

DOI: 10.13504/j.cnki.issn1008-2700.2026.02.007

# 耐心资本推动战略性新兴产业 企业高质量发展了吗?

庞加兰, 蔡润瞳

(西安外国语大学 经济金融学院, 陕西 西安 710128)

**摘要:** 作为一种注重长期价值、耐受高风险的资本形态, 耐心资本在战略性新兴产业的发展进程中起到不可或缺的作用。选取2008—2023年沪深A股上市公司数据, 探究耐心资本对战略性新兴产业企业高质量发展的影响及其作用机制。研究结果显示, 耐心资本对战略性新兴产业企业高质量发展具有促进作用, 且该结论经过内生性分析和稳健性检验后依然成立。机制分析结果表明, 耐心资本通过缓解融资约束、提升企业创新质量驱动高质量发展; 同时, 企业数字化转型能够进一步强化该促进效应。异质性分析发现, 耐心资本的促进作用在进行产学研合作、高管具备海外背景和东部地区的企业中更为明显。本文的研究创新性地将耐心资本纳入战略性新兴产业发展的分析框架, 为理解耐心资本在支持战略性新兴产业长期发展中的作用提供了微观证据。

**关键词:** 耐心资本; 战略性新兴产业; 融资约束; 创新质量; 数字化转型

**中图分类号:** F832.51; F276.44 **文献标识码:** A **文章编号:** 1008-2700 (2026) 02-0083-15

## 一、问题提出

党的二十大报告明确提出“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”, 并强调“坚决打赢关键核心技术攻坚战”。在这一战略导向下, 以技术突破为核心驱动的战略性新兴产业, 其发展质量直接关系到经济转型升级的成效。然而, 这些产业普遍具有高研发投入、长回报周期和强技术不确定性的特征, 与追求短期安全回报的传统金融供给之间产生了深刻的结构性矛盾。在现有金融体系下, 商业银行信贷受制于风险控制要求和短期收益目标, 往往对轻资产、无抵押的科技型企业持谨慎态度; 公开股票市场则更倾向于支持具备稳定现金流和明确商业模式的成熟企业。这种现象导致大量处于初创期和成长期的战略性新兴产业面临严重的融资约束。

在此背景下, 耐心资本作为一种具有长期性、稳定性和较高风险承受能力的资本形态<sup>[1]</sup>, 其战略意义日益凸显。2024年4月30日召开的中共中央政治局会议首次明确提出“壮大耐心资本”; 党的二十届三中全会进一步强调要“鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资, 更好发挥政府投资基金作用, 发展耐心资本”。耐心资本凭借其长期导向性、风险耐受性和关系嵌入性, 能够跨越经济周期, 为

收稿日期: 2025-05-29; 修回日期: 2025-12-03

基金项目: 研究阐释党的十九届四中全会精神国家社会科学基金重大项目“‘一带一路’背景下健全促进对外投资政策和服务体系研究”(20ZDA051); 陕西省社会科学基金一般项目“股权激励对陕西制造业高质量发展的影响机理与创新方案研究”(2023D046); 陕西省哲学社会科学专项2023年度陕西省统计科学课题研究项目“供需视角下绿色金融助推陕西省制造业高质量发展的路径与对策研究”(2023HZ0943)

作者简介: 庞加兰, 西安外国语大学经济金融学院教授; 蔡润瞳, 西安外国语大学经济金融学院硕士研究生。

技术研发与产业化提供稳定的资金支持。这些特征使得耐心资本成为支持战略性新兴产业发展的理想融资工具。然而, 现有研究对耐心资本究竟通过何种路径影响战略性新兴产业高质量发展, 以及这一过程是否受到新兴数字化能力的影响, 仍缺乏系统性的实证检验。

有鉴于此, 本文以全要素生产率作为企业高质量发展的衡量指标, 实证检验耐心资本在促进战略性新兴产业企业高质量发展中发挥的作用。本文可能的边际贡献如下: 第一, 不同于已有研究主要聚焦于战略性新兴产业发展水平的测度<sup>[2]</sup>, 本文将耐心资本纳入战略性新兴产业企业全要素生产率的分析框架, 拓展了战略性新兴产业的理论研究边界; 第二, 从创新质量和数字化转型两个角度, 揭示了耐心资本影响战略性新兴产业企业全要素生产率的内在机理; 第三, 基于产学研合作和高管海外背景的分样本检验, 分析了耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率的异质性影响, 为相关领域研究提供了新的理论视角和实践启示。

## 二、文献综述

耐心资本的概念源于对资本时间属性的认识, 是指那些具有长期投资视野、能够容忍短期波动并支持企业长期发展的资本。迪格和哈迪 (Deeg & Hardie) 在比较政治经济学框架下将耐心资本定义为旨在获取长期投资收益的股权或债务资本<sup>[3]</sup>。林毅夫和王燕从发展融资角度强调其是投资于“关系”的超长期资本<sup>[4]</sup>。马祖卡托 (Mazzucato) 则从创新经济学角度指出, 耐心资本是支持高风险、长期研发项目的关键资金来源<sup>[5]</sup>。这些研究从不同维度揭示了耐心资本的本质特征, 为后续研究奠定了理论基础。

通过对现有研究的梳理, 可以发现耐心资本主要表现出三个核心特征: 长期导向性、风险耐受性和战略参与性。在长期导向性方面, 林毅夫和王燕认为, 耐心资本的投资周期通常较长<sup>[6]</sup>; 邱蓉等通过对沪深A股上市公司的实证分析发现, 耐心资本投资者更倾向于深入分析企业的基本面和长期价值, 通常不会受到市场短期波动或亏损的影响<sup>[7]</sup>。在风险耐受性方面, 姜中裕和吴福象指出, 耐心资本能够跨越经济周期, 具有在经济不确定性和波动中坚持投资的能力<sup>[8]</sup>; 高昊宇强调, 耐心资本对短期内市场、项目上的负面波动具有较强的耐受力, 特别适合支持具有高度不确定性的技术创新活动<sup>[9]</sup>。在战略参与性方面, 姜蓓佳和吴秋晨发现, 耐心资本有助于将资金长期投入创新项目扶持、基础设施建设等具有较高价值潜力的企业或项目<sup>[10]</sup>; 克雷默斯和帕雷克 (Cremers & Pareek) 已证实, 耐心资本的风险吸收能力通过延长投资回报期和提供风险缓冲, 使企业能够承担更具突破性的研发项目<sup>[11]</sup>; 张壹帆和陆岷峰发现, 耐心资本强调在投资和管理中具备长远战略眼光, 鼓励企业进行长期战略规划以提高核心竞争力<sup>[12]</sup>。耐心资本的这些特征, 使其能够为企业提供超越单纯资金支持的战略资源, 包括市场网络、技术指导和人才引进等。

