

黄金ETF月度评论

全球黄金ETF流入势头正旺

2025年3月及一季度回顾

全球实物黄金ETF¹强势流入,3月流入约86亿美元(表1, p2)²,推动一季度流入总金额达210亿美元(226吨),创下历史第二高季度记录,仅次于2020年第二季度的240亿美元(433吨)。

北美地区(61%)和欧洲地区(22%)合计贡献了一季度的大部分净流入量(83%);亚洲地区贡献了16%,考虑到该地区的资产管理总规模(AUM)仅占全球总额的7%,此番表现可谓亮眼。此外,欧洲地区一季度流入约46亿美元,创2020年一季度以来最强劲的季度表现。在ETF流入及金价上涨的双重推动下,全球黄金ETF资产管理总规模再创历史新高,达到3,450亿美元;3月环比增长13%,整个一季度累计增长28%。

此外,截至3月底,全球黄金ETF总持仓增至3,445吨,单月增加92吨,一季度累计增加226吨,创下自2023年5月以来的月末峰值记录,较2020年10月3,915吨的月末纪录仅相差470吨。

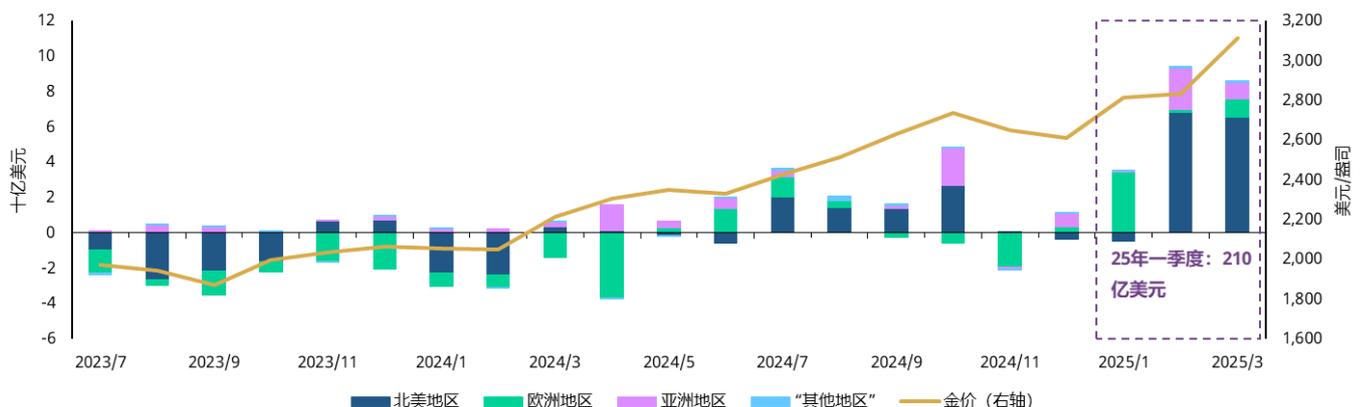
摘要

3月,各区域基金均实现流入,助力全球黄金ETF维持正向需求。

在连续四个月的流入之后,全球黄金ETF资产管理总规模(AUM)再创3,450亿美元的月末峰值记录,且总持仓增加3%至3,445吨。

由于场外交易降温,3月全球黄金市场交易量小幅下降。

图1:2025年3月及一季度全球黄金ETF大幅流入
各区域黄金ETF流量及金价*



*截至2025年3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

北美地区黄金ETF流入量领跑全球:3月流入约65亿美元,占三月全球黄金ETF需求总量的76%;一季度累计流入约129亿美元。此番流入增长背后的驱动因素与此前类似:

- 金价强势上涨,突破3,000美元/盎司的大关³
- 债券收益率保持区间震荡
- 美元继续走软,跌至自去年11月以来的最低水平
- 关税政策和冲突局势的不确定性为黄金提供持续支撑

此外,出于对经济增长的担忧,以及在持续量化紧缩背景下对市场流动性的忧虑,导致股市回落,进一步推高了投资者对避险资产的需求。⁴同时,期权交易活跃,到期日的行权也带动了约21亿美元(22吨)的基金流入。⁵

