

# 耐心资本对企业债务融资成本的影响研究

## ——基于A股上市公司的经验证据

尹靖宇<sup>1,2</sup>

<sup>1</sup>长沙理工大学数学与统计学院, 湖南 长沙

<sup>2</sup>长沙理工大学工程数学建模与分析湖南省重点实验室, 湖南 长沙

收稿日期: 2025年11月8日; 录用日期: 2025年12月1日; 发布日期: 2025年12月10日

### 摘要

在经济高质量发展和资本市场改革不断深化的背景下, 如何降低企业债务融资成本、促进企业可持续发展成为学术界与实务界关注的核心问题。本文从耐心资本视角出发, 探讨其对企业债务融资成本的影响及作用机制, 以2011~2024年A股上市公司为样本进行实证分析。研究表明, 耐心资本能够显著降低企业债务融资成本, 该结论在一系列稳健性检验下依然成立。异质性分析发现, 在国有企业、东部地区企业、制造业企业中, 耐心资本对于企业债务融资成本的作用更明显。机制分析结果显示, 耐心资本主要通过降低企业代理成本和提高企业内部控制质量来降低债务融资成本。本文的研究不仅拓展了耐心资本经济后果的研究视角, 也为企业优化融资结构、改善融资环境和实现高质量发展提供了有益的实证依据。

### 关键词

耐心资本, 债务融资成本, 代理成本, 内部控制质量

# The Impact of Patient Capital on the Cost of Debt Financing

## —Empirical Evidence from Chinese A-Share Listed Companies

Jingyu Yin<sup>1,2</sup>

<sup>1</sup>School of Mathematics and Statistics, Changsha University of Science and Technology, Changsha Hunan

<sup>2</sup>Hunan Provincial Key Laboratory of Mathematical Modeling and Analysis in Engineering, Changsha University of Science and Technology, Changsha Hunan

Received: November 8, 2025; accepted: December 1, 2025; published: December 10, 2025

文章引用: 尹靖宇. 耐心资本对企业债务融资成本的影响研究[J]. 应用数学进展, 2025, 14(12): 190-200.  
DOI: 10.12677/aam.2025.1412499

## Abstract

Against the backdrop of high-quality economic development and deepening capital market reform, reducing corporate debt financing costs and promoting sustainable development have become central concerns for both academia and industry. This paper investigates the impact of patient capital on corporate debt financing costs and its underlying mechanisms, using a sample of A-share listed companies from 2011 to 2024. The empirical results indicate that patient capital significantly reduces corporate debt financing costs, and this conclusion remains robust after a series of robustness tests. Heterogeneity analysis further reveals that the effect of patient capital is more pronounced in state-owned enterprises, firms located in eastern regions, and manufacturing enterprises. Mechanism analysis shows that patient capital reduces debt financing costs mainly by lowering agency costs and improving the quality of internal control. This study not only expands the research perspective on the economic consequences of patient capital but also provides valuable empirical evidence for enterprises to optimize their financing structures, improve financing environments, and achieve high-quality development.

## Keywords

Patient Capital, Debt Financing Costs, Agency Costs, Internal Control Quality

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

在当前经济高质量发展与金融体系深化改革的背景下，企业融资成本问题已成为学术界与实务界广泛关注的焦点。债务融资作为企业外部融资的重要方式，其成本不仅影响企业资本结构和投资决策，还关系到企业长期竞争力与可持续发展水平。如何有效降低企业债务融资成本，优化融资结构，已成为推动实体经济健康发展的关键议题。

近年来，资本市场中一种以长期主义为核心特征的新型资本形态——耐心资本逐渐受到重视[1]。与传统的短期逐利型资本相比，耐心资本具有长期投资视角、战略性风险承担能力及对企业可持续成长的关注。这类资本不仅追求财务回报，更注重企业治理质量与长期价值创造，其投资理念与企业稳健经营目标相契合，可能通过影响企业行为与外部市场认知，从而在一定程度上影响企业的融资环境。

