

## 【申银万国期货】防控风险银行暂停贵金属业务开户 短期调整或延续

2020 年 11 月 29 日

### 摘要:

- 受近期疫苗进展消息和美国大选等事件不确定性的降低，市场风险偏好受到提振，黄金和白银的价格持续回落，与此同时美元价格也不断走低，美元和黄金的同步走弱呈现出市场避险需求消退的市场特征。此外美债利率的回升和实际利率见底进一步打击黄金的相对价值。
- 出于控制风险角度考虑，多家银行暂停个人贵金属交易业务开户。“原油宝”事件后，银行和有关部门对个人账户交易业务的风险管控关注度显著提升。因此，银行做出此类限制主要出于市场风险角度考虑，预计对市场的影响主要在情绪层面且较为短期。
- 尽管年底至明年一季度美国经济可能再次下探，但是预计短期内由经济数据和疫苗研制进展所带动的市场乐观趋势还将延续，目前黄金多头持仓已经出现了松动迹象。
- 美联储政策进一步宽松或是财政政策刺激可能在年底至明年一季度刺激金银反弹，此外疫苗实际效果也存在一定不确定性。但此类刺激或不足以带动黄金白银重回上行趋势，短期金银将继续调整寻底。
- 弱美元周期下黄金对冲美元风险的需求依旧存在，但是重回上行趋势可能需新的驱动逻辑，如市场确认通胀来临。

分析师：林新杰

从业资格号：F3032999

投资咨询号：Z0014722

电话：021-50586279

邮箱：linxj@sywgqh.com.cn

### 申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号  
宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货  
宏观金融研究



申银万国期货研究

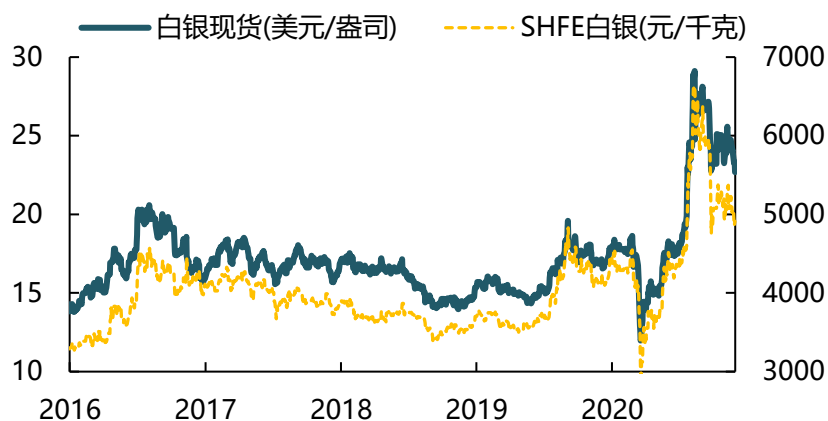
## 一、贵金属持续回落

图 1：黄金价格



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 2：白银价格



资料来源：Wind，申万期货研究所

受近期疫苗进展消息和美国大选等事件不确定性的降低，市场风险偏好受到提振，黄金和白银的价格持续回落，与此同时美元价格也不断走低，美元和黄金的同步走弱呈现出市场避险需求消退的市场特征。此外美债利率的回升和实际利率见底进一步打击黄金的相对价值。

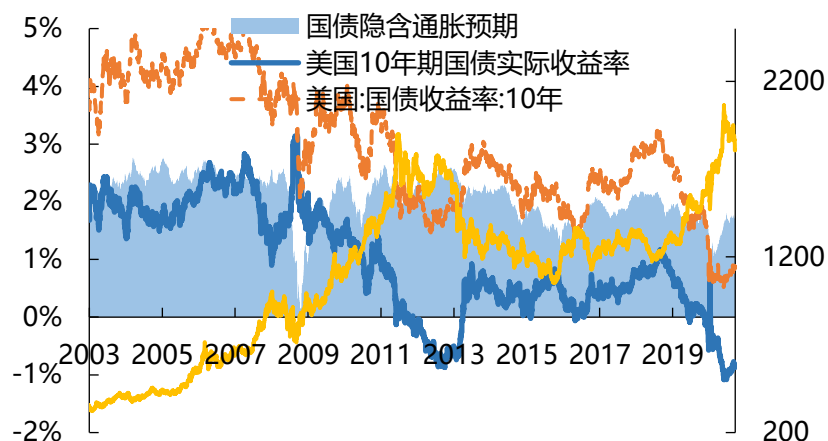
27 日多家银行发布公告暂停账户贵金属交易等业务客户签约开户，一定程度加剧了市场的恐跌情绪。

