

耐心资本与企业创新：文献回顾与未来展望

陈廉江

北华大学经济管理学院, 吉林 吉林

收稿日期: 2026年3月15日; 录用日期: 2026年4月7日; 发布日期: 2026年4月20日

摘要

文章系统梳理了耐心资本与企业创新的相关文献。首先, 明确了耐心资本的核心内涵, 梳理了耐心资本影响企业创新的相关理论; 其次, 分析了产权性质、行业特征与宏观制度环境等因素的调节作用, 并总结其在提升创新质量、驱动绿色与数字技术创新、培育新质生产力等方面的经济后果。在此基础上, 评析了不同测度方法的优劣及其对结论的影响。最后, 基于现状, 提出了未来展望。

关键词

耐心资本, 企业创新, 文献综述

Patient Capital and Corporate Innovation: A Literature Review and Future Directions

Lianjiang Chen

School of Economics and Management, Beihua University, Jilin Jilin

Received: March 15, 2026; accepted: April 7, 2026; published: April 20, 2026

Abstract

This paper systematically reviews the literature on patient capital and corporate innovation. First, it clarifies the core connotation of patient capital and outlines the relevant theories on how patient capital influences corporate innovation. Second, it analyzes the moderating roles of factors such as ownership nature, industry characteristics, and the macro-institutional environment. It also summarizes the economic consequences of patient capital in terms of enhancing innovation quality, driving green and digital technology innovation, and cultivating new quality productive forces. Based on this, the paper evaluates the strengths and weaknesses of different measurement methods and their impact on the research conclusions. Finally, it offers future prospects based on the current state of research.

Keywords

Patient Capital, Corporate Innovation, Literature Review

Copyright © 2026 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

在全球经济格局深度重构与技术迭代加速的背景下，科技创新已成为推动经济高质量发展的核心动力。然而，企业创新活动往往具有长周期、高风险、高投入的特征，与传统资本市场追求短期回报的逻辑形成深刻矛盾。近年来，“耐心资本”作为一种强调长期价值投资、能够容忍短期波动与失败、深度参与企业治理的资本形态，逐渐成为关注焦点。2024年，国家明确提出“壮大耐心资本”，之后进一步强调发展耐心资本以支持科技创新和新质生产力培育。在此背景下，学术界围绕耐心资本与企业创新的关系展开了大量研究，积累了丰富的理论成果与经验证据。学者们从融资约束缓解、管理层短视抑制、风险容忍度提升等视角检验了耐心资本对企业创新的促进作用，并揭示了其在绿色创新、数字技术创新等领域的赋能效应。尽管现有研究已取得丰硕成果，但仍存在测度方法不统一、机制剖析不系统、新兴情境研究不足等局限。本文旨在系统梳理相关文献，构建完整的分析框架，为后续研究提供参考。

2. 耐心资本的概念界定

2.1. 耐心资本的内涵与特征

耐心资本(Patient Capital)的概念发端于20世纪80年代美国学术界对长期投资议题的探讨。Friedman (2007)对其收益特征进行了界定，认为耐心资本追求的是一种相对稳健的回报水平(约为5%至10%)，而非高风险投资者所期望的高额收益率(如35%)。Deeg和Hardie (2016)从比较政治经济学的视角出发，将耐心资本阐释为一种股权或债权形式，其核心特征在于允许企业不必为了应对短期财务压力而牺牲长期收益[1]。基于新结构经济学的分析框架，林毅夫和王燕(2017)对耐心资本的内涵进行了拓展，认为其本质上是一种嵌入于特定“关系”中的超长期资本，投资方的回报依赖于被投资方的长远发展，并指出长期导向的文化禀赋是耐心资本形成的重要基础[2]。高昊宇(2024)则进一步强调，耐心资本作为一种聚焦于长期布局的资本形态，其首要目标并非短期收益，因此对市场短期波动的敏感度较低，通常具有较长的投资回报周期和较高的风险承受能力[3]。

2.2. 耐心资本的来源与分类

耐心资本的筹措渠道通常涵盖养老基金、保险资金、主权财富基金、家族基金以及政府引导基金等。这类资金普遍秉持长期主义的投资理念，具备跨越经济周期的投资视野。在实际操作中，耐心资本的持有者往往会对各投企业的经营绩效、所属行业的发展态势及其技术创新潜能展开深度研判，并据此做出旨在实现长期价值增值的投资决策(齐昊等，2024) [4]。

