

● 证券研究报告 ●

韩国股市流动性深度解析与风险评估

全球资产配置风险聚焦系列之四

证券分析师：金倩婧 A0230513070004 冯晓宇 A0230521080005

林遵东 A0230524100005 王胜 A0230511060001

2026.6.24

报告摘要

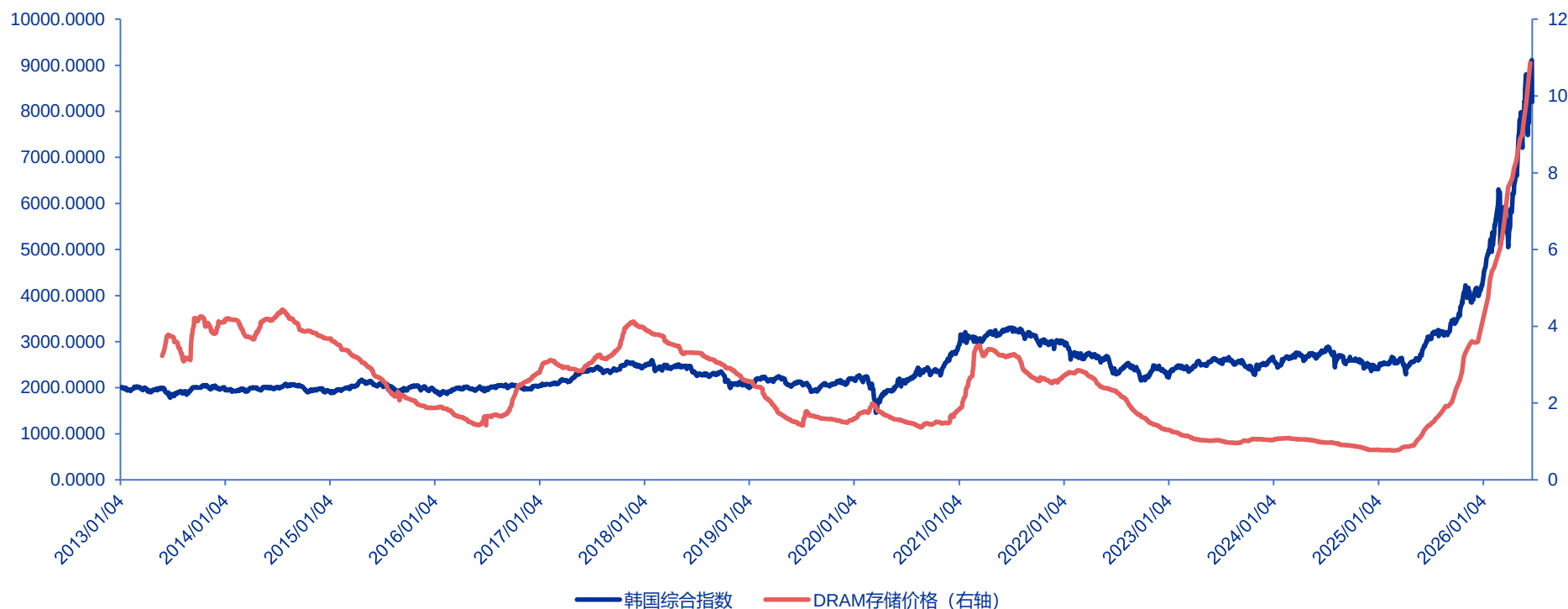
- **韩国作为全球存储半导体核心供应地，其股市与AI产业链的景气周期高度共振。**当前存储芯片价格是韩国股市基本面最核心的“锚”，历史上看，存储价格大幅向上带动韩国股市走高，而存储价格系统性下跌通常对应韩国股市的趋势性下行。从板块内部表现来看，今年韩国股市代表存储环节今年领涨全球科技股。
- **当前韩国股市呈现“高杠杆、高集中度、高脆弱性”的特征，流动性层面已积累明显脆弱性，潜在的回撤波动风险值得关注。**1) **从资金属性看，当前韩国股市外资流入速度边际放缓，内资尤其是散户流入加速。**根据EPFR数据，2026年以来被动型内资和被动型外资是推动韩国股市资金的核心主力，从行业上看绝大部分流向了科技板块。但边际上，外资流入在2026年3月之后显著放缓，已出现高位见顶迹象，而散户内资仍在持续接棒。尤其是3月以来韩国散户投资热情快速上升，证券资金转账从2026年3月以来快速上升，3-5月平均月流入为1644万亿韩元，显著高于2025年的月均1098万亿韩元。2) **韩国股市高杠杆资金驱动的市场特征明显。**截至2026年5月底，韩国股市信用融资余额首次突破38万亿韩元，创历史新高，但因KOSPI总市值同期快速膨胀，信用融资余额占总市值比例反而降至0.5%，形成“绝对杠杆升、相对杠杆降”的虚假安全垫——一旦市值回调，相对杠杆率将显著上升，就有可能触发大面积强平。从现货和衍生品余额也可以看出，**散户对现货（股票）的追高意愿有所降温，但对杠杆型衍生品（期货、期权、杠杆ETF）的投机情绪依然高涨。**韩国散户的证券资金转账交易额持续创新高，但证券市场投资者存款已从高位回落，而衍生品交易存款逆势维持在64.22万亿韩元高位，显示现货端增量资金退潮而衍生品端投机情绪依然炽热。回购协议（RP）卖出余额达112万亿韩元，强平金额在6月韩国股市大跌中显著放大，这显示资金负循环已在市场中真实运行。**2026年5月27日，韩国交易所首次批准16只以个股为标的的2倍杠杆ETF同步上市（标的包括三星电子、SK海力士等），打破了此前仅允许指数杠杆ETF的限制。这是韩国4月修订资本市场规则后的首批发行的个股杠杆产品。**根据EPFR数据，5月以来韩国股市2倍做多的ETF资金流入出现大幅上行，远远超过其他倍数的杠杆ETF和市场ETF。
- **政策层面，韩国央行货币政策跟随全球边际转“鹰”，官方对于股市正从“默认上涨”转向“主动降温”。**5月会议虽维持利率不变但大幅上调通胀预期至2.7%、删除降息措辞，互换市场已定价2026年至少加息两次。韩国官方对股市态度已从“默认上涨”转向“主动降温”，韩国财长口头警示、交易所紧急监控、金融监督院正式呼吁“降杠杆”、财政部表态必要时采取稳定措施，干预力度逐级升级。防风险措施从信贷、卖空、监控三管齐下，同时韩国养老金NPS上修国内权益配置上限以缓解被动卖出压力。**综合来看，韩国股市短期面临“高杠杆+外资见顶”的双重压力，而历史上韩国股市见顶时外资通常提前见顶、杠杆ETF大幅流入往往伴随市场见顶回落，我们建立申万宏源策略韩国股市流动性指标预警体系来监控市场特征。**
- **韩国股市的风险并非孤立存在，其与其他全球科技板块表现存在的正相关性。**三星电子和SK海力士作为全球存储芯片的绝对龙头，其股价波动不仅影响韩国市场，更通过两个渠道向全球股市传导：一是基本面链条——存储价格走势直接影响半导体行业的景气预期；二是风险偏好链条——韩国股市由于其高杠杆属性，可能成为全球科技股风险偏好波动的放大器。
- **风险提示：资产价格短期波动或无法代表长期趋势；AI产业趋势出现系统性逆转；美联储货币政策出现趋势性收紧**

主要内容

1. 基本面：韩国股市与AI产业趋势高度相关
2. 流动性：呈现高杠杆、高集中度、高脆弱性
3. 政策面：货币政策趋紧，市场防风险力度加大
4. 相关性：韩国股市表现对全球科技股的潜在影响

韩国股市趋势与存储价格高度相关

- 韩国股市趋势与存储价格高度相关。存储价格系统性下跌通常对应韩国股市的趋势性下行。



AI产业链在全球市场的映射：韩国股市代表存储环节今年领涨科技板块

地区	公司(中文)	所属行业	2025年涨幅, %	2026年涨幅, %	动态PE估值分位数	动态PB估值分位数	2026年收入增速	2027年收入增速	2026年利润增速	2027年利润增速	2026年capex增速	2027年capex增速	ROE, %
美国	英伟达	半导体	39	7	1%	81.2%	80%	41%	80%	40%	-56%	21%	101
	微软	软件/云	15	-23	25%	39.5%	17%	17%	26%	13%	82%	52%	33
	苹果	科技硬件	9	8	99%	83.8%	15%	8%	14%	8%	-12%	20%	171
	亚马逊	软件/云	5	1	4%	0.9%	15%	13%	24%	15%	51%	12%	22
	谷歌	软件/云	65	11	75%	93.0%	21%	19%	31%	4%	104%	29%	36
	Meta	软件/云	13	-15	15%	29.6%	26%	19%	40%	6%	90%	20%	30
	特斯拉	汽车/AI	11	-15	93%	487%	8%	15%	77%	26%	179%	-20%	5
	博通	半导体	49	10	89%	96.6%	63%	63%	145%	65%	59%	31%	31
	美光	半导体	239	269	55%	100.0%	191%	66%	685%	78%	60%	48%	17
A股	戴尔	科技硬件	9	240	100%		49%	14%	102%	17%	38%	4%	
	寒武纪	半导体	106	7	25%	96.6%	176%	76%	183%	87%	-21%	10%	24
	海光信息	半导体	50	50	86%	100.0%	56%	40%	74%	51%	-19%	6%	12
	中际旭创	光通信	394	115	68%	99.8%	150%	57%	176%	64%	13%	10%	44
	新易盛	光通信	273	29	50%	99.6%	104%	57%	103%	58%	40%	0%	73
	沪电股份	PCB	84	96	98%	99.8%	41%	46%	53%	56%	-1%	35%	28
	浪潮信息	服务器	28	-3	38%	65.8%	21%	23%	42%	36%	223%	20%	12
	立讯精密	连接器	39	32	49%	56.3%	21%	17%	29%	27%	-1%	5%	22
	生益科技	电子材料	197	148	100%	99.9%	36%	31%	67%	42%	19%	13%	21
	中科曙光	服务器	18	4	49%	45.7%	16%	15%	35%	23%	8%	-5%	10
	北方华创	半导体设备	17	68	37%	94.4%	29%	28%	37%	44%	53%	15%	16
韩国	三星电子	半导体	125	184	7%		104%	24%	534%	32%	38%	6%	11
	SK海力士	半导体	274	296	49%		238%	40%	379%	36%	54%	22%	44
日本	东京电子	半导体设备	42	104	96%	100.0%	31%	17%	23%	25%	-16%	2%	29
	藤仓	通信设备	166	-64	95%	99.4%	13%	15%	27%	28%	78%	13%	32
	软银集团	综合控股	-52	50	99%	41.5%	7%	7%	-92%	3%	-26%	-25%	35
	信越化学	半导体材料	-8	46	100%	98.8%	9%	6%	21%	11%	-2%	4%	10
中国台湾	台积电	半导体	44	54	85%		36%	27%	49%	26%	37%	17%	35
	鸿海	电子制造	25	11	99%	24.9%	27%	24%	31%	21%	-3%	3%	11
港股	阿里巴巴	半导体	73	-30	67%	28.9%	16%	12%	-7%	40%	12%	7%	10
	华虹半导体	半导体	243	158	100%		27%	19%	269%	47%	0%	28%	1
	联想集团	科技硬件	-8	148	100%		12%	10%	28%	21%	-41%	4%	28
	智谱	通信设备					336%	159%	8%	3%	1018%	46%	
	腾讯	软件/云	44	-28	0%		17%	10%	31%	11%	15%	3%	21
欧洲	阿斯麦	半导体设备			%	.%	%	%	%	%	%	%	
	英飞凌	半导体	20	114	100%	99.9%	10%	16%	128%	43%	24%	8%	6

