

首席执行官讲话文字稿：《淡马锡年度报告 2026》媒体沟通会

2026 年 7 月 8 日

以下是淡马锡控股首席执行官狄澜在《淡马锡年度报告 2026》媒体沟通会[视频](#)讲话的文字稿。



大家好，感谢各位出席《淡马锡年度报告 2026》媒体沟通会。

我们所处的世界，已不仅仅是一个不稳定、不确定、纷繁且模糊 (VUCA) 的世界，更是多重危机并存的世界。

对我们而言，这并不陌生。作为致力于实现可持续回报的长期投资者，多年来，我们始终在动荡和不确定性中砥砺前行。然而，我们今天所面对的环境，是过去五十年来最为复杂的。

这让我们回想起 20 世纪 70 年代——淡马锡成立的那个年代。当时，世界经历了数场战争，社会出现裂痕，超速通胀，市场剧烈波动。

而当前的情况是前所未有的，多重挑战交织叠加：地缘政治局势紧张，科技转型，能源安全问题受近期中东局势影响而进一步加剧。成本上升、通胀和高利率正在压缩财政空间，这样的市场环境对增长与回报表现造成拖累。

与此同时，生成式人工智能正在重塑商业模式和工作本身，既带来机遇，也带来风险。电力需求不断增长让气候转型面临压力。

总之，我们作为致力于实现长期可持续良好回报的投资者，当前是我们迄今面对的最具挑战性的环境之一。

穿越纷繁，坚定致远

我们致力于穿越纷繁，坚定致远。对于像淡马锡这样的长期投资者，保持清晰的判断至关重要，需要明确应当如何运行以实现回报目标。

正如李光耀先生曾经谈到，我们必须面对眼前的世界，不是我们想要的世界。这是为什么接下来大家会听到我的同事们分享淡马锡如何穿越纷繁、坚定致远。

这意味着什么？

过去几年，我们有意识地持续对投资组合和投资策略进行重要调整。从过去两个财年的业绩表现来看，这些调整已初显成效。

追求卓越：业绩与投资策略

自进行调整以来，我们的投资组合价值已增加了约 1,000 亿新元。对我们来说，这是好的成果，希望这意味着未来持续向好。

那么，这些转变体现在哪些方面？

我们进一步强化投资与脱售纪律，在投资组合公司中推动价值创造，并持续提升公开市场投资能力。

然而，为了在未来保持业绩韧性，最重要的是打造一个高质量、能够在经历冲击后恢复增长的投资组合。我们也应该认识到，这样的冲击未来仍会出现。良好的投资环境固然重要，但这并不是我们能够掌控的。

对于像淡马锡这样的机构而言，单一财年的业绩表现未必是最合适的衡量标准。我们的目标始终是实现长期可持续的良好回报，因此，衡量成功的真正标准应是更长期的回报，10 年期、尤其是 20 年期的回报。这与我们的使命相契合。

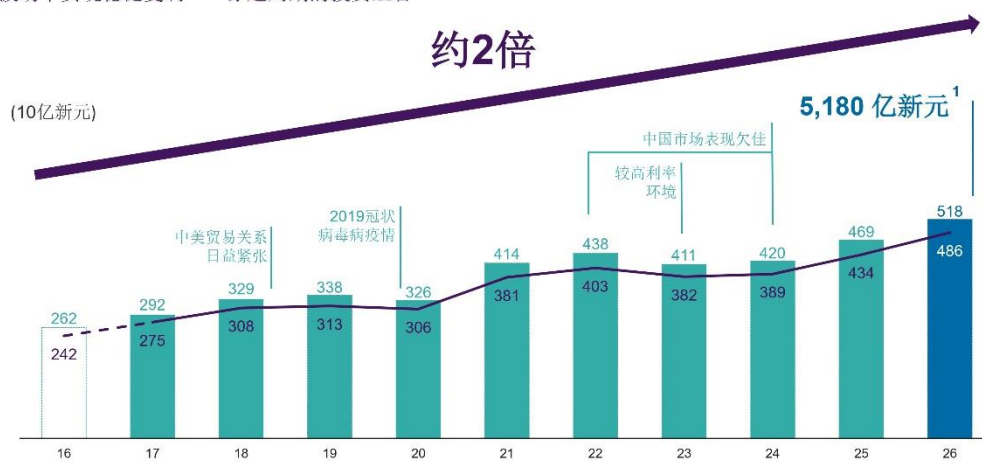
今年，我们的财务报告方法已完成按市值计算的转变。

这项转型工作始于四年前。

我们的投资组合中只有约 25% 需要作相应调整，其余部分已按市值计算。以较长的 10 年期股东总回报率为例，大家可以看到，按市值计算与此前计算方法所得出的股东总回报率并无显著差异。

