

黄金ETF月度评论

欧洲黄金ETF迎近年来最大流入规模

1月回顾

2025年1月,全球实物黄金ETF¹净流入约30亿美元(表1, p2)²。其中,欧洲地区基金需求变化最为显著:在2024年的多数时间内,欧洲地区一度主导全球黄金ETF的流出;而在2025年1月份,该地区的基金流入量则转而领跑全球。尽管金价表现强势,但本月北美投资者仍然是黄金ETF净卖家,而亚洲和“其他地区”基金的流入量也相对有限。截至1月底,全球黄金ETF资产管理总规模(AUM)达到2,940亿美元,再创月末纪录新高,总持仓也继续走高(+34吨)。

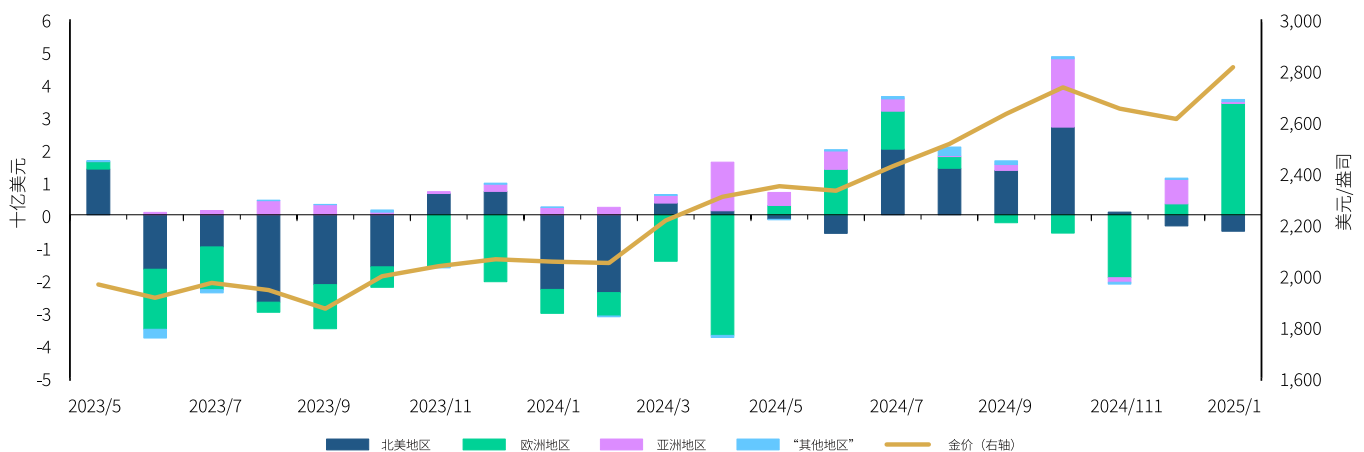
摘要

2025年伊始,全球黄金ETF实现正向流入,其中欧洲地区流入量领跑全球,北美地区基金则有流出。

连续第二个月的流入以及金价上涨态势共同推动全球黄金ETF资产管理总规模(AUM)升至2,940亿美元,总持仓增至3,253吨。

由于场外交易和交易所交易量增加,1月全球黄金市场交易总量实现增长20%。

图1:2025年全球黄金ETF需求开局良好
各区域黄金ETF流量及金价*



*截至2025年1月31日。
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

1. 我们所指的黄金ETF基金为持有实物黄金的受监管证券, 包括以受监管汇率进行交易的开放式交易基金和包括封闭式基金和共有基金在内的其他受监管产品。完整名单请见Goldhub.com页面的黄金ETF栏目。
2. 我们有两种追踪黄金ETF资产数据的方式: 一是通过持仓黄金数量, 通常以“吨”为单位; 二是以持仓黄金的美元等值来计算, 即资产管理规模。我们还通过观察两项关键指标, 即需求和基金流量, 来监测黄金ETF基金资产随时间变动的情况。详情请见ETF方法说明。



区域概览

北美地区基金已连续两个月流出，1月流出约4.99亿美元。本月投资者交易活动频繁，尤其是在特朗普总统就职典礼前后，与关税、利率和美元相关的新闻纷至沓来。就职典礼前夕，期权交易活跃，北美地区基金流入增加，同时金价走高。然而，这些流入量在特朗普就职典礼当周被迅速逆转，可能是因为投资者在金价处于历史高位时进行了获利了结；加之特朗普开始发布行政命令，透露了未来的政策方向，导致投资者采取了仓位调整策略。