北美地区基金再次录得强劲的月度表现,巩固了其在全球黄金ETF季度基金流量的重要贡献。

欧洲地区黄金ETF大幅流入,3月流入约10亿美元,一季度累计流入约46亿美元。本月流入主要源自英国、瑞士和德国基金。尽管英国央行在3月宣布维持基准利率不变,且德国国债收益率一度飙涨,全球贸易政策风险、股市波动和强劲的金价表现仍令该地区投资者对黄金ETF青睐有加。同样,3月初德国出台大规模财政刺激方案,导致10年期德债收益率飙升,但随着欧洲央行3月降息强化了宽松预期,⁶加之美国关税风险阻碍经济增长,欧洲地区投资者仍选择继续增持黄金ETF。

亚洲地区黄金ETF连续第四个月实现流入,3月流入约9.4亿美元,一季度流入总量高达33亿美元。其中,中国和日本主导3月的需求增长,这主要是因为金价飙升令其他资产表现相形见绌,且全球贸易政策风险加剧。此外,日本市场的基金流入可能还受到了当地通胀担忧的额外推动作用。印度基金则有小幅流出,结束了连续十一个月的流入态势,可能是由于当地投资者的获利了结行为所致。由于澳大利亚和南非基金持续流入,“其他地区”的黄金ETF在本月也维持了正向需求,实现约9,800万美元的温和流入。

表1:3月及一季度各区域黄金ETF流量数据*

	AUM 总量 (十亿美元)	持仓 (吨)	基金流量(百万美元)		需求(吨)		需求 (占持仓量 %)
			3月	一季度	3月	一季度	
北美地区	178.7	1,784.3	6,537.9	12,851.3	67.4	133.8	8.1%
欧洲地区	134.4	1,342.4	1,019.7	4,585.7	13.7	54.8	4.3%
亚洲地区	25.4	250.7	943.5	3,342.3	9.5	34.3	15.8%
“其他地区”	6.8	68.0	98.4	323.1	1.3	3.6	5.6%
总计	345.4	3,445.3	8,599.5	21,102.4	92.0	226.5	7.0%
全球流入量 / 正需求			12,711.1	33,637.3	99.5	234.8	12.4%
全球流出量 / 负需求			-4,111.6	-12,534.9	-7.6	-8.3	-4.6%

*截至2025年3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. 你问我答:国际金价突破3,000美元/盎司,未来走势将如何演变? | 世界黄金协会

4. Bessent says economy could be 'starting to roll a little bit' | CNBC (译者译:贝森特表示,美国经济可能“开始有些波动”) | CNBC

5. 月度期权到期(3月21日)推动GLD黄金ETF当日流入约19亿美元,IAU黄金ETF流入约6,000万美元。

6. ECB's Guindos says it's too soon to predict April rate decision | Bloomberg (译者译:欧洲央行副行长金多斯表示,现在预测4月利率决议为时尚早) | 彭博社



全球黄金市场交易量回落

3月,全球黄金市场日均交易额达2,660亿美元,与2,700亿美元/日的季度均值基本持平。伦敦金银市场协会(LBMA)场外日均交易额达1,360亿美元,季度均值为1,400亿美元/日。这与2024年1,130亿美元的日均交易额相比,增幅显著。

3月,交易所黄金交易量持续增加,在金价表现强劲的情况下,纽约商品交易所(COMEX)领涨市场。期权交易量的增加为北美地区黄金ETF交易提供了支撑,但全球黄金ETF交易量仍较上月出现环比小幅下降。

截至3月底,COMEX黄金期货净多仓较上月环比减少3%至804吨。其中管理基金净多仓相对稳定,为599吨,略低于2月底的605吨。尽管管理基金净多仓在3月上半月有所下降(可能由于投资者获利了结所致),但受美国贸易政策和地缘政治不确定性的影响,市场兴趣重燃,净多仓于下半月有所回升。值得注意的是,在此次反弹之前,COMEX黄金期货净多仓已连续五周下降(始于2月),目前略高于去年年底的764吨。