投资组合净值在过去十年中翻倍

在市场波动中实现稳健复利——穿越周期的投资组合



按账面价值计算非上市投资、按市值计算上市投资所得出的投资组合净值²

¹截至2026年3月31日，相当于4,010亿美元、3,500亿新元、3,040亿英镑或27,700亿人民币。

²账面价值是指按与标的投资成本加上被投资公司份额对应的利润或亏损，其他权益准备金的变动，再扣除减值(如有)。

我们在这一财年里取得了哪些成果？

我们的投资组合净值为 **5,180 亿新元**，在过去十年间实现了翻倍。

我们的长期业绩表现继续保持稳健。20 年期和 10 年期股东总回报率分别为 **6.8%**和 **7.1%**，体现出投资组合穿越市场周期和抵御冲击的能力。

我们的 1 年期股东总回报率为 **10.5%**，这主要得益于总部在新加坡的上市淡马锡投资组合公司的强劲表现，以及关键脱售项目所实现的收益。需要注意的是，我们每次公布业绩都反映的是某一特定时点的表现。1 年期股东总回报率取决于起始和结束日期，我们的财年周期为每年 4 月 1 日至次年 3 月 31 日。

积极的一面是，我们得以延续过去几年形成的发展势头。我们看到中国市场回暖。印度市场尽管过去一年因汇率波动而充满挑战，但也为我们带来了良好的业绩表现。

我们 1 年期股东总回报率为 **10.5%**，受到了两个因素的影响。

首先，中东局势影响了公开市场表现。截至 2 月底，就我们的公开市场投资组合规模而言，其回报表现相当可观。若非这些事件对公开市场造成影响，我们的投资组合净值本可再提高约 **2%**。

尽管如此，公开市场在 4 月和 5 月反弹，大部分损失已经收复。这使我们有信心认为，我们的公开市场投资策略对于投资组合长期表现仍具相关性。

其次，新元相对主要外币走强也对回报造成影响。就我们投资所涉及各类货币而言，单是汇率变动便使整体回报率减少约 **2 个百分点**。

在构建长期投资组合时，我们不可能对所有货币风险敞口进行对冲。需要在多年期维度上承受这类波动。正因如此，按固定汇率计算，能更清晰地反映在外汇波动时期的实际业绩表现。

1年期股东总回报率

	2026		
	以新元计算的股东总回报率 ¹ (%)	按固定汇率计算	以美元计算的股东总回报率 ¹ (%)
1年期	10.5	12.9	14.8

¹股东总回报率已重述，以反映转为按市值计算的业绩披露方式。截至2016年3月31日之前的期间除外。

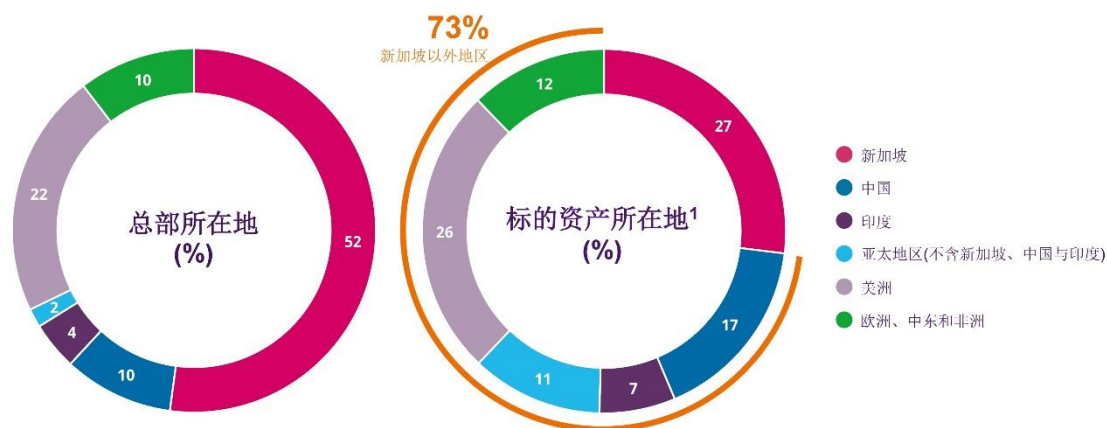
按固定汇率计算，我们的1年期股东总回报率为12.9%，高出约2个百分点；以美元计算的股东总回报率为14.8%，供与全球同业机构比较时参考。

