

**演讲稿：淡马锡年度报告 2024 媒体发布会**  
2024 年 7 月 9 日

以下是《淡马锡年度报告 2024》发布会介绍环节的文字记录，应与本稿中的演示材料一起阅读。为方便阅读，我们对记录内容进行了编辑。



**吴丽娜：**

大家早上好。

欢迎参加淡马锡年度报告 2024 媒体发布会。

我是今早发布会的主持人，来自淡马锡的吴丽娜。

今年，淡马锡年度报告的主题是“放眼未来”。  
发布会发言人包括我们的副首席执行长谢松辉、  
首席财务长方静仪、房地产投资总裁麦蔼斌以及  
金融服务投资总裁陈肇敏。

在此之前，我想先跟大家强调三点。

1. 本次发布会介绍的所有数据适用于截至 2024 年 3 月 31 日的财政年度。
2. 除非另有说明，发布会介绍材料中的货币均以新元为单位。
3. 所有信息在新加坡时间今天下午 3 点之前不得报道。

对于线上媒体，如果您遇到任何技术问题，请通过与您分享的 WhatsApp 热线联系我们。

媒体发布会的录影也将在会议结束后上传到网站。

肇敏将介绍淡马锡的业绩表现与全球展望。随后，葛斌将分享可持续发展与社群相关的动态。这之后，我们将进入问答环节。

在开始之前，让我们先观赏一段短片，回顾淡马锡的一年。

TEMASEK

淡马锡年度报告2024

放眼未来



陈肇敏：

大家早上好。  
我是陈肇敏。

今年淡马锡年度报告的主题是“放眼未来”。

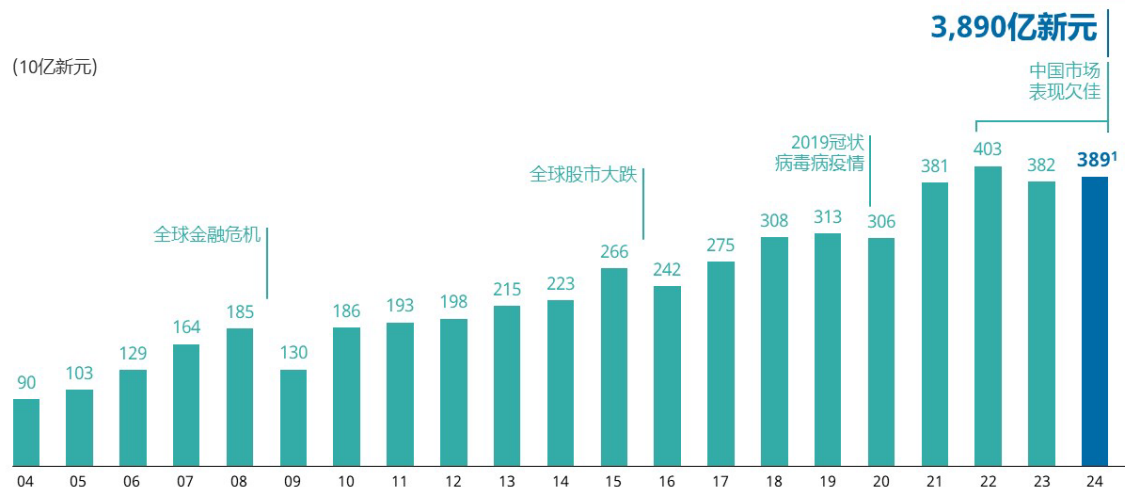
为应对瞬息万变的世界，我们不断积极地重塑投资组合。

接下来，我将与各位分享淡马锡的业绩表现。

## 投资组合净值为3,890亿新元

业绩

(10亿新元)



<sup>1</sup> 此净值的计算是以股价来测算上市投资，以账面价值和除减值来测算非上市投资。  
此演示材料中的所有数据是基于截至2024年3月31日的3,890亿新元的投资组合净值，相当于2,880亿美元。  
(截至3月31日)

TEMASEK | 2

我们致力于实现长期可持续的回报。

我们使用两个主要业绩衡量指标。

投资组合净值，简称 NPV，  
和股东总回报率，简称 TSR。

我们在本财年末的投资组合净值为 **3,890** 亿新元，  
比上一财年增加了 **70** 亿新元。

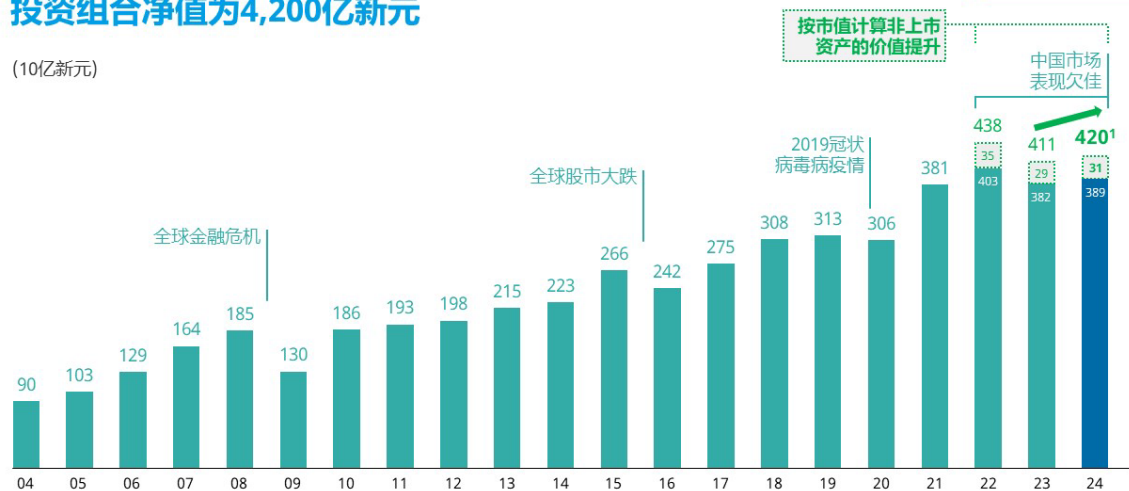
增长主要来自美国和印度市场的回报，  
抵消了中国资本市场表现欠佳带来的影响。

我们穿越不同的市场周期，持续提升投资组合净值。

各位可以从这个图表看到，  
淡马锡的投资组合在多个市场错配期间保持韧性。

## 若包括按市值计算的非上市资产， 投资组合净值为4,200亿新元

(10亿新元)