表2:3月和一季度各国/地区黄金ETF流量数据*

国家和地区 (AUM量)	AUM总量 (十亿美元)	持仓 (吨)	基金流量(百万美元)		需求(吨)		需求 (占持仓量%)
			3月	一季度	3月	一季度	
美国	171.7	1,714.5	6,456.8	12,743.9	66.6	132.7	8.4%
英国	60.4	602.7	358.2	1,924.8	4.3	22.4	3.9%
德国	32.7	326.5	290.9	793.6	4.6	10.3	3.2%
瑞士	32.5	324.5	3.7	1,258.9	1.0	15.4	5.0%
中国大陆	13.9	138.2	772.1	2,305.3	7.7	23.5	20.5%
加拿大	7.1	70.7	331.2	503.7	3.4	5.6	8.6%
印度	7.0	69.8	81.1	107.4	0.9	1.1	1.6%
法国	6.6	63.8	-51.4	610.8	-0.5	6.3	11.0%
澳大利亚	4.5	45.3	78.2	254.3	0.9	2.8	6.7%
日本	4.4	44.4	220.1	417.2	2.3	4.4	10.9%
南非	2.0	20.3	10.3	104.3	0.3	1.2	6.3%
爱尔兰	1.2	12.2	43.4	78.6	0.4	0.8	7.3%
意大利	0.5	5.3	-7.4	29.7	-0.1	0.3	6.5%
中国香港特别行政区	0.4	3.9	0.0	0.2	0.0	0.0	-0.1%
土耳其	0.2	2.3	10.0	-35.5	0.1	-0.4	-16.2%
列支敦士登	0.1	0.5	-0.4	-3.5	0.0	0.0	-7.4%
马来西亚	0.0	0.4	2.7	8.9	0.0	0.1	34.8%
沙特阿拉伯	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1%

*截至2025年3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



表3:3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	2,856.9	933.1	29.0	3.2%
SPDR Gold MiniShares Trust	US	1,335.0	132.1	13.9	11.7%
iShares Gold Trust	US	1,292.9	424.8	13.6	3.3%
华安易富黄金 ETF	CN	567.2	56.6	5.7	11.2%
iShares Physical Gold ETC	GB	474.1	215.1	5.0	2.4%
Amundi Physical Gold ETC	FR	331.2	70.7	3.4	5.1%
abrdrn Gold ETF Trust	US	283.4	48.0	3.0	6.6%
Sprott Physical Gold Trust	US	261.5	106.1	2.7	2.6%
iShares Gold Trust Micro	US	255.5	21.4	2.7	14.2%
Japan Physical Gold ETF	JP	220.1	44.4	2.3	5.4%
Pictet CH Precious Metals Fund - Physical Gold †	CH	195.7	54.7	2.0	3.8%
WisdomTree Core Physical Gold	GB	153.8	17.0	1.6	10.5%
国泰黄金 ETF	CN	116.1	16.2	1.2	7.7%
UBS ETF Gold	CH	96.6	37.7	1.0	2.7%
Goldman Sachs Physical Gold ETF	US	92.7	12.9	1.0	8.1%
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 %)
Xtrackers IE Physical Gold ETC	DE	-224.7	64.4	-2.3	-3.5%
Invesco Physical Gold ETC	GB	-154.6	203.9	-1.6	-0.8%
WisdomTree Physical Gold GBP Daily Hedged	GB	-71.7	17.8	-0.3	-1.9%
WisdomTree Physical Gold	GB	-59.4	57.7	-0.6	-1.1%
Xtrackers Physical Gold Euro Hedged ETC	DE	-47.2	13.7	0.0	0.0%
ICICI Prudential Gold iWIN ETF	IN	-45.2	7.9	-0.5	-5.4%
Sprott Physical Gold & Silver Trust	CA	-37.1	39.4	-0.4	-1.0%
Nippon India ETF Gold BeES	IN	-29.1	21.4	-0.3	-1.3%
Kotak Gold ETF	IN	-23.0	7.7	-0.2	-2.9%
UBS ETF CH-Gold EUR hedged EUR A-dis	CH	-21.0	7.2	0.1	0.8%
UBS ETF CH-Gold CHF hedged CHF	CH	-16.5	18.1	0.1	0.6%
南方上海金 ETF	CN	-16.2	0.8	-0.2	-17.9%
Swisscanto CH Gold ETF EA CHF †	CH	-13.5	153.5	0.5	0.4%
Gold Bullion Securities Ltd	GB	-11.1	34.9	-0.1	-0.4%
WisdomTree Physical Gold EUR Daily Hedged	IT	-7.4	5.3	-0.1	-1.4%