现有研究主要从企业创新、绿色转型、企业治理、长期价值塑造等角度探讨耐心资本的经济后果。耐心资本对企业创新具有显著促进作用，刘雅雯与孙昕(2025) [2]发现，耐心资本通过缓解融资约束与信息约束，提升企业创新产出，尤其在国有企业与东中部地区更为显著。代飞与赵鑫(2025) [3]进一步指出，耐心资本对探索式创新具有持续正向影响，而对利用式创新呈现 U 型关系，并揭示了管理者短视在其中发挥的中介作用。在绿色发展与“双碳”目标背景下，耐心资本成为推动企业绿色转型的重要力量。谢婷婷与汪学龙(2025) [4]构建“资本-能力-转型”研究范式，发现耐心资本通过提升企业动态能力(吸收、创新与适应能力)促进绿色转型。钱敏与王楚瑶(2025) [5]则强调，耐心资本通过信息均衡与风险抑制效应推动绿色技术创新，且在 ESG 表现良好或获得政府创新补贴的企业中效果更显著。耐心资本在改善公司治理、缓解代理冲突方面也发挥关键作用。李洋等(2025) [6]从供应商网络视角出发，发现耐心资本通过

降低战略不确定性与提升内控质量,增强企业在供应链中的信息优势。胡宏兵与赵春旭(2025) [7]基于险资持股视角,指出耐心资本通过加强实地调研、缓解管理层短视,提升企业可持续发展绩效。当前关于耐心资本的研究已形成较为系统的理论框架与实证基础,涵盖企业创新、绿色转型、供应链治理、农业现代化等多个维度,然而,关于耐心资本如何作用于企业债务融资成本的研究仍相对有限。因此,从耐心资本视角探讨其对企业债务融资成本的影响,不仅有助于丰富耐心资本经济效应的研究体系,也对企业融资策略与资本市场长期健康发展具有现实意义。

基于此,本文以 2011~2024 年 A 股上市公司为样本,系统考察耐心资本对企业债务融资成本的影响。实证结果表明,耐心资本能够显著降低企业债务融资成本,该结论在多种稳健性检验下依然成立。进一步的异质性分析发现,耐心资本在国有企业、东部地区企业以及制造业企业中发挥的降本效应更为显著。机制检验结果显示,耐心资本主要通过降低企业代理成本与提高企业内部控制质量两条路径影响债务融资成本。本文的研究不仅拓展了耐心资本经济后果的研究边界,也为企业优化融资结构、提升资本使用效率提供了有益启示。

与现有文献相比,本文可能的边际贡献包括:首先,虽然很多文章阐述了企业债务融资成本的影响因素,但研究耐心资本对企业债务融资成本的文献较少,本文基于代理成本和内部控制质量的视角,拓展了耐心资本经济后果领域的研究。其次,本文通过异质性分析,从产权、地域以及行业角度比较了不同类型企业耐心资本对企业债务融资成本的影响,为企业获得耐心资本支持,降低企业债务融资成本提供了实证依据。

## 2. 研究设计

### (一) 样本选择

本文从 CSMAR 和 WIND 数据库获取 2011~2024 年 A 股上市公司数据作为样本,参考已有研究做法(王修华、刘锦华, 2025 [8]; 武永霞、张真铭, 2025 [9]),剔除了存在以下情况的上市公司样本:① 剔除 ST、\*ST 及 PT 类企业;② 剔除金融行业样本;③ 剔除关键变量数据严重缺失的样本。经过筛选和处理后,最终得到 5107 家上市公司的数据。

### (二) 模型设计

本文构建如下双向固定效应模型来研究耐心资本对企业债务融资成本的影响:

$$Cost_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Pat_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,  $Cost_{i,t}$  是被解释变量,为企业债务融资成本;  $Pat_{i,t}$  为被解释变量,为企业  $i$  在第  $t$  年所形成的耐心资本;  $X_{i,t}$  表示所有控制变量;  $\mu_i$  和  $\eta_t$  分别为个体固定效应和时间固定效应;  $\varepsilon_{i,t}$  为随机误差项。并且,本文使用 Cluster 选项对标准误进行集群调整以减少观测值相关性或异方差导致的标准误估计偏差。

### (三) 变量定义

#### 1、被解释变量: 债务融资成本

本文的被解释变量为债务融资成本。本文参考李广子等(2009) [10]和魏志华等(2012) [11]的研究,采用企业财务费用占期末总负债的比重来衡量企业债务融资成本。