本月最后一周的需求回升未能抵消早前的流出。最后一周，美联储一如预期维持利率不变，对投资者的收益率预期影响有限。³但我们认为，动荡的股市（特别是与AI大模型DeepSeek重磅上线事件相关的科技股大规模抛售现象）以及创纪录的金价表现均吸引了投资者的关注。⁴

1月，欧洲地区基金流入约34亿美元，实现2022年3月以来的单月最大流入量。其中，英国和德国基金成为流入主力。英国的通胀压力有所缓解，且经济数据疲软，二者共同推高了投资者对英国央行将于2025年降息的预期，⁵致使英国国债收益率在1月下半月出现显著下降。持有黄金的机会成本降低，加上金价表现强劲，促使本地投资者转而选择配置黄金ETF。

再看德国的情况，2月底提前举行的议会选举造成了政治上的不确定性，政府对经济增长前景持悲观态度，且与美国贸易政策相关的风险大量存在，上述原因促使当地投资者转向黄金。⁶同样，面对法国政治局势的不稳定和经济增长的疲软前景，本地投资者也纷纷寻求避险资产，因而该国黄金ETF实现了显著流入。

1月，亚洲地区黄金ETF流入约5,700万美元，主要源自印度基金。印度黄金ETF流入量于1月份创下新高（+4亿美元），这是因为在全球不确定性持续存在和国内股市进一步疲软的情况下，投资者纷纷将现金投向黄金。然而，中国市场黄金ETF却遭遇显著流出：2024年四季度和全年GDP增速超出预期，这或许提高了国内投资者的风险偏好，削弱了其对未来降息的预期，并为人民币提供了有力支撑。因此，投资者很可能进行了获利了结，并减少了黄金ETF的持仓量。“其他地区”黄金ETF流入约6,600万美元，主要源自澳大利亚和南非基金的贡献。

表1:1月各区域黄金ETF流量数据*

	AUM 总量 (十亿美元)	基金流量 (百万美元)	持仓 (吨)	需求 (吨)	需求 (占持仓量 %)
北美地区	148.7	-499.4	1,644.6	-5.9	-0.36%
欧洲地区	119.9	3,415.8	1,326.7	39.0	3.03%
亚洲地区	19.7	57.1	216.7	0.3	0.12%
“其他地区”	5.9	66.3	65.3	1.0	1.56%
总计	294.2	3,039.7	3,253.3	34.5	1.06%
全球流入量 / 正需求		7,655.1		53.4	2.83%
全球流出量 / 负需求		-4,615.3		-18.9	-1.71%

*截至2025年1月31日。“全球流入量 / 正需求”是指在给定时期（如月、季度等）发生持仓量净增长的所有基金的变化总和。与之相反，“全球流出量 / 负需求”是指同一时期发生持仓量下降的基金的变化总和。

注：基金流量和持仓（需求）变化之间的差异源自外汇对冲基金机制。更多信息请见ETF流量数据方法。

来源：彭博社，相关公司公告，ICE基准管理局，世界黄金协会

3. 详情请见：cnbc.com | 2025年1月美联储利率决议：维持利率不变，对实现通胀目标信心下降 | 2025年1月29日（译者译）

4. 详情请见：fxstreet.com | DeepSeek上线，英伟达暴跌逾11% | 2025年1月27日（译者译）

5. 详情请见：[This is Money](https://thisismoney.co.uk) | 经济增长放缓、通胀下降，英国央行2月降息“板上钉钉” | 2025年1月16日（译者译）

6. 详情请见：[美联社](https://reuters.com) | 德国政府下调今年经济增长预期至0.3% | 2025年1月29日（译者译）



全球黄金市场交易量上升

1月,全球黄金市场日均交易额达到2,640亿美元,较上月环比增长20%。增长的主要原因在于金价强劲的表现吸引了交易者关注,纽约商品交易所(COMEX)的交易量出现激增(较上月环比增长60%),进而推动全球交易所的成交量环比增长39%。与此同时,场外交易市场(较上月环比增长10%)和全球黄金ETF(较上月环比增长23%)的成交量在本月也有所增加。

