

疯牛梦碎，韩国去杠杆进行时 · 全文合订

目录 · CONTENTS

01 四年翻四倍的韩国牛市，烧的是散户借来的38万亿

02 「谁把韩国股市吹上天：监管、券商、政府、散户的四方账本」

03 韩国股市的泡沫，到底烧到哪一步了

04 韩国怎么给股市去杠杆：三条路，没有一条是温柔的

四年翻四倍的韩国牛市，烧的是散户借来的38万亿

拆开这轮牛市的燃料表：干柴、火种、助燃剂，三层缺一不可

2025年11月，韩国股市出现了两支方向相反的队伍。

外资单日净卖出**2.82万亿韩元**，创2021年2月以来最高纪录。其中，三星电子遭净卖出7980亿韩元，SK海力士遭净卖出1.46万亿韩元，两家公司合计约占当天外资净卖额的八成。

整个月，外资净卖出**12.25万亿韩元**，逼近2020年3月疫情冲击时12.55万亿韩元的纪录。

散户却在借钱进场。

韩国综合股价指数在11月4日突破4200点后回落8.73%，个人信用交易融资余额反而增加**1.33万亿韩元**，升至**26.85万亿韩元**，刷新当时的历史纪录。

他们追买三星电子、SK海力士，也涌入杠杆ETF。

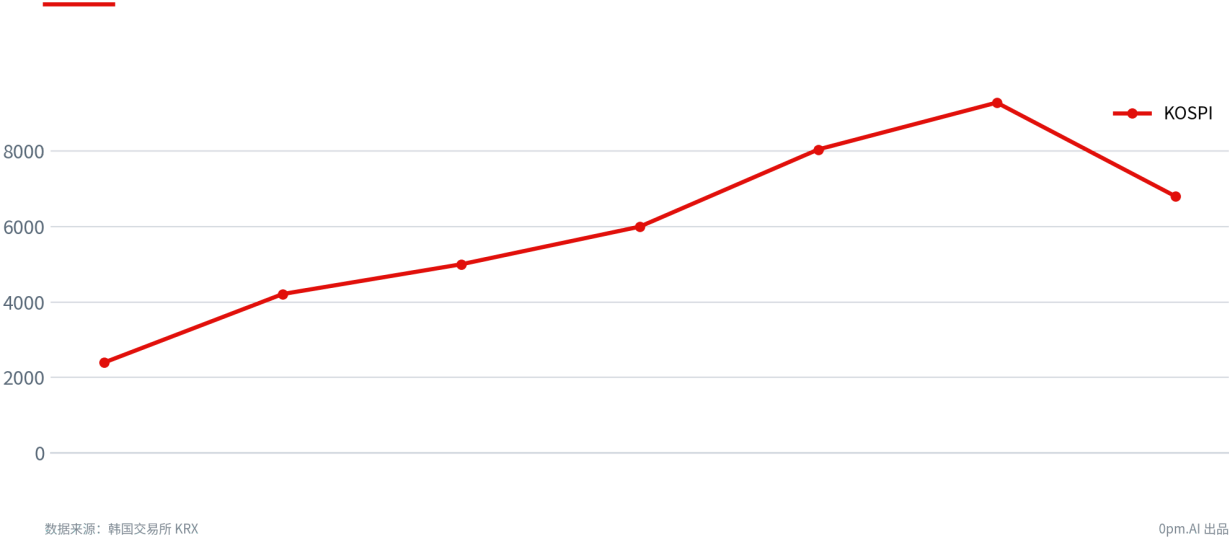
同一个市场，外资卖的是股票，散户借的是未来收入。

这组反差，是理解韩国牛市的钥匙：政策点燃了估值修复，真正让指数在高位继续加速的，却是不断增加的信用资金。

从2022年末的2236.40点，到2026年6月19日盘中最高9288.89点，指数约为起点的4.15倍。

四年翻四倍，再25天崩回：韩国牛市的过山车

KOSPI 综合指数 · 年末收盘与2026里程碑点位 · 来源 KRX/具名财媒（点）



从2022年末2236.40点到2026年盘中9288.89点，最陡峭的上涨发生在政策重估与杠杆扩张共振之后

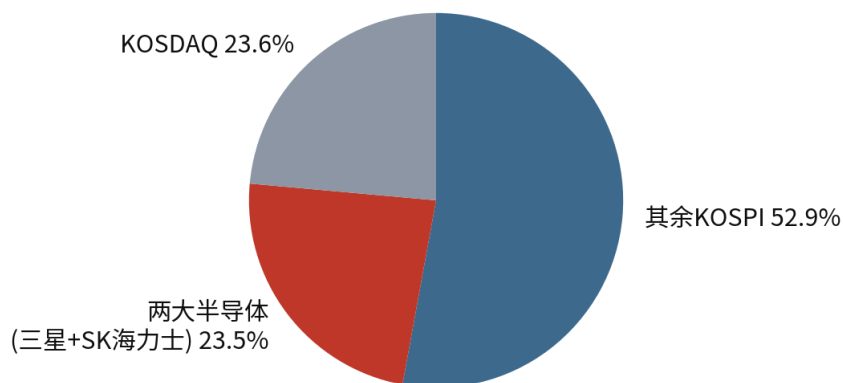
外资转身之后，散户把火把举得更高

这轮牛市有三层燃料，但三层承担的角色并不相同。

层次	燃料	关键证据	对行情的作用
干柴	高家庭负债、降息环境、“东学蚂蚁”留下的信用交易传统	家庭债务与可支配收入之比约171.1%；韩国银行自2024年10月启动降息，政策利率由3.50%降至2.50%	提高家庭资金对资产价格上涨的敏感度
火种	企业价值提升、商法改革、股东回报政策	“韩国综合股价指数5000”承诺、回购股份注销、董事忠实义务扩至股东、股息收入分离课税	推动“韩国折价”进入结构性修复
助燃剂	券商信用融资与杠杆交易工具	信用融资余额半年增约10.5万亿韩元，主板换手率升至313%	把政策预期迅速转化为高频杠杆买盘

38万亿杠杆压在哪：两只半导体扛了近1/4

2026年6月峰值信用融资余额38.6万亿韩元 · 按持仓分项 · 两半导体独占近1/4 · 来源 KOFIA/Korea Herald (万亿韩元)



数据来源：KOFIA 金融投资协会 (The Korea Herald 转引)

Opm.AI 出品

高家庭负债铺下干柴，资本市场改革点火，信用融资把重估行情推入加速段

三层燃料中，干柴早已铺好。

OECD口径下，韩国家庭债务与可支配收入之比约为**171.1%**，位列第七。即每100韩元可支配收入，对应约171.1韩元家庭债务。

国际清算银行给出的数字看起来温和得多：2025年末，韩国家庭债务与国内生产总值之比约为**88.6%**，降至六年多低位。

两组数字并不矛盾。

前者衡量家庭收入承受能力，后者以整个经济体的国内生产总值为分母。同期韩国名义国内生产总值同比增长17.1%，债务与国内生产总值之比下降，主要带有明显的分母扩张效应，不能直接理解为家庭完成了去杠杆。