#### 2、解释变量: 耐心资本

本文的解释变量为耐心资本。参考邱蓉等(2024) [12]、姜中裕和吴福象(2024) [13]及吴旻佳等(2022) [14]的研究成果,本文从机构投资者持股特征出发,对企业层面的耐心资本进行量化测度。耐心资本体现为投资者对企业的长期持有意愿与稳定投资行为。具体而言,首先,以机构投资者的平均持股期限作为衡量基础。通过追踪机构投资者持股比例的年度变动,计算其平均持股期,以反映投资者在企业中的持股稳定性与长期性。持股期限越长,说明机构投资者的投资策略越偏向长期,代表的资本越具耐心特征。

其次，考虑到不同机构类型在投资理念和资金来源上的差异，本文将保险公司、社保基金、养老金等长期机构投资者的持股比例视为耐心资本的重要组成部分。这类机构通常具备更强的长期投资偏好和价值投资理念，其持股行为能更好体现耐心资本特征。最后，综合考虑机构投资者的平均持股期限与长期机构投资者持股比例，对两项指标进行标准化处理后加权平均，构建企业层面的耐心资本指数。该指数越高，表明企业股东结构中长期资金占比越大，资本耐心程度越强。

3、控制变量

本文基于现有研究(夏太彪等, 2024 [15]; 谢红军、齐翔, 2025 [16]; Usman 等, 2025 [17]), 使用企业规模 *Size*、资产负债率 *Lev*、净资产收益率 *ROE*、董事会规模 *Board*、企业年龄 *FirmAge*、四大审计 *Big4* 作为本文的控制变量，变量设计和定义如表 1 所示。

Table 1. Variable design and definitions

表 1. 变量设计与定义

变量类型	变量名称	计算方法
被解释变量	债务融资成本 <i>Cost</i>	财务费用与期末总负债的比值
解释变量	耐心资本 <i>Pat</i>	借鉴邱蓉等(2024)的方法计算
控制变量	企业规模 <i>Size</i>	总资产取自然对数
	资产负债率 <i>Lev</i>	公司年末总负债与年末总资产的比率
	净资产收益率 <i>ROE</i>	公司当年净利润与年末净资产的比率
	董事会规模 <i>Board</i>	董事会人数取对数
	企业年龄 <i>FirmAge</i>	当期年份减去企业成立年份取对数
	四大审计 <i>Big4</i>	当年审计为四大会计师事务所时 <i>Big4</i> 为 1，否则为 0

3. 实证分析

(一) 描述性统计及相关性分析

表 2 是主要变量的描述性结果。可以看出，我国上市公司耐心资本差距较大，从最小的 0.001 到最大的 0.995，平均值为 0.047。债务融资成本最小值为-2.455，最大值为 0.552，平均值为 0.003。其他变量描述性统计结果与现有文献无显著性差异。

Table 2. Descriptive statistics

表 2. 描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Cost</i>	41,352	0.003	0.052	-2.455	0.010	0.552
<i>Pat</i>	41,352	0.047	0.050	0.001	0.030	0.995
<i>Size</i>	41,352	22.268	1.300	19.525	22.076	26.452
<i>Lev</i>	41,352	0.420	0.204	0.032	0.412	0.910
<i>ROE</i>	41,352	0.040	0.172	-2.438	0.063	0.352
<i>Board</i>	41,352	2.110	0.197	1.609	2.197	2.708
<i>FirmAge</i>	41,352	2.991	0.325	0.693	3.045	4.263
<i>Big4</i>	41,352	0.061	0.240	0	0	1

为确保本研究中的变量不会受到线性相关性问题的潜在影响，本文采用方差膨胀因子(VIF)检验，以全面评估并规避变量间可能存在的多重共线性问题。如表 3 所示，检验结果 VIF 最大为 1.66，远小于 10，因而可以排除变量之间存在线性相关。

**Table 3.** Variance inflation factor (VIF) test  
**表 3.** 方差膨胀因子(VIF)检验

变量	VIF	1/VIF
Size	1.66	0.602777
Lev	1.49	0.673345
ROE	1.15	0.871209
Big4	1.13	0.882651
Board	1.08	0.928667
FirmAge	1.06	0.941154
Pat	1.02	0.977478
Mean VIF	1.23	

