

耐心资本驱动未来产业发展的理论逻辑、现实困境与实现路径

顾岱泉

摘要: 耐心资本作为适配未来产业长周期、高不确定性特征的关键资本形态,对于支撑前沿技术突破与实现未来产业持续成长具有重要作用。耐心资本驱动未来产业发展遵循长期供给逻辑、风险共担逻辑、创新激励逻辑和动态配置逻辑。但在实践层面,其驱动功能尚未有效发挥,仍面临耐心资本供给体系不完善、投资决策与价值识别能力不足、退出与再投资机制不健全等诸多问题。基于此,应完善耐心资本供给体系,提升耐心资本投资评估与价值识别能力,健全退出与再投资机制,强化耐心资本长期供给能力、提升资源配置效率、畅通资本循环机制,以耐心资本驱动未来产业发展。

关键词: 耐心资本;未来产业;资本全过程视角

中图分类号: F124 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003-0751(2026)06-0042-08

在全球科技革命和产业变革加速演进的背景下,未来产业作为新质生产力发展的重要载体,正成为重塑经济增长方式与国际竞争格局的关键力量,其发展不仅关系到国家科技自立自强与现代化产业体系构建,更是我国抢占全球科技竞争制高点的关键所在^[1]。当前,世界主要经济体纷纷加大对未来产业的政策与资本投入,通过设立专项基金、完善投融资机制等方式,推动科技创新链与资本链深度融合,以期在未来国际竞争中掌握主动权。未来产业以颠覆性技术创新为核心驱动力,呈现出高投入、高风险和长周期等特征,其发展对资本有着特殊要求^[2]。短期资本由于难以满足其“长周期、慢回报”的资金需求,可能引发资本供给不足、投资结构失衡、循环效率偏低等问题。为此,亟须一种能够承受长期不确定性、适配颠覆性创新周期、支持前沿技术完成从研发到产业化跨越的资本形态来支持未来产业的发展。近年来,中央多次强调要积极发展风险投资,壮大耐心资本。2025年《政府工作报告》明

确指出,要壮大耐心资本,推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展^①。这为优化资本结构和支撑未来产业发展提供了战略指引。

学术界围绕未来产业的内涵界定、发展特征及实现路径等方面展开了较为丰富的研究。有学者认为,未来产业是以前沿技术突破为核心驱动力、处于技术与市场双重不成熟阶段的前瞻性新兴产业,其本质在于通过技术范式变革推动产业结构演进^[3],具有高投入、长周期与高度不确定性等典型特征^[4-5]。因此,应从创新驱动、产业化推进、市场主体培育、要素支撑与制度保障等维度出发,通过构建系统化发展路径推动未来产业由技术萌发阶段走向产业落地阶段^[6-7]。耐心资本作为以长期价值创造和风险共担为核心特征的新型资本形态,能够以稳定的资金供给支撑高风险创新活动,通过延长资本周期、优化资源配置和强化资本循环,为未来产业的持续成长提供坚实支撑。然而,学界对二者关系的研究多以宏观政策或战略分析为主,缺乏系统的

收稿日期:2026-01-03

基金项目:国家社会科学基金项目“耐心资本驱动未来产业关键核心技术突破的机制识别、路径设计与政策工具研究”(25BJY026)。

作者简介:顾岱泉,男,辽宁师范大学创新创业学院副研究员(辽宁大连 116029)。

理论框架来揭示耐心资本驱动未来产业发展的内在逻辑。因此,本文以“耐心资本驱动未来产业发展”为研究主题,遵循“理论逻辑—现实困境—实现路径”的逻辑主线,基于资本全过程视角构建“资本供给—资本配置—资本循环”三维研究框架,系统揭示耐心资本驱动未来产业发展的理论逻辑,深入分析其面临的现实困境,进而提出完善耐心资本支持体系的实现路径,以破解资本供给约束、资本配置偏差与资本循环不畅等关键问题,为完善我国耐心资本体系,抢占全球未来产业制高点提供理论支撑与实践参考。

一、耐心资本驱动未来产业发展的理论逻辑

从资本运行全过程视角出发,耐心资本在供给、配置与循环各环节为未来产业发展提供了系统性支撑,成为未来产业发展过程中不可或缺的关键资本形态。

(一) 长期供给逻辑

面对未来产业技术路线复杂、投入周期长、资金需求量大特征,耐心资本以长期价值导向为核心,在时间维度上契合未来产业“长周期积累—持续投入—慢回报”的演进规律,为未来产业发展提供稳定支撑。

