

全球黄金 ETF 流量报告

2021 年 9 月

2021 年 10 月 7 日

www.gold.org

9 月全球黄金 ETF 持仓继续减少，第三季度整体呈净流出态势

摘要

- 欧洲和北美基金的净流出超过了亚洲基金的净流入
- 上升的美债收益率以及下降的净多仓位令金价承压
- 在金价下跌的影响下，全球黄金 ETF 总持仓降至 4 月以来的最低

9 月摘要

9 月，全球黄金 ETF¹ 净流出 15.2 吨（约合 8.3 亿美元，资产管理规模 AUM 下降 0.4%）。亚洲基金的净流入仅部分抵消欧洲和北美基金的流出。金价在实际利率上升、美元走强以及 COMEX 黄金期货净多仓位降低²的影响下收跌，令全球黄金 ETF 总持仓于本月降至 3,592 吨（约合 2,010 亿美元）³，这是自 4 月以来的最低吨位水平。

9 月区域市场回顾

9 月黄金 ETF 的流出主要由欧洲基金主导，其次为北美。英国和德国的大型基金的持仓规模下降导致欧洲黄金 ETF 持仓整体减少 11.5 吨（约合 6.4 亿美元）。北美地区黄金 ETF 总计流出 6.6 吨（约合 3.49 亿美元），主要是由美国大型基金的持仓减少所致。欧洲和北美的黄金 ETF 流出主要源于这些地区央行货币政策的趋紧——欧洲央行将适度放缓其为应对新冠疫情而采取的紧急资产购买计划，而美联储则表示会在第四季度缩减购债计划，同时市场对于其明年加息的预期也在不断升温。而因中国股市波动加大，国内投资者对于黄金 ETF 的青睐度上升，致本季度结束时亚洲黄金 ETF 净流入则达到 2.4 吨（约合 1.35 亿美元）。此外，印度股市波动加剧，国内金价回调，印度黄金 ETF 持仓随之达到自 2013 年 9 月以来的最高水平。⁴ 其他地区也为全球黄金 ETF 的规模增加贡献了 0.4 吨（约合 2,500 万美元）的净流入。⁵

黄金价格表现和交易量

¹ 我们会定期核查全球黄金 ETF，并根据最新数据和信息调整基金名单和持仓量。

² 基于截至 2021 年 9 月 28 日（即 COMEX 每周仓位数据的最后日期）的 LBMA 午盘金价。

³ 基于截至 2021 年 9 月 30 日的 LBMA 午盘金价。

⁴ 印度股市波动率基于截至 2021 年 9 月 30 日孟买敏感指数(BSE SENSEX)指数的一个月波动率数据。持仓量基于截至 2021 年 9 月 30 日的 LBMA 午盘金价。

⁵ “其他”地区包括澳大利亚、南非、土耳其、沙特阿拉伯以及阿联酋。

⁶ 基于截至 2021 年 9 月 30 日的 LBMA 午盘金价。

9 月金价收盘时报 1,743 美元/盎司⁶，下跌约 4%。根据我们的短期金价表现归因模型，9 月份的黄金疲弱是由利率上升、美元走强和期货净多仓位下滑所致。由于主要央行可能会逐步收紧其宽松货币政策，美债利率也升至本季度高点，而这反之也支撑了美元的强势。⁷截止 9 月底，金价年内已下跌超过 8%。9 月份的黄金日均成交量从 8 月 1,410 亿美元的低点上升至 1,460 亿美元，但仍低于年内 1,600 亿美元的平均水平。COMEX 黄金期货净多仓位在下半月降至 537 吨（约合 300 亿美元），也反映出近期黄金遇冷的普遍现象。更多细节请见 2021 年 9 月的 *黄金市场评论*。

2021 年第三季度亮点⁸

第三季度，黄金 ETF 流量变动基本与金价波动一致，在北美基金流出的影响下整体持仓减少了 46.3 吨（约合 26 亿美元，-2.4%）。北美黄金 ETF 的流出主要由大型美国基金主导，大部分外流出现在 8 月份。欧洲方面，由于通胀预期持续走高，因而实现净流入 15.2 吨（约合 9.09 亿美元，1.0%）。与第二季度类似，德国基金的贡献占到本季度欧洲净流入的一半以上（8.9 吨，约合 5.16 亿美元）。这些地区的低成本黄金 ETF⁹持续强势增长，总计增持约合 9.2 亿美元（15.9 吨），帮助缓解了整体黄金 ETF 规模下降的趋势。

