耐心资本对新质生产力的影响

江铁林，谭福平

（上海大学理学院，上海 200444）

摘要：以 2013—2024 年沪深 A 股上市公司为样本，通过筛选匹配、建立固定效应模型等分析方法，用熵值法对耐心资本和新质生产力进行衡量，实证检验耐心资本对企业新质生产力的影响，并选取绿色创新水平、内部控制和权益乘数作为机制变量，对地区和行业展开异质性分析，研究耐心资本与企业新质生产力之间的作用机制。结果表明：耐心资本对新质生产力具有显著推动作用；耐心资本对企业新质生产力的影响在高科技企业和非竞争性行业中表现得尤为显著，并且在东部地区表现更为显著；耐心资本主要通过提高企业绿色创新水平、内部控制水平以及权益乘数的方式促进新质生产力发展。由此提出引导耐心资本与企业绿色创新能力形成长效协同机制、依托耐心资本完善企业内部控制体系、优化企业权益乘数结构的建议，为具体实践操作提供可行性参考。

关键词：新质生产力；耐心资本；绿色创新水平；内部控制；权益乘数

中图分类号：F272.5 **文献标志码**：A **文章编号**：1671－1807(2026)17－0226－10

“十五五”规划纲要首次将“壮大耐心资本，完善支持中长期资金入市政策体系”写入国家五年规划，核心是培育壮大长期资本，完善政府投资基金、社保基金、养老金、创投等中长期资金供给机制，引导资本投早、投小、投长期、投硬科技，为新质生产力发展提供金融支撑。

尽管新质生产力已成为驱动中国经济高质量发展的核心动能，但其在实践推进中仍面临诸多结构性制约。从现实发展来看，中国基础研究经费占比仅为 6.91%，显著低于发达国家 12%～23%的水平，企业基础研究投入占比不足 5%，原创性技术突破能力偏弱[1]；科技成果产业化效率偏低，高校发明专利产业化率仅 3.9%，产学研协同衔接不畅直接阻碍创新价值落地[2]；数字经济核心产业人才缺口高达 2 500 万人，高端创新人才供给不足与供需错配问题突出[3]；区域发展格局呈现明显的“东强西弱”特征，创新资源与高端产业高度集聚东部，区域间新质生产力发展差距持续固化[4]；与此同时，高端芯片、工业软件等关键核心技术对外依存度超 90%，产业链供应链安全风险依然突出，加之数据要素市场规模有限、流通机制不完善，数据价值未能充分释放[5]，多重现实困境交织叠加，共同构成了阻碍新质生产力提质增效的现实约束。

而耐心资本以长期价值导向、弱化短期业绩压力、具备高风险容忍度为核心特质，可从创新周期适配、要素配置优化、核心技术攻坚、创新生态培育等多方面赋能新质生产力发展。新质生产力具有研发周期长、前期投入高、收益不确定性强的典型特征，而耐心资本能够通过长期稳定的资金供给，恰恰与新质生产力长周期、高风险的创新规律相匹配，避免企业因资本短期逐利偏好压缩核心研发投入，为原创性技术突破提供持续资本保障[6]。同时，耐心资本可通过长期持股参与企业治理，优化企业资本结构与内部控制质量，引导资源向关键核心技术攻关领域集聚，有效缓解高端技术领域核心技术攻关难题，推动产业链自主可控升级[7]。在此基础上，耐心资本能够打破产学研转化梗阻，促进技术、数据、人才等创新要素的深度融合，加速科技成果产业化落地，提升全要素生产率[8]。从产业发展层面来看，耐心资本摒弃短期投机行为，能够长期支持企业数字化转型与绿色发展，助力产业结构向高端化、智能化、绿色化升级，契合新质生产力的内在发展要求[9]。总体而言，耐心资本通过适配创新周期、优化要素配置、支撑技术攻坚、完善创新生态的传导链条，为新质生产力的培育与壮大提供关键资本支撑。

收稿日期：2026-05-04

作者简介：江铁林(2003—)，男，浙江宁波人，硕士研究生，研究方向为耐心资本；通信作者谭福平(1971—)，男，湖南衡阳人，博士，讲师，研究方向为矩阵计算。

自新质生产力提出以来,有关实证研究持续涌现。当前,学界对企业新质生产力影响因素的经验分析主要围绕外部环境与内部因素两大维度展开。外部环境层面已经考察了营商环境[10]、数字金融[11]、数字基础设施[3]、大数据发展和数智化创新政策[12-13]、政府数字化治理和债务治理[14-15]以及信贷专业化[16]等对新质生产力的影响;而在内部因素方面,探讨了企业 ESG(environmental, social, and governance,环境、社会与治理)发展[17]、数字化转型[18-19]、数字技术和战略性技术创新[20-21]、人工智能[22]以及机构投资者持股[23]等对新质生产力的影响。但在现有文献中,针对耐心资本对企业新质生产力影响的深入探究较为匮乏,尤其缺乏相关实证支撑。

当前针对新质生产力的相关探索仍存在较为明显的结构性失衡,整体呈现出重理论推演、轻实证检验的研究偏向。现有成果大多集中在新质生产力的概念界定、影响因素与作用路径等理论层面的梳理与构建,依托实际数据开展的量化检验与经验分析相对匮乏,使得诸多理论推断与研究假说缺少可靠的实证依据,理论与现实之间的衔接不够紧密。与此同时,现有研究在微观企业层面的探索存在明显欠缺,多数文献选择从区域、行业等宏观层面展开分析,对应的测度方式也多依托宏观加总数据开展,这类视角虽能在一定程度上展现新质生产力发展的整体态势,却难以刻画不同企业之间的异质性差异,更无法深入剖析新质生产力作用于微观企业经营决策的内在机制,也就难以清晰地阐释新质生产力对企业具体经营行为与发展选择所产生的实际影响。