相比于互联网时期，本轮美股纳斯达克相对小盘价值涨幅仍然克制

■ 相比于互联网时期，本轮美股纳斯达克相对小盘价值涨幅仍然克制，半导体相对非科技行业的超额收益接近于2000年

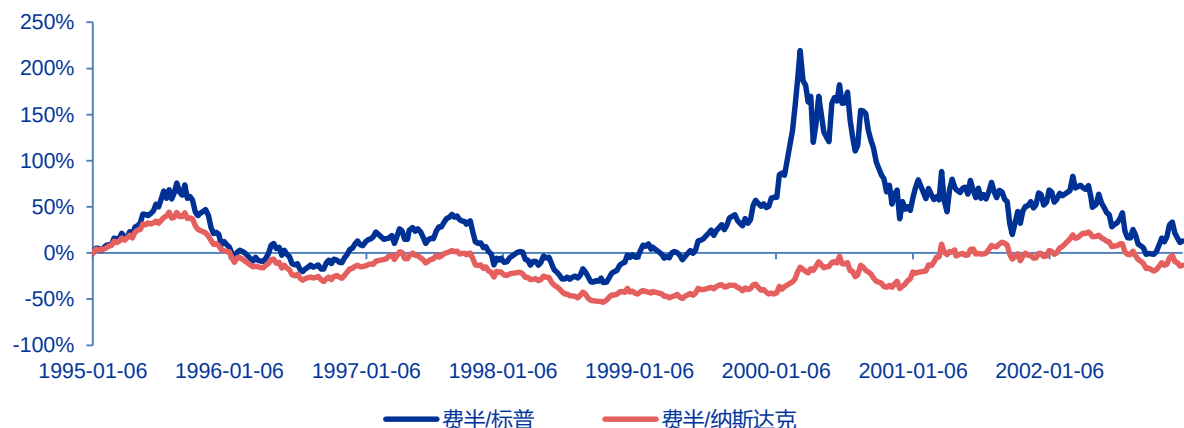
互联网时期纳指vs罗素2000 超额收益



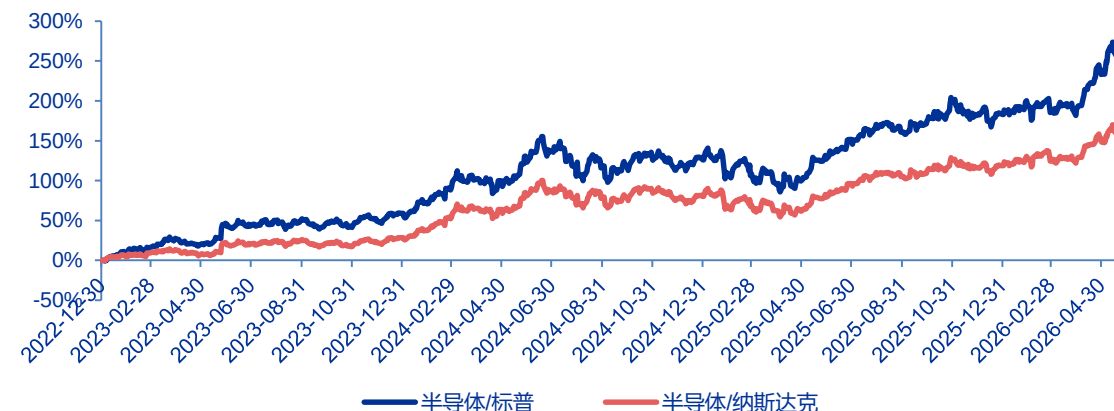
AI时代纳指vs罗素2000超额收益



1996年以来，半导体相对指数的超额收益



2023年以来，半导体相对指数超额收益



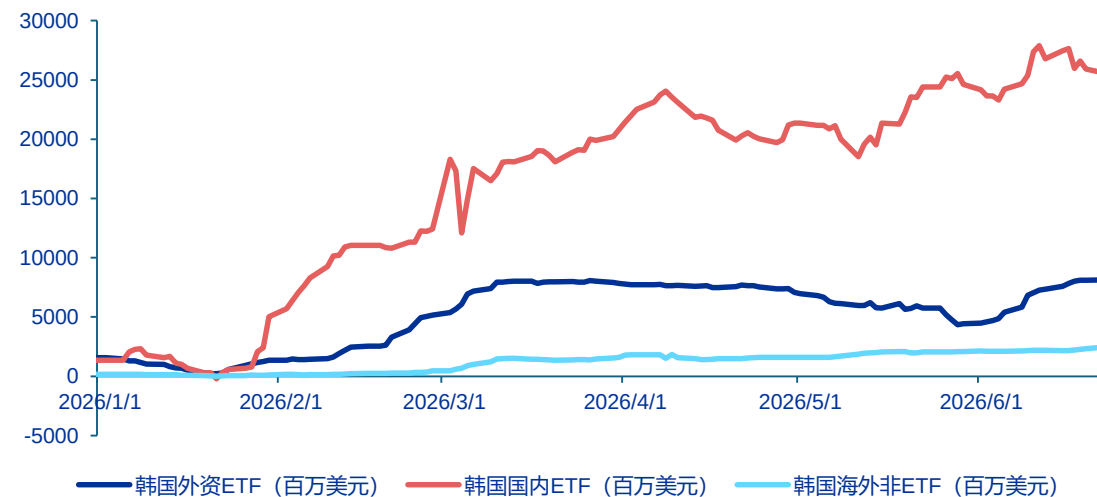
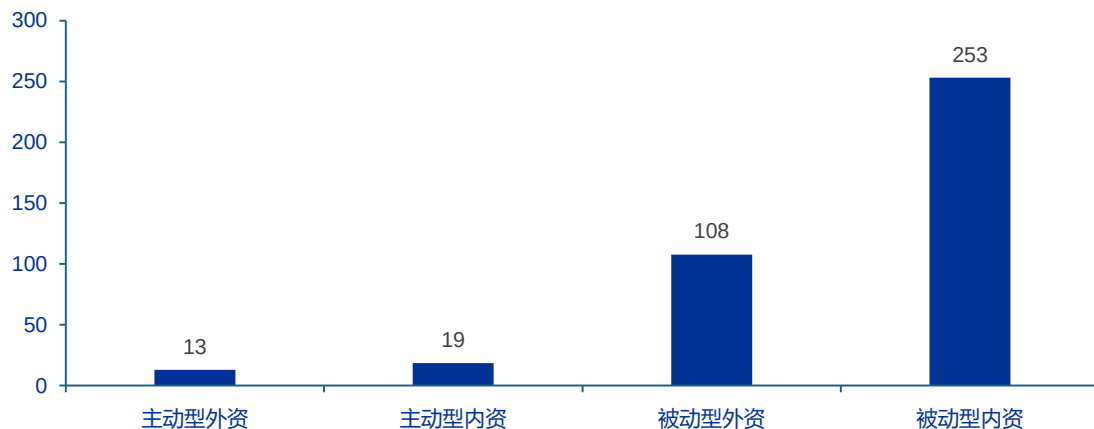
主要内容

1. 基本面：韩国股市与AI产业趋势高度相关
- 2. 流动性：呈现高杠杆、高集中度、高脆弱性**
3. 政策面：货币政策趋紧，市场防风险力度加大
4. 相关性：韩国股市表现对全球科技股的潜在影响

被动型资金主导，并且内资与外资的ETF均成主力

- 从EPFR的外资数据来看，被动型内资和被动型外资是2026年韩国股市资金的核心主力。截至到2026年6月22日，
- 1) 被动型外资流入108亿美元，主动型外资流入13亿美元，而被动型内资流入253亿美元，主动型内资流入19亿美元。
- 2) 韩国外资ETF流入65.8亿美元，而非ETF仅有23亿美元，而韩国国内ETF流入为242.4亿美元。

2026年以来内外资流入韩国股市（亿美元）



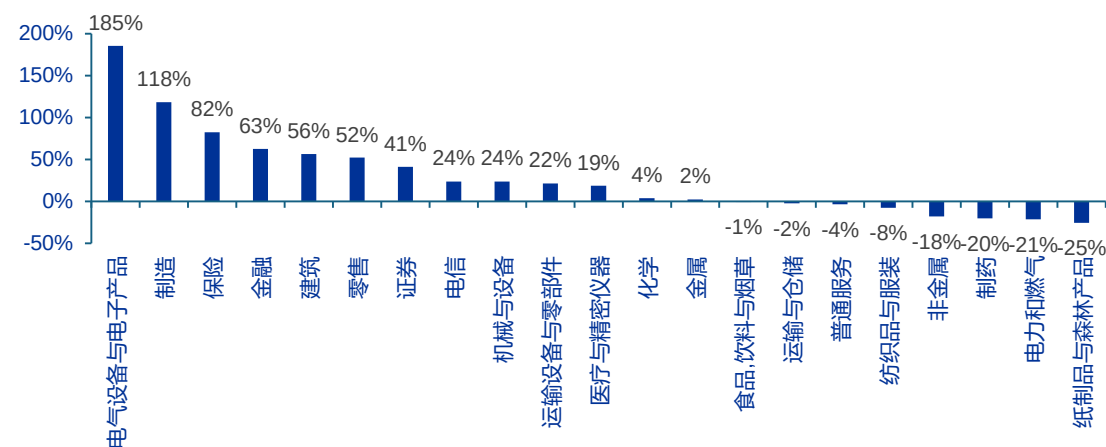
行业来看，资金主要流向韩国股市的科技行业

- 行业来看，资金主要流向韩国股市的科技行业。截至到2026年6月22日，2026年以来全球资金流入韩国科技行业212.64亿美元。
- 截至到2026年6月24日，2026年以来韩国电气设备、制造业分别上涨185%和118%。

资金流入韩国股市（百万美元）

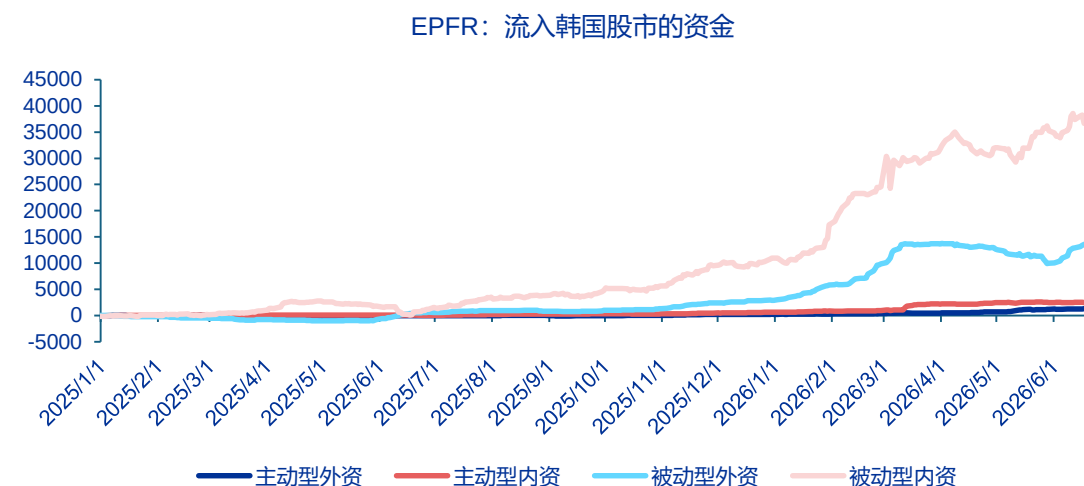
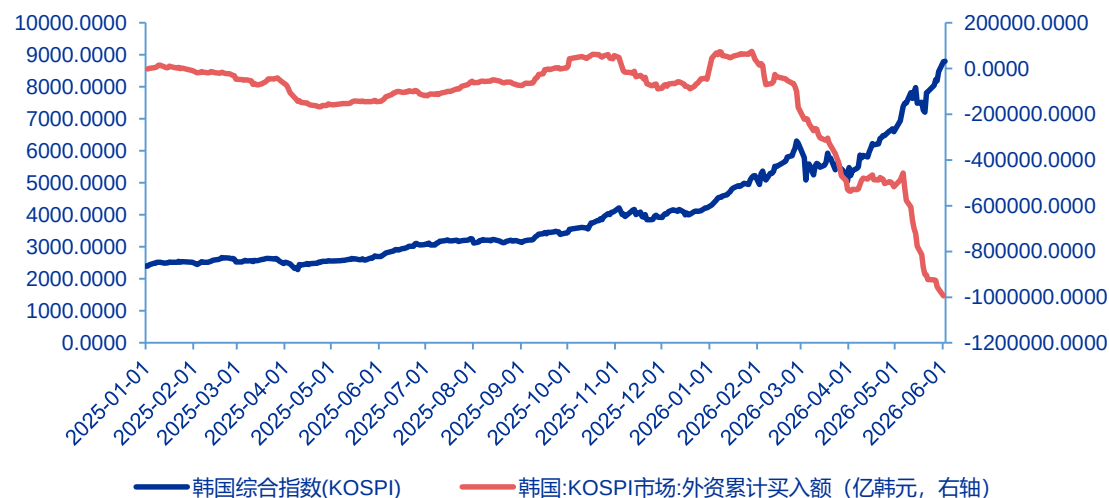


