



2倍做多的陷阱：标的回本，你为什么回不了本

文 / Opm.AI

标的涨回原价，为什么你的杠杆ETF回不去了

假设一只股票从100元跌到90元，跌幅是**10%**。

第二天，它上涨**11.11%**，重新回到100元。

同一段路，2倍做多ETF从100元跌到80元，再上涨22.22%，最终只剩**97.78元**。

股票回本了。

ETF还亏着**2.22%**。

2倍只属于每个交易日，损耗却会沿着整条路径累积。

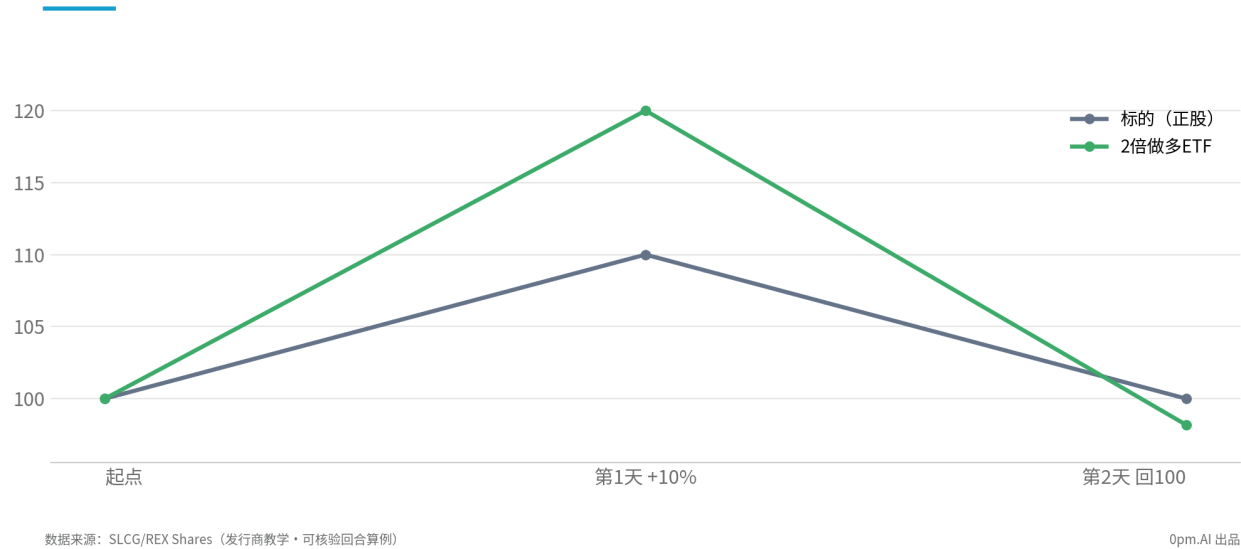
标的回到原点，你已经换了起跑线

先看这笔零费率、零价差、完美跟踪的假设账本。

阶段	标的价格	标的当日涨跌	2倍ETF净值	ETF当日涨跌
起点	100.00	—	100.00	—
第一天	90.00	-10.00%	80.00	-20.00%
第二天	100.00	+11.11%	97.78	+22.22%
两日累计	回到起点	0	未回到起点	-2.22%