从实践形态来看，耐心资本大致可划分为以下两种类型(李三希等，2024；吴曼佳等，2022) [5] [6]：

稳定型股权：其主体体现为稳定型机构投资者的持股。该类投资者具备长周期持股、抗风险能力较强的显著特征，不仅能够有效抵御市场的短期起伏，为企业注入稳定的资金血液，还会深度介入公司治理事务，通过监督经营层行为、提供战略决策建议等方式，推动企业资源实现优化配置。

关系型债务：主要包括银行的长期信贷以及非银行金融机构的长期负债形式。此类资本通过与企业缔结长期稳固的合作纽带，能够显著缓解投融资双方的信息不对称困境，并可提供包括优惠利率贷款、循环授信在内的灵活资金支持。在企业步入成熟阶段后，此类资本往往能发挥更大效用，助力企业维持运营效率并持续优化资本结构。

3. 耐心资本影响企业创新的理论基础

3.1. 委托代理理论与长期激励

从委托代理视角审视，耐心资本在破解企业创新困局中具有独特价值。创新活动天然伴随高度不确定性与长周期特征，而企业管理者通常面临股东短期回报预期、资本市场业绩压力以及以财务指标为核心的考核体系。为保障现金流稳定与短期业绩达标，管理者在决策时往往倾向于规避风险、选择回收期短的常规项目，由此催生了管理层短视这一经典代理问题(Edmans, 2011) [7]。耐心资本秉持长期投资理念，对技术创新过程中的波折与试错展现出更高的包容度。其介入通过提供稳健的资金供给、深度参与公司治理以及共担创新风险，有效提升了企业内部治理水准，为企业开展长期研发活动释放了空间(姚磊等, 2025) [8]。在具体实践中，耐心资本积极推动企业重构绩效评价体系，降低短期盈利指标的权重，转而强化研发投入强度、关键核心技术突破、专利组合质量等长期性指标的考核占比(张杰, 任元明, 2025) [9]。此外，借助股权分期解锁、创新里程碑对赌等契约设计，耐心资本将管理层及核心技术团队的收益回报与企业创新成果深度挂钩，实现了双方利益的长期协同。

3.2. 信息不对称理论与信号传递

信息高度不对称是制约外部资本流向企业创新的重要障碍。由于创新项目的技术可行性与商业转化前景难以准确评估，普通投资者往往缺乏有效手段辨识企业的真实创新潜力(Verhoeven 等, 2016)。耐心资本在此情境中扮演着双重角色。一方面，耐心资本持有者通常具备较强的专业研判能力，能够穿透信息迷雾，识别出真正具备创新基因与发展潜质的企业。其长期持有与战略性投入的行为本身，即构成对企业创新价值的一种隐性背书，能够向外部市场释放明确的积极信号，提振其他投资者的信心(张悦等, 2025) [10]。另一方面，企业亦可通过主动优化信息披露来争取耐心资本的青睐，进而获得更为稳定的长期资金支持。张悦等(2025)基于创新文本信息的研究证实，企业高质量的创新信息披露能够通过改善信息环境、强化风险共担感知两条路径，有效吸引长期机构投资者增持，形成所谓的“耐心资本认同”效应。

3.3. 资源基础观与动态能力理论

依据资源基础观，企业可持续竞争优势的源泉在于其拥有稀缺、难以模仿的战略性资源(Barney, 1991)。耐心资本作为一种关键的外部资源输入，其意义不仅在于填补企业创新活动的资金缺口，更在于通过重塑资源的整合与运用方式，深刻影响原始创新的实现路径(陈雅兰, 陈委民, 2025) [11]。引入动态能力理论的分析透镜，耐心资本有助于企业构建起“资金注入 - 资源链接 - 能力构建”的复合赋能网络。这一网络涵盖产业链上下游协同、先进管理经验输出、外部市场渠道接入等多个层面，通过构建多方共赢的创新生态系统，实现被投资企业、资本方与产业环境的深度价值共振(高昊宇, 2024)。张琼等(2025)的研究进一步揭示，耐心资本能够显著提升企业的资源配置效率，其深层逻辑在于帮助企业建立起一种兼顾“风险 - 收益 - 期限”的新型均衡关系，使企业能够更精准地把握市场趋势与行业动态，从而做出更具前瞻性的资源配置决策。

