

歐洲能源市場變化與轉型

對於歐洲作為一個國際主要地區且歐洲股票為全球重要資產之一來說，歐洲能源危機在每個人心目中具重大影響。這是一個快速發展的情況，但能源轉型並非直接前行即可。我們是怎麼走到這一步的？值得退一步思考對評估能源危機重要的幾個因素。首先，天然氣價格相較於歷史及能源基本面而言已非常擴大。最近幾週，天然氣的交易價格一直處於五年均價(截至2020年底)的15至20倍之間。同樣值得注意的是，與世界其他地區相比，歐洲和英國的天然氣價格昂貴。此外，天然氣價格推高歐洲電價，與歷史相比，電價也變得高漲，交易價格是2021年平均水準的20至25倍。

關於俄羅斯入侵烏克蘭的結果最終如何已經說寫很多，這對政治家來說很適宜，因為他們覺得這免除他們的責任。但實際上，在天然氣和電力領域看到的許多基本情況，都是在俄烏衝突之前很久就已經確立的。在我們看來，歐洲能源體系中存在一些嚴重的脆弱性，且至少可以部分歸因於有缺陷的能源轉型。

這當然不是要削弱轉型的重要性，也不是要暗示不需要減少能源系統中的碳排放，但如果過渡不能有效完成，結果很可能出現像第三季那樣的意外事件，我們認為這是整個歐洲大陸長期能源政策不佳所帶來的直接結果。

在世界各市場和地區之間，能源價格也存在重大差異。雖然自疫情爆發以來，美國的天然氣價格上漲幅度略低於400%，但歐洲此一比例接近2,000%。

媒體也收到很多對電力系統的相關評論，特別是天然氣連結電價設定的模式，許多人對為什麼會這樣感到困惑。我們擁有可再生和低碳能源，如水力、風能、太陽能 and 核能等。從理論上講，風力或太陽能發電等製造能源的運行成本不高。然而，此部份忽略一點，即我們具有一個電力成本是由推動邊際收入的邊際成本所驅動的系統。很久以前設計時，它背後的邏輯是如果有更高成本的電力推動價格，這將激勵低成本的電力投入使用，並趕走價格較高或更高成本的電力。這是一個經典的便宜驅逐昂貴的經濟學101論點，這在傳統的電力系統中效果很好，該系統基本上是為煤改氣轉換而設計的，而核能或多或少會一直運行。根據煤炭和天然氣之間更便宜的價格，一個會趕走另一個。

遇到困難的地方在於碳價格是如何考慮的，例如通過引入碳定價來反映煤炭相對於天然氣的更大碳強度，而此導致煤炭和天然氣之間的套利或轉換。最重要的是，可再生能源是間歇性的。這一切意味著天然氣在能源結構中變得更加重要，並且越來越多採用它連結設定電價。

這一切意味著什麼？例如，對於英國的典型家庭來說，儘管政府對國內能源關稅施加上限，但能源價格卻大幅上漲，如此可能導致大量人員將稅後收入的很大一部分用於支付水電費帳單，將對消費產生連鎖反應。對於那些收入較低的人來說，這可能是潛在的災難性事件，最重要的是，對小企業的影響可能是巨大的。

儘管這些成本尚未完全反映至其他歐洲國家的帳單之中，但它們將一直延伸到整個歐洲，因為與英國驅動成本的因素相同。一個長期的影響是，如果歐洲的天然氣和電力成本是美國和亞洲價格的幾倍，可能導致歐洲重大的去工業化。如果重工業在歐洲生產商品變得過於昂貴，則可能會轉移到其他地區。因此，我們認為在歐洲市場進行干預的可能性很高，政府可能會尋求限制或大幅補貼電價，而事實上在英國已經發生。

正如之前所提及的，各國政府希望我們相信能源危機是由俄羅斯引發的。俄羅斯入侵烏克蘭，他們停止向歐洲運送天然氣，因此他們的邏輯是，我們應該責怪俄羅斯人。但事實並非如此簡單。自2014年以來，石油和天然氣投資下降約三分之二。環境壓力促使石油和天然氣公司不投資石油和天然氣，但與此同時，在新興市場發展和全球人口增長的推動下，全球對兩者的需求仍在增長。我們可以希望很快擺脫石油和天然氣，但它需要得到管理，我們需要認知到80%人口仍生活在新興世界，隨著他們的經濟發展趕上成熟國家，他們的需求將會增長。

能源轉型並非易事，在擴大可再生能源規模方面存在一些瓶頸，特別是在輸電方面。如果不能建置輸電線路，把電力輸送到具大幅需求的地區，那麼在北海建設海上風電場是沒有意義的。在某些時期，資源需要備援 - 天然氣很可能是未來幾十年內的備援。在減少需求方面，事情也是可以做到的，使建築物更節能將減少能源消耗。

如果有一個關鍵資訊，那就是政策制定者需要開始認真對待這一點。長期以來，能源政策一直被擺在次要，政策制定者應需專注於實行規劃適當的能源轉型，得以讓我們擺脫過去幾年所看到的脆弱能源系統。

【台中銀投信獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司網站 <https://www.tcbstc.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。