

淡马锡年度报告 2018 媒体发布会会议记录

2018 年 7 月 10 日

以下是 2018 年淡马锡年度报告介绍环节的文字记录，为方便阅读，我们对记录内容进行了编辑。



史蒂芬·弗肖

女士们、先生们，下午好，欢迎大家参加淡马锡 2018 年度报告发布会。我是史蒂芬·弗肖，是今天发布会的主持人。在发布会正式开始之前，请允许我先做几点说明：除非另有说明，今天发布会中所有的数字都以新元计算。我们的报告以新元作为货币单位。本次年报所指财政年度为 2017 年 4 月 1 日至 2018 年 3 月 31 日。

下面简单介绍一下今天发布会的流程，首先我们会播放一段本财年业绩表现的视频介绍。随后，我们的两名投资部门执行总经理麦蔼斌（Alpin Mehta）和郑素亮（Sulian Tay）将为大家讲解。之后，我们将进入自由提问环节。为方便那些稍后将在 Facebook 上收看发布会的朋友，以及发布会内容记录，请在提问环节请使用您面前的麦克风，按下按钮红灯亮起表明您的麦克风处于开启状态，请介绍自己的名字和所属的组织机构，这也方便我们的嘉宾认识各位。

和麦蔼斌、郑素亮一起参与提问环节的还有方静仪、布凯南（Mike Buchanan）和罗锡德（Rohit Sipahimalani）。所有演讲者的个人资料和名字都能在大家面前的媒体材料夹里找到，除了今天现场的照片外，大家还可以找到他们的照片。

你们面前有一份来自我们的小礼物：生产于柠檬草厂（Lemongrass Factory）的产品集锦，柠檬草厂是一个支持柬埔寨农户的社会企业。淡马锡的一些员工是该公司的企业导师，企业收入将直接用于支持柬埔寨农户。我们觉得这是份极有意义的礼物，可带走享用。

在发布会开始之前，我还想请各位将手机调到静音状态，以免打断演讲者，非常感谢大家的配合！

放在您面前的是 2018 年淡马锡年度报告概览以及摘要。过去多年曾参加我们淡马锡年报发布会的朋友们可能知道：我们通常会给各位提供一本长达 100 页的淡马锡年度报告。今年我们通过官网发布这些材料，您可以在我们的网站找到。此外网页版还有很多互动功能，您可以查看不同时间段内的数据。我们希望通过这种更清晰、更具互动性的方式为您提供更多信息。我们正在努力更多地运用在线工具。欢迎大家访问我们的官方网站 temasekreview.com.sg/zh 获取更多的信息。您面前的版本是我们一直以来提供的概要版本。

再次欢迎大家参加淡马锡 2018 年主题为“塑造明天”的报告会。

(淡马锡年报 2018 [短片链接](#))