标的完整回到100，2倍做多ETF只剩98.18

同一段先+10%后回原点的行情走两天 · 那1.82%已成永久损失 · 来源:SLCG/REX算例



标的回到原价，2倍ETF仍留下2.22%的净值缺口

这张图里，标的走了一个完整来回，ETF却没有。

第一天下跌后，2倍ETF只剩80元。第二天的22.22%，是在80元的底盘上增长。

上涨幅度翻一番了，参与上涨的本金却缩小了。

标的回到旧价位，只能证明终点相同，抹不掉沿途已经损失的净值。

那**2.22%**并非多等一天就会自动归还。ETF此后若要回到100元，标的还得继续上涨，替前一段震荡填坑。

回本变成了一次新的上涨。

不是旧损失的撤销。

磨损有两本账，别混成一笔手续费

第一本是几何账。

每天重置杠杆，收益便取决于涨跌顺序。即使产品没有管理费、没有滑点、跟踪分毫不差，震荡仍会留下缺口。

它不是现金从账户里被单独扣走。

它藏在复利路径里。

第二本是真金白银的成本账。

管理费、交易成本、融资摩擦，以及产品适用时的期货展期成本，都会继续侵蚀净值。

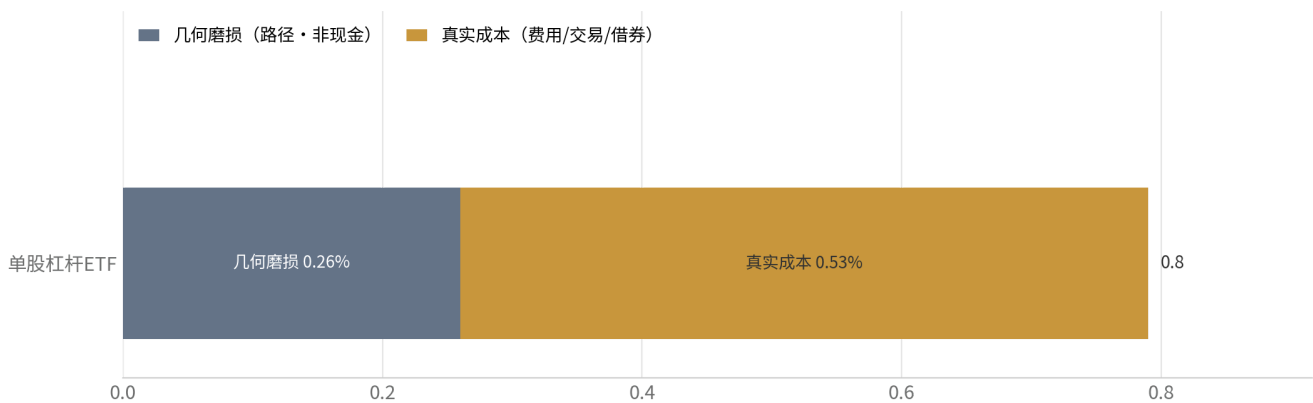
Bessembinder在2025年的研究中发现，长仓单只股票杠杆ETF平均每月落后理论杠杆基准约**0.79%**。

其中约**0.26%**来自每日再平衡一侧，约**0.53%**来自费用、交易成本及超额借券保证金等摩擦。

大致是一份路径与再平衡拖累，叠着两份真实摩擦。

每月落后0.79%：约1/3是不花钱的几何磨损，约2/3是真金白银的成本

单股杠杆ETF每月落后理论基准的构成 · 合计≈0.79%/月 · 来源:Bessembinder(2025)学术分解



数据来源: Bessembinder (2025) · 亚利桑那州立大学

Opm.AI 出品

单股杠杆ETF的落后既有路径损耗，也有持续发生的真实成本

只把问题归咎于手续费，会低估波动本身。

只谈波动率衰减，也会漏掉账户中持续流出的成本。

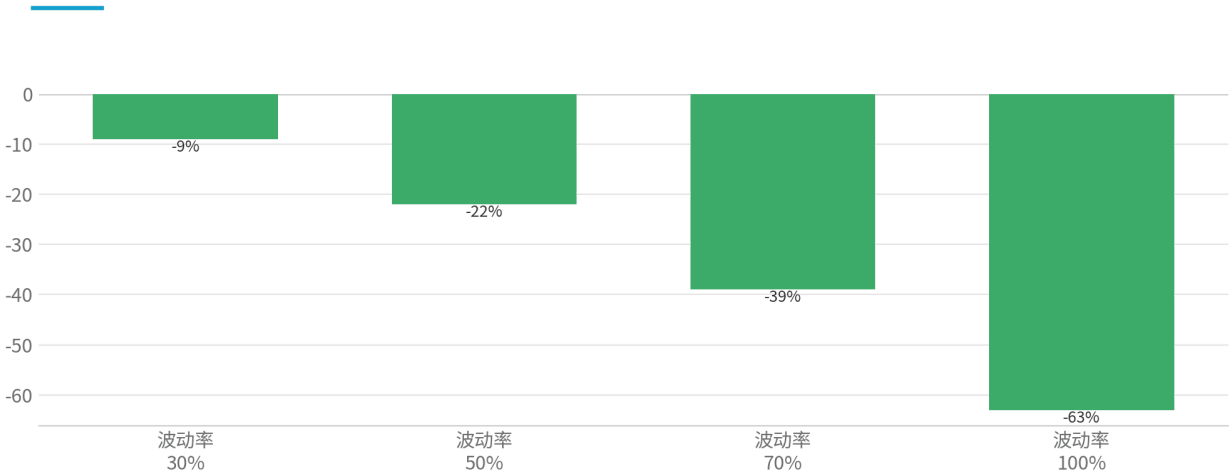
两本账同时记，持有时间越长，缺口越难忽略。

波动不是背景，它直接参与定价

杠杆越高，波动磨损增加得越快。

磨损来自波动率：波动越高，2倍杠杆一年被几何效应吃掉越多

不同年化波动率下2倍做多ETF估算年化磨损 · 磨损 $\propto L(L-1)\sigma^2$ · 来源:REX Shares教学/Cheng-Madhavan学术



数据来源： REX Shares教学 · Cheng-Madhavan(2009)波动率拖累

Opm.AI 出品

杠杆越高、波动越大、持有越久，净值磨损项越重

REX发行商给出的年化衰减估计中，标的波动率为**30%**时，衰减约为**9%**；波动率升至**70%**，衰减约为**39%**；达到**100%**时，估计衰减约为**63%**。