*截至2025年3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



表4:2025年一季度主要基金流量前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	5,964.4	933.1	60.9	7.0%
iShares Gold Trust	US	3,029.7	424.8	32.2	8.2%
SPDR Gold MiniShares Trust	US	2,123.4	132.1	22.4	20.4%
iShares Physical Gold ETC	GB	1,505.6	215.1	16.9	8.5%
华安易富黄金 ETF	CN	1,003.0	56.6	10.2	22.0%
Xetra-Gold	DE	692.7	174.3	7.8	4.7%
Amundi Physical Gold ETC	FR	503.7	70.7	5.6	8.6%
iShares Gold Trust Micro	US	492.1	21.4	5.2	32.0%
国泰黄金 ETF	CN	436.4	16.2	4.6	39.2%
Japan Physical Gold ETF	JP	417.2	44.4	4.4	10.9%
Pictet CH Precious Metals Fund - Physical Gold †	CH	415.8	54.7	4.5	9.0%
Sprott Physical Gold Trust	US	383.9	106.1	4.2	4.1%
abrdrn Gold ETF Trust	US	312.8	48.0	3.2	7.3%
WisdomTree Core Physical Gold	GB	306.6	17.0	3.4	24.8%
UBS ETF Gold	CH	305.4	37.7	3.3	9.5%
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 %)
WisdomTree Physical Gold GBP Daily Hedged	GB	-138.3	17.8	-1.1	-5.6%
Sprott Physical Gold & Silver Trust	CA	-122.5	39.4	-1.3	-3.3%
Swisscanto CH Gold ETF EA CHF †	CH	-98.8	153.5	-0.2	-0.2%
UBS ETF CH-Gold CHF hedged CHF	CH	-75.3	18.1	-0.6	-3.4%
Xtrackers Physical Gold Euro Hedged ETC	DE	-67.5	13.7	-0.2	-1.3%
WisdomTree Physical Swiss Gold	GB	-57.2	37.4	-0.7	-1.8%
Raiffeisen ETF - Solid Gold †	CH	-52.5	5.7	-0.6	-9.2%
Istanbul Gold Exchange Traded Fund	TR	-35.5	2.3	-0.4	-16.2%
Gold Bullion Securities Ltd	GB	-15.1	34.9	-0.2	-0.5%
UBS ETF CH-Gold EUR hedged EUR A-dis	CH	-8.6	7.2	0.2	2.5%
iShares Gold EUR Hedged CH	CH	-8.5	2.7	0.0	0.5%
SMO Physical Gold ETC	GB	-6.6	12.9	-0.1	-0.6%
CSIF CH II Gold Income Maximizer Blue Class IAH CHF INC	CH	-5.7	1.5	-0.1	-6.2%
iShares Gold CHF Hedged CH	CH	-4.8	5.2	0.0	0.6%
博时黄金 ETF I 份额	CN	-3.4	0.7	0.0	-4.8%

*截至2025年3月31日。

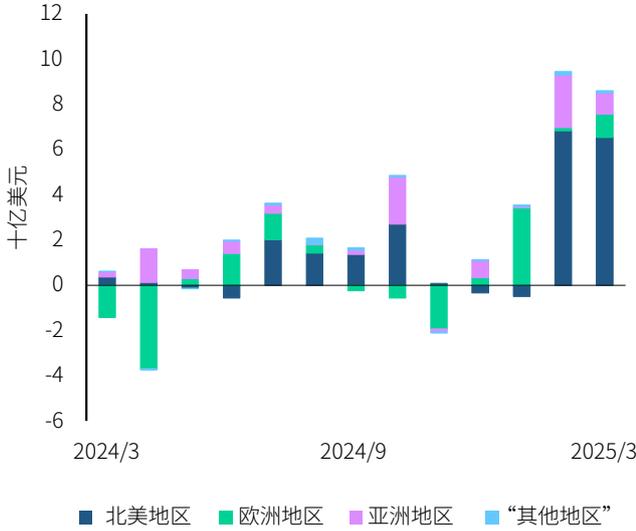
注：基金流量和持仓（需求）变化之间的差异源自外汇对冲基金机制。更多信息请见ETF流量数据方法。

