

## “韩国折价”转为“韩国溢价”了吗？

本轮股市大涨只是行业红利与短期政策共同催生的阶段性行情，仅仅缩小了一部分估值缺口。韩国股市还远谈不上完成从折价到溢价的转变。

长久以来，全球资本市场存在著名的韩国折价或韩国折扣（Korea discount）现象。指韩国不少上市公司经营盈利水平并不逊色于海外企业，股票估值却长期受到压制，致使韩国企业估值持续低于国际同类型企业。借助市净率（PBR）指标对比可以清晰看出估值差距，韩国综合指数（KOSPI）整体市净率长期徘徊在 0.8—1.0 倍。反观海外主要资本市场，美国标普 500 指数市净率长期在 4 倍以上，日本日经指数市净率稳定在 1.5 倍上下。

韩国折价的形成源于地缘政治环境与内部制度两大深层诱因。第一，朝鲜半岛处于分裂状态，朝核问题反复发酵，区域局势时常出现波动。海外投资者会预判地缘冲突带来的潜在损失，因此主动压低韩国资产的估值定价，持续收取风险溢价。第二是韩国落后的企业治理结构。韩国大型企业基本由财阀家族牢牢掌控，企业经营决策优先服务于家族大股东利益。财阀时常进行内部利益输送，刻意压低分红比例，忽视普通股东收益，肆意牺牲中小股东合法权益。企业管理制度的固有缺陷，使得海外投资者对韩国资本市场信任度不足，长期维持保守的估值判断，固化了韩国折价格局。

李在明于 2025 年 6 月 4 日正式就任韩国总统，当日 KOSPI 综合指数收盘仅为 2770.84 点。自此之后，韩国资本市场迎来一轮规模空前的牛市行情。在 2026 年 6 月 19



詹小洪

日盘中一度冲高至 9385.59 点，创下历史纪录。伴随着股指一路走高，一部分韩国主流媒体发布乐观言论，认为持续数十年的韩国折价已经得到大幅度修复。市场估值有望赶超国际同类市场，甚至会诞生估值高于海外同行的韩国溢价。

但是大量保持理性、观点偏悲观的韩国媒体并不认同这一判断。

首先，本轮股指暴涨具备极强的结构性特征，KOSPI 大盘指数能够大幅上行，主要依靠三星电子、SK 海力士等半导体巨头。如果剔除这几家头部半导体企业，绝大多数中小企业股价依旧停滞不前，估值水平没有明显改善，仍然深陷折价泥潭，市场整体并未实现全面的估值修复。

其次，李在明政府上台之后推行的资本市场制度改革，才是折价出现局部修复更为核心的内在原因。韩国推动修订《商法》，明确董事需要对全体股东履行忠实义务，出台硬性规定督促企业提高分红、回购注销库存股，严格约束财阀家族的不当资本操作，加强中小股东权益保护。制度层面的调整降低了海外投资者的风险顾虑，大量海外资本持续涌入韩国股市，推动市场整体估值出现小幅抬升。

悲观派媒体进一步指出，本轮股市大涨只是行业红利与短期政策共同催生的阶段性行情，仅仅缩小了一部分估值缺口。韩国股市还远谈不上完成从折价到溢价的转变。

本轮股指暴涨具备极强的结构性特征。

✉ [发自首尔]