耐心资本作为企业创新发展的关键赋能者, 其促进作用已形成多维度、系统化的创新驱动网络, 这为理解其影响企业全要素生产率的机制提供了重要参考。

第一, 优化创新结构。耐心资本通过深度参与公司治理, 有利于构建创新发展的内外部环境。唐亮和杨国玉的研究表明, 耐心资本的介入降低了企业的代理成本, 优化了企业治理效能<sup>[13]</sup>。吴旻佳等对中国中小板上市企业的研究发现, 耐心资本通过重构董事会专业构成提升了企业研发失败容忍度, 为持续性创新活动提供了制度保障<sup>[14]</sup>。第二, 破解创新融资困境。强国令等发现, 耐心资本的注入能使企业研发投资现金流敏感性降低<sup>[15]</sup>。赵天宇和郭树龙指出, 耐心资本可以释放强烈的“政府支持”信号, 吸引商业银行、债券公司等传统金融机构向企业提供信贷资金支持, 扩展企业再融资通道<sup>[16]</sup>。第三, 构建创新风险管理体系。刘朝晖从创新风险管理角度揭示了耐心资本对企业创新韧性的强化作用<sup>[17]</sup>。第四, 赋能创新生态系统。张悦等证实了企业进行创新信息披露能够提升耐心资本认同, 进而帮助企业建立更完善的创新生态系统<sup>[18]</sup>。这些机制相互协同, 形成“治理优化—资金保障—风险管控—生态赋能”的创新驱动闭环。这种系统性赋能模式正在重塑企业创新发展的微观基础。

战略性新兴产业是指以重大技术突破和重大发展需求为基础, 对经济社会全局和长远发展具有重大引领和带动作用的产业, 与耐心资本有着天然的依赖关系, 这为研究耐心资本的作用提供了重要情境。

孙国民总结了战略性新兴产业的主要特征,包括地位战略性、影响全局性、技术前瞻性、市场风险性、发展可持续性、产业生态性和区域竞争性<sup>[19]</sup>。韦帅民进一步指出,战略性新兴产业发展的区域不平衡在很大程度上源于长期资本供给的差异<sup>[2]</sup>。么成雨等关注了金融要素对战略性新兴产业企业全要素生产率的影响,发现数字普惠金融通过缓解信息不对称提升了产业效率<sup>[20]</sup>。上述研究为理解耐心资本的作用提供了新视角。

尽管学术界已在耐心资本和战略性新兴产业两个领域分别取得了重要进展,但仍存在明显的研究缺口:一方面,现有文献多关注耐心资本对企业创新的直接影响,缺乏对其影响企业全要素生产率这一综合效率指标的系统探讨;另一方面,关于创新质量在耐心资本影响企业全要素生产率过程中的作用机制研究尚属空白,而这对于厘清耐心资本的影响机理具有重要意义。

### 三、理论分析与研究假设

基于资源基础观与信息不对称理论,本文构建了耐心资本影响企业高质量发展的理论框架。资源基础观认为,企业拥有的异质性资源是其竞争优势的来源,而耐心资本作为一种具有长期性、稳定性的战略资源,能够为企业提供持续的资金支持和风险缓冲。与此同时,信息不对称理论指出,在战略性新兴产业中,技术复杂性和创新不确定性加剧了投资者与企业之间的信息鸿沟,使得传统短期资本往往投资不足。耐心资本凭借其专业判断能力和长期投资视野,能够有效识别并支持那些具备发展潜力的创新项目,从而缓解战略性新兴产业面临的融资约束问题。

基于以上分析,本文推测耐心资本将会通过两个关键机制影响企业高质量发展:一方面,作为稳定的资金供给来源,耐心资本能够直接缓解企业的融资约束,为长期研发活动提供必要的资源保障;另一方面,通过提升创新质量这一路径,耐心资本将资源优势转化为技术优势,最终实现企业全要素生产率的提升。此外,企业的数字化转型水平作为重要的组织能力,可能会强化耐心资本的作用效果,这体现了数字时代组织能力与金融资源互动的新型生产关系。

#### (一) 耐心资本与战略性新兴产业企业全要素生产率

战略性新兴产业作为引领未来经济发展的重要引擎,其发展质量直接关系到经济转型升级的成效。与传统产业相比,战略性新兴产业具有技术迭代快、资本需求大、培育周期长等典型特征,传统金融支持模式往往难以满足其发展需求。耐心资本在增加长期投入、优化资源配置和强化风险分担等方面均有助于提升战略性新兴产业企业全要素生产率。

其一,增加长期投入方面。克林勒-维德拉(Klingler-Vidra)以风险投资为例,证明种子投资者通过董事会席位、多轮融资等方式深度介入初创企业,推动其长期价值创造而非短期财务表现<sup>[21]</sup>。李思飞和温磊认为,耐心资本的投资期限较长,允许企业实施那些需要较长时间才能见效的战略项目<sup>[22]</sup>。郭楚晗和张燕指出,这种资本形式与传统资本的区别在于:投资周期通常在5年以上,甚至长达10~20年;较少受市场短期波动影响,能够提供持续稳定的资金支持;对风险具有较高的容忍度;更注重企业的长期成长价值而非短期财务回报<sup>[23]</sup>。胡海峰认为,耐心资本的主要来源包括政府投资基金、保险资金等多种形式<sup>[24]</sup>。这些资本主体因其资金属性的特殊性,能够在战略性新兴产业发展中发挥重要作用。

其二,优化资源配置方面。陆岷峰等认为,耐心资本具备体系健全的管理体制与科学高效的运行机制,能够提高发展路径与运营体系的有效性和可持续性<sup>[25]</sup>。全要素生产率的提高不仅依赖于技术进步,还取决于资本、劳动等生产要素的配置效率。此外,杨国玉和唐亮研究发现,耐心资本为企业提供长期稳定的资金支持,能够提升信息披露质量,提高内部控制水平,降低代理成本,增强抗风险能力<sup>[26]</sup>。

其三,强化风险分担方面。战略性新兴产业的高风险特征使得许多传统投资者望而却步,而耐心资本通过其独特的运作方式有效降低了创新活动的不确定性。邢军认为,耐心资本作为有效的投资工具,

能够有效规避风险,降低市场的投机性,吸引更多长期投资者进入,保持金融市场的平稳、健康发展<sup>[27]</sup>。耐心资本通过分散投资降低系统性风险,提升投资组合稳健性。在战略性新兴产业中,这种资源价值尤为为重要,因为该领域的技术研发往往需要长期持续的投入,且面临较高的失败风险。

