

琢玉成器：耐心资本赋能上市公司新质生产力发展

蒋彧¹, 虞晓天¹

(1. 南京大学商学院, 江苏 南京 210093)

摘要：耐心资本是一种专注于长期投资的资本形式，不以追求短期收益为首要目标，能够为投资项目、资本市场提供长期稳定的资金支持。本文以中国A股上市公司为样本，考察耐心资本对新质生产力发展的影响，结果表明：耐心资本能够发挥资本护航效应、创新催化效应和治理升维效应，进而赋能上市公司新质生产力发展；该赋能效应在非国有、高成长、ESG表现优异、竞争激烈、高新技术、高政府补贴，以及位于创新型试点城市、三大城市群、直辖市或省会城市的公司中更为突出。进一步分析表明，耐心资本的赋能效应会产生系统性增益：同步提升企业内在价值与韧性，带来持续超额收益，并通过示范效应降低市场整体流动性。本文研究为政府部门壮大并优化耐心资本布局、为上市公司充分释放其效能以加速新质生产力发展提供了经验依据。

关键词：耐心资本；新质生产力；资本护航；创新催化；治理升维

中图分类号 F124; F832.51

文献标志码：A

一、引言

在世界百年未有之大变局加速演进的浪潮中，国际竞争格局愈发激烈，经济与科技实力的角逐已然成为各国竞争的主战场。中国正处于高质量发展的关键阶段，但发展不平衡不充分的问题依然突出，重点领域关键环节的攻坚任务艰巨繁重。在此背景下，2023年9月，习近平总书记在黑龙江考察调研时首次提出发展新质生产力，并于2024年1月中央政治局第十一次集体学习中对新质生产力作出系统性阐述。新质生产力作为一种以创新为主导、突破传统经济增长方式与生产力发展路径的先进生产力形态，具有高科技、高效能及高质量特征，其不仅是对邓小平“科学技术是第一生产力”理论的继承，更是基于新时代背景下的创新性突破，为高质量发展提供了全新的理论支撑和实践路径。发展新质生产力不仅标志着生产力质的飞跃，更预示着发展模式的深刻变革，是中国在全球竞争中抢占先机、赢得优势的关键战略。党的二十届三中全会进一步深化了这一战略部署，明确提出要健全因地制宜发展新质生产力的体制机制，通过科技创新引领产业升级，构建符合新发展理念的先进生产力体系。如何更有效地为新质生产力发展提供强力支持，加速推进新质生产力发展已成为时代赋予的重大课题。

企业作为经济活动的核心主体，在新质生产力的培育与发展中具有不可替代的作用。凭借敏锐的市场洞察力和强大的资源整合能力，企业积极投入研发创新，推动技术突破与应用转化，引领生产力向高效化、创新化、智能化及可持续化方向转型升级。这一转型过程不仅为企业自身带来了新的增长机遇，使其在市场竞争中脱颖而出，同时也为整个经济社会的高质量发展注入了强大动力。另一方面，新质生产力的蓬勃发展，又为企业提供了更为广阔的发展空间和更为丰富的创新资源，从而形成良性互动的正向循环。企业通过不断发展新质生产力，不仅能够提升自身的市场竞争力和经济效益，还能够带动相关产业的协同发展，促进产业结构优化升级，推动经济社会的全面进步。因此，企业在新质生产力发展中发挥着举足轻重的作用，是推动其发展的关键核心力量。

企业发展新质生产力亟需资金支持，尤其需要一种不追求短期收益、注重长期投资回报的资金。为此，2023年中央金融工作会议首次提出“耐心资本”概念，党的二十届三中全会强调发展耐心资本，并明确其定义：“耐心资本是一种专注于长期投资的资本形式，不以追求短期收益为首要目标，而更重视长期回报的项目或投资活动，通常不受市场短期波动干扰，是对资本回报有较长期限展望且对风险有较高承受力的资本”。2024年底的中央经济工作会议进一步要求壮大耐心资本，吸引更多社会资本参与创业投资。耐心资本作为一种专注于长期投资的资本形态，不仅关注企业的财务收支和盈利状况，更综合考量企业技术研发力度、自身禀赋优势、运营模式等非财务指标，注重企业未来的发展动能和远期收益。耐心资本能够为投资项目和资本市场提供长期稳定的资金支持，是科技创新和产业创新的关键要素保障，其倡导的长期导向与新质生产力的内涵特征高度契合，是发展新质生产力的重要条件和推动力。

本文旨在从理论与实证两个维度出发，在企业层面系统性地考察耐心资本对新质生产力发展的赋能效应，并全面探寻其作用机理与实现路径。从理论视角来看，资源基础观（Resource-Based View）认为企业持续竞争优势的根源在于其控制的战略性资源。耐心资本作为一种独特战略性的资源，能够通过长期稳定的资金支持，有效缓解企业的融资约束，同时借助风险共担机制降低企业的财务波动性，从而发挥资本护航效应，赋能新质生产力发展。高阶理论（Upper Echelons Theory）强调企业创新效能取决于高管团队的技术决策能力与资源匹配度。耐心资本通过长期注资保障研发投入的稳定性，同时利用董事会治理机制强化技术型高管的话语权，从而发挥创新催化效应，赋能新质生产力发展。动态能力理论（Dynamic Capabilities Theory）指出企业持续竞争优势源于其快速整合、构建和重构内外部资源的能力。耐心资本通过优化资源配置，帮助企业建立数字化治理架构并优化组织流程，进而发挥治理升维效应，赋能新质生产力发展。在实证研究方面，本文选取2015—2022年A股上市公司的样本数据，深入检验耐心资本对新质生产力发展的赋能作用及其传导机制。结果显示，耐心资本的注入显著提升了企业新质生产力的发展水平，其赋能效应主要通过以下路径得以全面实现：缓解企业融资约束、降低企业财务风险、提升企业创新质量、优化高管团队研发背景、增强企业内部控制质量以及助力企业数字化转型。异质性分析表明，在非国有、成长型、ESG表现优异企业中，在竞争激烈、高新技术、高政府补贴行业中，以及在创新型试点城市、三大城市群、直辖市或省会城市中，耐心资本对企业新质生产力的赋能效应尤为显著。进一步研究发现：耐心资本在赋能企业新质生产力发展的同时，还能够显著提高企业价值和韧性、增加股票收益率和降低股票流动性。上述研究结果全面揭示了耐心资本对企业新质生产力发展的显著促进作用，为耐心资本的进一步发展壮大与合理布局提供了坚实的理论支撑与有力的现实证据。同时，本文研究为上市公司如何充分释放耐心资本效能、激发耐心资本潜力提供了明确方向，不仅有助于企业优化资本配置，提升核心竞争力，还能为企业的长期战略规划提供科学依据，推动企业在科技创新、产业升级以及高质量发展中发挥更大作用。

本文的边际贡献体现为：首先，在中国式现代化建设进程中，耐心资本与新质生产力被赋予了全新内涵与特征，二者存在天然联系与内在契合性，共同推动经济高质量发展（洪银兴和姜集闯，2024；胡海峰，2025）。然而，目前鲜有文献在企业层面系统考察二者之间的关系及其作用机制。针对耐心资本对企业影响的研究表明，耐心资本可助力企业提升创新效率与质量（姜中裕和吴福象，2024；姚磊等，2025）、改善ESG表现（李思飞和温磊，2025）、增强企业韧性（田丹等，2025；杨国玉和唐亮，2025）、缓解产能过剩（何文彬和宫铭炬，2025）、提高全要素生产率（邱蓉等，2024）以及促进绿色转型（孟维福和吴琦，2025）等。同时，针对新质生产力影响因素的研究发现，数字化转型与并购（刘利平和李佳辉，2024；刘敦虎等，2025；周绍妮和闫亦君，2025）、人工智能与算力应用（陈凯鸣等，2025；Chin et al., 2025；王华和谭鑫语，2025；谢家平等，2025）、数据开放与要素化（史丹和孙光林，2024；梁孝成等，2025；Zhong et al., 2025）、数字经济与技术（李小胜等，2025；温科和

李常洪, 2025)以及一些相关政策的实施(程秋旺等, 2025; 吴开亚等, 2025; 周科选等, 2025)是企业新质生产力发展的驱动因素。本文针对耐心资本赋能企业新质生产力发展进行理论分析和实证研究, 既是对耐心资本助力企业发展研究的补充, 也拓展了企业新质生产力发展驱动因素的研究。

其次, 本文深入剖析了耐心资本赋能企业新质生产力发展的内在机制, 揭示了耐心资本通过资本护航、创新催化和治理升维的协同作用机制, 助力企业提升新质生产力水平。上述发现明确了不同发展阶段企业配置耐心资本的最优路径: 初创期侧重资本护航以稳定现金流, 成长期强化创新催化以突破技术瓶颈, 成熟期着力治理升维以推动组织变革, 为政府设计梯度化耐心资本引导政策, 以及企业制定阶段性新质生产力发展策略提供了现实依据。

再次, 本文全面分析了耐心资本对新质生产力赋能效应的异质性, 发现在以下典型情境中耐心资本的赋能作用更为突出: 一是非国有企业具备灵活的治理结构; 二是成长型企业迫切需要资源整合; 三是ESG表现优异的企业秉持长期价值导向; 四是行业竞争激烈的企业需持续创新以巩固优势; 五是高新技术企业依赖长期研发投入; 六是高政府补贴企业形成政策协同效应; 七是创新型试点城市享有政策红利与要素集聚; 八是三大都市圈依托跨区域协同与规模优势; 九是直辖市或省会城市凭借高行政层级与资源禀赋。上述发现为差异化配置耐心资本提供了精准指引: 监管机构可为竞争激烈行业、高新技术产业和政府补贴行业设计更宽松的监管框架, 长期投资者应重点关注非国有企业、成长型企业和ESG表现优异的企业, 进而能够更有效地发挥耐心资本的赋能效应。