<sup>1</sup>应用类似的方法，若按市值计算非上市投资，对于截至2023年3月31日和2022年3月31日的财政年度，淡马锡投资组合净值将分别提至4,110亿新元和4,380亿新元。  
(截至3月31日)

TEMASEK | 3

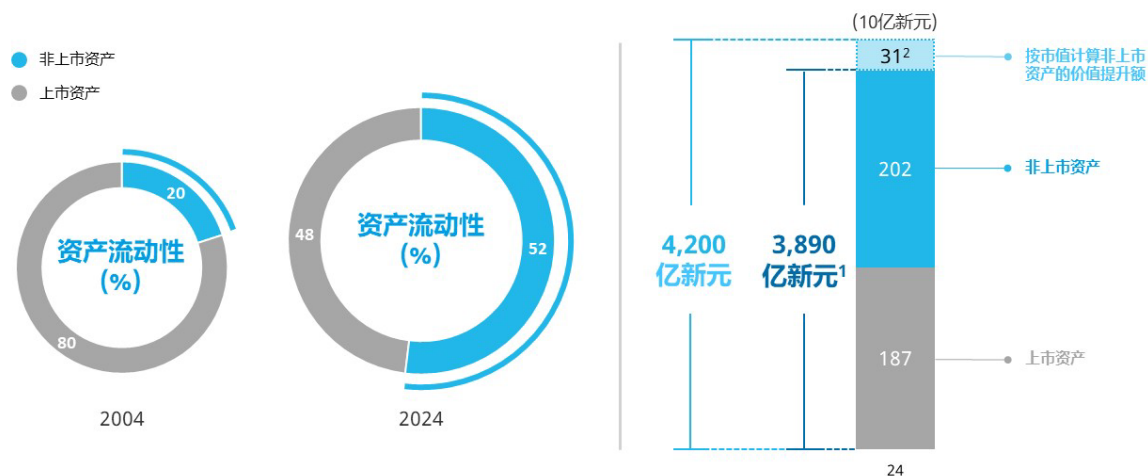
若按市值计算，淡马锡的投资组合净值为 **4,200** 亿新元，  
提升了 **310** 亿新元。

我们从 **2022** 年开始披露按市值计算的投资组合净值。

上一财年按市值计算的投资组合净值为 **4,110** 亿新元，  
相比上一财年，本财年的投资组合净值增加了 **90** 亿新元。

## 按市值计算非上市资产的价值提升310亿新元

业绩



<sup>1</sup>此净值的计算是以股价来测算上市投资，以账面价值和除减值来测算非上市投资。

<sup>2</sup>非上市投资组合的估值是基于市场计算方法，如被投资公司最新一轮融资或具有可比性的上市公司的市场估值倍数，和/或如现金流折现模型的收入方法来计算。

(截至3月31日)

TEMASEK | 4

各位在这页演示稿上可以看到，  
我们的非上市资产占比已从 2004 年的 **20%** 增至现在的 **52%**。

由于目前的投资组合很大一部分为非上市资产，  
因此我们经常被问及非上市资产按市值计算的价值。

披露这一价值也便于我们与业界同行进行比较，  
他们大多披露按市值计算的数据。



那么，我们目前的计算方法与按市值计算有什么不同呢？

目前，投资组合净值中计入的是非上市投资组合的账面价值。

按市值计算需采用市场计算方法。

我们参照被投公司最新一轮融资  
或具有可比性的上市公司市场估值倍数。

在某些情况下，如基础设施和房地产领域，  
我们采用如现金流折现模型的收入方式来计算。

正如我之前提到，我们在过去两年里已披露按市值计算的估值。  
这一财年，我们进一步完善计算方法，与市场做法保持一致。

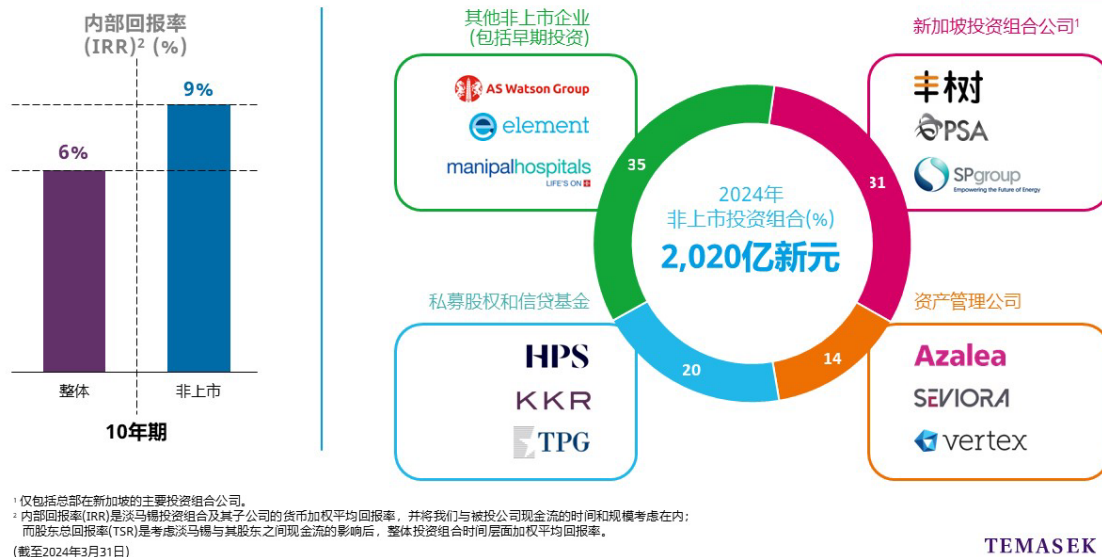
各位可以看到，  
我们基于类似的一致性原则，  
呈报了 2022 财年及 2023 财年按市值计算的价值。