3.4. 制度环境与比较制度分析

耐心资本有效赋能企业创新，离不开宏观制度环境的支撑。比较政治经济学研究范式表明，不同国家或地区可通过有针对性的制度设计，培育和塑造适应自身发展阶段的耐心资本形态(齐昊等, 2025)。对于以中国为代表的新兴经济体而言，制度环境深刻影响着耐心资本的形成规模与配置效能。具体而言，一个公平、透明、法治化的市场环境，能够有效保护投融资双方的合法权益，降低耐心资本介入企业创新活动的潜在顾虑(李博文, 2025)。尤为关键的是，强有力的知识产权保护制度是耐心资本愿意布局高风险创新项目的核心前提。在知识产权保护力度较强的地区，创新成果被侵权的风险较低，耐心资本更倾向于将资源投向原创性研发、颠覆性技术等高价值领域(温磊, 李思飞, 2024)[12]。此外，政府的公共支出行为亦可通过引导社会预期，提升市场整体的耐心水平，进而对企业的资本积累与长期投入产生积极影响(龚六堂, 2025)。

4. 耐心资本促进企业创新的核心作用机制

综合现有文献，耐心资本通过多重机制赋能企业创新，可归纳为以下六个核心路径。

4.1. 缓解融资约束机制

在制约企业创新的诸多因素中，融资约束始终占据突出位置。处于技术前沿的关键核心企业，其研发活动带有显著的探索属性，不仅资金需求量巨大，且回报周期漫长，常规资本往往对其高风险与不确定性望而却步(鞠晓生等, 2013)[13]。耐心资本凭借雄厚的资金储备与长期投资的战略定力，恰恰愿意持续布局这类高潜质、高风险的创新主体。徐晟及其合作者(2026)通过实证分析证实，耐心资本能够有效缓解企业面临的融资压力，进而推动创新活动开展，且这一效应主要源于其对股权融资成本的压降，而非债务融资层面。谭燕芝等(2025)聚焦科技金融领域的研究指出，科技金融以耐心资本为重要载体，通过纾解融资约束显著提升了科技型中小企业的创新能级。张娆等(2026)进一步将这一路径概括为“引资效应”，强调耐心资本能够为企业注入持续稳定的资金活水，有效破解资本供给与科技创新长期适配的难题。

4.2. 抑制管理层短视机制

管理层的短视倾向是阻碍企业布局长期创新的核心症结。在委托代理框架下，管理者受制于股东对短期利润的追逐、股价波动引发的市场压力以及以财务指标为核心的绩效考核导向，往往倾向于选择风险可控、回报速显的常规投资项目，而对周期长、不确定性高的核心技术突破持规避态度(洪康隆等, 2024)[14]。耐心资本的介入，能够从激励源头重塑管理者的行为逻辑。通过推动企业建立以长期价值为导向的考核与薪酬体系，耐心资本将管理者的利益诉求与企业长远发展深度绑定(李三希等, 2024)。张娆等(2026)将这一作用凝练为“抑短效应”，即耐心资本能够有效矫正管理层的短视决策偏好，引导其制定并实施立足长远的创新战略。徐晟等(2026)的实证检验也为此提供了佐证，证实抑制管理者短视倾向是耐心资本促进企业创新的重要传导路径。

4.3. 提升风险容忍度机制

传统资本对短期财务回报的过度追逐，使其对创新进程中的不确定性、阶段性失败及漫长回报周期缺乏应有耐心，这客观上导致企业倾向于规避探索式研发等高回报但高风险的活动。与之形成鲜明对比的是，耐心资本以长期价值创造为根本指向，对创新过程中的试错与波折展现出更高的包容度。其提供的稳定资金支持与战略耐心，能够显著降低企业对生存焦虑和创新失败的过度担忧(李三希等, 2024)。徐晟等(2026)借助研发投入粘性指标对风险容忍度进行量化分析后发现，耐心资本的介入显著提升了企业

的风险容忍水平，且风险容忍度在耐心资本影响企业创新的路径中发挥着完全中介效应。胡海峰等(2025)针对关键核心技术企业的研究同样表明，耐心资本所具备的失败包容特质，能够为企业开展技术攻关注入坚实的底气与信心。

