条例在行政法层面明确证监会对第三方的处罚权;同时推动修订《中华人民共和国证券法》,增设配合造假的专门罚则。

在追责方面,刘志耕建议,将配合造假方纳入行政处罚决定书并公开披露,以此强化声誉惩戒;通过“案件移送快速通道”实现24小时内移送公安,追究“提供虚假证明文件罪”等责任;支持投资者将“共犯”纳入集体诉讼索赔范围,落实连带赔偿责任。

“完善民事追偿机制,目前已有实践案例,如华虹江通案,将第

信息分散。但现在的AI核心价值,不在于可以看更多的数据,而是可以重构信息组织方式和推理路径。

比如通过对上市公司、客户供应商、中介机构等多维数据的结构化整合,并引入类似“监管思维链”的推理机制,AI就可以在早期识别出异常关联、行为一致性偏离以及利益传导路径,从而把“点状线索”转化为“链式识别”。

“更关键的是,在充分训练之后,监管AI可以在‘指控—辩护—裁决’的博弈框架中,持续压缩看似合理的灰色空间,使第三方配合造假的隐蔽性显著下降。”刘天睿认为,可以预见,未来的监管,将不再只是事后查处,而是通过系统化预警机制,对“造假生态圈”进行前置性瓦解。

三方纳入赔偿主体已初步实现。”黄江东强调,“2026年重点是扩大覆盖范围,细化赔偿比例界定,简化投资者举证和维权流程,推动特别代表人诉讼全面覆盖各类第三方配合造假场景,真正实现‘应赔尽赔’,全方位构建立体化打击体系,坚决破除造假生态圈。”

郑登津亦认为,应加大惩戒力度,对配合造假第三方实行“罚款+市场禁入+刑事移送”立体化处罚,推动特别代表人诉讼扩容,落实失信联合惩戒。同时完善“吹哨人”制度,鼓励内部举报,形成“不敢造假、不能造假”的长效震慑。