

# 耐心资本赋能中国未来产业发展：理论阐释、现实挑战与实践路径

朱兰 沈鸿

「摘要」未来产业是塑造发展新动能与赢得竞争主动权的重要引擎，但其“三高一长一不确定”的成长规律与传统金融供给存在根本性错配，形成制约发展的“耐心缺口”。耐心资本以其长投资周期、高风险容忍度、价值共生性与主体多元化，成为弥合这一缺口的战略金融安排。论文以新结构经济学为理论指引，以耐心资本为实践抓手，阐释耐心资本赋能未来产业的实践路径，即遵循“稳中求进”的战略定力，依循“发挥比较优势”的方法论，作为系统赋能者推动产业转型升级。当前，中国耐心资本赋能未来产业发展在资金供给、体制机制、生态赋能等方面面临挑战，亟需统筹推进资金端改革、投资端创新、退出端建设、赋能端培育、政策端协同的“五位一体”系统性变革，以完善耐心资本生态、建立未来产业投入增长机制。

「关键词」耐心资本；未来产业；产业升级；新结构经济学；现代化产业体系

「中图分类号」F062.9

「文献标识码」A

「文章编号」1003-1812 (2026) 03-0014-11

DOI:10.16127/j.cnki.issn1003-1812.20260316.001

## 一、引言

当今世界正处于大发展、大变革、大调整的深度演进期，新一轮科技革命和产业变革的浪潮交汇叠加，深刻重塑全球创新版图、经济结构与竞争格局。大国博弈的焦点日益集中于科技制高点与未来产业主导权的争夺。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》将“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”作为战略任务的第一条，明确提出“培育壮大新兴产业和未来产业”。为推动现代化产业体系构建，党的二十届四中全会提出“建立未来产业投入增长和风险分担机制”。2026年政府工作报告进一步明确“建立未来产业投入增长和风险分担机制，培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等未来产业”。然而，未来产业的成长规律与传统产业及一般战略性新兴产业存在本质差异。未来产业“三高一长一不确定”<sup>1</sup>特征共同构成了一个严峻的“耐心缺口”，即产业成长对长期、稳定、风险包容性资本的内在渴求，与追求短期财务回报、低风险偏好的传统金融市场供给之间的根本性错配(胡磊，2025)。发展新质生产力所需的长期资金支持与资本市场的短期逐利倾向之间存在张力，且产业创新的多元化融资需求与现有金融体系供给之间也存在错配(董志勇、毕悦，2025)。

在此背景下，耐心资本作为一种契合未来产业成长规律的资本形态，其战略价值日益凸显。它并非一

作者简介：朱兰，中国社会科学院数量经济与技术经济研究所副研究员；沈鸿，北京大学新结构经济学研究院国内智库部主任、研究员。

基金项目：本文为国家社会科学基金后期资助项目“新型工业化的理论逻辑与发展战略研究”(编号：24FJLB003)、中国社会科学院智库基础项目的研究成果。

种特定的金融产品，而是一类具有共同行为特征与价值取向的资本集合。其核心在于“耐心”——愿意为长期的价值创造提供超越经济周期的资金支持，并在此过程中深度参与、共同成长(李哲、王成云，2025)。已有关于耐心资本赋能未来产业、新质生产力的作用机制研究较为丰富。学者普遍认为耐心资本通过在投资周期、治理参与、风险分担、跨周期支持与退出方式等多维度的适配性安排，为科技创新与产业升级提供了系统性支撑，从而为孕育新质生产力创造了必要的经济缓冲与持续动力(李三希等，2024；何柏略、刘衍峰，2025；郭克莎、王文轩，2026)。沈坤荣等(2024)提出，耐心资本通过优化劳动者、劳动资料、劳动对象三类生产力关键要素的配置与升级，为新质生产力注入持续稳定的金融资源，进而促进供需之间的良性循环。温铁军、白天一(2025)则从体制视角提出，在中国特色经济框架下，由国家承担长期投资风险并引导耐心资本投入基础建设领域，是激发新质生产力创新效能的重要路径。总体而言，发展壮大耐心资本对于汇集优质要素、塑造发展新动能、推动经济高质量发展至关重要(胡海峰，2025)。2026年政府工作报告对耐心资本提出了明确要求，“高效用好国家创业投资引导基金，大力发展创业投资、天使投资，政府投资基金要带头做耐心资本，推动更多初创企业加快成长为科技领军企业”。

综上所述，本文基于耐心资本的内涵特征和重要作用，从新结构经济学视角阐述耐心资本赋能未来产业发展的理论依据和实践路径，并在概括中国耐心资本赋能未来产业发展存在的问题与挑战的基础上，从资金端、投资端、退出端、赋能端、政策端五个维度，探讨完善中国耐心资本生态以及未来产业投入增长机制的“五位一体”协同路径，以期为推动未来产业的突破式发展提供参考与借鉴。