综上所述,本文提出假设1:耐心资本能够促进战略性新兴产业企业全要素生产率提升。

### (二) 耐心资本、融资约束与战略性新兴产业企业全要素生产率

融资约束是战略性新兴产业企业发展的关键瓶颈,而耐心资本凭借其独特的资本属性,能够通过缓解融资约束提升企业全要素生产率。

其一,与传统资本不同,耐心资本以其长期稳定的资金供给和专业的价值识别能力,能够有效甄别并支持那些虽面临短期融资困境但具有长期发展潜力的创新项目。从作用机制来看,耐心资本通过双重途径缓解企业融资约束:一方面,持续稳定的资金注入直接改善了企业的现金流状况,为企业开展长期研发活动提供了可靠的资金保障;另一方面,耐心资本的介入向市场传递了积极的信号,其专业判断和长期承诺有效降低了外部投资者的信息不对称程度,从而提升了企业的整体融资能力。

其二,融资约束的缓解是提升企业全要素生产率的关键驱动力。一是保障创新投入的连续性。根据企业创新理论,技术创新具有高调整成本和知识积累属性,研发活动高度依赖稳定的资金支持。融资约束的缓解使企业能够维持稳定的研发强度,保障创新活动持续推进,从而加速技术突破与生产效率提升。二是优化企业内部资源配置。从资源错配理论来看,融资约束会扭曲企业的投资决策,迫使管理者因流动性压力而放弃具有长期价值的战略性创新。当融资约束得到缓解时,企业能够将更多资源配置于高成长性的创新活动和技术改造,提升单位要素的产出效率。

融资约束的缓解使企业能够保持研发投入的连续性和稳定性,避免因资金短缺而中断关键技术创新进程,为全要素生产率的持续提升创造了必要条件。

基于此,本文提出假设2:耐心资本通过缓解融资约束促进战略性新兴产业企业全要素生产率提升。

### (三) 耐心资本、创新质量与战略性新兴产业企业全要素生产率

战略性新兴产业的发展高度依赖高质量的创新活动,但其创新过程固有的长周期、高风险特征与传统金融的短期逐利性存在本质冲突。在此背景下,耐心资本通过提升创新质量促进企业全要素生产率提升。

其一,耐心资本通过稳定且持续的资金供给提升创新活动的质量。戈亚尔和山田(Goyal & Yamada)发现其独特的“失败宽容”特性使得企业能够在高风险的原创性研发中保持稳定投入,不必因短期失败而中断创新进程<sup>[28]</sup>。聂辉华等指出,当市场不确定性增强时,获得耐心资本支持的企业则能保持创新投入的稳定性<sup>[29]</sup>。与传统资本不同,耐心资本更倾向于支持根本性创新,在战略性新兴产业中,这种效应表现得尤为突出。以生物医药领域为例,获得耐心资本支持的企业在原创性药物研发上的成功率比行业平均水平更高<sup>[30]</sup>,进一步印证了耐心资本通过提升创新质量这一路径发挥作用。

其二,创新质量的提升可以进一步提高企业资源配置效率,促进知识溢出,进而推动企业全要素生产率增长。一方面,高质量创新成果通常具有更强的技术独占性和市场竞争力,能够帮助企业获得更高的产品附加值和利润率,从而为企业创造充裕的内部现金流。在此基础上,企业得以将资源进一步集中于更效率的生产环节和更具潜力的技术方向,减少低效产能和重复投入,实现资源在企业内部的再配置优化,从而提升企业全要素生产率。曾宪奎发现,典型的耐心资本对新技术特别是颠覆性技术、新业态、新兴产业具有明显偏好,这种战略倾向促使企业将资源集中于高质量研发项目<sup>[31]</sup>。通过支持生产流程重构、管理精细化和组织学习能力建设,耐心资本为企业创造了持续改进创新质量的内部环境。另一方面,高质量创新成果往往具有更强的知识外溢属性,更容易被产业链上下游企业及同行业其他主体所借鉴、引用和再创新,从而形成正向的外部效应。吴旻佳等发现,获得耐心资本支持的企业,其专利被引用的范围比普通企业更广<sup>[14]</sup>。这说明高质量创新能够促进行业层面的知识共享与效率提升。同时,高质量创新还有助于企业增强其与上下游企业的协同能力,推动形成更加高效的分工协作体系,从而带动产业整体全要素生产率的规模性增长。张悦等指出,耐心资本能够为企业带来产学研合作网络和产业

链上下游伙伴等宝贵的战略资源<sup>[18]</sup>，这种创新网络建构超越了单一企业的边界，在产业层面产生网络化影响，使个体创新质量提升向行业全要素生产率进步的规模转化得以实现。

综上所述，本文提出假设3：耐心资本通过提升创新质量促进战略性新兴产业企业全要素生产率提升。

#### (四) 数字化转型、耐心资本与战略性新兴产业企业全要素生产率

数字化转型在耐心资本促进战略性新兴产业企业全要素生产率提升的过程中发挥着重要作用。数字化转型能够提升信息透明度和资源配置效率，强化了耐心资本的作用效果。根据黄先海等的研究，数字经济发展有助于打破数据孤岛，优化要素资源配置，提升企业运作效率，实现相同创新资源边界下的更多创新绩效<sup>[32]</sup>。伍静和纪祥裕则认为，数字经济发展提高了下游客户集中度，进而促进了企业协同创新活动的开展<sup>[33]</sup>。同时，基于大数据的市场洞察可帮助企业在耐心资本的支持下，更精准地把握技术演进趋势，避免因技术锁定效应导致的资源错配。此外，数字技术构建的全生命周期价值追踪系统，使耐心资本的长期价值创造过程可视化、可量化，降低了投资者与企业之间的信息不对称程度。

综上所述，本文提出假设4：数字化转型能够强化耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率的促进作用。

### 四、实证设计

#### (一) 样本选取与数据来源

考虑到耐心资本具有长期性，本文使用2008—2023年沪深A股上市公司数据。为保持产业分类口径在整个研究周期内的一致性与可比性，本文以《战略性新兴产业分类（2018）》为基准，对样本期内所有上市公司进行回溯性认定，选取836家战略性新兴产业上市公司作为研究样本。在剔除关键变量数据缺失和ST的样本，以及仅保留审计意见为无保留意见的样本之后，最终得到9718条有效观测值。数据来源于深圳希施玛数据科技有限公司CSMAR中国经济金融研究数据库、万得（Wind）数据库和国家统计局官网。

#### (二) 模型构建

为了检验耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率的影响，本文设定如下双向固定效应模型：

$$TFP_{OP_{it}} = \alpha_0 + \alpha_1 Pc_{it} + X'_{it}\beta + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中， $TFP_{OP_{it}}$ 代表企业*i*在*t*期的全要素生产率指标；耐心资本（ $Pc$ ）包括稳定型股权和关系型债务，前者用 $Invest$ 表示，后者用 $Debt$ 表示； $X'_{it}$ 代表控制变量向量； $\gamma_i$ 和 $\delta_t$ 分别代表行业固定效应和年份固定效应； $\varepsilon_{it}$ 表示随机扰动项。

为了检验耐心资本影响战略性新兴产业企业全要素生产率的作用路径，设定模型（2）：

$$Med_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pc_{it} + X'_{it}\beta + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中， $Med$ 代表机制变量，具体包括融资约束和创新质量。