由于投资组合中有越来越多在新加坡以外的投资，而且是非新元资产，所以这三种货币基准都有助于理解我们的业绩表现。我们的投资组合结构不同于市场指数，直接进行比较不具有太大的参考意义。

打造具有韧性、有别于市场指数的投资组合

构建具有韧性与战略相关性的投资组合

扎根于新加坡，布局全球，把握跨越市场及穿越周期的机会



¹按标的资产划分。

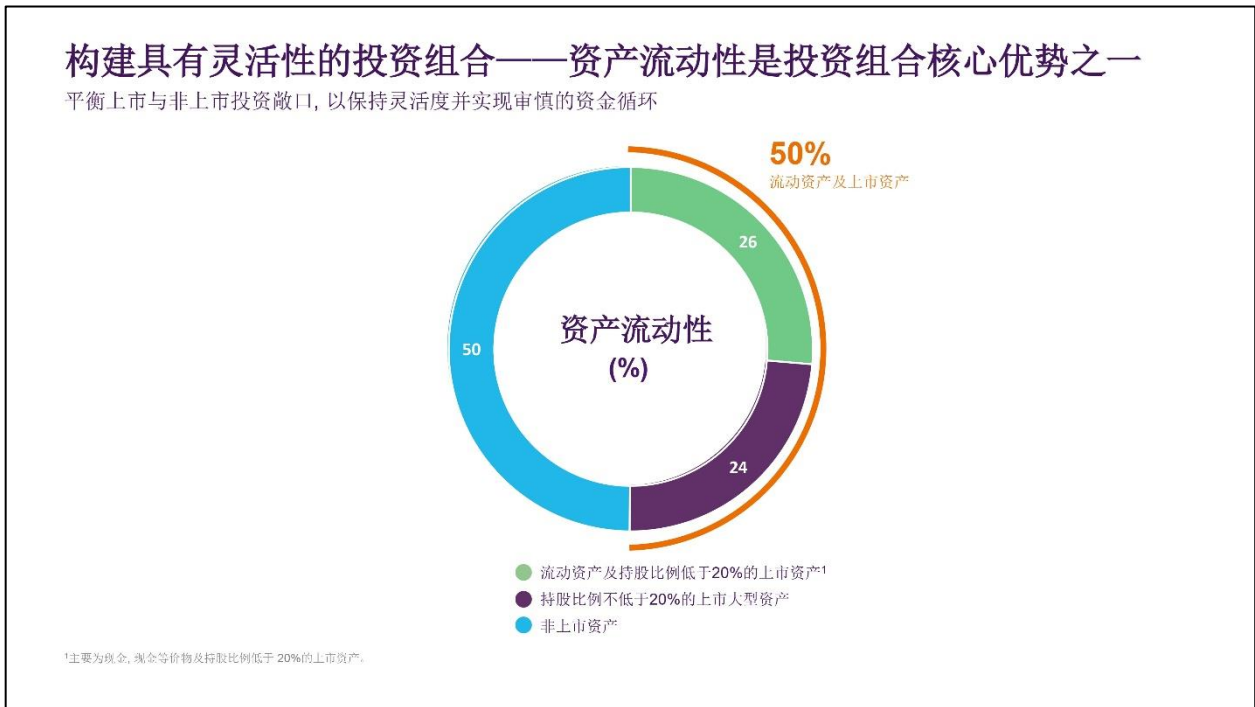
我们的投资组合有52%是总部在新加坡的公司，但从投资敞口来看，73%是在新加坡以外地区。过去十年，我们对新加坡以外地区和非新元资产进行大量投资。这部分源于淡马锡一直遵循的“黄页”规则(the Yellow Pages rule)——我们不应挤占新加坡私营企业的发展空间。

鉴于美国市场的深度及丰富的机会，美国继续成为我们最大的投资市场。

我们继续致力于在中国投资，并持续投入具有发展潜力的领域。随着 2024 年以来市场估值回升，以绝对值计算，过去一年我们对中国的投资敞口增加了约 100 亿新元；过去十年则累计增加约 240 亿新元。

