



## 请你来当经济分析师——

韩国股市  
一路狂飙 背后有啥风险？

2026年第一个交易日,韩国综合股价指数(KOSPI)收盘价刚刚超过4300点。不到半年时间,5月15日,KOSPI盘中突破8000点,与年初相比涨幅超85%。指数“狂飙”伴随资本狂欢,但越来越多的国际金融媒体和分析师发出警告,从“人工智能(AI)股指过高”到“过度依赖半导体”,再到投机化、“泡沫化”,“泡沫”终究会有破灭的那一天。

KOSPI是如何一路攀升至当前高位的?当前股价结构存在什么问题?股指上涨的原因是什么?在涨幅过快、杠杆交易膨胀和市场出现投机化情绪的背景下,韩国证券市场存在什么样的风险?

## 韩国股市一路“狂飙”

回顾韩国股市近半年来的走势,不少市场人士指出,从走势上看,KOSPI领跑全球主要资本市场,走出大牛市;从结构上看,KOSPI严重依赖半导体板块,成分股涨跌严重失衡。

就市值而言,韩国股市今年先后超越英国、加拿大等发达经济体股市,稳居全球第七大股票市场,资本体量跨越式扩容。中东战事刚刚爆发时,韩国股市经历了2个交易日内跌近20%的剧烈波动,但随后受人工智能、算力相关的存储芯片板块走强带动,KOSPI强势反弹,接连突破6000点、7000点、8000点关键关口,一路“狂飙”。

股指大涨,股市结构却越发失衡。KOSPI成分股超过800支,但三星电子、SK海力士两支半导体板块龙头股就占超过43%的股指权重。这意味着,股指几乎完全被这两支股票的走势左右。事实上,600多支个股跑输指数,凸显市场基本面畸形。

尽管结构失衡,大量资本仍涌入市场。境外资本在3月市场下跌时大量涌入“抄底”,养老金、保险基金等本土机构加仓,大量散户入场“定投”半导体龙头股……不少机构担心,这种趋势正加剧韩国股市结构失衡,加剧“泡沫化”风险。

## 缘何出现大涨行情

韩国股指“飙升”源于本国半导体产业

在全球AI技术发展中获得的红利。

近年来,AI技术应用“井喷”,对算力基础设施的要求日益增加。作为算力建设的核心“刚需”,高带宽内存(HBM)供需紧张,而韩国的半导体龙头企业三星电子和SK海力士在这一领域拥有全球领先的产能。

市场研究机构集邦咨询近日发布报告显示,三星电子、SK海力士合计拥有全球约八至九成的新一代HBM4产能,而且今年这两家企业的新一代高端存储产品产能已被全球科技企业预订一空。美国高盛集团研报预测,供需紧张背景下,全球动态随机存储器(DRAM)和NAND闪存价格将成倍增长。

受此影响,2026年第一季度,三星电子营业利润同比增长近8倍,SK海力士营业利润同比增长超4倍,而三星电子半导体部门的营业利润更是达到同比激增48倍的惊人水平。龙头企业盈利暴涨带动股价重估,成为拉动指数上行的核心因素。

另外,韩国股市还受到部分资本市场政策新规带动,如强制上市公司提高分红、放宽外资持股比例等。多重因素带动下,KOSPI年内迭创新高,跑赢了全球主流科技股指。

## 行情“狂飙”背后的风险

不少分析师表示,行情迅速“引爆”的背后,往往蕴藏着风险。在全球地缘局势紧张背景下,韩国股市的结构性失衡和行业周期性风险,给市场走势带来重大不确定性。

KOSPI在14个月内上涨超过230%,技术面上已经严重超买,短期获利盘了结极易引发股指大幅回调。另外,当前韩国股市中小盘股市盈率多在20至35倍区间,部分“蹭AI热点”的个股市盈率甚至突破100倍,显示局部泡沫已形成。

走势上,韩国股市严重依赖半导体板块。半导体行业周期一旦转向,指数可能出现断崖式下跌。主流机构普遍预计,当前半导体行业周期或将在2027年“见顶”,届时企业盈利增速放缓,将抑制股指上行。同时,美国、日本等经济体也正在加大对本土存储产业的扶持,或将加剧市场竞争,影响韩国企业盈利空间。

美国国债  
收益率飙升 意味着什么?