最后, 本文系统考察了耐心资本赋能企业发展的拓展性功能, 发现在显著提升新质生产力水平的同时, 耐心资本能够同步提高企业在内价值与抗冲击韧性, 带来持续的股票超额收益, 并通过示范效应降低市场整体流动性。由此, 完整刻画了“耐心资本-新质生产力-企业价值-股票表现”的传导链条, 为资本配置策略优化、市场制度设计完善以及长期投资策略制定提供了重要且有益的增量依据。

本文后续内容安排如下: 第二部分为理论分析, 第三部分为研究设计, 第四部分为实证结果, 第五部分为异质性分析, 第六部分为拓展性研究, 第七部分为结论。

二、理论分析

(一) 耐心资本赋能新质生产力发展

企业在培育新质生产力的过程中, 往往体现出三个鲜明特征: 首先是技术创新的高投入性, 企业需要长期稳定的资金支持, 并将一定比例的营收持续投入于研发(蒋永强和张青兰, 2025); 其次是要素配置的系统性, 企业需要协调数字基础设施、高端人才和新型研发体系等多元要素(黄群慧和盛方富, 2024; 王华和谭鑫语, 2025); 最后是价值实现的长期性, 从技术突破到市场转化往往需要经历多年的积累(洪银兴和姜集闯, 2024)。而耐心资本作为一种特殊的资本形态, 其核心特质在于长期价值导向, 具体表现为投资周期的跨阶段性(Cremers and Pareek, 2016; 胡海峰, 2025)、风险承受的包容性(Deeg and Hardie, 2016; 洪银兴和姜集闯, 2024)、以及治理参与的深度性(Schnatterly and Johnson, 2014; 董志勇和毕悦, 2025)。

新质生产力和耐心资本的特性之间存在着天然的互补关系。新质生产力发展面临的主要约束在于创新投入的持续性和稳定性, 而资本市场的短期主义倾向往往导致研发投入的波动性。耐心资本通过其长期投资属性, 为企业提供稳定的资金支持(高昊宇, 2024; 张杨, 2025)。同时, 其特有的产业资源网络和战略决策参与, 能够有效降低技术创新过程中的信息不对称, 促进研发于产业化之间的衔接(洪银兴和姜集闯, 2024; 蒋永强和张青兰, 2025)。这种资本特性与创新特性的匹配, 构成了“资本长期性-创新持续性-生产力提升”的作用机制。

从企业生命周期视角分析, 在技术研发阶段, 耐心资本通过延长投资期限和调整考核指

标，为企业创造稳定的创新环境；在成果转化阶段，则通过产业资源对接和战略咨询，促进创新要素的优化配置；在规模化发展阶段，通过优化治理机制和完善激励机制，提升创新体系的运行效率。这种全生命周期的赋能模式，为新质生产力的培育提供了系统性保障。基于以上分析，本文提出以下假设：

假设 1：耐心资本能够显著提高企业新质生产力发展水平。

（二）耐心资本的资本护航效应

资源基础观（Resource-Based View）理论认为，企业持续竞争优势源于其拥有的有价值、稀缺、难以模仿且组织适配的战略性资源。该理论为耐心资本通过资本护航保障新质生产力发展提供了核心视角：企业新质生产力的发展本质上依赖于战略性资源的持续积累与有效配置，而耐心资本作为一种战略性金融资源，完美契合资源基础观的核心属性，主要体现在资源供给的稳定性和风险抵御的有效性两个维度。在融资约束缓解方面，耐心资本通过其长期投资承诺为企业提供稳定的资本补给。与传统短期资本相比，耐心资本较长的投资周期显著降低了企业研发投入的波动性。更重要的是，耐心资本往往采用分段注资机制，根据技术里程碑设置资金释放节点，既确保了资金可得性，又保持了资金使用效率。这种制度设计有效解决了新质生产力发展中的资金供给不足的问题，使企业能够按照技术路线图持续推进创新活动。在财务风险降低方面，耐心资本通过多重机制构建风险缓冲体系。首先，资本结构的优化降低了企业的财务杠杆率，避免了短期偿债压力对研发投入的挤占；其次，风险分担机制的设计使投资者与企业共同承担创新过程中的不确定性；最后，产业周期的跨期平滑能力帮助企业在市场波动时维持必要的研发强度。耐心资本的上述功能共同构成了新质生产力发展所需的风险抵御能力，使企业能够在技术创新长周期中保持战略定力。基于以上分析，本文提出以下假设：

假设 2：耐心资本通过发挥资本护航效应赋能企业新质生产力发展。

（三）耐心资本的创新催化效应

高阶理论（Upper Echelons Theory）认为，企业战略决策的质量与方向在很大程度上取决于高管团队的认知基础与经验背景。该理论为理解耐心资本通过催化创新促进新质生产力发展提供了关键视角：当耐心资本特性与高管特征产生良性互动时，将显著提升企业的创新效能，进而提高新质生产力发展水平。在高管研发背景强化方面，耐心资本通过治理参与机制产生结构性影响。资本方不仅会优先选择具有技术背景的董事候选人，更倾向于支持研发专家进入核心决策层。这种人事布局使得高管团队的技术判断力和敏感度提升，在评估创新项目时能更准确地识别技术机会与风险，进而直接提高企业创新水平和效率，推动新质生产力发展。就提高研发水平而言，耐心资本通过双重路径发挥作用。其长期投资属性能够有效缓解高管团队的短期业绩压力，使研发资源配置突破财务周期的限制，并精准引导研发资源的流向。更重要的是，资本方提供的行业技术路线图与创新网络资源，能够优化高管团队的研发决策过程。当高管既具备技术判断能力，又获得足够的资源保障时，企业的研发投入强度与成果转化效率往往呈现系统性提升。这种催化协同效应最终推动企业突破传统生产力边界，实现新质生产力的持续演进。基于以上分析，本文提出以下假设：

假设 3：耐心资本通过发挥创新催化效应赋能企业新质生产力发展。

（四）耐心资本的治理升维效应

动态能力理论（Dynamic Capabilities Theory）认为，企业持续竞争优势的获取依赖于其识别、整合与重构内外部资源的能力。该理论为理解耐心资本通过治理升维推动新质生产力发展提供了重要视角：当资本的长期属性与企业动态能力建设形成共振时，将显著提高公司治理水平，在横向和纵向维度产生优化效果，进而助力企业新质生产力发展。在内部控制质量升级的纵向深化方面，耐心资本通过重构企业治理架构催化动态能力的进化。资本方不

仅推动建立跨周期的绩效评估体系，更通过引入智能风控模块实现内控流程的实时优化。这种治理升维使企业能够动态调整资源配置效率，在保持战略定力的同时增强运营韧性，为创新活动和新质生产力发展提供了稳定的制度环境。就数字技术空间拓展的横向突破而言，耐心资本发挥着能力边界拓展的关键作用。资本方提供的数字生态资源与技术创新网络，使企业能够突破原有技术应用场景的约束。通过搭建数字孪生系统与智能决策平台，企业得以在更广阔的空间维度上实现生产要素的重新组合。这种升维效应不仅提升现有业务的运行效率，更催生出全新的价值创造模式，最终推动新质生产力在质与量两个维度的协同发展。基于以上分析，本文提出以下假设：

假设 4：耐心资本通过发挥治理升维效应赋能企业新质生产力发展。

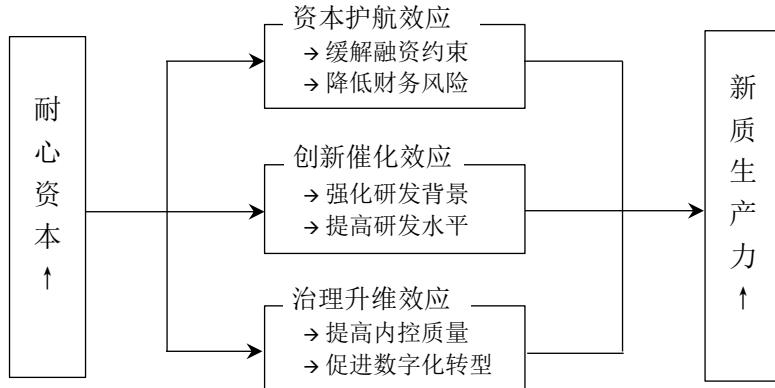


图 1：耐心资本赋能企业新质生产力发展的机制分析

三、研究设计

（一）变量选择

1、被解释变量

企业新质生产力发展水平（*NPro*）是实证研究的被解释变量。借鉴韩文龙等（2024）、黄群慧与盛方富（2024）、蒋永穆与乔张媛（2024）、刘伟（2024）对新质生产力的界定，本文以生产二要素理论为根基，构建企业层面新质生产力指标体系：一级指标设为劳动力与生产工具，二级指标细分为活劳动、物化劳动、硬科技、软科技，三级指标共 11 项，涵盖研发人员薪酬占比、固定资产占比等关键度量。劳动力维度聚焦活劳动和物化劳动，融入新质生产力的创新要素。活劳动主要由研发人员薪酬占比、研发人员占比、高学历人员占比构成；物化劳动则通过固定资产占比、制造费用占比衡量企业高科技设备的使用情况。生产工具维度涵盖硬科技和软科技。硬科技聚焦企业研发创新活动，涉及硬件与软件设备的使用，由研发折旧摊销占比、研发租赁费占比、研发直接投入占比和无形资产占比构成。软科技则通过总资产周转率和权益乘数倒数衡量企业技术水平带来的收益。其中，权益乘数倒数越低，表明企业财务风险低、财务杠杆合理，生产力表现更优。最后，运用熵权法计算各二级指标权重，加权后生成企业新质生产力发展水平。具体指标说明见表 1。

