

金ETF评论 亚洲掌舵

十一月回顾

全球实物黄金ETF¹ 他们注册了第六个连续月的流入，11月份增加了52亿美元（图表1）。²虽然与上月相比有所收窄，但资金量仍远高于2024年月均292亿美元，达到5300亿美元，环比增长5.4%，创下又一个月末峰值，这得益于持续的资金流入和金价走强。黄金持仓量上涨1%至3932吨，这也是有史以来最高的月末价值。值得注意的是，全球黄金ETF资金流入量有望创下有史以来最强劲的一年。

十一月的趋势主要由亚洲推动，投资者继续快速购买黄金ETF。北美流入从十月显著放缓，而欧洲需求转为正值（表1，第2页）。

高亮部分

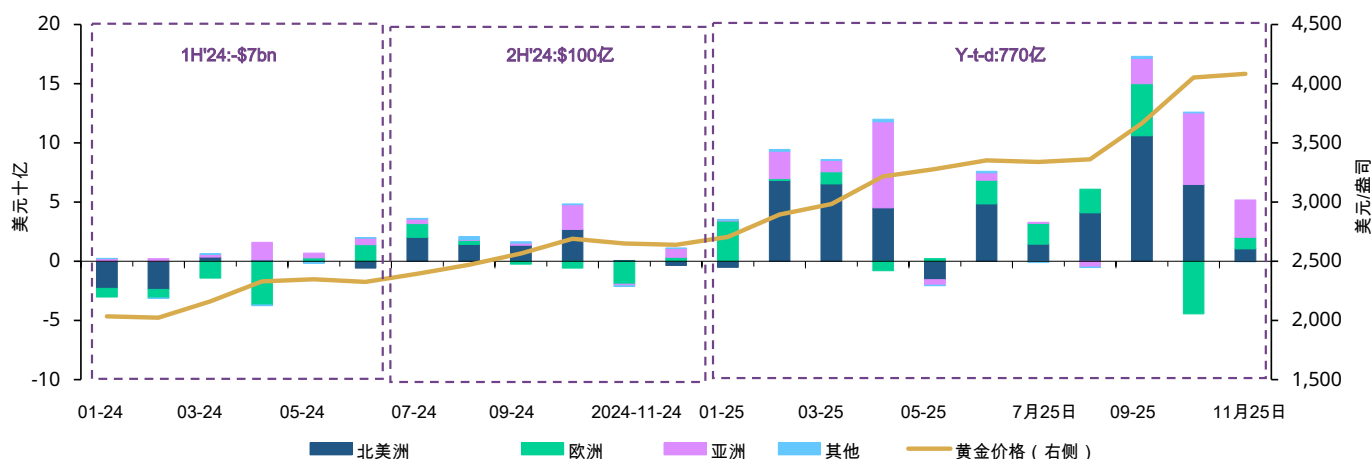
全球黄金ETF连续六个月录得资金流入，亚洲引领。

黄金ETF的总资产管理规模持续飙升，达到又一个月末峰值，持仓量也攀升至历史最高的月末水平。

黄金市场交易量回落，环比下降26%，至每日4170亿美元。

图1：亚洲主导了11月份全球黄金ETF的资金流入

区域黄金ETF资金流动与黄金价格*



截至2025年11月30日。黄金价格基于月度平均LBMA黄金价格下午时段报价，单位为美元。来源：彭博，公司文件，ICE基准管理，世界黄金 Council

1. 我们将黄金ETF定义为持有实物黄金的受监管证券。这包括在受监管交易所交易的开放式基金以及其他受监管产品，如封闭式基金和共同基金。完整列表包含在Goldhub.com网站的黄金ETF部分。2. 我们通过两种方式追踪黄金ETF资产：它们持有的黄金数量（通常以吨计）以及这些持有资产的等值美元价值（AUM）。我们还通过观察两个关键指标来监控这些基金资产随时间的变动：需求和资金流动。详情请参阅我们的ETF方法论说明。



区域概览

北美流入连续六个多月，十一月份增加了10亿美元。与之前几个月创纪录的购买相比，流入相对平静，反映了塑造黄金ETF投资者情绪的抵消力量。除了其他因素外，以下因素支持了该地区的黄金ETF购买：

- 涨势的金价，以4.5%的涨幅结束了这个月
- 在月末，投资者对美联储降息的预期加剧，因为较弱的通胀指标提供了安慰
- 在美国与委内瑞拉紧张局势加剧之际，地缘政治风险卷土重来。

流入部分被流出抵消，受以下因素影响：

- 冷却投资者预期——在11月的大部分时间里——因经济数据强劲和美联储鹰派纪要而预期美联储12月降息
- 由于乌克兰和平进程取得进展，本月早些时候降低了地缘政治紧张局势。