尽管我们以长期回报为目标，但我们也持续强化短期能力建设，例如公开市场投资能力。

资产流动性与公开市场



让我接下来谈谈投资组合另一个重要方面——资产流动性。

目前，我们的投资组合约一半为上市资产，一半为非上市资产。我们计划维持这一平衡，在冲击愈发频繁的市场环境中，流动性能为我们提供平衡和配置资金的灵活度。

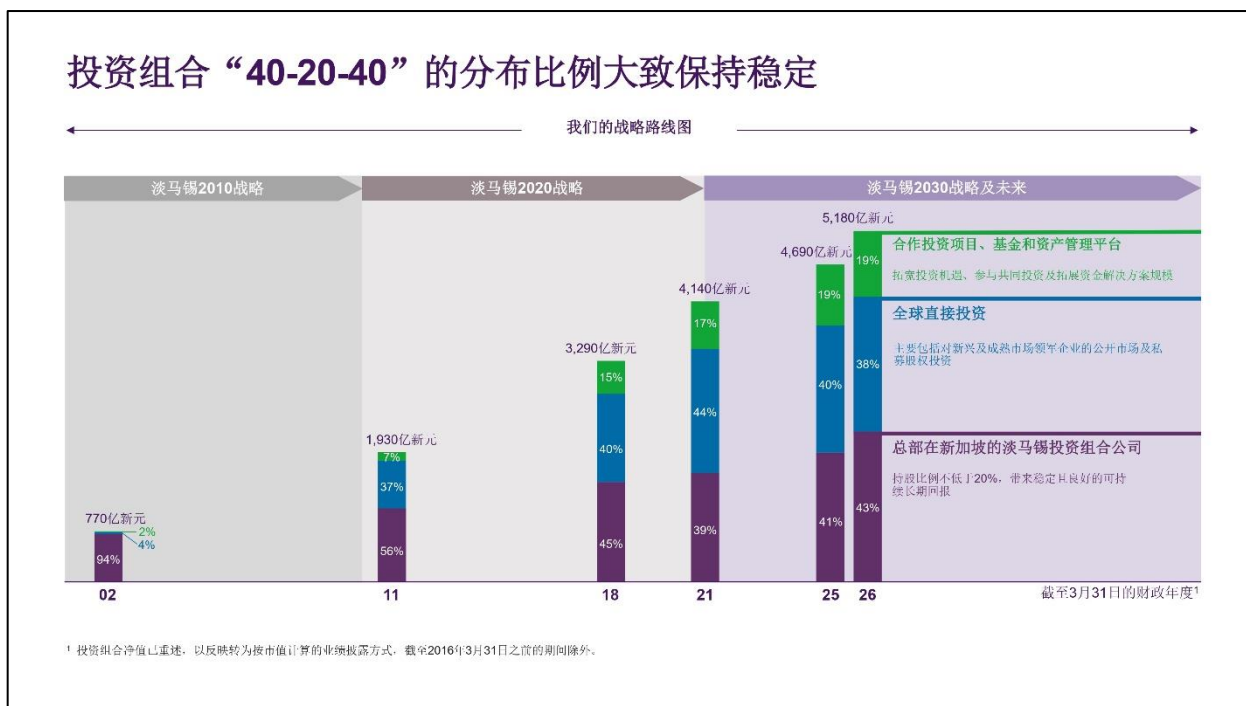
在占投资组合 50% 的上市资产中，24% 是我们不会进行交易的上市淡马锡投资组合公司股权。我们有意长期持有这些股权以实现价值复利增长。因此，我们的全球公开股票投资策略正发挥越来越重要的作用。