## 二、耐心资本赋能未来产业发展的理论阐释：基于新结构经济学

### (一) 耐心资本的概念界定与主要特征

“耐心资本”并非一个具有严格统一定义的学术术语，而是源于投资实践，用于描述一类具有相似哲学观与行为模式的资本集合。综合已有研究，本文将“耐心资本”界定为：以获取长期战略性回报与推动实质性价值创造为根本宗旨，具备超越经济与市场短周期波动的投资视野，对技术创新、市场培育及企业成长过程中的高度不确定性与阶段性财务亏损具有显著包容能力，并且能够超越被动财务投资者的角色定位，积极通过知识溢出、网络嫁接、战略咨询和治理提升等方式，为被投实体提供深度、主动的增值服务，从而与之结为长期命运共同体的特殊资本形态。因此，对“耐心资本”的理解需从以下三个层面把握：一是时间维度。耐心资本的“耐心”，首先体现为时间跨度上的长期性。这种长期性不是被动的“被套牢”，而是主动选择与被投资企业共同穿越完整的技术生命周期、产业周期甚至代际更替。二是“风险-收益”维度。耐心资本打破了传统金融中“高风险必须对应短周期高回报”的简单线性思维，建构了一种“承担长期不确定性以博取远期超额收益”的新范式。其风险容忍源自对创新规律的深刻认知和通过组合投资管理非系统性风险的能力。三是行为模式维度。耐心资本从“交易导向”转变为“关系导向”和“服务导向”。投资行为嵌入复杂的产业网络与社会关系中，资本提供者同时也是知识桥梁、资源枢纽和发展伙伴。

基于上述界定，耐心资本呈现出四个相互关联、相互强化的核心特征。

第一，投资周期的超长期性。这是耐心资本最直观的外在特征。耐心资本的投资期限普遍在5年到

20年,部分耐心资本的投资期限甚至达到20年以上。例如,一些顶尖大学捐赠基金对特定风投基金或直投项目的持有周期可跨越20年;产业集团对核心技术的战略投资往往与企业长期规划同步(潘教峰等,2023)。超长投资周期为企业进行底层研发、迭代试错、构建生态等提供了“战略喘息空间”。

第二,风险偏好的高度容忍性。耐心资本投资者深刻理解,颠覆性创新遵循“幂律分布”,即少数巨大成功覆盖大量失败。因此,他们不仅不回避风险,而且通过构建高度分散、行业多元的投资组合,主动管理并消化单个项目的失败风险。他们对技术路线的切换、商业模式的调整、管理团队的更迭以及宏观环境的波动,持有更加开放和包容的态度,其决策依据是基于长期终极价值的概率判断,而非短期财务数据的波动(Ivashina & Lerner, 2019)。2025年1月,国务院办公厅发布的《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》(国办发〔2025〕1号)指出,要遵循基金投资运作规律,容忍正常投资风险,优化全链条、全生命周期考核评价体系,不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据。2025年5月,四川省政府办公厅发布的《关于印发〈四川省推动创业投资高质量发展的若干措施〉的通知》(川办发〔2025〕17号)提出,政府引导基金和国资基金投资损失容忍率最高60%,对于投资种子期企业或未来产业的基金,可进一步提高至80%;单个企业(项目)最高允许100%亏损。

第三,价值取向的长期共生性。耐心资本打破“短期回报优先”的传统资本运行逻辑,追求的是与企业共同成长所创造的长期复合价值,旨在通过长期陪伴挖掘底层价值,实现资本与被投主体的长期共赢(严宇珺、龚晓莺,2025)。其评估标准既包括财务上的长期资本增值,更包括非财务的战略价值,如关键技术的突破、产业链主导权的获取、产业生态的健全、品牌价值的提升以及环境、社会与治理(ESG)绩效的改善。投资者与创业者的关系是深度绑定、共担风雨的“伙伴”与“联席创业者”(沈坤荣等,2024)。

第四,供给主体的机构化与多元化。有学者根据资金来源、运作机制和投资阶段的差异,将耐心资本分为政府主导型、市场驱动型、社会公益型、国际资本型四类。典型的耐心资本供给者主要是具有长期稳定负债或资金属性的机构投资者,主要包括:1.养老基金(公共养老金、企业年金);2.捐赠基金与慈善基金会(如大学捐赠基金);3.主权财富基金;4.保险公司的长期资金账户;5.家族办公室;6.产业集团的战略投资部门;7.少数秉持长期主义理念的专业私募股权基金(Sommer, 2021; Sharma S & Sharma P, 2019)。这些机构通常资金规模庞大,负债久期长,具备进行长期资产配置的内在需求和专业能力。

耐心资本是突破未来产业融资约束、培育新质生产力的战略性与必要性金融安排。未来产业固有的“高投入、长周期、高风险、高生态依赖”特征,与传统金融追求短期确定回报的“耐心缺口”,构成了其发展的核心矛盾。耐心资本以其“长期性、高容忍、共创性、多元化”的本质属性,成为精准弥合这一缺口、支撑创新从理念萌芽到产业生态成熟全过程关键的金融基础设施。

## (二)耐心资本赋能未来产业发展的理论阐释

培育发展未来产业,对于抢占科技和产业制高点、发展新质生产力、提高人民生活品质具有重要意义。习近平总书记在中共中央政治局第二十四次集体学习时强调,要“立足客观条件,发挥比较优势,坚持稳中求进、梯度培育,推动我国未来产业发展不断取得新突破”<sup>2</sup>。这一重要论述蕴含着深刻的经济发展规律与战略智慧,为新征程中国未来产业的高质量发展指明了方向和路径。“立足客观条件,发挥比较优势”的关键论述,与新结构经济学的核心思想高度契合,共同构成了理解和支持未来产业发展的理论基石与实践纲

