

美国黄金需求趋势 2025年Q2

以黄金为支撑的ETF再次解救危局...

更高的黄金价格持续对需求造成压力

总体需求¹ 在美国第二季度环比下降34%至124万吨，但同比上升110%，这是由于年内前半年的ETF需求强劲。

消费需求 (珠宝+酒吧和硬币)的39t，同比下跌24%。

黄金首饰消费 继续其三年下滑趋势，同比下滑7%至30t。相比之下，珠宝需求的价值飙升至30亿美元——环比增长49%，同比增长30%——突显了价格上涨的影响。

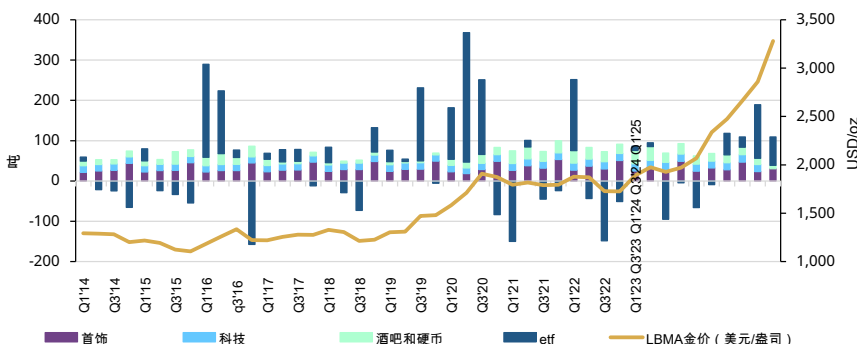
酒吧和硬币需求 降至仅9t，为自2019年第四季度以来的最低点，同比降幅达53%。因此，按价值计算的投资需求同比下降35%，至92.9亿美元，使美国成为本季度仅有的两个美元计价出现下降的市场之一。

在技术方面，与人工智能应用相关的需求提供了一些支持。然而，四个主要电子制造中心中有两个——美国和日本——出现了下降，分别降至15t (同比下降10%) 和19t (同比下降1%)。同时，韩国 (增加7t，同比增长2%) 以及中国大陆和 H 香港 (+20t，同比增长2%) 实现了温和增长。

ETF需求有助于稳定整体投资，其中在美国上市的ETF在第二季度增加了70t，上半年总共增加了203t。这使该季度末的总 holdings 达到 1,785t (资产管理规模 AUM 为 1890 亿美元)。²

图1：ETF助力下，美国需求在H1增长

按部门计算的总需求 (吨) *



*截至2025年6月30日数据 来源：金属焦点，ICE基准管理，世界黄金理事会

1. 这包括珠宝、技术、酒吧和硬币以及ETF需求。2. 如需了解区域支撑ETF资金流的详细分析，请参阅我们的ETF资金流评论

高光

美国需求环比下降34%至124万吨，Q2。

对黄金ETF的资金流入增强，有助于抵消黄金需求其他领域的疲软。

北美洲ETF流入量在2021年上半年达到210亿美元。

截至七月，他们又增加了200亿美元，并且正处于记录中第二强的年份。

贵金属出口今年开局强劲。

美国截至5月已出口约268吨金银制品。他们预计将超过2024年的出口量。

LBMA (PM) 金价格在6月份创下新高。

平均每季度价格创下了纪录，为每盎司3,280.35美元，同比增长40%，环比增长15%。如需更多信息，请联系：research@gold.org

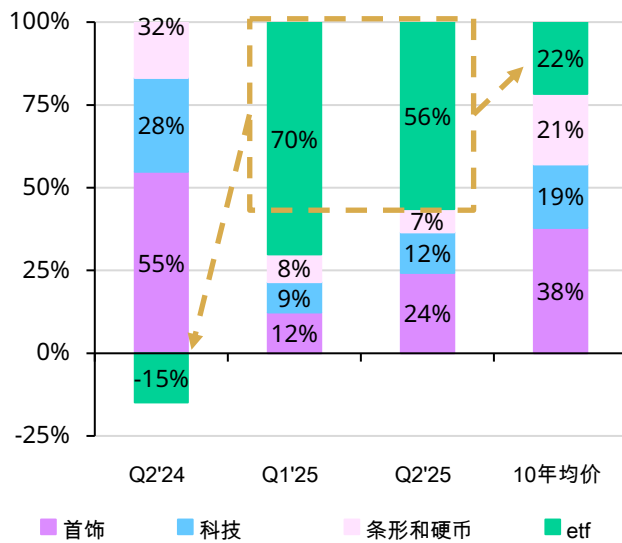


以黄金为支撑的ETF来解救

虽然较高的黄金价格继续压制着美国消费者需求，但这部分被对黄金支持型ETF的强劲需求所抵消。

从近期的表现来看，转变非常明显：在第一季度和第二季度，ETF需求分别占总美国投资需求的70%（133吨）和56%（70吨）。这与去年同期的需求下降了9吨形成了鲜明对比，并且远高于10年季度平均需求19吨。

