

■ 上证深一度

上市公司连环造假 部分基金缘何“火中取栗”？

- 一边是上市公司多次发布风险提示公告，一边是公募基金无视风险逆势加仓。相关基金在定期报告信息披露中出现关键内容缺失。如此种种乱象引发市场热议
- 买入清越科技的基金产品中，不少是小盘股投资策略的量化基金。截至2025年底，共有80多只基金产品持有该公司股票，持仓金额为3578万元
- 业内人士表示，这些量化产品持仓较为分散，在买入时不太看重基本面，更多关注动量因素。但是，作为专业机构投资者，理应避免买入劣迹公司的股票。在定期报告中漏报上市公司违规信息，则暴露出内部风控体系存在漏洞



张宏伟 制图

◎ 记者 赵明超

近期，苏州清越光电科技股份有限公司（下称“清越科技”）劣迹曝光。经中国证监会调查，该公司从IPO开始就涉及财务造假。让人愕然的是，自清越科技上市以来，不少公募基金产品接连买入该公司股票，甚至在该公司被拉响“警报”后，还有基金产品“火中取栗”，并在基金定期报告中隐瞒相关公司被立案调查的信息。

作为专业的机构投资者，部分公募基金理应专业立身，但在实际操作中，却对清越科技严重的造假行为视而不见、疏于核查，是专业能力失守，还是内部管控失效，抑或是投资策略失范？当上市公司从IPO到财报连环造假时，“雷”一个接一个埋下，部分公募基金缘何对此“糊涂”？

连环造假 清越科技被严惩

5月8日，证监会宣布，对清越科技财务造假案件作出行政处罚事先告知书。经查，清越科技招股说明书、2022年年报和2023年半年报虚增利润，存在欺诈发行、定期报告信息披露违法违规等行为。证监会拟对上市公司罚款17288万元，对4名责任人员合计罚款3300万元并分别采取4至8年证券市场禁入措施。清越科技触及重大违法强制退市情形，上交所将依法启动退市程序。

5月9日，清越科技公告称，5月8日，公司收到证监会下发的《行政处罚事先告知书》。经证监会查明，清越科技主要违法事实包括：

一是在公告的证券发行文件中编造重大虚假信息。2021年，清越科技通过故意少计存货跌价准备、虚假销售芯片等方式虚增利润总额10654935.32元，占《招股说明书》上会稿、注册稿披露的2021年度

利润总额的21.72%。

二是未按规定披露重大事项，2022年年报、2023年半年报信息披露存在虚假记载。2022年至2023年上半年，清越科技因故意少计存货跌价准备、少计应收账款减值损失、虚假销售显示模组、未及对补缴税款进行会计处理等事项，导致2022年度利润总额虚增45402098.54元，占2022年年报披露利润总额的104.58%，导致2023年上半年利润总额虚增4753999.83元，占2023年半年报披露利润总额绝对值的145.10%。2023年，清越科技未及时披露补缴44419917.22元出口退税款事项，占2022年经审计净利润的79.74%。

5月16日，清越科技发布《关于公司股票可能被实施重大违法强制退市的第二次风险提示公告》，因公司触及科创板股票上市规则规定的重大违法行为，公司股票可能被实施重大违法强制退市。

事实上，警钟早已敲响。2025年8月2日，清越科技公告称，公司及相关人员于近日收到江苏证监局下达的《江苏证监局关于对苏州清越光电科技股份有限公司及高裕弟、张小波采取出具警示函措施的决定》。经查，公司存在以下问题：一是募集资金使用违规；二是CTP+OLED产品贸易类业务财务核算不规范；三是关联交易未披露。

2025年11月1日，清越科技公告称，于近日收到证监会出具的《立案告知书》。因公司涉嫌定期报告等财务数据虚假记载，根据证券法、行政处罚法等法律法规，证监会决定对公司立案。后续经证监会行政处罚认定的事实，触及《上海证券交易所科创板股票上市规则》规定的重大违法强制退市情形，公司股票将被实施重大违法强制退市。