这些数字是机制估计，不是任何一只产品未来收益的预测。

它们揭开的，是“2倍”最容易被误读的地方：产品追踪的是每日涨跌，不承诺把一段时间的累计收益机械乘以二。

终点相同，路径不同，账本可以完全不同。

SLCG的研究把条件说得很直白：「只要标的没有明显趋势，波动越高、杠杆越高、时间越长，亏得越多。」

杠杆ETF也并非在所有路径中都会失血。

持续单边、低波动上涨时，每日重置会沿着上涨路径扩大敞口，正复利可能让产品跑赢简单的“区间涨幅乘以二”。

这条反例不能藏。

真正危险的组合是：**高波动、反复折返、长期持有**。

投资者盯着终点，产品每天结算沿途。

误差就在这里越滚越大。

韩国实盘里，“2倍”已经变了形

2026年6月，三星电子单月下跌**4.3%**。

两只对应的单股杠杆ETF分别下跌**16.7%**和**16.9%**。若只按区间涨跌乘以二作直觉参照，数字约为负8.6%；实际跌幅接近标的的四倍。

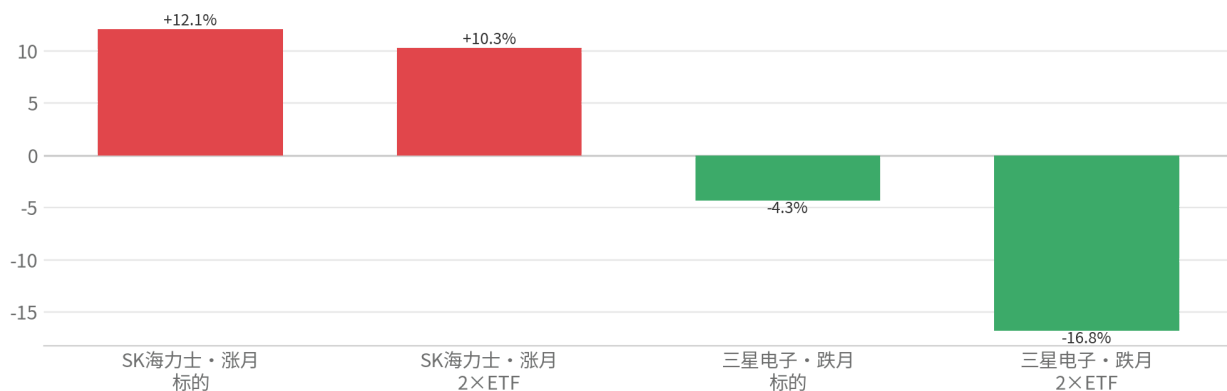
同一个月，SK海力士上涨**12.1%**。

两只单股杠杆ETF却只上涨**10.9%**和**9.8%**，连标的本身都没跑赢。

2026年6月标的	标的月收益	区间乘以二的直觉参照	两只杠杆产品实际收益
三星电子	-4.3%	约-8.6%	-16.7%、-16.9%
SK海力士	+12.1%	约+24%	+10.9%、+9.8%

涨的时候少给你，跌的时候多咬你——三星跌4.3%、 杠杆ETF却跌近17%

标的正股 vs 2倍做多ETF 近一月收益对照 · 来源:韩国经济新闻/发行商产品收益率



数据来源：韩国经济新闻 · 发行商（KODEX/TIGER）产品收益率

Opm.AI 出品

上涨时跑输标的、下跌时远超两倍，韩国单股杠杆产品暴露出强烈路径背离

这张图最刺眼的地方，不是跌得更狠。

而是标的上涨时，“2倍做多”照样可能落后。

2026年2月26日至4月20日的一段模拟回测中，三星电子股价小幅上涨，对应单股杠杆产品却亏损**9.44%**。

方向看对，结果仍可能做错。

单只股票的波动通常高于宽基指数。每日重置、个股波动和真实成本叠在一起，“2倍”与持有期收益之间的距离便被迅速拉开。

韩国金融委员会在2026年5月25日上市前警示中指出，韩国股票单日涨跌幅限制为正负30%，2倍杠杆产品的单日最大损失可达约**60%**。

写成一笔假设账本：投入100万韩元，在这一极端单日情景下，账面可能只剩约40万韩元。

这还只是一天。

2倍杠杆放大的从来不止判断，也包括路径犯错的代价。

当你再次看到“2倍做多”，该盯着终点涨幅，还是先看那条决定净值命运的路径？

资料来源：韩国金融委员会2026年5月25日风险提示；《韩国经济新闻》2026年7月3日报道及其引述的发行商实际产品收益；Bessembinder (2025)；Cheng–Madhavan (2009)；SLCG (2010)；REX发行商机制资料。

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来。市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

HBM 超级周期里的韩国散户

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

韩国交易所(KRX)、韩国金融投资协会(KOFIA)、韩国金融监督院(FSS)、彭博/CNBC、TrendForce/Counterpoint、Wind

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。