为此,现着眼于强化新质生产力的角度对耐心资本进行探讨。以 2013—2024 年 A 股上市公司为研究样本,共采集 14 298 个样本数据,使用双向固定效应模型,实证分析耐心资本对企业新质生产力的影响。研究的主要贡献有:①不局限于现有研究主要从融资等角度开展潜在机制探讨,创新性引入权益乘数、绿色创新水平和内部控制等机制变量,系统分析耐心资本对企业新质生产力的影响路径,有助于深刻认识加速新质生产力转化的必要条件,同时也为微观企业发展新质生产力提供管理启示;②通过异质性分析,特别是从高科技产业和竞争性产业发展角度比较耐心资本对新质生产力变化的影响;③对耐心资本和企业新质生产力采用熵权法进行客观衡量,为后续相关研究实验提供参考。

1 理论研究与假设

1.1 耐心资本与新质生产力

耐心资本指对风险承受能力高且对资本回报持有较长期限预期的资金[24]。新质生产力的培育是一项长期性的工程,而耐心资本所具备的较长投资期限能够为企业开展那些需经长期投入方能见效的战略项目提供有力支撑[25]。从长远来看,它们有望为企业带来显著回报,从而持续促进企业核心竞争力的增强与生产质态的升级。其次,耐心资本从人力、技术和劳动对象 3 方面为企业注入长期发展动力。在人力方面,耐心资本通过支持企业长期稳定发展为劳动者提供了“干中学”的持续成长环境,有助于提升员工技能与业务能力;在技术方面,耐心资本的长期性、稳定性能够引导企业增加研发投入,推动生产技术和设备的迭代升级;在劳动对象方面,耐心资本通过支持技术研发与成果转化,推动企业使用更高质量的原材料与能源,并不断开发新的劳动对象。最后,耐心资本展现出鲜明的战略导向性。其投资布局符合国家的战略与宏观政策指向,能有效引导劳动、知识等关键生产要素向培育与发展新质生产力的领域集聚并优化资源配置。从新质生产力的内在要求出发,创新研发活动本身的高投入、长周期与高风险等特征,需要具备长期视野的耐心资本提供持续有力的支撑[25]。因此,提出如下假设。

H1:耐心资本能够促进企业新质生产力发展。

1.2 耐心资本、绿色创新水平与新质生产力

绿色创新水平指企业向低碳、循环模式转变的程度,是新质生产力形成的重要标志之一。基于信息不对称与金融摩擦理论,信贷配给理论指出,绿色创新项目因周期长、风险高易面临融资约束,而恰好耐心资本可通过长期持股降低信息不对称,提供稳定资金支持。投入耐心资本会引导企业聚焦绿色技术研发,优化生产要素配置,从而提高企业的绿色生产效率与收益水平。①耐心资本能够为企业绿色转型提供长期稳定的资金支撑,从而优化绿色生产流程,研发绿色核心技术,进而实现企业绿色产出的增加,推动企业新质生产力的初步转型[26];②耐心资本的长期性能促使企业完善绿色治理体系,强化绿色发展理念,从而提高大众对企业绿色产品的认可度,增强消费者购买欲望,扩大商品市场份额;③凭借耐心资本支持,企业可以整合绿色供应链资源,调整绿色产业上下游关系,有效管控原材料、能源等核心成本,提高企业盈利能

力[27]。因此,企业为实现长期可持续发展与绿色收益增长,长期来看会加大耐心资本投入,持续推进绿色转型与技术创新,最终推动企业实现新质生产力转型升级。由此,提出如下假设。

H2:耐心资本可通过提升绿色创新水平增强企业新质生产力。

1.3 耐心资本、内部控制与新质生产力

从委托代理理论与内部控制理论出发,耐心资本是长期导向的资本,其投入与运作能帮助企业完善内部控制体系,进而缓解委托代理冲突,为新质生产力转型奠定坚实基础。从理论逻辑来看,耐心资本对企业内部控制质量的提升具有明确的赋能作用。一方面,耐心资本的长期持股特性能够弱化委托代理中的短期利益冲突,使得管理层树立长期发展理念进而完善内部控制体系。而且这种长期导向性会促使耐心资本所有者主动推动企业建立健全内部控制体系,完善决策审批等机制,规范管理层在资金使用、项目决策等方面的行为,从源头缓解委托代理冲突,进而为新质生产力提供可靠的制度保障。另一方面,耐心资本通过直接参与企业治理监督,强化内部控制的执行效能。耐心资本所有者通常会积极参与企业董事会、监事会等治理机构,凭借其专业能力与资源优势有效监督管理层的决策行为。同时,耐心资本会推动企业明确各部门职责边界,加强对技术研发、生产升级等领域资金使用的全过程管控,让每笔资金花得透明,花在刀刃上,确保内部控制体系真正落地见效,从而为新质生产力的发展提供可靠的资金保障。由此,提出如下假设。

H3:耐心资本可通过提升企业内部控制质量,显著增强企业新质生产力。

1.4 耐心资本、权益乘数与新质生产力

从资本结构理论与信号传递理论出发,合理的权益杠杆水平能够优化企业资本配置效率,提升企业价值创造能力。①耐心资本能够优化企业权益结构,合理提升权益乘数,通过长期权益投入强化企业资本撬动能力,让企业依托现有权益撬动更多资产,聚焦基础硬科技、数字技术攻关等新质生产力核心领域,为企业科技创新、技术研发提供充足的资产支撑,进而提升企业全要素生产率[28];②耐心资本通过信号传递机制向资本市场释放充足的积极信号,吸引更多优质资本加入,为新质生产力培育所需的长期研发投入、技术成果转化提供充足的资产与资本保障[29];③企业可借助耐心资本引导的权益乘数优化提升资本运营效率,整合权益资本、资产等核心生产要素,强化权益对资产的支撑作用,同时通过合理的权益杠杆约束管理层短期机会主义行为,避免资产低效配置,确保耐心资本赋能新质生产力的各项举措落地见效,推动技术成果快速转化为生产效能[30]。由此,提出如下假设。