来源：彭博社，相关公司公告，ICE基准管理局，世界黄金协会



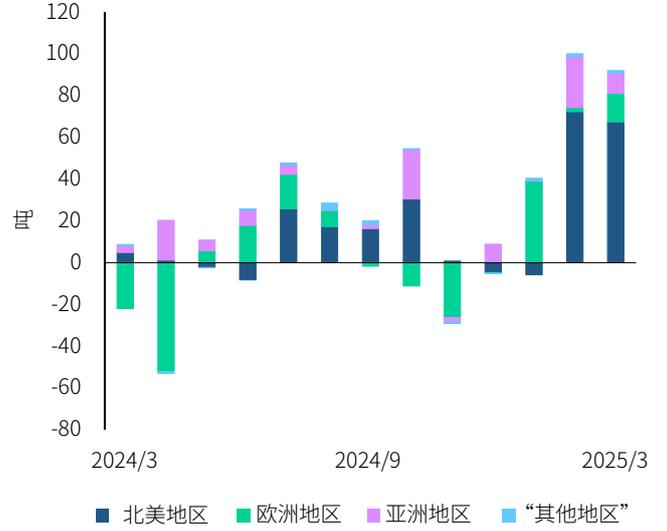
相关图表

图2:黄金ETF(及类似产品)按月流量情况(单位:十亿美元)*



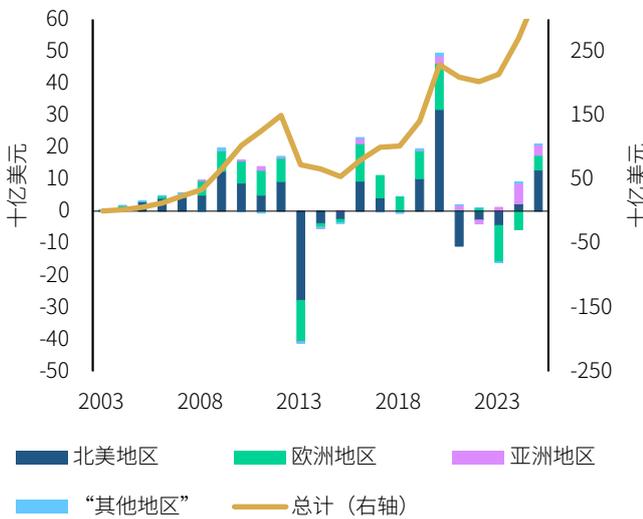
*截至2025年3月31日。
来源: 彭博社, 相关公司公告, ICE基准管理局, 世界黄金协会

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3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3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

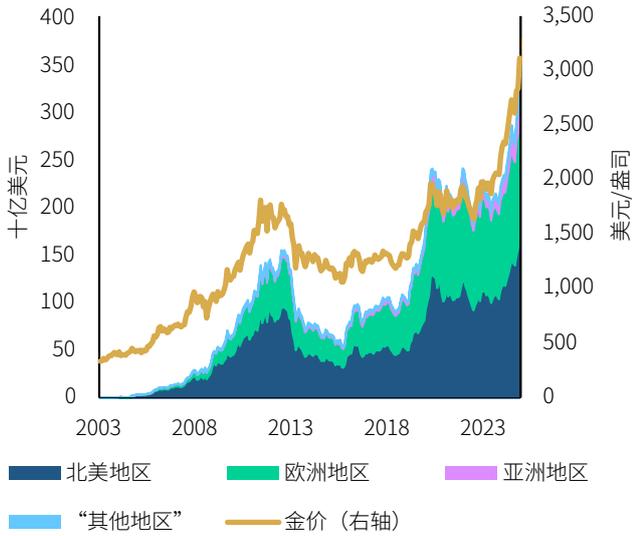
图5:黄金ETF(及类似产品)按年需求变动及总持仓情况(单位:吨)*



*截至2025年3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

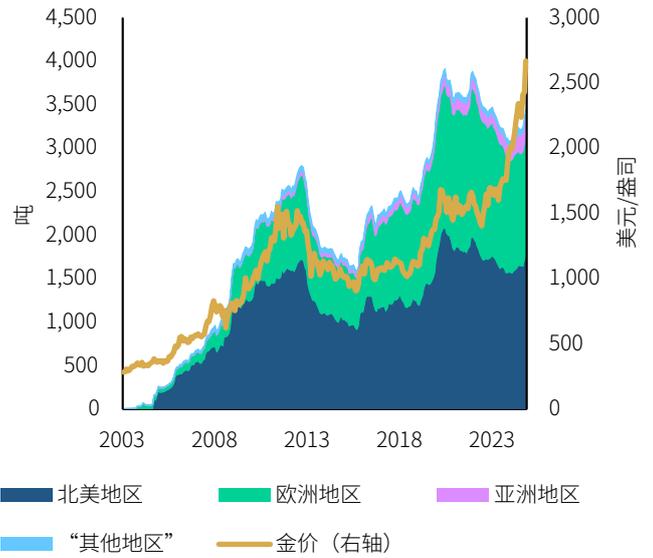


图6:黄金ETF(及类似产品)AUM及金价情况(单位:十亿美元)*



*截至2025年3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3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



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。

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。