COMEX黄金期货净多仓为952吨,较上月环比增长25%。截至1月底,管理基金净多仓增加26%至717吨。我们认为,金价走强以及投资者对关税政策的担忧⁷,是推高净多仓位的主要动因。

表2:1月各经济体黄金ETF流量数据*

国家和地区 (AUM量)	AUM 总量 (十亿美元)	基金流量 (百万美元)	持仓 (吨)	需求 (吨)	需求 (占持仓量 %)
美国	142.4	-531.2	1,575.5	-6.3	-0.40%
英国	54.1	1,574.2	598.1	17.9	3.08%
瑞士	29.2	1,166.1	322.5	13.5	4.35%
德国	28.8	242.7	319.0	2.8	0.88%
中国大陆	9.8	-399.1	110.0	-4.7	-4.14%
加拿大	6.3	395.4	69.6	4.5	6.90%
法国	6.3	31.8	69.2	0.4	0.60%
印度	5.9	400.4	61.9	4.4	7.64%
澳大利亚	3.9	68.6	43.4	1.0	2.27%
日本	3.7	57.9	40.6	0.6	1.60%
南非	1.8	41.5	19.6	0.5	2.89%
爱尔兰	1.0	21.1	11.6	0.2	2.17%
意大利	0.5	17.3	5.2	0.2	3.97%
中国香港特别行政区	0.3	-2.5	3.9	0.0	-0.67%
土耳其	0.2	-43.9	2.2	-0.5	-19.11%
列支敦士登	0.0	-1.1	0.5	0.0	-1.77%
马来西亚	0.0	0.4	0.3	0.0	0.94%
沙特阿拉伯	0.0	0.0	0.1	0.0	2.07%

*截至2025年1月31日

注:基金流量和持仓(需求)变化之间的差异源自外汇对冲基金机制。更多信息请见ETF流量数据方法。

来源:彭博社,相关公司公告,ICE基准管理局,世界黄金协会

7. 详情请见:金融时报 | 纽约囤积黄金导致伦敦出现短缺 | 2025年1月29日(译者译)



表3:1月主要基金流量前15位和末位15位*

前 15 位	国家和地区	流量 (百万美元)	持仓 (吨)	需求 (吨)	需求 (占持仓量 %)
iShares Physical Gold ETC	GB	1,012.1	209.8	11.6	5.88%
Xetra-Gold	DE	588.8	173.2	6.7	4.04%
Invesco Physical Gold ETC	GB	465.0	205.5	5.3	2.64%
Amundi Physical Gold ETC	FR	395.4	69.6	4.5	6.90%
Xtrackers IE Physical Gold ETC	DE	276.2	67.1	3.2	4.93%
Pictet CH Precious Metals Fund - Physical Gold ‡	CH	173.5	52.2	2.0	4.01%
WisdomTree Core Physical Gold	GB	159.8	15.5	1.8	13.56%
Invesco Physical Gold EUR Hedged ETC	DE	151.1	4.7	1.8	59.16%
SPDR Gold MiniShares Trust	US	136.9	111.3	1.6	1.45%
CSIF CH II Gold Blue DB USD ‡	CH	119.4	16.6	1.4	8.96%
Kotak Gold ETF	IN	111.6	7.9	1.2	18.26%
HDFC Gold Exchange Traded Fund	IN	107.0	9.6	1.2	13.97%
ICICI Prudential Gold iWIN ETF	IN	93.4	8.4	1.0	13.96%
NewGold Issuer Ltd	ZA	89.5	18.7	1.1	6.28%
WisdomTree Physical Gold	GB	72.7	58.4	0.8	1.41%
末位 15 位	国家和地区	流量 (百万美元)	持仓 (吨)	需求 (吨)	需求 (占持仓量 %)
SPDR Gold Shares	US	-661.0	864.5	-7.7	-0.89%
易方达黄金 ETF	CN	-149.8	19.5	-1.7	-8.20%
博时黄金 ETF	CN	-129.8	22.9	-1.5	-6.25%
WisdomTree Physical Gold GBP Daily Hedged	GB	-79.4	17.8	-1.0	-5.44%
UBS ETF CH-Gold CHF hedged CHF	CH	-67.7	17.9	-0.9	-4.85%
iShares Gold Trust	US	-64.3	391.8	-0.8	-0.19%
WisdomTree Physical Swiss Gold	GB	-60.6	37.4	-0.7	-1.88%
Raiffeisen ETF - Solid Gold ‡	CH	-52.3	5.7	-0.6	-9.40%
Invest Gold ETF	ZA	-48.0	0.9	-0.6	-37.34%
华安易富黄金 ETF	CN	-46.8	45.8	-0.6	-1.28%
Istanbul Gold Exchange Traded Fund	TR	-43.9	2.2	-0.5	-19.11%
abrdrn Gold ETF Trust	US	-20.4	44.5	-0.2	-0.55%
南方上海金 ETF	CN	-19.0	0.5	-0.2	-29.51%
天弘上海金 ETF	CN	-13.3	0.5	-0.2	-22.58%
华夏黄金 ETF	CN	-13.2	2.2	-0.2	-6.83%

