



四年翻四倍的韩国牛市， 烧的是散户借来的38万亿

文 / Opm.AI · 2026-07-18

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。

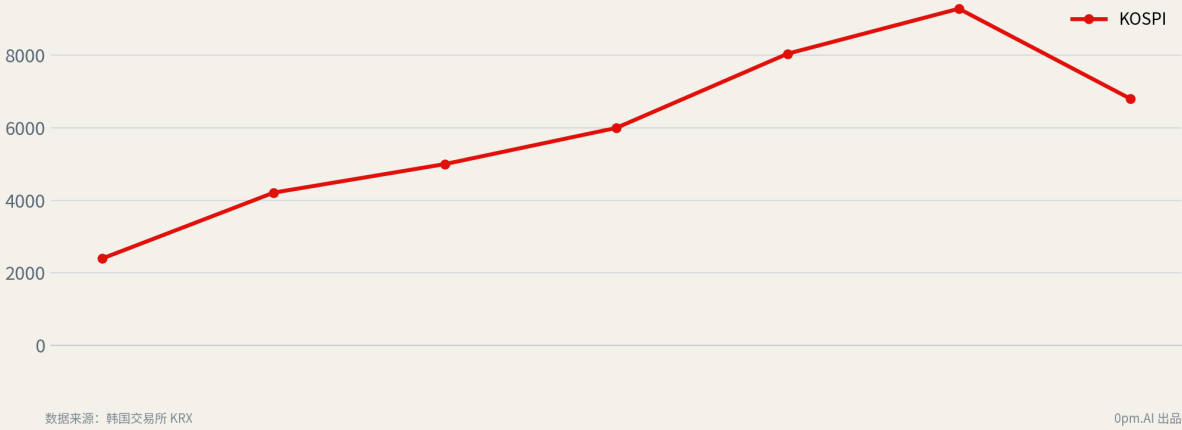
同一个市场，外资卖的是股票，散户借的是未来收入。

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

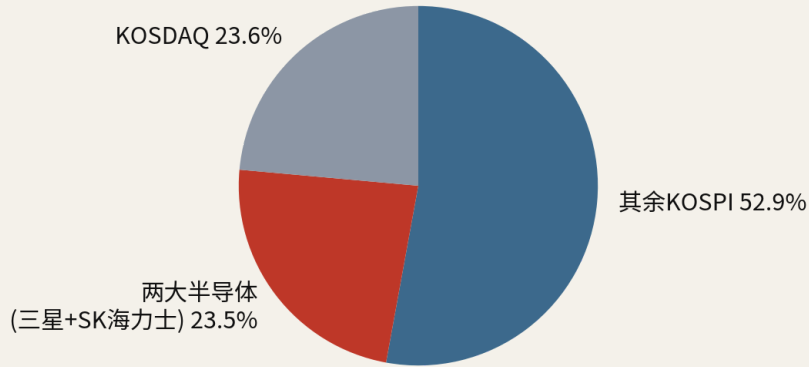
外资转身之后，散户把火把举得更高

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）

0pm.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

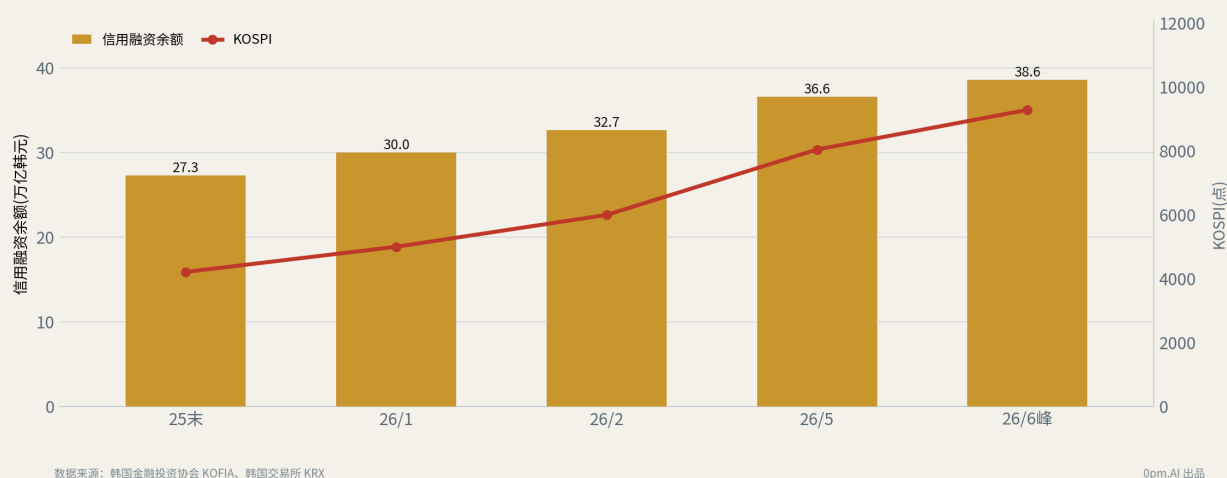
从2025年末到2026年6月19日，融资余额增加约**10.5万亿韩元**，接近过去五年平均水平的两倍。