表 1：企业新质生产力发展水平评价指标

一级指标	二级指标	三级指标	三级指标解释说明	单位	属性
劳动力	活劳动	研发人员薪酬占比	(研发费用-研发人员薪酬) / 营业总收入	%	+
		研发人员占比	研发人员数量 / 全体员工数量	%	+
	物化劳动	高学历人员占比	本科及以上人员数量 / 全体员工数量	%	+
		固定资产占比	固定资产 / 资产总额	%	+

		(现金流出+固定资产折旧+无形资产摊销 +减值准备-劳动支付-职工工资)/(现金流出 +固定资产折旧+无形资产摊销+减值准备)	%	+
硬科技 生产工具	制造费用占比	(研发费用-折旧摊销) / 营业总收入	%	+
	研发折旧摊销占比	(研发费用-租赁费) / 营业总收入	%	+
	研发直接投入占比	(研发费用-直接投入) / 营业总收入	%	+
	无形资产占比	无形资产 / 资产总额	%	+
软科技	总资产周转率	总营收 / 平均资产总额	%	+
	权益乘数倒数	所有者权益 / 资产总额	%	+

2、解释变量

耐心资本持股水平 (PC) 是实证研究的解释变量。《党的二十届三中全会〈决定〉学习辅导百问》对耐心资本进行了全面解读，指出“耐心资本主要来源于政府投资基金、养老基金（包括社保基金、企业年金、个人养老金）、保险资本等，是私募创投基金、公募基金等引入中长期资金的重要来源”。据此，本文将上市公司中的耐心资本界定为以机构投资者为主体的资本形式，其核心特征在于长期稳定持有且不受市场短期波动干扰。为此，本文以机构投资者稳定持股作为代理变量，采用当年机构投资者持股比例与其过去三年持股比例标准差的比值来衡量上市公司耐心资本的持股水平。从理论逻辑而言，该变量设计符合耐心资本持股长期稳定的核心特征，分子体现资本投入规模，分母反映持股稳定性，二者的比值能有效捕捉耐心资本的长期配置意愿；从实践特征而言，社保基金等典型耐心资本主体普遍采用长周期考核机制，其持股标准差显著低于交易型机构投资者，因此该指标能准确区分两类资本的行为差异。综上，该变量设计既能反映耐心资本长期性的本质特征，又通过量化方法实现对不同类型机构投资者行为特征的识别，具有理论自洽性和实践可行性。

3、渠道变量

为检验耐心资本对企业新质生产力发展的影响渠道，本文选取以下代理变量：在资本护航效应方面，参考 Whited and Wu (2006)，采用 FC 指数 (FC) 衡量融资约束，该指数综合企业规模、生命周期及财务结构特征，反映外部融资难度，取值越大表明融资约束越严重；参考 Altman (1968)，选取 Altman Z 值 ($ZScore$) 衡量财务风险，该指标通过综合财务指标量化企业破产风险，取值越大表示财务风险越低。在创新催化效应方面，参考韩忠雪等 (2014)、彭红星和毛新述 (2017)，以高管技术背景 ($TechBack$) 作为研发背景的代理变量，当董事长具备研发岗位经历或相关专业学术背景时取值为 1，否则为 0；参考 Griliches (1990)，以企业专利申请数量的对数 ($AllPat$) 和发明专利申请数量的对数 ($InvPat$) 衡量研发创新水平，取值越大表明研发创新水平越高。在治理升维效应方面，参考陈红等 (2018)，选取迪博内部控制信息披露指数 (IC) 衡量内部控制质量，取值越大表示内部控制质量越高；参考吴非等 (2021)，以年报中相关关键词词频 ($Digital$) 衡量数字化转型程度，取值越大表明数字化转型程度越高。

4、控制变量

控制变量选取如下：企业规模 ($Size$) 以总资产的自然对数衡量；企业年龄 (Age) 以成立年限衡量；盈利能力 (ROA) 以总资产收益率衡量；成长性 ($Growth$) 以营业收入增长率衡量；财务杠杆 (Lev) 以资产负债率衡量；资金流动性 (OCF) 以经营性现金流衡量；资金流转速度 ($Turnover$) 以资金周转率衡量；治理结构通过董事会规模 ($Board$)、独立董事比例 ($IndRatio$) 及董事长与总经理是否两职合一 ($Dual$) 三个指标进行衡量。

（二）模型构建

为了检验耐心资本对企业新质生产力发展的影响及其作用渠道,本文构建以下模型对假设 1 至假设 4 进行检验:

$$NPro_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PC_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \nu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Med_{it} = \beta_0 + \beta_1 PC_{it} + \beta_2 Controls_{it} + \nu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$NPro_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 PC_{it} + \gamma_2 Med_{it} + \gamma_3 Controls_{it} + \nu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中, **Controls** 表示一系列控制变量, **v** 表示公司固定效应, **λ** 表示年度固定效应, **ε** 表示随机扰动项。式(1)中的系数 α_1 表示耐心资本对企业新质生产力发展的影响, 若 α_1 显著为正, 则表明耐心资本对企业新质生产力发展有显著的赋能效应, 假设 1 成立。式(2)和式(3)对影响渠道进行检验, 其中, **Med** 表示反映资本护航效应、创新催化效应和治理升维效应的渠道变量, 若 β_1 和 γ_2 显著为正, 则表明耐心资本通过作用于渠道变量对企业新质生产力发展产生影响, 即假设 2、假设 3 和假设 4 成立。

(三) 样本选择

2015 年“中国制造 2025”战略的实施, 标志产业升级进入新阶段, 为新质生产力发展观察提供基准线。同时, 2015 年后私募股权与产业基金的长期资本工具监管框架逐渐完善, 更有利于精准捕捉耐心资本特征。因此, 样本期限定为 2015-2022 年, 全面覆盖新质生产力从萌芽到加速发展的关键期。样本包括沪深两市全部 A 股上市公司, 数据频率为年度。为了提高实证研究的可靠性, 本文对初始数据做了如下处理: (1) 由于财务结构的特殊性, 剔除金融和房地产行业上市公司样本; (2) 由于财务状况的特殊性, 剔除 ST、*ST、PT 和退市类上市公司样本; (3) 由于财务风险的特殊性, 剔除资产负债率超过 1 的上市公司样本; (4) 剔除数据量缺失严重的上市公司样本; (5) 对所有连续变量进行 Winsorize (1%) 缩尾处理。最终样本包含 14,844 个公司-年度观测值。数据主要来源于 Wind 金融终端、CSMAR 数据库、CNRDS 数据库和 DIB 数据库。

表 2 列出了所有变量的描述性统计结果。在主要变量方面, 新质生产力 (**NPro**) 的均值为 0.794, 高于中位数, 标准差为 1.018, 大于均值, 表明其分布较为分散且呈现右偏态。这说明企业在新质生产力发展水平上存在显著差异, 部分企业已具备较高水平, 但整体而言, 上市公司在新质生产力方面仍有较大的提升空间和发展潜力。耐心资本 (**PC**) 的均值为 0.248, 高于中位数, 标准差为 0.515, 大于均值, 表明其分布较为分散且右偏。这说明上市公司之间的耐心资本持股水平存在较大差异, 资本布局不够均衡。在渠道变量方面, 融资约束 (**FC**) 的均值为 0.441, 标准差为 0.277, 整体分布较为集中, 但最大值接近于 1, 表明部分上市公司面临较为严重的融资约束。财务风险 (**ZScore**) 的标准差大于均值, 且最大值和最小值的差距明显, 显示其分布较为分散。高管研发背景 (**TechBack**) 的均值为 0.0406, 表明仅有少数公司董事长具有专业技术背景。研发水平 (**AllPat** 和 **InvPat**) 和数字化转型 (**Digital**) 的标准差小于均值, 分布较为集中, 但最大值和最小值的差距较大, 说明少数公司在研发产出和数字化转型方面存在显著差异。内控质量 (**IC**) 的均值为 646.2, 标准差为 98.14, 显示大部分公司的内控质量相对较高且分布集中。

表 2: 变量的描述性统计结果

变量名称	样本数	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
NPro	14,844	0.7934	1.0134	0.2971	0.0484	5.1833
PC	14,844	0.2480	0.5128	0.0813	0.0013	3.6595
FC	14,844	0.4405	0.2770	0.4394	0.0043	0.9324
ZScore	14,844	5.3047	9.0409	3.2054	-0.7993	419.8183
TechBack	14,844	0.0406	0.1973	0.0000	0.0000	1.0000
AllPat	14,844	3.3873	1.7597	3.5264	0.0000	7.7630