2026年涨跌幅



外资3月之后流入韩国股市的速度显著放缓

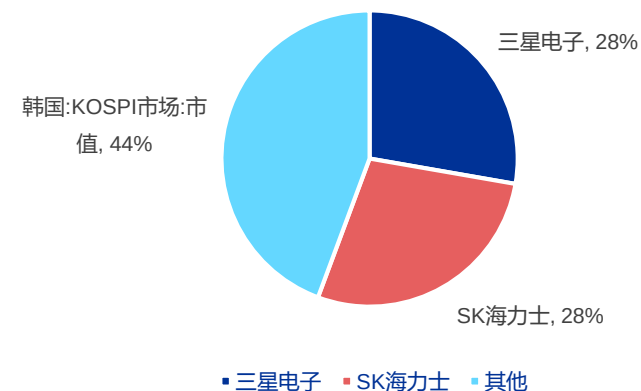
- 资金流向来看，截至到2026年6月22日，韩国交易所的外资数据与EPFR外资流入显著有所出入。2026年以来韩国交易所的外资大幅流出804亿美元，而EPFR数据显示韩国交易所的外资（主动型+被动型）流入121亿美元。
- 核心原因是：这一轮外资主要通过ETF（交易型开放式指数基金）来投资韩国股市，而这部分巨大的资金流入并未被韩国交易所的交易数据完全捕捉。值得注意的是，从边际流入节奏上看，外资流入韩国股市主要集中在2026年一季度，2026年3月之后流入速度有所放缓。



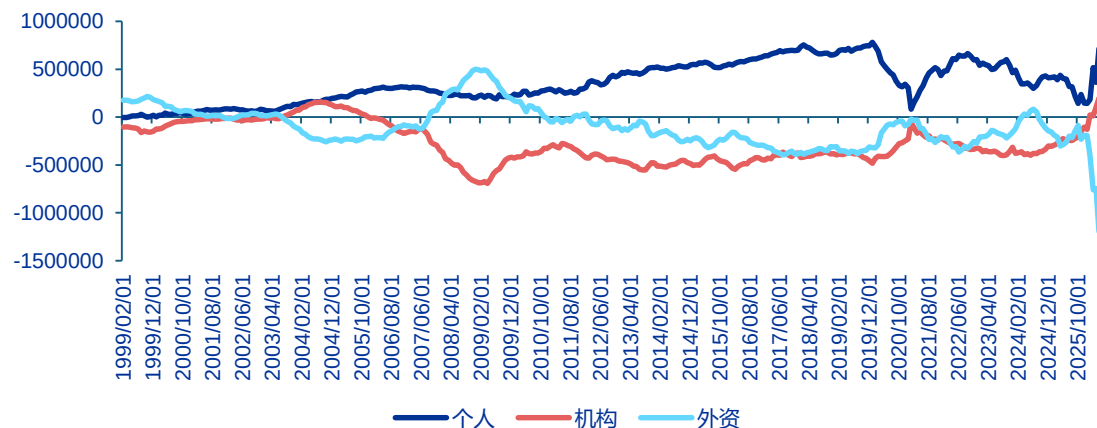
外资减仓主要是因为指数权重失衡触发被动卖出，散户内资接棒

- 韩国交易所的数据来看，**外资减仓主要是因为指数权重失衡触发被动卖出**。三星电子和SK海力士两大芯片巨头合计占KOSPI总市值的约50%，远超美国《投资公司法》规定的25%持仓上限。专注韩国市场的基金经理们被迫对两只超配的龙头股进行系统性减仓，以重建合规的投资组合。
- 此外，从投资者结构来看，**2026年3月以来韩国的个人投资者和机构投资者依然在加速流入韩国市场，一定程度上对冲了外资的部分流出**。可以看到，3月以来韩国散户投资热情快速上升，证券资金转账从2026年3月以来快速上升，3-5月平均月流入为1644万亿韩元，显著高于2025年的月均1098万亿韩元。

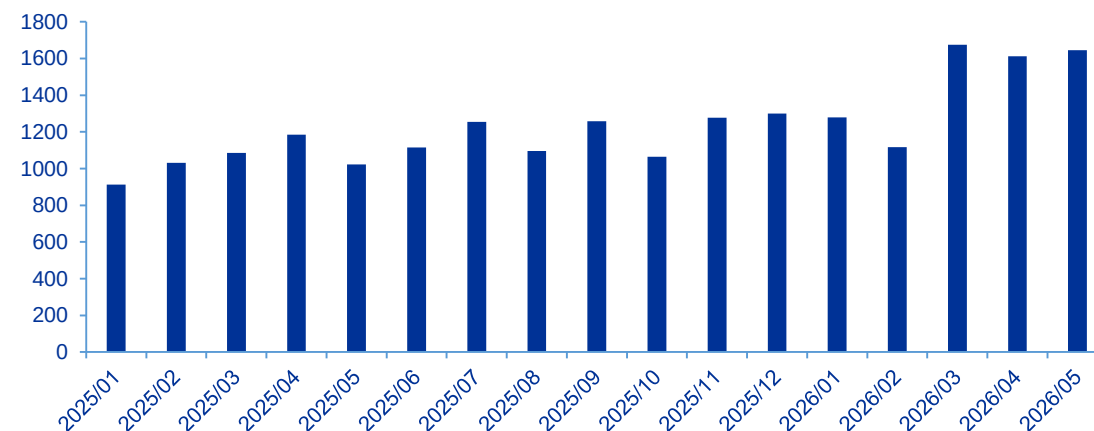
6月22日韩国综合指数市值占比



韩国:股票净买入成交额 (亿韩元)

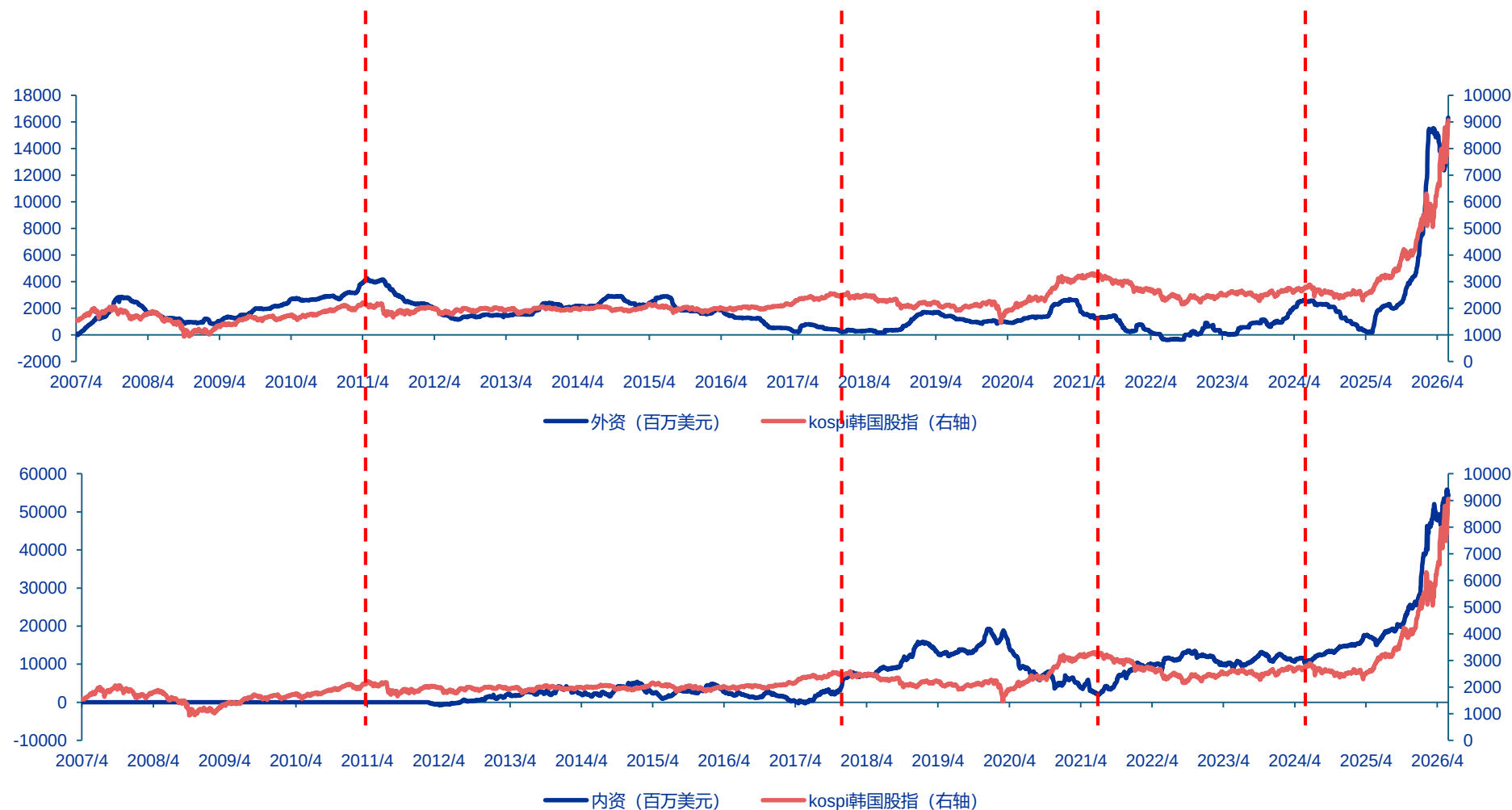


韩国:交易额:证券资金转账 (万亿韩元)