家庭总债务也不等于股市信用融资。

前者只是干柴，后者才是这轮行情中可以直接观察的助燃剂。两种口径不能相加，更不能把38.48万亿韩元信用融资写成韩国全社会的股市杠杆总额。

2024年10月，韩国银行从3.50%开始降息，政策利率此后降至2.50%。

降息没有消灭债务，只是降低了负债环境对新增风险交易的约束。

2020年的“东学蚂蚁”浪潮，又为韩国散户留下了一套可以复制的交易记忆。

2020年3月至2021年7月，韩国综合股价指数从1457.64点升至3305.21点。个人信用交易融资余额则从约6万亿韩元一路增至2021年9月13日的**25.654万亿韩元**。

到2025年，借钱买股早已不是陌生动作。

改革负责点火，杠杆决定火焰的高度

真正改变市场定价的，是政策火种。

2024年末，韩国金融投资所得税在尹锡悦政府时期经两党同意废除。

这件事发生在李在明2025年6月就任之前，属于本轮牛市的制度温床，不能倒算成李在明政府的政策成绩。

李在明带来的资本市场承诺，是“韩国综合股价指数5000”。

政策随后集中指向长期压制韩国股票估值的“韩国折价”：强化企业价值提升计划，推动回购股份注销，将董事忠实义务扩展至股东，并推进股息收入分离课税。

这些改革带来的，先是结构性重估。

2025年6月4日至9月10日，外国投资者净买入韩国股票**10.16万亿韩元**。9月10日，指数盘中升至3317.77点，较李在明就任时上涨22.81%。

外资参与了牛市早期的估值修复。

但这只是一个阶段，不能据此把此后的整轮上涨都称为“外资牛”。

2026年1月22日9时14分，指数报5002.02点，首次突破5000点。从2025年10月首次越过4000点算起，只用了约三个月。

2月25日，商法第三次修正案以**176票对175票**惊险通过。

就在同一天，指数首次突破6000点。

政策进展与指数里程碑被压缩在同一个交易日，市场开始把改革承诺当成可以继续追价的确定性。

随后，速度明显改变。

2026年5月15日9时13分左右，指数盘中首次突破8000点；5月26日，指数首次收于8000点上方，报8047.51点，当日盘中最高8131.15点。

从7000点到8000点，只用了**13个交易日**，成为韩国股市最快的一次千点上涨。

6月19日，指数盘中最高触及**9288.89点**，收盘约9052点。



总统的5000点承诺、国会的一票之差与持续跳升的指数，共同点燃市场对韩国折价修复的想象

必须把两件事分开。

商法改革、股东回报改善与企业价值提升，回答的是韩国股票“应该值多少钱”。

信用融资扩张回答的，则是指数“可以涨多快”。

结构性重估不是泡沫。但当上涨速度越来越依赖借款规模，重估就开始被杠杆放大。

改革解释了火为什么被点燃。

杠杆解释了火为什么越烧越高。

38.48万亿韩元，才是加速段的读数

信用融资不是抽象情绪，而是一条可以逐月追踪的资金链。

时间	个人信用交易融资余额	变化含义
2021年9月13日	25.654万亿韩元	“东学蚂蚁”时期旧峰值
2025年11月5日	25.8225万亿韩元	时隔约50个月突破旧纪录
2025年末	27.29万亿韩元	本轮加速前的基准
2026年2月	32.669万亿韩元	突破30万亿韩元后继续扩张
2026年3月	33.6945万亿韩元	杠杆随指数同步抬升
2026年4月17日	34.2592万亿韩元	再创阶段新高
2026年5月15日	36.5675万亿韩元	与指数盘中首破8000点同日
2026年5月29日	38.0226万亿韩元	首次突破38万亿韩元
2026年6月19日	38.48万亿韩元	历史峰值，约合248亿美元

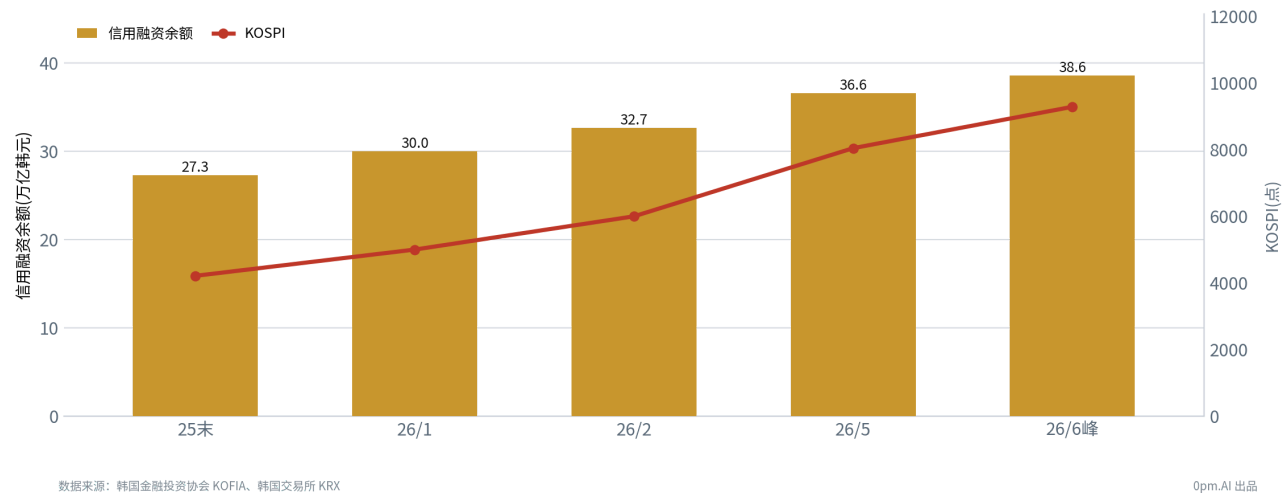
从2025年末到2026年6月19日，融资余额增加约**10.5万亿韩元**，接近过去五年平均水平的两倍。