本季度亚洲基金流入约合 2.28 亿美元（3.0%），这是由于当地黄金投资需求在股市波动加剧的影响下（尤其是在中国经济增长放缓的情况下）仍保持强劲。此外，金价下跌也致使一些投资者选择战术性低位建仓。其他地区在新兴市场股市疲软的前提下，第三季度的黄金 ETF 净流入总计约合 1,300 万美元（0.4%）。

⁷ 基于彭博美国 10 年期国债收益率、美国 10 年期通胀指数债券收益率以及美国 10 年期盈亏通胀率指数。

⁸ 第三季度 ETF 流量报告详情可见《2021 年第三季度黄金需求趋势报告》。

⁹ 美国低成本黄金 ETF 由世界黄金协会定义为在美国和欧洲设立、交易，且年度管理费及其他费用（如固定成本）不超过 20 个基点的黄金 ETF 开放式基金，由实体黄金支持。目前，该类基金包括 Aberdeen Physical Swiss Gold Shares, SPDR® Gold MiniShares, Granitshares Gold Trust, Goldman Sachs Physical Gold ETF, iShares Gold Trust Micro, CI Gold Bullion Fund, WisdomTree Core Physical Gold 以及 Xtrackers IE Physical Gold ETC。

区域流量变化¹⁰

9月，欧洲和北美基金的流出量超过亚洲基金的流入量：

- 欧洲：净流出 11.5 吨（约合 6.4 亿美元，-0.7%）；
- 北美：净流出 6.6 吨（约合 3.49 亿美元，-0.3%）；
- 亚洲：净流入 2.4 吨（约合 1.35 亿美元，1.7%）；
- 其他地区：净流入 0.4 吨（约合 2,500 万美元，0.7%）。

Table 1: 9月全球黄金ETF流量变动

	总资产管理规模	吨数变化	美元价值变化	规模变动
北美	102.4	-6.6	-348.6	-0.33%
欧洲	87.9	-11.5	-640.0	-0.69%
亚洲	7.8	2.4	134.6	1.69%
其他	3.4	0.4	24.5	0.70%
合计	201.5	-15.2	-829.5	-0.39%
全球流入		13.6	2,083.4	0.99%
全球流出		-28.8	-2,912.8	-1.38%

*截至 2021 年 9 月 30 日

“全球流入”是指在给定时期（如月、季度等）发生盎司量净增长的所有基金变化总和。与之相反，“全球流出”是指同一时期发生盎司量下降的基金变化总和。请注意，美元价值变动和吨数变动可能会因计算方式有不同，具体信息请访问 [ETF 数据方法论](#)

来源：彭博社，世界黄金协会

长期趋势

在经历了第二季度的部分复苏之后，随着金价的持续疲软，第三季度整个发达市场的黄金ETF再次呈净流出态势：

- 年初至今，全球黄金ETF已流出约合 83 亿美元（-156 吨），因为北美和一些欧洲大型基金受金价波动影响持仓下降，而低成本及亚洲基金则保持稳定的流入；
- 亚洲黄金ETF从第二季度流入量下跌中实现反弹，再次成为全球黄金ETF的主要增长动力，在区域经济发展不确定性加大的情况下，亚洲黄金ETF规模年内增加近 12 亿美元（17%）；
- 尽管金价波动持续，但低成本黄金ETF整体仍有流入，年内增幅近 43%（60.1 吨），占全球黄金ETF市场总额的约 6%。

Table 2: 2021 全球黄金ETF流量变动

	总资产管理规模	吨数变化	美元价值变化	规模变动
北美	102.4	-175.5	-9,590.1	-7.87%
欧洲	87.9	-1.1	140.7	0.15%
亚洲	7.8	20.4	1,181.6	16.52%
其他	3.4	0.2	16.6	0.45%
合计	201.5	-156.0	-8,251.3	-3.60%
全球流入		165.7	30,981.8	13.53%
全球流出		-321.7	-39,233.1	-17.14%

*截至 2021 年 9 月 30 日

“全球流入”是指在给定时期（如月、季度等）发生盎司量净增长的所有基金变化总和。与之相反，“全球流出”是指同一时期发生盎司量下降的基金变化总和。请注意，美元价值变动和吨数变动可能会因计算方式有不同，具体信息请访问 [ETF 数据方法论](#)