(二) 基准回归结果

表 4 报告了基准回归结果，列(1)展示的是同时控制年份和个体固定效应但未加入控制变量时，耐心资本(*Pat*)与企业债务融资成本(*Cost*)的回归结果，而列(2)则包含了所有控制变量后的回归结果。可以发现，无论是否加入控制变量，耐心资本(*Pat*)的回归系数均在 1% 显著性水平上显著为正，表明耐心资本能够显著降低企业债务融资成本。

**Table 4.** Results of the baseline regression  
**表 4.** 基准回归模型结果

变量及统计参数	<i>Cost</i>	
	(1)	(2)
<i>Pat</i>	−0.031*** (−4.87)	−0.017*** (−2.75)
<i>Size</i>		−0.004*** (−3.53)
<i>Lev</i>		0.094*** (16.14)
<i>ROE</i>		0.003* (1.90)
<i>Board</i>		0.002 (0.60)
<i>FirmAge</i>		0.070*** (5.62)
<i>Big4</i>		0.003 (0.64)
常数项	0.004*** (13.94)	−0.164*** (−3.51)

续表

年份固定效应	控制	控制
个体固定效应	控制	控制
样本数	41,342	41,342
调整后 $R^2$	0.371	0.411

注：显著水平 1%标注\*\*\*；显著水平 5%标注\*\*；显著水平 10%标注\*。

### (三) 稳健性分析

#### 1. 改变衡量方式

为了检验结果稳健性，我们使用替代被解释变量，参考魏志华等(2014) [18]、Kaplan 和 Zingales (1997) [19]，我们使用 KZ 指数衡量企业融资约束，该指数通过考察企业的经营性净现金流/上期总资产、现金股利/上期总资产、现金持有/上期总资产、资产负债率和 Tobin's Q 等指标来构建。KZ 指数越大，意味着上市公司面临的融资约束程度越高，融资成本也越高。同时，参考姜中裕和吴福象(2024) [13]、李季鹏和石甲香(2025) [20]的研究，使用战略型股权(*Pat\_Equity*)衡量耐心资本，战略型股权为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，比值越高表示投资者稳定性越强。表 5 列(1)报告了改变解释变量(*Pat*)衡量方式的回归结果，列(2)报告了改变被解释变量(*Cost*)衡量方式的回归结果，*Pat* 及 *Pat\_equity* 的回归系数均在 1%水平上显著为负，表明研究结论依然成立。

#### 2. 改变聚类层级

在基准回归中，本文控制了企业层面聚类，为了使研究结果更加稳健，减弱异方差和自相关问题对于实证结果的干扰，本文通过变更标准误差聚类层级，将个体聚类变更为行业、地区层面聚类来进一步进行稳健性分析(邱蓉等，2024 [12])。如表 5 列(3)(4)回归结果所示，在变更为行业聚类及地区聚类后，*Pat* 的回归系数仍然在 1%水平上显著为负。表明在变更聚类后，本文的研究结论依然成立。

#### 3. 排除特殊时间和地区影响

本文参考邱蓉等(2024) [12]、王林辉等(2024) [21]的研究，由于新冠疫情导致国家经济发展出现短期波动，直辖市经济社会发展水平及发展政策不同导致其所属企业存在特殊性，对企业发展存在较大影响，因此，表 5 列(5)剔除 2020~2022 年数据进行回归，表 5 列(6)剔除企业所在地为北京、上海、天津、重庆四个直辖市的样本。如表 5 列(5)(6)所示，在剔除特殊时间及地区影响后，*Pat* 的回归系数仍然在 1%水平上显著为负，本文研究结论稳健可靠。

**Table 5.** Robustness checks: altering variable measurements, changing cluster levels, and excluding the effects of specific periods and regions