<i>InvPat</i>	14,844	2.3111	1.6384	9.0000	2.3026	6.8265
<i>IC</i>	14,844	646.19	98.142	660.33	0.0000	814.94
<i>Digital</i>	14,844	1.6330	1.3847	1.3863	0.0000	6.3008
<i>Size</i>	14,844	22.615	1.2717	22.447	20.261	26.438
<i>Age</i>	14,844	20.937	5.3095	20.907	9.0329	34.337
<i>ROA</i>	14,844	0.0456	0.0509	0.0381	-0.0886	0.2280
<i>Growth</i>	14,844	0.4258	0.1860	0.4237	0.0684	0.8459
<i>Lev</i>	14,844	0.1273	0.2696	0.0909	-0.4591	1.3291
<i>OCF</i>	14,844	0.1113	0.1438	0.9283	-0.2968	0.6336
<i>Turnover</i>	14,844	0.6638	0.4290	0.5679	0.1004	2.6291
<i>Board</i>	14,844	8.5695	1.6798	9.0000	5.0000	15.000
<i>IndRatio</i>	14,844	0.3755	0.0538	0.3333	0.3333	0.5714
<i>Dual</i>	14,844	0.2501	0.4331	0.0000	0.0000	1.0000

四、实证结果

(一) 基准回归结果

表 3 展示了耐心资本赋能企业新质生产力发展的基准回归结果。其中，列 1 为未加入控制变量的回归结果，而列 2 至列 5 则逐步纳入了反映公司特征、财务特征和治理特征等控制变量的回归结果。结果显示，耐心资本 (*PC*) 的系数在所有列中均显著为正，表明在控制其他因素后，耐心资本对企业新质生产力发展水平具有显著的正向影响，从而验证了假设 1。具体而言，根据列 4 的结果，耐心资本持股水平每增加 1 个百分点，新质生产力发展水平平均提升 0.033%；若耐心资本持股水平增加 1 个标准差，则新质生产力发展水平平均提升 2.146%，相当于增加 0.017 个标准差。

在其他变量方面，成长性 (*Growth*) 的正向作用体现了市场扩张带来的资源积累对技术创新的支撑作用，董事会规模 (*Board*) 和独立董事比例 (*IndRatio*) 的积极影响凸显了科学决策机制对战略转型的推动作用；财务杠杆 (*Lev*) 的负相关说明高负债可能挤占研发投入，资金周转速度 (*Turnover*) 的抑制作用揭示了企业过度追求短期效益可能损害长期创新能力，而两职合一 (*Dual*) 的负面影响则凸显了权力制衡对保持组织灵活性的重要性。整体来看，企业新质生产力的发展受到公司资源配置效率和治理结构的显著影响，长期投入、平衡财务风险和优化治理结构是企业培育新质生产力的关键因素。

表 3：耐心资本赋能企业新质生产力发展的基准回归结果

	1 <i>NPro</i>	2 <i>NPro</i>	3 <i>NPro</i>	4 <i>NPro</i>
<i>PC</i>	0.0348*** (0.0131)	0.0311** (0.0130)	0.0334** (0.0130)	0.0332** (0.0130)
		-0.0849*** (0.0335)	-0.0527 (0.0365)	-0.0595 (0.0369)
<i>Size</i>		0.0171 (0.0396)	0.0183 (0.0389)	0.0185 (0.0392)
		0.2120	0.0967	0.1040

	(0.2070)	(0.230)	(0.2300)
<i>Growth</i>	0.0950*** (0.0276)	0.1300*** (0.0295)	0.1300*** (0.0294)
		-0.375*** (0.1210)	-0.3640*** (0.1210)
		0.0376 (0.0561)	0.0365 (0.0560)
<i>Lev</i>		-0.0960** (0.0429)	-0.0958** (0.0427)
			0.0255** (0.0110)
<i>OCF</i>			0.7500*** (0.2440)
			-0.0579** (0.0253)
<i>Turnover</i>			
<i>Board</i>			
<i>IndRatio</i>			
<i>Dual</i>			
年度	是	是	是
公司	是	是	是
N	14,844	14,844	14,844
Adj. R ²	0.767	0.768	0.768
			0.769

注: ***, **, *分别表示在 1%, 5%, 10% 水平下显著, 括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

(二) 内生性问题

1、工具变量法

本文采用公司第一大股东持股比例作为工具变量, 理由如下: 持股比例的提高会增加第一大股东的退出成本, 如股价下跌带来的财富损失与控制权稀释风险等, 从而强化其长期持股倾向, 减少股份交易频率。另外, 第一大股东通常掌握公司的控制权和话语权, 能够推动长期投资并抑制管理层短期主义。第一大股东的持股倾向和治理导向与耐心资本的核心特征高度契合, 会对耐心资本的持股水平产生直接影响。同时, 大量实证研究表明, 第一大股东持股比例与机构长期资金占比显著正相关(Shleifer and Vishny, 1986; La Porta et al., 1999)。因此, 第一大股东持股比例满足工具变量与内生变量的强相关条件。另一方面, 第一大股东的持股决策通常受控制权私利或战略协同所驱动, 而非直接响应企业当期新质生产力发展水平。第一大股东持股比例对企业新质生产力发展的影响, 本质上通过控制权—治理结构的传导渠道(如大股东对研发投入的干预、对管理层短视行为的抑制)实现。如果在回归模型中充分控制治理相关变量, 如董事会规模、董事会独立性、两职合一等, 其剩余信息将不再系统性影响新质生产力, 因此满足排他性约束。此外, 第一大股东持股多为历史沿革或股权分置改革结果, 具备准外生特征。

第一阶段回归以耐心资本持股水平(*PC*)为被解释变量, 第一大股东持股比例(*Top*)为核心解释变量, 并纳入全部控制变量。表4列1结果显示, 第一大股东持股比例的系数显著为正, 表明第一大股东持股比例与耐心资本显著正相关。Cragg-Donald Wald F 统计量高达 513.61, 远超临界值, 排除了弱工具变量问题。表4列2报告了第二阶段回归结果, 耐心资本持股水平拟合值的系数依旧显著为正, 说明在利用工具变量控制内生性后, 耐心资本仍然能够显著提升企业新质生产力发展水平。

2、行业固定效应

为缓解遗漏变量可能导致的内生性问题，本文在回归模型中引入行业固定效应，以控制那些不随时间变化且不可观测的行业特征。表 4 列 3 结果显示，耐心资本 (PC) 的系数在 5% 的水平下显著为正，表明在考虑行业固定效应后，耐心资本仍然对企业新质生产力发展有显著的正向影响。

3、动态面板分析

企业新质生产力发展通常具有延续性，本文利用系统 GMM 动态面板分析，引入滞后一期被解释变量，检验耐心资本对企业新质生产力的影响是否受到跨期内生性的影响。表 4 列 4 结果显示，耐心资本 (PC) 的系数在 1% 的水平下显著为正，表明在考虑企业新质生产力序列相关及其导致的内生性后，耐心资本仍然对企业新质生产力发展有显著的正向影响。

4、双重差分分析

为进一步明确变量之间的因果关系，本文将政府引导基金或投资基金首次进入上市公司股东名单视为外生冲击，并据此构造多期 DID 模型。政府引导基金或投资基金通常由各级政府财政出资设立，委托专业机构管理，通过母基金或直接参股方式引入社保基金、保险资金等长期资金，其投资期限长且退出约束弱，天然具备耐心资本属性，是耐心资本的核心来源之一；其持股决策旨在服务国家战略、推动产业升级、促进创新创业，而非以短期盈利为导向，因而满足外生性要求。投资期限长且退出约束少，具备典型的耐心资本属性。因此，政府引导基金或投资基金首次持股可视为耐心资本的外生注入，借助 DID 设计可识别耐心资本对企业新质生产力的因果效应。由于基金进入时点在不同公司间存在差异且渐进发生，本文构建如下多期 DID 模型进行研究：

$$NPro_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Treat_i \times Post_{it} + \alpha_2 Controls_{it} + \nu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中， $Treat$ 为分组虚拟变量，若企业被引导或投资基金持股则取值为 1，否则取值为 0； $Post$ 为虚拟变量，若企业被引导或投资基金持股后则取值为 1，始终未被持股则取值为 0；其余变量定义与前文一致。表 4 列 5 的结果显示，交互项 $Treat \times Post$ 的系数显著为正，表明企业被政府引导基金或投资基金持股后，新质生产力水平显著提高。这说明政府引导基金或投资基金作为耐心资本的代表，其持股行为能够显著促进新质生产力发展，进一步验证了耐心资本与新质生产力之间的因果关系。

表 4：内生性问题估计结果

	1	2	3	4	5
	PC	$NPro$	$NPro$	$NPro$	$NPro$
PC		0.1680*	0.0321**	0.0216***	
		(0.0891)	(0.0130)	(0.0098)	
Top		0.0069***			
		(0.0003)			
$L.NPro$			0.1650***		
			(0.0370)		
$Treat \times Post$				0.0901*	
				(0.0491)	
$Controls$	是	是	是	是	是
年度	是	是	是	是	是
行业	否	否	是	否	否

公司	是	是	是	是
N	14,739	14,712	14,844	11,912
Adj. R ²	0.039		0.770	0.614

注: ***, **, *分别表示在 1%, 5%, 10% 水平下显著, 括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

5、安慰剂检验

本文将当年度的耐心资本持股水平观测值随机分配给各样本公司, 并依据式(1)对随机分配后的耐心资本持股水平与企业新质生产力发展水平进行回归分析, 重复该过程 1000 次。结果显示, 回归结果中系数具有统计显著性的比例极低, 这表明耐心资本对企业新质生产力的影响并非由随机因素驱动, 而是具有稳健的因果关系。