来源：彭博社，世界黄金协会

¹⁰ 我们同时以盎司/吨数和美元来计算黄金ETF流量，因为这两项指标均与准确了解黄金ETF表现息息相关。吨位变化可直接反映持仓水平的波动，而流量的美元价值则为金融行业标准，能够展示投向黄金ETF的资金规模。自 2021 年 7 月 1 日起，我们对计算方法进行了一些调整和改进，且会对历史和未来的数据产生一定影响。我们具体修订了预估黄金持仓变动的方法，如下所述：

• 以前，吨位变化是通过将基金 AUM（美元）转换为黄金持仓（吨）并估算各时间段差额来计算的。但货币变动及每日/每周的大幅金价变动可能会在短期内

造成吨位变化和美元基金流量之间的差额出现偏差。因此，我们将吨位变化调整为基金流量与 AUM 的函数，并以基金流量（吨）取代吨位变化数据。

• 现在对于大多数基金而言，我们会预估美元基金流量（如下 2.3.2 节所述），然后将这些流量转换成基金流量（吨）。
• 现在，基金流量（吨）和美元基金流量将作为对黄金ETF投资需求的统一解释，而基金的真实黄金持仓（以美元和吨为单位）仍将为近似预估值，受到上述货币和价格波动的影响。

Table 3: 全球黄金 ETF 流量变动 (按国别) *

国家	AUM 总计 (百万美元)	持仓量 (吨)	2 月流量 (百万美元)	2021 年流量
US	97.9	-5.3	-277.0	-9,766.3
UK	40.1	-11.9	-667.3	-1,848.7
Germany	22.8	0.0	-2.6	1,274.9
Switzerland	20.6	1.2	71.6	23.9
Canada	4.4	-1.3	-71.6	176.2
中国大陆	4.0	1.6	84.3	610.5
France	3.7	-0.4	-23.9	693.2
Australia	2.2	0.5	28.5	113.9
India	2.2	1.1	68.3	433.2
Japan	1.3	-0.3	-18.2	116.9
South Africa	1.1	0.0	0.0	-80.9
Italy	0.4	-0.3	-15.4	10.4
Ireland	0.3	0.0	-2.7	-14.5
中国香港特别行政区	0.2	0.0	0.0	23.2
Turkey	0.1	-0.1	-3.1	-16.9
Liechtenstein	0.0	0.0	0.3	1.4
Saudi Arabia	0.0	0.0	-0.9	0.4
Malaysia	0.0	0.0	0.3	-2.4

*截至 2021 年 9 月 30 日

“全球流入”是指在给定时期（如月、季度等）发生盎司量净增长的所有基金变化总和。与之相反，“全球流出”是指同一时期发生盎司量下降的基金变化总和。请注意，美元价值变动和吨数变动可能会因计算方式有不同，具体信息请访问 [ETF 数据方法论](#)

来源：彭博社，世界黄金协会

具体基金流量变动

9 月，美国的 SPDR® Gold Shares 和英国的 iShares Physical Gold 是全球黄金 ETF 的主要流出来源，部分被亚洲基金和美国 iShares Gold Trust 的净流入相抵消：

- 北美：SPDR® Gold Shares 流出 10.2 吨（约合 5.61 亿美元，-1.0%），iShares Gold Trust 则流入 2.5 吨（约合 1.45 亿美元，0.5%）。低成本黄金 ETF 基金 iShares Gold Trust Micro 增持 0.6 吨（约合 3,700 万美元，6.2%），而 Goldman Sachs Physical Gold 增持 0.5 吨（约合 2,900 万美元，7.6%）；
- 欧洲：iShares Physical Gold 流出 6.2 吨（约合 3.51 亿美元，-2.7%），Invesco Physical Gold 减持 1.5 吨（约合 8,100 万美元，-0.6%）。另一方面，Xtrackers IE Physical Gold 则流入 1.7 吨（约合 9,300 万美元，4.7%），Xetra Gold 增持 0.8 吨（约合 4,800 万美元，0.3%）；
- 亚洲：中国的华安易富黄金 ETF 流入 1.1 吨（约合 5,800 万美元，3.4%），印度的 Nippon India Gold 增持 0.5 吨（约合 3,100 万美元，3.9%）