要说明的是，此演示稿中的所有数据，  
是参照我们所呈报的 **3,890** 亿新元投资组合净值。



## 优质、多元化的非上市资产投资组合

业绩



在这一张演示稿中，各位可以看到我们的非上市投资组合分类。

粉色所示的是新加坡投资组合公司，  
占非上市投资组合的三分之一。

橙色所示的是我们拥有的资产管理公司和其他合作伙伴。

蓝色部分是我们对私募股权基金和信贷基金的投资。

对基金的投资加深了我们对新兴市场及专业细分领域的理解，  
同时提供了联合投资的机遇。

最后，绿色所示的是我们对其他非上市企业的直接投资，包括初创企业。

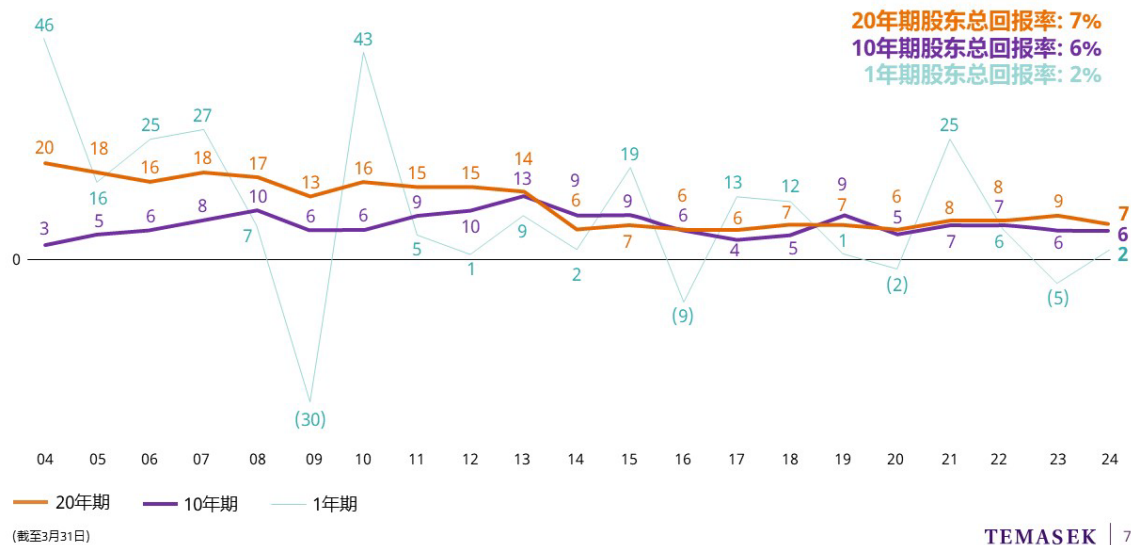
过去 10 年中，我们的非上市投资组合年回报率为 **9%**，高于整体投资组合的回报率。

同一时期，我们的非上市资产也实现了超过 **1,000 亿新元** 的基金收益和股息。



## 长期回报保持稳定

业绩



TEMASEK | 7

接下来，我将与各位介绍淡马锡股东总回报率。

较长期的股东总回报率取决于起始财年和终止财年。

本财年的 20 年期股东总回报率不包括 2004 年非典型肺炎疫情之后经济复苏的时期，这解释了为何 20 年期股东总回报率从上一财年的 9% 降至本财年的 7%。