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。

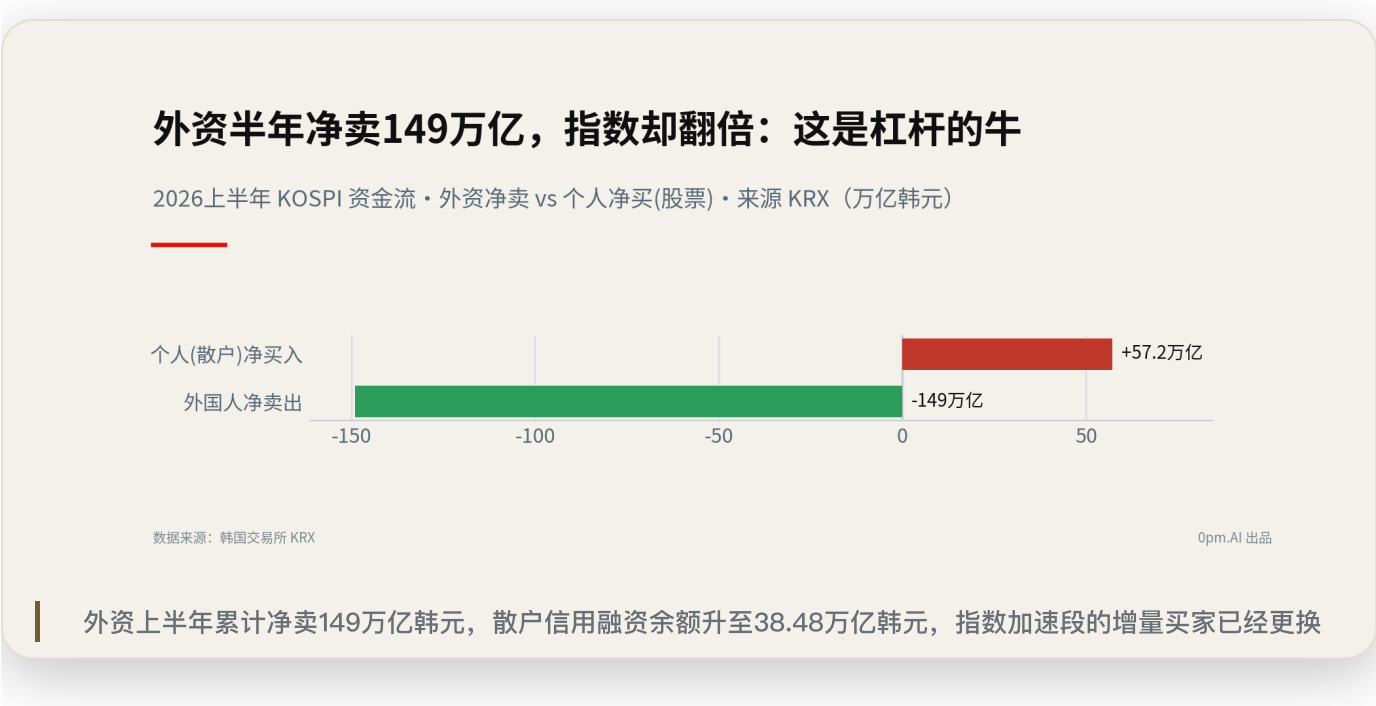
第二季度日均成交额升至**90万亿韩元**，环比增长35.1%，同样刷新纪录。

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。



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。

◆ Opm.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 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。

© 2026 Opm.AI