自 2023 年以来，我们组建了专门团队并制定相应策略，聚焦公开市场股权投资、股票筛选，以及流动性策略。

对于我们在非上市阶段投资的新兴领军企业，在其成功上市后，我们也会更加审慎地重新检视和验证原有投资逻辑。

虽然这些举措仍处于早期实施阶段，但迄今取得的成果给了我们信心，我们是在正确轨道上。

投资组合构成

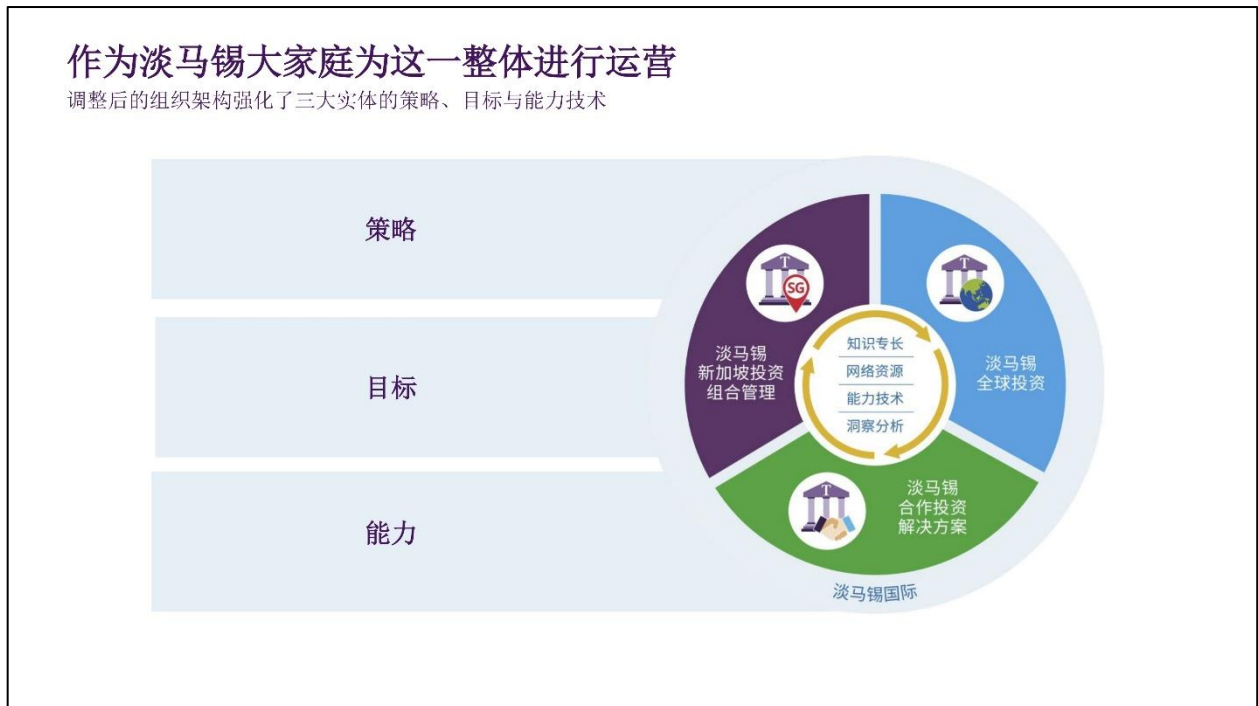


过去二十多年来，我们的投资组合不断演变，从早期高度集中于总部在新加坡的淡马锡投资组合公司，发展为如今鲜明的三大板块。

从方向来看，我们认为投资组合约 40% 应配置于淡马锡投资组合公司，约 40% 配置于全球直接投资，另外 20% 配置于合作投资项目、基金及资产管理平台。自 2018 年以来，这一“40-40-20”的分布比例大致保持稳定，为我们提供了平衡、规模优势和长期韧性。这一比例在不同年份可能出现变化，这是正常现象，因为这取决于市场表现。本财年，新加坡淡马锡投资组合公司占投资组合的 43%，全球直接投资占 38%。