我们的 10 年期和 20 年期股东总回报率保持稳定。

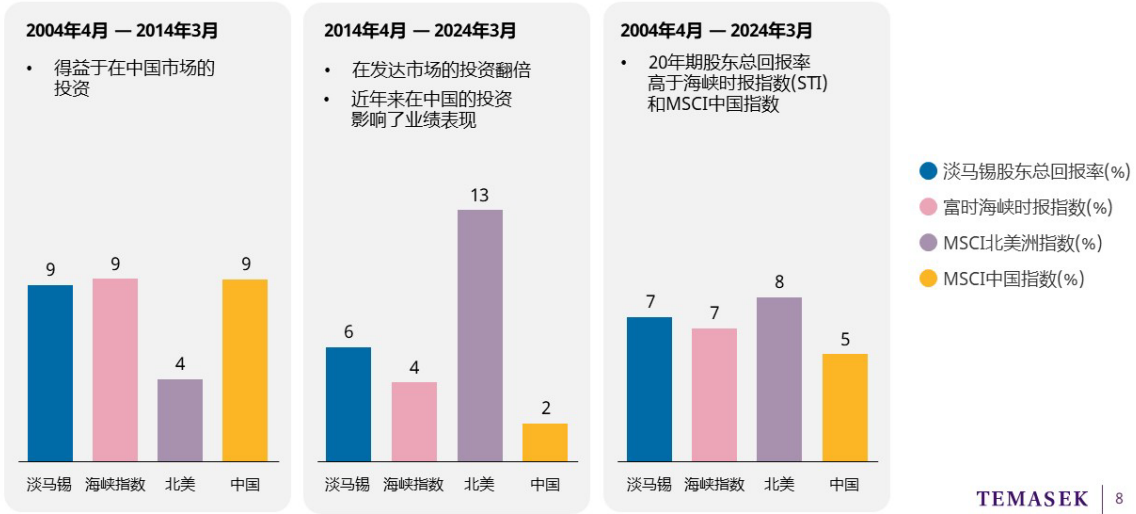
橙线代表我们的 20 年期股东总回报率，为 7%。

紫线代表我们的 10 年期股东总回报率，为 6%。

因为我们的投资主要为股权投资，  
所以无法免受逐年市场波动的影响。

蓝线代表我们的 1 年期股东总回报率，为 1.6%，  
或如图表所示，四舍五入为 2%。

正如各位所见，较长期的股东总回报率更具韧性，  
能更好地反映我们的业绩表现。



我们不对标市场指数，  
因为非上市资产在投资组合中占比过半。

尽管如此，我们主要投资区域的公开市场指数具有参考价值。

让我们一起回顾过去 20 年来不同时期的回报。

各位从黄色部分可以看出，在首个 10 年里，  
我们得益于在中国的投资。

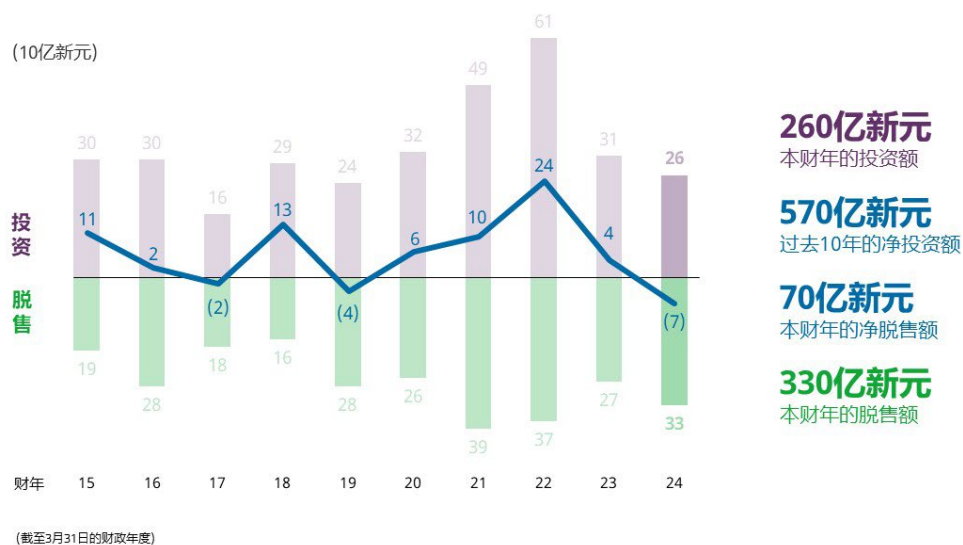
在接下来的 10 年里，  
我们在美洲及欧洲的投资翻倍。

但是近年来，投资回报受到中国市场表现的影响。  
作为参考，过去 3 年，MSCI 中国指数下挫 46%。

总体而言，我们的 20 年期回报率高于海峡时报指数和 MSCI 中国指数。

## 过去10年的投资步伐保持稳健

业绩



TEMASEK | 9

过去 10 年，淡马锡的净投资额为 **570** 亿新元。

我们本财年的投资额为 **260** 亿新元，  
脱售额为 **330** 亿新元，  
净脱售额为 **70** 亿新元。

在 2023 年第四季度美联储由趋紧的货币政策转向之前，  
市场预期美国经济可能陷入衰退，  
这样的预期驱动了我们的投资策略。

我们也注意到，中国经济在冠病疫情后的复苏节奏缓于预期。

总体而言，我们在过去一年里积极投资。

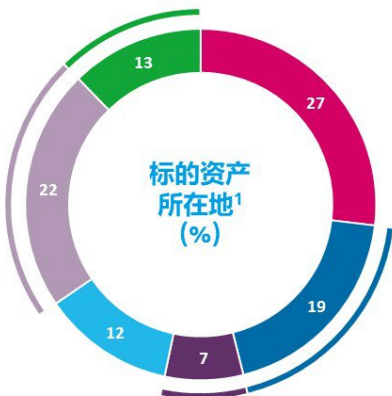
我们的主要投资包括 Manipal Health Enterprises、Element Materials 和 Authentic Brands Group。

在 **330** 亿新元的脱售额中，其中约 **100** 亿新元是偿还新加坡航空公司的债券以及赎回蘭亭能源的优先股。

按标的资产划分投资组合

64%分布在发达经济体

业绩



| 财年                 | 2024 | 2023 | 2014 | 2004 |
|--------------------|------|------|------|------|
| ● 新加坡              | 27   | 28   | 31   | 52   |
| ● 中国               | 19   | 22   | 25   | 5    |
| ● 印度               | 7    | 6    | 5    | 1    |
| ● 亚太区(不含新加坡、中国与印度) | 12   | 11   | 21   | 28   |
| ● 美洲               | 22   | 21   | 10   | 7    |
| ● 欧洲、中东和非洲         | 13   | 12   | 8    | 7    |

(截至3月31日)