Relevant Charts

Table 4: 9月黄金ETF流量变动最高/最低前十

净流入前 10 位	国家	持仓变动 (吨)	流量 (百万美元)	流量 (%AUM)
iShares Gold Trust	US	2.5	145.4	0.50%
Xtrackers IE Physical Gold ETC	DE	1.7	93.2	4.66%
VanEck Merk Gold Shares	US	1.0	58.3	11.53%
华安易富黄金 ETF	CN	1.1	58.0	3.44%
Xetra-Gold	DE	0.8	47.5	0.34%
UBS ETF Gold	CH	0.8	43.7	2.18%
iShares Gold Trust Micro	US	0.6	36.7	6.16%
Nippon India ETF Gold BeES	IN	0.5	31.2	3.86%
Goldman Sachs Physical Gold ETF	US	0.5	29.0	7.55%
UBS ETF CH-Gold CHF hedged CHF	CH	0.5	27.8	1.81%

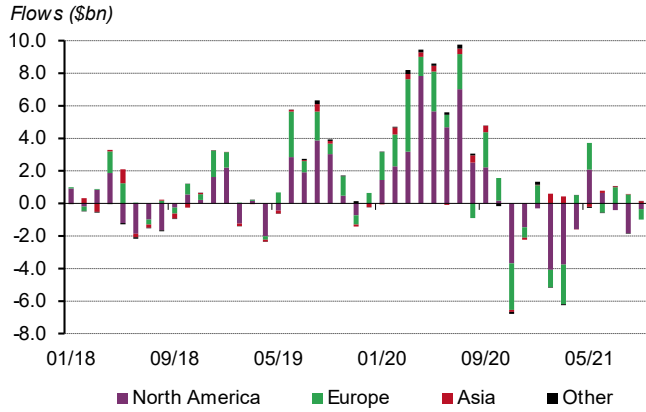
净流出前 10 位	国家	持仓变动 (吨)	流量 (百万美元)	流量 (%AUM)
SPDR Gold Shares	US	-10.2	-560.6	-0.96%
iShares Physical Gold ETC	GB	-6.2	-351.4	-2.66%
WisdomTree Physical Gold GBP Daily Hedged	GB	-1.8	-98.2	-6.45%
Xtrackers Physical Gold Euro Hedged ETC	DE	-1.7	-95.3	-3.99%
Invesco Physical Gold ETC	GB	-1.5	-81.3	-0.59%
WisdomTree Physical Swiss Gold	GB	-1.2	-68.0	-1.89%
CI Gold Bullion Fund	CA	-1.2	-66.0	-15.03%
WisdomTree Physical Gold	GB	-1.1	-62.5	-1.01%
Xtrackers Physical Gold ETC EUR	DE	-0.7	-38.3	-1.59%
Amundi Physical Gold ETC	FR	-0.4	-23.9	-0.62%

*截至 2021 年 9 月 30 日

“全球流入”是指在给定时期（如月、季度等）发生盎司量净增长的所有基金变化总和。与之相反，“全球流出”是指同一时期发生盎司量下降的基金变化总和。请注意，美元价值变动和吨数变动可能会因计算方式有不同，具体信息请访问 [ETF 数据方法论](#)