* 截至2025年1月31日。

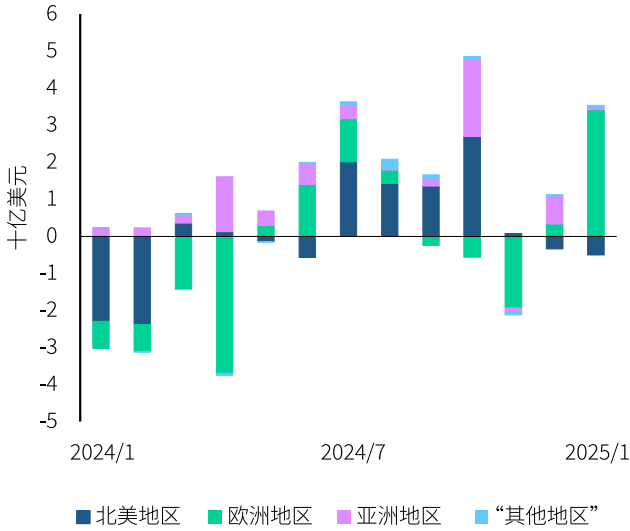
注：基金流量和持仓（需求）变化之间的差异源自外汇对冲基金机制。更多信息请见ETF流量数据方法。

来源：彭博社，相关公司公告，ICE基准管理局，世界黄金协会



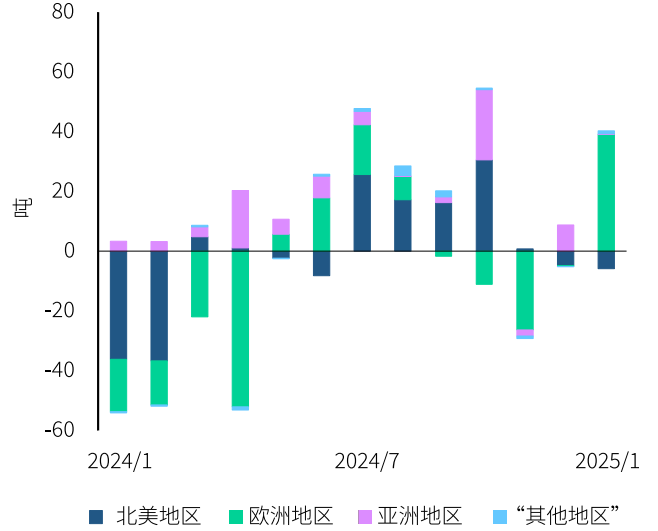
相关图表

图2:黄金ETF(及类似产品)按月流量情况(单位:十亿美元)*



*截至2025年1月31日。
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

图3:黄金ETF(及类似产品)按月需求变动情况(单位:吨)*



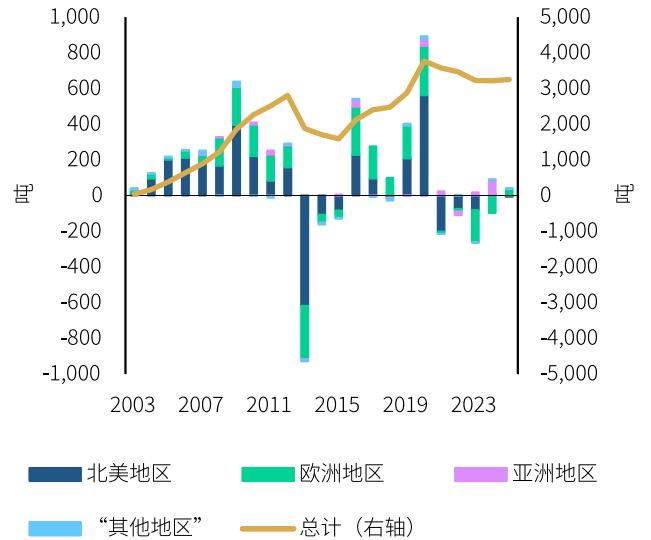
*截至2025年1月31日。
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

图4:黄金ETF(及类似产品)按年流量及AUM情况(单位:十亿美元)*



*截至2025年1月31日。
