

# 黄金ETF月度评论

## 北美地区黄金ETF需求创多年来新记录

### 2月回顾

2月，全球实物黄金ETF<sup>1</sup>大幅流入约94亿美元，实现自2022年3月以来最强劲的月度表现（表1，p2）。<sup>2</sup>继连续两个月的流出之后，北美地区黄金ETF终于转正，并创造有史以来最佳月度表现。亚洲地区需求同样强劲，而欧洲地区基金流入规模则有所收窄。目前，全球黄金ETF整体已连续三个月实现显著流入，加之金价上扬，二者共同推动黄金ETF资产管理总规模（AUM）增至3,060亿美元，再创月末新高。与此同时，全球黄金ETF总持仓升至3,353吨，创下自2023年7月以来的最高月末水平。

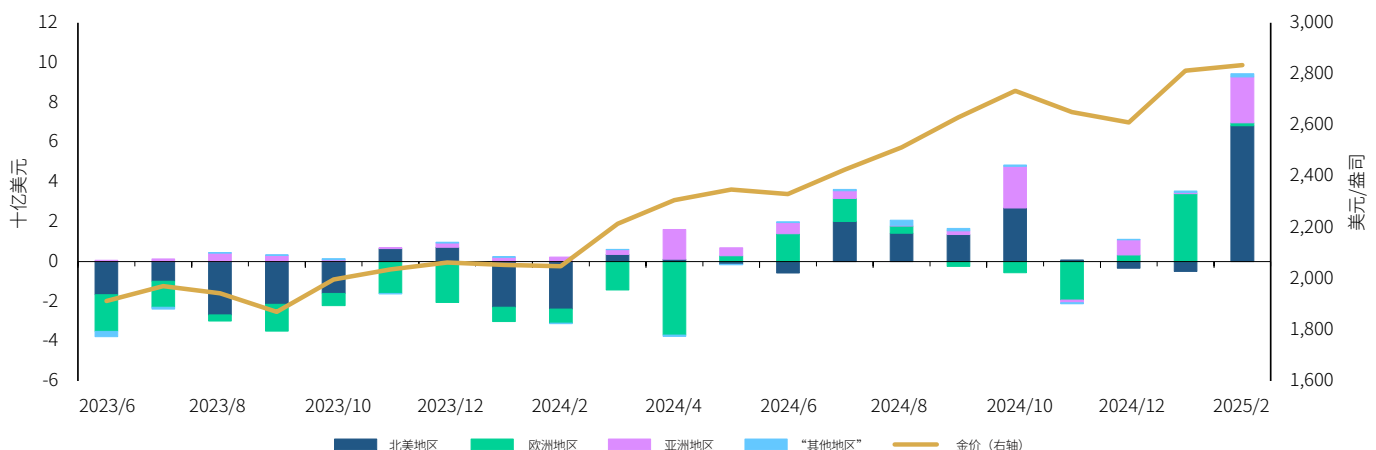
### 摘要

随着各地区黄金ETF持仓增加，2月全球黄金ETF继续保持流入。

全球黄金ETF连续第三个月实现流入，推动其资产管理总规模（AUM）和总持仓于月内分别增长4.1%和3.1%。

全球黄金市场交易量持续上升，其中场外交易市场贡献最大。

图1:2月全球黄金ETF实现显著流入  
各区域黄金ETF流量及金价\*



\* 截至2025年2月28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

**北美地区黄金ETF需求激增，2月流入约68亿美元。**这是该地区自2020年7月以来录得的最大单月流入量，也是有史以来最强劲的2月份表现。有关实物黄金由伦敦及其他市场流入纽约商品交易所 (COMEX) 仓库的报道纷至沓来，黄金市场的这一势头有力推动了北美地区黄金ETF的正向需求。