**表 5.** 稳健性检验：改变变量衡量方式、改变聚类层级、排除特殊时间和地区影响

变量	改变衡量方式		改变聚类层级		剔除特殊时间及地区	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Cost</i>	<i>KZ</i>	<i>Cost</i>	<i>Cost</i>	<i>Cost</i>	<i>Cost</i>
<i>Pat</i>		-1.137*** (-5.05)	-0.017*** (-3.12)	-0.017*** (-3.28)	-0.021*** (-3.07)	-0.019*** (-2.94)
<i>Pat_Equity</i>	-0.000*** (-11.81)					



续表

常数项	-0.165*** (-3.55)	5.813*** (7.39)	-0.164*** (-3.95)	-0.164*** (-3.11)	-0.161*** (-3.54)	-0.096** (-2.41)
控制变量	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
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本数	41,342	41,342	41,342	41,342	29,909	33,288
调整后 $R^2$	0.411	0.710	0.411	0.411	0.389	0.437

注：显著水平 1%标注\*\*\*；显著水平 5%标注\*\*；显著水平 10%标注\*。

4. 内生性检验

为解决潜在内生性问题，本文参考何玉梅和孙艳青(2011) [22]、宋佳等(2024) [23]、俞荣建等(2025) [24]的做法，采用工具变量法进行内生性检验。表 6 中，(1)、(2)列选取解释变量滞后一期作为工具变量，(3)、(4)列选取解释变量滞后二期作为工具变量，(5)、(6)列选取解释变量滞后三期作为工具变量进行回归，从表 6 的第一阶段回归结果来看，选取的工具变量系数均显著为正，弱工具变量检验的 Wald F 统计量均大于 10，表明工具变量是外生有效且排除了弱工具变量问题。如表 6 所示，第二阶段回归结果中，*Pat* 系数均在 1%水平上显著为负，以上结果表明，在考虑内生性问题后，基准回归的结论依然稳健。

Table 6. Robustness check: Endogeneity issue

表 6. 稳健性检验 - 内生性检验

变量	滞后一期		滞后二期		滞后三期	
	第一阶段 <i>Pat</i>	第二阶段 <i>Cost</i>	第一阶段 <i>Pat</i>	第二阶段 <i>Cost</i>	第一阶段 <i>Pat</i>	第二阶段 <i>Cost</i>
<i>Pat</i>	-	-0.030*** (-2.92)	-	-0.040** (-2.40)	-	-0.071*** (-3.52)
工具变量	0.501*** (28.11)	-	0.255*** (27.27)	-	0.200*** (26.46)	-
常数项	-0.014*** (-2.79)	-0.024*** (-4.30)	-0.042*** (-7.84)	-0.015*** (-2.78)	-0.051*** (-8.69)	-0.007 (-1.37)
控制变量	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
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本数	36,260	36,260	31,749	31,749	27,361	27,361
调整后 $R^2$	0.576	0.214	0.493	0.222	0.488	0.242
Wald F 检验	239.52***		344.61***		316.00***	

注：显著水平 1%标注\*\*\*；显著水平 5%标注\*\*；显著水平 10%标注\*。

(四) 异质性分析

1. 基于是否为制造业的异质性分析

企业所属行业不同，其融资环境和信息透明度存在差异。为检验行业异质性对研究结论的影响，本

文将样本划分为制造业企业和非制造业企业，划分依据为中国证券监督管理委员会于 2012 年修订的《上市公司行业分类指引》。从表 7 第(1)、(2)列回归结果来看，制造业样本在 1%水平上显著，非制造业样本结果不显著。说明耐心资本在制造业企业中对降低债务融资成本的作用更为突出。其原因在于，制造业资本密集、资金需求大，且外部融资依赖度较高，耐心资本的长期投资取向有助于提升企业融资信誉，缓解资金约束。而非制造业企业资金周转灵活，耐心资本的影响相对有限。可见，耐心资本在资金需求高、信息披露规范的制造业企业中更能体现其“稳定器”作用。

2. 基于地域的异质性分析

地区经济发展水平与金融市场成熟度不同，也可能影响耐心资本的作用效果。本文借鉴沈小波等(2021) [25]的做法，将样本划分为东部地区企业与中西部地区企业。从表 7 第(3)、(4)列回归结果来看，东部地区企业的耐心资本(*Pat*)系数在 5%水平上显著为负，而中西部地区企业结果不显著。说明在金融体系完善、资本流动性较高的东部地区，耐心资本通过信息优势和长期投资关系更有效地降低了企业债务融资成本。相比之下，中西部地区金融体系相对欠发达，信息传导机制不畅，耐心资本的信号传递作用和融资促进作用难以充分发挥。