这38.48万亿韩元是期末余额，不是半年累计买入额，也不是家庭总债务或全市场杠杆。

但它足以说明，指数越过5000点之后，新增买盘越来越依赖借来的资金。

指数与杠杆同步冲顶：借来的钱推着KOSPI走

柱=信用融资余额(左·万亿韩元)·线=KOSPI(右·点)·2025末-2026·同步冲顶·来源 KOFIA/KRX



信用融资余额从2025年末的27.29万亿韩元升至38.48万亿韩元，与指数加速上行几乎同步

杠杆也没有均匀流向整个市场。

截至2026年5月29日，三星电子与SK海力士的信用融资余额合计约**7.79万亿韩元**，约为2025年末的3.1倍。

第二季度，韩国主板信用融资净增加6.7万亿韩元，韩国创业板反而减少2.3万亿韩元。资金明显从中小盘转向大盘半导体。

这不是市场广度全面接管，而是杠杆资金开始向少数权重方向集中。

交易速度也在同步上升。

2026年6月，韩国主板月度换手率达到**313%**，超过2021年1月“东学蚂蚁”高峰时的310%，创下历史最高纪录。

第二季度日均成交额升至**90万亿韩元**，环比增长35.1%，同样刷新纪录。

融资余额、持仓集中度与换手率同时上升，才是这轮杠杆牛进入加速段的完整证据链。

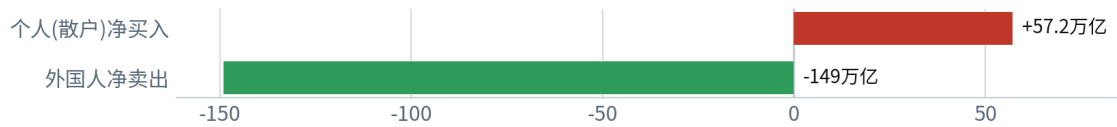
外资净卖149万亿，指数仍冲向9300点

2026年上半年，外资净卖出韩国股票**149万亿韩元**，创半年纪录。

与之对应的指数翻一番，指的是从2025年末收盘4214.17点，到2026年6月19日盘中9288.89点的峰值变化，不能混写成上半年最终收盘收益。

外资半年净卖149万亿，指数却翻倍：这是杠杆的牛

2026上半年 KOSPI 资金流 · 外资净卖 vs 个人净买(股票) · 来源 KRX (万亿韩元)



数据来源：韩国交易所 KRX Opm.AI 出品

外资上半年累计净卖149万亿韩元，散户信用融资余额升至38.48万亿韩元，指数加速段的增量买家已经更换

这里还要防止一种数字错觉。

149万亿韩元是半年累计净卖出流量，38.48万亿韩元是6月19日的信用融资余额存量。两者不能直接相减，也不能解释为散户只用38.48万亿韩元便完全承接了149万亿韩元卖盘。

它们真正揭示的是方向。

外资在半年维度持续减仓，散户信用余额却不断创新高；指数非但没有熄火，反而从4000点上方一路冲向9300点。

早期外国资金参与了韩国折价修复。

进入加速段后，持续增加边际买盘的，已经换成需要支付利息的本土信用资金。

一轮牛市属于谁，不看指数叫什么，要看谁在不断增加筹码。

这不是外资的牛，是杠杆的牛。

火有多旺，取决于借来的钱还有多少。

来源说明

关键证据	统计口径与集中来源
2025年11月外资单日及整月净卖、散户信用余额逆势上升	韩国金融投资协会、韩国交易所；《京乡新闻》2025年11月24日报道，文章索引 202511240600131
家庭债务与可支配收入之比、家庭债务与国内生产总值之比	OECD家庭债务统计、国际清算银行家庭信贷统计、韩国银行宏观与政策利率数据
2020年至2021年“东学蚂蚁”融资余额及指数轨迹	韩国金融投资协会；韩联社文章索引 AKR20220115044300002
5000点、6000点及8000点里程碑	韩国交易所；News1文章索引 6047226、《京乡新闻》文章索引 202602251639001、《首尔经济日报》文章索引 20048341
2025年末至2026年6月信用融资余额轨迹	韩国金融投资协会FreeSIS；《韩国先驱报》文章索引 10782277、《时事周刊e》《金融新闻》《农民新闻》交叉报道
三星电子与SK海力士信用融资余额	韩国金融投资协会；《金融新闻》文章索引 202607051020444977、《韩国先驱报》文章索引 10782277
313%换手率与第二季度90万亿韩元日均成交额	韩国交易所；《金融今日》文章索引 361541、《金融新闻》文章索引 202606211816593208
KOSPI年度收盘、2026年峰值及外资上半年交易	韩国交易所KOSPI指数序列与投资者交易统计

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。

文/0pm.AI

「谁把韩国股市吹上天：监管、券商、政府、散户的四方账本」

「这把火不是散户一家点的：政策给预期、券商给杠杆、监管给时间」

「后悔。」

2026年6月，韩国金融监督院院长李灿镇用这个词，评价单一个股杠杆ETF的审批速度。

监管者后悔时，**16只**产品已经获准上市。

从5月27日到6月中旬，相关产品资产由约**3万亿韩元**膨胀至约**14万亿韩元**。不到一个月，盘子多出**11万亿韩元**，持有人中**92%是散户**。

怪散户当然容易。

可产品由谁批准，杠杆由谁供应，指数目标又由谁写进政治承诺？

这把火四方有份，责任却不能均摊。



政府、监管、券商与散户同时把手伸向一根急升的指数曲线

散户站在最显眼的位置，真正决定火势的力量，却来自上游。

政府把指数写进承诺，预期开始追赶日期

李在明竞选期间承诺推动韩国综合股价指数突破**5000点**，修复长期存在的“韩国折价”。

2026年1月22日，指数首次突破5000点。

一个市场目标，从竞选语言变成了可以逐日核对的政治承诺。

政策并非只有口号。

韩国商法第一次修正案于2024年11月19日发起，2025年7月3日获国会通过，7月22日公布施行。董事忠实义务的对象由“公司”扩展至“公司及其股东”，独立董事占比也从四分之一提高到至少三分之一。