这并不意味着我们放缓了全球投资的步伐，而是反映了不同市场的相对表现。

架构调整后的定位更清晰



在这一背景下，去年我们进行了自 2011 年以来首次重大组织架构调整。

为什么要这样做？因为每个投资组合板块需要不同的策略、目标和能力。

调整后的组织架构进一步明确了我们的重点，强化了责任担当。这有助于提升战略清晰度，最终带来更好的回报。

我们共同秉持的价值观、文化和使命感至关重要。淡马锡国际是机构赋能平台。我们将继续作为淡马锡大家庭这一整体同心协力。

然而，组织架构本身并不会产生回报。在日趋复杂的世界，我们力求创造的不仅仅是资本。

我们的品牌价值源于投资组合的广度，在不同行业和市场积累的专业能力，与被投资企业并肩合作所收获的运营知识，以及我们数十年来积累的深厚伙伴关系。

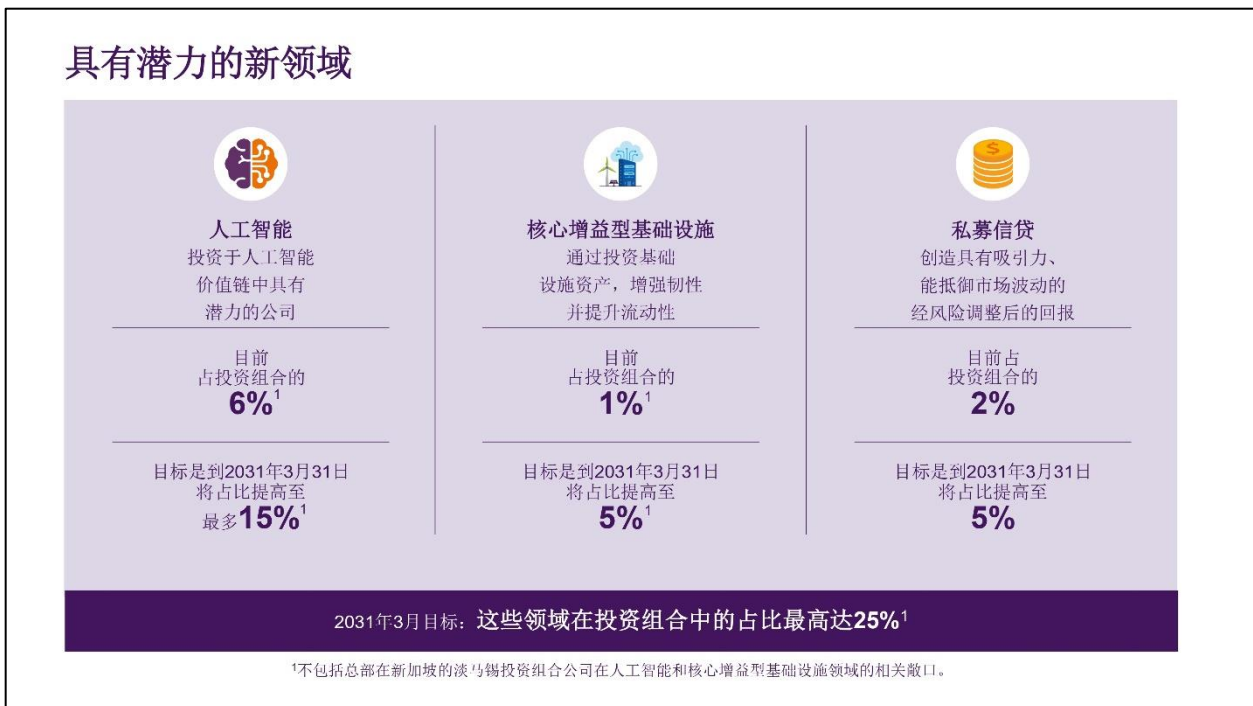
放眼全球，我们并非规模最大的资本提供者，但我们获得了远超出自身规模所对应的投资良机。这是因为合作伙伴深知，我们能够带来的不仅仅是资本。

此次组织架构调整进一步强化这一优势，让各业务实体能够充分发挥淡马锡的品牌价值，并持续创造良好的业绩表现。



在淡马锡 2030 战略指引下，我们致力于塑造具有韧性和前瞻性的投资组合，能够抵御冲击，穿越市场周期。

我们持续关注那些受长期结构性趋势驱动的投资机会，以及像淡马锡这样的耐心资本能够增值的领域。



展望未来，我们将进一步聚焦三个具有发展潜力的投资领域。

我们已设定目标，到 2031 年 3 月 31 日，将投资组合在这三个领域的敞口提升至指定目标。其中，人工智能的相关投资提高至 15%；核心增益型基础设施提高至 5%；这两项均不包括淡马锡投资组合公司的相关敞口。私募信贷投资提高至 5%。

在私募信贷领域，我们对投资方向非常聚焦，并明确将配置上限控制在 5%。核心增益型基础设施兼具股权投资特征，投资期限较长，会产生可预见的现金流。而在人工智能领域，我们的投资全部为股权投资。

稍后，我的同事将介绍这些领域的预期回报及其重要性。不过，我相信大家想多了解人工智能，我会先从这个话题谈起。

人工智能已成为我们洞察新兴机遇、调整投资组合及推动机构蓬勃发展的关键。

投资人工智能价值链



我来谈谈我们如何在人工智能价值链进行投资。

在这五个领域中，有些公司是单一领域的领军企业，也有一些公司垂直整合多个领域，形成飞轮效应。从整体来看，这些投资反映了我们对人工智能的看法，它是推动价值创造的结构性和长期驱动力。

投资人工智能创新企业固然重要，其中一些有望成长为具备规模优势的企业，但人工智能最终能否创造价值，关键在于应用。我们投资组合中其余 85% 的企业，必须注重如何运用人工智能来提升竞争力，这正是这部分投资组合实现价值之处。

我们的人工智能战略

在机构、投资组合及更广泛生态系统中推动人工智能的应用，以创造长期价值



我们的人工智能战略由四大支柱组成。



首先是将人工智能赋能于团队，重点提升淡马锡员工队伍的人工智能素养，重新设计工作岗位和 workflow，开发智能体人工智能战略。我们在全公司推行“数字素养”计划，并在专业化、高价值的工作流程中部署人工智能智能体。

我们将人工智能赋能于投资组合，确保淡马锡投资组合公司具备面向未来的能力，同时能管理全球投资组合敞口面临的人工智能相关风险与机遇。

淡马锡投资组合公司穿越周期，蓬勃发展。人工智能带来了新机遇，我们正积极与这些公司的董事会及管理层交流，将人工智能作为战略重点之一，并通过政府、企业和工会的劳资政三方机制，重新设计岗位、进行技能提升和再培训，帮助淡马锡投资组合公司员工队伍提升。