此外也有一些其他重要驱动因素。例如，美国国债利率呈下降趋势，同时其多项经济指标亮起了“红灯”。<sup>3</sup>在2月的大部分时间内，收益率下降及美元走软态势均利好于黄金。事实上，2月份金价曾九次刷新历史记录，但在下半月有所回落。<sup>4</sup>我们认为，机会成本降低和金价屡创新高是吸引北美地区黄金ETF流入的关键因素。此外，股市回落和投资者对滞胀的担忧可能也在一定程度上推高了黄金ETF需求。最后，我们观察到黄金ETF期权的到期引发大量基金实现流入，这表明投资者对黄金仍持进一步看涨态度。

尽管经济增长势头的放缓并不令人意外，但持续的经济衰退担忧以及地缘政治及经济政策的不确定性或将进一步为黄金需求提供支撑。

**2月，欧洲地区黄金ETF基金小幅流入约1.51亿美元。**英国基金遭遇小幅流出，而德国和瑞士基金则继续流入。尽管英国央行在本月宣布降息25个基点，但1月该国通胀增速超出预判，可能使得投资者对进一步降息的预期有所降低，并推高了当地的债券收益率。<sup>5</sup>

相比之下，在通胀持续放缓且经济增长疲软的情况下，市场对欧洲央行今年继续降息的预期也相应走强。<sup>6</sup>这可能是支撑欧洲地区其他黄金ETF基金流入的关键因素。此外，2月底德国大选前不确定性的加剧或许也为其基金需求提供了支撑。

**亚洲地区黄金ETF迎来大规模流入，2月流入约23亿美元。**中国基金流入量领跑：尽管中国股市情绪较为积极，尤其是在DeepSeek热潮之下人工智能相关股票表现亮眼，但本地金价的飙升同样引发了广泛关注。关键词“黄金”的百度搜索指数飙升至2013年以来的最高点。<sup>7</sup>印度黄金ETF保持了健康的流入态势，但与1月创纪录的水平相比仍有所放缓。日本基金连续第五个月流入。“其他地区”黄金ETF连续第三个月实现流入，2月流入约1.59亿美元。澳大利亚基金再次担当主力，创下自2024年9月以来最强劲的月度表现。此外南非基金也实现流入。

表1: 2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	156.5	6,823.4	1,716.9	72.2	4.4%
欧洲地区	121.1	150.5	1,328.7	2.0	0.2%
亚洲地区	22.5	2,301.5	241.1	24.4	11.2%
“其他地区”	6.1	159.1	66.6	1.3	1.9%
总计	306.2	9,434.6	3,353.3	99.9	3.0%
全球流入量 / 正需求		13,395.4		108.3	4.6%
全球流出量 / 负需求		-3,960.8		-8.4	-1.3%

\* 截至2025年2月28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. [10-year Treasury yield falls to lowest since December on growth worries](#) (译者译: 经济增长担忧导致美国10年期国债收益率跌至自去年12月以来的最低水平 | 2025年2月25日)

4. 基于LBMA午盘金价。

5. [UK inflation rise is a blow to Bank of England interest rate cut path](#) (译者译: 英国通胀上升，央行降息步伐受阻 | 2025年2月19日)

6. [ECB's Nagel sees more rate cuts as inflation outlook encouraging](#) (译者译: 欧洲央行高官纳格尔: 通胀前景乐观, 预计将进一步降息 | 2025年2月26日)

7. 百度是中国的主流搜索引擎，百度搜索指数反映了特定关键词在搜索引擎上的搜索频率。详情请访问: [百度指数](#)。2013年，中国市场黄金投资需求达到历史高点。



## 全球黄金市场交易量上升

2月,全球黄金市场交易量升高,日均交易额约达3,000亿美元。由于交易商因关税担忧转移黄金,以伦敦金银市场协会(LBMA)为主的场外交易量进一步上升。COMEX黄金期货交易有所下降;而上海期货交易所交易量则在当地金价表现强劲的情况下大幅升高。此外,在北美地区的带动下,全球黄金ETF交易量也实现上升。