李在明政府推动的企业价值提升政策，还要求上市公司原则上在回购新股份后一年内注销，将临时回购变成更永久的资本返还。

这些改革有真实含金量。

改善股东权利、注销回购股份、提高治理透明度，本来就可能抬升合理估值。它属于结构性重估，不能被一股脑归入杠杆泡沫。

责任出现在另一处：政府把指数点位变成了一个带期限的公共目标。

当改革成效开始用5000点、6000点、8000点来验收，市场关注的就不再只是企业治理改善了多少，还会追问下一道整数关口何时兑现。

2026年2月25日，指数突破6000点；5月6日突破7000点；从7000点冲上8000点，只用了**13个交易日**。

政策给出了向上的长期理由，也压缩了市场等待结果的耐心。

需要划清一笔账。

金融投资所得税废除发生在2024年末，属于尹锡悦时期两党达成的共识。李在明当时以共同民主党党首身份支持废除，但这不能算作其2025年6月就任后的政府政绩。

属于李在明政府的，是5000点愿景、企业价值提升强化、商法改革，以及回购股份注销等安排。

政策侧的责任，不是凭空制造了一轮假行情。

它把合理重估变成了强烈而具体的上涨预期。

监管没有缺席，只是每次都慢了一步

2025年3月，韩国重启卖空。

2026年5月27日，监管放行首批**16只**单一个股杠杆及反向ETF，多数围绕三星电子和SK海力士设计，部分产品追踪单日两倍涨跌。

入口一开，资金迅速挤入。

资产规模从约3万亿韩元升至约14万亿韩元后，金融监督院开始实时监测杠杆风险，韩国银行警告相关产品可能放大市场波动。

李灿镇公开表示「后悔」，李在明要求金融监督院和韩国交易所尽快出台对策，金融服务委员会开始研究限制甚至禁止相关产品。

到了7月16日，相关预托金门槛由**1000万韩元**提高到**3000万韩元**。

监管从放行到急刹：迟来的刹车

卖空重启→放行单一股杠杆ETF→口头预警→联合急刹车 · 来源 FSC/FSS/具名财媒



数据来源：FSC 金融委员会/FSS 金融监督院

Qpm.AI 出品

监管先放行产品、后口头预警、再抬高门槛，风险控制始终落后于规模膨胀

顺序很清楚：产品先上市，资产先扩张，警告随后出现，硬门槛最后落地。

监管后来确实踩下了刹车。

可在最关键的扩张阶段，它给了市场时间。

券商递出的不只是一份研究报告

政策负责抬高预期，真正把预期变成购买力的，是证券公司。

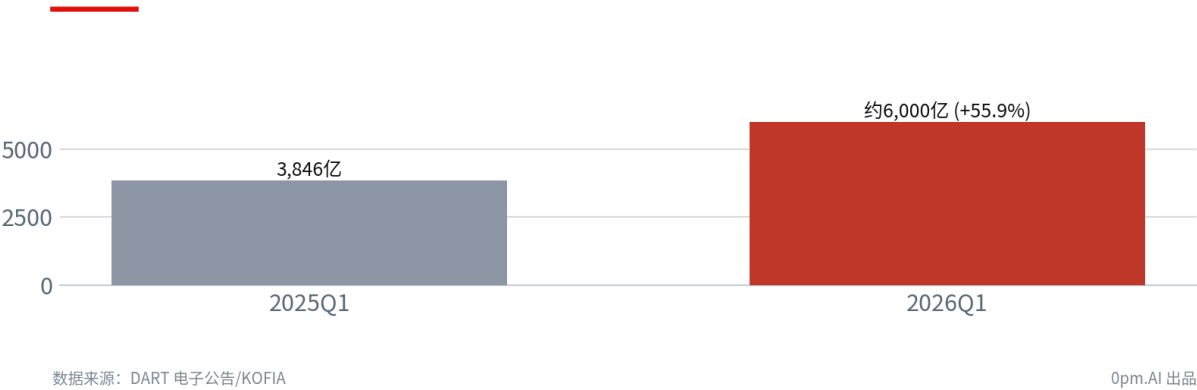
韩国券商向客户收取的两融利率约为**8%至10%**。韩国十大券商2026年一季度汇总数据中，两融利息收入同比增长**55.9%**。

指数上涨时，杠杆需求扩大；杠杆需求扩大，券商利息收入随之增长。

这是一门直接受益于融资规模的生意。

配资是门好生意：10大券商两融利息一年增56%

10大券商信用融资利息收入 · Q1同比 · 来源 KOFIA/具名财媒（亿韩元）



韩国十大券商一季度两融利息收入同比增长55.9%，杠杆扩张直接转化为收入

散户看到的是更多可借资金，券商看到的是一笔快速增长的高息资产。

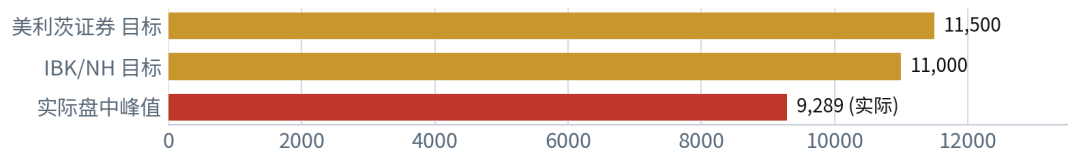
研究部门也在不断抬高预期。

iM证券分析师李雄灿曾判断，韩国综合股价指数5000点愿景“并非不现实”；韩亚证券分析师李庆洙则认为，政府支持正在有效提升韩国资本市场竞争力。

后来，券商研究部门给出的目标点位一路喊到**11500点**。

卖方把目标价喊到11,500，市场只到9,289就崩了

各券商2026 KOSPI年末目标价(观点) vs 实际盘中峰值 · 来源 各券商研究/具名财媒 (点)



数据来源: IBK/NH/美利茨证券 等券商研究、韩国交易所 KRX

Opn.AI 出品

券商研究端把目标点位推至11500点，为持续加杠杆提供了更乐观的价格参照

研究喊多与融资授信未必来自同一道指令，落到客户账户里却指向同一个动作：上涨空间看起来还很大，借钱的成本似乎可以由未来涨幅覆盖。

券商信用供给上限约为自有资本的1倍，行业额度约**27万亿韩元**。

韩国投资证券、NH投资证券、KB证券相继触及额度约束，暂停或限制新增授信。

断供发生在额度接近上限之后。

券商不是行情的旁观者。

它先把杠杆送到桌上，又从杠杆需求中收取利息。直到自身容量吃紧，供给才开始收缩。

这一方给的不是情绪，是可以直接买入股票的信用。

散户接了最后一棒，也承担了全部价格

2025年11月，外国投资者单月净卖出韩国股票**12.25万亿韩元**，逼近2020年3月的纪录。

11月4日指数突破4200点后，市场一度回落**8.73%**。

散户融资余额却逆势增加**1.33万亿韩元**，升至创纪录的**26.85万亿韩元**，资金继续流向三星电子、SK海力士及杠杆ETF。

散户确实贪婪，也确实主动借了钱。

这笔责任不能抹掉。

但散户没有制定5000点目标，没有审批16只单一个股杠杆产品，也不能决定券商信用供给规模。

他们做出的选择最直接，承担的后果也最直接。

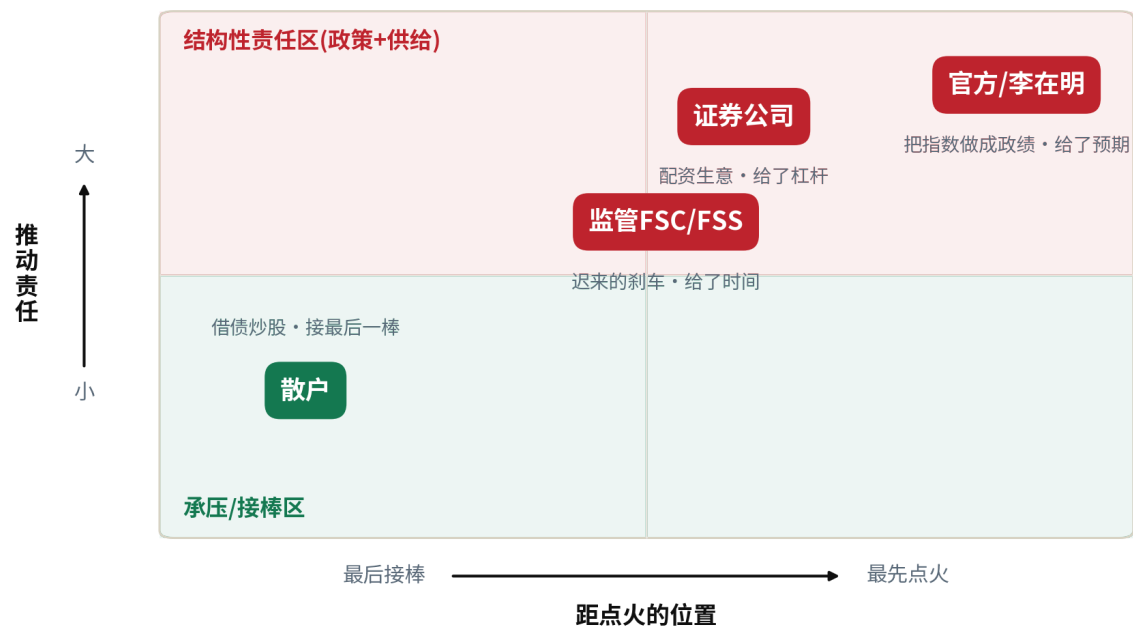
把整轮行情归结为“散户疯狂”，等于只追究接过火种的人，却略过造出产品、递出信用、放宽入口的人。