一是耐心资本以长期价值为导向强化持续投入。耐心资本以长期收益实现为目标,将投资决策建立在对技术发展潜力与产业演进趋势的系统判断之上,更加关注未来产业在技术萌发期与工程化验证阶段的持续投入需求,从而在短期收益尚未显现的阶段保持资本供给稳定性,支撑未来产业跨越高投入、低回报的关键窗口期,保障技术创新活动的连续推进。二是耐心资本能够构建分区域、分赛道的差异化战略布局体系。面对各地区产业基础不同、资源禀赋差异明显以及技术成熟度各异特征,耐心资本能够构建“梯度化、组合式”的空间投资格局^[8]。在创新资源高度集聚的地区加强原始创新与关键技术攻关布局,在中试验证和产业化能力较强的区域强化成果转化与场景应用,在具备产业潜力的地区推动产业链延伸与结构升级,从而形成跨区域、跨环节的战略资本配置体系。三是耐心资本可以保障资金供给稳定。耐心资本通过长期持有、分阶段投入与动态调整的方式,将资金嵌入未来产业发展的全过程,在技术研发、成果转化与市场扩

展等关键环节为未来产业发展提供连续支持,减少因资本短期撤离导致的研发中断风险。

(二) 风险共担逻辑

未来产业“从0到1”的原始技术突破到“从1到10”的工程化验证均伴随着显著的不确定性,单点风险极易在多技术、多主体耦合的复杂系统中被放大为链条风险。耐心资本凭借其专业评估、长期视角和治理参与优势,为未来产业发展提供承压能力更强、韧性更高的资本支撑。

一是通过专业评估与长期视角降低技术早期风险。耐心资本在投资前更关注未来产业企业的技术路线、研发能力、团队结构与行业潜在空间,而非短期财务指标^[9],其风险偏好建立在跨周期视角上,将技术不确定性视为创新活动的内在属性,而非短期可规避的市场风险。依托专业团队、外部技术咨询机构以及战略合作伙伴,耐心资本能够对未来产业发展的技术路线、潜在风险点等进行系统评估,提高项目早期识别精度,减少因信息不对称和技术盲区带来的决策偏差。二是通过全过程风险管理体系分散并缓释技术与市场风险。耐心资本能够在“投前评估—投中管理—投后服务”全链条中嵌入风险治理。耐心资本通过阶段性投放、组合投资、多领域布局等方式分散单项技术失败带来的集中风险;通过参与企业治理、赋能战略规划、协助资源对接与市场拓展,提升未来产业面对不确定性的运营韧性;通过长期跟踪、动态监测和治理干预,减少项目在研发或市场化阶段的系统性风险暴露。三是通过强化资源整合与链条协同能力分散系统性风险。耐心资本依托其跨领域资源配置与协同能力,在技术供给、场景需求以及上下游协作等领域实现高水平连接,推动产业链、创新链与价值链的协同运作。在未来产业生态体系尚未成熟、产业链结构尚不稳固的阶段,通过促进多主体协同与关键环节衔接,降低单一环节失效对整体系统的冲击,从而增强未来产业在复杂不确定环境下的风险承载能力与发展稳定性。

(三) 创新激励逻辑

未来产业常面临“研发周期长、市场回报滞后、试错成本高”的结构性矛盾,耐心资本凭借其长期视角、战略判断与治理能力,能够对未来产业创新体系进行深度重塑,形成贯穿全周期的持续创新激励结构。

一是以长期资本背书强化未来产业创新预期。耐心资本的投资行为本身具有“信号效应”,向市场传递技术潜力与成长性的积极预期^[10],吸引人才、

资源与配套资本持续流入,从而为未来产业发展奠定坚实的研发投入基础,促进技术突破和创新集聚。二是通过治理参与和能力赋能提升未来产业创新效率。一方面,耐心资本通常以长期股东身份深度参与企业治理,通过行使表决权、参与战略制定以及介入重大研发决策^[11],对未来产业企业创新方向和资源配置产生深远影响;另一方面,耐心资本凭借其产业洞察、技术理解与网络资源优势,为未来产业发展提供研发资源嫁接、市场拓展协同等多维度支持,能够在技术引进、人才招聘、产学研合作以及知识产权布局等关键环节为企业提供专业化赋能,提高未来产业研发效率与技术转化能力。三是通过多层次创新激励体系促进未来产业形成“持续创新—价值创造”的正向循环。耐心资本通过构建股权激励、成果分配、技术投资奖励、研发绩效考核等多层次激励机制,引导未来产业持续创新。推动企业建立更符合未来产业发展特点的研发绩效评价体系,淡化短期财务指标考核,关注技术进步、知识产出和成果转化等长期绩效,使企业管理体系更好地与未来产业的创新规律适配。