业绩

为更美好、更智能、
更互联互通的世界
重塑投资组合

TEMASEK

麦蔼斌

下午好。现在我将向大家介绍我们的业绩数据。

淡马锡重塑投资组合的关键是保持严谨的投资策略。

投资组合净值创历史新高，达3,080亿新元



3,080亿新元

投资组合净值¹

比上一财年
增长**330亿新元**

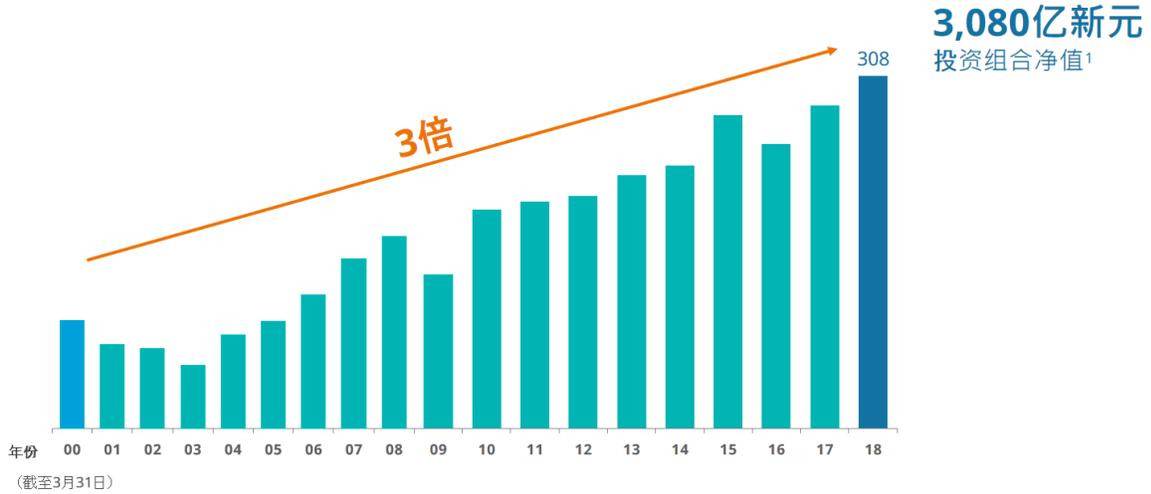
¹截至2018年3月31日，相当于2,350亿美元

TEMASEK

如各位在短片中所见，我们本财年的投资组合净值为 **3080 亿新元**；比上一财年增加了 **330 亿新元**。

这张图显示的是自 **2008 年**全球金融危机前达到高点以来的（投资组合净值）变化。

投资组合净值创历史新高，达3,080亿新元

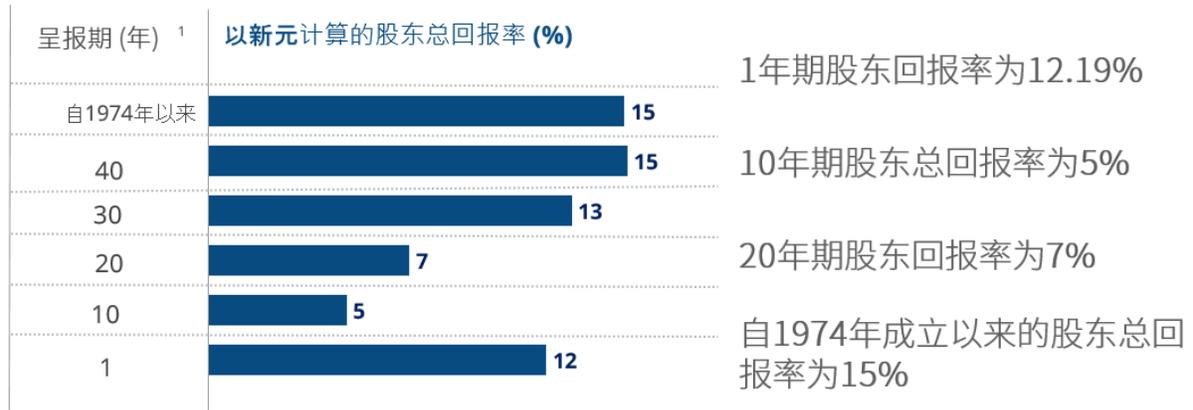


¹截至2018年3月31日，相当于2,350亿美元

TEMASEK

现在几乎是 2000 年科技股热潮顶峰时投资组合净值的 3 倍。

1年期股东总回报率为12%



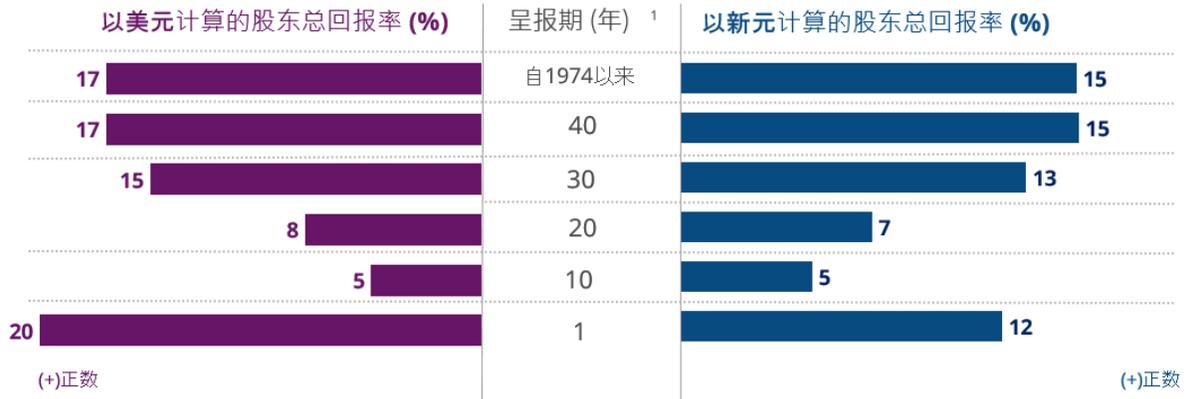
¹截至2018年3月31日

TEMASEK

这张图显示了不同时间段的股东总回报。股东总回报包括派发给股东的股息，但不包括股东注入的资金。

淡马锡一年期股东总回报率为 12.19%。10 年期和 20 年期股东总回报率分别为 5% 和 7%；我们自 1974 年成立以来的股东总回报率为 15%。

1年期股东回报率为12%

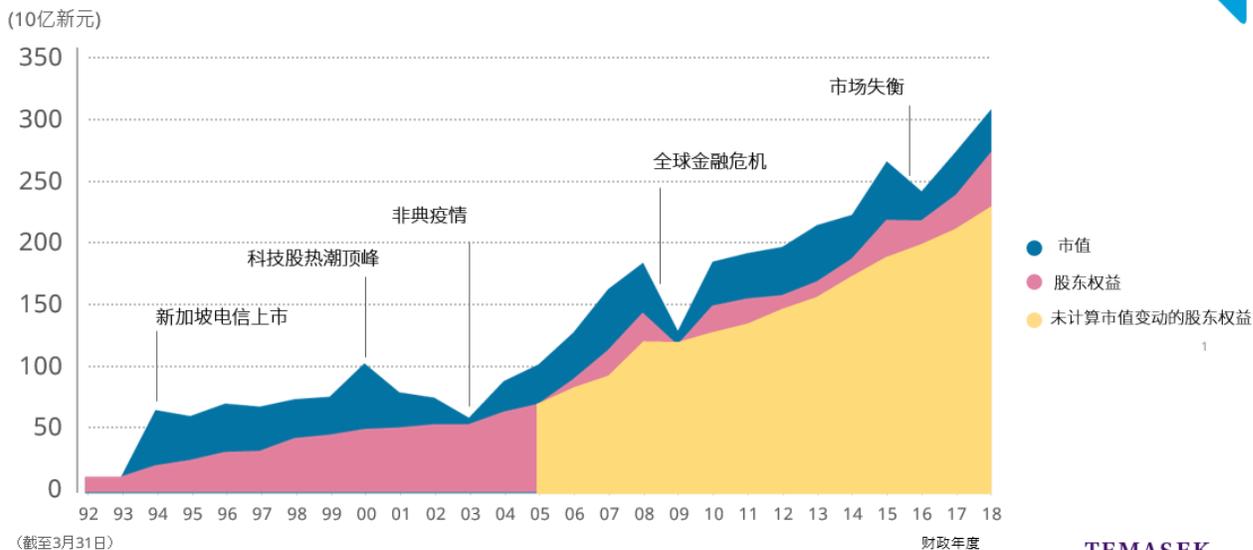
¹截至2018年3月31日

TEMASEK

我们以新元计算投资回报率，不以美元计算的股东总回报率来作为参考。不过，为了方便大家，左侧紫色部分是以美元计算的股东总回报率。

淡马锡投资组合的盈利能力和韧性

过去25年来



¹从截至2006年3月31日的财政年度开始，会计准则要求持股低于20%的投资需要按市值计算。

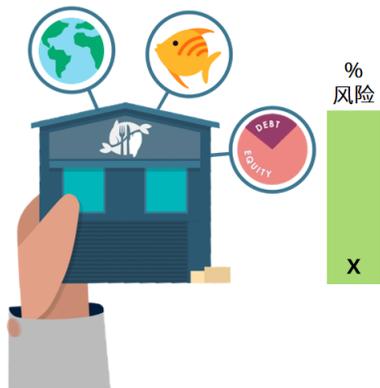
蓝色部分表示我们自 1992 年以来的投资组合净值。如同市场的情况，有起有落。因此，年同比数据波动性较大。