截至2月底,COMEX黄金期货净多仓较上月环比减少13%至832吨。管理基金净多仓减少16%至605吨,但仍较2024年556吨的均值高出9%。金价飙升引发的获利了结行为可能是管理基金净多仓减少的主要原因。

表2:2月各国/地区黄金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	150.2	6,831.3	1,647.9	72.4	4.6%
英国	54.5	-7.7	598.4	0.2	0.0%
德国	29.5	89.2	323.5	1.0	0.3%
瑞士	29.3	260.0	321.9	2.9	0.9%
中国大陆	12.0	1,933.4	130.5	20.6	18.7%
加拿大	6.3	-7.9	69.0	-0.2	-0.3%
印度	6.2	220.5	64.2	2.3	3.6%
法国	6.1	-223.0	67.3	-2.4	-3.4%
澳大利亚	4.0	108.2	44.4	0.9	2.2%
日本	3.9	139.2	42.1	1.5	3.6%
南非	1.8	52.5	20.0	0.3	1.8%
爱尔兰	1.1	14.0	11.8	0.1	1.3%
意大利	0.5	18.7	5.4	0.2	3.9%
中国香港特别行政区	0.4	2.6	3.9	0.0	0.7%
土耳其	0.2	-1.6	2.2	0.0	-0.8%
列支敦士登	0.0	-0.7	0.5	0.0	-2.3%
马来西亚	0.0	5.7	0.3	0.1	24.5%
沙特阿拉伯	0.0	0.0	0.1	0.0	0.9%

\* 截至2025年2月28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



表3:2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 %)
SPDR Gold Shares	US	3,768.6	904.1	39.6	4.6%
iShares Gold Trust	US	1,801.1	411.2	19.4	4.9%
SPDR Gold MiniShares Trust	US	651.5	118.2	7.0	6.3%
华安易富黄金 ETF	CN	482.6	50.9	5.1	11.2%
博时黄金 ETF	CN	364.8	26.7	3.9	16.9%
易方达黄金 ETF	CN	343.0	23.2	3.7	18.7%
国泰黄金 ETF	CN	306.2	15.0	3.3	27.7%
iShares Gold Trust Micro	US	216.5	18.7	2.3	14.0%
UBS ETF Gold	CH	156.6	36.7	1.7	4.8%
Japan Physical Gold ETF	JP	139.2	42.1	1.5	3.6%
Sprott Physical Gold Trust	US	135.5	103.4	1.5	1.4%
Nippon India ETF Gold BeES	IN	132.6	21.7	1.4	6.7%
Goldman Sachs Physical Gold ETF	US	108.0	12.0	1.2	10.8%
华夏黄金 ETF	CN	104.6	3.3	1.1	51.2%
Invest Gold ETF	ZA	79.5	1.8	0.9	93.6%
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 %)
Amundi Physical Gold ETC	FR	-223.0	67.3	-2.4	-3.4%
Sprott Physical Gold & Silver Trust	CA	-82.4	39.8	-0.9	-2.2%
ZKB Gold ETF ‡	CH	-73.7	153.0	-0.8	-0.5%
Xtrackers IE Physical Gold ETC	DE	-41.0	66.7	-0.4	-0.7%
Xtrackers Physical Gold Euro Hedged ETC	DE	-40.3	13.7	-0.5	-3.4%
NewGold Issuer Ltd	ZA	-27.0	18.2	-0.5	-2.8%
WisdomTree Physical Swiss Gold	GB	-14.9	37.2	-0.2	-0.4%
Gold Bullion Securities Ltd	GB	-7.2	35.0	-0.1	-0.3%
Xtrackers IE Physical Gold EUR Hedged ETC	DE	-7.0	8.6	-0.1	-1.2%
WisdomTree Core Physical Gold	GB	-6.9	15.4	-0.1	-0.5%
Invesco Physical Gold ETC	GB	-6.0	205.5	-0.1	0.0%
ICICI Prudential Gold iWIN ETF	IN	-4.5	8.3	0.0	-0.6%
iShares Physical Gold GBP Hedged ETC	GB	-4.0	0.3	0.0	-11.8%
SMO Physical Gold ETC	GB	-3.6	12.9	0.0	-0.3%
DSP Gold ETF	IN	-2.7	0.8	0.0	-3.2%