(三) 稳健性检验

1、替换被解释变量

鉴于新质生产力发展以全要素生产率大幅提升为核心标志, 本文将被解释变量替换为企业全要素生产率 (TFP), 并重新进行回归分析。表 5 列 1 的结果显示, 耐心资本 (PC) 的系数仍然显著为正, 与基准回归结果保持一致。

2、替换解释变量

本文采用两种替代方法对耐心资本持股水平进行重新度量并检验其稳健性。首先, 将耐心资本持股水平的度量方式替换为机构投资者持股比例除以其过去五年持股比例的标准差, 重新进行回归分析。表 5 列 2 的结果显示, 按 5 年期度量的耐心资本持股水平 ($PC5$) 的系数依然显著为正, 与基准回归结果保持一致。参考刘京军和徐浩萍(2012)、吴曼佳等(2022)、姜中裕和吴福象(2024)的研究, 将换手率低的机构界定为长期机构投资者, 并以长期机构投资者持股比例作为耐心资本的度量方式, 重新进行回归分析。表 5 列 3 的结果显示, 替换度量方式的耐心资本持股水平 (PC') 的系数同样显著为正, 与基准回归结果保持一致。

3、调整样本期限

新冠疫情期间, 经济政策波动与企业经营异常可能导致企业财务指标和治理行为偏离长期趋势, 进而影响耐心资本与企业新质生产力发展水平之间的关系。鉴于此, 本文剔除 2020-2022 年的样本数据后重新进行回归分析。表 5 列 4 的结果显示, 耐心资本 (PC) 的系数依然显著为正, 与基准回归结果保持一致。

表 5: 稳健性检验估计结果

	1	2	3	4
	TFP	$NPro$	$NPro$	$NPro$
PC	0.0137** (0.0057)			0.0631*** (0.0297)
$PC5$		0.2710** (0.1320)		
PC'			0.5310** (0.2570)	
Controls	是	是	是	是
年度	是	是	是	是
公司	是	是	是	是

N	14,844	11,633	14,844	7,751
Adj. R ²	0.829	0.783	0.431	0.757

注: ***, **, *分别表示在 1%, 5%, 10% 水平下显著, 括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

(四) 影响渠道分析

1、资本护航效应

表 6 报告了耐心资本发挥资本护航效应赋能企业新质生产力发展的估计结果。列 2 显示, 耐心资本 (*PC*) 的增加显著降低了企业融资约束 (*FC*)。列 4 表明, 企业融资约束 (*FC*) 的降低显著提升了企业新质生产力发展水平 (*NPro*), 且耐心资本 (*PC*) 的系数较列 1 基准回归结果有所减小。这说明耐心资本通过缓解融资约束, 对企业新质生产力发展产生了显著的正向影响。列 3 显示, 耐心资本 (*PC*) 的增加显著提升了企业 Z 值 (*ZScore*), 即降低了企业财务风险。列 5 表明, 企业 Z 值 (*ZScore*) 的增加 (即财务风险的降低) 显著提升了企业新质生产力发展水平 (*NPro*), 且耐心资本 (*PC*) 的系数较列 1 基准回归结果有所减小。这说明耐心资本通过降低企业财务风险, 对企业新质生产力发展产生了显著的正向影响。综上所述, 耐心资本能够发挥资本护航效应, 通过缓解企业融资约束和降低企业财务风险, 显著提升企业新质生产力发展水平, 假设 2 得到验证。

表 6: 耐心资本发挥资本护航效应赋能企业新质生产力发展的估计结果

	1	2	3	4	5
	<i>NPro</i>	<i>FC</i>	<i>ZScore</i>	<i>NPro</i>	<i>NPro</i>
<i>PC</i>	0.0332** (0.0130)	-0.0227*** (0.0061)	0.2360* (0.1240)	0.0210* (0.0123)	0.0330** (0.0131)
<i>FC</i>				-0.0921** (0.0540)	
<i>ZScore</i>					0.0069*** (0.0019)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是
年度	是	是	是	是	是
公司	是	是	是	是	是
N	14,844	14,844	14,844	14,844	14,844
Adj. R ²	0.769	0.406	0.231	0.458	0.770

注: ***, **, *分别表示在 1%, 5%, 10% 水平下显著, 括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

2、创新催化效应

表 7 报告了耐心资本发挥创新催化效应赋能企业新质生产力发展的估计结果。列 2 显示, 耐心资本 (*PC*) 的增加显著强化了高管研发背景 (*TechBack*)。列 4 表明, 高管研发背景 (*TechBack*) 的强化显著提升了企业新质生产力发展水平 (*NPro*), 且耐心资本 (*PC*) 的系数较列 1 基准回归结果有所减小。这说明耐心资本通过强化高管研发背景, 对企业新质生产力发展产生了显著的正向影响。列 3 和列 4 显示, 耐心资本 (*PC*) 的增加显著提升了企业专利申请数量 (*AllPat*) 和发明专利申请数量 (*InvPat*)。列 6 和列 7 表明, 企业专利申请数量 (*AllPat*) 和发明专利申请数量 (*InvPat*) 的增加显著提升了企业新质生产力发展水平 (*NPro*), 且耐心资本 (*PC*) 的系数较列 1 基准回归结果均有所减小。这说明耐心资本通过提高企业研发创新的数量和质量, 对企业新质生产力发展产生了显著的正向影响。综上所述, 耐心资本能够发挥创新催化效应, 通过强化企业高管研发背景和提高企业研发水平, 显

显著提升企业新质生产力发展水平，假设 3 得到验证。

表 7：耐心资本发挥创新催化效应赋能企业新质生产力发展的估计结果

	1	2	3	4	5	6	7
	<i>NPro</i>	<i>TechBack</i>	<i>AllPat</i>	<i>InvPat</i>	<i>NPro</i>	<i>NPro</i>	<i>NPro</i>
<i>PC</i>	0.0332** (0.0130)	0.0044* (0.0231)	0.0798*** (0.0194)	0.0352*** (0.0162)	0.0329*** (0.0118)	0.0310** (0.0130)	0.0241** (0.0122)
<i>TechBack</i>					0.0831* (0.0463)		
<i>AllPat</i>						0.0348*** (0.0094)	
<i>InvPat</i>							0.0717*** (0.0050)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是	是	是
年度	是	是	是	是	是	是	是
公司	是	是	是	是	是	是	是
N	14,844	14,844	14,844	14,844	14,844	14,844	14,844
Adj. R ²	0.769	0.765	0.840	0.833	0.769	0.769	0.465

注：***， **， *分别表示在 1%， 5%， 10% 水平下显著，括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

3、治理升维效应

表 8 报告了耐心资本发挥治理升维效应赋能企业新质生产力发展的估计结果。列 2 显示，耐心资本 (*PC*) 的增加显著提升了企业内控质量 (*IC*)。列 4 表明，企业内控质量 (*IC*) 的提升显著增强了企业新质生产力发展水平 (*NPro*)，且耐心资本 (*PC*) 的系数较列 1 基准回归结果有所降低。这表明耐心资本通过提升企业内控质量，对企业新质生产力发展产生了显著的正向影响。列 3 显示，耐心资本 (*PC*) 的增加显著提高了企业数字化转型水平 (*Digital*)。列 5 表明，企业数字化转型水平 (*Digital*) 的提升显著增强了企业新质生产力发展水平 (*NPro*)，且耐心资本 (*PC*) 的系数较列 1 基准回归结果有所降低。这表明耐心资本通过推动企业数字化转型，对企业新质生产力发展产生了显著的正向影响。综上所述，耐心资本能够发挥治理升维效应，通过提升企业内控质量和推动数字化转型，显著提升企业新质生产力发展水平，假设 4 得到验证。

表 8：耐心资本发挥治理升维效应赋能企业新质生产力发展的估计结果

	1	2	3	4	5
	<i>NPro</i>	<i>IC</i>	<i>Digital</i>	<i>NPro</i>	<i>NPro</i>
<i>PC</i>	0.0332** (0.0130)	4.2410** (1.8160)	0.0461*** (0.0130)	0.0204* (0.0123)	0.0204* (0.0123)
<i>IC</i>				0.0001*** (0.0000)	
<i>Digital</i>					0.0256*** (0.0054)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是
年度	是	是	是	是	是

公司	是	是	是	是	是
N	14,844	14,844	14,844	14,844	14,844
Adj. R ²	0.769	0.116	0.844	0.456	0.456

注: ***, **, *分别表示在 1%, 5%, 10%水平下显著, 括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

影响渠道分析结果清晰揭示, 耐心资本通过资本护航、创新催化与治理升维三重效应, 系统性地赋能企业新质生产力发展。这不仅进一步明确了两者之间的因果关系, 也厘清了其中传导路径, 为耐心资本的价值实现提供了全景式微观证据。

五、异质性分析

为了更好地理解耐心资本赋能企业新质生产力发展的作用机制, 本文从企业层面、行业层面和区域层面出发, 全面考察两者关系的异质性, 以期能够精准识别耐心资本发挥效力的边界条件, 揭示不同情境下其赋能效应的适配度与效率, 为优化资源配置与差异化政策制定提供实证依据。