¹ 按标的资产划分。

TEMASEK | 10

这一页展示的是我们按标的资产划分的投资组合。

我们不断积极地重塑投资组合，致力于实现长期可持续的回报。

20 年前，我们开始增加在亚洲的投资，尤其关注中国。

过去 10 年里，我们在美国和欧洲等发达经济体的投资翻倍。

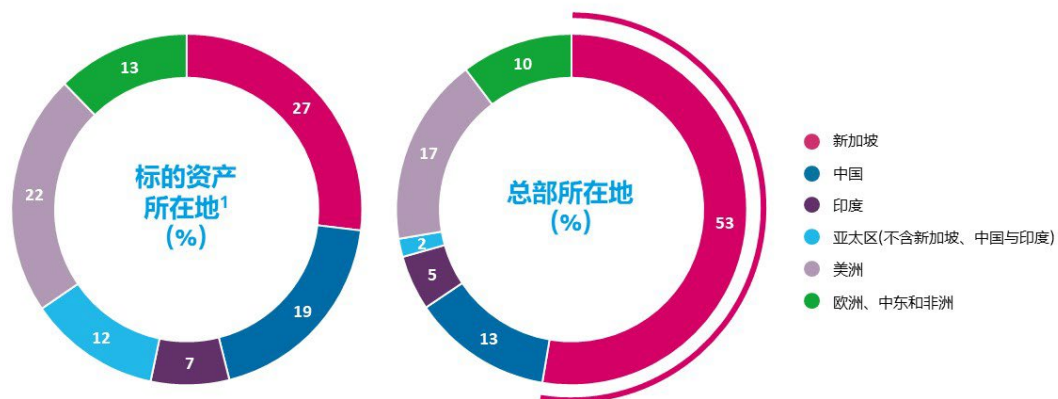
我们还加大在印度的投资力度，  
消费、医疗和金融服务领域涌现出许多机遇。

这有助于增强我们长期回报的韧性。

## 按总部所在地划分投资组合

超过一半的投资组合总部设在新加坡

业绩



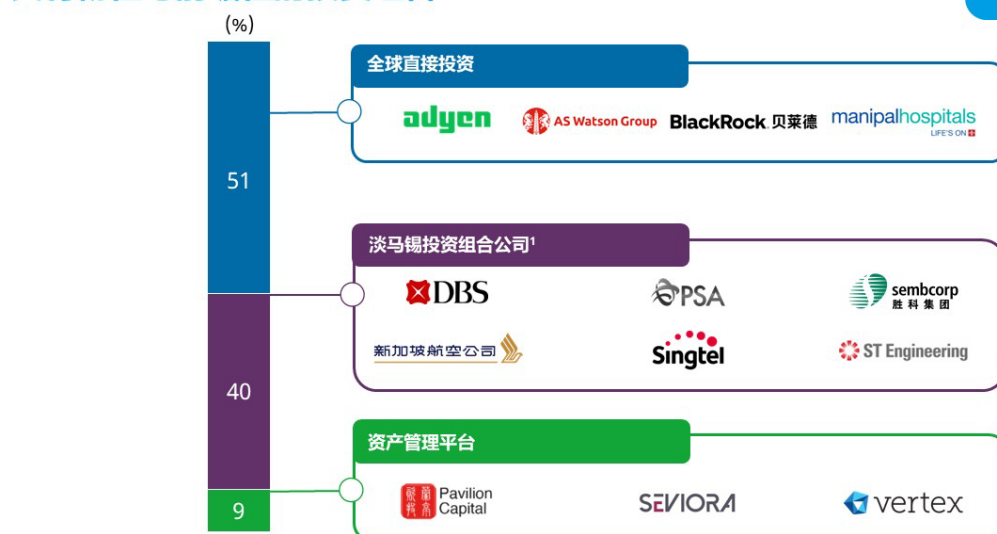
<sup>1</sup>按标的资产划分。

TEMASEK | 11

尽管我们按标的资产划分的投资组合十分多元，值得注意的是，如右图所示，我们超过一半的投资组合公司总部设在新加坡。

## 具有韧性与前瞻性的投资组合

业绩



<sup>1</sup> 仅包括总部在新加坡的主要投资组合公司。  
(截至2024年3月31日投资组合组成)

TEMASEK | 12

我们长期塑造的具有韧性和前瞻性的投资组合由三部分组成。

第一部分是全球直接投资，在投资组合占比为 **51%**。

在全球直接投资中，我们聚焦于与四大结构性趋势相契合的非上市和上市投资。

第二部分是总部在新加坡的淡马锡投资组合公司，占投资组合的 **40%**。

淡马锡投资组合公司是投资组合的重要支柱，  
历来在不同市场周期中都提供了稳定的回报。

最后一部分是我们的资产管理平台，占投资组合的 **9%**。

我们与第三方合作伙伴通过不同的投资战略，扩大资本规模。



作为积极活跃的股东，  
我们与投资组合公司交流合作，  
制定业务增长战略与计划，为股东创造价值。

交流时，我们关注以下几个要点：

第一，是否有加强业务可持续性与韧性的方法？

第二，公司是否拥有强有力的资产负债表，  
来抵御冲击并执行长期计划？

第三，公司是否做好准备实现长期的业务增长与业绩表现？

这些议题适用于我们的直接投资和淡马锡投资组合公司。

但具体的执行与方法，取决于这些公司本身。  
我们不指导投资组合公司的战略与日常运营。

我们寄望于投资组合公司的董事会和管理团队  
对其运营业绩表现负责。

作为股东，我们通过行使投票权来支持投资组合公司，  
帮助他们转型或推进他们的战略规划。



# 自2016年起，塑造契合结构性趋势的投资组合

业绩



数字化进程



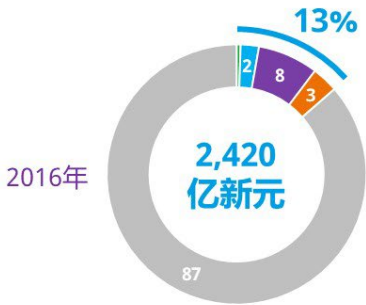
可持续的生活



未来新消费



更长的寿命



截至2024年3月31日，符合可持续的生活这一趋势的投资组合增加，主要由于部分投资组合公司的分类调整，从而更好地反映出这些公司与该趋势的契合度。  
(截至3月31日)