连环踩雷 部分公募“接力”买入

从清越科技股价走势看，自2025年8月公告收到警示函以来，股价开始震荡下行，截至2026年5月21日，股价跌幅超过80%。

匪夷所思的是，从清越科技上市以来，持续有公募基金“前赴后继”地买入。在清越科技2025年8月收到警示函之后，依然有多只基金产品入场。

根据清越科技财报，截至2025年三季度末，民生加银持续成长混合基金持有清越科技319.59万股，较2025年二季度末增加69.59万股。其中，鹏华优选成长混合基金、华夏智胜先锋股票基金成为清越科技新进前十大流通股股东，持股数量分别为216.54万股、132.96万股。

2025年四季度，民生加银持续成长混合基金、鹏华优选成长混合基金、华夏智胜先锋股票基金均从清越科技前十大流通股股东名单中消失。取而代之的是，诺安多策略混合基金成为清越科技新进前十大流通股股东，持股数量为157.62万股。

进入2026年，就在清越科技即将“爆雷”之际，依然有公募基金入场。截至2026年一季度末，中加专精特新量化选股基金持有清越科技219.57万股。根据中加专精特新量化选股基金定期报告，截至2025年底，该基金持有清越科技107.34万股。这意味着，今年一季度，该基金加仓了清越科技。

投资失范 拷问公募专业价值

在2025年11月被证监会正式立案调查后，清越科技发布了10余份风险提示公告，仅在今年一季度就发布了4份。

根据规定，基金须在定期报告的“投资组合报告附注”栏目中披露，基金投资

前十名证券的发行主体是否在报告期内被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚说明。

以中加专精特新量化选股混合基金为例，截至2025年底，清越科技为该基金第二大重仓股。中加专精特新量化选股混合基金2025年年报显示，报告期内，该基金投资前十名证券的发行主体，没有被监管部门立案调查，或在本报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情况。

事实上，2025年11月，清越科技发布了《关于公司收到中国证券监督管理委员会立案告知书暨风险提示的公告》。令人费解的是，中加专精特新量化选股混合基金没有披露清越科技被立案调查的情况，还在2026年一季度大幅加仓。

一边是上市公司多次发布风险提示公告，一边是公募基金无视风险逆势加仓。相关基金在定期报告信息披露中出现关键内容缺失。如此种种乱象引发市场热议。

梳理发现，买入清越科技的基金产品中，不少是小盘股投资策略的量化基金，持仓比较分散，占基金净值比例较小。截至2025年底，共有80多只基金产品持有该公司股票，持仓金额为3578万元。

华南一位基金经理表示，这些量化产品持仓较为分散，在买入时不太看重基本面，更多关注动量因素。但是，作为专业机构投资者，理应避免买入劣迹公司的股票。在定期报告中漏报上市公司违规信息，则暴露出内部风控体系存在漏洞。

从行业最新发展态势看，近年来，监管持续引导公募基金“理性投资、价值投资、长期投资”，行业改革也在不断深化。对于公募基金管理人而言，坚守投资底线、严守风控准则、与优质企业同行，才是长久发展的根基所在。

金融会客厅

摩根大通陈妍妮： 海外长线资金 正在增配中国市场

◎ 记者 曾庆怡

“以长期价值为导向的海外资金，今年以来对中国以及亚洲市场的配置均有所增加。”近期，摩根大通中国区联席首席执行官、亚太区消费品及零售投资银行主管陈妍妮在接受上海证券报记者独家专访时说。她还就海外长线资金对于中国的配置重心变化、有潜力的细分领域，以及国际品牌在华发展策略调整等话题分享了见解。

5月21日至22日，以“新视野·新增长”为主题的摩根大通第二十二届中国峰会在上海举办。作为全球最大的金融服务机构之一，本届峰会汇聚了超过35个国家和地区、1300家企业的近3000名参会者，共同探讨中国经济与全球格局。

海外资金加大对中国市场配置力度

陈妍妮表示，今年以来，以长期价值为导向的海外资金，对中国以及亚洲市场的配置都有所增加。其中，中国既有现金流稳定、分红突出的龙头企业，也有一些在前沿科技领域独具竞争力的公司，为投资者在现有的投资组合之外提供了非常好的选择。

摩根大通中国股票策略团队研报显示，中国股市的韧性正得到越来越多投资者的关注。今年中国股市的表现值得看好，维持对2026年底MSCI中国指数和沪深300指数基准情景下目标点位的判断，分别是100点和15200点。