(四) 动态配置逻辑

未来产业发展通常呈现“技术突破快、市场跟进慢”“政策驱动强、需求累积弱”的特征,耐心资本通过逆周期调节、优化投资回流结构与结构性再配置,应对未来产业的技术周期波动与市场周期错位,为未来产业跨越早期市场不成熟阶段、实现技术扩散与规模化增长奠定系统性的资本循环基础。

一是通过逆周期投入对冲未来产业资本波动,稳定关键阶段的发展节奏。未来产业在市场启动期、技术验证期 and 商业化过渡期容易出现需求疲弱、收益不确定、市场预期下降等问题,从而引发传统资本的快速撤离与资金链断裂。耐心资本具备逆周期配置特征,会在市场趋冷、风险上升、资本外流的阶段加大供给,以稳定研发投入、企业运营与技术路线推进的节奏。二是通过资本循环管理优化投资回流节奏,形成支持未来产业发展的资本循环体系。耐心资本采取“温和退出—阶段回流—收益再投”的方式形成具有耐受性的资本循环闭环,通过延迟退出、分批退出以及收益再投入等策略,使未来产业能够在不同发展阶段获得与其技术成熟度和市场节奏相匹配的资本支持,避免因资金链断裂导致研发停滞或产业化受阻。三是通过结构性再配置实现资本在不同技术阶段、不同链条环节的动态优化。随着未来产业从基础研发阶段迈向工程化阶段、从小试

验证阶段迈向规模化扩散阶段,其资本需求结构也不断变化。耐心资本通过持续监测技术成熟度、市场形成程度和产业链瓶颈,动态调整其在基础研究、应用研究、场景验证和产业化扩散环节的资源比例,将资金从阶段性边际收益下降的环节转向新的关键突破口。

二、耐心资本驱动未来产业发展面临的现实困境

尽管耐心资本被视为破解未来产业高风险、长周期、不确定性难题的关键力量,但在实践层面,其驱动功能尚未有效发挥。从“资本供给—资本配置—资本循环”全过程看,耐心资本驱动未来产业发展仍面临诸多结构性困境。

(一) 耐心资本供给体系不完善,难以支撑未来产业长期投入需求

1. 顶层制度设计滞后,耐心资本投入缺乏统一战略引导

在国家层面,缺乏对耐心资本功能定位、发展目标、投资边界及监管框架的系统部署,未来产业发展的战略目标、投资的重点赛道与阶段性任务尚未形成共识。在地方层面,由于缺少权威的上位规划,不少地区对未来产业的内涵边界、发展阶段特征和区域禀赋适配性缺乏深入理解,部分地区在缺乏国家战略统筹的情况下,依据政策导向和短期发展目标设立未来产业基金,导致地方产业布局出现赛道选择泛化、方向把握不准、布局高度趋同等问题。

一方面,部分资本机构在决策过程中对未来产业的技术逻辑和发展阶段缺乏系统研判,投资行为过度依赖政策信号与市场情绪,呈现出明显的“跟风化”特征。地方积极布局未来产业基金,使得资金集中流入人工智能、新能源、生物医药等热门赛道,而对基础科学研究、底层共性技术和中试验证等关键环节投入不足,造成资金结构性拥挤与资源错配。另一方面,由于赛道识别标准不统一、细分方向不清晰,耐心资本在配置过程中容易聚焦于“显性产业”和“概念性创新”领域,而忽视周期较长、风险更高但具有颠覆潜力的核心技术领域,削弱了其长期支撑未来产业实现技术突破的能力。

2. 投资者认知不足,长期投资理念尚未形成

耐心资本的形成依赖于投资者对长期价值创造的认知与信念基础。然而,从当前市场实践看,我国投资者普遍存在短视化行为,长期投资理念尚未真

正建立,制约了耐心资本的生成与扩张,进而影响了其对未来产业的稳定支持。

一方面,资本市场以短期收益考核为导向的制度环境强化了投资者的逐利偏好^[12]。多数投资主体在决策时过度关注项目的即时回报与账面盈利,而对未来产业“高投入、长周期、不确定性强”的内在规律缺乏充分认识。在高波动市场环境中,投资者往往依据短期价格信号或政策导向进行“快进快出”式操作,忽视了技术创新的累积效应与价值实现的时间滞后性,导致长期资金难以沉淀。另一方面,长期投资理念的培育机制尚未完善。我国资本市场仍处于由短期交易型市场向长期配置型市场转变的过渡阶段,长期投资理念的制度引导不足。现有投资文化中,短期套利与市值管理的思维仍占主导地位,长期投资的社会认同基础薄弱,耐心资本理念尚未形成广泛共识^[13]。部分金融机构在业绩考核上仍以年度收益率为主要指标,使得其投资决策容易受到市场波动与短期激励的双重约束,从而在制度层面抑制了长期资本的形成与积累。

