

❖ 背景：2020 年以来的新冠疫情使得能源领域发生了诸多变化。

除了今年中东问题影响，新冠疫情也对传统能源需求造成了一定冲击，能源转型成为人们日益关注的领域。为了解外资机构对新冠疫情对能源转型影响的想法，我们编译整理了 SSGA 的 Michael Narkiewicz 的观点以及 Schroders 的 Mark Lacey、Alexander Monk 和 Felix Odey（分别发表于 2020 年 7 月 6 日和 4 月 20 日），供市场参考和交流。

❖ 现阶段的能源转型

Schroders 的 Mark Lacey、Alexander Monk、Felix Odey 认为新冠疫情的传播正在影响各行各业，对于能源转型领域也不例外。Covid-19 在世界范围内的传播给经济和日常生活带来了巨大改变。病毒影响的规模和持续时间仍是未知数，且将取决于其未来的传播趋势以及全球的应对政策。显而易见的是，至少在短期内，经济增速将急剧下滑。关于能源转型，相关公司面临三个主要风险——分别是对消费者需求的影响，供应链困难以及不确定性和对旅行限制的影响。强调的是，尽管在 2 月和 3 月股市急剧下跌、大量抛售为先前以高估值交易的股票提供了机会。最重要的是，仍然相信能源转型存在长期机遇。如果世界范围内都按照 2015 年《巴黎协定》将温度上升限制在 2 度以内，那么能源转型就是至关重要的。这是一个长期的投资机会，它可能将在未来 30 年及以后的时间里改变整个能源系统。

❖ 能源转型仍然是一个长期主题

Schroders 的 Mark Lacey、Alexander Monk、Felix Odey 认为虽然无法预测疫情在未来将如何发展，但始终对风险保持警觉。重要的是要认识到，尽管存在不确定性，但市场估值已经随着市场下跌而发生了变化。进入 2 月时，整个能源转型前景的估值开始趋于过热。随着 3 月新冠疫情在全球范围内的爆发，能源转型领域公司的估值开始出现下降。

图 1： 能源转型领域的公司估值



资料来源：Schroders，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📄 证券研究报告

所属部门 | 总量研究部
报告类别 | 他山之石
报告时间 | 2019/07/24

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠

证书编号：S1100118050005
wangyitang@cczq.com

📄 川财研究所

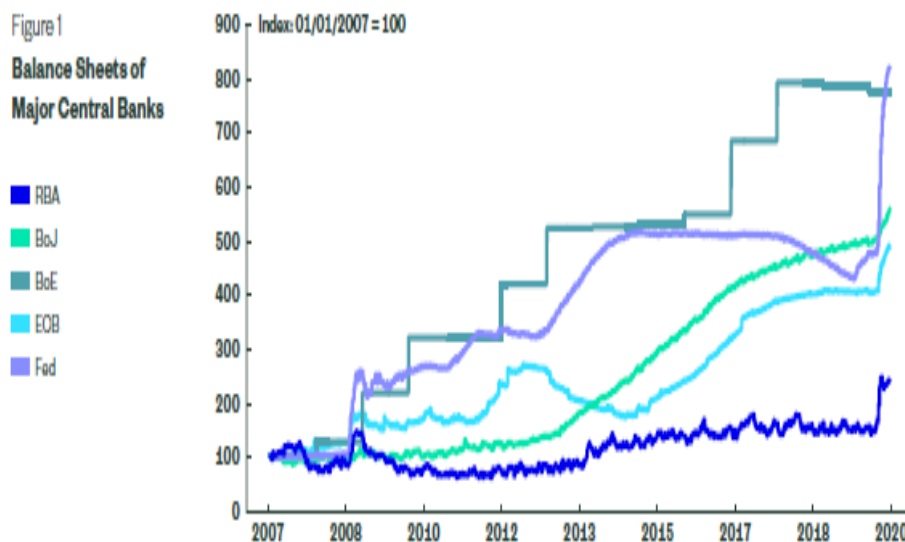
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

由于估值不再那么高了，这就为之前曾被认为过于昂贵的高质量公司提供了机会。短期内围绕新冠疫情的风险很高，尤其是在 2020 年收益大幅下降方面。但是，面临能源转型的公司的长期价值和潜力并未发生重大改变。在新冠病毒影响世界进程的同时，减少温室气体排放和减缓气候变化步伐的紧迫性并未消失。如果人们希望在空气质量持续改善的同时又恢复到正常的经济活动水平，那么对能源转型的投资就是至关重要的了。