为了检验数字化转型在耐心资本影响战略性新兴产业企业全要素生产率过程中发挥的交互效应，本文将耐心资本与数字化转型的交互项加入模型（1），设定模型（3）：

$$TFP_{OP_{it}} = \alpha_0 + \alpha_1 Pc_{it} + \alpha_2 Digital_{it} + \alpha_3 Pc_{it} \times Digital_{it} + X'_{it}\beta + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中， $Digital$ 表示数字化转型。

#### (三) 变量说明

##### 1. 被解释变量

被解释变量为战略性新兴产业企业全要素生产率，采用奥利-帕克斯（Olley-Pakes, OP）法计算。这种方法将企业投资作为不可观测生产率的代理变量，并控制生存概率，分两阶段估计生产函数。根据鲁晓东和连玉君<sup>[34]</sup>的研究，OP法可以较好地处理内生性问题和样本选择偏差所引起的问题，因此本文在基准回归部分使用OP法衡量企业全要素生产率，并在稳健性检验部分使用广义矩估计（GMM）进行衡量。

## 2. 解释变量

解释变量为耐心资本。本文将耐心资本细分成稳定型股权和关系型债务。首先, 在稳定型股权方面, 参考姜中裕和吴福象<sup>[8]</sup>、吴旻佳等<sup>[14]</sup>的研究, 采用长期机构投资者的持股比例进行衡量。具体而言, 采用机构投资者整体持股比例 (*INVH*) 来衡量机构投资者整体持股水平, 并据此计算机构投资者稳定性指标 (*Invest*), 即企业 *i* 在 *t* 年的机构投资者持股比例与其过去 3 年持股比例标准差的比值。该指标越大, 则机构投资者在时间维度上的稳定性就越高。其次, 在关系型债务方面, 参考吴旻佳等<sup>[14]</sup>的研究, 考虑到关系型债务的长期性, 将关系型债务 (*Debt*) 视为所有银行长期贷款占总债务 (银行贷款、应付债券与应付票据之和) 的比重。

## 3. 机制变量

本文分别选择融资约束和创新质量作为机制变量。融资约束参照哈德洛克和皮尔斯 (Hadlock & Pierce)<sup>[35]</sup> 的做法, 选取 SA 指数 (*Sa*) 进行测算, 即  $Sa = -0.737 \times \ln Size + 0.043 \times \ln Size^2 - 0.040 \times Age$ , 其中 *Size* 表示企业的总资产 (百万元), *Age* 表示企业上市的年限。创新质量参考方森辉等<sup>[36]</sup> 的研究, 以上市公司专利他引次数测量, 具体测算方式为下一年企业申请专利的他引次数合计加 1 后取自然对数。

## 4. 交互变量

本文以数字化转型 (*Digital*) 作为交互变量, 进一步考察耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率的影响。通过上市公司年报及公告信息, 结合多维指标体系和加权计算得出数字化转型指数, 用于衡量企业数字化转型水平。数据来源于 CSMAR 中国上市公司数字化转型研究数据库。

## 5. 控制变量

控制变量选取企业盈利能力 (*roe*)、现金流 (*cashflow*)、成长性 (*growth*)、资本成长性 (*agrowth*)、营业收入占比 (*ato*)、公司成立年龄 (*firmage*)、公司账面价值 (*bm*)、应收存款占比 (*rec*)、存货占比 (*inv*)、固定资产占比 (*fixed*)、大股东资金占用率 (*occupy*) 等。

具体变量设定如表 1 所示。

表 1 变量设定

变量类型	变量	变量计算及表达方式
被解释变量	<i>TFP_OP</i>	OP 法
解释变量	<i>Invest</i>	稳定型股权, 当年机构投资者持股比例/过去 3 年持股比例的标准差
	<i>Debt</i>	关系型债务, 长期负债/负债总额
机制变量	<i>Sa</i>	SA 指数
	<i>lnCit</i>	$\ln$ (下一年企业申请专利的他引次数合计+1)
交互变量	<i>Digital</i>	数字化转型指数
控制变量	<i>roe</i>	净利润/股东权益平均余额
	<i>cashflow</i>	经营活动产生的现金流量净额/资产总额
	<i>growth</i>	(营业收入本年本期金额-上年同期金额)/上年同期金额
	<i>agrowth</i>	(资产总计本期期末值-上年同期期末值)/上年同期期末值
	<i>ato</i>	营业收入/平均资产总额
	<i>lnfirmage</i>	$\ln$ (当年年份-成立年份+1)
	<i>bm</i>	账面价值/总市值
	<i>rec</i>	应收账款净额/资产总额
	<i>inv</i>	存货净额/资产总额
	<i>fixed</i>	固定资产净额/资产总额
	<i>occupy</i>	其他应收款净额/资产总额

## (四) 变量描述性统计

主要变量的描述性统计结果如表 2 所示。其中, 企业全要素生产率  $TFP_{OP}$  的均值为 6.717 3, 中位数与均值接近, 表明整体分布相对对称, 但极差较大, 意味着不同企业间的生产效率存在较大差异。稳定型股权  $Invest$  的均值为 15.080 5, 中位数为 4.529 8, 最大值为 243.310 5, 标准差高达 33.555 3, 呈现出极度右偏且离散程度极高的分布特征, 这表明样本中大部分企业的耐心资本水平较低, 但存在少数稳定性极强的极端值企业; 关系型债务  $Debt$  均值为 0.130 3, 中位数仅为 0.064 0, 表明样本企业整体杠杆率较低但分布右偏。盈利能力  $roe$  均值为 0.042 6, 标准差为 0.886 2, 表明企业间盈利水平差异悬殊。其余变量分布均在合理范围内。

表 2 描述性统计结果

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$TFP_{OP}$	9 718	6.717 3	0.834 1	3.612 3	6.638 4	10.936 2
$Invest$	9 718	15.080 5	33.555 3	0.121 7	4.529 8	243.310 5
$Debt$	9 718	0.130 3	0.161 7	-0.286 2	0.064 0	0.927 3
$roe$	9 718	0.042 6	0.886 2	-85.646 8	0.058 5	1.610 6
$cashflow$	9 718	0.045 0	0.064 4	-0.649 8	0.045 0	0.838 5
$growth$	9 718	0.207 2	1.255 3	-0.918 3	0.125 5	58.749 0
$agrowth$	9 718	0.222 9	3.275 3	-0.559 5	0.100 2	312.379 4
$ato$	9 718	0.595 6	0.419 6	0.007 6	0.548 0	7.133 3
$firmage$	9 718	18.950 2	1.360 7	4.000 0	18.999 5	43.000 0
$bm$	9 718	0.575 2	0.233 9	0.044 3	0.575 2	1.559 2
$rec$	9 718	0.151 5	0.096 6	0.000 0	0.146 4	0.654 5
$inv$	9 718	0.137 8	0.103 2	0.000 0	0.125 9	0.907 3
$fixed$	9 718	0.184 0	0.140 3	0.000 2	0.162 1	0.875 8
$occupy$	9 718	0.015 1	0.023 9	0.000 0	0.009 4	0.438 2