3. 基于是否为国企的产权异质性分析

企业所有制性质不同，融资成本与外部监督机制存在差异。为检验产权异质性影响，本文将样本划分为国有企业与非国有企业。表 7 第(5)、(6)回归结果显示，国有企业样本中耐心资本(*Pat*)系数在 1%水平上显著为负，非国有企业不显著。这表明耐心资本对国有企业债务融资成本的降低作用更为明显。其原因可能在于，国有企业在政策与金融资源获取上具有优势，耐心资本的长期资金属性与其稳定发展目标契合，更易形成“信任 - 融资”良性循环。而非国有企业受信用约束较强、信息不对称程度较高，耐心资本的积极信号未能充分传导至债权市场。

Table 7. Enterprise Heterogeneity analyses  
表 7. 企业异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	制造业	非制造业	东部	中西部	国企	非国企
	<i>Cost</i>	<i>Cost</i>	<i>Cost</i>	<i>Cost</i>	<i>Cost</i>	<i>Cost</i>
<i>Pat</i>	-0.017** (-2.14)	-0.010 (-0.99)	-0.017** (-2.34)	-0.009 (-0.81)	-0.016*** (-2.64)	-0.010 (-1.09)
常数项	-0.136** (-2.10)	-0.264*** (-3.37)	-0.167*** (-2.71)	-0.142*** (-3.34)	-0.056 (-1.64)	-0.151** (-2.08)
控制变量	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
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本数	27,725	13,552	29,541	11,793	13,727	27,556
调整 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.410	0.422	0.415	0.398	0.529	0.398

注：显著水平 1%标注\*\*\*；显著水平 5%标注\*\*；显著水平 10%标注\*。

(五) 机制分析

1. 代理成本机制

本文参考周泽将和邹冰清(2020) [26]的相关做法，采用企业经营费用率，即管理费用与销售费用之和



与营业收入的比值来衡量代理成本。该指标值越大，说明企业内部资源使用效率越低，代理问题越严重。

表 8 第(1)列报告了以代理成本为中介变量的机制检验结果。结果显示，耐心资本与代理成本的回归系数在 1%的水平上显著为负，表明耐心资本能够有效降低企业代理成本。耐心资本具有长期投资视角，其投资者更关注企业长期绩效与可持续发展，倾向于通过股东监督、董事会治理等方式约束管理层的短期行为，减少资源浪费和机会主义行为。同时，耐心资本投资者与企业之间的信息交流频繁，有助于改善公司治理结构、提高监督效率。因此，耐心资本通过降低企业代理成本，从而减少外部债权人对企业风险的担忧，进而降低企业债务融资成本的机制得以验证。

2. 内部控制质量机制

本文借鉴张瑞琛等(2023) [27]以及刘瑾等(2025) [28]的相关做法，使用企业内部控制质量指数衡量企业内控水平，该指数来自迪博内部控制数据库，指标数值越大，说明企业内部控制体系越完善。表 8 第(2)列报告了内部控制质量机制的检验结果，结果显示，耐心资本与企业内部控制质量的回归系数在 1%的水平上显著为正，说明耐心资本能够显著提升企业内部控制水平。高质量的内部控制体系能有效约束管理层权力滥用和资金挪用行为，减少内部人控制问题，提升企业财务信息的可靠性和透明度。耐心资本投资者因长期持股，更注重企业治理结构和内部控制的稳健性，从而促使企业强化制度约束与风险管理能力。内部控制质量的提升有助于降低债权人获取企业真实信息的成本，增强信任，从而降低债务融资成本。因此，耐心资本通过提升企业内部控制质量来降低债务融资成本的机制得到了验证。

Table 8. Channel tests

表 8. 机制分析

变量	(1)	(2)
	代理成本	内部控制水平
<i>Pat</i>	-0.042*** (-3.06)	52.023*** (5.31)
常数项	0.813*** (13.68)	617.050*** (17.37)
控制变量	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
个体固定效应	控制	控制
样本数	41,342	41,342
调整 $R^2$	0.794	0.261