粉色部分表示我们的股东权益。自 2005 年 4 月 1 日开始的财年，会计准则要求持股低于 20% 的投资需要按市值计算，并根据我们的股东权益进行调整。

黄色部分反映的是未计算市值变动的股东权益。你可以看到，与蓝色和粉色区域相比，黄色虚线更具韧性。这反映了我们投资组合公司业绩更稳定。

经风险调整后的资金成本是…

- ✓ 按每笔投资
自下而上计算



接下来，我来解释一下经风险调整后的资金成本的衡量方式。我们对按每项投资进行自下而上的价值测试，将国家、行业和公司风险考虑在内。

经风险调整后的资金成本是…

✓ 按每笔投资
自下而上计算

✓ 汇总所有投资



然后，将所有的投资整体考虑。

经风险调整后的资金成本是…

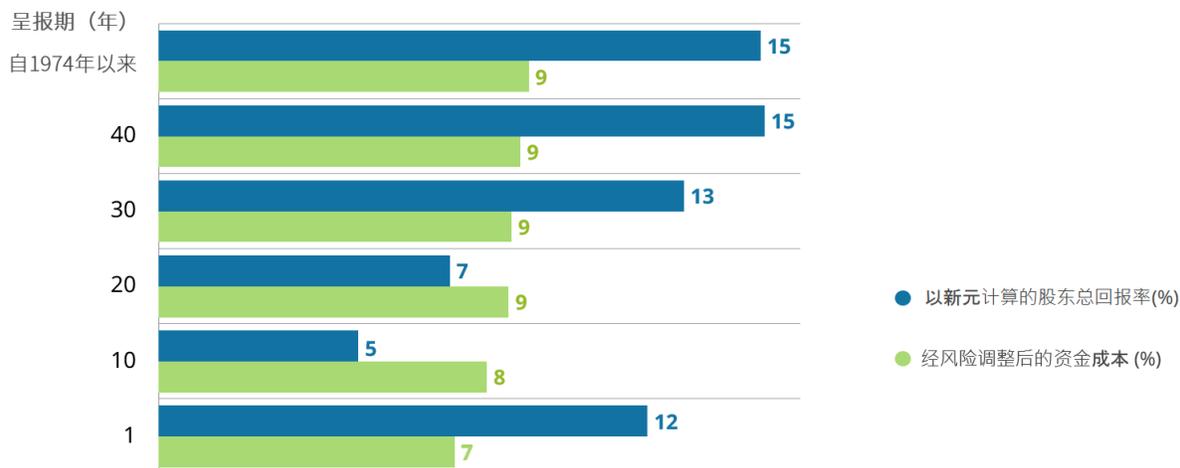
✓ 按每笔投资
自下而上计算

✓ 汇总所有投资



我们并没有单一的公司范围的资金成本，不过我们报告的数字是一个整体数字。

长期回报高于经风险调整后的资金成本



(截至2018年3月31日)