\* 截至2025年2月28日

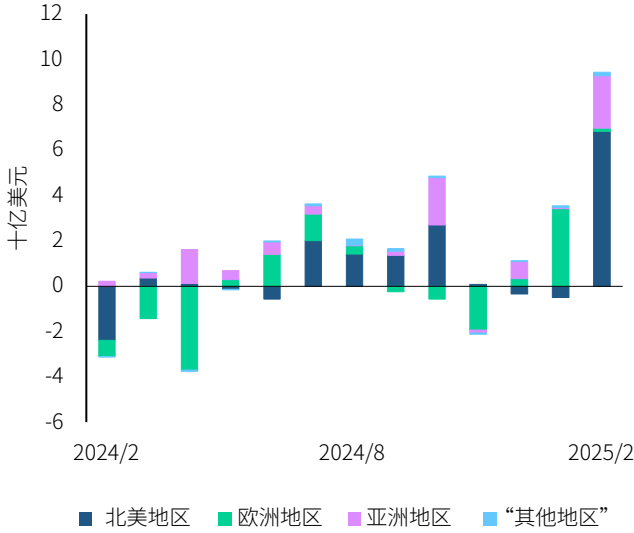
注: 基金流量和持仓(需求)变化之间的差异源自外汇对冲基金机制。更多信息请见ETF流量数据方法。

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)\*



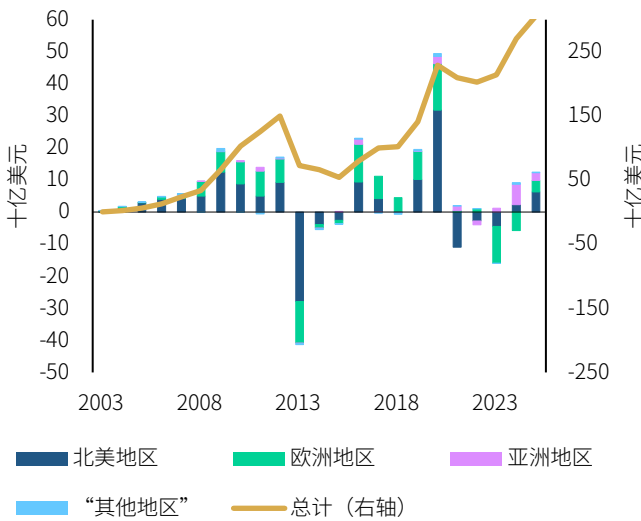
\*截至2025年2月28日。  
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

### 图3:黄金ETF(及类似产品)按月需求变动情况(单位:吨)\*



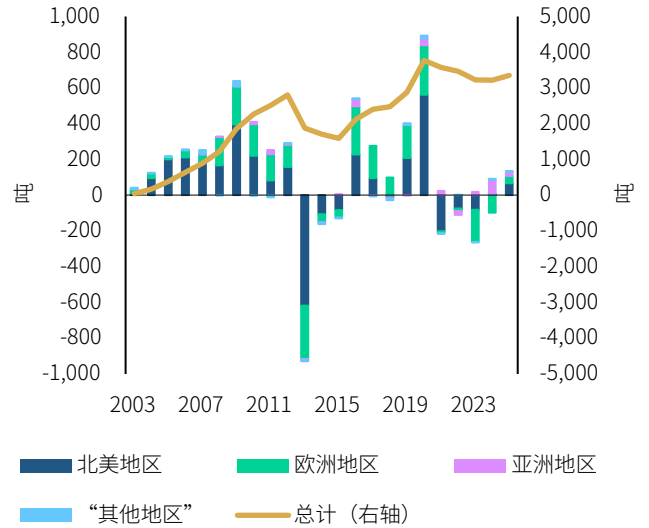
\*截至2025年2月28日。  
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