4.4. 优化资源配置机制

耐心资本通过拉长投资期限和完善风险分担设计，有效推动了生产要素的重新组合与优化配置。张琼等(2025)的研究揭示，耐心资本能够提升企业的资源配置效率，其内在逻辑在于助力企业构建一种兼顾“风险-收益-期限”的新型均衡关系，使其能够基于对市场趋势和行业动态的更精准把握，做出更具前瞻性的资源配置决策。将视角延伸至数字技术创新领域，张国富等(2025)提出，耐心资本通过“资源配置机制”赋能企业数字化转型，具体表现为强化数字资产的合理布局以及促进数字化知识在企业内部的流动与共享[15]。郝枫等(2026)针对突破性绿色创新的研究同样发现，耐心资本能够引导研发资源向绿色技术领域集聚，从而助推企业绿色创新能力的提升。

4.5. 人力资本升级机制

数字技术创新的实现，不仅依赖于数字基础设施的支撑，更有赖于具备创新活力与专业素养的人力资本驱动。耐心资本能够从权益与债务双重属性出发，系统性地推动企业人力资本升级。就权益属性而言，长期机构投资者通过优化企业治理架构、增强股权激励的有效性，能够营造公平高效的创新氛围，充分激发员工的创新热情(洪敏等, 2018) [16]。从债务属性来看，关系型融资凭借其“资金供给”、“风险兜底”与“资源配套”等多重效应(王满四, 王旭东, 2020) [17]，为企业提供了稳定的长期资金保障，既增强了内部员工的归属感，也有助于吸引外部高端人才加盟。张国富等(2025)将这一路径归纳为“能力升级机制”，其实证研究表明耐心资本能够通过促进人力资本结构优化进而推动企业数字技术创新。胡海峰等(2025)的研究同样证实，人力资本水平的提升是耐心资本增强关键核心技术企业创新能力的重要中间渠道。

4.6. 信号传递与生态协同机制

耐心资本长期持有与战略性投入的行为本身，即构成对企业创新潜能的隐性背书，能够向外部市场释放明确的信心信号。张悦等(2025)的研究表明，企业通过高质量创新信息披露，能够改善信息环境并增强风险共担感知，从而赢得耐心资本的认同与青睐。从更宏观的生态协同视角审视，耐心资本依托其广泛的行业网络与资源积累，能够积极推动企业与上下游伙伴、科研机构共建创新联合体，促进技术、数据、市场等要素在不同主体间的顺畅流动(代飞等, 2025)。胡海峰等(2025)进一步指出，耐心资本的生态协同特性在技术转化阶段表现得尤为突出，其丰富的投后管理经验与资源整合能力，能够显著提升关键核心技术产业化成功的概率。戚聿东与栾菁(2024)也强调，耐心资本在创新技术的突破、转化与扩散全链条中发挥着不可或缺的催化作用，有效实现了从资金投入技术成果再到现实生产力的价值转换。

5. 耐心资本与企业创新关系的边界条件与调节效应

5.1. 企业微观特征的调节作用

产权性质：多数研究表明，耐心资本对非国有企业的创新激励效应更为突出。张琼等(2025)发现，耐心资本对新质生产力的提升作用在非国企中更强；何涌等(2026)针对碳绩效的研究也证实，该促进效应应在非国企中显著。究其原因，非国企面临更强的融资约束与市场竞争压力，耐心资本的长期资金支持能够有效缓解其短期绩效焦虑，激励其投身高风险创新活动(谭燕芝等, 2025) [18]。相比之下，国企凭借政

策资源与融资优势，耐心资本的边际贡献相对有限。

企业规模：大规模企业通常拥有更完备的技术人才库、研发设施与供应链网络，能够使耐心资本与既有资源形成协同效应，从而放大其创新促进作用(张琼等, 2025)。而中小企业即便获得长期资金，也常因关键资源短板难以形成完整创新链条。张琼等(2025)的实证研究证实，耐心资本对新质生产力的提升效应在大企业中更为显著。

