

壯大耐心資本的現實路徑

文 | 張曉晶 中國社會科學院國家金融與發展實驗室主任
宋相陽(通訊作者) 中國社會科學院大學經濟學院博士研究生
李俊成 中國社會科學院金融研究所副研究員

當前，市場中存在的不敢投、不願投、投不準現象，與供而不穩、需而難得的結構性矛盾同源同構。其根源在於：對投資長期屬性的保障不足、對收益規律的適配欠缺及供需對接機制的運行梗阻。因此，亟需構建系統性政策支持體系，從供給體系完善、供需匹配增效、抗波動機制優化到政策監管協同多維度發力，為耐心資本的形成、流動與迴圈打造適配其特性的制度環境。這既能穩定其長期投入預期，又能保障其合理收益，最終引導其在科技創新、產業升級中深度賦能，服務國家長期發展戰略。

(一) 構建多層次的耐心資本供給體系

1. 拓寬資金來源管道，啟動長週期資本潛力，推動短週期資金期限轉換。擴大耐心資本供給的關鍵在於雙向發力。一方面，深度挖掘既有長週期資金的配置潛力。養老保險基金、社保基金、企業年金、商業保險資金及國有資本等長線資金，憑藉負債久期長、風險承受能力較強的特徵，是耐心資本的天然供給主體。應通過適度放寬其在科技創新領域的投資比例限制、簡化投資審批與備案流程等方式，引導這類資金更多流向早期研發、基礎設施等高不確定性、長回報週期領域，為整個市場的耐心資本供給注入穩定的“壓艙石”。另一方面，通過金融工具與機制創新增強短期資本的期限轉換能力，實現非耐心資本向耐心資本的結構性轉化。

2. 優化耐心資本的市場配置結構，匹配科技創新全生命週期的資本需求。不同發展階段的創新活動對資本的屬性要求存在顯著差異，需構建分層次、有梯度的資本組合體系以提升適配性。在種子期與初創期，應強化政府引導基金、天使投資的孵化作用，通過財政支持、風險共擔等機制減少私人資本對專案的顧慮；在成長期，側重發揮風險投資、產業資

本的加速作用，依託其在技術評估、產業整合和市場推廣等方面的綜合能力，推動技術成果向商業化轉化；在成熟期，則需引導社保基金、保險資金等大規模耐心資本進入，支撐技術的規模化應用與產業鏈延伸。通過這種“接力式”的資本配置，確保創新專案在研發、驗證、產業化等各階段均能獲得匹配其風險特徵與資金需求的耐心資本支持，提升資本投放的精確度與效率。

3. 暢通退出機制，構建“投入—退出一再迴圈”的良性迴圈生態。長期投資天然伴隨流動性不足與退出路徑不確定性，需通過多元化制度安排，為投資者提供靈活、可預期的變現通道。一方面，可鼓勵設立專業化並購母基金、發展私募股權二級市場(S基金)等工具，拓展包括股權轉讓、戰略並購、產業整合在內的多樣化退出管道，降低投資退出對一級公開市場的過度依賴。另一方面，應依託多層次資本市場體系，充分發揮科創板、北交所等適配科技型企業特徵的上市平台功能，推動技術估值與市場價值之間的有效聯通，提升長期投資的價值兌現能力。