扩大人工智能相关投资意味着，在加大对人工智能价值链各环节投资的同时，有选择地审慎应对风险。



最后，在我们的生态系统中推动人工智能的应用。我们为淡马锡投资组合公司领导层组织了在硅谷、上海和杭州的沉浸式人工智能交流活动。这些活动让他们对推动企业人工智能转型提供见解和启发。

以人为本的人工智能

每一家处于转型历程的企业，都需要重新设计其商业模式、组织架构及工作岗位。

有了人工智能，未来的组织架构将越来越围绕系统、智能体和人才来构建。但关键在于，转型必须以人为本。



人工智能取代的是任务，而不应是工作岗位本身。这意味着我们必须注重员工的技能培养、推动再培训和技能提升，帮助他们更好地运用人工智能，实现更高水平的生产力。人工智能将提升人们的工作效率，让他们能拥有更有满足感的职业发展。

我还想强调一点：在人工智能的新时代，初级人才或年轻毕业生无法立足的说法并不正确。这个时代正等着他们大展拳脚，这是令人振奋的时代，他们应当以积极的心态拥抱它。我们需要做的，是创造条件、提供支持。

淡马锡在全球约有 1,000 名员工。但在更广泛的生态体系中，淡马锡投资组合公司在新加坡提供超过 16 万个就业岗位，在全球雇佣约 40 万名员工。

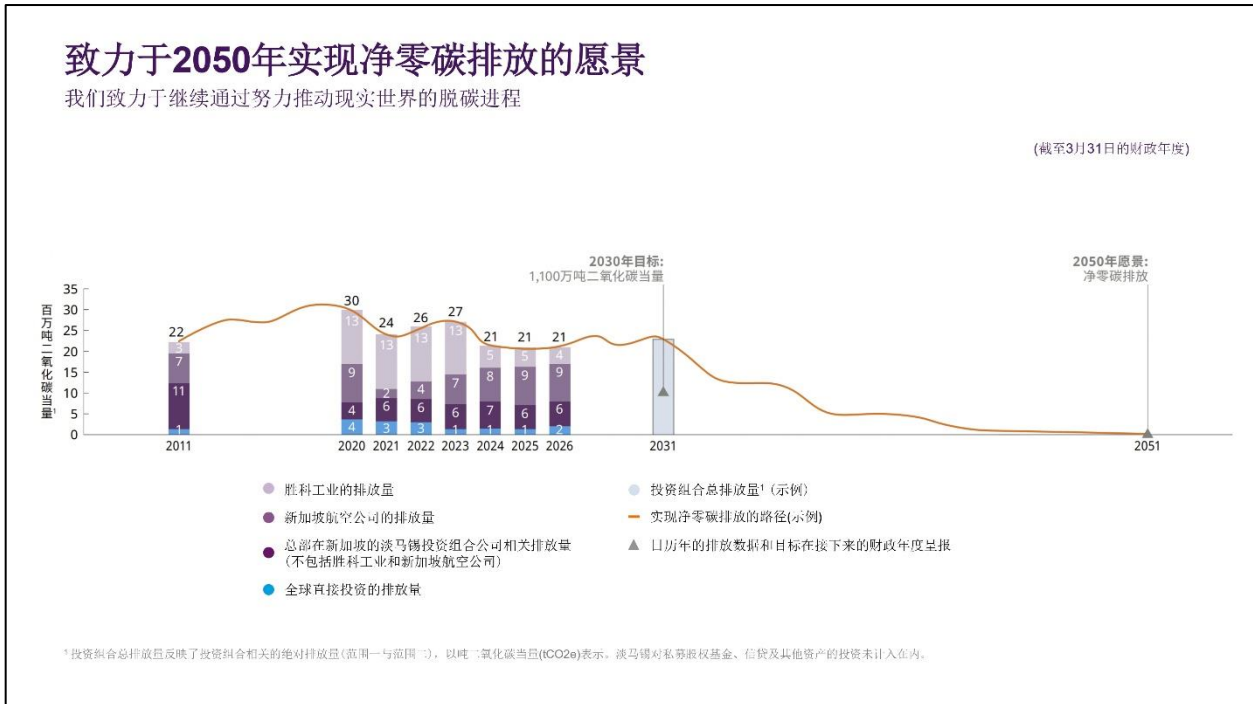
这意味着，我们有责任确保以人为本，以人为本，不仅作为机构更是在整个生态体系之中都秉持这一理念。我们相信人工智能蕴含的潜力，也同时认真对待伴随的风险。我们希望赋能员工，善用人工智能，而不是被人工智能取代。