H4:耐心资本可通过提升企业权益乘数,显著增强企业新质生产力。

2 样本数据与模型设计

2.1 研究样本与数据来源

选取2013—2024年中国A股上市公司数据作为初始样本,并依据以下步骤进行清洗:剔除被标记为ST的企业、剔除关键变量缺失的观测值、排除金融行业公司,并对连续型变量在1%水平上进行了缩尾处理。经上述处理后,共得到14 298个有效观测值。企业层面的数据主要来源于国泰安数据库(CSMAR)。

2.2 变量定义与说明

2.2.1 被解释变量:新质生产力

为度量企业新质生产力,参考宋佳等[17]、张秀娥等[19]的研究构建企业新质生产力评价指标体系(表1)。在此基础上,采用熵值法计算得到新质生产力。以下是有关新质生产力标准的详细处理过程。

(1)采用极值处理法,标准化处理原始数据,使其落在[0,1]。

对于正向指标:

$$x'_{ij}=\frac{x_{ij}-\min x_j}{\max x_i-\min x_i} \tag{1}$$

对于逆向指标:

$$x'_{ij}=\frac{\max x_j-x_{ij}}{\max x_i-\min x_i} \tag{2}$$

式中:x'_{ij}为标准化后的指标值;x_{ij}为第i个机构在第j项指标上的原始值;$\max x_j$、$\min x_j$分别为第j项指标的最大值和最小值。

(2)计算特征比重p_{ij}。

$$p_{ij}=\frac{x'_{ij}}{\sum_{i=1}^{n}x'_{ij}} \tag{3}$$

(3)计算指标的熵值e_j。

$$e_j=-\frac{1}{\ln n}\sum_{i=1}^{n}(p_{ij}\ln p_{ij}) \tag{4}$$

式中:n为评价年数。

(4)计算熵值的冗余度δ_j和所需权重γ_j。

$$\delta_j=1-e_j \tag{5}$$

表 1　新质生产力评价指标体系

一级指标	二级指标	三级指标	计算方法
新质劳动者	员工素质	研发人员占比	(研发人员数/员工数量)×100
		高学历人员占比	(研究生以上人数/员工数量)×100
	管理层素质	高管绿色认知	ln(年报中绿色发展关键词词频+1)
		管理层海外背景	有高管具有海外背景取值为1,否则为0
新质劳动对象	生态环境	环境治理得分	华证ESG评级的E指标,9个级别分别赋值1～9
	未来发展	固定资产占比	(固定资产/资产总额)×100
		资本积累率	(当年所有者权益增长额/年初所有者权益)×100
新质劳动资料	科技劳动资料	创新水平	ln(专利授权数量+1)
	数字劳动资料	数字化程度	ln(年报中数字化关键词词频+1)
		无形资产占比	(无形资产/资产总额)×100
	绿色劳动资料	绿色技术水平	ln(绿色专利授权数量+1)
		绿色专利占比	(绿色专利授权数量/专利授权数量)×100

$$\gamma_j = \frac{\delta_j}{\sum_{j=1}^{n}\delta_j} \tag{6}$$

(5)计算新质生产力水平 N_i。

$$N_i = \sum_{j=1}^{n}\gamma_j \tag{7}$$

2.2.2　解释变量:企业耐心资本

耐心资本追根溯源是一种资本,从资产负债表的角度来看,由于负债和所有者权益能反映企业长期资金来源和资本结构,因此这两个指标是衡量耐心资本的重要方式。而先前研究大多从稳定型股权和关系型债权两个角度出发考量耐心资本。但是耐心资本的核心内涵是企业长期稳定的资本禀赋,是股权端长期治理与债权端长期资金的协同作用结果,两个维度相辅相成,缺一不可。将两个维度分别作为解释变量,完全忽略了二者的协同效应,无法从整体上反映企业耐心资本的水平。而熵值法理论逻辑更严谨,含义匹配更合理。同时熵权法通过客观赋权将多个高度相关的指标合成单一综合指标,可以有效降低共线性问题。

基于耐心资本长期导向,风险承受力强及具有战略性、关系性3大特征,借鉴既有研究思路[31],构建了包含长期导向,风险承受力和战略性、关系性3个一级指标与7个二级指标的评价体系(表2)。其中,长期导向特征采用换手率划分的长期投资者持股比例,以及投资者持股比例与其过去3年持股比例标准差之比进行衡量;风险承受力则通过长期资本负债率与企业短期财务杠杆加以表征;而战略性、关系性以资本增长保持率和企业短视程度作为测度。所有指标数据经标准化后,采用熵权法确定权重,熵权法过程和前文新质生产力处理过程相似,从而形成综合的耐心资本测度指标。

表 2　耐心资本评价指标体系

一级指标	二级指标	计算方法	属性
长期导向	投资者长期持股比例	—	正向
	投资者短期持股比例	—	负向
	投资者持股比例	过去3年持股比例标准差	正向
风险承受力	长期资本负债率	非流动负债/(所有者权益+非流动负债)	正向
战略性关系性	企业短期财务杠杆	短期借款/权益账面价值	负向
	资本增长保持率	本年所有者权益与上一年所有者权益之比	正向
	短视主义	43个“短期视域”词汇总词频占MD&A总词频的比例×100	负向

2.2.3　控制变量

借鉴张雪兰等[16]、杨芳等[32]、赵斌等[14]、张秀娥等[19]的研究,选取总资产净收益率、流动比率、现金流、两职合一、独立董事占比、女性占比、营业收入成长性、审计、管理层持股比例作为控制变量。具体变量定义见表3。