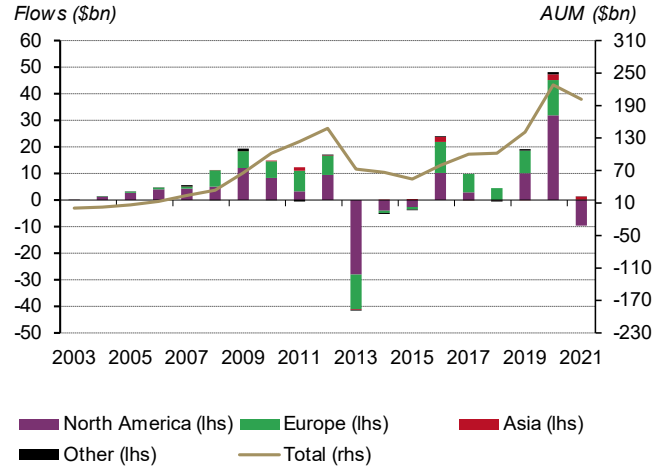
来源：彭博社，世界黄金协会

图表 1: 黄金 ETF (及类似产品) 按月流量情况*



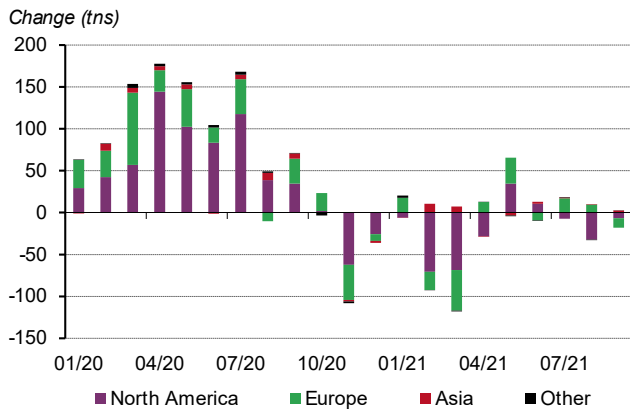
*截至 2021 年 9 月 30 日
来源: 彭博社, 世界黄金协会

图表 2: 黄金 ETF (及类似产品) 按月持仓变动情况*



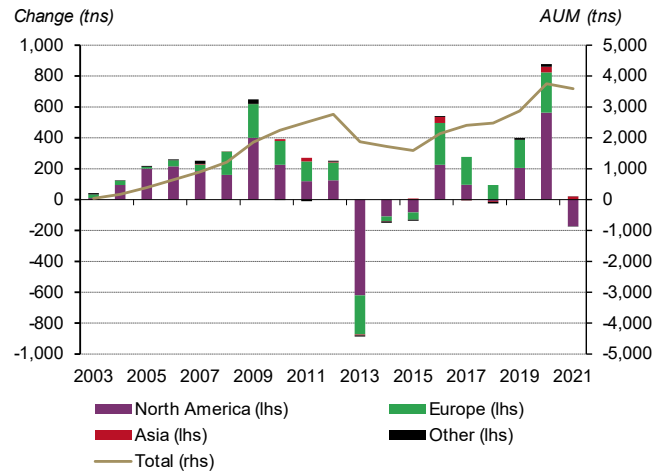
*截至 2021 年 9 月 30 日
来源: 彭博社, 世界黄金协会

图表 3: 黄金 ETF (及类似产品) 持仓量*



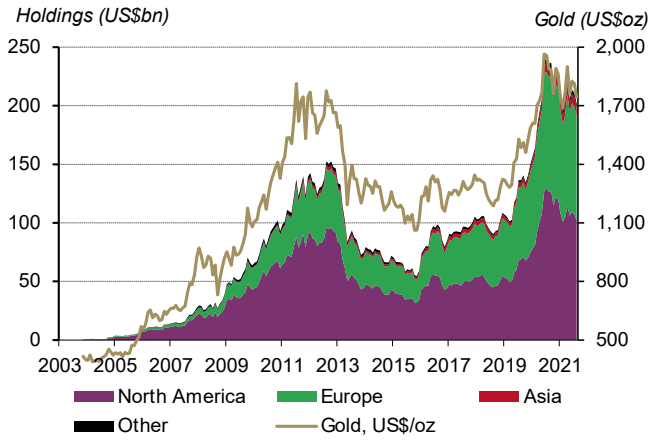
*截至 2021 年 9 月 30 日
来源: 彭博社, 世界黄金协会

图表 4: 黄金 ETF (及类似产品) 按年持仓变动情况*



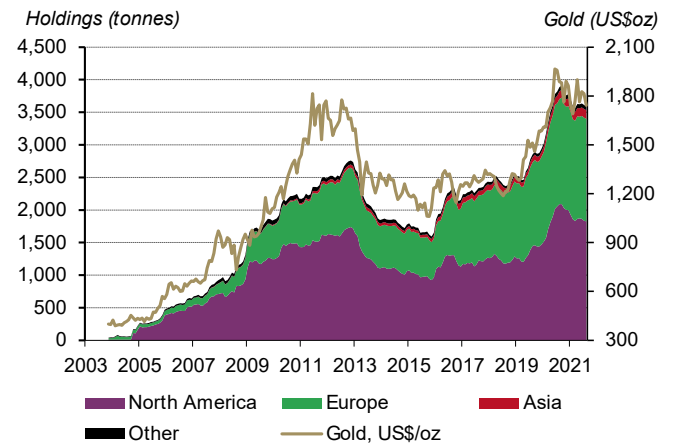
*截至 2021 年 9 月 30 日
来源: 彭博社, 世界黄金协会

图表 5: 黄金 ETF (及类似产品) 持仓量*



*截至 2021 年 9 月 30 日
来源: 彭博社, 世界黄金协会

图表 6: 黄金 ETF (及类似产品) 持仓量*



*截至 2021 年 9 月 30 日
来源: 彭博社, 世界黄金协会

备注

以黄金为依托的交易所基金(ETF)和类似产品现已成为黄金市场的重要组成部分，机构和个人投资者均在使用该工具实施多种投资策略。此页面上的数据跟踪开放式ETF和其他基金产品(如封闭式基金和共同基金)以实物形式持有的黄金。列表中的大多数基金都完全由实物黄金所支持。虽然少数基金也持有现金或衍生品等其他资产，但我们只监测那些实物黄金投资占比至少达到90%的基金，并且适当调整其对外公布的资产以单独估算实物黄金持有量。与之类似，该数据还会估算涵盖其他贵金属的ETF基金所相应持有的黄金。对于持有多种实物贵金属的基金，数据描述的其资产管理规模要低于其实际水平。

定义

*流量表示开放式ETF基金份额的净申购或赎回量，或在特定时期内支持封闭式基金或类似产品份额的实物黄金持有量变动。ETF流量以吨为单位，衡量特定时期内的黄金需求水平，并生成《黄金需求趋势》报告中估算的季度需求量。以美元计算的ETF金额流动情况估算了特定时期内黄金需求的货币价值，同时还考虑了黄金价格的每日波动。持仓量则是指黄金ETF和类似产品(除持有超过一种贵金属的基金以外)的资产管理规模(AUM)，以数量(吨)或金额(美元)进行衡量。如果基金未直接报告持仓量，我们会通过将资产管理规模的美元价值除以伦敦金银市场(LBMA)黄金价格(在中国和印度，我们采用当地的黄金基准价格)来计算，其中1吨=32,150.7466金衡盎司。

备注：我们同时以盎司/吨数和美元来计算黄金ETF流量，因为这两项指标均与准确了解黄金ETF表现息息相关。吨位变化可直接反映持仓水平的波动，而流量的美元价值则为金融行业标准，能够展示投向黄金ETF的资金规模。在某些月份，就不同地区观察，文中以黄金吨数计算的流量与其美元价值的比例似乎并不一致。但实际上，两项数字均无误。差异是月内黄金价格表现、美元走势和流动时点之间相互作用的结果。例如，欧洲在月初黄金价格较低的时候经历了资金流出，但在月末黄金价格上涨的时候资产规模又有所增加。又或者，欧元/美元汇率在基金有流量的时候大幅变动，也可能造成吨数变动与美元流量的不同。