目前外资已经高位见顶，而内资仍在持续流入

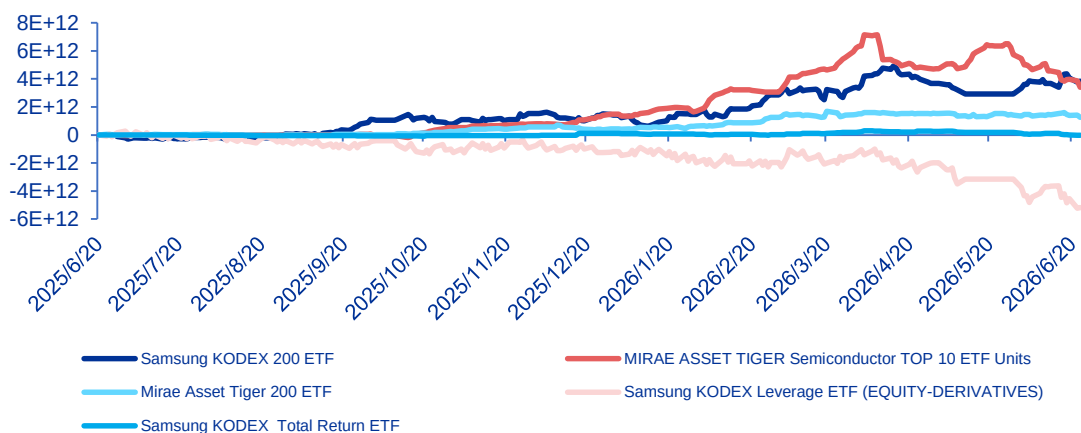
- 历史上来看，韩国股市见顶的时候，外资提前见顶（2017年、2021年）或者同步见顶（2011年、2024年），而内资反而在股指见顶之后持续上升。本轮内外资均大幅流入韩国股市，目前外资已经高位见顶，而内资仍在持续流入。



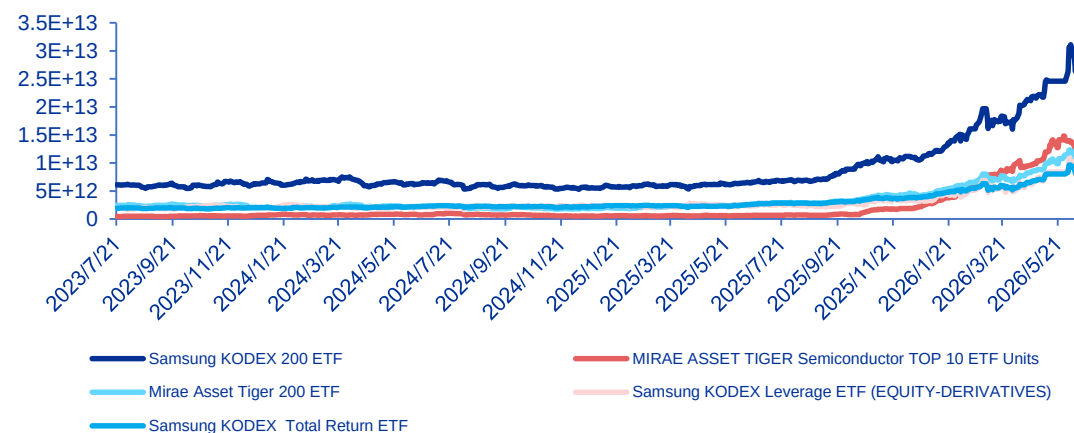
排序AUM前五的ETF近期资金流出

- 根据Facset统计，韩国排序AUM前五的ETF近期资金流出，但是由于股市上涨，净值持续上升，所以AUM维持上行趋势。

前5个最大AUM的ETF过去1年的资金流向（百万美元）

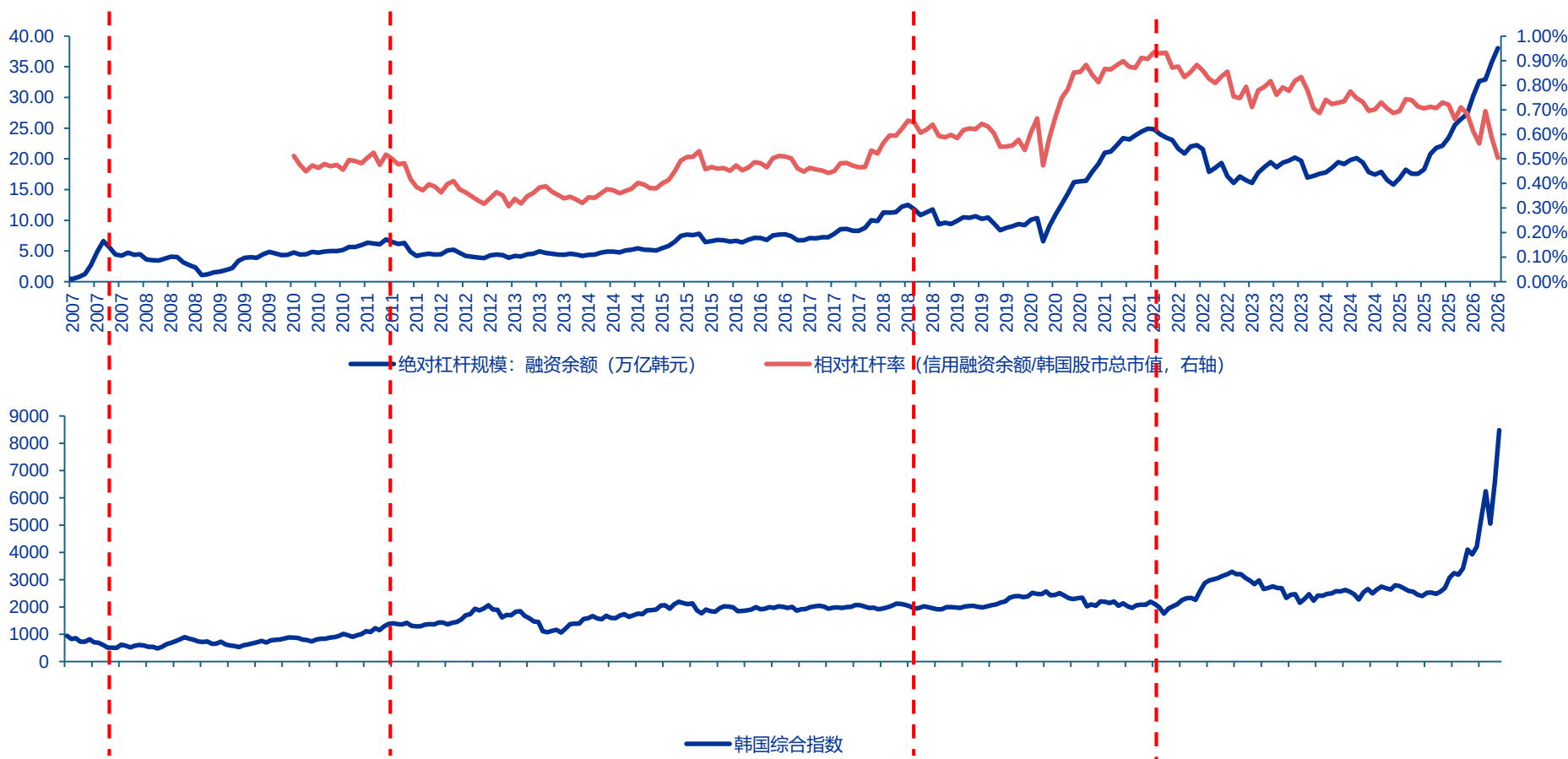


前5个最大AUM的ETF过去1年的AUM变化



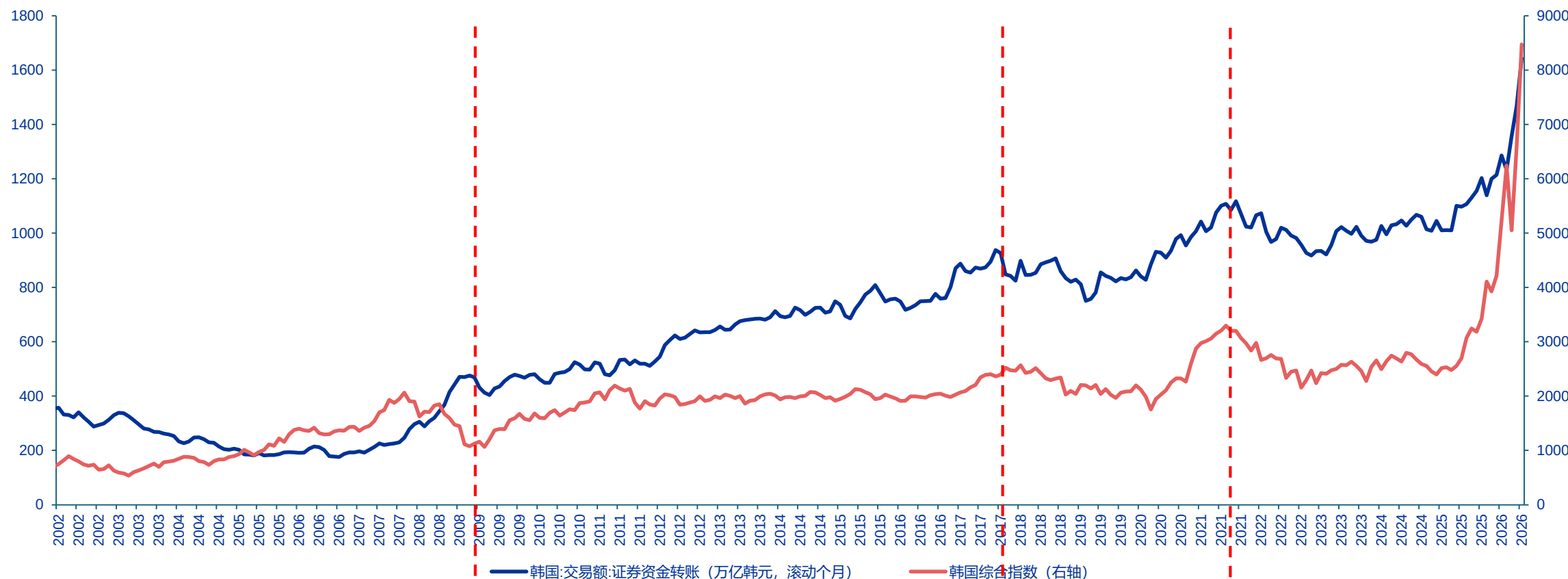
警惕“虚假安全垫”：绝对杠杆创历史新高，相对杠杆率反而下降

- 截至2026年5月底，韩国股市信用融资余额首次突破38万亿韩元。然而，由于KOSPI总市值同期快速膨胀（半导体权重股领涨），信用融资余额占总市值的比例反而降至0.5%。这种“绝对杠杆升、相对杠杆降”的背离，意味着一旦市值回调，相对杠杆率将瞬间飙升，触发大面积强平。历史上来看，绝对杠杆规模的见顶一般与韩国股指见顶基本同步。