并且随着股票市场的波动，当地投资者可能试图通过出售黄金ETF来弥补其他领域的损失，并从其巨大的流动性以及强劲的y-t-d业绩中受益，这也限制了当月的资金流入。

欧洲资金流动在11月份从负转正，达到9.78亿美元。股权疲软和金价走强（以当地货币计），促成了这一转变，其中英国和德国引领了该地区的资金流入。在英国，11月底宣布的秋季预算中的财政计划，预计将缓解该国通胀压力，并可能影响增长，从而提高了投资者对英国央行进一步降息的预期，同时也支持了当地对黄金的兴趣。³

亚洲基金11月份吸引了32亿美元资金，标志着该地区连续第三个月资金流入。中国投资者再次引领该地区，增加了22亿美元。股市疲软、金价反弹和地缘政治紧张局势促使中国和日本的黄金ETF投资。中国新宣布的增值税改革可能进一步推动了资金流入，因为具有投资动机的珠宝买家转向黄金ETF以避免附加税。印度现在已经连续六个月出现资金流入，得益于当地黄金价格表现具有吸引力。值得一提的是，尽管我们数据集中尚未完全反映，但韩国当地投资者表现出对黄金的浓厚兴趣，寻求对冲波动性股市。⁴

其他地区的资金上月温和亏损3800万美元，因为澳大利亚的资金流入（+1200万美元）未能抵消南非的资金流出（-5300万美元）。

表1：2025年11月及年至今区域流量*

	总AUM (十亿)	持有量 (吨)	资金流量 (百万美元)		需求 (吨)	
			十一月	Y-t-d	十一月	Y-t-d
北美洲	276.3	2,050.7	1,053.7	44,352.5	7.3	400.2
欧洲	189.6	1,407.2	978.4	10,726.0	7.9	119.2
亚洲	54.7	402.7	3,160.1	21,504.4	23.6	186.3
其他	9.6	71.3	-38.2	700.5	-0.4	6.9
总计	530.3	3,931.8	5,154.0	77,283.4	38.5	712.6
全球流入 / 正面需求			9,801.5	149,119.1	83.1	1,482.6
全球流出 / 负需求			-4,647.5	-71,835.6	-44.6	-770.0

截至2025年11月30日。“全球流入/正需求”是指在一定时期内（例如月度、季度等）所有净增加头寸的资金的变化之和。相反，“全球流出/负需求”汇总了同期头寸下降的资金的变化。注意：基金流量与头寸变化（需求）之间的差异是由外汇对冲基金的运作机制引起的。更多详情，请参阅ETF资金流量数据方法。资料来源：彭博，公司文件，ICE基准管理，世界黄金理事会

3. 参考：2025年预算 (HTML) - GOV.UK, 2025年11月28日。

4. 参见：《韩国人大量投资黄金ETFs》，2025年11月21日。



体积保持高位

黄金市场交易量回落，11月平均为4170亿美元，较10月创下的纪录水平下降26%。⁵ 尽管如此，全球黄金成交量仍然远高于其2024年每天2320亿美元的平均水平。随着本月黄金价格波动性下降，所有领域都出现了活动放缓的情况。

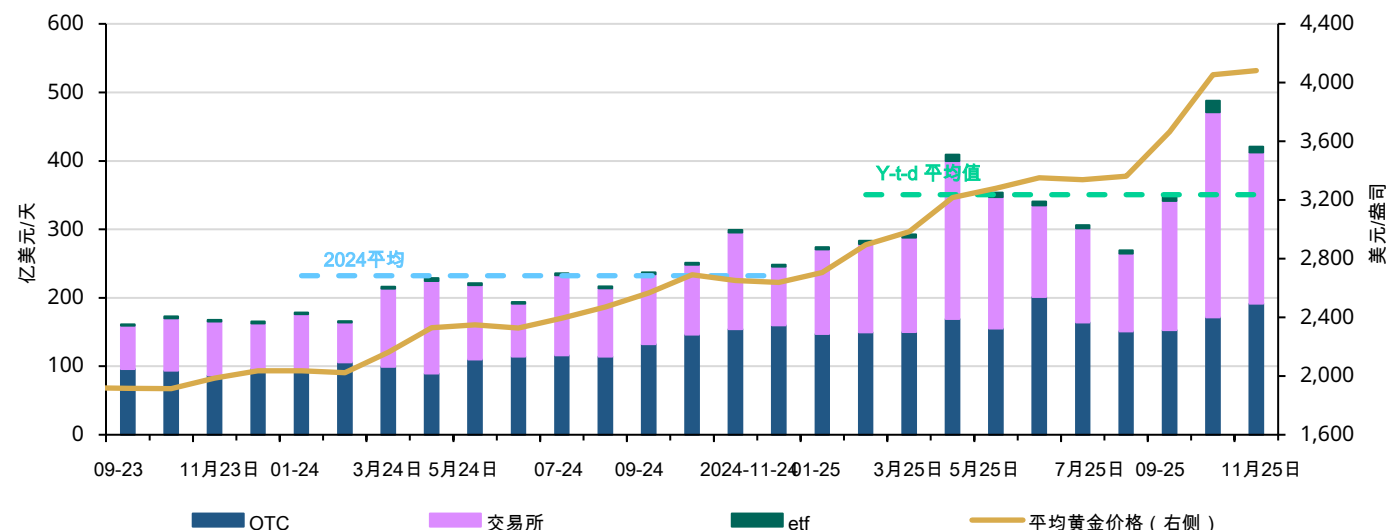
场外交易量环比下降24%，至每日1880亿美元，主要原因是LBMA成交量减少（每日1690亿美元，下降25%）。交易所交易量下降26%，至每日2210亿美元，可能受到本月黄金价格波动性降低的影响。同时，全球黄金ETF交易活动环比下降50%，达到每日84亿美元——但仍远高于2024年的平均水平，即每日29亿美元。