践行使命

对我们而言，人工智能不仅关乎投资与追求卓越，更关乎人才和践行使命。“培育人才、发掘潜能”是淡马锡使命的重要组成部分之一，也是长期价值创造的重要驱动力。

践行使命也意味着以长远眼光看待系统性议题。人工智能赋能是其中之一，气候变化则是另一个重要课题。

可持续发展与气候目标



在可持续发展方面，我们始终坚定不移地致力于实现 2050 年净零碳排放的目标。

这并非一帆风顺，需要各方协同合作，推动系统层面的变革。在迈向下一阶段气候转型的过程中，我们必须保持审慎务实。投资时，我们必须明确实现长期成功的路径。

归根结底，践行使命意味着我们必须履行身为良好资产管护者的职责，妥善管理托付于我们的资产。

造福世代

每一家企业都应致力于增强社会韧性、促进社会凝聚力，因为这是社会资本建立的基础。

淡马锡能否获得社会许可，取决于我们为所有相关方创造价值的的能力。我们必须回馈社群，尤其是我们所服务和运营的社群，帮助他们适应新的商业模式，并从中受益。

淡马锡信托共同体(Temasek Trust Collective)

淡马锡信托共同体是淡马锡履行社群尽责治理的主要平台



这正是我们设立淡马锡信托基金会的原因，它是我们履行社群尽责治理的主要平台。

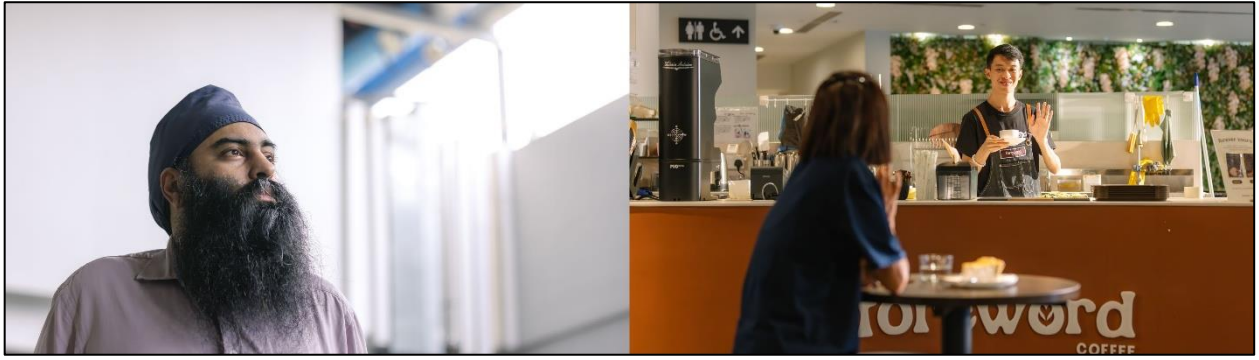
我们追求卓越，造福世代。



自 2003 年起，淡马锡便把高于经风险调整后资金成本的部分净回报，用于社群捐赠。20 多年来，这一承诺始终如一。

我们以精心设计的系统化方法回馈社群，并以健全治理为导向。

我们的项目在新加坡及更广阔的地区搭建人脉桥梁、帮扶社群、保护地球和增强能力建设，迄今已惠及新加坡和其他地区约 500 万人。



让我分享两个故事，让这些成果更加鲜活可感。

Raj 是淡马锡基金会一个项目的受益者。该计划为饱受难治性抑郁症困扰的人们带来了希望。

伟强在前言咖啡工作，这是一家淡马锡支持的社会企业。

除了新加坡，我们也在周边国家推动不同项目。
只有区域蓬勃发展，新加坡才能繁荣共进。

放眼未来



淡马锡成立于 1974 年，当时的世界面临艰难处境。自那以来，每次出现危机时，我们都辨明了方向，秉持使命、砥砺前行。

今天，复杂局势不同于往日，但我们肩负的使命始终未变。我们必须洞察前路，发掘转角处的机遇；世界不会停下脚步等待我们，我们必须灵活应变。

我们的战略目标明确，淡马锡大家庭的能力也比以往任何时候都更强大。

我有信心我们能在这样的环境下巡航前行，并非因为纷繁复杂会消失不见，而是我们持续未雨绸缪，从容应对。

我们将继续立足当下、放眼未来，延延世代、欣欣向荣。

谢谢大家。

延延世代 欣欣向荣