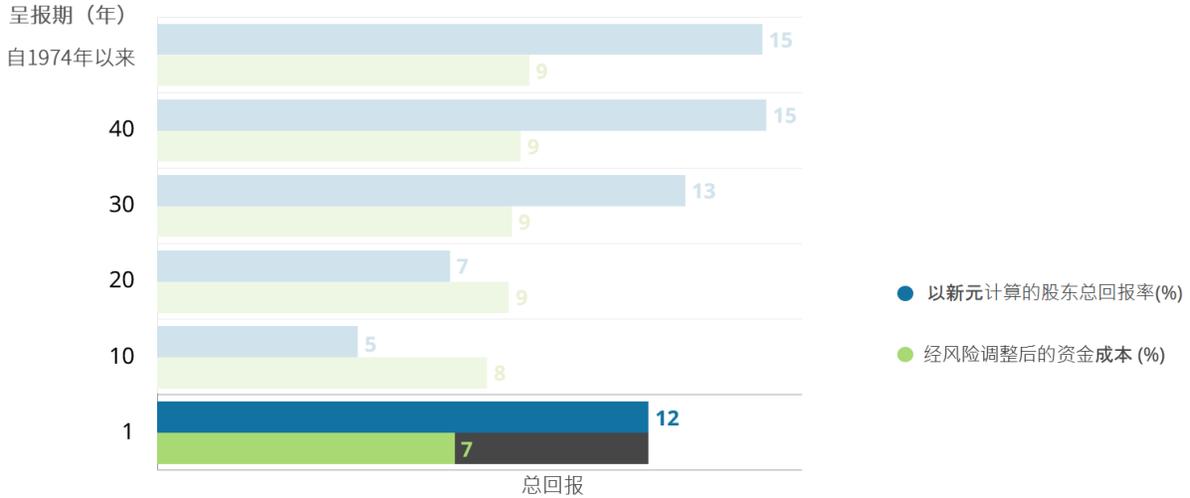
TEMASEK

蓝色条是淡马锡的回报率，**绿色条**是我们按图表各时期累计的资金成本。

如各位所见，我们 30 年期、40 年期和自 1974 年成立以来的长期股东总回报率高于经风险调整后的资金成本。

我们 1 年期股东总回报率为 12%，高于上一财年 7% 的资金成本。

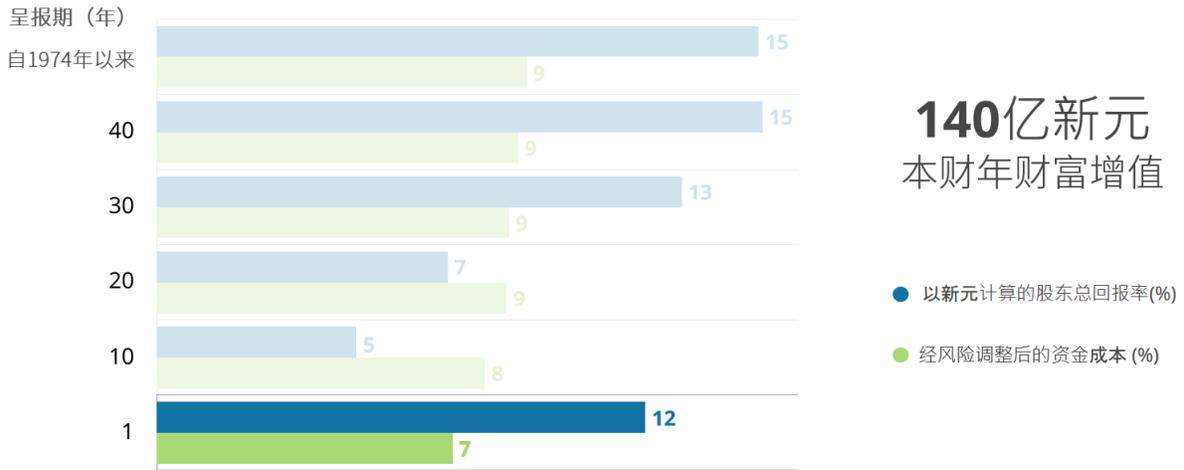
长期回报高于经风险调整后的资金成本



(截至2018年3月31日)

TEMASEK

长期回报高于经风险调整后的资金成本



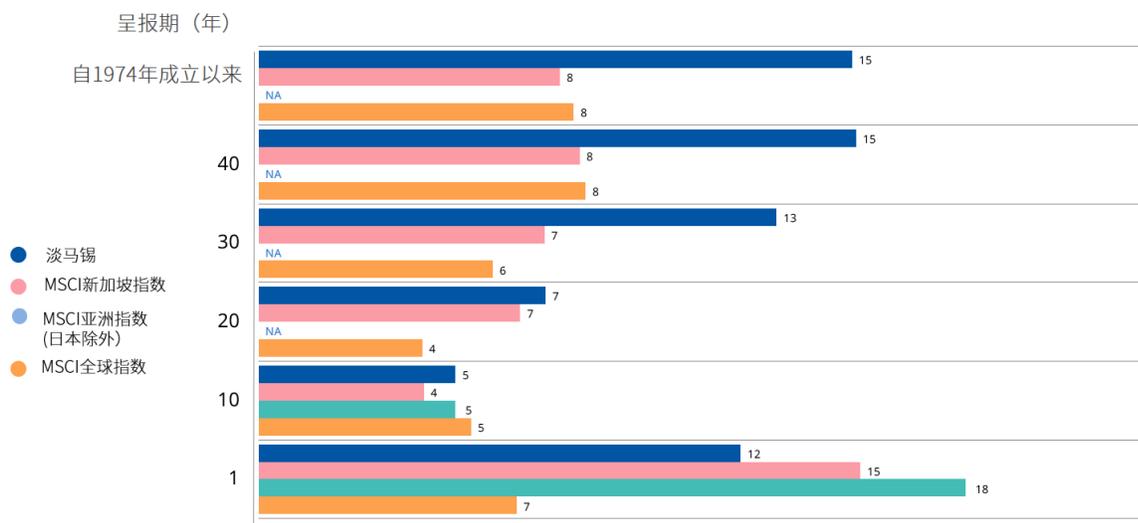
(截至2018年3月31日)

140亿新元
本财年财富增值

TEMASEK

所以，股东总回报高于经风险调整后的资金成本的部分，或者说我们上一财年的财富增值，为 140 亿新元。

较长期的股东总回报率表现优于市场指数



(截至2018年3月31日)

TEMASEK

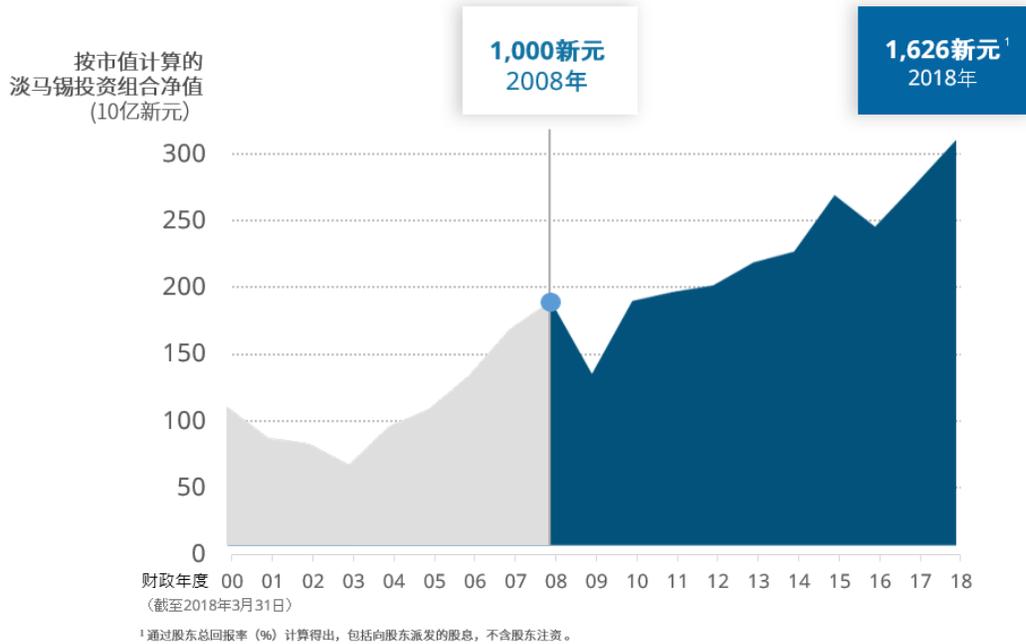
这里，我们看到的是不同时间段的股东总回报率。我们不依据公开市场基准管理我们的投资组合。