图2：ETF为疲软的美国需求提供支撑
美国季度投资需求百分比构成*

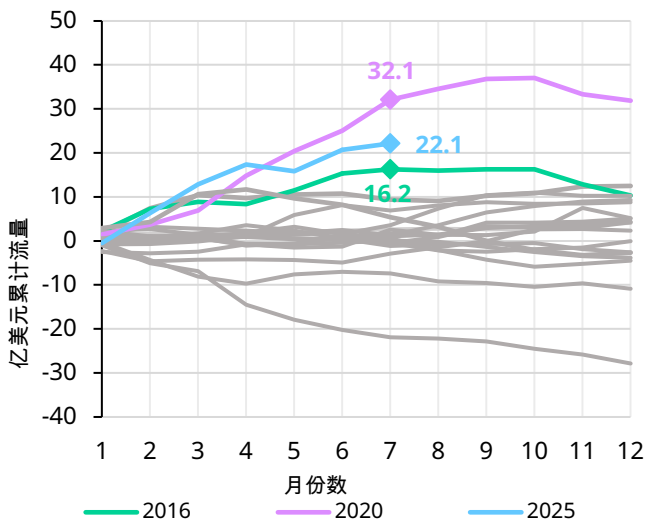


截至2025年6月30日数据 来源：金属焦点，世界黄金理事会

北美黄金ETF的累计净流入资金已通过7月达到220亿美元——其中99%来自美国本土基金——并且正有望创下历史第二强的年度表现。

图表3：北美即将创纪录第二强的年度增长率

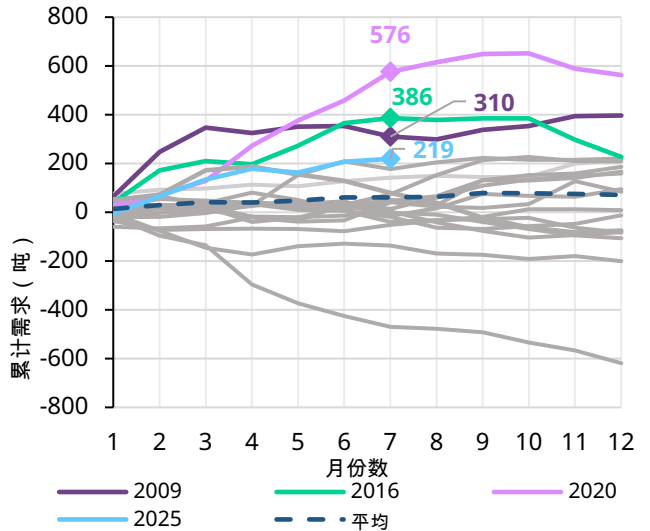
按月分解的年度净累积流量



截至2025年7月31日。黄金价格基于月度平均LBMA黄金价格PM美元。资料来源：彭博，公司文件，ICE基准管理，世界黄金理事会

在吨位数方面，需求一直强劲，北美基金正朝着其记录中第四强的年份发展。

图表4：2025年净需求接近2009年水平
年净累计需求（吨）按月分解*



截至2025年7月31日。黄金价格基于月度平均LBMA黄金价格PM美元。资料来源：彭博，公司文件，ICE基准管理，世界黄金理事会

美国关键资金快照

表1：以下四只美国上市基金占2025年上半年净累计流入的88%。

资金流（百万美元）				
	GLD	GLDM	IAU	IAUM
2023	-1,967	484	-2,966	-38
2024	454	1,073	-31	-141
H1'25	8,102	3,868	4,861	1,281
总计	6,589	5,425	1,864	1,101

AUM 美元十亿美元				
2023	58	6	26	1
2024	73	9	33	1
H1'25	101	16	47	3
Δ'24-'23	15	3	7	0
ΔH1'25-'24	27	6	14	2

持有量（吨）				
2023	879	96	399	18
2024	872	110	393	16
H1'25	952	148	442	29
Δ'24-'23	-7	14	-6	-2
ΔH1'25-'24	80	39	49	13