四方都有动作，结构性责任在上游

角色	关键动作	承重证据	责任判定
政府及李在明	提出5000点愿景，推动商法和企业价值提升改革	指数于2026年1月突破5000点，随后连续跨越整数关口	给出重估理由，也把上涨变成带期限的公共预期
金融监管部门	放行单一个股杠杆ETF，规模扩张后再预警、抬门槛	16只产品资产约3万亿增至14万亿韩元，散户占92%	给了杠杆产品迅速扩张的时间
证券公司	提供高息融资，研究端持续上调目标	两融利率约8%至10%，十大券商一季度两融利息同比增长55.9%	把乐观预期转化为真实购买力
散户	高位继续融资，集中买入半导体及杠杆产品	2025年11月信用余额增至26.85万亿韩元	接下最后一棒，并直接承受价格波动

这把火不是散户一家点的：责任不是均摊的

横轴=离火种远近(谁先动手→谁最后接棒) · 纵轴=对杠杆牛的推动责任 · 编辑判断



数据来源：FSC 金融委员会/FSS 金融监督院

Opm.AI 出品

政策给预期、券商给杠杆、监管给时间，散户承担最终价格

这张矩阵划出的分界线，不是“谁有责任”，而是谁拥有改变规则、创造产品和扩大信用的能力。

没有证据证明四方在密室里合谋。

公开动作已经形成了一次结构性合流：政策目标持续抬高，券商信用不断供应，监管措施长期落后于产品扩张，散户在最后阶段把这些条件全部兑现成买单。

怪散户，是最省力的归因。

下一次市场再把“全民贪婪”推上被告席，你会先看情绪，还是先看谁在制定目标、供应杠杆、放宽入口？

来源说明

韩国金融监督院、韩国金融服务委员会、韩国银行、韩国交易所关于单一个股杠杆ETF、风险预警及监管措施的公开信息；彭博、韩国经济新闻(KED Global)、韩国先驱报、韩国中央日报关于杠杆产品及资本市场政策的报道；韩国先驱报、Legal 500、普华永道三逸会计法人及Lexology关于韩国商法修正案的资料；韩国十大券商一季度数据、研究报告及授信公告；韩国金融投资协会、韩国交易所及《京乡新闻》关于投资者交易和信用余额的数据；韩国政策简报、韩国广播公司(KBS)、韩国YTN新闻台等关于指数关键点位的记录。

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。

文/0pm.AI

韩国股市的泡沫，到底烧到哪一步了

用杠杆水位做体检：三读数指向过顶，但可控论也得摆上台

6月23日，首尔上午盘，韩国综合股价指数（KOSPI）一路砸到8,203.84，单日抹掉近一成，熔断按钮被按下。

捅破这层窗户纸的不是外资，也不是华尔街的沽空盘——是执政党自己人牵头提议：对账面上还没兑现的浮盈（未实现收益）也开征税。

政府先把自己吹起来的泡沫，戳了一下。

三周后，7月13日，星期一。KOSPI再崩8.95%，一天蒸发669.01点，收在6,806.93，跌破7000。这是年内第7次全市场级熔断。从6月18日首破9000到这一刻，只隔了25个交易日。

泡沫已经在漏气。那就别再靠感觉喊了——给这轮从2800区间一年翻一番、一路冲上9000的行情，做一次体检。



给一轮杠杆牛做体检，听诊器贴在融资、换手、熔断三处读数上

读数一到四：仪表全部顶格

融资水位。 散户找券商借钱买股的钱（信用交易融资余额），6月19日冲到38.48万亿韩元，约248亿美元，历史最高。这个数字，接近过去五年均值的两倍。押在主板上的约29.4万亿，占了七成六。

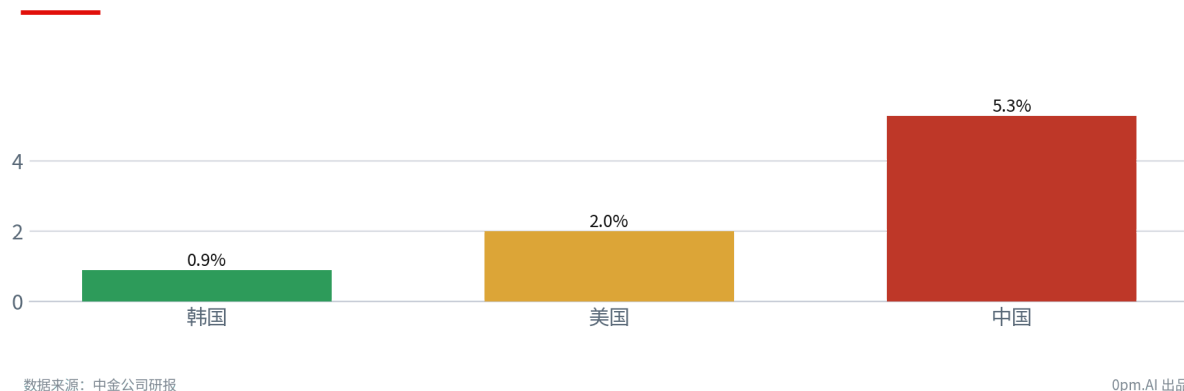
换手率。 6月KOSPI月度换手率313%，历史最高，超过2021年1月「东学蚂蚁」抱团时的310%。二季度日均成交90万亿韩元，环比多出35.1%，也是纪录；5月25日单日成交一度冲到48万亿。整个市场像被按了快进键。

熔断次数。 到7月13日，年内已经7次触发全市场级熔断。超过韩国交易所历史上任何一个完整年份。

筹码集中。 散户不是分散下注，是集中押两只票。个人年内在KOSPI净买入约57.15万亿韩元，其中三星电子28.48万亿、SK海力士25.19万亿——两只半导体，几乎装下全部子弹。