“股票走势体现了人们对未来的愿景。无论是IPO、可转债还是增发，全球投资者对中国市场的参与度、活跃度都非常高。这次峰会会有超过35个国家和地区的投资者参与，欧美、拉美、亚洲、中东等地都有投资者在关注中国经济发展情况，并相信中国在一些细分领域有望出现全球领先企业。”陈妍妮说。

“具体来看：一是硬科技赛道；二是人工智能和机器人；三是新能源汽车。值得一提的是，欧洲投资者不仅对投资股票感兴趣，而且也非常希望实现企业层面的合作，通过与中国企业的技术对接，实现欧洲传统工业的升级。”陈妍妮说。

此外，陈妍妮表示，新消费赛道备受美国投资者关注。“美国和中国是全球两大消费市场。眼下，不仅中国的消费模式在演变，全球的消费模式也在改变。投资者要判断10年后哪些企业能够成长为真正具有全球竞争力的跨国企业，挖掘出那些未来能代表中国文化、中国技术的品牌。”陈妍妮表示，中国产业升级、消费模式转变等，叠加全球AI浪潮、科技升级，催生了新的机遇，也意味着更多复杂性。“我们希望在当前环境下，搭建一个透明、开放的对话平台，让全球投资者和企业能够及时、全面、深入地看到中国市场的真实动态，以及中国企业的长期潜力。”她说。

中国品牌迈向高端化

数据分析和咨询公司GlobalData发布的数据显示，2025年，摩根大通以445亿美元交易额登顶全球零售产业并购顾问榜，参与的10亿美元级别交易达8宗。

作为行业整合的参与者，摩根大通如何识别具备持久竞争力的品牌？陈妍妮表示，从价格策略来看，在市场供需自动调节下，过去商品消费普遍存在“以价换量”的竞争模式。但从长期来看，企业必须具备成熟的盈利模式和持续的现金流。与此同时，消费需求端也在发生变化，消费者愈发愿意为体验和情绪价值买单。“这意味着单纯依靠价格优势的模式正在弱化，企业面临差异化竞争这一新课题。”她说。

陈妍妮表示，中国品牌正迎来迈向高端化发展的关键时刻。之禾、老铺黄金等品牌的崛起，意味着高端消费人群的需求正在发生变化——他们不仅追求高端品牌，还希望通过定制化产品进行自我表达。

她认为，中国消费行业正逐步摆脱无序竞争，从拼价格转为拼产品、拼品牌运营效率。

当前，中国消费市场规模稳步扩大，结构持续优化。居民消费已从以商品消费为主，转向商品和服务消费并重。在陈妍妮看来，商品消费具有周期性，企业竞争重点是产品力、供应链完整性、规模持续增长能力和品牌效应；服务消费反映的是内需质量和居民生活追求，更看重企业的获客成本、服务体验和标准化能力。

“近年来，在政策支持下，中国服务消费稳步发展。餐饮、休闲娱乐、旅游、酒店管理等体验型消费方向值得看好，高质量、高用户黏性的体验服务型消费企业有望率先受益。”陈妍妮说。

国际品牌重新审视在华发展策略

“中国是全球第二大消费市场，跨国企业愿意在这里持续深耕。”陈妍妮表示。

不过，部分跨国企业“一锅鲜吃遍天”的模式，当前在中国市场遇到了瓶颈。今年以来，汉堡王、星巴克相继退出中国市场业务的股权交割，引发了市场广泛关注。在陈妍妮看来，新的竞争形势下，跨国企业须在效率、本土化、产品质量、经营模式等方面做出改变。前述跨国餐饮巨头，正在探索引入具备本土市场洞察能力和资源的合作伙伴，更好适应本地消费需求变化及渠道生态，以提高在中国市场的长期竞争力。

陈妍妮提到，国际品牌正在产品研发、渠道运营等方面加强与本土企业的合作，例如，法国化妆品公司欧莱雅集团投资了闻献、观夏等中国品牌，并在早期培育创新的细分市场。

“现在是创新的黄金时期，各个领域的创新层出不穷。不只是中国品牌在创新，很多国际企业也希望在中国创立创新实验室，让中国的创新业务能够更快地影响全球。”她说。



陈妍妮

上證国际 International

◎ 记者 陈佳怡

当地时间5月20日，美联储公布4月FOMC会议纪要。这是鲍威尔在美联储主席任内主持的最后一次会议的纪要，字里行间“鹰风阵阵”：大多数与会者表示，若美国通胀率持续高于2%，可能要采取一些收紧货币政策的措施。

