



韩国怎么给股市去杠杆：三条路，没有一条是温柔的

文 / Opm.AI · 2026-07-18

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。



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。

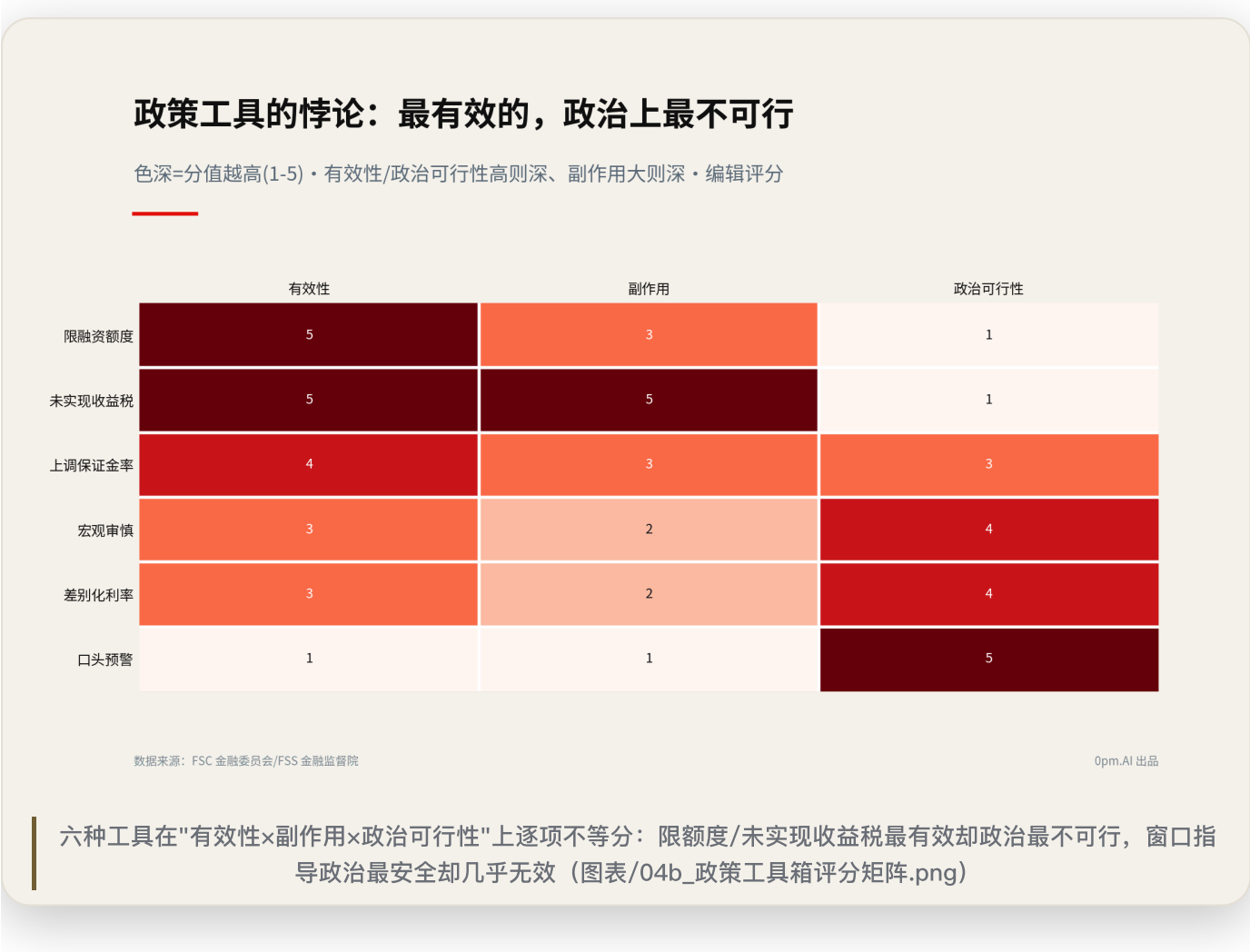
把它们摆进一张评分矩阵，一个刺眼的悖论就露出来了。

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。

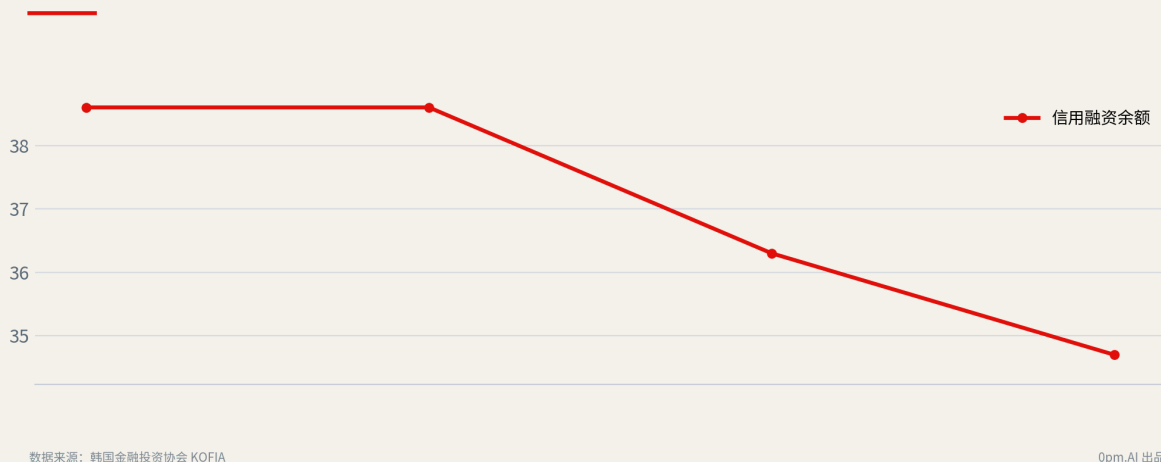