3. 投资结构不合理,耐心资本供给结构失衡

未来产业的长期发展离不开多层次、稳定化的资本供给体系,而我国耐心资本在来源结构上却表现出明显的集中化和单一化特征。当前,政府引导基金、政策性资本仍是耐心资本的主要来源,而社会化长期资本、机构资本及民间资本的参与度有限,导致耐心资本供给体系整体韧性不足。

一方面,耐心资本虽在未来产业早期研发与技术攻关环节发挥了重要作用,但其资金规模和投放节奏易受财政安排、政策导向等因素影响,存在阶段性波动。一旦财政支出节奏收紧或政策重点调整,未来产业项目便面临资金链不稳的风险。另一方面,耐心资本来源结构失衡,社会资本参与动力不足。由于我国长期资本支持体系尚未建成,风险补偿、收益分担、退出安排等制度基础薄弱,民营资本、外资及机构资本在产业链早期研发、中试验证等关键环节普遍缺乏参与意愿,引发“敢投不足、愿投不强、能投不多”的结构性困境。资本供给结构因此呈现出显著的集中化倾向,导致社会化资本在耐心资本体系中的占比偏低。

(二) 耐心资本投资决策与价值识别能力不足,制约了其在关键领域的精准配置

1. 投资信息不对称,项目价值识别难度较高

未来产业投资具有高技术复杂度、长周期性和不确定性强等特征,这使得信息不对称成为制约耐

心资本有效配置的主要障碍。

一方面,未来产业项目普遍具有高技术复杂度和强知识密集度的特点,其研发周期长、成果转化路径不确定,使得投资者难以全面、准确地掌握项目信息^[14]。部分企业在项目申报与融资过程中披露机制不健全,技术路线、研发进展及知识产权布局等核心信息不透明,使得外部投资者难以形成客观判断,导致投资评估结果偏差较大。另一方面,信息沟通渠道不畅在一定程度上加剧了投资信息的不对称。部分耐心资本管理机构缺乏深入的行业研究与专业技术团队,信息搜集依赖中介机构或政策平台,导致项目信息传递失真。由于缺乏系统的信息共享机制与权威的数据库支持,投资者在面对不确定性较高的问题时难以进行多维度验证,资本决策风险显著上升。这不仅降低了资金配置的科学与精准度,也削弱了耐心资本的长期稳定性。

2. 评估体系不完善,风险定价与价值判断失衡

评估体系不完善是制约耐心资本有效配置的重要制度性障碍。我国现行投资评估以短期财务表现和静态指标为主要依据,缺乏能够综合衡量未来产业技术潜力、创新能力与成长韧性的系统化标准,导致耐心资本在风险识别与价值判断过程中容易出现结构性偏差。

一方面,传统评估模型难以适配未来产业的长期性、阶段性和演化特征。当前主流的财务评估方法依赖历史数据、盈利预测与现金流折现,对早期尚未实现商业化的科研项目与技术企业缺乏适配性。由于现有评估体系缺乏反映技术成熟度、创新密度、产业链嵌入度、生态外部性等长期评价指标,许多具有潜在突破性的项目在初始阶段被低估,甚至被排除在投资名单之外,造成资金错配与创新资源浪费。另一方面,现有评估体系在动态调整 and 全周期追踪方面存在明显不足。多数投资机构仍停留在投前静态评估阶段,缺少对项目在研发、试验、应用、扩散等不同阶段的动态监测与绩效复核。在投后治理环节,耐心资本与未来产业之间缺乏科学的绩效反馈机制,投资者无法及时掌握项目进展、风险暴露与价值积累情况,影响了资源再配置与长期投资决策的精准性。