证券资金转账交易额持续创新高

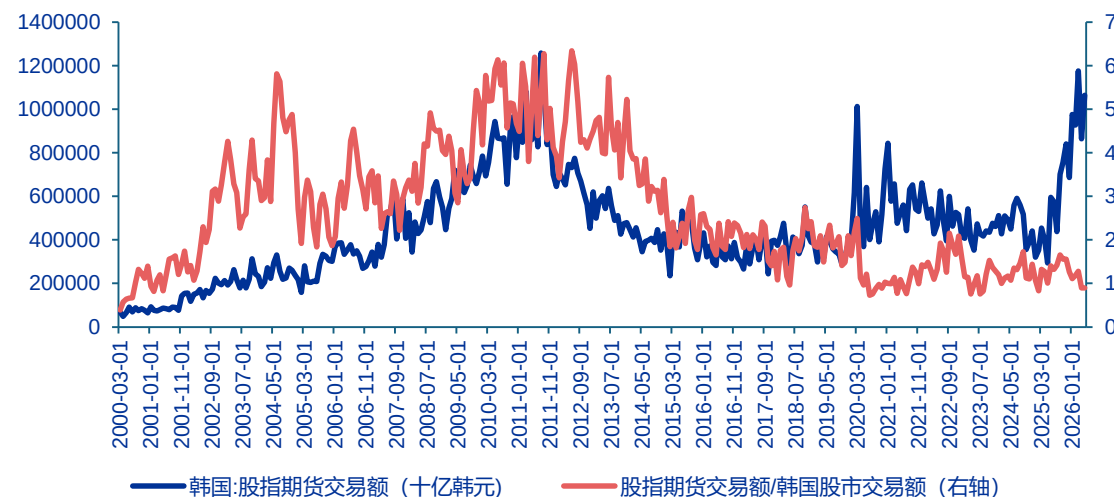
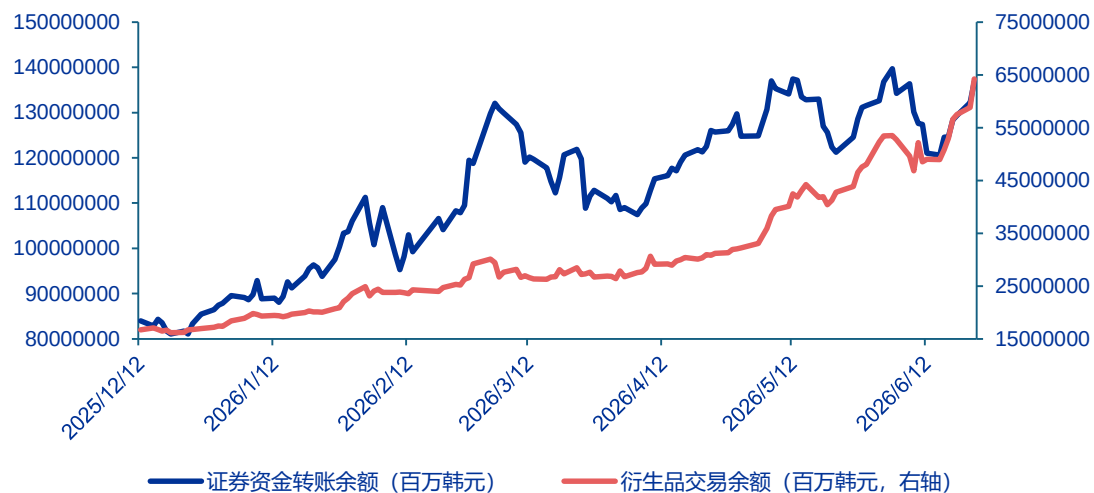
- 证券资金转账交易额（投资者存款）是衡量场外潜在购买力的核心指标。该数据在持续创新高，历史来看，除了2008年，2017年和2021年均出现了韩国证券资金转账交易额跟随行情见顶回落。



散户对现货股票的追高意愿在降温，而对杠杆型衍生品的投机情绪依然高涨

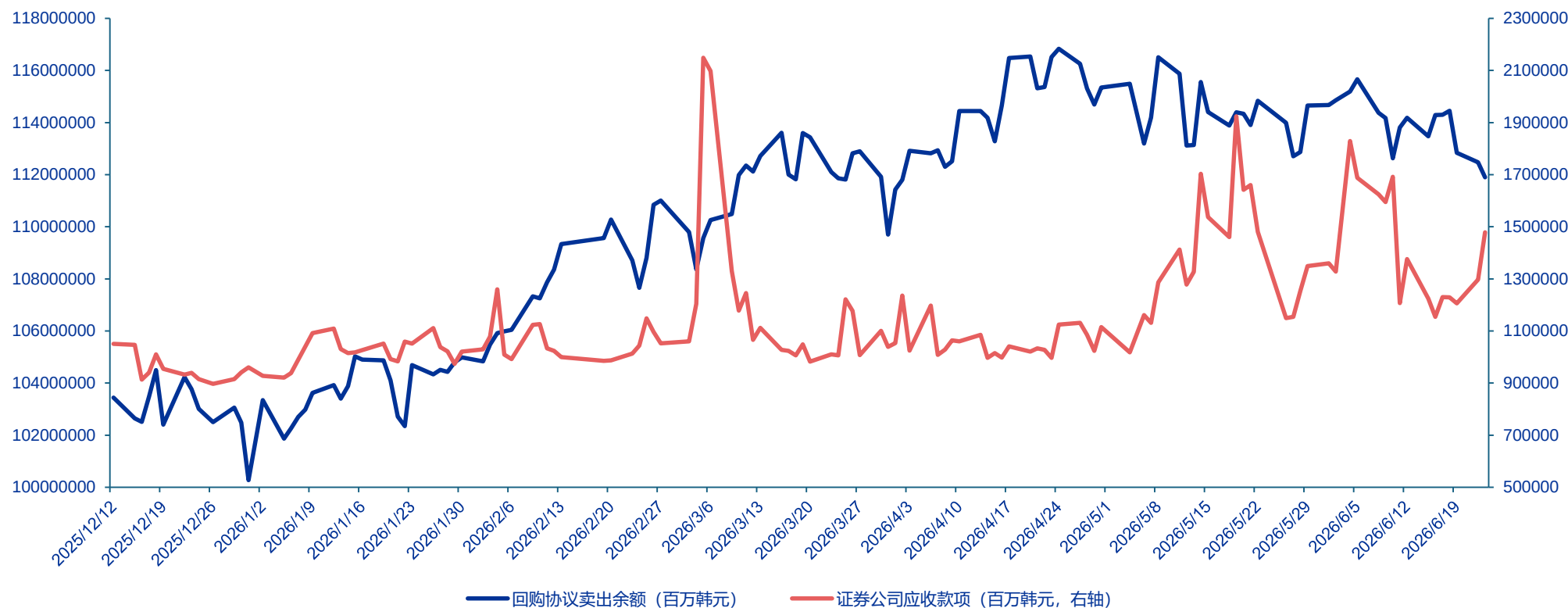


- 从现货和衍生品余额也可以看出，散户对现货（股票）的追高意愿在降温，而对杠杆型衍生品（期货、期权、杠杆ETF）的投机情绪依然高涨。截至2026年6月23日，证券市场投资者存款（即证券资金转账余额，衡量场外潜在购买力的核心指标）大幅回落，显示场外购买力正在边际减弱。与此同时，衍生品交易存款（用于期货、期权及杠杆ETF等交易的保证金）却逆势维持在64.22万亿韩元的高位。代表现货端的增量资金在退潮，而衍生品端的投机情绪依然炽热。
- 值得特别注意的是，本轮衍生品存款高企并非源于传统股指期货（其成交额占比并未放大），而是来自个股杠杆ETF和即将上线的超短期个股期权。这些工具均计入股票现货成交额，因此与“杠杆主要集中在现货融资”的观察并不矛盾。



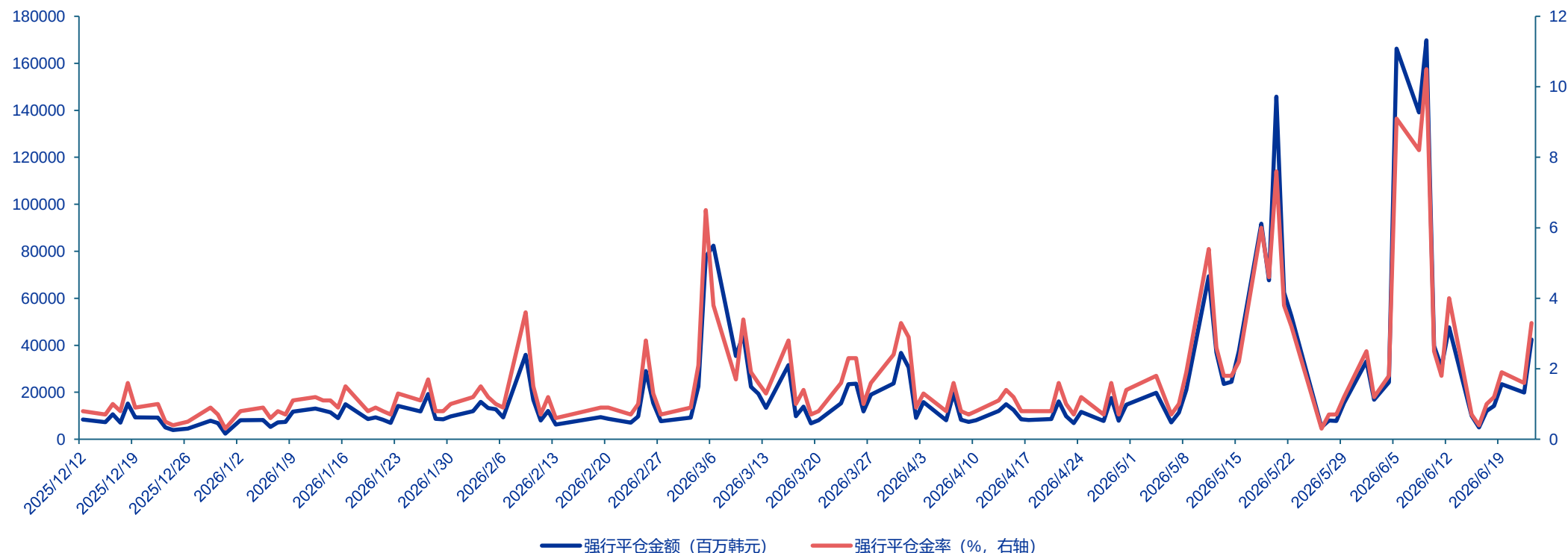
回购余额维持高位，短期利率继续上行或导致负向反馈

- **RP余额的持续膨胀预示：如果短期利率进一步上行或回购市场出现挤压，可能引发机构层面的流动性紧张，进而通过“抛售债券→补充保证金→传导至股票”的链条冲击股市。**截至2026年6月23日，回购协议（RP）卖出余额达到112万亿韩元，维持高位。RP是投资者以债券为抵押向证券公司融入短期资金的工具，其余额攀升至历史极值，反映出市场整体对短期流动性的需求正在急剧上升。与此同时，证券公司应收款项维持在1.2-1.5万亿韩元区间，处于可控范围。