注：显著水平 1%标注\*\*\*；显著水平 5%标注\*\*；显著水平 10%标注\*。

4. 结论与政策

在我国经济高质量发展与资本市场深化改革的背景下，企业如何在复杂的融资环境中有效降低债务融资成本、提升融资效率，已成为学术界与政策层面广受关注的议题。本文基于 2011~2024 年 A 股上市公司样本，系统研究了耐心资本对企业债务融资成本的影响及其作用机制。实证结果表明，耐心资本能够显著降低企业的债务融资成本，该结论在多项稳健性检验下依然稳健。这一发现表明，在资本市场日益重视长期价值创造与可持续发展的背景下，耐心资本作为一种秉持长期主义理念的资本形态，正在通过其稳定的投资预期与治理参与作用，改善企业外部融资环境，缓解信息不对称与信用风险，从而成为

企业降低融资成本的重要力量。进一步的异质性分析发现，耐心资本在国有企业、东部地区企业以及制造业企业中发挥的作用更为显著，说明在治理基础较好、市场机制较为成熟或产业链较完善的情境下，耐心资本的长期特征更易转化为实际的融资优势。机制分析结果显示，耐心资本主要通过降低企业代理成本和提高内部控制质量两条路径发挥作用：一方面，耐心资本投资者注重长期回报，倾向于参与企业治理并强化监督，从而约束管理层的短期行为，降低代理成本；另一方面，耐心资本通过推动企业完善内部控制体系、提升风险管理与监督能力，有助于提高企业内部管理的规范化与透明度，增强债权人信任，进而降低融资风险溢价。

本文的研究结论具有重要的政策与实践意义。政府应进一步完善长期资本培育机制，优化资本市场制度环境，鼓励保险资金、养老基金等长期资金更多参与企业股权投资，促进耐心资本的形成与发展；同时，应针对区域与所有制差异实行针对性的引导措施：在中西部地区设立耐心资本引导基金或风险补偿机制，通过风险共担等方式降低长期资金进入欠发达地区的门槛，改善资本在区域间的配置效率；对民营企业群体来说，可通过政策性担保、信用增级、绿色融资支持工具等措施改善其信用环境，缓解耐心资本因信息不对称与治理风险带来的谨慎偏好。监管部门应完善内部控制与公司治理相关制度，推动企业提升信息披露质量和治理透明度，从而增强耐心资本投资的信心和意愿。企业自身也应通过优化治理结构、强化内部控制、增强长期战略规划能力，积极吸引耐心资本的进入。总体而言，耐心资本不仅是企业治理优化与融资环境改善的重要力量，更是推动资本市场长期健康发展与实体经济高质量增长的关键支撑。

本研究也存在一些不足。一方面，在样本选择上，本文选择的样本为 A 股上市公司，未包含一级市场中大量具有高增长潜力的非上市公司，可能导致研究结论在资金需求量大、创新活跃度高但财务规范性较弱的企业中适用性受限。另一方面，尽管本文通过多种稳健性检验提高研究结论的可信度，但仍难以完全解决潜在的内生性问题，可能影响研究结论的可靠性与外部有效性。未来研究可从以下方向进一步拓展，一是扩大样本范围，将非上市企业纳入研究，以更全面地刻画耐心资本在不同阶段企业中的影响；二是进一步采用更严谨的识别策略，如自然实验或耐心资本制度性变化带来的准自然实验，以增强因果推断的稳健性；三是深化机制研究，探讨耐心资本如何通过改善银企关系、提升企业 ESG 表现等路径影响企业融资成本，从而进一步丰富耐心资本的研究体系。