### 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2月28日。  
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

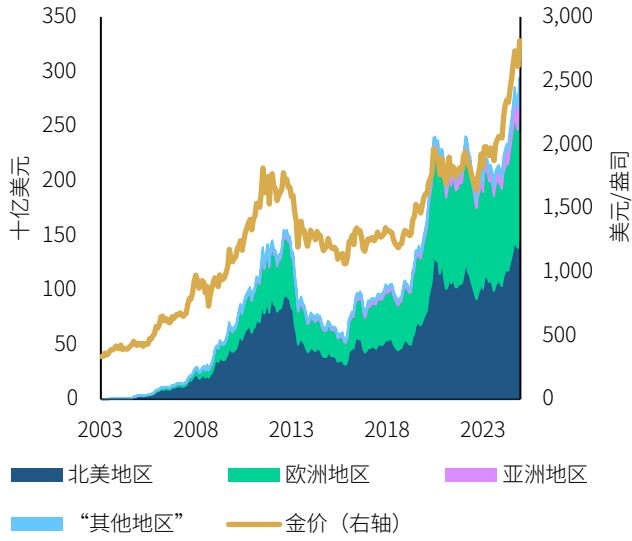
### 图5:黄金ETF(及类似产品)按年需求变动及总持仓情况(单位:吨)\*



\*截至2025年2月28日。  
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

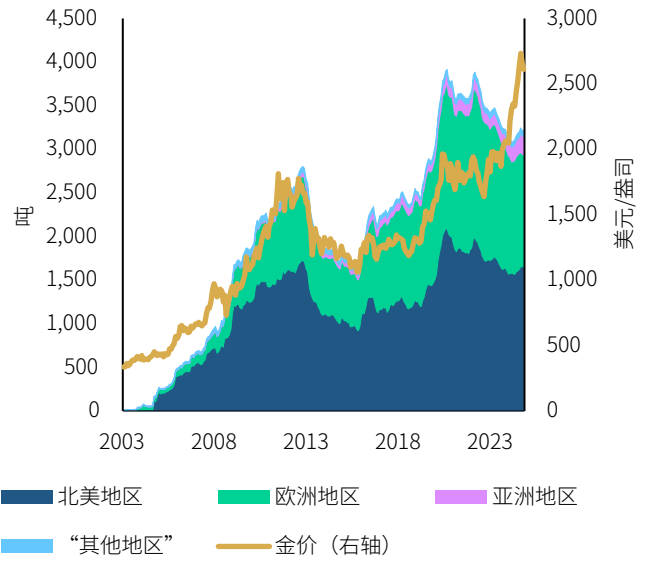


图6:黄金ETF(及类似产品)AUM及金价情况(单位:十亿美元)\*



\*截至2025年2月28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2月28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](http://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](http://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**  
亚太区高级研究主管

**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)**  
欧亚区高级市场策略师

**康乔 (Joseph Cavatoni)**  
美洲区高级市场策略师

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](mailto: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Qaurum<sup>SM</sup>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。

## 来自 ICRA Analytics Limited 的信息

本文件中,自 ICRA Analytics Limited 处获得的所有信息均由 ICRA Analytics Limited 从其认为准确、可靠的来源获取。尽管已采取合理措施确保本文中信息的真实性,但此类信息均为“按原样”提供,不作任何形式的保证,尤其是 ICRA Analytics Limited,对此类信息的准确性、及时性或完整性不作任何明示或暗示的陈述或保证。本文中包含的自 ICRA Analytics Limited 处获得的所有信息必须仅解释为意见陈述,ICRA Analytics Limited 对用户因以任何方式使用本文件或其内容而造成的任何损失概不负责。本文件中表达的观点并非 ICRA Analytics Limited 控股公司 ICRA Limited (ICRA) 的观点,不应被解释为对任何实体已发行或将要发行的任何工具的信用评级或评级的任何指示。