# 新冠疫情下的能源转型



————他山之石·海外精译第 225 期

❖ **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看法，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。

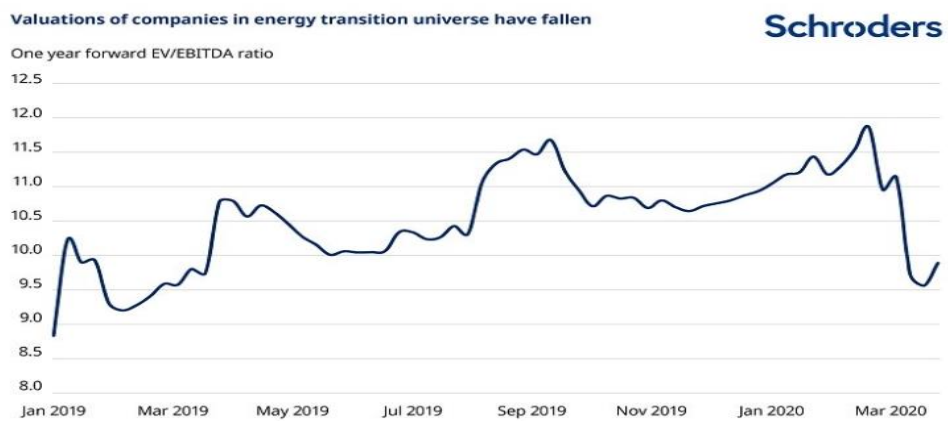
❖ **现阶段的能源转型**

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*



**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

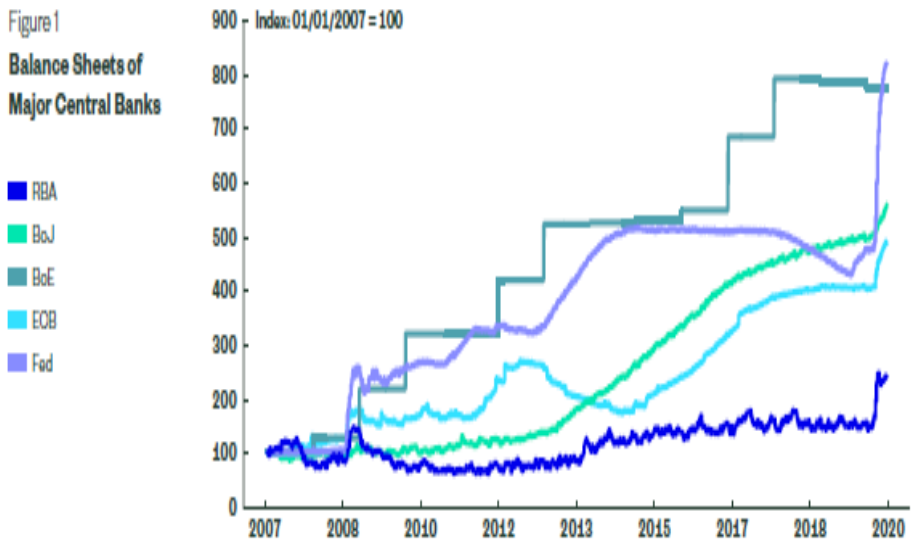
**成都** 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

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。

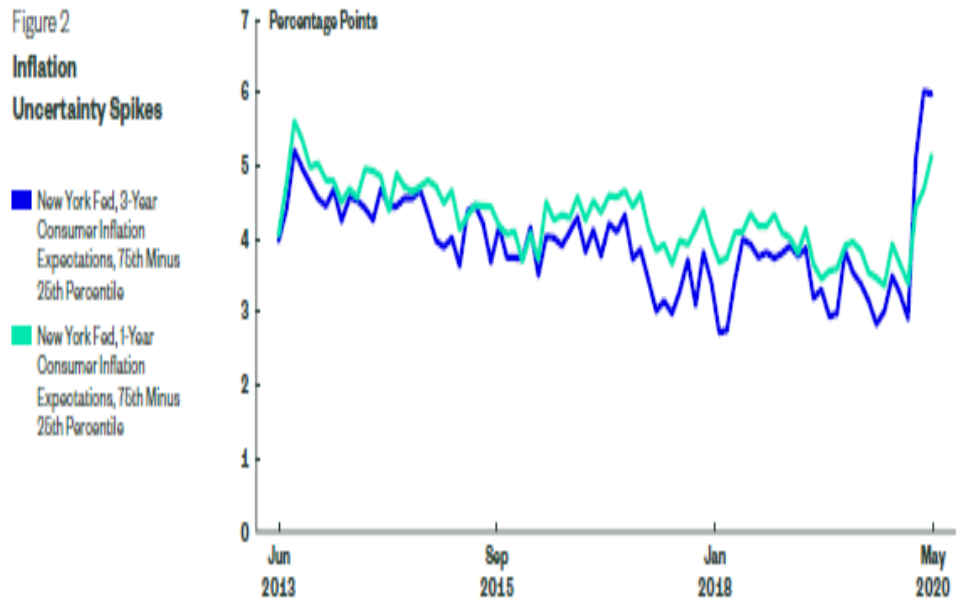
**图 2： 全球主要央行的资产负债表**




*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。

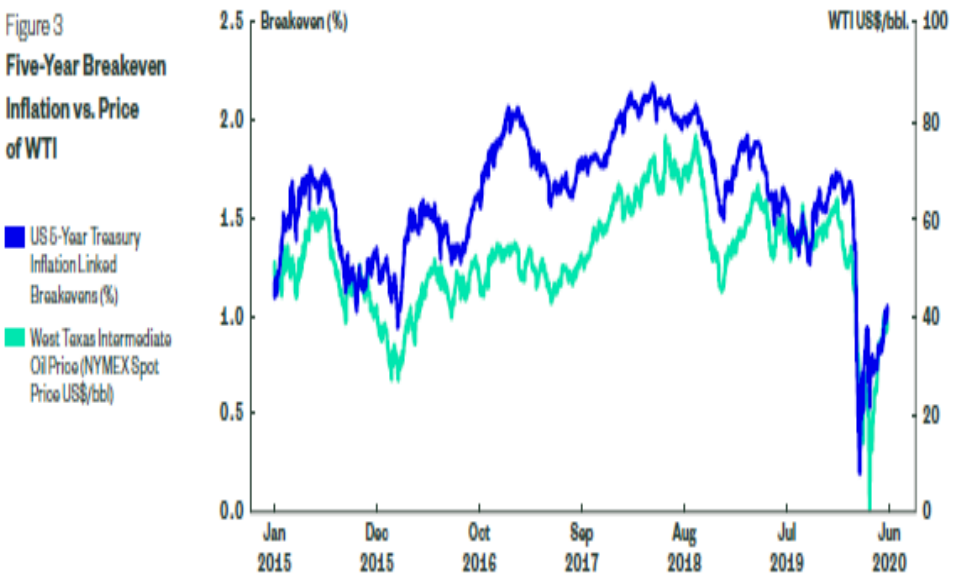
**图 3： 通胀不确定性激增**




*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。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399