按吨位计算，全球黄金市场流动性在11月平均为3,167吨/天（环比下降26%），比2024年平均值高6%。黄金市场的所有板块在该月都经历了交易活动降温：LBMA场外交易市场（下降25%，1,287吨/天）和COMEX（下降24%，1,129吨/天）推动了场外交易市场和交易所的交易量下降。全球黄金ETF交易也显著降温，下降50%至63吨。

COMEX资金管理者的净多单继续经历数据发布延迟，截至10月14日（最新可用数据）显示出下降趋势。他们的持仓量呈上下波动趋势，11月结束时为1790亿美元，与10月底水平几乎持平。⁶

图2：黄金成交量环比下降但保持高位

按细分市场划分的平均每日交易量*



*截至2025年11月30日数据。金价基于月度平均LBMA金价下午美元。如需了解交易量更多信息，请访问Goldhub上的我们的交易量页面：金交易量 | 金每日交易量 | 世界黄金理事会。资料来源：彭博社，纳斯达克，COMEX，ICE基准管理局，上海黄金交易所，上海期货交易所，ETF提供者，印度多商品交易所，迪拜黄金及商品交易所，日本交易所集团，泰国期货交易所，伊斯坦布尔证券交易所，马来西亚交易所，韩国交易所，世界黄金理事会

由于LBMA交易量数据可用性，我们的完整交易量数据集可追溯到2019年。

6. 参见：黄金未平仓合约图表 | 世界黄金理事会



表2：11月和年初至今按国家排名的流量*

十大国家（按资产管理规模）	总AUM (bn)	持有量 (吨)	资金流量（百万美元）		需求（吨）	
			十一月	Y-t-d	十一月	Y-t-d
美利坚合众国	266.2	1,975.7	1,042.4	43,669.5	7.2	394.0
UK	83.2	617.7	583.4	3,270.0	4.6	37.4
瑞士	48.6	360.5	42.1	4,093.5	0.3	44.0
德国	43.7	324.0	135.3	939.5	1.3	14.9
中华人民共和国大陆	32.7	244.1	2,186.4	14,919.5	16.6	129.4
印度	12.2	86.2	378.7	3,264.7	2.7	28.7
法国	11.2	82.8	200.5	1,886.2	1.5	17.7
加拿大	10.1	75.0	11.3	683.0	0.1	6.3
日本	8.7	63.4	496.3	2,706.9	3.7	23.4
澳大利亚	6.9	51.2	11.7	934.7	0.1	8.7

截至2025年11月30日。如需了解按国家划分的持仓信息，请访问GoldHub上的我们ETF资金流向页面：黄金ETF：股票、持仓和资金流向 | 世界黄金理事会。
注意：资金流与持有量变化（需求）之间的差异是由外汇对冲基金的运作机制所导致的。欲了解更多信息，请参阅ETF资金流数据方法论。
来源：彭博，公司文件，ICE基准管理，世界黄金委员会