领。本文以新结构经济学为理论视角,以耐心资本为实践抓手,以“发挥比较优势,坚持稳中求进、梯度培育,推动我国未来产业发展不断取得新突破”为战略指引,阐述耐心资本推动未来产业高质量发展的实践路径。

### 1. 比较优势原则下耐心资本的技术甄别与精准配置

新结构经济学认为,一个经济体的产业结构内生于其要素禀赋结构(包括资本、劳动、人力资本、基础设施等),只有发展那些能够充分利用当前禀赋结构中相对丰富、廉价要素的产业,才能形成低成本竞争力,创造最大剩余,并加速资本积累,进而推动禀赋结构升级(林毅夫,2010)。“十五五”规划建议提出“前瞻布局未来产业”,并明确“推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点”。这并非随意选择,而是基于中国在这些领域已积累的基础研究优势、产业配套潜力或超大规模市场优势等“潜在比较优势”的战略判断。耐心资本赋能未来产业,绝非在所有前沿领域平均用力,而必须遵循“立足客观条件,发挥比较优势”这一科学方法论,进行精准识别和聚焦投入。

第一,耐心资本需服务于“潜在比较优势”的发现与孵化。未来产业虽代表前沿,但并非所有细分领域都适合一个经济体在当下全面投入。新结构经济学提出了“增长甄别与因势利导”框架,主张识别那些与本国当前禀赋结构差距不大且具有广阔市场前景的产业。耐心资本,尤其是具有战略视野和产业深度的资本,其核心职能之一就是进行这种“增长甄别”。它需要深入分析:我国在哪些未来产业领域已经积累了相当的基础科学研究储备(如人工智能的算法、量子通信的理论)?在哪些领域拥有庞大的应用场景和数据资源(如新能源汽车、智慧城市)?在哪些环节具备相对完整的产业链配套能力(如光伏、动力电池)?这些条件构成了我国发展特定未来产业的“潜在比较优势”。耐心资本应当优先流向这些领域,帮助将潜在的科技优势、市场优势、产业配套优势,转化为现实的产品优势、企业优势和产业集群优势。例如,我国在新能源汽车领域的成功,正是充分发挥了在电池技术、电子产业链、巨大国内市场等方面的综合比较优势,而耐心资本(包括政府基金、产业资本、风险投资)在整个产业链的培育中起到了关键的催化作用。

第二,耐心资本是克服“软硬基础设施”瓶颈,将潜在优势转化为现实优势的关键投入。新结构经济学指出,随着产业升级,企业对电力、物流、通信等“硬基础设施”,以及金融、法律、监管等“软基础设施”的要求会不断提高。许多未来产业对新型基础设施的需求是传统产业所没有的,比如人工智能需要算力中心、生物医药需要GMP中试平台、空天信息需要地面接收站网。这些设施投资巨大、回报期长、具有公共品或准公共品性质,私人资本往往不愿或无力单独承担。此时,具有战略耐心的政府引导基金、政策性开发性金融,必须发挥主导作用,牵头投资建设这些关键的共性技术平台和新型基础设施,为整个产业生态的繁荣打下坚实基础。这实质上是通过耐心资本的先行投入,主动升级和创造新的要素禀赋,为未来产业从“潜在”比较优势跃升为“现实”比较优势扫清障碍。

### 2. “稳中求进”基调下耐心资本的战略定力与风险管控

新结构经济学看来,“稳”的根基在于遵循由要素禀赋结构所决定的比较优势发展产业,避免脱离实际的“赶超”战略所引发的资源错配、债务高企和系统性风险;“进”的目标则在于通过有效的资本积累、技术创新和产业升级,动态提升要素禀赋结构,从而在更高层次上重塑比较优势。耐心资本的本质属性和未来产业的技术特性,使耐心资本成为赋能未来产业发展、践行“稳中求进”最理想的金融载体。

首先,耐心资本的“长期性”与“高容忍度”是“求进”的发动机。未来产业如人工智能、量子科技、生

物制造等,其技术突破往往需要十年甚至更长时间的持续高强度投入,且面临极高的技术路线失败和市场接受度不确定的风险。传统信贷资金和追求短期回报的财务投资难以承受这种“J曲线”效应。而耐心资本,无论是国家战略基金、长期导向的产业资本,还是真正践行价值投资的机构投资者,其投资周期与未来产业的成长周期相匹配。它们不追求立竿见影的财务回报,而是着眼于技术突破带来的长期垄断租金、产业链主导权以及国家战略安全的巨大价值。这种“与时间做朋友”的定力,使得创新主体能够心无旁骛地投身于基础研究和核心技术攻关,为“进”提供了最宝贵的资源保障和战略耐心。例如,在半导体、高端显示面板等领域,中国正是依靠国有资本引领的长期、逆周期投资,才实现了从追赶到并跑乃至局部领跑的历史性跨越,深刻体现了在关键战略领域“求进”所必需的资本耐心。