TEMASEK | 14

接下来，我与各位分享契合四大结构性趋势的投资。

这有助于我们塑造更具韧性和前瞻性的投资组合。

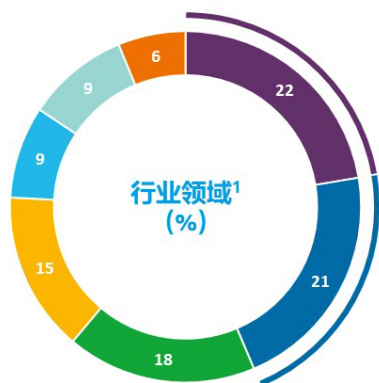
数字化进程和可持续的生活这两大趋势  
广泛影响着所有行业和商业模式。

未来新消费和更长的寿命这两大趋势  
反映了消费模式的转变，  
并应对人口增长和老龄化带来的需求。

相较于 2016 年的 **13%**，  
这些契合四大结构性趋势的投资现已占投资组合的 **39%**。

按行业领域划分投资组合组成

业绩



| 财年                 | 2024 | 2023 | 2014 |
|--------------------|------|------|------|
| 交通与工业 <sup>2</sup> | 22   | 23   | 26   |
| 金融服务               | 21   | 21   | 30   |
| 电信、媒体与科技           | 18   | 17   | 23   |
| 消费与房地产             | 15   | 16   | 12   |
| 生命科学和农业食品          | 9    | 9    | 2    |
| 多行业基金              | 9    | 8    | 5    |
| 其他(包括信贷)           | 6    | 6    | 2    |

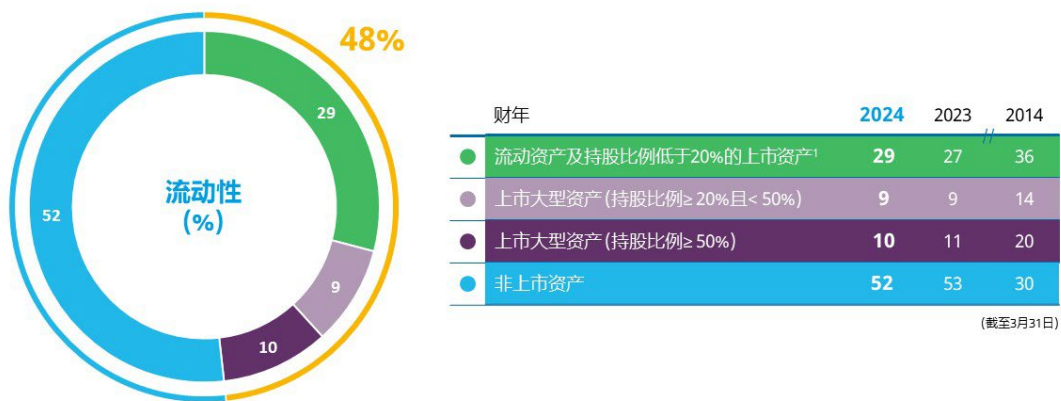
(截至3月31日)