杠杆到底极不极致？中/美/韩融资占比给了另一面

融资余额占自由流通市值 · 中金2026-06-29口径 · 数字越低杠杆越不极致（%）

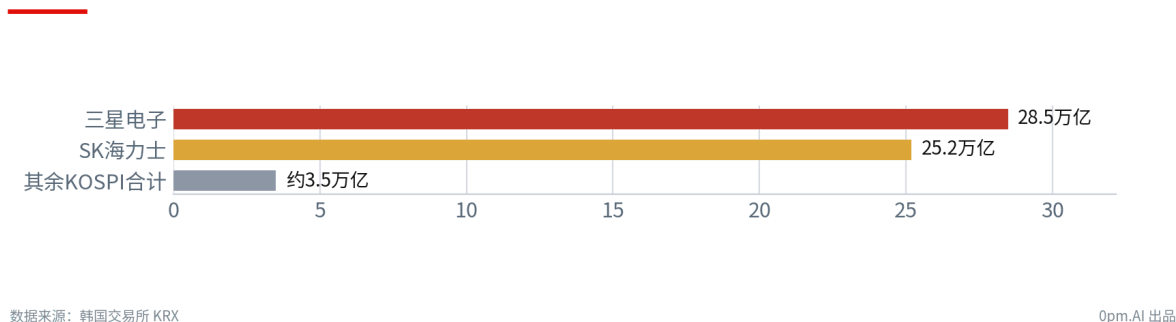


融资2倍均值、换手率313%、熔断7次、筹码押注两只半导体——四张读数指向同一个位置：极值区

四张读数摆在一起，指向同一个位置：极值区。

筹码极度集中：散户年内净买的一半押在两只半导体

2026年内个人 KOSPI 净买入 · 来源 KRX（万亿韩元）



个人年内KOSPI净买入57万亿，三星与SK海力士两只吞下其中五成有余

但是：可控论也得摆上台

把体检报告翻到另一面。

中金在6月29日给了一个不同的读数。他们不看绝对值，看比例：韩国融资余额占自由流通市值只有约0.9%——低于美国的2.0%，远低于中国的5.3%。据此，他们的判断是「杠杆不极致、尚可控」。

这是全篇里唯一需要停下来认真对待的反方。绝对水位创纪录，不等于相对水位就危险。同一笔杠杆，摊进盘子更大的市场，占比可能反而更低。

不过中金自己也补了一刀：同一份判断里，他们指出韩国的强制平仓规模已经冲到历史96.9%分位。

可控论和泡沫论，其实没那么对立——一个说占比不极致，一个说绝对值和强平都在极值。都对。分歧只在：你信占比，还是信绝对。

这套剧本，韩国散户演过不止一次

把时间轴拉长，「借钱抱团」这幕戏并不新。

2007年，未来资产推出「洞察基金」，8天募到1.58万亿韩元，半个月破4万亿，创纪录，八成仓位押中国。次贷危机砸下来，2008年底这只基金亏损率飙到50.81%。散户熬了十几年才回本。

2020到2021年，「东学蚂蚁」抱团抄底，信用余额峰值25.65万亿。2022年熊市来临，借钱炒股的散户亏损约7.8万亿韩元，占当时信用余额近四成；反向强平激增，6月14日单日就砸出2603.4亿。

放到这条线上，这一轮38万亿的融资峰值，是2021年那次的约1.5倍。绝对水位，前所未有。

这轮杠杆的绝对水位空前：是2021东学蚂蚁峰值的1.5倍

信用交易融资余额历史峰值对照 · 来源 KOFIA/具名财媒（万亿韩元）



数据来源：韩国金融投资协会 KOFIA

Opm.AI 出品

三轮杠杆周期叠图：2007基金热、2021东学蚂蚁、2026——这轮的绝对水位是上一轮峰值的约1.5倍

去杠杆不是放气，是出清

体检做完，现实已经在给答案。

7月的去杠杆不是慢慢漏，是暴力平仓。黑色星期一那天，SK海力士单日跌15.37%。据具名报道，上半年韩国市场的强制平仓规模已达3.15万亿韩元。

中文财媒和高盛交易台的测算——注意，是测算、非官方——更刺眼：截至7月13日，全市场约120万个杠杆账户触及追缴线，大致每30个成年人里摊上一个；其中32万到36万个账户被全额强平，本金归零。

这些数字要标清楚：是估算，不是官方统计。但方向不会错。借来的钱，正在被系统一笔笔平掉。

两个黑色日：先被自己人捅破，再被半导体补刀

KOSPI 2026年6-7月关键点位 · 来源 KRX/具名财媒（点）



从6月18日首破9000到7月13日跌破7000，25个交易日两个黑色日的崩塌轨迹

半导体的狂热还在续命——SK海力士7月10日刚在纳斯达克二次上市，募了约265亿美元。但另一只手，韩国银行7月16日把基准利率加到2.75%，三年半来首次加息。退烧的针，已经打下去了。

过顶，不等于崩到底

三张读数——融资2倍均值、换手率313%、熔断7次——指向同一个结论：极值区，已经过顶。

但过顶不等于崩到底。0.9%的占比提醒你，这轮杠杆还没到全民按揭进场的密度；38万亿的绝对值又提醒你，水位是真的空前。两句话都成立，你得自己选信哪一句。

体检报告能告诉你烧到了哪一步，却告诉不了你接下来是退烧、还是烧穿。那取决于一件体检查不出的事：政府自己戳破泡沫之后，打算用什么手，接住这往下掉的120万个账户。

风险提示：本文仅为市场结构复盘与观点梳理，不构成任何投资建议。文中测算类数据（强平账户数、追缴线人数等）为第三方非官方估算，已在文中标注，请勿当作确定值。历史周期不代表未来走势，市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

来源说明：本文数据综合自韩国金融投资协会（KOFIA）、韩国交易所（KRX）、韩国先驱报、首尔经济、中金公司研究、高盛交易台测算及中文财经媒体转述，具体口径见各段标注。

韩国怎么给股市去杠杆：三条路，没有一条是温柔的

把指数5000点写成政绩的政府，最不敢在高位主动去杠杆

一个自称“大蚂蚁”、把「政治生涯结束后要专心炒股」挂在嘴边的总统，把韩国综合指数冲上5000点，写进了竞选公约。

李在明就任那年，韩国综合股价指数（KOSPI）大约在2800点。一年多以后，它盘中摸到过**9,288.89点**（2026年6月19日），翻了一倍还多。

然后是两记闷棍。6月23日“黑色星期二”，指数单日跌去约**10%**、砸到8,203.84点，触发熔断；7月13日“黑色星期一”再跌**8.95%**、收在6,806.93点，跌破7000，这是年内第**7**次市场级熔断。

登顶到失守，中间隔着不到一个月。

现在问题摆到桌面上：堆了这么高的杠杆，怎么撤下来。

去杠杆没有温柔解法，摆在面前的只有三条路——慢撒气、横盘消化、硬着陆。而这个把5000点写进施政承诺的政府，恰恰是最不敢在高位主动动手的那一个。

把股指写进政绩，等于焊死了去杠杆那个按钮

李在明的政治账本，和韩国散户的证券账户，绑在同一根杠杆上。

他自称“大蚂蚁”，竞选时承诺「不惜一切」让股市对小股东公平公正；执政党把指数上涨表述成“资本市场正常化过程”。为了年轻选民，他还要推韩元稳定币和加密ETF，理由是「防止国民财富外流」。