但是你可能想要将不同市场指数作为参考，例如：

不同时间段的 **MSCI 新加坡指数**，**MSCI 亚洲指数（日本除外）**，**MSCI 全球指数**。

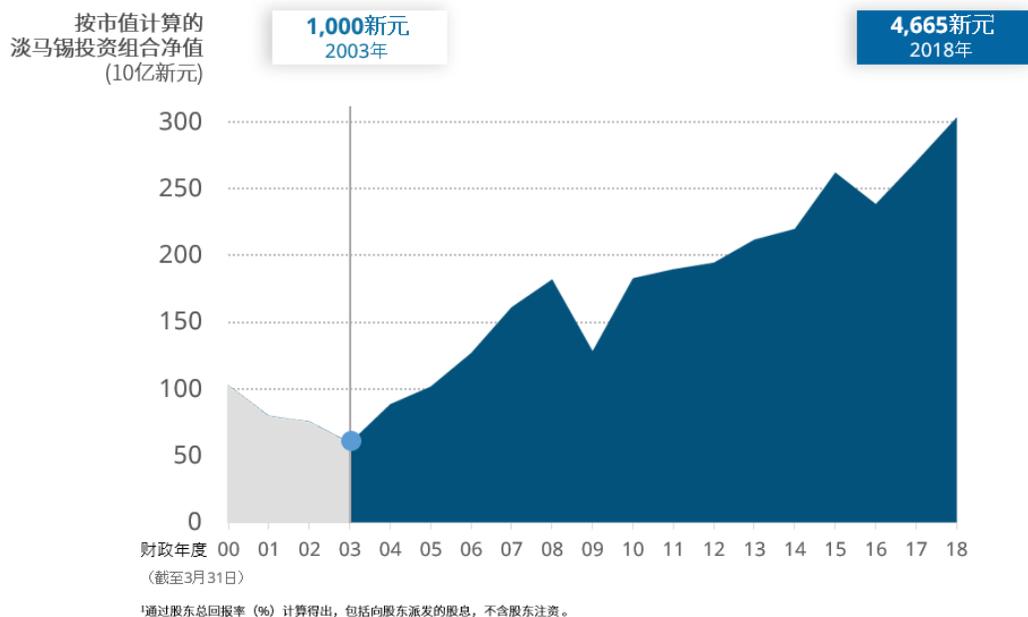
整体上，淡马锡的长期回报优于这些指数，尤其是在淡马锡扎根的亚洲地区。

如果10年前投资了1,000新元



还有一种方式，来观察我们随时间推移的业绩表现。这是我之前展示的投资组合净值图表。10年前，每投资的1000新元，到2018年3月31日会值1626新元。

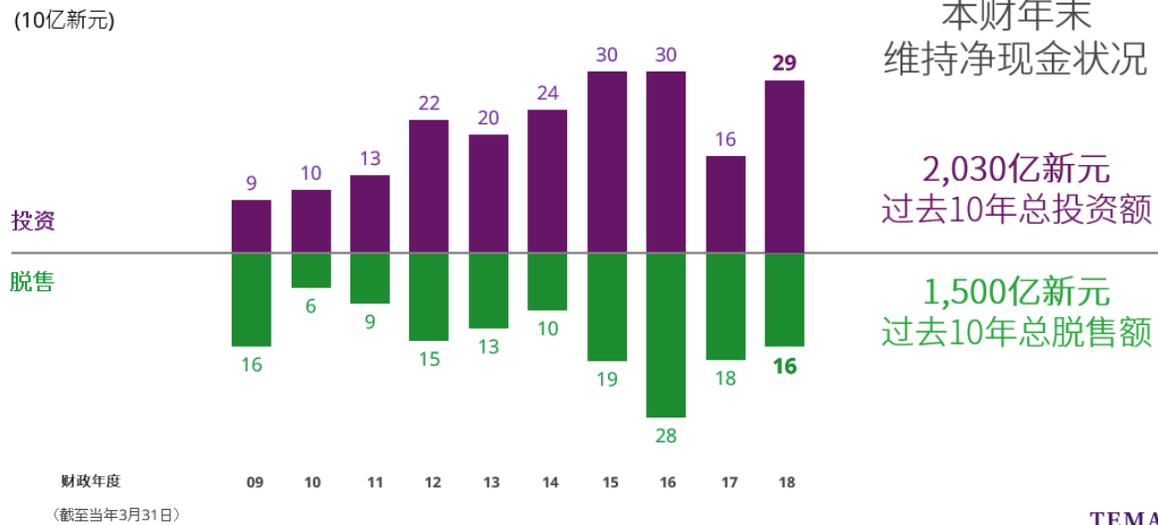
如果15年前投资了1,000新元



如果在 2003 年非典疫情时期,也就是 15 年前投入 1000 新元,现在会值 4,665 新元。您可以在《淡马锡年度报告》的官方网站上找到这一工具,并看到不同时间段的数据。

以上就是对业绩表现的介绍。

本财年投资290亿新元，脱售160亿新元



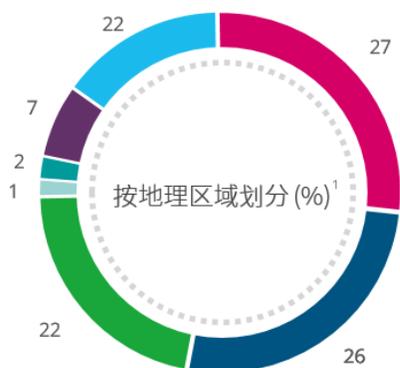
让我们现在来看一下淡马锡是如何塑造投资组合的。

本财年，我们共进行了 290 亿新元的投资，把握包括反经济周期在内的一些投资机遇。在过去的 10 年间，我们进行了超过 2000 亿新元的投资。

另一方面，我们本财年里脱售了 160 亿新元。过去 10 年间，我们共进行了约 1500 亿新元的脱售。

我们在本财年末，维持净现金状态。

投资组合集中在主要经济体



¹根据标的资产所在地划分

| 财政年度 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------|------|------|------|
| ● 新加坡 | 27 | 29 | 29 |
| ● 中国 | 26 | 25 | 25 |
| ● 北美洲及欧洲 | 22 | 20 | 18 |
| ● 亚洲其他国家和地区 | 15 | 14 | 15 |
| ● 澳大利亚及新西兰 | 7 | 8 | 9 |
| ● 非洲、中亚及中东 | 2 | 2 | 2 |
| ● 拉丁美洲 | 1 | 2 | 2 |