表3：十一月个人最高和最低流量*

前十流	国家资金流动（百万美元）		持有量（吨）	需求（吨）
华夏一氟黄金ETF	CN	966.2	95.1	7.3
SPDR黄金股票	美利坚合众国	889.4	1,045.1	6.3
日本实物黄金etf	JP	496.3	63.4	3.7
国泰黄金ETF	CN	336.4	30.0	2.5
Pictet CH贵金属基金-实物黄金	CH	297.2	79.9	2.3
英仕达实物黄金ETF	GB	291.8	208.6	2.2
iShares实物黄金ETF	GB	238.4	239.4	1.8
E基金黄金可交易开放式证券 投资基金	CN	225.0	36.3	1.7
安盛实物黄金ETF	FR	200.5	82.8	1.5
黄金交易所交易型开放式指数基金ETFسربو	CN	193.8	42.0	1.5
底部10个流量	国家资金流动（百万美元）		持有量（吨）	需求（吨）
莱因贝森ETF - 实心金 可靠且可追溯	CH	-199.7	11.4	-1.6
SPDR黄金微份额信托	美利坚合众国	-131.8	176.6	-1.1
Xtrackers IE实物黄金ETF	DE	-124.8	52.6	-0.9
瑞士嘉顿CH金ETF瑞士法郎	CH	-103.3	151.3	-0.7
新黄金发行有限公司	ZA	-44.7	16.6	-0.4
皇家铸币厂负责任采购的实物黄金 ETC	IE	-39.8	12.0	-0.3
黄金实物证券有限公司	GB	-38.6	32.0	-0.3
智树实体黄金英镑每日对冲	GB	-35.0	17.1	-0.1
全球X实物黄金结构化产品	AU	-32.4	29.0	-0.3
富兰克林实物黄金欧元对冲ETF	DE	-14.8	5.9	-0.1

截至2025年11月30日。欲了解更多关于9月各基金的资金流动信息，请访问GoldHub上的ETF资金流动页面：Gold ETF：股票、持仓和资金流动 | 世界黄金理事会。注意：基金流动与持仓变化（需求）之间的差异是由外汇对冲基金的运作机制所导致的。欲了解更多信息，请查看ETF资金流数据方法。来源：彭博，公司文件，ICE基准管理，世界黄金理事会



世界黄金协会

我们是拥护黄金作为战略资产作用，塑造负责任且可获取的黄金供应链未来的会员组织。我们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。

我们推动行业进步，塑造政策，并为永续且可持续的黄金市场设定标准。

研究

杰里米·德·佩斯梅耶，特许金融分析师资产配置策略师

约翰·帕尔姆贝格 高级量化分析师

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

玛丽莎·萨利姆 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 研究主管

市场战略

约翰·里德资深市场策略师，欧洲和亚洲

约瑟夫·卡瓦托尼 高级市场策略师，美洲

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。世界黄金协会及圆圈装置是世界黄金协会或其附属公司的商标。

未经世界黄金协会或适当的版权所有事先书面同意，禁止复制或重新分发本信息中的任何内容，除非下方有明确规定。信息和统计数据是版权©和/或世界黄金协会及其附属公司或此处确认的第三方提供者的其他知识产权。所有相关所有者的权利均予保留。

根据公平行业惯例，在审查和评论（包括媒体评论）的目的下，允许使用本信息中的统计数据，但需满足以下两个前提条件：(i) 仅使用有限的数据提取或分析；(ii) 任何和所有对这些统计数据的任何使用都应注明来源是世界黄金理事会，并在适当的情况下注明来自金属焦点或其他已确定的版权所有人。世界黄金理事会与金属焦点有关联。

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作出保证，也不对因使用该信息而产生的任何直接或间接损失或损害承担责任。

此信息仅为教育目的，且通过接收此信息，您同意其预期用途。本文中任何内容均不构成投资建议、购买或出售黄金、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”）的建议或要约。此信息未考虑任何人的投资目标、财务状况或特殊需求。

多元化投资并不能保证任何投资回报，也不能消除损失风险。过去的表现并不一定预示未来的结果。通过分配黄金所能产生的任何投资结果所产生的最终表现，本质上是假设性的，可能无法反映实际的投资结果，也不保证未来的结果。世界黄金委员会及其附属公司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进行担保或保证。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“相信”、“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更。前瞻性陈述涉及诸多风险和不确定性。无法保证任何前瞻性陈述将得以实现。世界黄金理事会及其附属公司不对更新任何前瞻性陈述承担责任。

关于LBMA黄金价格的资讯

LBMA黄金价格由ICE基准管理公司（IBA）管理和发布。LBMA黄金价格是贵金属价格有限公司的商标，并授权给IBA作为LBMA黄金价格的管理者。ICE和ICE基准管理是IBA及其附属公司的注册商标。经IBA授权，世界黄金委员会使用LBMA黄金价格，并受此处规定的限制（www.gold.org/termsand-conditions）。

与QaurumSM和黄金估值框架相关的信息

请注意，通过各种投资结果（可通过使用Qaurum、黄金估值框架和其他信息生成）所产生的最终性能是假设性的，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）或牛津经济学院均不对该工具的功能提供任何保证或担保，包括但不限于任何预测、估计或计算。

来自 ICRA Analytics 有限公司的信息

本文档中所有源自 ICRA Analytics Limited 的信息均受本声明限制（www.icraanalytics.com/terms-of-use/disclaimer）。