表 3　变量定义

变量名称	变量定义
新质生产力	根据表1指标体系利用熵值法进行测算
耐心资本	根据表2指标体系利用熵值法进行测算
总资产净收益率	净利润/总资产
流动比率	流动资产/流动负债
现金流	经营活动产生的现金流量净额/总资产
两职合一	董事长与总经理是同一个人为1,否则为0
独立董事占比	独立董事人数除以董事人数
女性占比	管理层女性人数/管理层总人数
营业收入成长性	本年营业收入/上一年营业收入-1
审计	若被出具了标准审计意见,取值为1,否则为0
管理层持股比例	董监高持股数量/总股本数量

2.3　模型构建

为对假设H1进行检验,综合分析并选择双向固定效应模型,同时固定行业效应(Industry)和时间效应(Year),构建如下回归模型:

$$\mathrm{Npro}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \mathrm{PC}_{it} + \mathrm{Controls} + \sum \mathrm{Industry} + \sum \mathrm{Year} + \varepsilon_{it} \tag{8}$$

式中:Npro_{it} 为企业 i 在年份 i 的新质生产力水平;

PC_{it} 为 i 企业 t 年份的耐心资本；α_0 为常数项；α_1 为耐心资本对企业新质生产力的直接效应；Controls 为控制变量；ε_{it} 为随机扰动项；α_0 为常数项；α_1 为系数。

机制检验采用三步法，并采用 Sobel 检验进行进一步确认。

$$Npro_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PC_{it} + Controls_{it} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

$$Mediator_{it} = \beta_0 + \beta_1 PC_{it} + Controls_{it} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

$$Npro_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 PC_{it} + \gamma_2 Mediator_{it} + Controls_{it} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

式中：Mediator 为机制变量，包括绿色创新水平、内部控制和权益乘数；β_0、γ_0 为常数项；β_1、γ_1、γ_2 为系数。企业绿色创新的定义是当年绿色专利授权数量加 1 后取对数。内部控制数据来源于 DIB 内部控制与风险管理数据库，并对其采取加 1 取对数的操作。权益乘数来源于 CSMAR，定义为年末总资产与年末所有者权益之比。

3　实证分析结果

3.1　基准回归分析结果

由表 4 可知，不加控制变量的条件下，耐心资本显著促进新质生产力的增长，在加上控制变量后，耐心资本仍然在 1%水平上显著正向促进新质生产力的发展。这可能是因为耐心资本通过长期资金支持缓解企业短期业绩压力，助力其开展周期长、投入大的创新活动，进而推动新质生产力发展。

3.2　稳健性检验

3.2.1　替换解释变量

借鉴李季鹏和石甲香[33]对耐心资本的衡量方式，将耐心资本的衡量方式更换为关系型债权和战略型股权。关系型债权将其定义为长期负债与总负债之比，战略型股权以战略型机构投资者的持股比例为度量。通过计算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，来识别投资者类型：若公司在某年度的该比值不低于同年同行业的中位数，界定为战略型；反之归为交易型。具体结果见表 5 列(1)和列(2)。结果显示，企业耐心资本始终保持正向显著。由此可证明替换被解释变量后的耐心资本依然能够带动企业新质生产力的进步，假设 H1 得到初步验证。

3.2.2　赫克曼(Heckman)两阶段模型

为有效规避样本选择偏差对研究结论的干扰，运用赫克曼两阶段回归方法开展实证分析。具体操作流程如下：第 1 步，构建企业新质生产力虚拟变量，以样本企业新质生产力的中位数作为划分标准，若企业新质生产力水平高于该中位数，则赋值为 1，反之则赋值为 0。第 2 步，在第 1 阶段回归中，将上述构建的企业新质生产力虚拟变量设定为被解释变量，将前文设定的控制变量作为解释变量，采用多元概率比模型进行实证估计，进而得到逆米尔斯比率。第 3 步，在模型(1)中加入逆米尔斯比率，然后开展第 2 阶段回归分析。从表 5 列(3)的回归结果可以看出，耐心资本的回归系数依旧保持显著为正，这一结果表明核心研究结论具有良好的稳健性，并未受到样本选择偏差问题的影响。

表 4　基准回归结果

变量	新质生产力	新质生产力
耐心资本	0.295***(4.81)	0.199***(2.95)
总资产净收益率		5.862***(4.64)
流动比率		−0.328***(−8.24)
现金流		4.043***(3.60)
两职合一		−0.072(−0.53)
独立董事占比		0.597(0.54)
女性占比		−1.916***(−3.41)
营业收入成长性		−0.321(−1.45)
审计		0.518(1.22)
管理层持股比例		−0.223(−0.55)
常数项	13.126***(93.18)	13.380***(20.89)
行业固定效应	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes
样本数	14 297	13 519

注：*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平；括号内为 t 值。

3.2.3　倾向得分匹配(PSM)法

为检验研究结论的稳健性，进一步排除潜在样本选择偏差的影响，采用了倾向得分匹配法。具体操作如下：首先，以样本企业耐心资本水平的中位数为界，构建虚拟变量：若企业耐心资本水平高于中位数，则取值为 1，否则为 0，以此作为处理变量。其次，将上述变量作为处理变量，企业新质生产力作为结果变量，并控制前文所述各类协变量，进行 1∶1最近邻匹配，以确保匹配后处理组与对照组在协变量特征上分布均衡。最后，基于匹配后的样本重新进行回归分析。

表 5 列(4)结果显示，在控制样本选择偏差后，耐心资本的回归系数依然显著为正。这表明，耐心资本对企业新质生产力具有稳健的促进作用，核心结论不受样本选择性问题的干扰。