生命周期：企业在不同阶段的创新诉求各异，决定了耐心资本的作用边界。徐晟等(2026)发现，耐心资本的促进效果主要体现在非衰退期(成长期与成熟期)。湛泳等(2026)针对数字技术创新的研究表明，赋能效应在成长期最为显著，其后逐渐递减。薛龙和艾世杰(2025)则发现，耐心资本对成熟期企业绿色技术创新的推动作用更强，这可能与成熟期企业具备更完善的价值创造模式有关。

市场地位：关于市场势力的调节作用，现有研究存在分歧。张琼等(2025)指出，耐心资本对市场势力较弱企业的新质生产力提升效应更强，因其面临“创新或死亡”的生存压力，会将资金精准投向差异化技术领域。而徐晟等(2026)发现，耐心资本的创新促进效应仅在高市场地位企业中显著，后者凭借更强的定价权能够将资本投入转化为商业化成果。

5.2. 行业特征的调节作用

行业技术密集度：高技术密集型企业对耐心资本的需求更为迫切。张婉等(2026)发现，耐心资本对高科技行业(尤其是“硬科技”企业)的创新持续性促进效应更强。姜中裕和吴福象(2024)的研究同样表明，战略性股权投资投入高技术企业能更大程度提升全要素生产率。

行业竞争强度：行业竞争对两者关系的调节呈现“双重效应”。张琼等(2025)与何涌等(2026)均发现，耐心资本在竞争激烈行业中的促进作用更为显著。然而温磊和李思飞(2024)指出，竞争激烈环境中耐心资本能有效缓解资金约束，但在低竞争行业中企业创新动力本就不足，耐心资本的作用可能被削弱。

行业金融化程度：金融化程度的提升有助于增强市场透明度与效率，帮助耐心资本更精准地识别具有长期增长潜力的企业(温磊, 李思飞, 2024) [12]。在金融发展水平较低地区，信息不对称导致金融资源错配与供给匮乏，不利于投融资双方有效沟通，进而阻碍企业绿色技术创新(薛龙, 艾世杰, 2025) [19]。

5.3. 宏观制度环境的调节作用

知识产权保护：强有力的知识产权保护是耐心资本支持高风险创新的核心前提。在保护力度强的地区，创新成果被侵权的风险较低，长期投资回报得到有效保障，耐心资本更愿投向原创性研发与颠覆性技术(温磊, 李思飞, 2024)。张国富等(2025)发现，耐心资本对数字技术创新的促进作用在知识产权保护力度大的企业中更为显著。胡海峰等(2025)也指出，法治环境较好的地区耐心资本对关键核心技术企业的支持效应更明显。

市场化程度：市场化程度通过优化资源配置效率发挥调节作用。在高市场化地区，政府干预较少，耐心资本能够遵循市场规律流向创新潜力大的企业，避免行政导致的资本错配(张琼等, 2025)。同时完善的信息披露机制降低了信息不对称，增强了投资信心。张琼等(2025)的实证研究证实，耐心资本对新质生产力的促进作用在高市场化地区更为显著。郝枫等(2026)则发现，低市场化地区企业对耐心资本的依赖程度反而更强。

数字经济发展水平：数字经济的发展为创新提供了技术支撑。胡海峰等(2025)发现，在数字经济发展水平较高的地区，耐心资本对关键核心技术企业创新的支持效应更为明显。郝枫等(2026)的研究表明，数字化水平是耐心资本影响突破性绿色创新的重要调节变量，在节能与能量回收、清洁能源、化石能源降碳等领域，数字化水平与耐心资本的交互项均显著为正[20]。

6. 耐心资本影响企业创新的经济后果

6.1. 创新数量与质量的双重提升

耐心资本对企业创新的赋能不仅体现为投入与产出的规模扩张，更反映在创新层级的跃升上。徐晟等(2026)从投入、产出与质量三维度构建综合指标，证实耐心资本对创新具有显著促进效应。姚磊等(2025)借助微观专利数据发现，耐心资本有效提升了企业的发明专利授权量与专利知识宽度。胡海峰等(2025)针对关键核心技术企业的研究进一步表明，耐心资本对创新规模、创新质量及自主创新均有正向影响，具体表现为专利总数、发明专利申请数、独立申请发明专利数及专利知识宽度的全面增长[21]。