关于世界黄金协会

世界黄金协会是黄金行业的市场拓展机构。我们的目标是促进和维持黄金的需求，树立行业引领地位，成为全球黄金市场的权威机构。

基于准确的市场洞察力，我们开发黄金支持的解决方案、服务与产品，并携手各合作伙伴将我们的想法付诸于行动。由此，我们在不同核心市场和领域创造黄金需求的结构化变化。世界黄金协会通过研究洞悉全球黄金市场，帮助人们更好地理解黄金财富保障的特性以及它在满足社会环境需求中的重要角色。

世界黄金协会总部位于英国，业务遍及印度、远东和美国，是一个由世界领先的黄金矿业公司组成的协会。

世界黄金协会

7th Floor, 15 Fetter Lane
London EC4A 1BW
United Kingdom

电话 +44 20 7826 4700

传真 +44 20 7826 4799

网址 www.gold.org

更多信息

研究部

Adam Perlaky
adam.perlaky@gold.org
+1 212 317 3824

Bharat Iyer
bharat.iyer@gold.org
+1 212 317 3823

Johan Palmberg
johan.palmberg@gold.org
+44 20 7826 4786

Krishan Gopaul
krishan.gopaul@gold.org
+44 20 7826 4704

Juan Carlos Artigas
Head of Research
juancarlos.artigas@gold.org
+1 212 317 3826

Louise Street
louise.street@gold.org
+44 20 7826 4765

Mukesh Kumar
mukesh.kumar@gold.org
+91 22 317 3826

贾舒畅
ray.jia@gold.org
+86 21 2226 1107

芮强
Chief Market Strategist
john.reade@gold.org
+44 20 7826 4760

重要信息和披露

© 2021 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，所有权利应归该方所有。

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(统称为"WGC")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、Refinitiv GFMS 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。

世界黄金协会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、投资建议或要约。

分散投资不保证投资回报，也无法消除损失风险。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，可能会被修改。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。