(一) 企业异质性

1、企业产权性质

鉴于国有企业与非国有企业在财务结构和公司治理等方面存在明显差异, 企业的产权属性可能会影响耐心资本对企业新质生产力的赋能效果。因此, 本文依据企业产权性质, 将样本分为民营企业和国有企业两组, 分别进行回归分析。表 9 列 1 和列 2 结果显示: 耐心资本 (*PC*) 对民营企业的新质生产力发展水平 (*NPro*) 具有显著正向影响, 而对国有企业的影晌不显著。可能的原因在于: 首先, 民营企业的治理结构更为灵活, 激励更趋市场化, 耐心资本能够直接、高效地发挥赋能效应, 而国有企业的行政化治理体系则相对僵化, 削弱了耐心资本的催化与升维作用; 其次, 民营企业的扁平化决策结构能够更迅速地将长期资本转化为创新产出, 而国有企业的垂直化管理链条相对冗长, 反应相对滞后; 最后, 民营企业普遍面临更强的融资约束, 而国有企业享有政府隐性担保, 使得耐心资本的资本护航效应在民营企业中更为凸显。

2、企业成长性

高成长性企业具有较强的盈利能力和可持续发展潜力, 其研发周期长、风险高的特征与耐心资本的长期价值理念高度契合; 低成长性企业运营稳健, 对耐心资本的依赖度降低。因此, 耐心资本的赋能效应可能因企业成长性不同而出现差异。本文根据营业收入增长率的中位数, 将样本划分为高成长性与低成长性两组, 分别进行回归分析。表 9 列 3 与列 4 结果显示: 耐心资本 (*PC*) 对高成长性企业的新质生产力发展水平 (*NPro*) 具有显著正向影响, 而对低成长性企业的影响不显著。可能的原因在于: 高成长性企业通常处于技术爬坡阶段, 迫切需要整合资源投入研发, 对长期稳定资金的需求旺盛; 耐心资本凭借长周期与高容忍度缓解研发不确定性, 从而促进新质生产力发展。低成长性企业现金流稳定、技术成熟, 研发与资本需求均处低位, 因此耐心资本的赋能效应相对不显著。

3、企业 ESG 表现

ESG 表现好的企业通过环境治理、社会责任履行和治理结构优化形成可持续发展, 其长期价值导向与耐心资本形成战略协同, 而 ESG 表现差的企业因短期主义倾向和治理缺陷, 难以有效承接耐心资本的长期支持。因此, 企业 ESG 表现差异可能导致耐心资本的赋能效应出现不同。本文根据华证 ESG 评级, 以评级 A 为界将样本划分为 ESG 表现好和表现差两组, 分别进行回归分析。表 9 列 5 与列 6 结果显示: 耐心资本 (*PC*) 对 ESG 表现好企业的新质生产力发展水平 (*NPro*) 具有显著正向影响, 而对 ESG 表现差企业的影响不显著。

可能的原因在于：ESG 表现好的企业秉持长期可持续发展理念，这一导向与耐心资本的长周期、低波动原则高度同构。耐心资本供给方在可持续框架下可以获得更低的信息风险与更高的治理透明度，从而形成持续投入—持续创新的正向循环，推动新质生产力发展。ESG 表现差的企业更注重短期财务指标，忽视长期研发投入和可持续发展，耐心资本的赋能效应因而受限。

表 9：企业异质性分析结果

	1 民营 <i>NPro</i>	2 国有 <i>NPro</i>	3 高成长性 <i>NPro</i>	4 低成长性 <i>NPro</i>	5 ESG 表现好 <i>NPro</i>	6 ESG 表现差 <i>NPro</i>
<i>PC</i>	0.0535** (0.0249)	0.0160 (0.0148)	0.0467** (0.0235)	0.0022 (0.0153)	0.0367** (0.0165)	0.0142 (0.0174)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是	是
年份	是	是	是	是	是	是
公司	是	是	是	是	是	是
N	5,888	8,884	6,907	7,422	9,977	4,169
Adj. R ²	0.760	0.779	0.802	0.442	0.788	0.809

注：***， **， *分别表示在 1%， 5%， 10% 水平下显著，括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

（二）行业异质性

1、行业竞争程度

行业竞争越激烈，产品迭代与技术更新就越快，企业必须持续投入研发以维持竞争优势，对耐心资本的吸纳与转化效率随之提升；而竞争度低的行业技术演进缓慢，研发投入的边际收益递减，对耐心资本的需求相对有限。因此，耐心资本对企业新质生产力发展的赋能效应可能因行业竞争程度不同而出现差异。本文运用赫芬达尔指数衡量行业竞争程度，按照低于和高于中位数将样本划分为竞争度高和竞争度低两组，分别进行回归分析。表 10 列 1 和列 2 结果显示：耐心资本（*PC*）对行业竞争度高企业的新质生产力发展水平（*NPro*）具有显著正向影响，而对行业竞争度低企业的影响不显著。可能的原因在于：高竞争行业的技术更新快、产品生命周期短，企业需持续投入高额研发以维持技术领先地位，耐心资本以长周期、低成本、风险共担的特质精准匹配其资金需求，进而显著提升新质生产力。低竞争行业技术迭代缓慢且现金流稳定，研发投入的边际收益递减，耐心资本的赋能效应因而不显著。

2、高新技术行业

高新技术行业技术迭代迅速、研发周期漫长，对稳定且长期的资金需求尤为迫切；非高新技术行业创新节奏平缓，技术路径相对成熟。两类行业在资本需求与技术演进上的结构性差异，可能使得耐心资本对新质生产力的赋能效应呈现差异。本文依据《上市公司行业分类指引》将样本划分为高新技术与非高新技术两组，分别进行回归分析。表 10 列 3 和列 4 结果显示：耐心资本（*PC*）能够显著提升高新技术行业的新质生产力发展水平（*NPro*），而非高新技术行业无显著影响。可能的原因在于：高新技术领域需要持续、大额的技术研发投入，耐心资本的长周期属性恰好匹配其融资需求，能够缓解融资约束并支持前沿研发，进而显著提升新质生产力发展水平。非高新技术领域现金流充裕、技术更新缓慢，耐心资本的边际贡献有限，导致赋能效应不显著。

3、行业补贴力度

政府补贴不仅通过现金流直接优化企业资金结构，更以政策信号引导企业的创新预期和

研发策略。因此，补贴力度的高低可能影响耐心资本对企业新质生产力发展的赋能效应。本文依据政府补助规模将样本划分为高补贴行业与低补贴行业两组，分别进行回归分析。表 10 列 5 和列 6 结果显示：耐心资本（*PC*）能够显著提升高补贴行业的新质生产力发展水平（*NPro*），而对低补贴行业无显著影响。可能的原因在于：高补贴行业往往隶属于国家战略赛道，政策红利不仅有效降低了研发过程中的不确定性，也放大了长期收益预期，使耐心资本得以与公共资金形成协同互补效应，通过持续注入资金进一步放大了创新动能，从而显著提升新质生产力发展水平。低补贴行业受政策扶持有限，难以与耐心资本的长周期、低波动特性形成战略匹配，导致耐心资本难以产生显著的赋能效应。

表 10：行业异质性分析结果

	1 竞争度高 <i>NPro</i>	2 竞争度低 <i>NPro</i>	3 高新技术 <i>NPro</i>	4 非高新技术 <i>NPro</i>	5 高补贴 <i>NPro</i>	6 低补贴 <i>NPro</i>
<i>PC</i>	0.0355*** (0.0151)	0.0089 (0.0197)	0.0323* (0.0192)	0.0112 (0.0127)	0.0446*** (0.0145)	-0.0058 (0.0210)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是	是
年份	是	是	是	是	是	是
公司	是	是	是	是	是	是
N	12,820	1,959	11,234	3,587	3,241	11,321
Adj. R ²	0.774	0.791	0.777	0.789	0.837	0.431

注：***，**，*分别表示在 1%，5%，10% 水平下显著，括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

（三）区域异质性

1、创新型试点城市

企业所在城市如果具有优渥的创新生态和充沛的政策支持，政策红利与要素集聚能够与耐心资本的长期效能叠加，从而更好地促进企业新质生产力发展。本文根据发改委和科技部批准建设的创新型试点城市名单，将样本划分为试点和非试点城市两组，分别进行回归分析。表 11 列 1 和列 2 结果显示，耐心资本（*PC*）能够显著提升创新型试点城市企业的新质生产力发展水平（*NPro*），而对非试点城市企业无显著影响。可能的原因在于：试点城市依托专项资金、税收优惠、人才补贴及数据开放政策，既削减了研发的不确定性与融资成本，又通过要素集聚放大了耐心资本长期、稳定、低成本的优势。非试点城市缺乏制度激励与资源集聚，耐心资本的效能受限，致使其赋能效应不显著。

2、三大城市群

京津冀、长三角、粤港澳大湾区作为我国三大城市群，是政策、资本与人才等创新要素的高密度汇聚区域。企业如果位于三大城市群，要素集聚将放大耐心资本的赋能效应，加速新质生产力的发展。本文将样本企业是否位于三大城市群分为两组，分别进行回归分析。表 11 列 3 和列 4 结果显示，耐心资本（*PC*）能够显著提升三大城市群企业的新质生产力发展水平（*NPro*），而对非城市群企业无显著影响。可能的原因在于：三大城市群依托跨区域财政补贴、联合科研平台与人才流动政策，为耐心资本营造出制度红利充沛、创新生态多元的环境，使其在融资、研发和治理环节形成高效协同，显著促进企业新质生产力发展。非城市群则因欠缺上述城市群优势，导致耐心资本的赋能效应不显著。