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

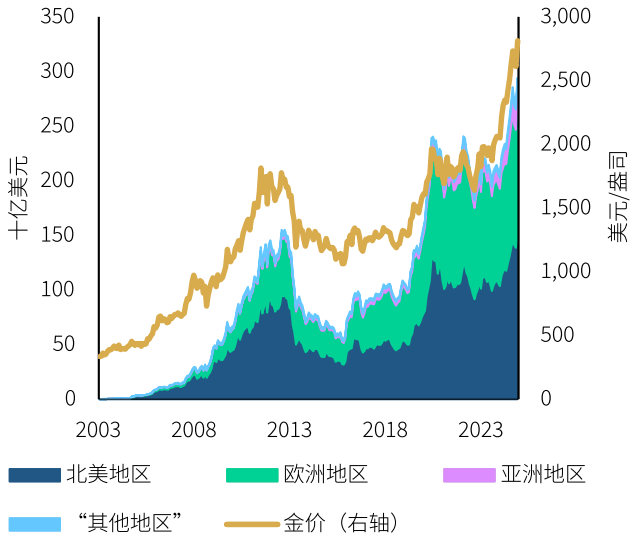
图5:黄金ETF(及类似产品)按年需求变动及总持仓情况(单位:吨)*



*截至2025年1月31日。
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

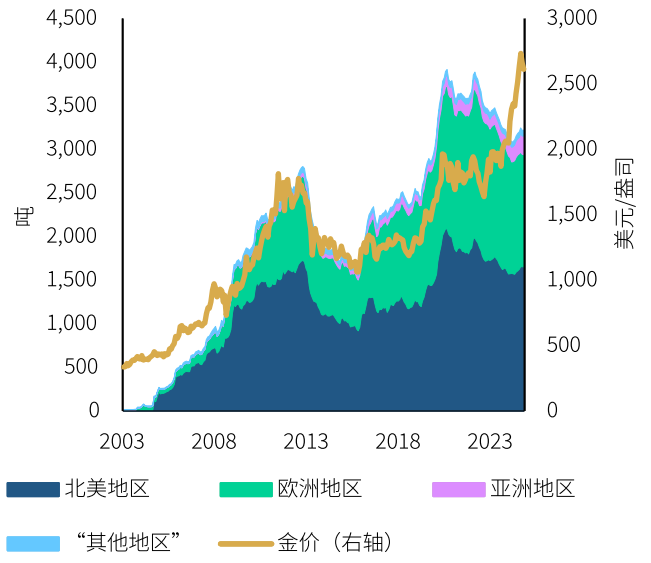


图6:黄金ETF(及类似产品)AUM及金价情况(单位:十亿美元)*



*截至2025年1月31日。
来源：彭博社，相关公司公告，ICE基准管理局，世界黄金协会

图7:黄金ETF(及类似产品)持仓及金价情况(单位:吨)*



*截至2025年1月31日。
来源：彭博社，相关公司公告，ICE基准管理局，世界黄金协会



关于世界黄金协会

我们是一家致力于推广黄金作为重要战略资产、由会员组成的机构。我们努力打造一个负责任且开放包容的全球黄金供应链。通过各类可靠严谨的研究、分析、评论和洞见，我们的专业团队希望帮助公众了解黄金的实际应用案例和其他应用的可能性。