(三) 耐心资本退出与再投资机制不健全,影响了其循环与持续投入

1. 退出机制不健全,资本回收渠道受限

耐心资本的良好循环以完善的退出机制为支撑。退出渠道是否畅通,直接关系到资本的回收效

率与再投资能力。然而,从现有实践看,我国耐心资本的退出体系仍存在明显短板,尚未形成与未来产业内在属性相匹配的多层次退出机制,制约了资本循环的顺畅运行。

第一,市场化退出渠道有限。当前我国一级市场投资退出主要依赖并购重组和股权转让等传统方式,二级市场创新型企业上市门槛较高、审核周期较长,使得耐心资本难以及时退出^[15]。在未来产业的早期阶段,企业普遍处于技术验证或工程化中试期,尚未具备稳定的盈利模式与现金流基础,缺乏可行的市场化退出渠道,投资者面临“投得进、退不出”的结构性困境,直接削弱了其进行持续再投资的动力,制约了资本的良性循环。第二,政策性资金退出困难。尽管部分地区建立了政府引导基金的收益分配和风险共担机制,但相关制度安排仍偏向于财政考核与项目绩效评价,缺乏与市场机制衔接的动态退出设计。部分政策性资金在退出阶段受行政审批、项目验收等程序约束,资金回流周期延长,资本沉淀严重,削弱了耐心资本的再投资能力。第三,退出机制不健全。现行监管体系在长期投资项目的估值调整、收益递延等领域缺乏灵活性,缺少对长期资本流动的税收减免与风险补偿政策支持。部分投资机构因此不得不提前退出以规避流动性风险,这进一步加剧了耐心资本“短期化”的倾向。退出不畅不仅影响了资本的回收速度,也抑制了投资者的长期投入意愿,削弱了耐心资本在未来产业领域形成稳定循环的基础。

2. 收益回流机制不健全,再投资激励不足

耐心资本的可持续发展依赖于资金在投资、回收与再投入各个环节之间的良性循环,而收益回流机制的完善程度直接决定了资本供给的持续性与扩张能力。然而,从当前运行实践看,我国耐心资本的收益回流体系尚不健全,资金退出后再利用的效率偏低,导致资本循环不畅、再投资动力不足,影响了资本循环与持续投入。

一方面,收益回流机制不健全,资金循环效率不高。我国耐心资本的投资结构整体呈现出“重投入、轻循环”的特征,资金回流与再投资机制不健全,使得资本难以实现良性的自我积累。部分耐心资本源于政府专项资金或政策性项目,由于缺乏退出后的资金再利用路径,容易引发资金沉淀与资源浪费。一些地方政府引导基金在投资收益实现后,往往被纳入财政统筹管理或专项结转,缺乏制度化的再投资机制,使得资金难以继续支持新一轮科技

创新项目,削弱了资本循环的韧性与延续性。另一方面,市场化耐心资本的再投资激励不足。当前,我国的投资管理体系以一次性收益分配为主,缺乏对长期投资者的制度性激励。现有税收政策和绩效考核机制对再投资行为缺乏鼓励性设计,对长期资本的收益递延、再投资奖励等制度支持不足,导致资本回流后的再投入意愿偏弱。

3. 动态调节机制不健全,资本循环运行受阻

我国尚未形成与未来产业特征相适配的耐心资本动态调节机制,资本在运行过程中缺乏有效的监测、分层管理与反馈调整,影响了其循环效率与持续投入能力。

第一,耐心资本缺乏覆盖未来产业全生命周期的持续监测与效果评估机制。现有制度安排更多关注耐心资本的设立与初始投向,对资本在未来产业不同阶段的使用效率、阶段性成效及结构变化缺乏系统跟踪。资本投向、项目进展与技术成熟度之间的信息反馈不充分,导致资金沉淀、项目推进滞缓或技术路径偏离等问题难以及时被识别和纠偏。第二,针对未来产业的不同技术阶段,耐心资本分层管理机制不健全。未来产业项目在技术成熟度、市场验证程度和风险结构上存在差异显著,而在实践中,耐心资本配置仍存在阶段识别不清、支持方式趋同的问题。一些技术成熟度较低、转化路径尚不明确的项目长期占用资金,而部分接近产业化的项目又难以及时引入后续资本,资本在不同阶段之间难以形成梯度接续。第三,耐心资本循环过程中缺乏有效的反馈与再配置机制。现行制度中,耐心资本投入后的各个环节缺乏系统衔接,资本流向与创新产出之间的反馈路径不清晰。当项目进展超出或低于预期时,缺乏相应的调整机制来引导资本增配、压缩或有序退出,导致资本难以根据实际运行效果实现滚动配置。

三、耐心资本驱动未来产业发展的实现路径

从理论上讲,耐心资本通过长期供给逻辑、风险共担逻辑、创新激励逻辑与动态配置逻辑,为未来产业跨越技术不确定性与市场培育阶段提供系统性支撑。然而在现实环境中,上述驱动逻辑在资本供给端、资本配置端与资本循环端均面临不同程度的约束,从而削弱了耐心资本对未来产业发展的支撑效果。为此,应以资本结构优化、资本配置协同、资本