其次,耐心资本的“专业性”与“价值共创”是“稳”的压舱石。“稳”并非消极保守,而是建立在精准识别和有效管控风险基础上的积极稳健。新结构经济学强调“有效市场”与“有为政府”的结合,在耐心资本的运作中,这一结合体现为“专业化的市场判断”与“战略性的政策引导”的协同。专业的耐心资本管理机构,通过深度的产业研究、技术尽调和全球趋势研判,能够相对准确地识别不同技术路线的成功概率、市场潜力和资源需求,从而进行组合化、分散化的投资,以专业能力对冲单一项目的技术风险。同时,政府通过设立引导基金、提供风险补偿、搭建产学研平台等方式,可以降低早期投资的整体风险,引导社会资本流向国家战略所指明的方向。这种“政府市场双轮驱动”的模式,使得资本投入不再是盲目的赌博,而是有导航、有缓冲的战略布局,确保了在支持高风险创新时不失大局之“稳”。合肥模式的成功,正是地方政府将国资平台专业化、市场化,以“股权投资”精准介入,既实现了战略性新兴产业“无中生有”的“进”,又通过生态化布局和风险共担机制确保了地方经济结构优化升级的“稳”。

### 3. 未来产业动态升级目标下的耐心资本角色定位与系统赋能

新结构经济学认为,产业升级是一个连续谱,需要金融结构与之相适应。耐心资本正是适应未来产业这种高风险、长周期、高协同特征的“适配型”金融结构的核心,其赋能作用远非传统金融理论中简单的“资金供给方”或“风险承担者”。在新结构经济学的理论视域下,它是在一个经济体动态演进过程中,为克服特定发展阶段的市场失灵、适配高级产业要素需求、并主动塑造动态比较优势而内生出现的一种战略性金融制度安排和系统赋能节点,最终目标是推动未来产业发展“不断取得新突破”。具体体现在以下几个阶段。

在突破孕育期,耐心资本表现为“天使”和“种子”。它支持高校、科研院所的原始创新和概念验证,容忍极高的失败率,其目标不是财务回报,而是验证科学原理的技术可行性和探索可能的应用方向。国家自然科学基金、各类前沿探索计划以及市场化早期风险投资中的“硬科技基金”在此阶段至关重要。

在突破加速期,耐心资本表现为“陪跑者”和“架构师”。当技术路线初步明确,进入产品化和商业化尝试时,需要持续大量的资本投入用于工程化研发、生产线建设、市场开拓。此时,产业投资基金、成长型私募股权、企业战略投资等成为主力。它们不仅提供资金,更导入管理经验、市场渠道和产业资源,帮助企业跨越“死亡之谷”,并开始有意识地构建以核心企业为龙头的产业生态。

在突破扩散与引领期,耐心资本表现为“生态构建者”和“标准制定者”。当技术趋于成熟,形成主导设计后,竞争焦点转向规模效应、成本控制和生态主导权。此时,并购基金、大型产业资本和国家级投资基金发挥关键作用,通过横向整合、纵向延伸,推动产业集群化发展,降低全产业链成本,并积极参与甚至

主导国际技术标准的制定，将技术突破固化为持久的产业优势和全球竞争力。

综上所述，习近平总书记的重要论述，为耐心资本赋能未来产业发展的实践应用提供了最高层面的战略指引，即以“立足客观条件，发挥比较优势”聚焦方向与路径，以“稳中求进”把控风险与节奏，最终通过“耐心资本”的系统性赋能，实现“未来产业新突破”的战略目标。

### 三、中国耐心资本发展面临的主要问题与深层挑战

2025年《政府工作报告》明确提出“健全创投基金差异化监管制度，强化政策性金融支持，加快发展创业投资、壮大耐心资本”。但整体来看，中国耐心资本的供给、配置、运作和生态面临一系列深刻、复杂且相互关联的系统性挑战，在供给层面、制度层面和生态层面存在诸多问题。

#### （一）供给层面：长期资本来源结构性短缺，市场化“活水”不足

首先，养老、保险等“长钱”活化不足，“短钱长用”现象普遍。中国拥有全球规模第二的基本养老保险基金、全国社保基金以及快速增长的企业年金、职业年金和保险资金，本质上是长期资本天然的“蓄水池”（蔡庆丰等，2024）。然而，由于历史原因、监管对投资范围与比例的严格限制、受托管理机构自身风险偏好极低以及考核压力，导致大量资金配置于低风险低收益的利率债、存款和少数大盘蓝筹股，对私募股权、创业投资、基础设施等非标、长期、低流动性的资产配置比例远低于国际同行，未能有效转化为支撑科技创新的战略资本。

其次，政府引导基金“一枝独秀”，社会性长期资本参与度低。当前中国耐心资本的供给主体过度依赖于各级地方政府设立的产业引导基金。产业引导基金虽数量众多、规模庞大，但存在区域分割、政策目标多元、市场化程度不一等问题（张果果、郑世林，2021）。而真正市场化运作的长期私募股权基金中，资金来源严重依赖高净值个人、非长期导向的企业资金和短期理财资金。来自境外长期机构（主权基金、捐赠基金）、本土保险公司、市场化母基金、家族办公室、慈善基金会等真正意义上的长期、耐心资本占比极小，多元互补、风险共担的长期资本供给格局远未形成。