近日美国国债收益率大幅攀升,其中最受关注的10年期国债收益率18日一度突破4.6%,达到2025年2月以来最高水平。市场分析人士认为,美债收益率上升凸显市场对美国货币政策不确定性的担忧,也反映出全球投资者在重新评估美债的“避险属性”。

## 美国国债为何遭遇抛售

一般来说,国债收益率与价格走势相反,收益率快速上行意味着债券市场遭遇明显抛售。根据过往经验,一旦发生重大地缘冲突或金融动荡,资金通常会流向被视为“避险资产”的美债,推动美债收益率下行。然而,自美国和以色列对伊朗发动军事打击以来,美债收益率不降反升。目前,美国30年期国债收益率已升至5.1%以上,2年期国债收益率也一度突破4.1%。在中东局势加剧全球经济风险之际,美国国债为何遭遇抛售?

近期美国通胀重新升温是直接原因之一。数据显示,美国4月生产者价格指数(PPI)同比上涨6.0%,创2022年12月以来最大同比涨幅;环比上涨1.4%,创2022年3月以来最大环比涨幅。当月,美国消费者价格指数(CPI)同比上涨3.8%,达到三年来最高水平。

德国德意志银行私人银行部门首席投资策略师乌尔里希·斯特凡指出,能源价格上涨是推高美国通胀的重要因素,但核心通胀同步走高意味着价格压力已不局限于能源领域,而是在向更广泛的经济部门扩散。

## 能源价格对通胀的影响

对于债券市场而言,更高的通胀

意味着固定收益资产的实际回报被侵蚀,市场也因此开始重新调整对美联储利率走向的预期。美国财政部近日拍卖30年期国债的中标收益率升至5%以上,为2007年以来首次。

此外,美国国会参议院近日投票确认凯文·沃什担任美联储下一任主席,也增加了市场对未来美国货币政策走向不确定的担忧。德国豪克-奥夫豪泽-兰珀银行认为,沃什虽一直强调技术进步和人工智能可能压低长期通胀,但在当前通胀重新抬头背景下,美联储短期内难以明显转向宽松政策。

荷兰国际集团指出,当前推动全球长期利率上升的核心因素仍是能源价格及其对未来通胀路径的影响。该机构预计,美联储降息时间窗口可能继续后移。

## 高债务与高利率并存

美国债务规模近年来不断扩大,也促使市场改变对长期美债的定价方式。美国财政部数据显示,截至今年5月15日,美国公共债务已接近39万亿美元。市场普遍预计,美国国债规模未来仍将继续扩大。在高债务和高利率并存的背景下,美国政府未来将面临利息支出上升压力。

投资银行杰富瑞全球经济学家莫希特·库马尔指出,投资者当前不仅关注美国通胀,也开始更加关注美国政府赤字扩大和长期债券供给问题。过去十多年来,低通胀、低利率和经济全球化长期压低了主要经济体国债收益率,美债也被普遍视为全球最安全、流动性最强的资产之一。但如今,能源价格波动、通胀压力、财政赤字扩大以及全球供应链重构,正在推高市场对补偿长期风险的要求。

## 专家说法

有专家指出,对于此轮美债收益率攀升,更值得关注的或许并非数字本身,而是美债“避险光环”的消退。市场交易逻辑的变化,可能反映出投资者正在重新评估高通胀、高债务与高利率环境下“无风险资产”的含义。

## 专家说法

资金面上,韩国股市的外资持股占比超三成,其中美国资本在外资持股中占比约40%。如果美国等发达经济体货币政策调整,韩国股市将受重大影响。

有专家提醒,当前中东局势尚不明朗,给韩国半导体产业关键原材料供应带来不确定性,这将对股指未来走势造成潜在风险。

本版稿件据新华社