



韩国股市的泡沫，到底烧到哪一步了

文 / Opm.AI · 2026-07-18

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。

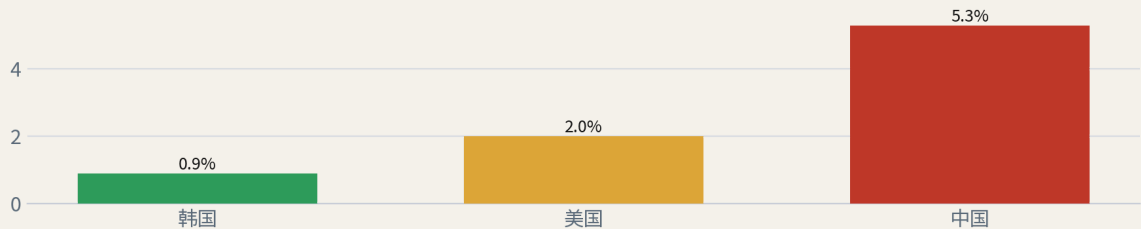
换手率。 6月KOSPI月度换手率313%，历史最高，超过2021年1月「东学蚂蚁」抱团时的310%。二季度日均成交90万亿韩元，环比多出35.1%，也是纪录；5月25日单日成交一度冲到48万亿。整个市场像被按了快进键。

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（%）



数据来源：中金公司研报

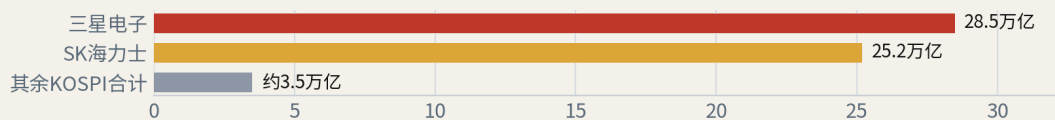
Opm.AI 出品

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）



数据来源：韩国交易所 KRX

Opm.AI 出品

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。

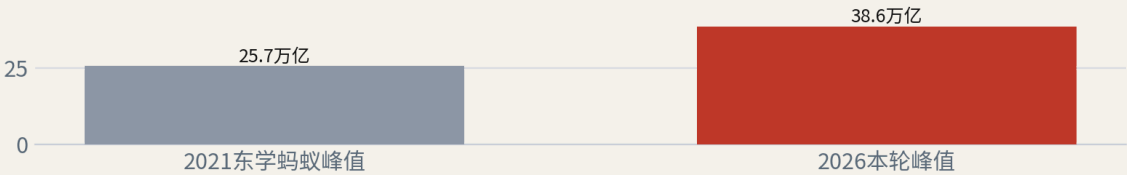
2007年，未来资产推出「洞察基金」，8天募到1.58万亿韩元，半个月破4万亿，创纪录，八成仓位押中国。次贷危机砸下来，2008年底这只基金亏损率飙到50.81%。散户熬了十几年才回本。

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。



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。

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。

◆ 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。