最后，长期投资文化与信任基础薄弱。目前，从资金供给方、资产管理方到创业企业端，整个资金链条弥漫着强烈的“短期收益焦虑”。有限合伙人普遍要求基金在3—5年内开始返还本金，普通合伙人迫于募资和退出压力倾向投资于商业模式清晰、接近上市的项目，创业者则面临巨大的短期盈利和估值增长压力。当前风险投资与私募股权领域存在明显的投资行为短期化倾向，中国资本市场投机氛围浓厚，投资者普遍缺乏长期投资理念，不利于具有长期价值的科技创新项目获得持续稳定的资金支持（李三希等，2024）。全社会对需要“坐十年冷板凳”的硬科技投资缺乏共识、耐心和信任，短期主义文化占主导地位（温铁军、白天一，2025）。中金公司数据显示，2024年6月至2025年6月，中国内地股票市场的年化换手率为322%，远高于美国的93%；投资者平均持股时间为3.7个月，远低于美国的12.9个月<sup>3</sup>。

#### （二）制度层面：激励约束机制扭曲，市场化改革任重道远

首先，政府引导基金治理机制不健全，政策性目标与市场化运作存在张力。许多政府引导基金在决策中仍受到较多行政干预，投资方向有时偏离专业的市场判断；对其绩效考核过度强调短期的资金返投本地比

例、招商引资数量、就业税收等即时性政策性指标,而对基金长期的资本回报率、对产业生态的真实培育作用等核心价值创造考核不足;管理团队多具备行政背景,专业化水平参差不齐,且薪酬激励与市场严重脱钩,难以吸引和留住顶尖投资人才(蔡庆丰等,2024;张果果、郑世林,2021)。另外,针对耐心资本与科技金融的专项政策宣传落地不到位,学者调研发现,约30%的受访企业对相关政策的实施细则认知模糊,导致政策红利未能充分触达目标企业,支持工具的实际效果被削弱(庄雷,2025)。

其次,国有资本开展长期投资的考核评价体系存在根本性缺陷。国有创投机构、产业投资平台的业绩考核,往往简单套用一般工商业国有企业的考核办法,过分强调年度国有资产保值增值率和利润指标(龚斌,2021)。这种“类短期化”的考核导向,与风险投资“高风险、长周期、高收益”的行业规律完全背离,导致国有投资机构不敢投早、投小、投长期,投资行为普遍趋向保守和后期化,与其应承担的“耐心资本”使命和弥补市场失灵的功能定位存在错位。

最后,多层次资本市场对耐心资本退出的支持功能仍需深化。尽管科创板、北交所设立并全面实行注册制,但中国资本市场的稳定性、包容性和可预期性仍有较大提升空间。IPO审核政策的阶段性调整、二级市场估值的大幅波动、并购重组面临的复杂审批与融资约束,都深刻影响了耐心资本对最终实现长期回报的预期和信心,进而扭曲其前期的投资行为,加剧了短期化倾向。私募股权二级市场(S基金)刚刚起步,远未发挥其提供流动性和优化资产组合的功能。

### (三)生态层面:产融结合肤浅,专业能力与服务体系存在短板

首先,兼具“产业洞察”与“金融耐心”的复合型投资机构相对较少。中国私募股权行业经过多年发展,沉淀了大量金融、财务、法律背景的人才,但对前沿技术发展趋势、特定产业内在规律、工程化路径具有深刻理解和独立研判能力的复合型人才相对缺乏(李善民等,2020;龚斌,2021)。这导致投资决策容易出现“赛道拥挤”“风口追逐”现象,难以在技术萌芽期或企业困难期识别真正有长期价值的项目。投后管理也多限于财务和法务监督,缺乏为企业提供技术路线咨询、供应链对接、市场开拓等深度产业赋能的能力。

其次,“耐心资本”供给与“科学家创业”需求之间存在认知与能力鸿沟。硬科技创业的核心驱动力是科学家和工程师,他们拥有顶尖的技术知识,但往往缺乏产品定义、公司治理、商业拓展和资本运作的经验。而市场上既懂前沿科技、又具备产业和商业思维,还能秉持长期陪跑心态的“科技型投资人”凤毛麟角。这种供需错配导致资本与科技对话困难,相互认同度低,降低了资源配置效率,也使得许多前沿技术难以获得合适的资本支持(张悦等,2025)。

最后,支撑硬科技投资的专业中介服务体系发展滞后。一个强大的耐心资本生态需要发达的专业服务网络。目前,专注于硬科技领域的高水平知识产权价值评估机构、技术尽职调查机构、科技成果转化评价机构、科学家创业辅导与孵化器,以及精通复杂股权结构设计、员工激励、跨境技术合作的专业律所和会计师事务所等,仍处于发展初期(龚斌,2021)。中介服务的缺失,增大了投资交易的信息不对称、复杂性和成本,也放大了投资风险,制约了整个生态的运转效率。

总体而言,目前中国耐心资本赋能未来产业发展在供给层面、制度层面和生态层面存在诸多挑战,比如长期资本来源结构性短缺、激励约束机制扭曲、金融专业能力与服务体系存在短板等。这些挑战制约耐心资本功能充分发挥,如不破解,将严重制约耐心资本赋能未来产业发展的整体效能。