## 五、实证结果与分析

## (一) 基准回归

表 3 报告了耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率影响的基准回归结果。通过采用双向固定效应模型控制行业固定效应和年份固定效应后, 核心解释变量稳定型股权  $Invest$  和关系型债务  $Debt$  的回归系数均显著为正。这一结果支持了假设 1, 初步证实了耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率具有促进作用。

表 3 基准回归结果

变量	(1)	(2)
$Invest$	0.000 8** (3.413 1)	
$Debt$		0.684 8*** (12.563 7)

表3(续)

变量	(1)	(2)
<i>roe</i>	0.020 6 (1.341 8)	0.019 5 (1.302 1)
<i>cashflow</i>	1.463 5 <sup>***</sup> (9.929 6)	1.563 7 <sup>***</sup> (10.781 6)
<i>growth</i>	0.016 5 (2.007 4)	0.016 6 <sup>*</sup> (2.194 5)
<i>agrowth</i>	-0.003 1 <sup>***</sup> (-4.205 2)	-0.003 4 <sup>***</sup> (-4.869 9)
<i>ato</i>	0.924 6 <sup>***</sup> (39.817 0)	0.949 7 <sup>***</sup> (34.543 2)
<i>lnfirmage</i>	0.061 5 <sup>***</sup> (4.110 9)	0.065 1 <sup>***</sup> (4.649 6)
<i>bm</i>	1.295 8 <sup>***</sup> (20.097 0)	1.225 1 <sup>***</sup> (20.123 3)
<i>rec</i>	0.143 1 (1.249 1)	0.238 3 (2.094 1)
<i>inv</i>	0.719 2 <sup>***</sup> (9.087 4)	0.799 2 <sup>***</sup> (9.776 2)
<i>fixed</i>	-1.476 4 <sup>***</sup> (-28.417 1)	-1.642 4 <sup>***</sup> (-31.055 8)
<i>occupy</i>	-0.782 1 <sup>**</sup> (-3.054 5)	-0.727 0 <sup>*</sup> (-2.648 5)
常数项	4.857 6 <sup>***</sup> (42.075 2)	4.849 0 <sup>***</sup> (51.736 1)
行业固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
观测值	8 992	8 992
$\bar{R}^2$	0.560 6	0.572 0

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示0.1%、1%和5%的显著性水平,括号内为*t*值,后表同。

具体而言,在股权融资渠道方面,稳定型股权的回归系数在1%水平下显著为正,表明稳定型机构投资者的长期持股能够有效提升企业全要素生产率。这种治理效应主要体现在通过积极参与公司决策降低委托代理成本和利用专业能力优化创新资源配置上。在债务融资渠道方面,关系型债务的回归系数在0.1%的水平下显著为正。这表明,以银行为代表的金融机构通过提供长期信贷支持,有效缓解了战略性新兴产业企业因创新活动固有的周期长、不确定性高等特征所面临的融资约束问题。更重要的是,银行与企业之间建立的长期合作关系有助于降低信息不对称程度,提高金融机构对创新项目质量的甄别能力,从而引导资金流向具有发展潜力的长期研发项目,优化资源配置效率,进而提升企业全要素生产率。这

些因素共同提高了企业的创新效率和全要素生产率。

### (二) 内生性分析

为增强基准回归结果的可信度,本文进一步采用工具变量法缓解基准回归模型中可能存在的内生性问题。鉴于战略性新兴产业在技术特征、资本结构、市场竞争环境等方面具有较高的同质性,耐心资本投入可能存在行业层面的共同趋势。本文借鉴强国令等<sup>[15]</sup>的研究思路,选取同一年份、同一行业内其他战略性新兴产业的耐心资本均值作为工具变量 (*IV*)。一方面,同行企业的耐心资本投入传递了行业前景的积极信号,并能通过知识溢出提升整体生产率水平;另一方面,个体企业的全要素生产率难以直接影响行业耐心资本的均值,从而在较大程度上满足了排他性约束。由表4可知,在工具变量检验方面,Kleibergen-Paap rk *LM* 统计量分别为 16.987 3、26.148 1, *P* 值均小于 0.01,拒绝识别不足假设;Kleibergen-Paap rk Wald *F* 统计量分别为 17.004 5、26.343 6,均高于 Stock-Yogo 检验中 10%的临界值,拒绝弱工具变量假设。第二阶段回归结果显示,核心解释变量的回归系数均显著为正,与基准回归结果保持一致,进一步验证了耐心资本对全要素生产率提升的促进作用。

表 4 内生性分析回归结果

变量	稳定型股权		关系型债务	
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段
<i>IV</i>	0.221 6*** (6.949 9)		0.478 8*** (25.827 5)	
<i>Invest</i>		0.015 9*** (4.090 8)		
<i>Debt</i>				2.856 8*** (11.560 7)
Kleibergen-Paap rk <i>LM</i>	16.987 3*** [0.000 0]		26.148 1*** [0.000 0]	
Kleibergen-Paap rk Wald <i>F</i>	17.004 5 {16.380 0}		26.343 6 {16.380 0}	
控制变量	控制	控制	控制	控制
常数项	-26.590 9*** (-7.480 4)	4.932 3*** (37.182 0)	-0.000 7 (-0.046 9)	4.417 0*** (61.574 5)
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	9 504	9 504	9 504	9 504
$\bar{R}^2$	0.020 8	0.107 1	0.264 9	0.350 6

注: [ ] 内为统计量对应的 *P* 值, { } 内为 Stock-Yogo 弱识别检验在 10% 水平下的临界值。

### (三) 稳健性检验

在内生性分析的基础上,本文进行了一系列稳健性检验。第一,替换被解释变量的衡量方法。本文采用 GMM 方法重新衡量了战略性新兴产业企业全要素生产率,并进行回归分析。第二,解释变量滞后效应分析。为系统考察耐心资本的时滞效应,本文将滞后一期的解释变量 (*L. Invest*、*L. Debt*) 分别纳入基准回归模型。通过引入滞后项可以更准确地识别耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率的动态影

响机制。第三, 剔除异常年份。考虑到新冠疫情可能通过供应链中断、劳动力市场摩擦、需求侧萎缩等渠道对企业全要素生产率产生负面效应, 为避免这类外生冲击导致估计偏误, 本文将 2019—2023 年的观测值予以剔除, 并重新进行回归分析。由表 5 可知, 上述检验从测度方式、时滞效应和样本敏感性三个维度证实了基准结论的稳健性。这意味着, 耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率的正向影响并非偶然的统计现象, 而是具有普遍性和持续性的经济规律。由此, 假设 1 再次得到验证。