<sup>1</sup> 按标的资产划分。  
<sup>2</sup> 交通与工业包含对能源与资源领域的投资。

接下来是按行业领域划分的投资组合组成。

过去这一财年，我们对消费、金融服务、医疗和科技领域进行了大量投资。

交通与工业和金融服务仍是占比最大的两个行业领域。



<sup>1</sup> 主要为现金、现金等价物及持股比例低于20%的上市资产。

这页演示稿展示了淡马锡投资组合的流动性概况。

我们的投资组合保持流动性。

淡马锡投资组合的 **48%** 为流动资产和/或上市资产，**52%** 为非上市资产。

上市资产和非上市资产都通过脱售所得、股息收入和收益为我们提供流动性。

非上市投资组合公司在公开上市后也能为我们带来流动性。

例如，DoorDash、Intapp、亘喜生物(Gracell Biotechnologies)和 Zomato 等投资组合公司已在过去 5 年里上市。

# 放眼未来

## 全球展望

接下来，我将与各位分享淡马锡对未来一年的展望  
和有关我们投资策略的更多信息。

- 全球经济表现比预期强劲
- 主要发达市场经济衰退风险大幅减弱
- 许多市场的通胀仍居高不下，但正从高位回落
- 地缘政治紧张局势仍受到关切



全球经济表现比预期强劲。

主要发达市场经济衰退风险大幅减弱。

虽然许多市场的通胀仍居高不下，  
但正从高位回落。

这可能让各国央行对放宽货币政策更有信心，  
有一些央行已开始先行。

即使经济增长前景向好，但仍面临诸多风险。

地缘政治紧张局势仍是重要关切。  
例如中美关系，以及在乌克兰和加沙的冲突。

美国和其他国家的选举也可能增加复杂性。

- 通胀压力总体有所缓解
- 美联储可能会让政策利率长时间维持在较高水平
- 实现2%通胀目标的轨道不明朗
- 劳动力市场显示出韧性，经济持续增长



现在我们从美国开始，  
深入探讨各个市场。

在美国，扩张性供应因素，尤其是移民人数增加，  
缓解了通胀压力。

不过，由于通胀前景仍存不确定性、劳动力市场显示出韧性以及经济持续增长，  
美联储可能让政策利率长时间维持在较高水平。

- 经济正在复苏轨道
- 通胀放缓和实际工资上涨，让欧洲央行得以将货币政策常态化
- 能源转型的机遇
- 财政支持力度减弱
- 关注政治格局变化所带来的尾部风险



在欧洲，

欧元区经济正在复苏。

通胀放缓、信贷增长和实际工资上涨，  
让欧洲央行得以将政策常态化。

长远来看，能源转型为欧洲的基础设施建设带来机遇。

我们关注两大主要风险：

- 1) 财政支持力度减弱，以及
- 2) 该地区政治格局变化所带来的尾部风险。

- 有助于经济增长的政策帮助了经济复苏，但结构性挑战仍存在
- 如果内需没有进一步扩大，经济增长和通胀将面临下行压力
- 持续的地缘政治风险可能影响出口需求



接下来我们来看看中国。

中国继续采取有助于经济增长的政策。这有助于中国经济从周期谷底复苏，但结构性挑战仍存在。

全球跨国企业加速供应链的多元化，可能会降低中国劳动生产率的提升潜力。但中国的供给能力仍极具竞争力和效率。

然而，如果内需没有相应增加，经济增长和通胀将继续面临下行压力。

地缘政治紧张局势以及所带来的加征关税的风险，可能会影响中国商品的出口需求。



- 经济增长势头强劲，宏观稳定性不断改善
- 主要的增长驱动力来自基础设施发展所带动的资本支出、个人消费和供应链多元化
- 逐步成为重要的地缘政治参与者
- 金融服务、消费和医疗领域具有长期潜能



展望印度，

印度经济继续保持强劲的增长势头，  
同时宏观和政治稳定性不断改善。

印度的经济增长将由基础设施发展所带动的资本支出和个人消费所驱动。  
印度也从供应链的多元化中获益。

我们也看到印度正逐步成为重要的地缘政治参与者。

我们看到金融服务、消费和医疗领域具有长期潜能。

- 近期展望：具有韧性的国内需求、全球制造业周期回升及旅游业复苏
- 中期前景具有建设性：结构性改革、供应链多元化
- 未来10年增长最快的区域之一



最后，我们来看看东南亚。

我们对东南亚的近期展望保持乐观。

东南亚拥有具有韧性的国内需求、全球制造业周期回升及旅游业复苏。

从中期来看，该区域的发展前景具有建设性。

许多市场持续进行结构性改革，  
这有助于减少供给侧限制、打造更开放和具竞争力的市场，同时提高生产力。

这使该区域在中美紧张局势加剧和供应链多元化的背景下，  
能够保持良好的发展势头。

我们预测东南亚在未来 10 年将成为全球增长最快的区域之一。



接下来，我会分享淡马锡未来的投资策略。

美国继续是淡马锡最主要的投资目的地。

我们将专注于人工智能技术推动者和使用者，以及得益于美国产业政策的企业。

我们也在欧洲看到了机遇，尤其是绿色转型和领先的全球企业。

我们将加大对印度的关注，因为印度拥有庞大和不断增长的国内市场，同时也是供应链多元化的受益者。印度的创新国内公司也有所增长。

在亚洲的其他地区，我们计划增加在东南亚和日本的投资力度。

至于中国，我们继续采取谨慎策略，并持续关注政府今年的政策举措。

我们探索为需要流动性的私募股权公司提供信贷和解决方案的短期机遇。

接下来，我把时间交给麦蔼斌，他将与大家分享下一个环节。  
谢谢。

# 放眼未来

## 可持续发展



麦蔼斌：

谢谢肇敏。

我是麦蔼斌，  
我将与各位分享淡马锡在可持续发展和造福社群方面的努力。

我们重视可持续发展，从投资组合到大家赖以生存的地球，以及每个人。

## 淡马锡的脱碳进程

可持续发展

### 投资组合总排放量<sup>1</sup>

2,700万吨二氧化碳当量降至  
2,100万吨二氧化碳当量<sup>2</sup>

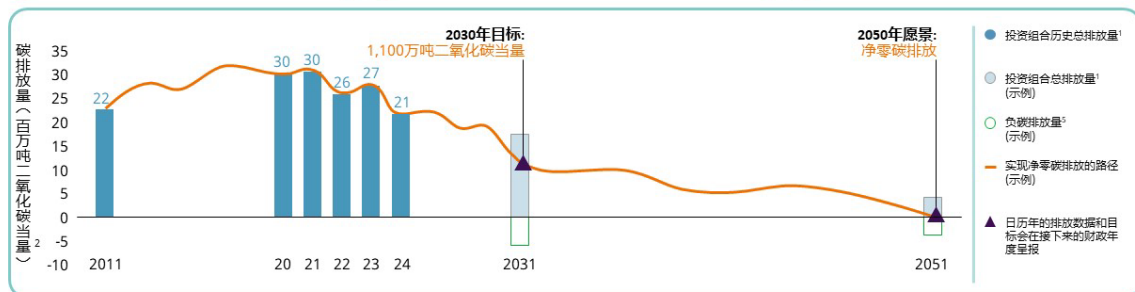
### 投资组合加权平均碳强度<sup>3</sup>

每百万新元收益从对应116吨二氧化碳当量降至92吨二氧化碳当量

### 内部碳价

每吨二氧化碳当量从50美元  
提升至65美元<sup>4</sup>

30%



<sup>1</sup>投资组合总排放量反映了投资组合相关的绝对排放量 (范围一与范围二), 以吨二氧化碳当量 (tCO<sub>2</sub>e) 表示。

<sup>2</sup>淡马锡对私募股权基金、信贷及其他资产的投资或未计入在内。

<sup>3</sup>吨二氧化碳当量(tCO<sub>2</sub>e)是用于温室气体排放核算与报告中的标准计量单位。

<sup>4</sup>投资组合加权平均碳强度反映了我们的投资组合中碳密集型公司的敞口, 以吨二氧化碳当量/百万新元收益表示。

排放量是按照投资组合所占比重相应分配的(投资的市值与投资组合市值的比值)。

<sup>5</sup>截至2024年4月1日。

<sup>6</sup>通过投资和高质量碳补偿获得的负碳排放量。

TEMASEK | 26

我们对可持续发展的承诺在塑造不断成长、具有韧性的投资组合中起到至关重要的作用。

那么, 我们过去一年里取得了哪些进展?