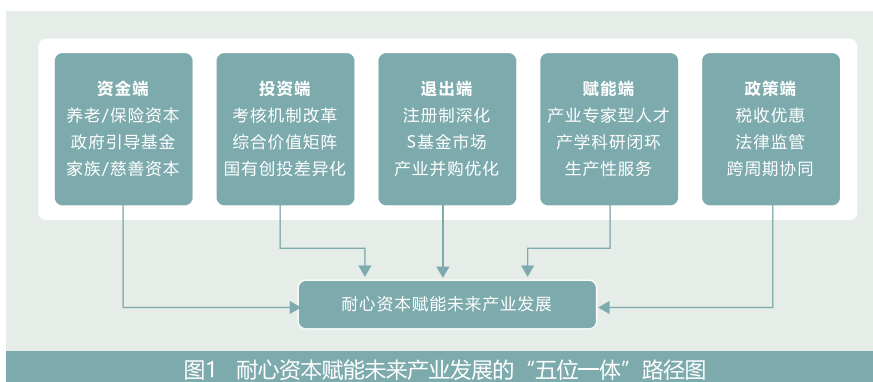
## 四、完善中国耐心资本生态、赋能未来产业发展的系统性路径

构建健康的耐心资本生态需要进行一场系统性的深刻变革，要求从理念到实践进行全方位革新。因此，本文提出一个涵盖“资金端供给侧结构性改革、投资端机制创新、退出端市场建设、赋能端生态培育、政策端协同保障”的“五位一体”协同优化方案，完善中国耐心资本生态，进而更好赋能未来产业发展，推动中国现代化产业体系的构建。图1展示了耐心资本赋能未来产业发展的“五位一体”路径。

### （一）资金端：深化供给侧结构性改革，拓宽多元化长期资本来源

一是全面、渐进地激活国内存量长期资本。首先，在坚守安全底线的前提下，逐步审慎推进养老保障体系改革。研究制定长期规划，逐步放宽基本养老保险基金(委托全国社保基金部分)、企业年金、职业年金投资于私募股权、创业投资基金等另类资产的比例上限。同时，同步建立与长周期投资特性完全匹配的长期绩效考核体系和专门的风险管理评估框架。支持其通过委托顶尖的市场化私募基金管理人，或经批准后自主设立专业化、独立运作的长期投资平台，参与对前沿科技和未来产业的战略性投资(蔡庆丰等，2024；龚斌，2021)。其次，有效释放保险资金“压舱石”潜力。在中国第二代偿付能力监管制度体系下，研究对保险资金投资于符合国家战略导向的未上市企业股权、私募股权基金，给予一定的风险因子优惠。支持符合条件的保险公司设立或参与发起专注于硬科技和早期投资的私募股权母基金、直投资基金，并对其建立区别于短期财务指标的、以资产负债匹配和长期收益为导向的考核机制。最后，大力培育本土家族办公室与慈善资本。完善家族信托、慈善信托的法律与税收制度，搭建专业服务平台，鼓励成功企业家和高净值人群设立家族办公室和慈善基金会，引导其积累的财富投向具有长期社会价值和技术突破意义的领域。

二是优化与升级政府引导基金的功能与运作模式。一方面，实施“分类管理”，明确“耐心”定位。建议将政府引导基金进一步细分为“战略政策性基金”和“市场化产业引导基金”。前者应由财政直接出资，以服务国家重大战略、攻克关键核心技术、培育产业生态为首要目标，可容忍较低的财务回报和更长的投资周期，主要投向早期、种子期及“卡脖子”环节。后者则应坚持市场化运作原则，以财政资金为“引子”，广泛募集社会资本，追求财务回报与产业带动双重目标，主要发挥杠杆放大和导向作用。另一方面，全面推行“负面清单”管理与“尽职免责”机制。对政府引导基金的投资领域和决策流程建立清晰的“负面清单”，在清单之外充分授权专业管理团队基于市场原则独立决策。建立与长期投资高风险特征相适应的、可操作的



容错纠错机制。对已履行规定程序、因不可抗力因素导致投资损失，且未发现利益输送等道德风险的情形，经第三方专业机构评估并按规定程序认定后，予以免责，切实为担当者担当(张果果、郑世林，2021)。

## (二) 投资端：改革激励约束机制，引导投资行为长期化

一是明确政府引导基金的长期使命，优化国投基金考核指标体系。政府投资基金要带头做耐心资本，首先需要明确政府引导基金的特点，包括投资期限相对较长，比如15—20年；收益目标相对较低，允许承担更高的风险；关注产业发展的整体效益，而非仅关注基金自身的财务回报。其次，优化考核指标，降低甚至取消短期盈利指标的考核权重，重点考核专精特新“小巨人”企业的数量、知识产权的经济价值、被投资企业后续融资的进展与估值成长、领军型创业人才的培养与引进等反映其“育苗”和“价值发现”功能的指标。

二是建立与基金生命周期完全匹配的绩效考核体系。对各类长期资本管理机构(包括国资投资平台、政府引导基金、市场化长期基金)的考核，核心指标必须从年度利润、当期回报率，彻底转向整个基金存续期的内部收益率、投入资本分红率及投资回报倍数等长期指标。评估周期至少以5年为一个基准，并可引入“滚动评估”机制，避免短期市场波动对评估的干扰(张悦等，2025)。