在中东地缘冲突持续、全球通胀上行风险不断加剧的背景下，美联储政策路径正从“降息周期”转向“维持利率更高更久”，甚至暗藏加息的可能性。

此外，凯文·沃什即将宣誓就职美联储主席。市场分析认为，沃什上任后的首要任务便是建立政策公信力。在当前的通胀态势下，若放任物价上行，无疑会动摇市场对其货币政策的信心。但受制于白宫的政策倾向，加息也面临约束。

内部分裂加剧 鹰派强势发声

在4月的议息会议上，美联储维持利率不变。但这份“按兵不动”的决议，却揭示出美联储近34年来最严重的内部分歧。

美联储内部“鹰风阵阵” 通胀担忧升温推高加息声浪

具体来看，12名票委中4人投下反对票，其中1人主张直接降息25个基点，另有3人虽支持维持利率不变，但坚决反对声明中保留“偏向宽松”的措辞，为加息保留余地。

最新会议纪要也展示出上述分歧。会议纪要显示，一些与会者强调，一旦出现通胀回落趋势稳步恢复的明确迹象，或者劳动力市场更加疲软迹象，则可能适合下调联邦基金利率目标区间。然而，大多数与会者表示，如果通胀率持续高于2%，则可能需要采取一些收紧货币政策的措施。

这也意味着，美联储内部已开始认真讨论加息的可能性。会议纪要显示，在4月的议息会议上，许多与会者表示，希望删除会后声明中暗示委员会未来利率决策可能走向宽松的措辞。

当前，美联储“双重使命”的政策天平已逐步向“抗通胀”倾斜。受能源价格上涨推动，4月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨3.8%，为2023年6月以来最高水平。不仅如此，通胀压力已从能源领域向更广泛范围扩散。扣除食品和能源价格后，美国4月

核心CPI同比上涨2.8%，为6个月来最高水平。

从近期美联储官员的表态来看，其对通胀的担忧也有所增加。堪萨斯城联储主席密德此前表示，通胀是美国经济面临的最大风险。明尼阿波利斯联储银行行长尼尔·卡什卡利表示，中东地缘冲突加剧了原本就高企的通胀率，美联储必须让通胀率回归2%的目标。

降息空间被压缩 加息概率显著升温

通胀高企叠加通胀压力，市场对美联储的降息预期几乎完全消退，加息预期持续升温。芝商所美联储观察工具显示，市场预期美联储12月加息的概率超过50%。

随着市场开始定价美联储加息的可能性，美债收益率近期大幅攀升。中信证券首席经济学家明明表示，考虑到中东地缘冲突长期化的风险不断提升，预计美国今年通胀中枢将被明显推升，须警惕油价上行风险，以及通胀压力将构成美债利率的上行风险。

此外，市场关注：白宫的降息诉求与通

胀风险高悬之下，沃什对此将如何平衡？

中金公司研报认为，在当前宏观环境下，沃什短期内推动降息的难度依然较大。核心原因在于，美联储货币政策由联邦公开市场委员会集体投票形成。鲍威尔在卸任后仍将继续留任理事，这意味着沃什上任初期，美联储内部结构将处于一个微妙的过渡阶段，形成高度共识的难度较大。

更重要的是，沃什上任后的首要任务将是迅速建立政策公信力。中金公司表示，在通胀压力面临上行风险的背景下，如果对此视而不见，将严重削弱其政策公信力。在多重因素约束下，沃什也不会轻易选择加息，这与白宫的政策偏好及美国民众的意愿相违背。但在不加息的约束下，如何向市场传递明确的抗通胀信号，将是她面临的重要考验。

近期，来自白宫的降息压力也有所缓和。当地时间5月19日，在被问及沃什是否会降息时，白宫方面表示，打算让沃什做他自己想做的事。中东地缘冲突令美国的通胀前景变得更加复杂，“中东地缘冲突结束之前，你根本无法真正看清这些数据”。