表 5 稳健性检验回归结果

变量	替换被解释变量衡量方法		替换解释变量		剔除异常年份	
	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务
<i>Invest</i>	0.000 8** (4.012 6)				0.001 2*** (6.906 7)	
<i>Debt</i>		0.508 8*** (10.263 8)				0.690 9*** (8.772 1)
<i>L. Invest</i>			0.001 0** (3.607 1)			
<i>L. Debt</i>				0.668 0*** (10.551 3)		
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	4.067 8*** (37.131 2)	4.059 1*** (44.167 0)	4.888 7*** (41.869 2)	4.900 0*** (51.736 7)	4.487 2*** (43.281 6)	4.530 1*** (55.568 5)
行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	8 992	8 992	8 155	8 155	5 347	5 347
$\bar{R}^2$	0.623 1	0.629 3	0.564 5	0.574 5	0.589 7	0.601 1

#### (四) 机制检验

为验证创新质量的机制作用, 借鉴江艇<sup>[37]</sup>的研究方法, 本文设定模型(2)进行实证检验。表 6 前两列的回归结果显示, 解释变量 *Invest* 和 *Debt* 的回归系数均在 5% 水平下显著为正, 即耐心资本能够通过缓解战略性新兴产业融资约束促进企业全要素生产率提升。这说明稳定型股权和关系型债务为企业提供了稳定、长期的资金, 缓解了研发与运营中的资金短缺, 使企业能够更有效地配置资源于长期生产性活动。表 6 中间两列的回归结果显示, 解释变量 *Invest* 和 *Debt* 的回归系数仍然显著为正, 即耐心资本能够通过提高战略性新兴产业创新质量促进企业全要素生产率提升, 说明耐心资本的长期价值导向激励企业从事高质量研发, 从而产生更明显的技术进步效应。这对于依赖重大创新的战略性新兴产业实现高质量发展尤为重要。由此, 假设 2 和假设 3 均得到验证。

#### (五) 交互效应分析

为验证数字化转型在耐心资本影响战略性新兴产业企业全要素生产率过程中发挥的交互效应, 本文设定模型(3)进行回归分析。由表 6 最后两列回归结果可知, 交互项 (*Invest*×*Digital* 和 *Debt*×*Digital*) 的回归系数均显著为正, 即数字化转型能够强化耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率提升的影响。由此, 假设 4 得到验证。这说明数字化转型通过优化信息流、提升决策效率, 提高了耐心资本的配置和使

用效率。稳定的长期资本与先进的数字技术相结合,能更精准地投向核心研发环节,从而驱动战略性新兴产业企业实现高质量跨越式发展。

表6 机制检验与交互效应分析回归结果

变量	Sa		lnCit		TFP_OP	
	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务
<i>Invest</i>	0.000 1*		0.001 8*		0.000 8*	
	(2.884 4)		(2.480 9)		(2.487 3)	
<i>Debt</i>		0.042 3*		1.124 3***		0.196 5***
		(2.183 6)		(19.422 5)		(4.127 0)
<i>Digital</i>					0.001 3***	0.022 3***
					(7.290 3)	(25.880 9)
<i>Invest</i> × <i>Digital</i>					0.000 0*	
					(2.307 4)	
<i>Debt</i> × <i>Digital</i>						0.013 3***
						(3.836 7)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-1.756 4***	-1.757 9***	-1.082 9**	-1.033 7**	4.433 6***	5.688 4***
	(-21.085 7)	(-21.466 1)	(-3.717 2)	(-3.526 0)	(17.610 2)	(124.629 9)
行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	8 992	8 992	7 544	7 544	8 992	8 992
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.734 8	0.735 0	0.200 5	0.207 6	0.564 7	0.565 3

注:部分数据因四舍五入的原因,存在取值为0的情况。

## (六) 异质性分析

### 1. 产学研合作

耐心资本支持的企业在获得投资后,通常能够更快地建立产学研合作关系,加速科技成果转化。战略性新兴产业的核心竞争力高度依赖基础研究的商业化转化,产学研合作能通过从实验室到生产线的知识管道直接降低企业自主研发的不确定性。本文将进行产学研合作的企业取值为1,未进行产学研合作的企业取值为0。由表7可知,无论企业是否进行产学研合作,稳定型股权的回归系数均未通过显著性检验,说明稳定型股权对战略性新兴产业企业全要素生产率的正向作用不明显;关系型债务的回归系数均显著为正,并且其在进行产学研合作的企业中数值更大,说明当存在产学研合作时,关系型债务对战略性新兴产业企业全要素生产率的提升效果更明显。这可能是因为关系型债务能够严格监督资金使用情况,缓解定期还本付息压力,降低代理成本;而稳定型股权虽然提供了长期资金,但缺乏有效监督机制。因此,提升耐心资本配置效率不仅依赖于产学研合作的初步构建,还需要构建能够同时提供资金支持和效率激励的机制。

### 2. 高管海外背景

耐心资本的特点是投资周期长、风险容忍度高,但其效果依赖于高管团队的战略执行能力。有海外背景的高管通常更熟悉国际长期投资规则和技术转化路径,能更高效地将耐心资本转化为全要素生产率提升。本文将企业高管具有海外背景的企业取值为1,企业高管不具有海外背景的企业取值为0。由表7可知,稳定型股权的回归系数仅在高管具有海外背景时显著为正,说明当企业高管具有海外背景时,稳

定型股权对战略性新兴产业企业全要素生产率的提升效果更明显; 关系型债务的回归系数均显著为正, 并且在高管具有海外背景时数值更大, 说明当企业高管具有海外背景时, 关系型债务对战略性新兴产业企业全要素生产率的提升效果更明显。这表明, 耐心资本作为一种关键的金融资本, 其效能的充分发挥需要与高质量的人力资本相结合。拥有海外背景的高管通常具备更广阔的国际视野、更前沿的技术认知和更丰富的跨文化管理经验, 有利于更有效地识别、评估并配置长期资本, 将其精准投向具有全球竞争力的创新领域和先进管理模式中, 从而实现“1+1>2”的协同增效。

表7 基于产学研合作和高管海外背景的异质性分析回归结果

变量	产学研合作		未进行产学研合作		高管具有海外背景		高管不具有海外背景	
	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务
<i>Invest</i>	0.001 9 (1.900 3)		0.000 2 (0.464 1)		0.001 1** (3.747 5)		0.000 5 (2.115 3)	
<i>Debt</i>		1.649 5*** (6.067 0)		0.770 2*** (9.789 0)		0.848 2*** (12.826 6)		0.483 1*** (5.912 0)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	2.786 6*** (8.335 7)	3.069 1*** (9.188 2)	5.716 0*** (28.843 1)	5.386 5*** (33.0466)	5.224 3*** (45.795 1)	5.185 1*** (54.737 7)	4.659 7*** (44.931 0)	4.661 0*** (51.172 5)
行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	658	658	3 134	3 134	5 140	5 140	3 852	3 852
$R^2$	0.614 5	0.667 4	0.569 0	0.590 5	0.567 9	0.584 6	0.579 3	0.585 5