3、直辖市省会

直辖市和省会城市通常拥有更高的行政权限、更强的资源禀赋、更快的政策响应和更完

善的市场机制。作为国家战略，耐心资本与新质生产力在这些城市往往表现出更高的执行效率。本文将样本企业是否位于直辖市或省会城市分为两组，分别进行回归分析。表 11 列 5 和列 6 结果显示，耐心资本（*PC*）能够显著提升直辖市或省会城市企业的新质生产力发展水平（*NPro*），而对其他城市企业无显著影响。可能的原因在于：直辖市和省会城市能够为新质生产力发展提供制度便利与人才储备，耐心资本得以与政策红利和市场环境高效耦合，进而能够发挥显著的赋能效应。其他城市行政层级低，上述制度和环境优势欠缺，耐心资本的赋能效应变得不显著。

表 11：区域异质性分析结果

	1 试点城市 <i>NPro</i>	2 非试点城市 <i>NPro</i>	3 三大城市群 <i>NPro</i>	4 非城市群 <i>NPro</i>	5 直辖市省会 <i>NPro</i>	6 地级市 <i>NPro</i>
<i>PC</i>	0.0405*** (0.0139)	0.0010 (0.0208)	0.0452*** (0.0167)	0.0163 (0.0208)	0.0511*** (0.0171)	0.0170 (0.0197)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是	是
年份	是	是	是	是	是	是
公司	是	是	是	是	是	是
N	10,311	4,339	9,019	5,823	8,108	6,727
Adj. R ²	0.777	0.785	0.765	0.777	0.779	0.775

注：***，**，*分别表示在 1%，5%，10% 水平下显著，括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

异质性分析清晰揭示了耐心资本对企业新质生产力发展的差异化赋能机制。实证结果表明，耐心资本的赋能效应在以下情境中表现尤为突出：非国有资产、高成长阶段、ESG 表现优异、行业竞争激烈、高新技术属性、高政府补贴、位于创新型试点城市、三大城市群、直辖市或省会城市。这些情境的共同内核在于：要么存在强烈的创新需求，要么拥有显著的要素整合优势，要么秉持长期价值导向。由此，耐心资本所具备的长周期、低成本、低波动优势得以充分释放，进而能够对新质生产力发展产生更为显著的助推作用。

六、拓展性研究

前述研究发现耐心资本对企业新质生产力发展具有显著的赋能效应，然而，生产力水平的提升能否进一步辐射至企业价值、风险韧性与股票表现，尚缺乏直接证据。为弥补该研究缺口，本文将系统考察耐心资本赋能企业新质生产力发展的衍生功能，以期在投资逻辑与政策含义上完成“从生产端到市场端”的完整闭环。

（一）耐心资本与公司价值

针对上市公司而言，前述研究发现耐心资本能够显著提升新质生产力发展水平，然而，如果生产力跃升未能转化为公司估值的提高，那么耐心资本的投资逻辑将缺乏完整闭环。鉴于此，本文选择 *Tobin Q* 作为公司价值的代理变量，考察耐心资本对公司价值的影响。表 11 列 1 结果显示，耐心资本（*PC*）对公司价值（*Value*）有显著的正向影响。这一发现具有双重理论意义：首先，在微观层面证实，耐心资本不仅通过资本护航、催化创新和治理升维效应来提升新质生产力，还能借助资本市场的估值机制，将资本投入转化为可观测的价值溢价，从而将新质生产力明确为耐心资本提升公司价值路径中的关键中间变量；其次，为“耐心资本投入—新质生产力发展—公司价值提升”的完整投资逻辑提供了经验证据，表明耐心资本的价值创造不仅落在技术维度，更通过资本市场定价机制形成双重增值效应。

（二）耐心资本与公司韧性

在全球经济波动日益加剧的背景下，企业既要保持持续的创新动能，也必须具备抵御外部冲击的韧性。因此，探究耐心资本赋能新质生产力发展的同时，是否能够增强企业韧性具有重要的现实意义。本文以四年期滚动标准差衡量的息税折旧摊销前利润率作为企业韧性代理变量，考察耐心资本对公司韧性的影响。表 11 列 2 结果显示，耐心资本（*PC*）对公司韧性（*Resilience*）有显著的正向影响。这一发现的内在机制在于：一方面，耐心资本通过提升新质生产力发展水平，为企业构筑了更高的技术护城河、更敏捷的数字化流程以及更稳健的治理架构，使其在冲击来临时能够迅速调整产能、切换技术路线并维系供应链弹性；另一方面，耐心资本的长周期、低波动特性直接降低了经济波动下的企业财务脆弱性，形成技术韧性和财务韧性的双重缓冲。

（三）耐心资本与股票收益

针对投资者而言，耐心资本虽然能够驱动新质生产力发展并提升公司价值，但是只有当这一价值增量通过二级市场定价及时、充分地转化为可实现的超额回报，耐心资本的长期持有才具备充分的投资意义。检验赋能效应能否通过股价兑现，成为投资者关注的核心议题。鉴于此，本文考察耐心资本对经过市场调整后的股票超额收益的影响。表 11 列 3 结果显示，耐心资本（*PC*）对股票超额收益（*Return*）有显著的正向影响。这一发现的作用机制在于：首先，耐心资本的长期资金支持使企业能持续投入研发，形成技术壁垒带来的超额利润最终转化为股东回报；其次，耐心资本的治理作用优化了企业决策质量，降低股价波动风险；最后，耐心资本引导市场形成理性估值体系，避免短期投机导致的定价扭曲，使股价更充分地反映新质生产力创造的内在价值。

（四）耐心资本与股票流动

耐心资本秉持长期导向，不以短期价差为目标，其在提升企业新质生产力水平的同时，可能通过示范效应促使更多投资者延长持股周期，进而放大市场层面的“广义耐心资本”。为此，本文以 Amihud 非流动性指标度量股票流动性，进一步检验该溢出机制。表 11 列 4 结果显示，耐心资本（*PC*）对非流动性（*Illiquidity*）有显著的正向影响，即耐心资本能够显著降低股票流动性。这一发现的原因在于：一方面，耐心资本长期稳定的持股能够直接降低股票流动性；另一方面，耐心资本主导的价值投资信号能够抑制市场短期投机需求，削弱高频交易动机，形成长周期持股的示范效应，使得整体投资者结构趋向“耐心”，从而系统性降低股票流动性。

表 12：耐心资本赋能企业新质生产力发展的衍生分析结果

	1	2	3	4
	<i>Value</i>	<i>Resilience</i>	<i>Return</i>	<i>Illiquidity</i>
<i>PC</i>	0.0606*** (0.0228)	-0.0028*** (0.0007)	0.00007** (0.00003)	0.0026*** (0.0058)
<i>Controls</i>	是	是	是	是
年度	是	是	是	是
公司	是	是	是	是
N	14,821	12,939	14,777	14,821
Adj. R ²	0.2660	0.5930	0.2590	0.1722

注：***， **， *分别表示在 1%， 5%， 10% 水平下显著，括号内为公司层面聚类的稳健标准误。

拓展性研究结果表明，耐心资本的价值能够沿着“资本-企业-市场”的链条形成系统性增益：在赋能新质生产力发展的同时，显著提升企业内在价值与抗风险韧性，带来持续超额收益，并以示范效应降低股票流动性。上述发现将耐心资本赋能新质生产力的研究延伸至企业良性发展、资本市场定价与投资者结构层面，为长期资金配置、流动性管理及制度设计提供

了可借鉴的经验依据。

七、结论与建议

新质生产力是以创新为主导、突破传统增长范式的先进生产力形态，是经济高质量发展的核心抓手，其培育离不开长期稳定的资本供给。耐心资本是一种是对资本回报有较长期限展望且对风险有较高承受力的资本形式，被视为发展新质生产力的重要条件与推动力。基于 2015-2022 年 A 股上市公司数据，本文系统检验了耐心资本对企业新质生产力的影响及其作用机制。研究发现：首先，耐心资本能够显著赋能企业新质生产力发展，且在控制内生性问题后依然稳健；其次，耐心资本通过资本护航、创新催化与治理升维三重机制发挥赋能作用；然后，耐心资本的赋能效应在非国有、高成长、ESG 表现优异、竞争激烈、高新技术、高政府补贴，以及位于创新型试点城市、三大城市群、直辖市或省会城市的企业中更为突出；最后，耐心资本在提升新质生产力的同时，能够同步提升企业内在价值与韧性，带来持续超额收益，并通过示范效应降低市场整体流动性。

本文研究的启示在于：对政府部门而言，应依据“非国有、高成长、ESG 优等高效应场景”的结论，建立阶梯化资金供给机制：对符合条件的企业提高政府引导基金出资比例并延长考核周期，对低效区域先给予税收返还与风险补偿，再逐步拉平制度落差，形成可动态调整的梯度化引导方案。对监管部门而言，可将“资本护航—创新催化—治理升维”三重机制转化为差异化监管工具：对融资约束高企业推出“长期资金+信贷联动”白名单，对技术密集型行业设置“研发失败免责”条款，并强制披露长期投资者治理参与度，从而降低耐心资本的交易与信息成本。对上市公司而言，应将企业所处生命周期、产权属性、行业特征与区域等级纳入年度融资规划：初创期锁定政府引导基金或产业母基金，成长期嵌入研发里程碑条款，成熟期借助耐心资本推动数字化与治理升级，实现新质生产力的分阶段跃升。此外，企业应将自身产权属性、行业竞争强度、所在城市等级等异质性指标纳入年度融资计划，动态匹配不同来源的耐心资本，充分释放耐心资本的赋能效应。对投资者而言，可将“高成长+ESG 优+高补贴+试点城市”等标签纳入长期配置框架，构建“耐心资本红利组合”，以获取持续超额收益并有效对冲流动性风险。

参考文献

- [1] Altman E I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy[J]. The Journal of Finance, 1968, 23(4): 589–609.
- [2] Chin T, Li Z, Huang L, et al. How artificial intelligence promotes new quality productive forces of firms: A dynamic capability view[J]. Technological Forecasting and Social Change, 2025, 216: 124128.
- [3] Cremers M, Pareek A. Patient capital outperformance: The investment skill of high active share managers who trade infrequently[J]. Journal of Financial Economics, 2016: 288–306.
- [4] Deeg R, Hardie I. What is patient capital, and who supplies it?[J]. Socio-Economic Review, 2016, 14(4): 627–645.
- [5] Griliches Z. Patent statistics as economic indicators: A survey[J]. Journal of Economic Literature, 1990, 28(4): 1661–1707.
- [6] La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, Vishny R W. Corporate ownership around the world[J]. Journal of Finance, 1999, 54(2): 471–517.
- [7] Schnatterly K, Johnson S G. Independent boards and the institutional investors that prefer them: Drivers of institutional investor heterogeneity in governance preferences[J]. Strategic Management Journal, 2014, 35: 1552–1563.