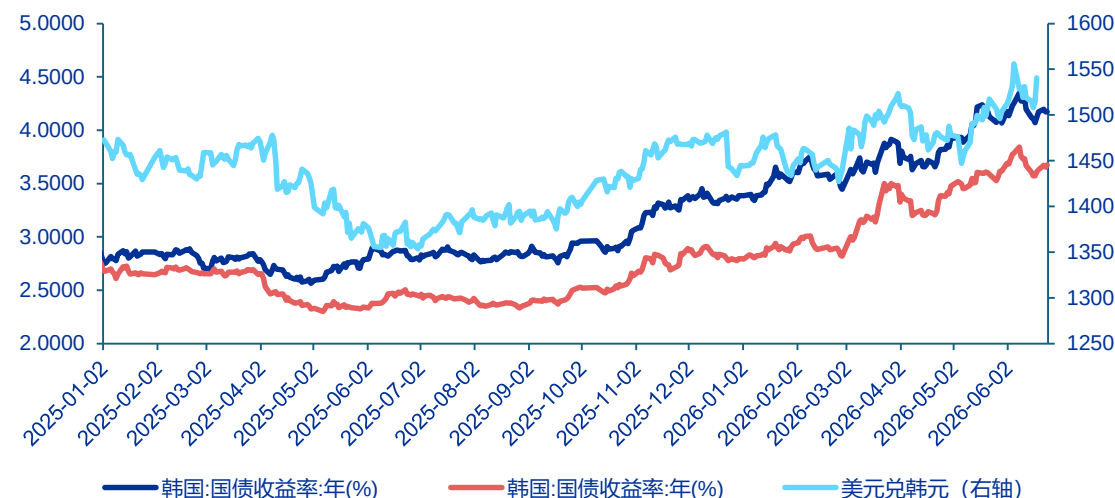
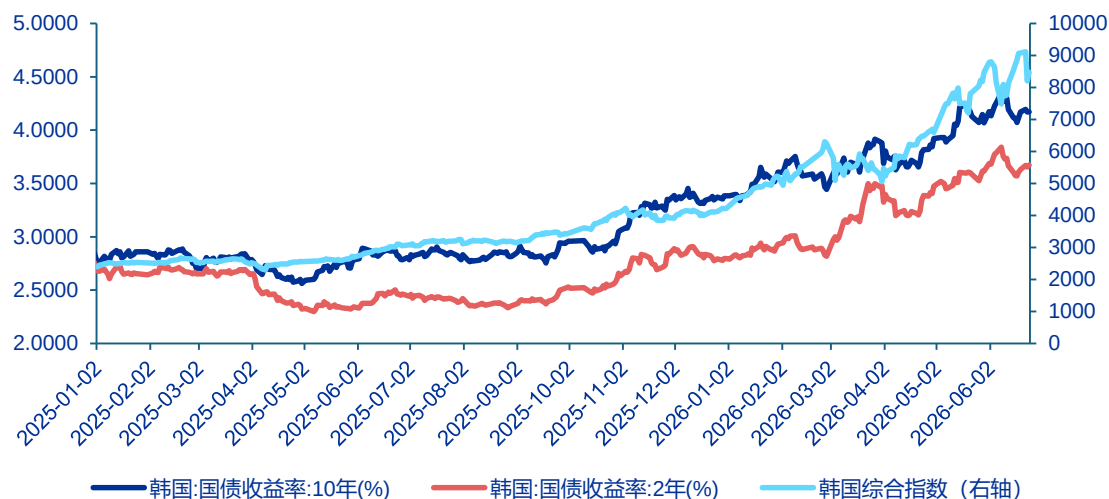
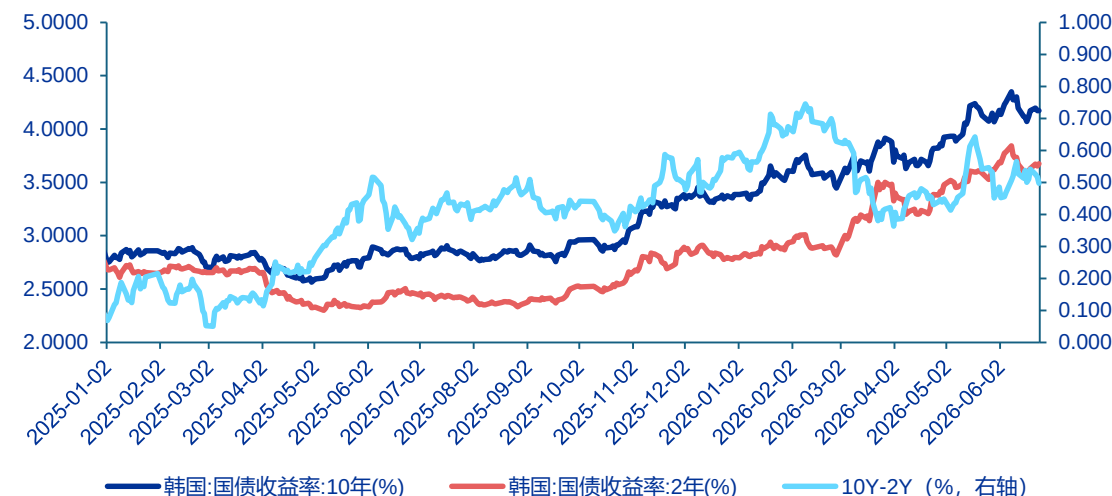
强平金额在暴跌中显著放大，负循环已在市场中真实运行

- 若后续市场再度急跌，强平规模可能进一步放大，且平仓执行价通常将加剧账户亏损和连锁抛压。强行平仓金额是衡量杠杆资金“爆仓”压力的直接指标。2026年6月5日，KOSPI指数大幅下行5.5%，当日强行平仓金额跃升至1662亿韩元，创下近三年最高单日纪录。随后两个交易日（6月8日-9日），累计强平金额达3089亿韩元。高频强平数据验证了“指数下跌→追加保证金→强制平仓→进一步抛售”的负反馈循环已在市场中真实运行。



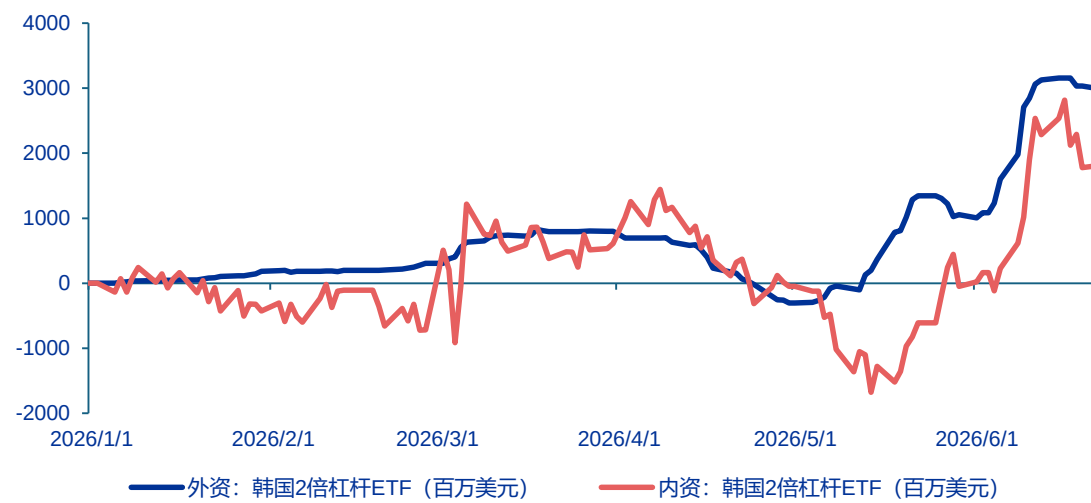
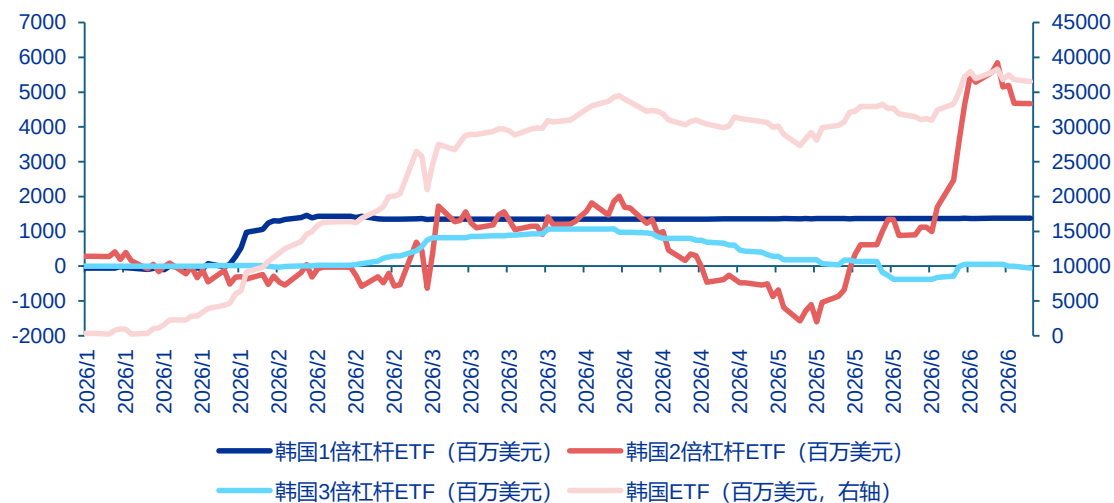
融资成本抬升或压制杠杆意愿，密切关注韩国央行后续加息节奏

- 近期韩国10年期国债收益率持续上行，反映市场对流动性收紧的预期。信用融资利率通常挂钩市场基准利率，利率走高将直接增加散户的融资成本，可能抑制新增杠杆意愿，甚至加速存量杠杆的去化。需密切关注韩国央行后续加息节奏



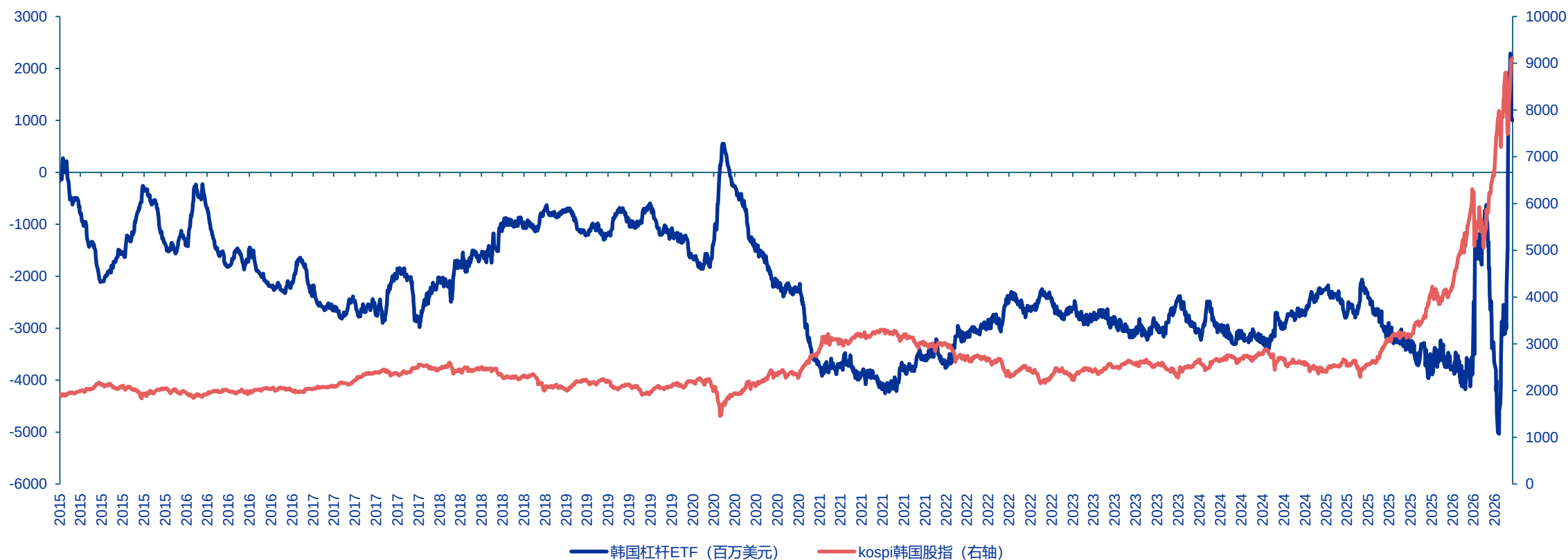
韩国杠杆ETF——增量资金的“新引擎”

- 2026年5月27日，韩国交易所首次批准16只以个股为标的的2倍杠杆ETF同步上市（标的包括三星电子、SK海力士等权重股），打破了此前仅允许指数杠杆ETF的限制。这是韩国4月修订资本市场规则后的首批发行的个股杠杆产品。根据EPFR数据，5月以来韩国股市2倍做多的ETF资金流入出现大幅上行，远远超过其他倍数的杠杆ETF和市场ETF。