6.2. 绿色创新的突破

耐心资本在绿色技术领域的驱动作用尤为亮眼。何涌等(2026)发现，耐心资本通过提升绿色技术创新的数量与质量，显著改善了企业碳绩效。郝枫等(2026)运用 BERT 语义嵌入技术测度突破性绿色创新，证实耐心资本的促进作用显著，其中对节能与能量回收技术的激励效应最为突出。唐声羽和陈柳钦(2025)的研究表明，耐心资本通过长期资金支持、创新风险缓释及成果转化助推三条路径提升企业绿色创新绩效，且 ESG 表现发挥关键中介作用[22]。薛龙和艾世杰(2025)同样证实，ESG 表现是耐心资本驱动绿色技术创新的重要传导通道。

6.3. 数字技术创新的赋能

耐心资本对数字技术创新的推动作用已获广泛验证。张国富等(2025)提炼出“机会识别”、“资源配置”、“能力升级”三重机制，并发现该效应在分析师与媒体关注度高、知识产权保护力度大的企业中更为显著。湛泳等(2026)的研究揭示，耐心资本通过缓解融资约束与抑制企业金融化两个渠道支撑数字技术创新，且在长期导向的家族企业、要素市场完善的东部地区以及资源需求迫切的成长期企业中表现更为突出[23]。

6.4. 新质生产力的培育

耐心资本被视为孕育新质生产力的核心引擎。张琼等(2025)的实证研究显示，耐心资本对新质生产力具有显著正向影响，其作用路径涵盖融资约束缓解、创新能力增强与资源配置优化。陈雅兰和陈委民(2025)基于资源基础观提出，耐心资本通过资源重构、风险缓冲、目标绑定与文化塑造四大机制赋能原始创新，进而驱动新质生产力跃升。

6.5. 企业持续创新能力的构建

耐心资本对企业创新持续性的影响同样值得关注。张娆等(2026)发现，耐心资本能够有效提升企业创新持续性，且稳定型股权的促进效应强于关系型债务。机制分析表明，这一效应通过缓解融资约束、扩大创新人才规模及抑制管理层短视实现。异质性分析进一步揭示，该效应在高科技行业的“硬科技”企业、风险承担水平较高的企业以及非国有企业中表现更为突出。

7. 耐心资本测度方法优劣

当前，学界对耐心资本的测度尚未形成统一标准，不同方法各有优劣。

7.1. 基于投资者行为的市场指标

以机构投资者的交易活跃度为核心，通过换手率、持股期限等指标甄别耐心程度。通常，低换手率被视为高耐心的表征，据此可识别长期机构投资者(Harford 等, 2018; 刘京军, 徐浩萍, 2012)。例如，

Yan 和 Zhang (2009)依据平均换手率将投资者划分为长、中、短三期。郝枫等(2026)则设定近三年滚动平均换手率低于样本 35%分位值为耐心资本的识别阈值。其优势在于数据可得性高、客观性强,能够较好地反映资本的交易行为特征。然而,其局限性同样突出。然而此类方法具有一定局限性。首先,低换手率并不必然等同于“耐心”。投资者的低交易频率可能源于流动性约束、市场深度不足或被动跟踪策略,而非其主动的长期价值投资理念。其次,该方法难以区分“被动耐心”与“主动耐心”,前者可能对企业的公司治理与创新活动缺乏实质性参与,后者才是真正意义上的耐心资本。若不加分区地将所有低换手率投资者均视为耐心资本,可能会高估其对企业创新的治理效应。

7.2. 基于财务结构的资产负债指标

从企业资本结构反推耐心资本规模,常以长期负债占比度量关系型债务,以长期机构投资者持股比例衡量稳定型股权(姜中裕,吴福象,2024;张饶等,2026)。如吴曼佳等(2022)使用银行长期贷款占总债务的比重来表征关系型债务,并采用机构投资者持股比例与其过去三年标准差之比来衡量股权的稳定性。其优势在于直接反映了企业所获得的长期资金支持,与企业的实际融资结构紧密相连。但具有一定局限性,这类指标容易受到企业融资决策的干扰。例如,长期负债占比可能反映的是企业的资本结构偏好,而非资本供给方的耐心属性。