融资余额5月初一度冲到36.3万亿韩元的高位，7月的暴跌把它硬生生打了下来。强平的钱不问你愿不愿意，到线就砍。这就是被动去杠杆——政府想主动却不敢，市场干脆替它下了手。

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。

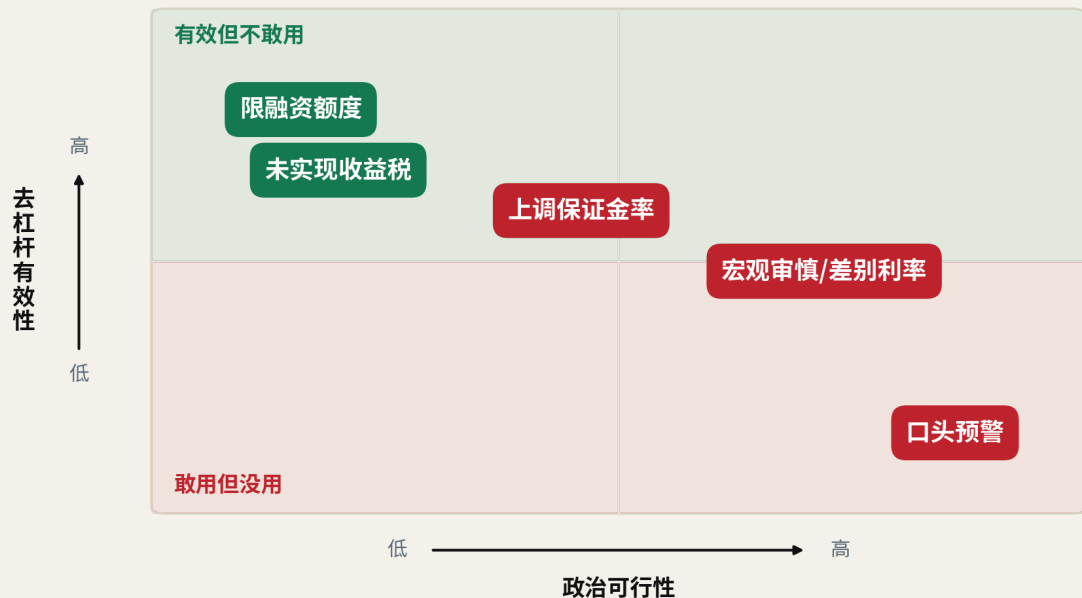
这不是没有先例。2022年那轮熊市，借钱炒股的散户里，亏损超过20%的规模约**7.8万亿韩元**，约占当时信用余额的**38.9%**。上一次的账，还没算清。

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）。

◆ 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。