三是构建涵盖经济、社会、技术的多元化价值评估矩阵。在考核财务回报的同时，必须将投资行为对产业发展的综合贡献纳入核心评估体系。设计可量化或可评估的指标，如孵化和培育的产业链关键环节企业数量、推动实现的技术突破与行业标准制定、吸引的人才数量、带动的就业与新增税收、对区域产业生态完善度的提升等。探索建立长期投资的“综合价值报告”制度，全面反映其贡献(张悦等，2025)。

## (三) 退出端：深化资本市场改革，建设稳定、多元的退出通道

一是持续巩固注册制改革成果，增强政策连续性。不断优化上市条件，强化交易所对“硬科技”“创新性”属性的专业判断能力，支持尚未盈利但拥有关键核心技术、市场前景广阔的科技创新企业上市融资。保持IPO、再融资、并购重组等政策的连续性、稳定性和可预期性，减少因政策频繁调整对一级市场投资退出预期造成的巨大干扰，稳定长期资本的信心(李善民等，2020)。

二是大力发展和规范私募股权二级市场(S基金)。鼓励设立专业的S基金，完善私募基金份额的登记、转让、质押等配套基础设施。支持在北京、上海、粤港澳大湾区等股权投资聚集地探索设立规范、透明、高效的S基金交易平台。发展S基金有助于为存量私募股权资产提供流动性，满足部分长期投资者因自身资产负债管理需要而提前退出的需求，从而缓解其资金期限压力，鼓励更多长期资金进入一级市场。

三是积极鼓励并优化产业并购重组。支持行业龙头企业、上市公司对产业链上下游具有技术或市场协同效应的创新企业进行并购整合，这是创新成果扩散和产业整合的重要途径。应优化并购重组的监管流程，特别是在涉及战略性新兴产业和未来产业的并购中，提供税收优惠和融资支持。

## (四) 赋能端：推动产融深度融合，培育专业化、生态化赋能能力

一是大力培育“产业专家型”投资机构与人才队伍。鼓励具有深厚产业背景的科学家、工程师、成功企业家转型或加盟投资机构，组建“技术+产业+投资”的复合型团队。支持投资机构建立强大的行业研究能力，深耕少数几个未来产业赛道，形成难以复制的产业认知壁垒和项目研判能力。同时，建立健全投资人才的培养、认证和职业发展体系，吸引全球顶尖投资人才汇聚。

二是构建“资本+产业+科研”的深度融合与闭环赋能模式。耐心资本应主动成为链接实验室与市场、链接大企业与初创公司的桥梁。具体路径包括：与国家级科研机构、顶尖高校共建概念验证基金和孵化平台，从源头发现和培育项目；与行业龙头上市公司共建产业投资基金，围绕其产业链进行战略布局和生态孵化；

为被投企业提供“董事会服务+”的深度投后管理，不仅参与战略决策，更在企业招聘关键人才、拓展核心客户、进行并购整合、对接后续融资等方面提供实质性帮助。

三是健全支撑硬科技投资的全链条生产性服务体系。重点培育和发展一批专注于硬科技领域的高水平知识产权服务机构、技术尽职调查机构、科技成果价值评估机构、科学家创业辅导机构，以及精通复杂股权结构设计、员工激励、跨境技术交易的专业律所和会计师事务所。政府可通过采购服务、资质认证、政策支持等方式，助力专业服务机构成长，降低交易成本和信息不对称。

### （五）政策端：加强顶层设计与跨部门协同，优化制度环境

一是完善有利于长期资本形成和流动的税收政策体系。税收是引导资本行为最有力的工具之一。建议：首先，对养老基金、保险资金等投资于符合国家战略的长期股权投资基金的收益，可研究给予更优的税收待遇；对个人投资者通过符合条件的长期基金进行投资并持有超过一定年限的，实行资本利得税递延或减免（张悦等，2025）。其次，优化创业投资企业、合伙制基金的税收穿透政策，避免重复征税。探索对基金管理人的绩效报酬实行更加合理的个人所得税计征方式，使其与长期回报更紧密挂钩，激励长期价值创造。

二是健全适应长期股权投资特点的法律法规与监管框架。在《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国合伙企业法》等基本法律框架下，进一步细化对长期股权投资、私募基金运作的规范。重点包括：完善差异化表决权（同股不同权）制度，在保护投资者权益的前提下，保障核心创业团队对公司的长期控制力，支持其执行长期战略；强化对长期机构投资者参与公司治理的权利保障和行权便利；规范并简化企业并购重组流程，特别是在战略性新兴产业领域的并购，提高审批效率和可预期性；建立与私募股权基金特性相适应的、穿透式、功能化的监管体系，重在防范系统性风险和利益输送，对投资策略、持有期限等给予市场充分自主权。

三是加强宏观政策的跨周期设计与部门间协同。制定清晰、稳定、长期的未来产业发展规划与技术路线图，为耐心资本的投资提供明确的“战略锚点”。产业政策、科技政策、金融政策、财政政策等同向发力。建立高层次的部际协调机制，确保产业目标与金融资源配置、财税支持工具同向发力，避免政策“合成谬误”或“层层加码”。保持政策的连续性和稳定性，稳定各类市场主体的长期预期。■