7.3. 基于综合指数的构建

为涵盖耐心资本的多元特征,部分研究尝试从长期导向、风险承载力及战略参与度等维度构建综合评价体系。邱蓉等(2024)基于持股周期、风险容忍度与战略参与度,运用熵权法合成了耐心资本综合指数[24]。何涌等(2026)也借鉴类似思路,融合了资本的长期性、稳定性、抗风险性及战略性等多重属性来构建指标[25]。其优势在于能够涵盖概念的多元性,提升测度的效度。然而,构建综合指数面临三大挑战:一是指标赋权的主观性较强,熵权法、主成分分析等虽可降低主观性,但不同方法得出的权重差异可能较大;二是“战略参与度”等维度难以量化,现有研究多依赖财务指标或二手数据进行近似替代,可能引入测量误差;三是综合指数在不同行业、不同规模企业间的可比性有待验证,可能导致研究结论的跨情境推广受限。

8. 研究评述

现有研究在概念界定、机制剖析与经济后果验证等方面取得了丰硕成果。首先,学界已基本厘清耐心资本“长期导向、风险容忍、战略参与”的核心内涵,并从稳定型股权与关系型债务两大来源构建了多元化的测度体系。其次,研究综合运用委托代理、信息不对称、资源基础观及比较制度分析等理论,为理解耐心资本如何克服管理层短视、缓解融资约束提供了坚实的理论基础。再次,文献深入揭示了耐心资本赋能企业创新的六大核心机制——缓解融资约束、抑制管理层短视、提升风险容忍度、优化资源配置、推动人力资本升级以及发挥信号传递与生态协同效应,形成了较为完整的逻辑链条。最后,研究证实了耐心资本不仅能够提升企业创新的数量与质量,还在绿色创新、数字技术创新及新质生产力培育等新兴领域展现出显著的驱动效应,并系统考察了产权性质、企业规模、行业属性及宏观制度环境等因素的调节作用。

9. 未来展望

9.1. 深化测度方法的科学性与精细化研究

现有测度标准不统一的问题亟待突破。未来研究可从三个层面推进:一是探索更具普适性的综合指

数构建方法,在持股周期、风险容忍度、战略参与度等核心维度基础上,进一步纳入耐心资本的行业专有知识、投后管理能力等质性指标,提升测度的全面性。二是借助机器学习、文本分析等新兴技术,从上市公司年报、机构投资者调研报告等文本信息中挖掘耐心资本的深层特征,如投资理念表述、治理参与程度等,开发更为精细的测度指标。三是针对不同创新类型(如突破性创新、渐进性创新)构建差异化的耐心资本测度体系,在普适性与行业特异性之间寻求更好的平衡,增强研究结论的针对性与可比性。

9.2. 拓展机制分析的整合性与动态性研究

现有研究多聚焦于单一机制的检验,对多重机制间的交互作用与动态演进规律关注不足。未来研究可借助系统动力学、结构方程模型等方法,构建“融资约束缓解-管理层短视抑制-风险容忍度提升-资源配置优化-人力资本升级-生态协同赋能”的整合分析框架,揭示各机制间的互补或替代关系。同时,应加强动态视角的研究,探索耐心资本在企业不同生命周期阶段(初创期、成长期、成熟期、衰退期)主导机制的转换逻辑,以及在不同创新阶段(研发投入、技术突破、成果转化)的作用重心差异。此外,可进一步挖掘机制间的非线性关系与阈值效应,深化对耐心资本赋能逻辑的理解。

9.3. 加强情境研究的广度与深度

现有研究已关注到产权性质、企业规模、行业属性及制度环境等因素的调节效应,但仍存在广阔的研究空间。一是拓展新兴情境的研究,如数字化转型深入推进、产业链重构加速、地缘政治复杂多变等背景下,耐心资本作用边界的演变规律。二是深化宏观制度环境的跨层次交互效应,探索知识产权保护、市场化程度、数字经济发展水平等制度因素如何与微观企业特征交互影响耐心资本的创新赋能效果。三是关注非正式制度的调节作用,如地区信任文化、社会资本、企业家精神等软环境对耐心资本与企业创新关系的塑造效应,拓展研究的文化维度。