首先, 我们的投资组合总排放量降至 **2,100** 万吨二氧化碳当量(tCO<sub>2</sub>e)。

实现净零碳排放的路径将不会是线性的。

但我们继续致力于到 **2030** 年将投资组合的净碳排放量总和

减少到 **2010** 年排放水平的一半,

力争到 **2050** 年实现净零碳排放。

其次, 我们的投资组合加权平均碳强度

也降至每百万新元收益对应 **92** 吨二氧化碳当量。

最后, 我们自 **2024** 年 **4** 月 **1** 日起

把内部碳价提升至每吨二氧化碳当量 **65** 美元。

我们预计到 **2030** 年把内部碳价逐步调高至每吨二氧化碳当量 **100** 美元。

## 淡马锡的脱碳战略

可持续发展



TEMASEK | 27

我们采纳三管齐下的方法，来实现气候目标：

第一，为低碳经济投资。

被投公司包括电解槽公司 **Electric Hydrogen** 及电动二轮车制造商 **Ola Electric**。

第二，我们鼓励投资组合公司努力脱碳。

新加坡航空公司、**PSA** 国际港务集团和胜科集团就是这类例子。

第三，我们通过 **GenZero** 和 **Climate Impact X** 平台，赋能碳市场解决方案。



## 鼓励合作伙伴推动革新

可持续发展

### 在各增长阶段配置资金

 Breakthrough Energy

Decarbonization Partners  
BlackRock | TEMASEK

Brookfield

### 加速可持续和转型融资

  
PENTAGREEN

 Monetary Authority  
of Singapore

FAST-P | TRACTION

THE WORLD BANK  
PRIVATE SECTOR  
INVESTMENT LAB

### 汇聚各行业领域的资源

 ecosperity

THE  
EARTHSHOT  
PRIZE

TEMASEK | 28

合作伙伴关系对我们实现可持续发展目标至关重要。

我们建立战略合作伙伴关系，增强能力并在各增长阶段配置资金。

我们与突破能源公司(Breakthrough Energy)和新加坡企业发展局合作，  
联合创立一项研究员计划，  
以加强能力并实现东南亚气候技术解决方案的规模化发展。

我们与贝莱德(BlackRock)共同成立脱碳伙伴(Decarbonization Partners)。

今年 4 月，脱碳伙伴宣布募集了 **14** 亿美元的融资金额。

最近，淡马锡和博枫(Brookfield)联合投资于法国的全球可再生能源公司 Neoen。

我们也建立合作伙伴关系，以应对气候融资缺口。  
我们与汇丰银行联合成立的 Pentagreen Capital，  
为亚洲可持续基础设施项目提供融资。

如果各位想了解更多详情，  
可浏览淡马锡今天发布的首份《可持续发展报告》。  
我们在报告中披露可持续发展信息和分享相关进展。

# 放眼未来

## 社群

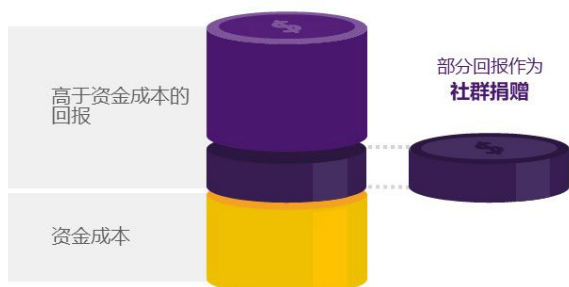


接下来，我将分享我们在造福社群方面的努力，  
以及我们如何致力于帮扶社群。



## 淡马锡的公益历程

自2003年起，淡马锡便把一部分投资回报，作为社群捐赠



搭建人脉桥梁



帮扶社群



保护地球



增强创造力

TEMASEK | 30

自 2003 年起，淡马锡便把高于经风险调整后资金成本的部分回报，作为社群捐赠。

我们的非营利捐赠基金经淡马锡董事会批准后，  
赠予合作伙伴，  
以履行四大社群目标：

搭建人脉桥梁、帮扶社群、保护地球和增强创造力。

惠及370万人

社群



TEMASEK  
FOUNDATION

TEMASEK  
LIFESCIENCES  
LABORATORY

STEWARDSHIP  
ASIA

Mandai  
NATURE

CIMP  
Centre for Impact  
Investing and Practices

PAA  
Philanthropy  
Asia Alliance  
by Temasek Trust

TEMASEK SHOPHOUSE

TEMASEK | 31

淡马锡信托基金会管理这些基金，  
并通过拨款和捐赠基金的方式  
发放给新加坡和其他地区的非营利生态系统。

迄今，淡马锡发放给淡马锡信托基金会的捐赠已惠及约 **370** 万人。

淡马锡成立50周年之际  
给社群的献礼



在成立 **50** 周年之际，  
淡马锡宣布设立 **1.5** 亿新元的 T-Spring 社群捐赠计划。

这项计划旨在协助新加坡的劳动力和机构组织增强能力，  
为未来做好准备。

资金将用来支持技能发展，并资助奖学金和研究学者计划。

这是淡马锡的献礼，向新加坡过去、现在和未来世代致以敬意和谢意。



这就回到了我们“延延世代，欣欣向荣”的使命。

我们在一切行动中践行这一使命。

我们不只是一家投资公司，  
我们深刻意识到当前的行动将影响未来世代。

我的演讲到此结束。

# 放眼未来

## 关注我们



接下来，请观看视频，了解我们如何造福社群。

谢谢。