指数就是政绩，账户就是选票。

2025年9月，政府动过一次真格的念头：把股票大股东资本利得税的起征点，从50亿韩元降到10亿——本质是往高位上加一道税闸。散户一反弹，政策当场收回。

连给自己人拧一颗小小的螺丝都缩了手，更别提在9000点上方主动放气。主动去杠杆意味着承认牛市有水分，而承认水分，就是砸自己的政绩碑。



高位行驶的列车挤满乘客，车门口找不到下车的台阶——想撤的人太多，闸门却在政治手里焊着

三条路岔在这里，没有一条通向确定的软着陆

慢撒气、横盘消化、硬着陆——三条路的分岔，不在政策意愿，在两个外部变量：外资的方向，和半导体的周期。

软撒气，是监管温和收紧、慢牛把杠杆一点点消化掉。前提是经济软着陆、外资回流，给杠杆留出体面撤退的时间。

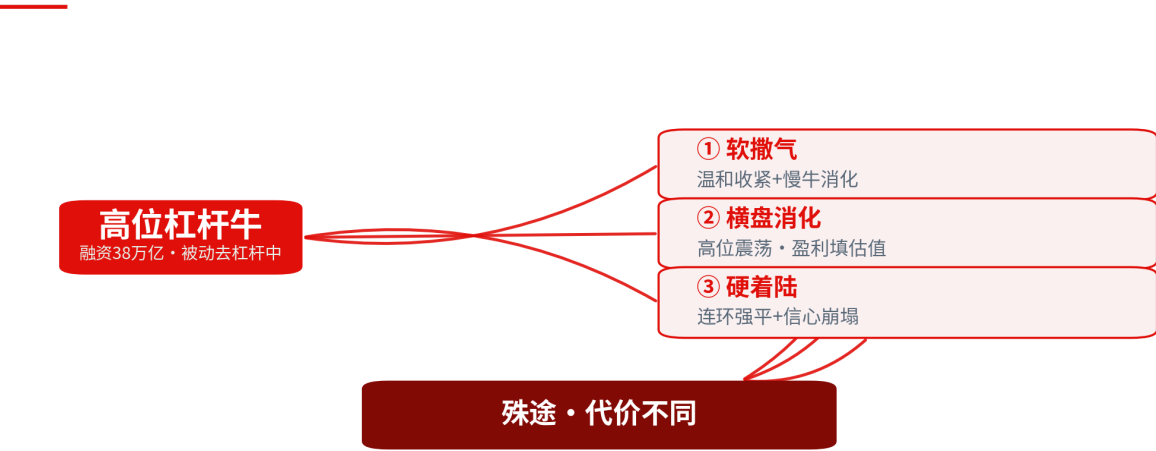
横盘消化，是指数在高位反复换手，等企业盈利慢慢把估值填实。前提是政策维稳、上市公司真金白银的回报跟得上。

硬着陆，是连环强平叠加信心崩塌。触发条件只需要两样：半导体下行，外资持续流出。

这三条不是等概率的岔路。7月13日SK海力士单日暴跌**15.37%**、一天蒸发约**2000亿美元**市值，已经把概率的砝码，狠狠往硬着陆那头压了一格。

去杠杆的三条路：没有一条是温柔的

三情景×触发条件·编辑推演(非预测)·来源 项目分析



数据来源：韩国交易所 KRX

Opm.AI 出品

三情景不等概率：外资回流+经济软着陆走慢撒气，半导体下行+外资出逃直通硬着陆，7月的半导体崩已把天平压向后者（图表/04a_去杠杆三情景分叉.png）

工具箱里最锋利的两把刀，政府一把都不敢碰

真要主动去杠杆，政府手上不是没有工具：提高保证金比例、限制融资额度、对信用交易上差别化利率、用宏观审慎（DSR）压总量、对未实现收益征税、口头窗口指导。

把它们摆进一张评分矩阵，一个刺眼的悖论就露出来了。

越有效的工具，政治上越走不通。直接砍融资额度、对未实现收益征税，能立竿见影地抽掉杠杆——可它们精准打击的正是李在明的票仓，那群加了杠杆、赌指数继续冲的"大蚂蚁"。

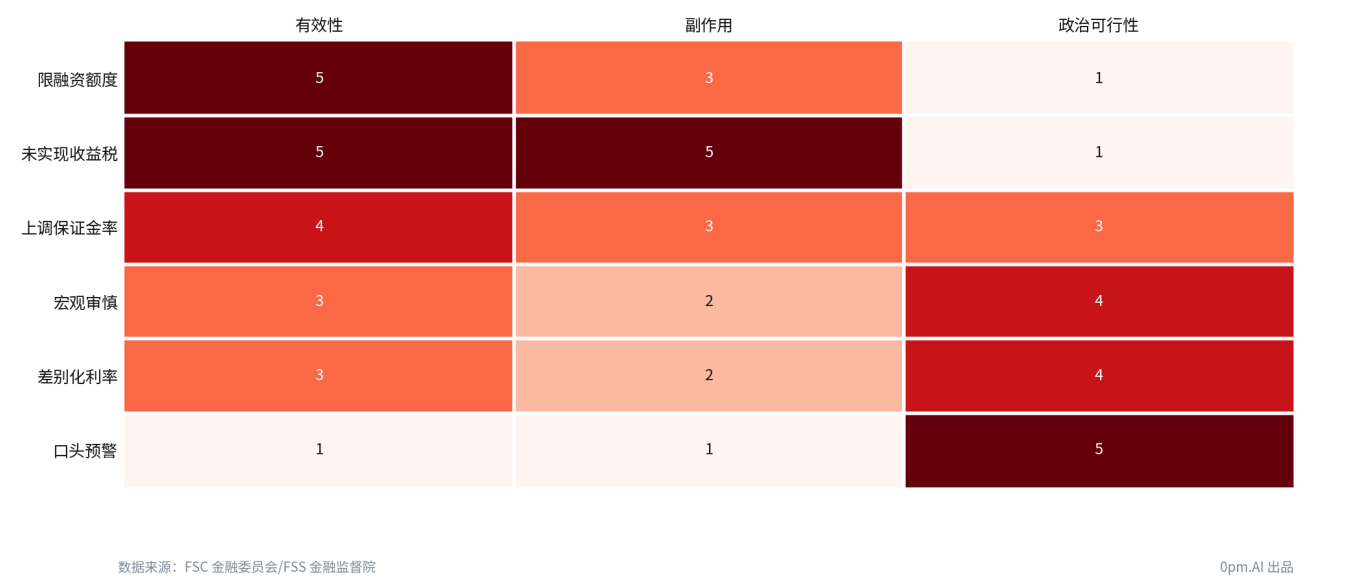
越安全的工具，越没用。窗口指导、口头预警不得罪任何人，也拆不动一分钱的泡沫。

有效的不敢用，敢用的没有用。这就是政治工程牛市的去杠杆死结。

而"未实现收益税"这把刀有多烫手，市场已经演示过一遍：正是执政党自己牵头提议对未实现收益征税，直接砸出了6月23日那根近**10%**的熔断阴线。捅破泡沫的第一针，是政府亲手扎下去的。

政策工具的悖论：最有效的，政治上最不可行

色深=分值越高(1-5) · 有效性/政治可行性高则深、副作用大则深 · 编辑评分



六种工具在"有效性×副作用×政治可行性"上逐项不等分：限额度/未实现收益税最有效却政治最不可行，窗口指导政治最安全却几乎无效（图表/04b_政策工具箱评分矩阵.png）