9.4. 推进经济后果的多维拓展与反向作用研究

现有研究主要聚焦于耐心资本对创新数量、质量及特定创新类型的正向影响,未来可从以下方向拓展:一是关注耐心资本对企业创新的社会价值维度,如创新成果的共享性、对就业的带动效应、对产业链安全的贡献等,更全面地评估其经济社会效益。二是探索耐心资本与企业创新关系的非线性特征与潜在负面影响,如过度耐心可能导致的企业创新惰性、治理干预过度引发的创新自主性丧失等问题。三是加强反向作用机制的研究,即企业创新绩效如何反作用于耐心资本的进入、退出与再配置决策,构建双向因果关系的完整分析框架。四是开展跨国家、跨制度的比较研究,揭示不同发展模式下耐心资本支持企业创新的共性规律与本土特色,为构建中国特色耐心资本理论体系提供经验支撑。

参考文献

- [1] Deeg, R. and Hardie, I. (2016) What Is Patient Capital and Who Supplies It? *Socio-Economic Review*, **14**, 627-645. <https://doi.org/10.1093/ser/mww025>
- [2] 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.
- [3] 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.
- [4] 齐昊,韩博鸿,李钟瑾. 耐心资本研究的三种范式[J]. 国外理论动态, 2025(2): 124-132.
- [5] 李三希,刘希,孙海琳. 以耐心资本推动新质生产力发展:特征意义、现状问题与培育路径[J]. 财经问题研究, 2024(10): 14-28.
- [6] 吴曼佳,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.
- [7] Edmans, A. (2011) Short-Term Termination without Deterring Long-Term Investment: A Theory of Debt and Buyouts.

Journal of Financial Economics, **102**, 81-101. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.11.005>

- [8] 姚磊, 吴冰, 张志杰, 等. 耐心资本与企业创新质量: 基于中国微观专利大数据的经验证据[J]. 上海经济研究, 2025(4): 103-116.
- [9] 张杰, 任元明. 探寻以耐心资本为内核的特色现代金融体系发展路径与改革突破口[J]. 天津社会科学, 2025(2): 116-122.
- [10] 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.
- [11] 陈雅兰, 陈委民. 耐心资本赋能企业原始创新的内在机理与实现路径[J]. 会计之友, 2025(6): 32-35.
- [12] 温磊, 李思飞. 耐心资本对企业新质生产力的影响[J]. 中国流通经济, 2024, 38(10): 86-97.
- [13] 鞠晓生, 卢荻, 虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J]. 经济研究, 2013, 48(1): 4-16.
- [14] 洪康隆, 邵帅, 吕长江. 实际控制人行业专长与公司创新[J]. 南开管理评论, 2024, 27(6): 100-111, 123.
- [15] 张国富, 李鼎, 闫涵. 定锚致远: 耐心资本如何促进企业数字技术创新[J]. 财会月刊, 2025, 46(13): 31-38.
- [16] 洪敏, 张涛, 王广凯. 异质机构投资者与企业技术创新——基于不同期限机构投资者的实证检验[J]. 中国科技论坛, 2018(5): 57-70.
- [17] 王满四, 王旭东. 关系型融资、关系治理与企业创新——来自沪深 A 股高科技上市公司的实证研究[J]. 中国软科学, 2020(5): 118-129.
- [18] 谭燕芝, 肖舒雯, 姜凌. 科技金融、耐心资本与科技型中小企业创新[J]. 经济科学, 2025, 75(2): 70-85.
- [19] 薛龙, 艾世杰. 耐心资本对企业绿色技术创新的影响——ESG 表现的中介效应[J]. 科技进步与对策, 2025, 42(17): 79-90.
- [20] 郝枫, 王钰化, 范博凯. 耐心资本与企业突破性绿色创新——基于我国 A 股上市公司的经验证据[J]. 经济与管理研究, 2026, 47(1): 4-19.
- [21] 胡海峰, 林丽瑾, 窦斌. 耐心资本对关键核心技术企业创新的影响效果和作用机制[J]. 财贸经济, 2025, 46(11): 68-86.
- [22] 唐声羽, 陈柳钦. 耐心资本驱动企业绿色创新绩效提升的内在机制[J]. 现代管理科学, 2025(3): 129-138.
- [23] 湛泳, 胡嘉钰, 马从文. 超越短期主义: 耐心资本赋能企业数字技术创新[J]. 财经论丛, 2026, 47(1): 10-17.
- [24] 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.
- [25] 何涌, 白晔. 耐心资本、企业绿色技术创新与企业碳绩效[J/OL]. 会计之友, 1-8. <https://link.cnki.net/urlid/14.1063.F.20260214.1418.002>, 2026-02-15.