- [8] Shleifer A, Vishny R W. Large shareholders and corporate control[J]. Journal of Political Economy, 1986, 94(3): 461–488.
- [9] Whited T M, Wu G. Financial constraints risk[J]. Journal of Finance, 2006, 61(1): 2085–2136.
- [10] Zhong Y, Lai H, Zhang L, Guo L, Lai X. Does public data openness accelerate new quality productive forces? Evidence from China[J]. Economic Analysis and Policy, 2025, 85: 1409–1427.
- [11] 陈红, 纳超洪, 雨田木子, 韩翔飞. 内部控制与研发补贴绩效研究[J]. 管理世界, 2018, 34 (12): 149-164.
- [12] 陈凯鸣, 黄庆华, 时培豪. 人工智能应用驱动企业新质生产力涌现——来自中国上市公司的微观证据[J]. 科研管理, 2025, 46(4): 34-43.
- [13] 程秋旺, 蔡雪雄, 刘斌. 自由贸易试验区建设能否赋能新质生产力发展?——兼论新质生产力的同群效应[J]. 经济评论, 2025, (02): 38-55.
- [14] 董志勇, 毕悦. 壮大耐心资本: 理论、历史与现实[J]. 经济学动态, 2025, (04): 18-32.
- [15] 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.
- [16] 韩文龙, 张瑞生, 赵峰. 新质生产力水平测算与中国经济增长新动能[J]. 数量经济技术经济研究, 2024, 41(06): 5-25.
- [17] 韩忠雪, 崔建伟, 王闪. 技术高管提升了企业技术效率吗?[J]. 科学学研究, 2014, 32(04): 559-568.
- [18] 何文彬, 宫铭烜. 耐心资本能缓解产能过剩吗——基于上市公司产能利用率视角[J]. 当代经济研究, 2025, (01): 85-100.
- [19] 洪银兴, 姜集闯. 培育和壮大耐心资本推动新质生产力发展[J]. 经济学家, 2024, (12): 5-14.
- [20] 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, (02): 96-107.
- [21] 黄群慧, 盛方富. 新质生产力系统: 要素特质、结构承载与功能取向[J]. 改革, 2024, (02): 15-24.
- [22] 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(02): 121-133.
- [23] 蒋永穆, 乔张媛. 新质生产力发展评价指标体系构建[J]. 经济体制改革, 2024, (03): 5-15.
- [24] 蒋永强, 张青兰. 耐心资本驱动新质生产力: 理论逻辑、现实困境和实践路径[J]. 经济学家, 2025, (03): 15-23.
- [25] 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, (01): 48-56.
- [26] 李小胜, 胡建炳, 宋马林. 数字经济政策如何赋能新质生产力发展[J]. 经济管理, 2025, 47(02): 5-26.
- [27] 梁孝成, 吕康银, 陈思. 数据要素市场化对企业新质生产力水平的影响研究[J]. 科研管理, 2025, 46(02): 12-21.
- [28] 刘敦虎, 易敏轩, 唐国强, 张江甫, 蒋浩祥. 数字化转型对制造企业新质生产力影响机理研究[J]. 软科学, 2025, 39 (01): 31-39.
- [29] 刘京军, 徐浩萍. 机构投资者: 长期投资者还是短期机会主义者?[J]. 金融研究, 2012(9): 14.
- [30] 刘利平, 李佳辉. 数字化转型何以赋能新质生产力发展——来自制造业的经验证据[J]. 江海学刊, 2024, (04): 104-110+255.
- [31] 刘伟. 科学认识与切实发展新质生产力[J]. 经济研究, 2024, 59(03): 4-11.
- [32] 孟维福, 吴琦. 耐心资本赋能企业绿色转型: 理论分析与经验证据[J]. 江汉论坛, 2025, (05): 13-25.
- [33] 彭红星, 毛新述. 政府创新补贴、公司高管背景与研发投入——来自我国高科技行业的经验证据[J]. 财贸经济, 2017, 38(03): 147-161.
- [34] 邱蓉, 田子豪, 买俊鹏, 丁睿. 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.
- [35] 史丹, 孙光林. 数据要素与新质生产力: 基于企业全要素生产率视角[J]. 经济理论与经济管理, 2024, 44(04): 12-30.

- [36] 田丹, 丁宝, 刘芙蓉. “耐心资本”赋能新创企业韧性: 企业风险投资和独立风险投资的差异化作用[J]. 中国工业经济, 2025, (07): 156-173.
- [37] 王华, 谭鑫语. 算算促新: 算力基础设施投入与企业新质生产力[J]. 中央财经大学学报, 2025, (04): 5-23.
- [38] 温科, 李常洪. 数实技术融合对企业新质生产力的影响研究[J/OL]. 科研管理, 1-12[2025-08-18].
- [39] 吴非, 胡慧芷, 林慧妍, 任晓怡. 企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据[J]. 管理世界, 2021, 37 (07): 130-144+10.
- [40] 吴开亚, 胡金, 李启元. 制度型开放对企业新质生产力的影响研究 [J/OL]. 科研管理, 1-14[2025-08-18].
- [41] 吴昊佳, 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.
- [42] 谢家平, 赵俊杰, 谢吉青. 数智化转型与企业新质生产力发展[J]. 经济经纬, 2025, 42(01): 93-105.
- [43] 杨国玉, 唐亮. 耐心资本对企业韧性的影响[J]. 财经科学, 2025, (03): 15-29.
- [44] 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, (04): 103-116.
- [45] 张杨. 以培育壮大耐心资本赋能新质生产力发展[J]. 红旗文稿, 2025, (04): 30-32.
- [46] 周科选, 陈智, 余林徽. 数字贸易对出口企业新质生产力形成影响研究——来自综试区设立的证据[J/OL]. 软科学, 1-16[2025-08-18].
- [47] 周绍妮, 闫亦君. 数字并购对企业新质生产力的影响——基于技术获取和整合升级的双重视角[J]. 当代财经, 2025, (07): 143-152.

From Patience to Productivity: Patient Capital and the Development of New-Quality Productivity in Listed Firms

JIANG Yu¹, YU Xiao-tian¹

(1.School of Business, Nanjing University, Nanjing, Jiangsu, 210093, China)

Abstract: Patient capital refers to a form of long-term investment that does not prioritize short-term gains but instead provides sustained and stable financial support to projects and capital markets. Using a sample of Chinese A-share listed firms, this paper examines the impact of patient capital on the development of new-quality productivity. The results show that patient capital fosters corporate development through three primary mechanisms: a capital safeguarding effect, an innovation catalysis effect, and a governance upgrading effect. Together, these mechanisms empower listed firms to enhance their new-quality productivity. The enabling effect of patient capital is more pronounced in non-state-owned firms, firms with high growth potential, firms with superior ESG performance, firms in highly competitive industries, high-tech firms, firms receiving substantial government subsidies, and firms located in pilot innovation cities, major urban clusters, municipalities or provincial capitals. Further analysis suggests that the empowering effect of patient capital generates systemic benefits: it simultaneously enhances firms' intrinsic value and resilience, delivers persistent abnormal returns, and reduces overall market liquidity through demonstration effects. This study provides empirical insights for policymakers seeking to strengthen and optimize the allocation of patient capital, and for listed firms aiming to fully leverage its benefits to accelerate the development of new-quality productivity.

Key words: patient capital; new-quality productivity; capital safeguarding; innovation catalysis; governance upgrading

基金项目：国家社科基金重大项目“依法规范和引导资本健康发展”（编号：23ZDA041）；国家社科基金重大项目“建设金融强国的内涵、目标和路径研究”（编号：24&ZD092）；中央高校基本科研业务费专项资金资助（编号：2025300100）

作者简介：蒋彧，1980年8月生，江苏常州人，南京大学商学院金融与保险学系、长三角经济社会发展研究中心教授、博士生导师，研究方向为金融市场、行为金融；虞晓天，1998年12月生，江苏常州人，南京大学商学院金融与保险学系博士生，研究方向为资本市场。

联系地址：江苏省南京市金银街16号安中楼2306

联系电话：025-83621368, 15205192798

E-mail: yujiang@nju.edu.cn