## 参考文献

- [1] 杨雪. 耐心资本对企业 ESG 表现的影响研究[D]: [硕士学位论文]. 南宁: 广西大学, 2025.
- [2] 刘雅雯, 孙昕. 耐心资本对企业创新产出的影响研究[J]. 金融发展评论, 2025(6): 47-66.
- [3] 代飞, 赵鑫. 耐心资本如何影响企业双元创新——基于管理者短视的机制检验[J/OL]. 科技进步与对策, 1-10. <https://link.cnki.net/urlid/42.1224.G3.20251021.0844.002>, 2025-11-10.
- [4] 谢婷婷, 汪学龙. 耐心资本、动态能力与企业绿色转型[J]. 财会月刊, 2025, 46(19): 52-58.
- [5] 钱敏, 王楚瑶. 耐心资本对绿色技术创新的影响效应检验[J]. 财会月刊, 2025, 46(20): 44-51.
- [6] 李洋, 季丁筠, 史晓洁. 耐心资本与企业信息优势: 来自供应商网络的证据[J/OL]. 当代财经, 1-14. <https://doi.org/10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.20251010.002>, 2025-11-10.
- [7] 胡宏兵, 赵春旭. 耐心资本与企业可持续发展绩效提升——基于险资持股视角[J]. 宏观经济研究, 2025(9): 94-113.
- [8] 王修华, 刘锦华. 科技金融与企业全要素生产率: 来自“企业创新积分制”的证据[J]. 经济研究, 2025, 60(7): 102-121.
- [9] 武永霞, 张真铭. ESG 表现与企业转型升级: 影响效果及机制检验[J]. 南京财经大学学报, 2025(1): 45-55.
- [10] 李广子, 刘力. 债务融资成本与民营信贷歧视[J]. 金融研究, 2009(12): 137-150.
- [11] 魏志华, 王贞洁, 吴育辉, 等. 金融生态环境、审计意见与债务融资成本[J]. 审计研究, 2012(3): 98-105.

- 
- [12] 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.
- [13] 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.
- [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] 夏太彪, 魏志华, 曾爱民, 等. 社会保险缴费负担与企业转型升级[J]. 经济研究, 2024, 59(1): 168-187.
- [16] 谢红军, 齐翔. 数字技术与企业价值——基于数字并购场景的研究[J]. 管理世界, 2025, 41(10): 146-175.
- [17] Usman, M., Gyapong, E., Agyei-Boapeah, H. and Yin, J. (2025) Returnee Directors and Corporate Fraud. *Review of Accounting Studies*, **30**, 2822-2867. <https://doi.org/10.1007/s11142-025-09878-4>
- [18] 魏志华, 曾爱民, 李博. 金融生态环境与企业融资约束——基于中国上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2014(5): 73-80+95.
- [19] Kaplan, S.N. and Zingales, L. (1997) Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, **112**, 169-215. <https://doi.org/10.1162/003355397555163>
- [20] 李季鹏, 石甲香. 耐心资本与企业高质量发展[J]. 财会月刊, 2025, 46(7): 35-40.
- [21] 王林辉, 周慧琳, 钱圆圆, 等. 机器人应用冲击、职业可迁移技能和职业-技能合意性[J]. 管理世界, 2024, 40(11): 85-104.
- [22] 何玉梅, 孙艳青. 不完全契约、代理成本与国际外包水平——基于中国工业数据的实证分析[J]. 中国工业经济, 2011(12): 57-66.
- [23] 宋佳, 张金昌, 潘艺. ESG 发展对企业新质生产力影响的研究——来自中国 A 股上市企业的经验证据[J]. 当代经济管理, 2024, 46(6): 1-11.
- [24] 俞荣建, 徐玉蓉, 姚力, 等. 全球价值链创新溢出效应与机理——基于先进制造企业代工/买供关系的实证研究[J]. 管理世界, 2025, 41(2): 1-20+203+21.
- [25] 沈小波, 陈语, 林伯强. 技术进步和产业结构扭曲对中国能源强度的影响[J]. 经济研究, 2021, 56(2): 157-173.
- [26] 周泽将, 邹冰清. 监事会经济独立性与代理成本[J]. 财贸研究, 2020, 31(2): 97-110.
- [27] 张瑞琛, 杨景涵, 温磊. 数字化转型能促进企业的高质量发展吗——基于内部控制和社会责任的双视角[J]. 会计研究, 2023(10): 129-142.
- [28] 刘瑾, 赵纳晖, 徐松. 数字化持续投入、内部控制与企业全要素生产率[J]. 统计与决策, 2025, 41(18): 165-170.