政府不敢动手，市场替它动了

有一种声音说，别急着唱空：韩国融资余额占自由流通市值的比例并不算高，杠杆没到极致，尚可控。

这话对了一半。可控的是那个静态的总量比例；正在飞速失控的，是强平。中金测算，反向强制平仓已经冲到历史**96.9%分位**——几乎顶格。

融资余额5月初一度冲到**36.3万亿韩元**的高位，7月的暴跌把它硬生生打了下来。强平的钱不问你愿不愿意，到线就砍。这就是被动去杠杆——政府想主动却不敢，市场干脆替它下了手。

7月16日，韩国银行（BOK）又补了一刀，把基准利率上调到**2.75%**，这是三年半来首次加息，宽松周期就此转向。资金成本从另一端往上顶，散户加杠杆的算盘更难打。

主动那扇门锁着，被动这扇门却被市场一脚踹开了。

市场替政府做了减法：7月融资余额从38.6万亿回落

信用融资余额 2026年6-7月 · 被动去杠杆 · 来源 KOFIA/具名财媒（万亿韩元）



融资余额从高位回落、强平冲上历史96.9%分位、BOK加息转向——三条线同时指向：去杠杆已经在被动发生（图表/04d_被动去杠杆已开始.png）

高位站岗的账户，等不到国家队

被动去杠杆最残酷的地方，是它先从最脆弱的人身上抽血。

按中文媒体和券商交易台的测算（非官方口径），全市场超**120万**个杠杆账户触及追缴线，粗算约每30个成年人里就有一个；其中**32万到36万**个账户遭强制全额平仓，本金归零。

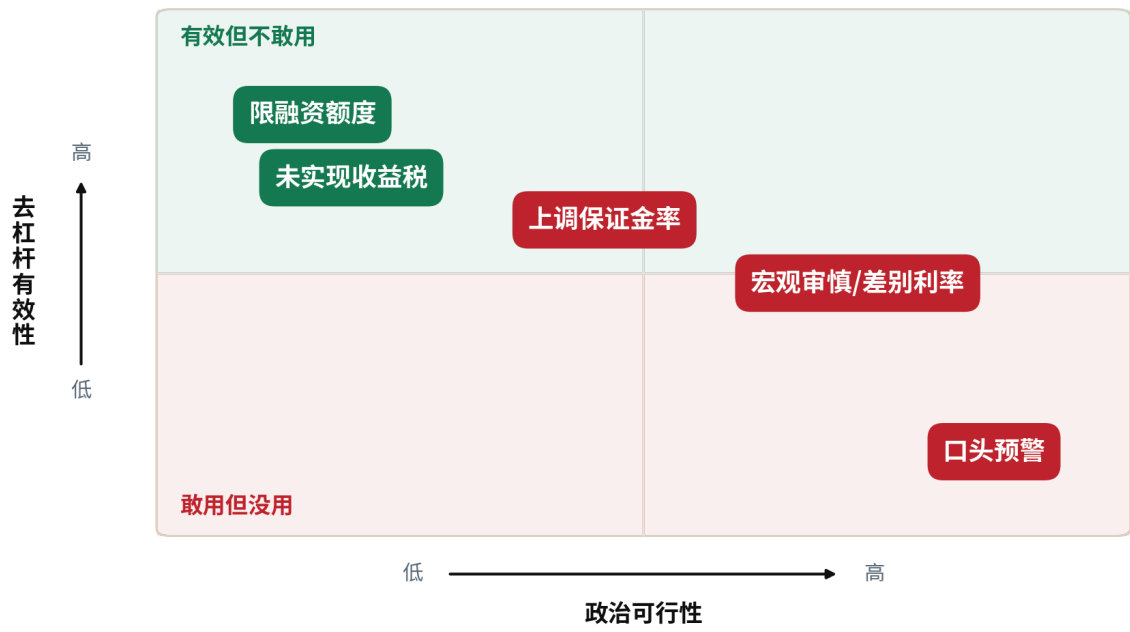
这不是没有先例。2022年那轮熊市，借钱炒股的散户里，亏损超过20%的规模约**7.8万亿韩元**，约占当时信用余额的**38.9%**。上一次的账，还没算清。

区别在于，韩国的股市里没有那种在指数关口埋伏接盘、给站岗者递梯子的国家队机制。慢撒气还是硬着陆，决定的不是政府善不善良，而是外资走不走、半导体见没见底。

高位站岗的账户，等来的多半不是解救，而是下一根熔断线。

存量杠杆的两难：政府想动却最不敢动

横轴=政治可行性 · 纵轴=去杠杆有效性 · 工具越靠右上越理想 · 编辑判断



数据来源：FSC 金融委员会/FSS 金融监督院

Opm.AI 出品

存量两难：本金归零的账户已被强平出清，仍在高位站岗的账户悬在慢撒气与硬着陆之间，没有国家队这条兜底轴（图表/04c_存量两难象限.png）

收尾：这不是韩国一个人的病

把股指涨幅写进施政承诺的政府，从写下那一刻起，就丧失了在高位主动去杠杆的能力——因为主动放气，等于亲手否定自己的政绩。它只能等市场自己戳破，再被动接管一地碎账户。

这套逻辑不是韩国独有，它是所有“政治工程牛市”的通病：涨的时候是国民财产，跌的时候没人认领是谁吹起来的。

真正该盯的指标，不是指数还能不能创新高，而是外资的净流向和半导体的库存周期——那两个变量，才是三条路之间真正的岔道口。

当一个政府把资产价格当政绩来经营，它到底是在保护国民财富，还是在替最后接盘的那批人，锁死了唯一的出口？

风险提示：本文所涉数据、事件均据公开信息整理，部分强平账户数字为媒体及机构测算、非官方口径，已在文中标注。本文仅作客观结构分析，不构成任何投资建议；历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

来源说明：本文事实与数据来自 韩国先驱报、韩国中央日报、首尔经济、京乡新闻、中金公司研究、KOFIA 及韩国交易所公开口径，以及中文财经媒体的测算引用（已注明非官方）。

文/0pm.AI

◆ 0pm.AI 出品

从指数5000点承诺到黑色星期一，一轮政策造牛×散户加杠杆的全过程复盘与去杠杆推演

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

KOFIA 金融投资协会（信用交易融资/投资者存管金/股市资金走势）· KRX 韩国交易所（KOSPI/换手率/市值）· BOK 韩国银行（基准利率/家庭债务/金融稳定报告）· FSC 金融委员会 / FSS 金融监督院（监管新闻稿）· MOEF 企划财政部 / 国会 议案信息系统（商法/税制）· DART 电子公告（券商财报）· 韩国先驱报 / 韩国中央日报 / 首尔经济日报 / 韩国经济新闻(KED Global) / 金融新闻 / 韩联社（具名财媒）· 彭博 / 路透 · 财新 / 华尔街见闻 / 第一财经（中文交叉）· 高盛/BofA 测算（标观点·待核）

🔄 更新：2026-07-18

访问官网



扫码直达 0pm.ai
官网入口
0pm.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。