❖ 传统能源与通胀

SSGA 的 Michael Narkiewicz 认为疫情期人们对传统能源需求减少对于通胀产生了一定影响。投资者们正面临新冠疫情带来的全球经济困境，因为他们需要应对通货紧缩和通货膨胀并存的威胁。复杂的经济背景允许有支持每种情况出现的论点。通货紧缩的局面是由于能源需求下跌、债务融资的刺激措施和持续缩减的经济活动造成的，因为世界暂时不能从封锁措施中恢复过来，产生了一些较差的经济数据。更不用说自 2008 年金融危机以来，通胀预期已经固守在央行目标之下。但是，鉴于 M2 货币供应的迅速增长，全球的政策应对以及对现有供应链的挑战，不能排除发生通货膨胀的可能性。全球中央银行的资产负债表已经膨胀到创纪录的水平，政策制定者已经表示愿意在必要时提供额外的货币支持。鉴于以上情况，再加上全球价值逾 10 万亿美元的负收益债券，都使通货膨胀的发生成为可能。

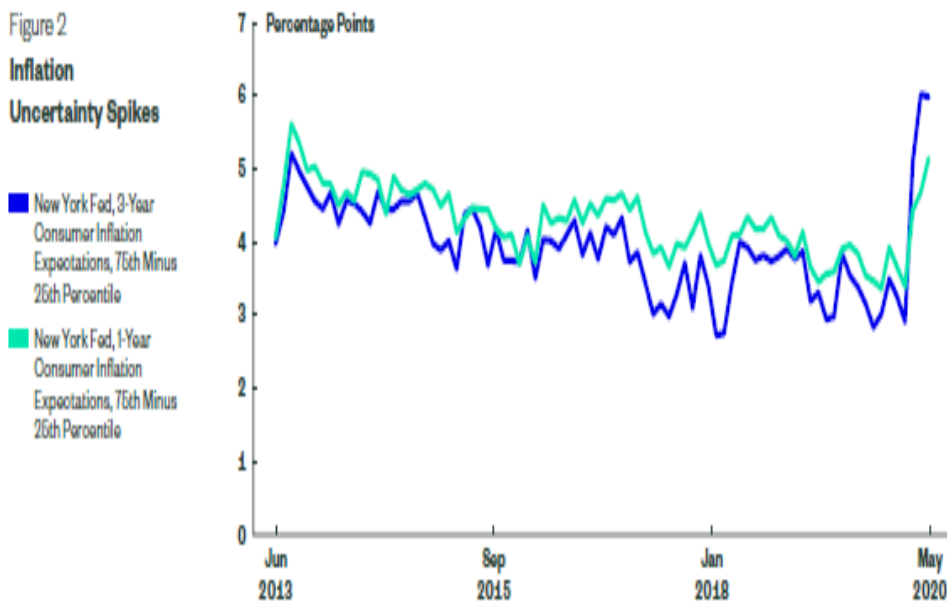
图 2： 全球主要央行的资产负债表



资料来源：SSGA，川财证券研究所

通货膨胀的情况不是假设的——几种市场趋势表明投资者对潜在通货膨胀的意识在增强。首先，由纽约联储消费者调查衡量的通货膨胀不确定性水平肯定已经激增。如果投资者对通货紧缩情况充满信心，则通货膨胀预期将收敛于较低而非较高的水平。

图 3： 通胀不确定性激增



资料来源：SSGA，川财证券研究所

到 2020 年上半年，以美国通货膨胀保值债券（TIPS）和名义债券之间的五年远期盈亏平衡通胀率预期一直在波动，并且是紧随油价变动的。预计由于欧佩克（OPEC+）的减产措施会逐渐影响库存数据。随着全球经济重启以及对燃料的需求增加，油价和通胀预期可能将持续走高。

图 4： 五年远期盈亏平衡通胀率预期与 WTI 价格



资料来源：SSGA，川财证券研究所

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自了 Schroders 的 Mark Lacey、Alexander Monk、Felix Odey 以及 SSGA 的 Michael Narkiewicz 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3634