注: 使用邹检验进行组间系数差异检验, 结果均表明组间系数差异显著。受篇幅所限, 具体的回归结果省略, 后表同。

### 3. 地区属性

地区之间区域地理环境不同、经济发展水平不同, 可能会影响耐心资本对战略性新兴产业企业全要素生产率的作用效果。本文将东部地区的企业取值为1, 中部、西部地区的企业分别取值为2、3。由表8可知, 稳定型股权的回归系数仅有东部地区在1%的水平下显著为正, 说明东部地区稳定型股权对战略性新兴产业企业全要素生产率的提升效果明显; 关系型债务的回归系数均显著为正, 并且在东部地区的数值更大, 说明东部地区关系型债务对战略性新兴产业企业全要素生产率的提升效果明显。这是因为与中西部地区相比, 东部地区经济发展水平相对更高, 地方政府财力更加雄厚, 对战略性新兴产业的补贴、税收优惠等政策更具持续性, 与耐心资本形成协同效应, 放大其对企业全要素生产率的促进作用; 同时, 该地区产业集群成熟, 企业间技术外溢效应强, 耐心资本驱动的研发投入更容易通过产业链协作转化为企业全要素生产率提升。

表8 基于地区属性的异质性分析回归结果

变量	东部地区		中部地区		西部地区	
	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务
<i>Invest</i>	0.001 0** (3.652 4)		-0.000 1 (-0.166 5)		-0.000 4 (-1.285 3)	
<i>Debt</i>		0.742 0*** (14.257 6)		0.732 7*** (7.086 9)		0.260 9* (2.444 7)

表8(续)

变量	东部地区		中部地区		西部地区	
	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务	稳定型股权	关系型债务
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	4.500 5*** (23.738 8)	4.540 3*** (27.157 6)	6.444 1*** (24.019 0)	6.226 4*** (21.167 5)	4.905 5*** (24.741 0)	4.890 4*** (27.541 6)
行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	6 551	6 551	1 469	1 469	972	972
$R^2$	0.555 3	0.568 4	0.708 4	0.719 9	0.696 3	0.697 7

## 六、结论与建议

本文以2008—2023年沪深A股上市企业为研究对象,系统考察了耐心资本对战略性新兴产业企业高质量发展的影响。主要结论如下:第一,耐心资本有助于提升战略性新兴产业企业全要素生产率。第二,耐心资本不仅能够通过缓解融资约束为企业输血,保障其长期投入,而且能通过提升创新质量为企业赋能,驱动实质性的技术进步。这一发现明确了耐心资本相较于短期资本的核心优势在于其价值创造导向,为理解金融如何服务实体经济提供了新的微观证据。第三,数字化转型能够放大耐心资本的生产率提升效果。这表明,在当前数字经济发展浪潮中,耐心资本与数字技术的深度融合构成了驱动产业升级的“双轮驱动”模式。单纯提供资金或推行数字化效果有限,而二者的协同部署能产生倍增效应。第四,耐心资本的促进作用在位于东部地区和高管具有海外背景的企业中更为明显,进行产学研合作可以使耐心资本在促进战略性新兴产业企业高质量发展上发挥更大的作用。

基于以上分析,本文提出如下建议:

第一,构建“输血+赋能”双向支持机制,发挥耐心资本价值创造功能。耐心资本的核心优势在于其既能缓解融资约束以保障企业长期投入,又能驱动实质性技术进步。一方面,应当鼓励保险资金、养老基金等耐心资本进入,引导商业银行发展关系型贷款,从融资端缓解企业资金压力;另一方面,建立耐心资本与高质量创新项目的精准对接机制,支持企业将释放的资金真正用于突破性研发和技术攻关,避免资本闲置或低效配置。

第二,推动耐心资本与数字技术协同部署,放大全要素生产率提升效应。在引导耐心资本投向创新领域的同时,应同步加大对企业数字化转型的配套支持力度,通过建设行业级数字平台、提供转型补贴等方式,提升企业运用数字技术管理和配置资本的能力,使资金优势与技术优势形成合力,共同驱动产业升级。

第三,实施差异化支持策略,提升资本配置精准性。针对区域及企业特征差异,应实施差异化引导政策。鼓励东部地区率先探索耐心资本与创新资源深度融合的发展模式,总结可复制、可推广的经验,辐射带动其他地区;同时,鼓励各类企业积极开展产学研合作,强化耐心资本对战略性新兴产业企业高质量发展的推动作用。

### 参考文献:

- [1] 沈坤荣,金童谣,赵倩.以新质生产力赋能高质量发展[J].南京社会科学,2024(1):37-42.  
 [2] 韦帅民.中国战略性新兴产业高质量发展水平测度及区域差距[J].科技管理研究,2025,45(1):48-58.  
 [3] DEEG R, HARDIE I. What is patient capital and who supplies it? [J]. Socio-Economic Review, 2016, 14(4): 627-645.