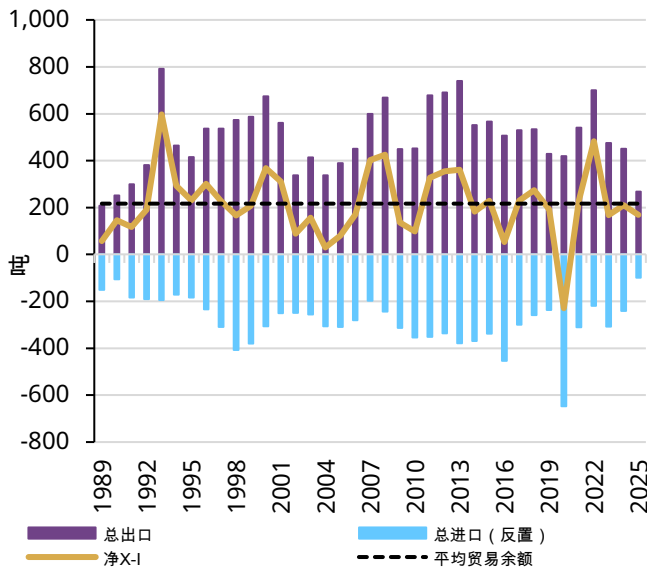
截至2025年6月30日。上述资金是根据截至本年度流入量最高的前四只基金选出的。来源：彭博，公司文件，ICE基准管理，世界黄金理事会



美国贸易显现黄金出口强势

截至今年5月，美国出口了约268公吨黄金，而进口量为169公吨。³ 这很显著，因为美国已经出口了去年交易总量的大约60%（451吨）。如果继续这种速度，出口量可能会达到自2013年（740吨）和2022年（701吨）以来未见水平。

图5：年初美国贵金属出口火爆
年度美国贵金属贸易差额（X-I）*



截至2025年5月31日。包含的HS进口编码：7108、7111、7112、7118。包含的HS出口编码：7108、7109、7112、7118。请注意，数据不包括珠宝（HS编码：7113）和镀金物品（HS编码：7114），详情请参阅脚注3。来源：美国国际贸易委员会贸易与关税数据库，世界黄金 council

北美洲零售评论

以下是近期与北美经销商交谈中，他们所观察到的市场趋势的要点：

- 批发和零售的量都较低
- 退货给经销商的比更多，但现在价格趋于区间波动，买卖比例已接近50/50
- 3月至5月机构需求非常强劲，但从那时起已显著放缓
- 好市多仍在以低于市场价格的价格销售金条。主要原因是消费者结合好市多信用卡和其行政会员资格所能获得的折扣
- 由于美墨加协定关税并非问题，但消费者购买力因价格上涨而下降。因此，在这些水平上购买黄金仍存在不确定性和负面情绪
- 当前低保费和客户回购的环境可能对部分零售商构成挑战。

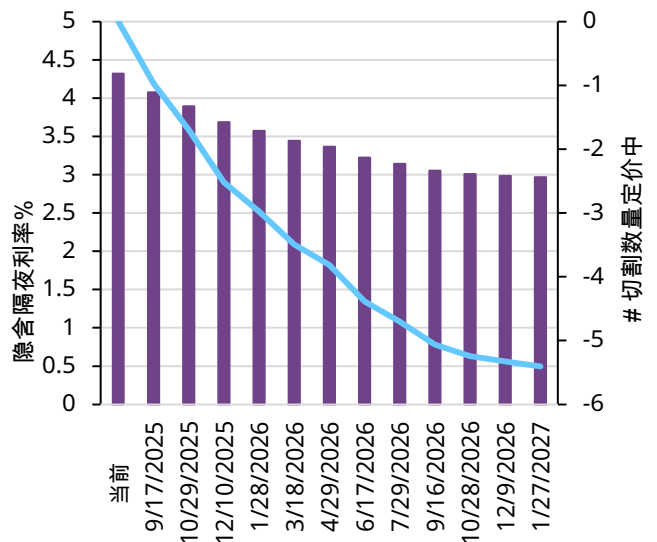
3. 美国贸易数据按出口或进口至海关的商品价值记录。因此，我们不含黄金珠宝（HS编码：7113）或商品物品

额外提示

市场目前预计年底将有一次到两次降息，首次降息预计在9月或10月的会议召开，另一次可能在12月（图6）。

这种观点与博彩市场一致。根据Polymarket的数据，赌徒们给9月份的会议一次削减分配了82%的几率，到12月则分配了90%的几率。

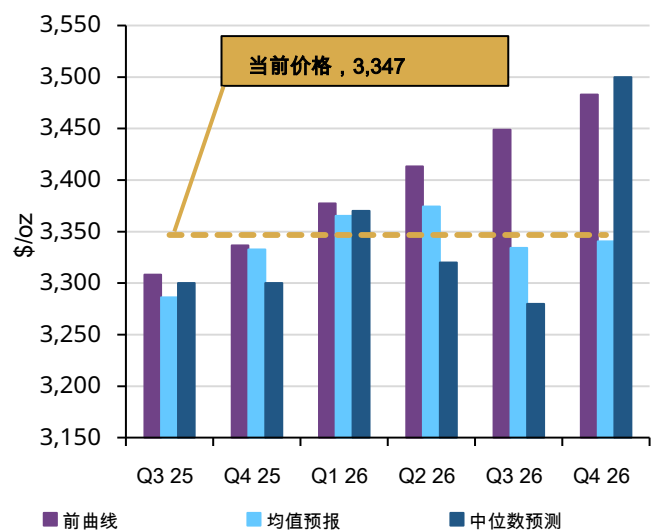
图6：市场正在计价年底1至2次降息 布鲁塞尔塞尔摩示的预期降息



*数据截至2025年08月01日。资料来源：彭博，世界黄金理事会

前曲线和分析师预测目前预期金价将在今年结束于每盎司3,300至3,400美元之间。这符合我们从中期展望得出的基准情景，该情景预测黄金在下半年将保持区间波动（0-5%）。