图 3：美元指数



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 4：美债收益和黄金



资料来源：Wind，申万期货研究所

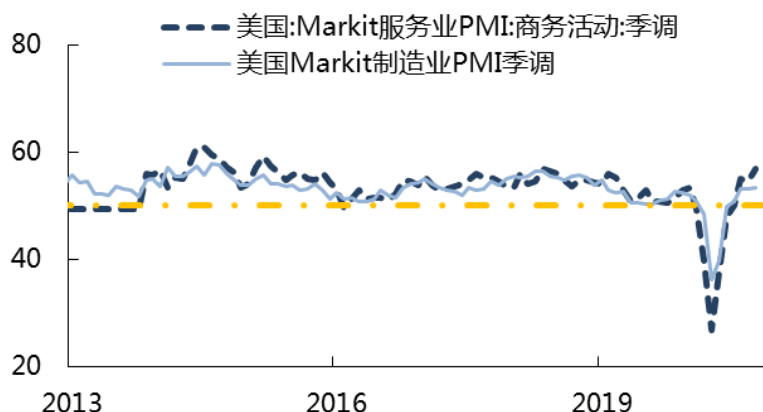
## 二、疫苗进展消息提振市场风险偏好

目前市场逻辑主要由以下基本面的变化所驱动：

- 1、疫苗研制方面不断出现乐观消息，辉瑞和 Moderna 制药公司公布的初步数据显示最新研制的新冠疫苗可以达到将近 95% 的有效率，疫苗 12 月初便可开始交付。疫苗研发的推进有效提振了市场对于经济复苏的预期和市场风险偏好。
- 2、进入秋冬季后尽管欧美新冠疫情持续恶化，但是未再度封锁经济的情况下美国经济数据保持良好。美国 11 月 Markit 制造业和服务业 PMI 均创下近期新高，美国当周初请失业金人数连续 13 周处于百万关口下方，10 月耐用

- 品订单等数据依旧维持复苏，同时受到经济预期回暖的加持。
- 3、在通过重计投票、各州起诉等方式推翻大选结果无望后，特朗普开始移交总统权力，关于大选的尾部风险持续消退。
  - 4、市场持续计价拜登上台后的市场影响，出于对其上台后国际关系缓和的预期，进一步降低了市场的避险需求。
  - 5、经济回暖和通胀预期下美债利率反弹，实际利率见底使得黄金的相对价值降低。

图 5：美国 Markit PMI



资料来源：Wind，申万期货研究所

### 三、风险考虑多家银行暂停贵金属业务开户

此外，出于控制风险角度考虑，多家银行暂停个人贵金属交易业务。11 月 27 日，多家银行表示近期受国际政治经济形势及新冠疫情等影响，贵金属市场价格波动剧烈，投资交易风险加大，将暂停账户贵金属交易业务客户签约开户。

该则消息一定程度上加剧了市场对于金银的恐跌情绪，当晚夜盘金银进一步走低。“原油宝”事件后，银行和有关部门对个人账户交易业务的风险管控关注度显著提升。因此，银行做出此类限制主要出于市场风险角度考虑，预计对市场的影响主要在情绪层面且较为短期。

### 四、金银短期延续疲弱，重回上行或需新驱动

金银依旧受到以下因素的支撑：

- 1、美联储的宽松政策将在长时间内延续，同时明年拜登政府接任后有望推出较大规模的财政刺激计划。耶伦大概率出任拜登执政团队的财政部长一职，由于她较为“鸽派”

- 的立场和美联储主席的执政经验，预计上台后利于新一轮政府财政支出的实施和美联储宽松货币政策的延续。
- 2、尽管疫苗研发的进展提振了市场对于经济复苏的预期，但由于疫苗实际表现还未经过考验，产量距离社会全面接种至少还有数月，疫苗无法普及、秋冬疫情肆虐以及财政刺激不到位的时间窗口会延续至明年一季度。
  - 3、疫苗的实际效果不佳和政府在疫情压力下再度封锁经济从而导致经济预期下滑是短期内的市场风险因素。
  - 4、对冲美元下行风险的需求依旧存在。

尽管年底至明年一季度美国经济可能再次下探，但是预计短期内由经济数据和疫苗研制进展所带动的市场乐观趋势还将延续，目前黄金多头持仓已经出现了松动迹象。

**图 6：黄金 ETF 持仓**



资料来源：Wind，申万期货研究所

美联储政策进一步宽松或是财政政策刺激可能在年底至明年一季度刺激金银反弹，此外疫苗实际效果也存在一定不确定性。但此类刺激或不足以带动黄金白银重回上行趋势，短期金银将继续调整寻底。

弱美元周期下黄金对冲美元风险的需求依旧存在，但是重回上行趋势可能需新的驱动逻辑，如市场确认通胀来临。

## 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。