表 5　稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	新质生产力	新质生产力	Heckman	PSM	耐心资本(增加控制变量)
耐心资本			1.856***	0.566***	0.144*
			(2.76)	(3.55)	(1.93)
关系型债权	2.624***				
	(6.04)				
战略型股权		0.017***			
		(7.9)			
总资产净收益率	7.454***	4.622***	9.952***	7.446***	5.57***
	(5.53)	(3.65)	(2.68)	(4.94)	(4.39)
流动比率	−0.312***	−0.333***	−0.848*	−0.36***	−0.309***
	(−7.35)	(−8.41)	(−1.86)	(−6.33)	(−7.78)
现金流	4.396***	3.717***	14.658	5.201***	3.834***
	(3.70)	(3.31)	(1.57)	(4.01)	(3.43)
两职合一	−0.07	−0.049	0.759	−0.202	0.014
	(−0.37)	(−0.37)	(1.02)	(−1.22)	(0.11)
独立董事占比	0.923	0.484	6.555	0.295	10.059***
	(0.44)	(0.44)	(1.23)	(0.23)	(7.64)
女性占比	−2.005***	−1.724***	−9.603	−2.591***	−1.179**
	(−3.37)	(−3.07)	(−1.43)	(−3.78)	(−2.11)
营业收入成长性	−0.420*	−0.305	0.783	−0.553**	−0.363*
	(−1.84)	(−1.38)	(0.79)	(−2.09)	(−1.65)
审计	0.825*	0.445	2.043	0.829*	0.416
	(1.91)	(1.05)	(1.45)	(1.68)	(0.97)
管理层持股比例	−0.298*	0.533	7.307	−0.349*	−0.017
	(−0.71)	(1.31)	(1.11)	(−0.53)	(−0.04)
公司成立年限					−1.337***
					(−5.56)
董事会规模					5.106***
					(12.69)
第一大股东占比					−0.234
					(−0.49)
imr			21.678		
			(1.15)		
常数项	12.884***	13.321***	−6.880	13.046***	3.080**
	(20.80)	(22.33)	(−0.39)	(18.63)	(2.09)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

注:*,**,***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平;括号内为 t 值。

3.2.4　增加控制变量

借鉴杨芳等[32]、温磊和李思飞[34]的研究,增加公司成立年份、董事会规模和第一大股东占股比例这 3 个控制变量,根据表 5 列(5),耐心资本对企业生产力仍然显著,由此可进一步论证核心假说“耐心资本有助于推进企业新质生产力水平的提升”这一观点的有效性。

3.2.5　内生性检验

耐心资本显著提高企业新质生产力水平是主要结论,但仍可能存在遗漏变量的问题,也就是基准模型可能遗漏一些同时影响耐心资本和企业新质生产力的因素。为解决遗漏变量等内生性问题,采用工具变量法,选取同行业同年度剔除自身后的耐心资本均值作为工具变量。相关性层面,行业整体耐心资本配置趋势与企业个体耐心资本水平高度关联。由表 6 可知,第 1 阶段 F 值为 23.010,通过弱工具变量检验。而在外生性与排他性层面,该工具变量由行业整体投资偏好与外生行业政策决定,剔除本企业样本后不受单个企业新质生产力及个体经营特征反向影响,同时行业均值只能通过改变企业耐心资本配置间接作用于新质生产力,无其他直接影响路径,同时控制行业、年份固定效应与企业层面控制变量后,进一步排除遗漏变量干扰,满足工具变量排他性与外生性假定,因果识别结论稳健可靠。

表 6　内生性检验结果

变量	第 1 阶段	第 2 阶段
	耐心资本	新质生产力
IV	−0.179***(−4.80)	
耐心资本		3.806**(2.41)
总资产净收益率	−0.284(−1.63)	6.638***(4.57)
流动比率	−0.038***(−6.57)	−0.182**(−2.42)
现金流	−0.049(−0.33)	4.225***(3.38)
两职合一	0.013(0.69)	−0.126(−0.83)
独立董事占比	0.816***(5.20)	−2.354(−1.31)
女性占比	−0.213**(−2.73)	−1.156(−1.62)
营业收入成长性	0.058**(2.01)	−0.541**(−2.08)
审计	0.136**(2.32)	0.000(0.00)
管理层持股比例	−1.972***(−39.41)	6.863**(2.18)
行业固定效应	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes
样本数	13 440	13 440
第 1 阶段 F 值	23.010***	
R^2	0.102	−0.224

注:*、**、***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平;括号内为 t 值。

4　异质性分析与机制分析

4.1　异质性分析

4.1.1　东部、中部、西部地区

分区域的异质性分析结果(表 7)显示,东部地区耐心资本系数显著为正,说明其凭借更为成熟的市场机制、完善的金融支持等,行之有效地将长期资本转化为新质生产力。在中部地区,耐心资本的系数未通过显著性检验,这可能是由于正处于产业转型阶段,未能有效释放长期资本的赋能效果。在西部地区,系数虽为正但亦不显著,这反映出该区域在要素积累、制度环境等方面的相对滞后,制约了耐心资本对生产力提升作用的有效发挥。

表 7　地区异质性分析结果

变量	东部	中部	西部
耐心资本	0.143* (1.83)	0.068 (0.39)	0.255 (1.25)
总资产净收益率	6.351*** (4.51)	9.920*** (2.73)	1.036 (0.25)
流动比率	−0.285*** (−6.44)	−0.395*** (−3.43)	−0.587*** (−3.78)
现金流	3.702*** (2.85)	−2.311 (−0.79)	7.836** (2.38)
两职合一	0.02 (0.13)	−0.092 (−0.24)	−1.044** (−2.02)
独立董事占比	−1.33 (−1.06)	14.146*** (4.72)	−0.249 (−0.07)
女性占比	−2.332*** (−3.69)	−1.501 (−0.95)	1.098 (0.54)
营业收入成长性	−0.382 (−1.44)	−0.139 (−0.27)	−0.406 (−0.68)
审计	0.695 (1.41)	2.068* (1.70)	−0.287 (−0.25)
管理层持股比例	−0.848* (−1.90)	2.752** (2.18)	2.352 (1.46)
常数项	14.351*** (20.27)	6.690*** (3.99)	12.931*** (7.31)
样本数	9 965	2 062	1 486
行业固定效应	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes

