



「谁把韩国股市吹上天：监管、券商、政府、散户的四方账本」

文 / 0pm.AI · 2026-07-18

「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

Opm.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。

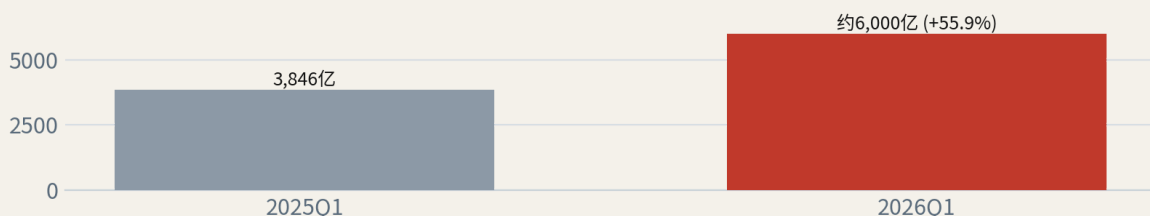
韩国券商向客户收取的两融利率约为**8%至10%**。韩国十大券商2026年一季度汇总数据中，两融利息收入同比增长**55.9%**。

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）



数据来源：DART 电子公告/KOFIA

Opm.AI 出品

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。

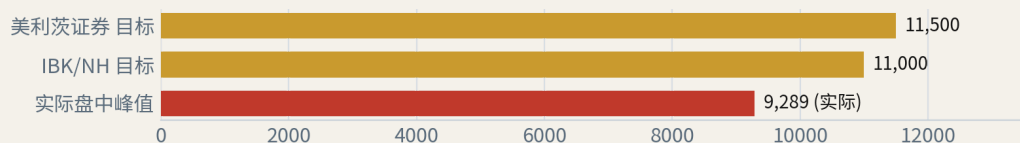
研究部门也在不断抬高预期。

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

Opm.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。

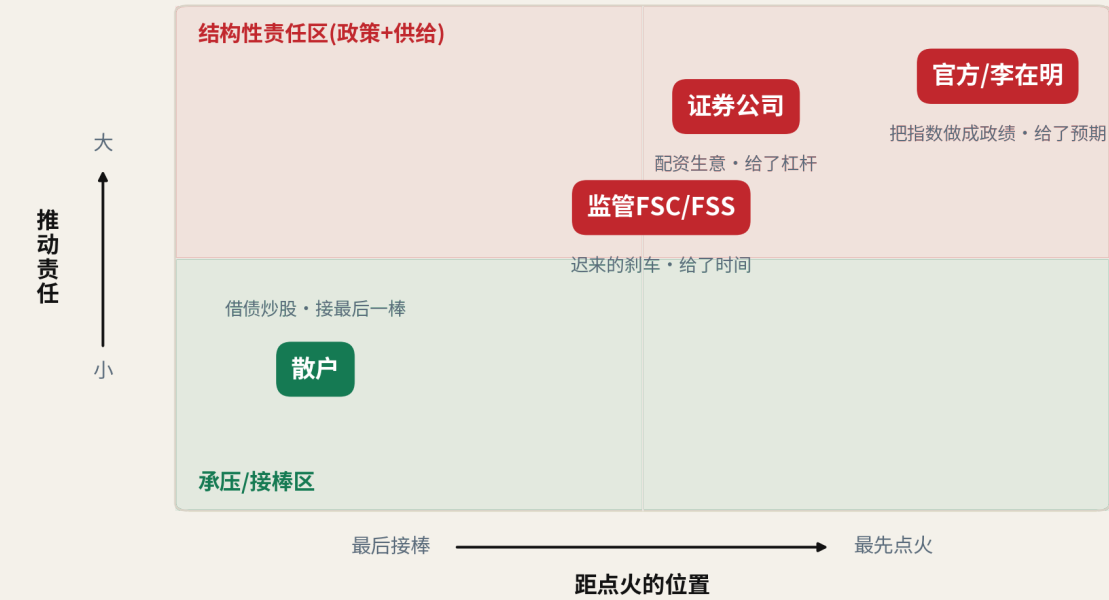
把整轮行情归结为“散户疯狂”，等于只追究接过火种的人，却略过造出产品、递出信用、放宽入口的人。

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。

◆ 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