(截至3月31日)

TEMASEK

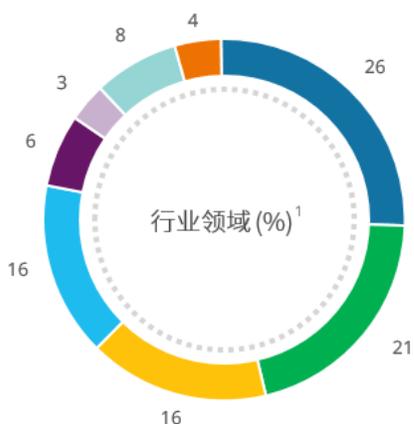
这个图表展示了我们投资组合的地理分布。按地理区域划分，新加坡仍是占投资组合比例最高的国家，为 **27%**。这是根据对投资组合公司标的资产所在地进行计算得出的。

以星展集团为例，这里的数字仅体现了该集团在新加坡的资产。紧随其后的是中国，占 **26%**。类似的是，星展集团在中国的资产被计入在中国的投资组合数字中。

美洲与欧洲投资的规模和占比继续增长，目前几乎占我们投资组合总和的四分之一。

总体来看，我们继续扎根于亚洲，在亚洲的投资组合约占整体的三分之二。

金融服务和电信、媒体与科技仍占比最高



¹根据标的资产所在地划分

| 财政年度 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-----------|------|------|------|
| 金融服务 | 26 | 25 | 23 |
| 电信、媒体与科技 | 21 | 23 | 25 |
| 消费与房地产 | 16 | 17 | 17 |
| 交通与工业 | 16 | 17 | 18 |
| 生命科学综合农业 | 6 | 4 | 4 |
| 能源与资源 | 3 | 3 | 3 |
| 多行业基金 | 8 | 8 | 7 |
| 其他 (包括信贷) | 4 | 3 | 3 |

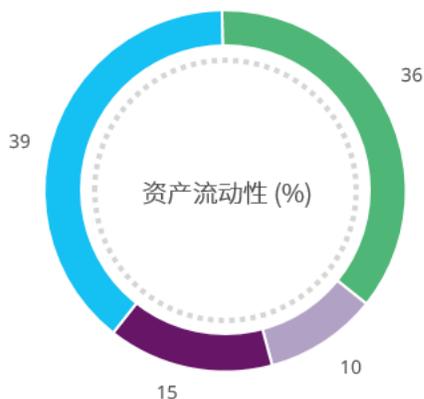
(截至3月31日)

TEMASEK

好，这里是我们投资组合行业分布的概况。

最大的两个行业仍然是金融服务，深蓝色部分，占比 26%，以及电信、媒体与科技，绿色部分，占比 21%。另外，生命科学综合农业由上一财年的 4% 增长至 6%。

非上市资产占投资组合的39%



| 财政年度 | 2018 | 2017 | 2016 |
|--------------------------------|------|------|------|
| 流动资产及持股低于20%的上市资产 ¹ | 36 | 33 | 31 |
| 上市大型资产 (持股 ≥ 20% 且 < 50%) | 10 | 9 | 10 |
| 上市大型资产 (持股 ≥ 50%) | 15 | 18 | 20 |
| 非上市资产 | 39 | 40 | 39 |

(截至3月31日)

¹主要为现金、现金等价物及持股低于20%的上市资产。

TEMASEK

我们持有非上市资产的股份，已占据我们投资组合的 39%。

举例来说，这包括对第三方管理基金和非上市企业的投资。

正是我们的投资组合策略使我们能够进行灵活的资产配置。

我们能对上市与非上市，初创或成熟公司以进行不同程度的投资，可持有少数或多数股权。

因此，这让我们可以在早期进行投资，并在公司最终上市及其后进行追加投资。

一个例子是，我们在几年前阿里巴巴还没有上市之前就对其进行了投资。

2018年3月以后，我们以同样的模式投资了支付公司 **Adyen**，这家公司在阿姆斯特丹证券交易所上市了。

总体来说，我们投资组合中上市公司的比例超过 60%。

发展我们的重点关注领域



TEMASEK

2011年以来，我们重塑了投资组合，投资重点逐渐转向以下几个行业领域：科技，生命科学，综合农业，非银行金融服务以及消费行业。这些重点领域占总体投资组合的**26%**，而2011年时仅占**5%**，而且当时的投资组合比现在规模小很多。

上一财年新增投资

130亿新元

科技
生命科学
综合农业
非银行金融服务
消费行业

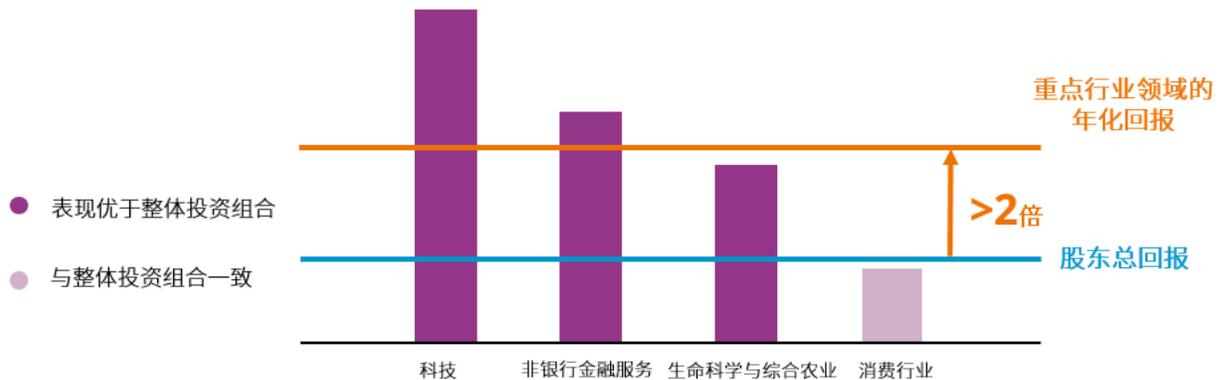


(自2017年4月1日至2018年3月31日)