注：*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平；括号内为 t 值。

4.1.2　高科技产业

借鉴彭红星和毛新述[35]对高科技产业进行定义。表 8 列(1)显示，耐心资本的积累能够有效促进企业新质生产力的提升，与理论预期一致。进一步分析高新技术企业的调节效应发现，其对耐心资本与新质生产力的关系具有显著正向调节作用。具体而言，相较于非高新技术企业，高新技术企业中耐心资本对新质生产力的正向促进作用更强，这主要是因为高新技术企业更注重长期技术研发与创新投入，能够更好地发挥耐心资本的长期投资价值，将资本优势转化为新质生产力的提升动力。

4.1.3　竞争性行业

借鉴袁淳等[36]对竞争性行业的定义开展机制分析。表 8 列(2)显示，耐心资本对新质生产力具有显著的正向促进作用，同时相较于非竞争性行业，竞争性行业中耐心资本的赋能效应更弱。这可能是因为竞争性行业同质化竞争激烈，企业面临极强的短期盈利与生存压力，管理层更倾向追求短期业绩稳定，规避长周期、高不确定性的科技创新与生产转型投入，弱化了耐心资本长期价值导向的治理效能。

表 8　行业异质性分析结果

变量	(1)	(2)
	高科技行业	竞争性行业
耐心资本	0.071(0.78)	0.374***(2.94)
耐心资本与高科技产业交互项	0.221*(1.76)	
耐心资本与竞争性行业交互项		−0.271*(−1.86)
竞争性行业		−0.805(−1.17)
总资产净收益率	5.927***(4.70)	6.007***(4.75)
流动比率	−0.326***(−8.19)	−0.329***(−8.27)
现金流	4.054***(3.61)	4.008***(3.57)
两职合一	−0.073(−0.54)	−0.061(−0.46)
独立董事占比	0.652(0.59)	0.545(0.49)
女性占比	−1.965***(−3.50)	−1.883***(−3.35)
营业收入成长性	−0.319(−1.45)	−0.323(−1.46)
审计	0.521(1.22)	0.522(1.23)
管理层持股比例	−0.156(−0.38)	−0.348(−0.85)
常数项	13.347***(21.88)	14.028***(17.58)
样本数	13 519	13 519
行业固定效应	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes

注：*，**，*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平；括号内为 t 值。

4.2　机制分析

4.2.1　绿色创新水平

参考温忠麟等[37]经典的中介效应，并进一步对机制效应进行 Sobel 检验。借鉴师博和常青[38]的定义，将当年绿色专利数量加 1 并取对数。

表 9 的中介效应检验结果验证了绿色创新水平在耐心资本与企业新质生产力之间的部分中介作用。基准回归显示，耐心资本对企业新质生产力在 1%水平上显著，表明耐心资本能够有效驱动新质生产力发展。在纳入绿色创新水平后，耐心资本对新质生产力的直接效应降至 0.117，且绿色创新水平对新质生产力的系数高达 7.000，表明绿色转型是耐心资本赋能新质生产力的重要传导渠道。Sobel 检验 z 值为 1.8，中介效应占比达 43.1%，进一步证实了该传导路径的统计显著性。整体而言，耐心资本通过“绿色转型”这一机制，既契合了“双碳”目标下的可持续发展要求，也为企业新质生产力培育提供了兼具经济与环境价值的实现路径。其背后可能的原因如下：①不同于短期资本极致追求利润，耐心资本以跨周期的价值视角看待投资回报，允许企业将资金投入周期长、风险高但长期价值显著的绿色技术创新等项目，避免了企业竭泽而渔和因小失大的短视行为。这为企业能够持续推进绿色转型的深度实践奠定了坚实的技术基础。②耐心资本将环境责任、可持续发展纳入公司治理

表 9　绿色创新水平机制检验结果

变量	新质生产力	绿色创新水平	新质生产力
耐心资本	0.199***	0.012*	0.117**
	(2.95)	(1.81)	(2.49)
绿色创新水平			7.000***
			(109.94)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes
调整后 R^2	0.210	0.158	0.617
F	14.71	20.41	1 128.40
样本数	13 519	13 519	13 519
Sobel z			1.8
Sobel P			0.071*
中介效应占比/%			43.1

注:*、**、***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平;括号内为 t 值。

表 10　内部控制机制检验结果

变量	新质生产力	内部控制	新质生产力
耐心资本	0.199***	0.005***	0.176***
	(2.95)	(4.02)	(2.61)
内部控制			2.241***
			(5.70)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes
调整后 R^2	0.210	0.252	0.211
F 值	14.71	140.59	15.90
样本数	13 519	13 519	13 519
Sobel z			3.316
Sobel P			0.01***
中介效应占比/%			6.4

注:*,**,***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平;括号内为 t 值。

的核心维度,倒逼企业将绿色转型嵌入战略规划与日常运营,推动企业从传统高耗能生产模式向绿色制造、循环经济模式转型,这为新质生产力发展提供了制度保障与组织支撑。③企业在耐心资本支持下推进绿色转型,会向投资者、政策制定者及供应链伙伴传递出长期价值创造与责任担当的信号,从而吸引绿色信贷、政府绿色补贴等优质资源向企业集聚。资源汇聚不仅降低了企业绿色技术创新的融资成本与政策风险,更推动了绿色技术的产业化应用与场景拓展,形成技术外溢与规模效应,最终加速了新质生产力的培育与壮大。