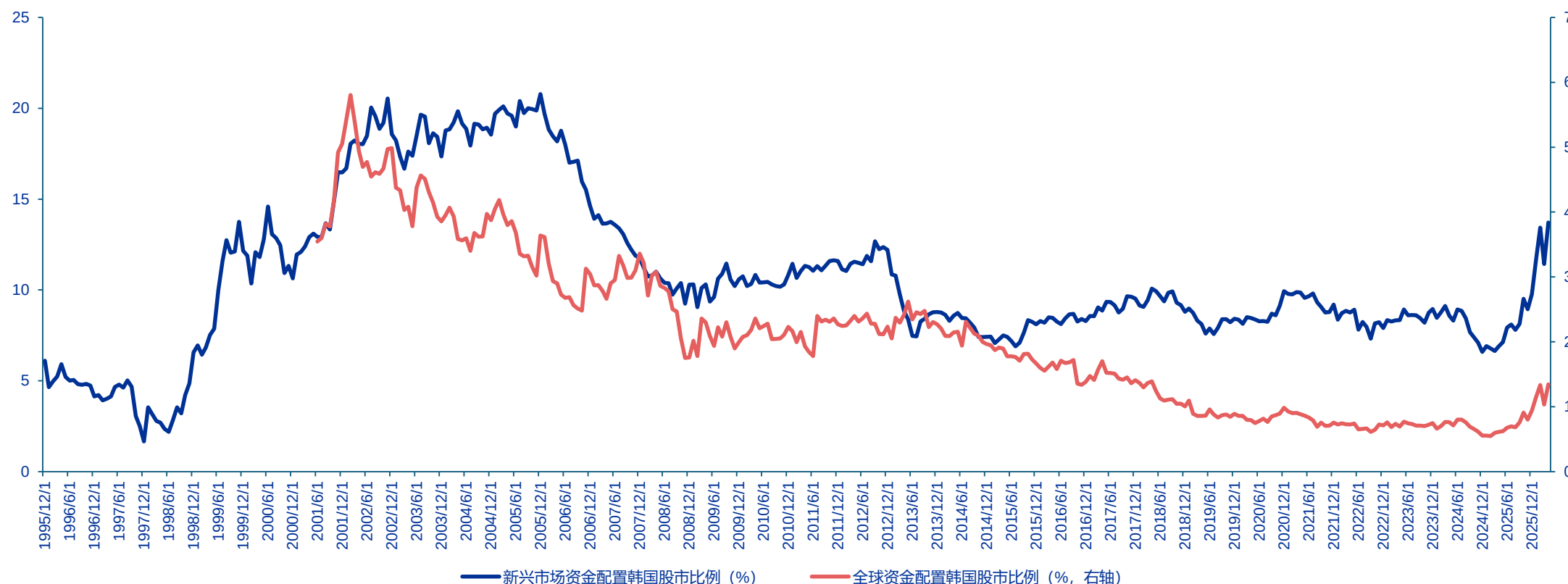
杠杆ETF大幅流入往往伴随市场整体见顶回落的风险加大

- 2017年和2021年韩国股市见顶回落并且持续下行的背景下，杠杆ETF规模反而持续上升。



目前全球资金和新兴市场资金配置韩国股市的比例达到历史的相对高位

- 目前全球资金和新兴市场资金配置韩国股市的比例达到历史的相对高位，历史分位数分别为49.7%和100%（2010年以来）。这意味着：韩国在新兴市场中的相对吸引力已被充分定价，未来进一步增配的空间有限。一旦全球风险偏好回落，韩国可能面临资金流出的压力。



申万宏源策略韩国股市流动性指标预警体系

指标	指标介绍	目前数据	警戒位置
信用融资余额（绝对杠杆）	投资者向证券公司借款购买股票尚未偿还的总额，反映市场杠杆资金的绝对规模	38.02万亿韩元（截至2026年5月）	持续创新高即为警戒，单日增量超5000亿韩元需重点关注
信用融资余额 / KOSPI总市值（相对杠杆）	剔除总市值膨胀影响的相对杠杆率，衡量杠杆深度	0.5%（截至2026年5月）	金融监督院指出0.58%已亮起“过热”信号，跌破0.5%后若市值回调将快速反弹
证券市场投资者存款（场外资金）	证券账户中尚未购买股票的闲置现金，衡量潜在购买力	137万亿韩元（截至2026年6月23日）	跌破100万亿韩元或月降幅超10%需警惕购买力衰竭
衍生品交易存款	用于期货、期权、杠杆ETF等交易的保证金，反映衍生品投机情绪	64万亿韩元（截至2026年6月23日）	与现货存款走势持续背离超过1个月为风险信号
回购协议（RP）卖出余额	以债券为抵押的短期融资余额，反映市场整体流动性需求	112万亿韩元（截至2026年6月23日）	持续创新高且短期利率同步上行，可能引发流动性挤压
强行平仓金额	因保证金不足被强制卖出担保物的金额，直接反映爆仓压力	6月5日1662亿韩元，6月7-8日合计3089亿韩元	单日超1000亿韩元或连续多日维持高位为警戒
平仓率（强平/应收款项）	强行平仓金额占证券公司应收款项的比例，衡量强平严重程度	3.3%（截至2026年6月23日）	正常水平1%-2%，超过3%为严重，超过5%为危机
证券公司应收款项	信用交易中T+2结算未完成的资金，反映结算风险敞口	1.48亿韩元（占信用余额不足0.5%）（截至2026年6月23日）	占信用余额比例超过1%或单日骤增50%需警惕
韩国10年期国债收益率	市场基准利率，影响信用融资成本	近期持续上行	月内上行超30bp或绝对水平突破3.5%需关注融资成本压力
交易所口径外资净流入	通过韩国交易所直接买卖个股的外资净额	流出804亿美元（2026年以来，截至2026年6月22日）	连续3个月净流出或单月流出超200亿美元为警戒
EPFR口径外资净流入	包含ETF渠道的全球基金资金净流入	流入121亿美元（2026年以来，截至2026年6月22日）	由正转负或季度环比降幅超50%需警惕
被动型外资ETF流入	通过ETF渠道进入韩国的外资被动资金	108亿美元（2026年以来，截至2026年6月22日）	流入速度连续两个月放缓或转为流出
全球资产配置韩国比例分位	全球基金对韩国股市的配置比例处于历史分位	49.7%（2010年以来，截至2026年4月）	超过70%为超配警戒，低于30%为低配机会
新兴市场资产配置韩国比例分位	新兴市场基金对韩国的配置比例历史分位	100%（2010年以来，截至2026年4月）	已达极限，无进一步增配空间，一旦减配将引发资金流出
科技行业资金流入占比	流入韩国科技行业的全球资金占总流入的比例	212.64亿美元（2026年以来，截至2026年6月22日）	科技行业流入占比超过60%或行业涨幅集中度畸高为风险

主要内容

1. 基本面：韩国股市与AI产业趋势高度相关
2. 流动性：呈现高杠杆、高集中度、高脆弱性
3. 政策面：**货币政策趋紧，市场防风险力度加大**
4. 相关性：韩国股市表现对全球科技股的潜在影响

韩国央行鹰派信号升级，关注后续通胀走势风险

- 2026年5月28日，韩国央行连续第八次将基准利率维持在2.5%不变。然而，决议本身并非重点，真正释放明确信号的是以下变化：1) 央行同步大幅上调2026年通胀预期至2.7%、经济增长预期至2.6%。2) 七名货币政策委员中已有两位投票要求加息。3) 央行在政策声明中明确删除了降息相关措辞，释放出降息周期已结束的明确信号。此外，韩国央行还进一步警告，通胀将持续高企。
- 目前互换市场已定价2026年至少加息二次，将政策利率从2.5%推高至3%。

类别	具体内容
利率决议	基准利率维持2.50%不变，连续第8次按兵不动
投票结果	非全票通过：5名委员支持维持利率不变，2名委员（柳相大、张勇成）投票支持加息25bp至2.75%
GDP预测	2026年GDP增速从2.0%上调至2.6%，半导体出口为主要贡献
通胀预测	2026年通胀预期从2.2%大幅上调至2.7%，核心通胀从2.1%上调至2.4%
政策基调	删除了降息相关措辞，释放明显鹰派信号，降息周期已正式结束
前瞻指引	多数委员倾向未来6个月将利率升至3%左右，风险情景下看至3.25%

韩国官方对股市态度演变：官方干预力度逐级升级

- **随着杠杆规模触及历史极值、市场波动急剧放大，韩国官方态度在6月发生明显转变。**6月4日，韩国财长首次公开对“杠杆化炒股”表示担忧，称将采取行动应对金融市场的“羊群效应”。6月8日，KOSPI盘中暴跌触发熔断机制，韩国交易所紧急召开会议，启动全机构应急响应。6月17日，韩国金融监督院在首尔汝矣岛总部召开“资本市场波动加剧市场专家紧急座谈会”，正式向市场发出警告。副院长黄善五明确敦促投资者“避免过度依赖高风险产品或盲目建立杠杆仓位”。
- **从口头警示到紧急会议，再到正式呼吁“降杠杆”，韩国官方的干预力度逐级升级。**6月18日，韩国财政部进一步表态将“监测金融市场，必要时采取稳定措施”。官方态度已从年初的“默认上涨”彻底转向“主动降温”。

时间	表态机构/人物	核心态度	具体表述
6月4日	韩国财长	主动降温	对杠杆化股票投资的增加感到担忧，将采取行动应对金融市场的“羊群效应”
6月8日	韩国交易所	紧急监控	召开紧急市场评估会议，强化全机构应急响应机制，密切跟踪全球市场动态与中东局势
6月8日	韩国交易所CEO 郑恩博	安抚市场	外资抛售并非失去信心，而是投资组合再平衡；半导体周期性放大了波动性
6月17日	金融监督院 (FSS)	正式警告	召开“资本市场波动加剧市场专家紧急座谈会”，融资融券交易增加和特定股票集中度上升可能放大市场波动
6月17日	金融监督院副院 长黄善五	呼吁降杠杆	敦促投资者“避免过度依赖高风险产品或盲目建立杠杆仓位”
6月18日	韩国财政部	底线表态	将监测金融市场，必要时采取稳定措施

防风险措施——信贷、卖空、监控三管齐下

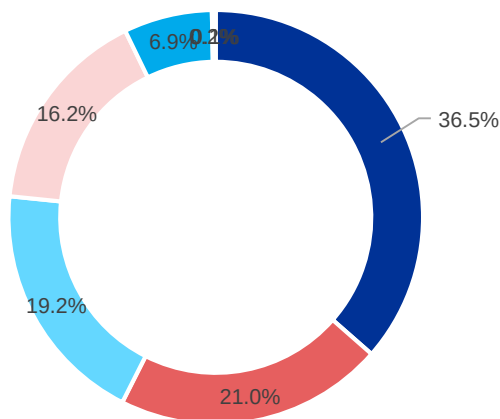
- 对股市高杠杆风险，韩国政府从信贷、交易规则、市场监控三个维度同步出手。
- 1) 信贷端全面收紧。韩国主要银行已全面收紧信用贷款和透支账户额度。国民银行将普通信用贷款最高额度降至1亿韩元；韩亚银行不再按年收入放大额度，统一限制在1亿韩元；友利银行停止通过Toss、KakaoPay等互联网平台办理新信用贷款。互联网银行同步关闸：Kbank临时暂停新开透支账户，Toss Bank、Kakao Bank均大幅下调透支账户上限。
- 2) 卖空禁令加码。韩国对裸卖空等非法活动加大处罚力度，刑期最高可至无期徒刑。
- 3) 市场监控升级。金融监督院加强融资融券交易监测系统，重点关注特定股票集中度风险。韩国交易所强化全机构应急响应，扩大对非法卖空活动的检查范围。韩国财政部亦表示必要时将采取稳定措施。

类别	具体措施
信贷收紧	新韩银行：将从15日起，在面对面和非面对面信用贷款申请超过内部设定的每日额度时，限制受理非面对面信用贷款申请。此外，对于透支账户中协议金额超过3000万韩元的账户，在办理到期展期时，银行决定最多下调20%的额度。适用对象为协议期限内及到期前3个月额度使用率低于10%的账户。
	韩亚银行：将面向高薪人士的信用贷款额度限制在最高1亿韩元
	友利银行：暂停受理非面对面信用贷款转贷产品。
	通过KakaoPay、Naver Pay、Finda、Toss、Bank Salad等贷款比价平台申请信用贷款的渠道也将受到限制。
卖空禁令	对裸卖空等非法活动加大经济处罚，刑期提高至无期徒刑
杠杆监控	加强融资融券交易监测系统，重点关注特定股票集中度风险
	强化全机构应急响应机制，扩大对非法卖空活动的检查范围
	必要时将采取金融市场稳定措施