TEMASEK

上一财年，我们的新投资总额为 290 亿新元。其中我们投资的重点行业领域占据了近五成，金额为 130 亿新元。

自2011年重点关注领域表现优异



(截至2018年3月31日)

TEMASEK

现在，我来介绍一下这些重点行业领域的业绩表现，并与2011年以来我们投资组合的整体表现进行比较。

我们的投资组合总回报用蓝线表示。消费行业的投资回报基本与我们的整体投资组合回报相一致。

然而，科技、非银行金融服务、生命科学和综合企业的投资回报优于我们的整体投资组合。

实际上，橙色曲线显示，这些重点领域的年化回报率是我们总投资回报的两倍多。

总的来说，对投资组合进行重塑、把重点放在这些行业领域，对投资回报产生了积极的影响。

除了这些重点行业领域，我们也在研究可以指导我们未来投资的全球新趋势。

为构建一个更美好、更智能、更互联互通的世界



TEMASEK

展望未来，我们确认了六个趋势。这些趋势将我们的投资引导向更美好、更智能和更互联互通的世界。

比如，**更长的寿命**所创造的机遇让我们投资了像 Denali 和 AC Immune 这样的生物制药企业。

同样的，新兴市场中**不断积累的财富**和科技的进步让我们投资了诸如一起作业（在线学习平台）和携程（中国最大的线上旅行平台）这样的公司。

像蔚来（电动车制造商）和 Impossible Foods（素食肉饼制造商）这样的公司则很好地满足了**可持续的生活方式**的需求。

Global Health Exchange 和 Intapp，一家法律行业软件供应商，是开发**更智能的系统**的代表企业。

P2P 网络（点对点技术），如 Go-Jek 以及爱彼迎（Airbnb），正在探索发掘**共享经济**所带来的机遇。

而数字公司如 Verily（使用大数据分析健康趋势的公司），以及 BlueJay（物流软件供应商）正在为一个**更互联互通的世界**赋能。

总而言之，我们继续重塑投资组合，面向未来。

在我请上素亮为大家继续介绍之前，请先观赏一段关于 Go-Jek 的视频。Go-Jek 是我们致力于更美好、更智能、更互联互通的世界的投资之一。



展望

TEMASEK

郑素亮：

谢谢葛斌。

大家下午好。

我将为大家介绍我们对于全球经济前景的展望。

我也会简要分享一些我们在社群所进行的活动。

展望未来一年



全球经济增长高于趋势。

我们预计，短期内经济会适度增长。

经济下行风险的可能性在上升。

美国处于经济扩张后期，经济衰退可能性增加。

此外，中期风险则包括贸易与地缘政治紧张局势升级，以及一些重要经济体的货币政策冲击和金融压力。这些因素都可能加剧波动，甚至可能削弱全球经济增长潜力。

在此背景下，我们更为谨慎，但会持续关注具有吸引力的投资机会，并保持开放态度。

接下来，我将详细谈谈主要市场的情况。

中国

继续可持续增长道路

结构性改革将降低金融风险

看好中国经济增长潜力

TEMASEK

先看中国。

我们相信中国将应对经济挑战，实现经济再平衡，并继续走可持续增长之路。

我们预测，正在进行的结构性改革将有助于降低金融风险。

这些改革还将鼓励经济转型，更多地由消费推动经济增长。

这种过渡可能导致整体增长放缓，但我们仍然对中国的潜力保持乐观，在未来数年中国将成为全球增长最快的大型经济体之一。

我们会继续关注并投资得益于结构性调整的企业。



接下来看美国。美国经济增长势头强劲，但风险正在积聚。

我们预计今年 GDP 增长将继续高于趋势水平，反映出减税和增加政府支出等政策。

私人消费也很具韧性，劳动力市场的改善也提供了额外的支持。

我们预计美联储将继续收紧货币政策。

然而，考虑到美国经济过剩，政府又在经济周期后期进行财政刺激，经济过热的风险已经增加。

在此背景下，我们正在调整投资步伐，运用基于内涵价值的投资方式。



现在让我们把目光转向欧洲。

在 2017 年的强劲增长后，欧洲经济增长已经放缓。

根据基准数据分析，这一增速仍足以使欧央行推进货币政策正常化。

政治持续构成下行风险，特别是英国和意大利。

英国的政治环境脆弱，脱欧谈判几乎没有进展迹象。

英国脱欧后与欧盟的贸易关系因此也是不确定的。

对意大利来说，退出欧元区的风险仍然很低。但是，对意大利债务的担忧可能会影响欧洲市场信心。

总的来看，我们在欧洲的投资方式是继续寻找有实力、有韧性的公司。



最后，我们来看看新加坡。

我们已经从主要贸易伙伴的经济增长中获利。

不过，这些经济体和全球贸易所面临的任何风险都会引起担忧。

去年，随着全球经济活动的增加，GDP 增速加快。

我们预计，今年的国内消费将增加，劳动力市场将保持强劲。

考虑到政府努力提高生产力，我们预计 GDP 稳健增长，通胀会略有上升。