循环增值为核心,通过强化耐心资本长期供给能力、提升资源配置效率、畅通资本循环机制,推动耐心资

本驱动未来产业发展的内在逻辑有效转化为现实动能(如图1)。

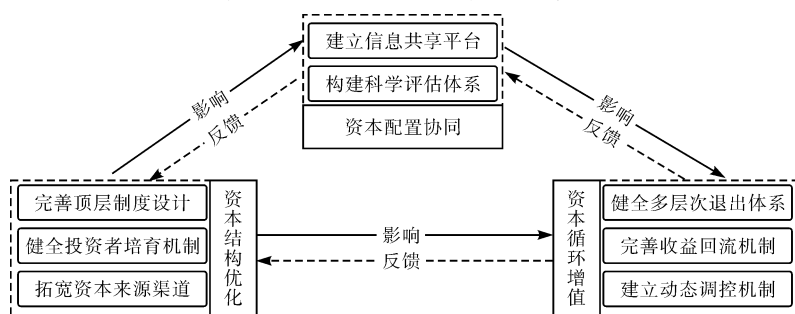


图1 耐心资本驱动未来产业发展的实现路径

(一)完善耐心资本供给体系,增强对未来产业的长期资金支持能力

1.完善顶层制度设计,构建国家战略型耐心资本体系

一方面,要从国家战略层面系统进行耐心资本布局,形成战略牵引下的长期资本供给体系。设立国家级“未来产业耐心资本引导基金”,通过“母基金+子基金”模式引导耐心资本围绕国家战略目标开展长期配置,重点支持关键核心技术攻关、原创性成果转化及产业化早期项目。在国家中长期规划体系中明确耐心资本的制度定位与功能边界,将其纳入“十五五”规划等战略部署,形成稳定、可预期的制度框架。财政、科技与金融政策协同发力,配套完善税收优惠、风险补偿与收益递延机制,稳定耐心资本的长期收益预期,缓解其在未来产业投资中制度的不确定性。

另一方面,要建立中央统筹、地方差异化实施的分级布局机制,引导耐心资本形成有序分工的投资格局。中央层面应明确未来产业的重点赛道和阶段性任务,构建统一的未来产业分类框架,为耐心资本的配置提供方向,避免因政策信号分散导致资金过度集中于显性热门领域;地方层面应结合自身产业基础和创新条件,制定针对性的耐心资本支持目录,规避政策趋同与投资同质化问题。通过“统一指引+差异化实施”的制度安排,引导耐心资本在国家战略约束下实现专业化、分层次配置,减少资源错配和结构性拥挤。

2.健全投资者培育机制,强化长期投资理念与专业能力建设

一方面,要完善长期投资激励制度,塑造与未来产业属性相匹配的资本行为模式。应构建以长期价值为导向的考核体系,将投资周期、创新贡献、技术突破及社会效益等纳入绩效评价范围,纠正“唯收

益率论”的短期化导向。通过税收优惠、递延征税、长期分红激励等制度安排,引导投资主体形成“持久持有、稳健增值”的投资理念,推动资本市场由追逐短期套利向创造长期价值转变。同时,对投入未来产业关键核心技术、战略性领域与面向前沿赛道的资本给予差异化激励,以增强耐心资本对高不确定性领域持续投入的意愿和能力。

另一方面,要培育专业化耐心资本管理力量。支持设立专业化耐心资本管理机构,鼓励金融机构、产业基金、母基金等组建跨界投研团队,提升项目评估、投后管理与价值创造能力。加快培养懂技术、懂产业、懂资本的复合型投资人才,依托高校和智库建立人才培养与资质认证体系,形成覆盖投前、投中、投后的专业服务体系。

3.拓宽资本来源渠道,形成多元化、可持续的资金供给体系

一方面,要强化国有资本的战略引领作用,发挥“长钱长投”的示范效应。国有资本管理的母基金要以一定比例投向人工智能及其他未来产业早期项目,形成跨周期配置的示范机制。应将国有资本在机构规模、信息获取与风险管理方面的优势转化为耐心资本经营优势,构建“国有资本领投、社会资本跟投”的良性投入格局,提升对多元化社会资本的吸附能力,拓宽耐心资本形成机制。

另一方面,要提升社会资本参与度,形成市场化长期资本与战略资本协同供给的格局。通过建立“政府引导+链主领投+社会跟投”的多层级协作机制,吸引更广泛的民营资本、外资及机构投资者参与未来产业的早期研发和中试转化。通过设置跟投风险补偿基金、收益共享安排及差异化退出机制,提升社会资本的风险承受能力与投资积极性,使其在未来产业投资中形成“早期敢跟、中期愿接、后期能退”的制度化参与机制。