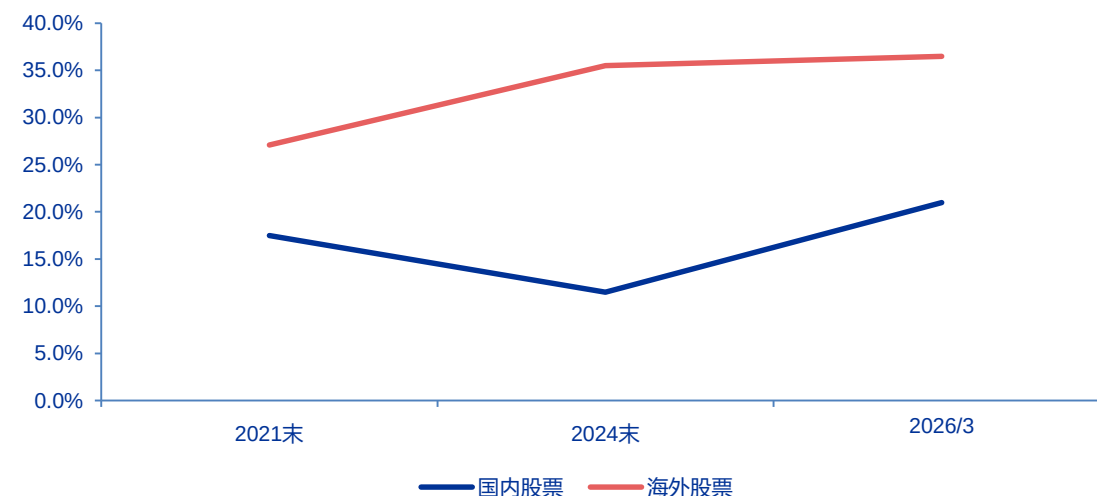
为缓解市场被动卖出担忧，韩国养老金NPS上修国内权益配置上限

- 从韩国养老金NPS的资产配置结构（截止2026年3月数据）来看，权益占比不断提升，海外权益占比最高，达到36.5%，其次是国内股票，占比为21%。
- 为了降低韩国近期指数表现强势带来国民年金自动调整韩国股市配置比例可能导致韩国股票市场的冲击，国民年金5月底已经把韩国股票市场的配置比例从14.9%提高至20.8%（包括战略配置调整空间，最多能配置到25.8%）

资产类别	2025末 目标	2026末 (原中期计划)	2026末 (2026/5修订)	2027 目标	修订变化 (p.p.)
国内股票	14.9%	14.9%	20.8%	20.8%	+5.9%
海外股票	35.9%	37.2%	34.7%	—	-2.5%
国内债券	26.5%	24.9%	23.1%	—	-1.8%
海外债券	8.0%	8.0%	7.4%	—	-0.6%
另类投资	14.7%	15.0%	14.0%	—	-1.0%
合计	100.0%	100.0%	100.0%		



■ 海外股票 ■ 国内股票 ■ 国内债券 ■ 另类投资 ■ 海外债券 ■ 短期资金 ■ 福祉/其他

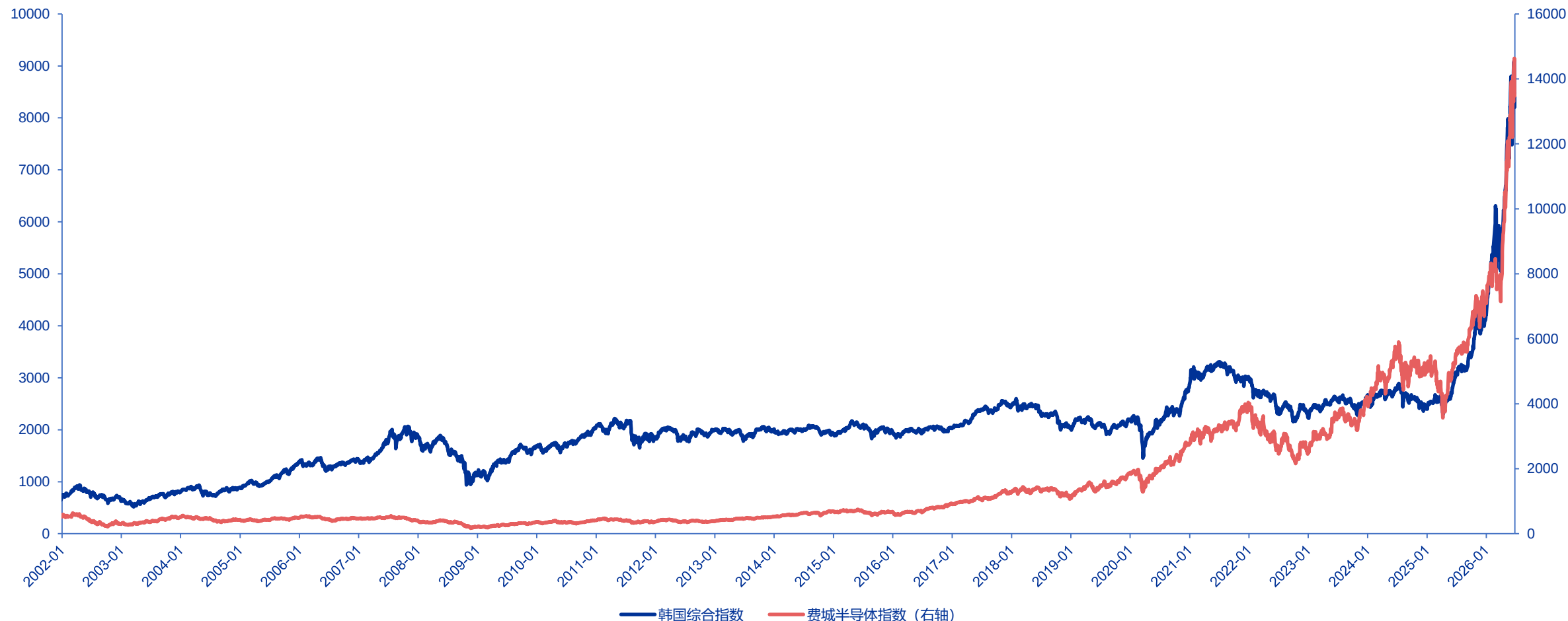


主要内容

1. 基本面：韩国股市与AI产业趋势高度相关
2. 流动性：呈现高杠杆、高集中度、高脆弱性
3. 政策面：货币政策趋紧，市场防风险力度加大
4. 相关性：**韩国股市表现对全球科技股的潜在影响**

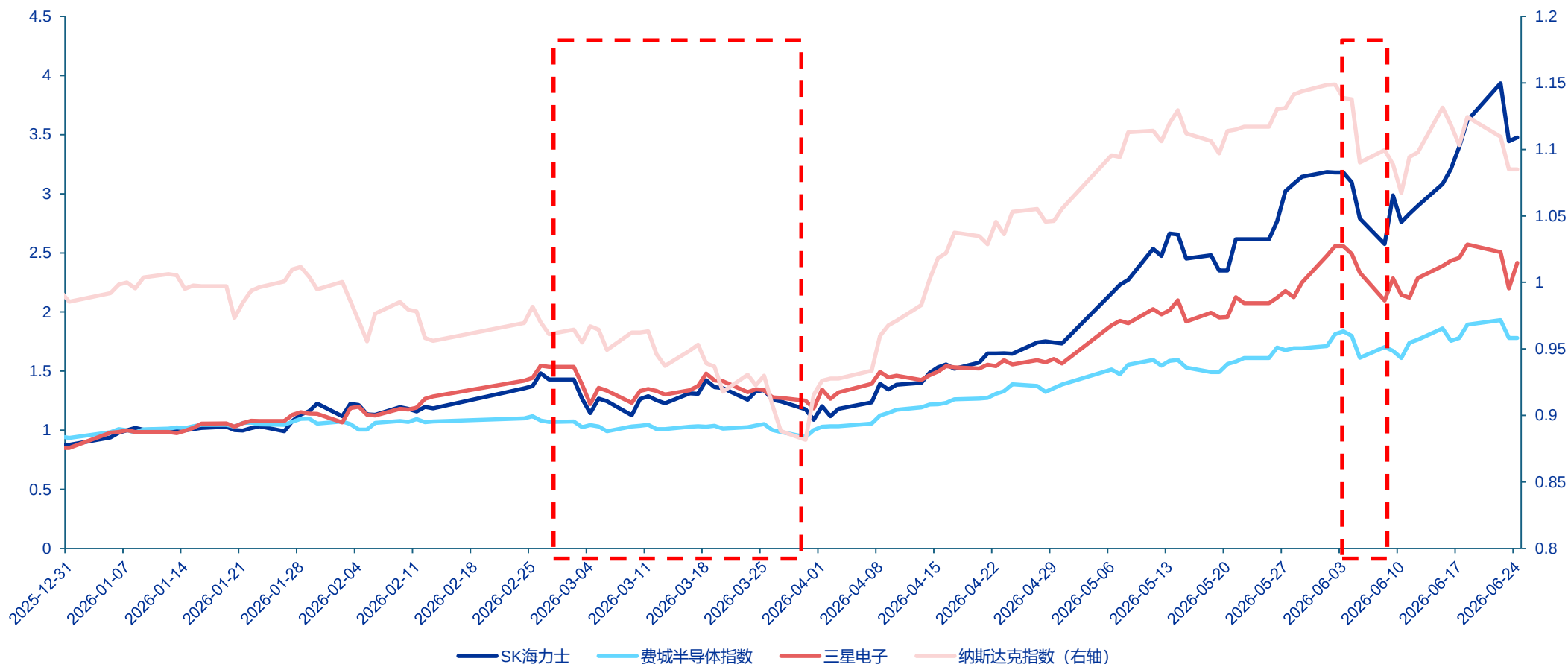
历史来看，韩国股市与费城半导体指数相关性较高

■ 历史来看，韩国股市与费城半导体指数相关性较高。



2026年以来，美国科技股和费城半导体指数与韩国核心科技公司高度相关

- 2026年以来，美国科技股和费城半导体指数与韩国核心科技公司（SK海力士、三星电子）高度相关。



风险提示

- **资产价格短期波动或无法代表长期趋势：**资产价格短期波动具有不可预测性，或无法代表长期趋势。
- **AI产业趋势出现系统性逆转：**当前美国AI科技股估值较高，如果出现流动性趋势性收紧或产业趋势证伪导致大幅下跌，将冲击全球科技股风险偏好，带来市场大幅波动。
- **美联储货币政策出现趋势性收紧：**如果俄乌、美伊以冲突等地缘政治风险恶化发酵，油价大幅上升，美联储或开启加息周期。



信息披露
 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：
 以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
 买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；
 增持（Outperform）：相对强于市场表现5%～20%；
 中性（Neutral）：相对市场表现在 - 5%～+ 5%之间波动；
 减持（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：
 以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
 看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
 中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
 看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。
 本报告采用的基准指数：沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：
 以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
 买入（BUY）：股价预计将上涨20%以上；
 增持（Outperform）：股价预计将上涨10-20%；
 持有（Hold）：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
 减持（Underperform）：股价预计将下跌10-20%；
 卖出（SELL）：股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：
 以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
 看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；
 中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；
 看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。
 本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数（HSCEI）

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

简单金融 · 成就梦想

A Virtue of Simple Finance

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

金倩婧
jinqj@swsresearch.com

王胜
wangsheng@swsresearch.com

冯晓宇
fengxy2@swsresearch.com

林遵东
linzd@swsresearch.com



申万宏源 申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号