4.2.2　内部控制

表 10 的中介效应检验结果可证实内部控制在耐心资本与企业新质生产力之间承担着部分中介职责。由基准回归结果可知,耐心资本对企业新质生产力的效应在 1%的统计水平上显著,这表明耐心资本已成为驱动企业新质生产力发展的核心力量之一。耐心资本对内部控制在 1%水平上显著,说明耐心资本能够通过治理约束与长期价值导向,推动企业完善内部控制体系。在纳入内部控制后,耐心资本对新质生产力的直接效应降至 0.176,且内部控制对新质生产力的影响系数为 2.263,表明内部控制是耐心资本赋能新质生产力的关键传导渠道。Sobel 检验 z 值为 3.316,中介效应占比达 6.4%,进一步验证了该传导路径的统计显著性。原因可能如下:①耐心资本以跨周期的价值视角参与公司治理,通过推动董事会结构优化、完善决策制衡机制,促使企业建立全流程的内部控制体系,保障企业资源配置的合规性与稳定性,为新质生产力提供可靠的制度保障,避免因治理混乱或决策短视导致创新活动中断;②耐心资本的长期导向促使管理层将内部控制延伸至创新管理、供应链协同等核心环节,精准识别潜在风险,提升资金使用效率与要素配置效率。

4.2.3　权益乘数

表 11 显示,权益乘数在耐心资本与企业新质生产力之间发挥了部分中介作用,耐心资本对企业新质生产力的影响在 1%统计水平上显著,这一结论为耐心资本驱动企业新质生产力发展提供了新的视角。并且还发现,耐心资本对权益乘数在 1%水平上高度显著,说明耐心资本能够显著提升企业财务杠杆。加入权益乘数后,耐心资本对新质生产力的直接效应降至 0.139,且权益乘数对新质生产力的系数为 0.31,表明权益乘数是耐心资本赋能新质生产力的重要传导渠道。Sobel 检验 z 值为 3.835,中介效应占比达 32.2%,进一步验证了该传导路径的统计显著性与经济重要性。以上结果说明:①耐心资本通过稳定长期资金预期为企业适度提升权益乘数提供风险缓冲,为新质生产力培育筑牢资本

表 11　权益乘数机制检验结果

变量	新质生产力	权益乘数	新质生产力
耐心资本	0.199***	0.193***	0.139*
	(2.95)	(22.01)	(2.02)
权益乘数			0.310***
			(3.86)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes
年份固定效应	Yes	Yes	Yes
调整后 R^2	0.210	0.447	0.211
F	14.71	294.9	14.31
样本数	13 519	13 519	13 519
Sobel z			3.835
Sobel P			0***
中介效应占比/%			32.2

注:*、**、***分别表示 10%、5%、1%的显著性水平;括号内为 t 值。

扩张基础。耐心资本的长期主义导向使企业敢于在可控范围内提高负债比例，借助财务杠杆撬动更多外部资金，从而拥有充足的资金保障；②权益乘数的合理提升可以加速新质生产力的价值转化。在耐心资本背书下，企业提升权益乘数意味着能够以更低成本获取债务融资，将有限的自有资金更多聚焦于核心创新领域，同时杠杆约束管理层审慎而终，使资金精准流向符合新质生产力方向的绿色技术、数字技术等领域，加快创新成果转化。这种“长期资本＋适度杠杆”的资本结构，既为新质生产力发展提供了资本扩张的动力，又一定程度上保障了企业经营的稳定性，形成“资本扩张-创新投入-生产力跃升”的良性循环，最终实现耐心资本通过权益乘数渠道赋能新质生产力的传导路径。

5 结论与启示

基于2013—2024年A股上市公司数据，通过熵值法构建企业新质生产力与耐心资本的评价体系，进而实证检验了耐心资本对企业新质生产力的影响及内在机制。研究发现，耐心资本提升企业新质生产力的路径有3条：①提高绿色创新水平，驱动绿色转型与技术升级；②优化公司治理结构，约束管理层短期行为，提高企业内部控制水平，营造有利于创新发展的制度环境；③适当提高企业权益乘数即提高财务杠杆水平，促进内外部资源整合与生产要素重新配置，帮助企业突破传统生产模式的约束。异质性分析表明，耐心资本的促进效应在东部地区、高技术行业与非竞争性市场中更为显著，而在中西部地区与竞争性行业中相对有限。基于此，提出如下建议。

(1)引导耐心资本与企业绿色创新能力形成长效协同机制，依托长期价值投资导向夯实新质生产力的绿色技术根基。耐心资本具备的长期持有与风险共担特征，能够有效对冲绿色技术研发周期长、投入大、不确定性高的弊端，企业应借助耐心资本的持续支持加大绿色研发投入，以绿色创新成果为抓手推动生产方式绿色转型，让绿色创新能力成为衔接耐心资本与新质生产力的重要纽带，在技术升级与生态优化的双重驱动下实现生产力质效提升。

(2)依托耐心资本的治理赋能完善企业内部控制体系，以高效内部治理保障新质生产力培育路径畅通。耐心资本投资者更倾向于通过积极参与公司治理，约束管理层短期机会主义行为，企业应健全风险和决策全流程机制，通过高质量内部控制规范资金使用，让耐心资本精准流向新质生产力核心建设领域。

(3)优化企业权益乘数结构并依托耐心资本稳定资本供给，借助合理杠杆运营放大长期资本对新质生产力的支撑作用。耐心资本的注入可优化企业权益基础，引导企业维持适度合理的权益乘数水平，既避免过度杠杆带来的财务风险，又充分发挥资本撬动效应扩大生产经营与研发投入规模。企业应借助耐心资本释放的积极市场信号拓宽长期融资渠道，降低融资成本，将更多资产配置于前沿技术研发、数字技术融合与生产设备升级等领域，通过高效的资本运营与要素整合推动传统生产模式向高科技、高效能的新质生产力模式转型。

参考文献

[1] 孙浩进，纪玉山，申浩然. 新质生产力：特质·机理·方法论：基于中国经济学自主知识体系建构的视域[J]. 经济问题，2024(9)：1-6.

[2] 蓝文婷. 新质生产力发展需求下高校科技成果转化质效提升研究[J]. 江苏高教，2024(10)：44-52.