(二) 提升投资评估与价值识别能力,促进耐心资本向关键领域精准配置

1. 建立信息共享平台,解决信息不对称与项目评估难题

一方面,完善信息披露与评估标准体系,增强投资透明度与决策可比性。建立未来产业项目信息披露制度,明确企业在技术进展、专利布局、成果转化、财务状况等方面的披露要求,提高信息披露的真实性、完整性与时效性。

另一方面,构建国家级未来产业投融资信息共享平台。依托国家科技管理信息系统、金融信用信息基础数据库以及地方产业基金平台,整合企业研发进展、知识产权状况、核心团队构成等多维度数据,形成权威、动态更新的产业投资数据库。推动政府、科研机构、投资机构之间建立“信息集成—信用背书—风险共担”机制,实现科技创新项目的精准对接与高效匹配。引入第三方专业机构进行信息核验与信用评级,提升项目信息的可验证性与公信力,减少投资决策中的信息偏差,增强资本配置的科学性。

2. 构建科学评估体系,完善风险定价与价值判断机制

一方面,推动行业协会制定适用于未来产业的技术、风险与价值评估标准,形成基于技术成熟度、创新潜力与社会效益的多维度评价体系。鼓励投资机构采用“财务—技术—战略”复合型评估模型,弱化单一财务指标约束。通过引入技术成熟度等级(TRL)评价体系,将项目从基础研究、样机试验到商业化推广的全过程量化分级,为耐心资本提供可比性强的风险识别依据。鼓励政府部门、行业协会和科研机构联合制定未来产业投资技术标准与评估指南,形成统一规范的技术与创新评价体系,为资本决策提供权威参考。

另一方面,建立覆盖“投前评估—投中监测—投后复核”的三阶段动态评估体系,包括事前的项目可行性与战略适配性评估、事中的进度与风险监测、事后的绩效复核与经验反馈。对项目在不同发展阶段的技术进展、市场验证与商业化成效进行持续的量化跟踪。通过建立项目绩效数据库与实时评估系统,实现投资信息的动态更新与智能化分析,形成以阶段性绩效为依据的再评估与资源再配置机制。鼓励投资机构引入第三方技术审计和成果评估机制,确保项目价值判断的客观性与透明度,提升耐心资本的精细化管理水平。

(三) 健全退出与再投资机制,畅通耐心资本循环运行体系

1. 健全多层次退出体系,提升资本流动能力

一方面,拓宽市场化退出渠道,构建覆盖不同阶段的资本多层次流动体系。通过促进区域性股权市场规则对接、标准统一,增强非上市科技企业的股权流转效率,为处于研发和中试阶段的企业提供灵活退出方式。发展私募股权二级市场基金、并购基金等专业化工具,使投资者能在技术路线发生变化时或阶段性目标完成之后,通过股权转让、并购接盘等方式实现退出。

另一方面,规范政府投资基金退出管理,提高政策性资金的退出可预期性。通过在章程或合伙协议中明确退出条件,提升政策资金的制度化退出预期;对未事先约定的退出情形,需依法依规开展价值测算,并以市场化方式确定转让价格,以维护各类出资人权益。

2. 完善收益回流机制,增强耐心资本再投资动力

一方面,构建制度化收益回流体系。应建立以收益分层、绩效跟踪与再投资管理为核心的制度框架,实现资金的动态循环与持续增值。针对政府引导基金和政策性资金,要完善收益再利用机制,明确收益再投比例与使用范围,确保投资收益能够回流至创新链早期环节,支持新一轮科技研发与成果转化。对政策性资金退出后的收益部分,可通过设立专项“再投池”或“滚动基金”实现再投入,避免资金沉淀与闲置。

另一方面,完善市场化再投资激励机制。对于持有期较长、连续投资于未来产业重点领域的投资主体,可对其实行再投资税收递延政策或分阶段减免资本利得税,鼓励投资者将退出收益再次投入科技创新领域。

3. 建立动态调控机制,完善资本循环体系

一方面,构建覆盖未来产业全生命周期的耐心资本运行监测与效果评价体系。建立“投入—过程—产出”全链条监测体系,对耐心资本的投向结构、使用效率和阶段性成效进行持续追踪。依托该体系实时掌握资本运作情况,及时识别资金沉淀、项目滞缓或技术偏离等风险点,结合项目进展、市场需求变化和技术演进情况调整资源投放策略。

另一方面,完善动态清单管理与风险分担机制、资本循环中的反馈与调整机制。以技术成熟度为基础,对未来产业项目进行阶段性分级管理,建立“技

术清单+项目库”动态调整制度。构建以绩效评估为核心的“投入—产出—反馈—调整”闭环管理体系,通过定期评估资本流向、技术进展、创新产出与社会效益,及时优化资本配置结构。建立反馈调节系统,可基于评估模型动态监测资本、技术与政策之间的匹配度,在偏离趋势出现时及时调整资源配置策略,以维持未来产业发展生态的动态平衡。