- [4] 林毅夫, 王燕. 以耐心资本作为比较优势审视发展融资[J]. 金融博览, 2018(8): 30-32.
- [5] MAZZUCATO M. Innovation, the state and patient capital[J]. The Political Quarterly, 2015, 86(S1): 98-118.
- [6] 林毅夫, 王燕. 新结构经济学: 将“耐心资本”作为一种比较优势[J]. 开发性金融研究, 2017, 11(1): 3-15.
- [7] 邱蓉, 田子豪, 买俊鹏, 等. 耐心资本与企业全要素生产率提升[J]. 证券市场导报, 2024(12): 3-12.
- [8] 姜中裕, 吴福象. 耐心资本、数字经济与创新效率——基于制造业A股上市公司的经验证据[J]. 河海大学学报(哲学社会科学版), 2024, 26(2): 121-133.
- [9] 高昊宇. 培育壮大耐心资本与中国科技创新[J]. 人民论坛, 2024(16): 28-31.
- [10] 姜蓓佳, 吴秋晨. “耐心资本”投入与中国青年技能学习保障[J]. 华东师范大学学报(教育科学版), 2024, 42(4): 76-87.
- [11] CREMERS M, PAREEK A. Patient capital outperformance: the investment skill of high active share managers who trade infrequently[J]. Journal of Financial Economics, 2016, 122(2): 288-306.
- [12] 张壹帆, 陆岷峰. 耐心资本与高质量发展: 属性特征、现实状况及对策研究[J]. 金融发展研究, 2024(11): 88-92.
- [13] 唐亮, 杨国玉. 耐心资本投资对企业 ESG 表现的影响[J]. 中国流通经济, 2025, 39(2): 86-99.
- [14] 吴旻佳, 张普, 赵增耀. 耐心资本、创新投入对企业绩效的影响——基于中小板上市企业的数据[J]. 科学决策, 2022(9): 55-72.
- [15] 强国令, 郝盼盼, 冯萧. 耐心资本与企业全要素生产率[J]. 金融与经济, 2025(2): 24-36.
- [16] 赵天宇, 郭树龙. 政府引导基金、政府补贴与企业创新: 效应差异与互补影响[J]. 经济与管理研究, 2024, 45(7): 57-76.
- [17] 刘朝晖. 高质量发展阶段壮大耐心资本的逻辑依据、关键问题与实践进路[J]. 中州学刊, 2025(1): 32-39.
- [18] 张悦, 汪顺, 周泽将. 企业创新信息披露与耐心资本认同——基于机构投资者结构的经验证据[J]. 上海财经大学学报, 2025, 27(1): 31-46.
- [19] 孙国民. 战略性新兴产业发展的支撑体系与政策供给[J]. 学术论坛, 2021, 44(3): 57-66.
- [20] 么成雨, 张慧毅, 薛婧. 数字普惠金融如何影响战略性新兴产业的全要素生产率? ——基于技术进步率与技术效率视角[J]. 武汉金融, 2024(9): 72-82.
- [21] KLINGLER-VIDRA R. When venture capital is patient capital: seed funding as a source of patient capital for high-growth companies[J]. Socio-Economic Review, 2016, 14(4): 691-708.
- [22] 李思飞, 温磊. 耐心资本对企业 ESG 表现的影响研究[J]. 经济问题, 2025(1): 48-56.
- [23] 郭楚晗, 张燕. 耐心资本、聪明资金与新质生产力的辩证关系及其协同发展路径研究[J]. 当代经济管理, 2024, 46(12): 14-23.
- [24] 胡海峰. 培育壮大耐心资本: 内涵、意义、举措[J]. 人民论坛·学术前沿, 2025(2): 96-107.
- [25] 陆岷峰, 欧阳文杰. 耐心资本: 发展框架、国际经验与中国路径[J]. 经济学家, 2025(2): 14-25.
- [26] 杨国玉, 唐亮. 耐心资本对企业韧性的影响[J]. 财经科学, 2025(3): 15-29.
- [27] 邢军. 我国耐心资本发展趋势与投资策略[J]. 会计之友, 2025(6): 36-40.
- [28] GOYAL V K, YAMADA T. Asset price shocks, financial constraints, and investment: evidence from Japan[J]. The Journal of Business, 2004, 77(1): 175-199.
- [29] 聂辉华, 阮睿, 沈吉. 企业不确定性感知、投资决策和金融资产配置[J]. 世界经济, 2020, 43(6): 77-98.
- [30] 丁黎黎, 赵忠超, 王垒. 机构纵向持股能否破解中国企业专利创新陷阱——基于产业链治理的视角[J]. 财经研究, 2024, 50(1): 94-108.
- [31] 曾宪奎. 推进国有资本充当耐心资本促进新兴产业及未来产业发展[J]. 宁夏社会科学, 2025(1): 54-61.
- [32] 黄先海, 党博远, 宋安安, 等. 新发展格局下数字化驱动中国战略性新兴产业高质量发展研究[J]. 经济学家, 2023(1): 77-86.
- [33] 伍静, 纪祥裕. 数字经济发展与企业协同创新——基于创新链升级与供应链优化视角[J]. 首都经济贸易大学学报, 2024, 26(2): 3-18.
- [34] 鲁晓东, 连玉君. 中国工业企业全要素生产率估计: 1999—2007[J]. 经济学(季刊), 2012, 11(2): 541-558.
- [35] HADLOCK C J, PIERCE J R. New evidence on measuring financial constraints: moving beyond the KZ index[J]. The Review of Financial Studies, 2010, 23(5): 1909-1940.
- [36] 方森辉, 唐浩丹, 蒋殿春. 数字并购与企业创新——来自中国上市企业的经验证据[J]. 管理科学, 2022, 35(6): 83-96.
- [37] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济, 2022(5): 100-120.

## Does Patient Capital Promote the High-Quality Development of Enterprises in Strategic Emerging Industries?

PANG Jialan, CAI Runtong

(Xi'an International Studies University, Xi'an 710128)

**Abstract:** The development quality of strategic emerging industries, which are typically knowledge-intensive and technology-driven, directly impacts the effectiveness of economic transformation and upgrading. However, these industries are characterized by high R&D investment, long return cycles, and increasing technological uncertainty. This creates a profound structural contradiction with traditional financial supply, which prioritizes short-term and secure returns. As a kind of capital that pays attention to long-term value and tolerates high risk, patient capital plays an indispensable role in the process of long-term and strategic development of strategic emerging industries. This paper innovatively incorporates patient capital into the analytical framework of the development of strategic emerging industries, examines the impact of patient capital on the total factor productivity (TFP) of enterprises in strategic emerging industries, using data from Chinese A-share listed companies from 2008 to 2023.

The findings show that the introduction of patient capital has a positive effect on the high-quality development of enterprises in strategic emerging industries. This conclusion remains robust after changing the measurement index of the dependent variable, eliminating the impact of the epidemic, and using the instrumental variable method. The mechanism analysis indicates that patient capital drives high-quality development by alleviating financing constraints and improving the quality of enterprise innovation. Additionally, enterprise digital transformation amplifies this positive effect. The heterogeneity analysis reveals that the promoting effect of patient capital is more prominent in enterprises engaged in industry-academia-research collaboration, those with executives possessing overseas backgrounds, and those located in eastern regions.

Based on these findings, targeted policy recommendations are proposed: establishing a dual-support mechanism combining 'blood transfusion' and 'empowerment' to harness the value-creation function of patient capital; promoting the coordinated deployment of patient capital and digital technologies to amplify TFP gains; formulating tailored digital transformation support policies to enhance the precision of capital allocation.

The paper may provide micro-evidence for understanding the role of patient capital in supporting the long-term development of strategic emerging industries. The potential contributions are as follows. First, different from existing research primarily focusing on measuring the development level of strategic emerging industries, this paper incorporates patient capital into the analytical framework for TFP in enterprises within these industries, thereby expanding the theoretical boundaries of research on strategic emerging industries. Second, by examining the role of patient capital from the perspectives of innovation quality and digital transformation, it reveals the underlying mechanisms through which patient capital influences the TFP of enterprises in strategic emerging industries. Third, based on sub-sample tests considering industry-academia-research collaboration, overseas backgrounds of executives, this paper further analyzes the heterogeneous impact of patient capital on the TFP of enterprises in strategic emerging industries, exploring the influencing factors of patient capital on strategic emerging industries.

**Keywords:** patient capital; strategic emerging industry; financing constraint; innovation quality; digital transformation

(编校: 姜 莱; 蒋 琰)