图表7：分析师预计黄金在2H 远期曲线中将保持区间运行，分析师对黄金价格的预测



截至2025年8月1日数据 来源：彭博，世界黄金理事会

覆盖着黄金（HTS：7114）从这一总数中。由于这些商品的总价值可能会高估物品中实际使用的实物黄金数量。



世界黄金协会

我们是一个拥护黄金作为战略资产的会员组织，塑造负责任且易于获取的黄金供应链的未来。我们的专家团队通过可信的研究、分析、评论和见解，建立对黄金用例和可能性的理解。

我们驱动行业进步，塑造政策，并为永续和可持续的黄金市场设定标准。

研究

杰里米·德·佩斯迈尔，CFA资产配置策略师

约翰·帕尔姆贝格资深量化分析师

卡维塔·查科 研究主管，印度

克里希安·戈帕尔 高级分析师，欧洲、中东和非洲

路易斯街高级市场分析师

玛丽萨·赛利姆 大型研究主管，亚太区

贾瑞 研究主管，中国

泰勒·伯内特 研究主管，美洲区

胡安·卡洛斯·阿尔蒂加斯 研究全球主管

市场策略

约翰·里德资深市场策略师，欧洲和亚洲

约瑟夫·卡瓦托尼，美洲高级市场策略师

更多信息：

数据集和方法论访问：
www.gold.org/goldhub

联系方式：
research@gold.org



重要信息和免责声明

© 2025 世界黄金协会。保留所有权利。世界黄金协会和圆圈符号是世界黄金协会的商标。
黄金委员会或其附属机构。

所有对LBMA黄金价格的引用均获得ICE基准管理机构有限公司的授权，且仅用于信息目的。ICE基准管理机构有限公司不对价格或可能被价格引用的基础产品的准确性承担任何责任或义务。其他内容为相应第三方的知识产权，所有权利均归其所有。

未经世界黄金协会或相应版权所有者的事先书面许可，禁止复制或再分发本文中的任何信息，除非下文另有具体规定。信息和统计数据为世界黄金协会或其附属机构或本文件中指明的第三方提供者的版权所有或其它知识产权。各相关所有者的所有权利均予保留。

根据公平行业惯例，出于审查和评论（包括媒体评论）的目的，允许在本信息中使用统计数据，但需满足以下两个前提条件：(i)仅使用有限的数据片段或分析；(ii)对这些统计数据的任何和所有使用都必须注明世界黄金协会的出处，并在适当的情况下注明 metals focus 或其他已确定的版权所有者的来源。世界黄金协会与 metals focus 有关联。

世界黄金协会及其附属机构不对任何信息的准确性或完整性做出保证，也不对因使用此信息而直接或间接造成的任何损失或损害承担责任。

本信息仅用于教育目的，通过接收本信息，您同意其预期目的。本信息中不包含旨在构成任何建议、投资建议或黄金、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（统称为“服务”）的购买或销售要约。本信息并未考虑任何特定个人的任何投资目标、财务状况或特殊需求。

多元化并不能保证任何投资回报，也不能消除损失风险。过往业绩并不必然预示未来结果。通过分配黄金产生的任何投资结果的最终表现，其性质为假设，可能无法反映实际投资结果，也不保证未来结果。世界黄金理事会及其附属机构不对任何假设投资组合中使用的任何计算和模型，或由此产生的任何结果提供保证或担保。投资者应在就任何服务或投资做出任何决定之前，与其相应的投资专业人士讨论其个人情况。

本信息可能包含前瞻性陈述，例如使用“认为”、“预期”、“可能”或“表明”等词语的陈述，或类似术语，这些陈述基于当前预期并可能发生变化。前瞻性陈述涉及诸多风险和不确定性。不能保证任何前瞻性陈述将得以实现。世界黄金理事会及其关联方不对更新任何前瞻性陈述承担责任。

关于Qaurum的信息SM和黄金估值框架

请注意，通过使用Qaurum、黄金估值框架和其他信息所能生成的各种投资结果的最终表现纯属假设性质，可能无法反映实际投资结果，也不保证未来结果。世界黄金理事会（包括其附属机构）和牛津经济学院均不对该工具的功能性提供任何保证或担保，包括但不限于任何预测、估计或计算。