结 语

在中国式现代化不断推进的时代背景下,亟须围绕未来产业发展需求,加快构建与耐心资本相适配的制度环境与运行体系。一方面,应优化有利于中长期资金形成与入市的政策环境,引导资本由“短期逐利”向“长期价值创造”转变,强化对未来产业关键核心技术与前沿领域的战略性投入;另一方面,应推动耐心资本在供给、配置与循环各环节的协同联动,提升耐心资本与未来产业的适配能力。同时,应在创新、协调、绿色、开放、共享发展理念的指引下,完善相关法律制度与市场机制,保障耐心资本的稳定运行与合理回报,营造规范有序、稳定可预期的投融资环境,使耐心资本在支持未来产业发展、推动产业结构升级与培育经济增长新动能过程中发挥更加关键的作用。

注释

①《政府工作报告——2025年3月5日在第十四届全国人民代表大会第三次会议上》,中华人民共和国中央人民政府官网, https://www.gov.cn/gongbao/2025/issue_11946/202503/content_7015861.html, 2025年3月12日。

参考文献

- [1] 曾宪奎.探索推动新兴产业及未来产业发展的产业政策模式[J].当代经济管理,2025(7):47-55.
- [2] 孟祺,杨永新.未来科技如何驱动未来产业发展:基于“技术创新—产业生态—制度环境”的视角[J].经济学家,2025(3):46-55.
- [3] 李晓华,王怡帆.未来产业的演化机制与产业政策选择[J].改革,2021(2):54-68.
- [4] 朱香敏.新质生产力视域下超前培育发展未来产业的政策选择和实施路径[J].江西社会科学,2024(11):50-56.
- [5] 胡博成.以科技体制改革赋能新质生产力发展的逻辑理路[J].现代经济探讨,2025(1):28-35.
- [6] 杨丹辉.未来产业发展与政策体系构建[J].经济纵横,2022(11):33-44.
- [7] 丁任重,麻潘婷.耐心资本赋能新质生产力的理论逻辑、作用机制与实践路径[J].经济学动态,2025(8):5-18.
- [8] 胡海峰,张烨,王爱萍.耐心资本问题研究进展[J].经济学动态,2025(7):192-208.
- [9] 贺城,高鹤鹏,林鹏.以耐心资本发展新质生产力:中西分野、二重属性与实践探索[J].中国经济问题,2024(6):29-42.
- [10] 胡海峰,赵加良,窦斌.耐心资本与战略性新兴产业高质量发展[J].山西财经大学学报,2025(7):72-86.
- [11] JIANG Fuxiu, KIM K A. Corporate governance in China: A survey [J]. Review of Finance, 2020(4): 733-772.
- [12] 章细贞,曾宇虹.投资者情绪对企业投资行为的影响[J].求索,2016(2):118-122.
- [13] 崔晓蕾,高涛,徐龙炳.投资者短视对公司长期投资的影响研究:基于管理者迎合机制[J].财经研究,2022(8):154-169.
- [14] 李晓华.未来产业的内涵、特征、难点及进路[J].新疆师范大学学报(哲学社会科学版),2025(3):71-80.
- [15] 曾庆芬.耐心资本培育农业新质生产力:机理、挑战及策略[J].中州学刊,2025(6):52-61.

The Theoretical Logic, Practical Dilemmas and Realization Pathways of Patient Capital Driving the Development of Future Industries

Gu Daiquan

Abstract: Patient capital, a key form of capital matching the long-cycle and highly uncertain characteristics of future industries, plays a vital role in supporting breakthroughs in cutting-edge technologies and sustaining the growth of future industries. Patient capital drives the development of future industries following four logics: long-term supply, risk sharing, innovation incentive and dynamic allocation. In practice, however, its driving potential has not been fully unleashed, hindered by multiple obstacles including an incomplete patient capital supply system, insufficient capacity for investment decision-making and value identification, and flawed exit and reinvestment mechanisms. Accordingly, we need to improve the patient capital supply system, strengthen the capacity of patient capital investors to conduct investment assessment and value identification, and perfect exit and reinvestment mechanisms. These measures will reinforce the long-term supply capacity of patient capital, raise the efficiency of resource allocation, smooth capital circulation, and thereby fuel the development of future industries through patient capital.

Key words: patient capital; future industries; full-process capital perspective

责任编辑:刘 一