我们正为促进行业进步而不懈努力。通过影响行业政策和原则标准的制定，我们希望为构建一个充满活力、经久不衰、可持续发展的全球黄金市场贡献自己的力量。

世界黄金协会(北京)

中国北京市朝阳区东三环北路5号
北京发展大厦10层1009室
邮编100004
T +86 10 8592 5000
W www.gold.org

世界黄金协会(上海)

上海市静安区南京西路1717号
会德丰广场4805B室
邮编200040
T +86 21 2226 1188
W www.gold.org

研究部门

Jeremy De Pessemier, CFA
资产配置策略师

Johan Palmberg
高级定量分析师

Kavita Chacko
印度区研究部负责人

Krishan Gopaul
高级分析师, EMEA

Louise Street
高级市场分析师

Marissa Salim
亚太地区研究部高级主管

贾舒畅 (Ray Jia)
中国区研究部负责人

Taylor Burnette
美洲区研究部主管

安凯 (Juan Carlos Artigas)
全球研究部负责人

市场战略部门

芮强 (John Reade)
高级市场策略师, 欧亚区

康乔 (Joseph Cavatoni)
高级市场策略师, 美洲区

更多信息请见:

数据集与方法论请访问:
<https://china.gold.org/goldhub>

详情请联络:
research@gold.org



重要信息和披露

©2025世界黄金协会版权所有。世界黄金协会和圆环图案是世界黄金协会或其附属机构的商标。

对LBMA黄金价格的所有引用已获得洲际交易所基准管理机构的批准，仅供参考之用。对于价格和引用价格的标的产品的准确性，洲际交易所基准管理机构不承担任何责任。所有第三方内容均为各第三方的知识产权，所有权利应为该方所有。

未经世界黄金协会或相关知识产权所有者的事先书面同意，不得复制或再分发本文件中的任何内容，但符合下述规定的情况除外。信息和统计资料的版权©和/或其他知识产权归世界黄金协会或其附属机构或本文件中说明的第三方供应商所有。由各自所有者保留所有权利。

本文件中的统计数据仅可用于根据行业的公平做法和以下两个前提条件进行综述和评论:(i)仅允许使用部分节选内容;(ii)使用任何和所有统计资料时都应明确标注内容来源为世界黄金协会以及(在适当情况下)Metals Focus或者经过确认的其他版权所有人。世界黄金协会与Metals Focus有关联关系。

世界黄金协会及其附属机构不保证任何信息的准确性和完整性。对于使用本文件而造成的直接或间接损失或损害，世界黄金协会不承担任何责任。

本文件所含信息仅供参考之用。接受本文件所含信息，这表明你认同其预期目的。本文件所含信息不构成且不可视为构成黄金、任何黄金相关产品或服务或任何其他产品、服务、证券或金融工具(统称“服务”)的购买或销售或者收购或招商的建议、投资建议或报价。本文件所含信息没有包含任何投资目的，也不反应任何机构的财务状况或者任何个人的特殊需求。

分散投资不保证投资回报，也无法消除损失风险。过去的表现并不能全然代表未来的结果。通过配置黄金而产生的任何投资成果的最终表现，从本质上讲都是假设性的，可能无法反映实际投资结果，也不保证未来的结果。世界黄金协会及其附属机构不为任何假设投资组合中使用的任何计算和模型或任何此类使用所产生的结果提供保证或担保。投资者在就任何服务或投资作出任何决定前，应向合适的投资专业人士咨询其个人情况。

本文件包含前瞻性陈述，如使用“相信”、“预计”、“可能”或“建议”等词语或类似用语的陈述。这些前瞻性陈述是基于当前预期，可能会有变动。前瞻性陈述包含一些风险和不确定性。无法保证任何前瞻性陈述会成为现实。世界黄金协会及其附属机构不承担更新任何前瞻性陈述的责任。

有关QaurumSM与黄金估值框架的信息

注意，通过使用Qaurum、黄金估值框架及其他信息而取得的各种投资成果的最终表现，从本质上讲都是假设性的，可能无法体现实际投资成果，也不保证未来的回报。世界黄金协会(包括其附属机构)及牛津研究院不保证该工具的作用，包括但不限于任何预测、估算或计算。