[3] 姚树洁，张小倩. 新质生产力的时代内涵、战略价值与实现路径[J]. 重庆大学学报(社会科学版)，2024，30(1)：112-128.

[4] 陈虹，胡善贵. 新质生产力视角下战略性新兴产业发展水平测度与区域差异研究[J]. 科技进步与对策，2024，41(23)：63-73.

[5] 阳镇. 技术创新视角下现代化产业体系的再解构[J]. 财经问题研究，2024(4)：45-56.

[6] 张晓晶，宋相阳，李俊成. 壮大耐心资本：理论逻辑、时代价值与现实路径[J]. 经济纵横，2025(11)：44-56.

[7] 余泳泽，胡鹏，朱子政. 耐心资本与企业颠覆性创新：基于企业机构投资者视角[J]. 中国工业经济，2025(10)：59-77.

[8] 戚聿东，栾菁. 耐心资本赋能新质生产力发展：内在逻辑与实现路径[J]. 北京师范大学学报(社会科学版)，2024(6)：16-28.

[9] 黄群慧，盛方富. 论新质生产力系统的要素组合与演进阶段[J]. 企业经济，2025，44(7)：5-14.

[10] 刘德宇，王珂凡. 营商环境对企业新质生产力的影响机制研究[J]. 金融与经济，2024(8)：85-94.

[11] 孙献贞，李言，高雨晨. 数字普惠金融发展与企业新质生产力[J]. 兰州学刊，2024(7)：54-67.

[12] 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(4)：12-30.

[13] 刘家民，马晓钰. 数智化创新政策如何推动企业新质生产力发展[J]. 西部论坛，2024，34(4)：17-34.

[14] 赵斌，汪克亮，刘家民. 政府数字化治理与企业新质生产力：基于信息惠民国家试点政策的证据[J]. 电子政务，2024(9)：38-49.

[15] 周阔，曲植，时运通，等. 地方政府债务治理与民营企

业新质生产力:基于关键数字技术突破的考察[J]. 经济评论,2024(4):20-37.
[16] 张雪兰,王剑,徐子尧,等. 惟精惟勤,玉汝于成:信贷专业化与企业新质生产力发展[J]. 金融经济学研究,2024,39(5):3-21.
[17] 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.
[18] 赵国庆,李俊廷. 企业数字化转型是否赋能企业新质生产力发展:基于中国上市企业的微观证据[J]. 产业经济评论,2024(4):23-34.
[19] 张秀娥,王卫,于泳波. 数智化转型对企业新质生产力的影响研究[J]. 科学学研究,2025,43(5):943-954.
[20] 王伟光,宋洪玲. 战略性技术创新何以提升企业新质生产力[J]. 河南社会科学,2024,32(9):65-75.
[21] 段钢,刘贤铤,闫伟男. 企业数字技术创新对其新质生产力发展的影响机制[J]. 科技管理研究,2024,44(15):38-50.
[22] 张轩铭,田甜. 人工智能与战略性新兴企业新质生产力:基于劳动力结构调整和要素增益技术变迁的视角[J]. 山西财经大学学报,2024,46(9):89-99.
[23] 谭红阳,刘金莲,李志军,等. 机构投资者持股对企业新质生产力的影响[J]. 云南财经大学学报,2024,40(8):56-71.
[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] 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.
[26] 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.
[27] 王佳悦,张劲松,李沐瑶. 耐心资本与企业持续性绿色创新[J]. 金融与经济,2025(9):1-14.
[28] 张浩,张文凌. 资本要素协同赋能企业新质生产力发展:基于耐心资本权益属性差异视角[J]. 学习与实践,2025(10):48-61.
[29] 黄贤环,温滟琳. 耐心资本与企业创新韧性[J]. 证券市场导报,2025(9):18-32.
[30] 肖淑芳,石琦,张一鸣. 上市公司创新能力指数的构建[J]. 北京理工大学学报(社会科学版),2020,22(1):57-69.
[31] 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.
[32] 杨芳,张和平,孙晴晴,等. 耐心资本何以助力企业新质生产力发展?[J]. 西部论坛,2024,34(6):31-47.
[33] 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.
[34] 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.
[35] 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(3):147-161.
[36] 袁淳,肖土盛,耿春晓,等. 数字化转型与企业分工:专业化还是纵向一体化[J]. 中国工业经济,2021(9):137-155.
[37] 温忠麟,张雷,侯杰泰,等. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报,2004(5):614-620.
[38] 师博,常青. 企业数字化转型赋能绿色创新的效果与机制研究[J]. 经济管理,2024,46(11):67-88.

Impact of Patient Capital on New Quality Productivity

JIANG Tielin, TAN Fuping

(School of Science, Shanghai University, Shanghai 200444, China)

Abstract: A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2013 to 2024 were taken as the sample. After screening and matching, a fixed-effects model was established. The entropy weight method was employed to measure patient capital and new quality productivity, and the impact of patient capital on corporate new quality productivity was empirically tested. Green innovation level, internal control, and equity multiplier were selected as mechanism variables, and heterogeneity analysis was conducted across regions and industries to explore the mechanism between patient capital and corporate new quality productivity. The conclusions are drawn as follows: Patient capital significantly promotes new quality productivity. The promoting effect is particularly pronounced in high-tech enterprises and non-competitive industries, and is more significant in the eastern region. Patient capital facilitates the development of new quality productivity mainly by enhancing the level of corporate green innovation, improving internal control, and raising the equity multiplier. Based on these conclusions, suggestions are proposed, including guiding patient capital to form a long-term synergistic mechanism with corporate green innovation capability, perfecting the corporate internal control system with the support of patient capital, and optimizing the equity multiplier structure, so that a feasible reference for practical operations is provided.

Keywords: new quality productivity; patient capital; green innovation level; internal control; equity multiplier