（责任编辑：贾宗敏）

### 注释：

<sup>1</sup> “三高一长一不确定”具体是指：基础研究依赖度高，发展根植于重大科学原理的突破；资本与技术密集度高，从实验室概念到商业化产品需要持续巨量的资金与复杂的技术集成投入；发展过程风险高，面临技术路径、市场应用、管理运营等多重不确定性叠加；产业化与盈利周期长，往往需要十年甚至数十年方能跨越“死亡之谷”，形成稳定市场与规模经济；技术路线与最终形态不确定，存在多种可能路径的竞争与收敛过程。

<sup>2</sup> 参见：《习近平在中共中央政治局第二十四次集体学习时强调：发挥比较优势 坚持稳中求进 推动我国未来产业发展不断取得新突破》，2026-01-31，中国政府网，[https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202601/content\\_7056737.htm](https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202601/content_7056737.htm)。

<sup>3</sup> 数据来源：中金公司《图说中国：2025年三季度》，2025-07-24。

### 参考文献：

[1]胡磊.发展新质生产力的双重驱动、双面效应与双维制度[J].当代经济研究, 2025(3): 41-50.

[2]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(4): 18-32.

- [3]李哲,王成云.耐心资本赋能新质生产力的内在机理与培育路径研究[J].当代经济研究,2025(4):43-51.
- [4]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.
- [5]何柏略,刘衍峰.以耐心资本培育新质生产力的作用机制与优化路径[J].价格理论与实践,2025(3):57-62.
- [6]郭克莎,王文轩.我国耐心资本的结构差异、作用机制和支撑条件研究[J].经济学家,2026(1):79-88.
- [7]沈坤荣,尚清艺,赵倩.耐心资本赋能新质生产力:内在逻辑、现实挑战与策略选择[J].南京社会科学,2024(11):29-36.
- [8]温铁军,白天一.新质生产力与耐心资本[J].中国软科学,2025(8):63-72.
- [9]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.
- [10]潘教峰,王晓明,薛俊波,等.从战略性新兴产业到未来产业:新方向、新问题、新思路[J].中国科学院院刊,2023,38(3):407-413.
- [11]Ivashina V,Lerner J.Patient Capital:The Challenges and Promises of Long-term Investing[M].Princeton:Princeton University Press,2019.
- [12]严宇珺,龚晓莺.耐心资本助力新质生产力发展:作用机制、现实困境及实践路径[J].河南社会科学,2025,33(12):32-38.
- [13]Sommer C.The Impact of Patient Capital on Job Quality,Investments and Firm Performance:Cross-country Evidence on Long-term Finance[R].IDOS Discussion Papers 6/2021.Bonn:German Institute of Development and Sustainability(IDOS),2021.
- [14]Sharma S,Sharma P.Patient Capital[M].Cambridge:Cambridge University Press,2019.
- [15]林毅夫.新结构经济学[J].经济学(季刊),2010,9(4):1-32.
- [16]蔡庆丰,刘昊,舒少文.政府产业引导基金与域内企业创新:引导效应还是挤出效应?[J].金融研究,2024(1):95-113.
- [17]张果果,郑世林.国家产业投资基金与企业创新[J].财经研究,2021,47(4):49-63.
- [18]庄雷.耐心资本赋能高成长企业发展的契合逻辑与实践路径[J].理论探索,2025(5):93-100.
- [19]龚斌.科技企业孵化器何以激活区域创新——风险投资与孵化基金的中介作用[J].科技进步与对策,2021,38(14):30-40.
- [20]李善民,梁星韵,王大中.中国政府引导基金的引导效果及作用机理[J].南方经济,2020(3):1-20.
- [21]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.

## Patient Capital Empowering the Development of China's Future Industries: Theoretical Interpretation, Practical Challenges, and Implementation Pathways

ZHU Lan SHEN Hong

**Abstract:** Future industries serve as a pivotal engine for fostering new drivers of development and seizing the initiative in competition. However, their growth laws characterized by “high investment, high risk, high return, long cycle and uncertainty” are fundamentally mismatched with the traditional financial supply system, resulting in a “patience gap” that restricts their development. Patient capital, featuring a long investment cycle, high risk tolerance, value symbiosis and subject diversification, has emerged as a strategic financial arrangement to bridge this gap. Guided by the theory of New Structural Economics and taking patient capital as a practical starting point, this paper expounds on the practical paths through which patient capital empowers future industries. Specifically, it follows the strategic resolve of “making progress while maintaining stability” and the methodology of “giving play to comparative advantages”, and acts as a systematic enabler to promote industrial transformation and upgrading. At present, the empowerment of future industries by patient capital in China faces challenges in capital supply, institutional mechanisms, ecological empowerment and other fields. It is urgent to coordinate and advance the “Five-in-One” systematic reform of capital-side reform, investment-side innovation, exit-side construction, empowerment-side cultivation and policy-side coordination, so as to improve the patient capital ecosystem and establish an investment growth mechanism for future industries.

**Key Words:** Patient Capital; Future Industries; Industrial Upgrading; New Structural Economics; Modern Industrial System