大家可能已经看到有关新加坡劳动力市场优势的最新消息。

服务业创造的就业机会抵消了制造业和建筑业的就业损失，但工资增长却已因此受限。

所以，挑战在于通过技术升级和再培训，适应包括经济数字化转型在内的结构性变化。

新加坡的开放型经济对全球形势敏感，容易受到贸易紧张局势升级的影响。

然而，我们对中期增长前景持建设性态度。

因为新加坡具有竞争力，拥有开放的商业环境、受过良好教育的劳动力、稳定的政策环境，国家本身也毗邻亚洲增长经济体。

这就是我们对下一财年的简要展望。



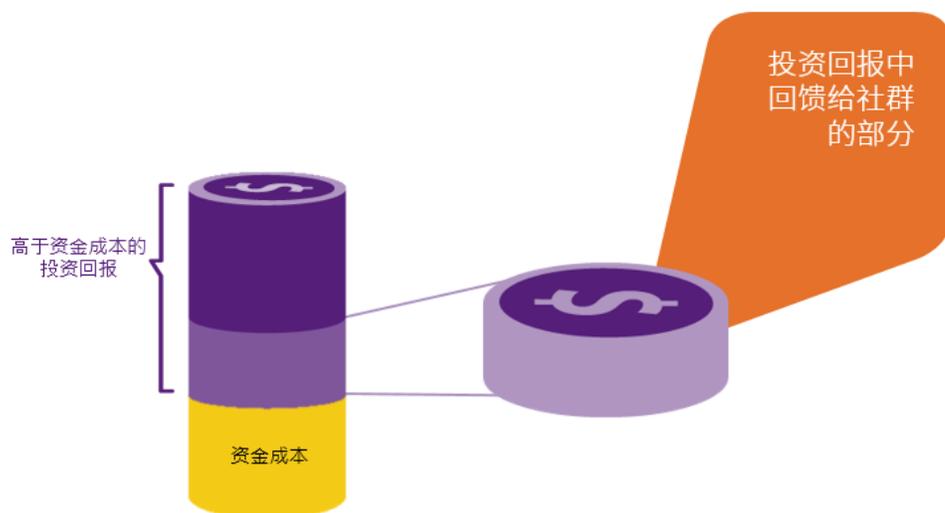
社群

致力于造福社群

TEMASEK

作为投资者，我们追求卓越，这也让我们有能力造福社群。

我们回馈社群的方式

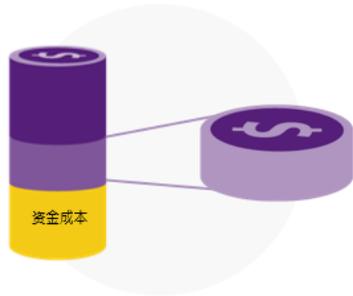


TEMASEK

从 2003 年开始，我们就将高于经风险调整后的资金成本的部分回报拨出来捐给社群。

我们回馈社群的方式

专为回馈社群预留



资金成本

伸出援手而非施舍



这些资金支持了淡马锡捐赠基金和各基金会。
这些项目一直专注于为受益者提供支持，而非施舍。

TEMASEK

投资于我们的社群…



TEMASEK

我们的社群使命有四大支柱。

首先，通过传播技能、知识和思想来**培育人才**，以改善他们的生活和环境。

其次，通过促进对话、理解和建立纽带来**建设社群**。

再次，我们还通过促进科学、技术和工程等领域的研究和创新来**增强能力**。

最后，在人们受到自然灾害或超出他们控制的事件影响之时，我们帮助社群、家庭和个人**重建生活**。

淡马锡信托基金负责对我们发放给社群项目的资金进行财务监督和管理。

…为更美好的世界



我们出资设立了 18 项公益捐赠基金，他们是由 6 家淡马锡基金会和亚洲尽责治理研究院管理的。

过去十年间，各基金会在包括新加坡在内的亚洲地区已造福 80 多万人。

在刚刚的视频中，大家看到了一个例子——淡马锡关怀基金会支持的 Playability 计划。

我想再分享两个故事，让大家对基金会所做的工作有所了解。

为当地建筑商和优秀培训师提供课程培训

与南洋理工大学合作



泰国是墙体加强抗震培训项目
最新获益国家

社群往往需要很长时间才能从自然灾害中恢复过来，而自然灾害会造成广泛的破坏和混乱。地震就是一个很典型的例子。

新加坡南洋理工大学与淡马锡国际基金会合作在亚洲地震多发地区制定了增强建筑物抗震能力的计划。

建筑培训师和建筑工人能学到技术和方法，在当地社群加固建筑。

例如，尼泊尔有 6 所经过加固的学校经受住了 2015 年 4 月的地震，并被用作可容纳约 500 人的临时避难所。

2008 年以来，项目在中国、印度、尼泊尔、菲律宾以及最近的泰国等地的各个社群开展了工作。

学习既有趣又刺激!

LIFE 项目

与嘉贝教育 (Julia Gabriel Education)、阿尔法公司 (The Alpha Mind)、自助团体学生托管有限公司 (Big Heart Student Care)、基督教青年会新加坡协会 (YMCA of Singapore) 合作

寓教于乐
培养500名儿童的品格和
价值观



“寓教于乐”，又称为“LIFE”项目。本项目以有趣的方式给孩子们讲授价值观课程。

这是由淡马锡培育基金会和与嘉宝教育 (Julia Gabriel Education)、The Alpha Mind、童心学生托管中心 (Big Heart Student Care)、基督教青年会新加坡协会 (YMCA of Singapore) 合作共同创办的。

该项目旨在为学生关怀中心开发价值观课程设施，为孩子提供课余照顾。

项目于 2018 年 4 月开始，现已帮助 500 名儿童。培训人员已经观察到儿童对于自身行为和知觉的感受程度都有了提高。

一名 10 岁的参与者钱秀 (Siew Qian) 说：“我真的学到了自己要如何面对挑战，不放弃。LIFE 项目教会我如何鼓励同学，我们也因此可以更好地支持彼此。”



TEMASEK

最后，我总结一下今天的要点。

这一财年我们的投资组合价值首次超过 3000 亿新元，财富增值为 140 亿新元。

我们关注长期趋势和受益于这些趋势的公司，也在以此重塑我们的投资组合。我们审慎的投资方法将继续保持投资组合和资产负债表的韧性。

我们预计全球经济将适度增长，且认为风险发生的概率正在上升。这些风险包括地缘政治和贸易紧张局势，以及重要经济体的货币政策和金融压力。

我们一如既往地遵守淡马锡宪章—作为投资者，我们追求卓越；作为机构，我们践行使命；作为资产守护者，我们造福世代。

谢谢各位！

