

耐心资本铸就战略新兴企业高质量发展——以AIC为视角

邢洋¹ 刘喆²

(1. 深圳职业技术大学经济学院, 广东 深圳, 518060;

2. 东北财经大学会计学院, 辽宁 大连, 116023)

摘要: 现有针对耐心资本培育路径的相关研究, 尚未基于金融资产投资公司(AIC)形成系统化理论与实践分析框架。本文以金融资产投资公司为核心研究载体, 阐释其依托耐心资本驱动战略性新兴产业高质量发展的内在作用机理, 结合理论推演与国内行业试点实践案例, 归纳政金合作、政金产协同、母基金结合直投、投贷联动四类典型业务模式, 厘清本土耐心资本培育、科技创新与产业升级协同赋能战略性新兴产业提质发展的实现路径。

关键字: 耐心资本; 金融资产投资公司(AIC)

Patient Capital and the High-Quality Development of Strategic Emerging Enterprises——from the Asset Investment Companies (AICs)

Yang Xing¹ Zhe Liu²

(1.School of Economics, Shenzhen Polytechnic University, 518060;

(2.School of Accounting, Dongbei University of Finance and Economics, 116023)

Abstract: Existing research on the development of patient capital has yet to establish a systematic theoretical and practical framework that incorporates the role of Asset Investment Companies (AICs). This study examines AICs as an institutional mechanism and investigates how they facilitate the allocation of patient capital to support the growth of strategic emerging enterprises. Combining theoretical analysis with evidence from industry pilot programs in China, this study identifies four representative business models, including government and financial institution partnerships, collaboration among government, financial institutions, and industries, fund investment combined with direct equity investment, and integrated investment and lending arrangements. The study further explores how AICs promote the effective allocation of patient capital and foster technological innovation and industrial transformation, thereby contributing to the long term growth of strategic emerging enterprises.

Keywords: Patient Capital; Asset Investment Companies(AICs)

【作者簡介】邢洋, 男, 博士, 深圳职业技术大学, 副研究员, xingyang@szpu.edu.cn; 刘喆, 女, 东北财经大学会计学院, 博士研究生, zheliu1998@163.com。

一、引言

在全球科技竞争加剧的背景下，新一轮科技革命与产业变革加速演进，战略性新兴产业已然成为世界各国角逐产业发展优势、抢占未来发展制高点的关键领域。“十五五”时期，既是企业夯实根基、锻长补短的关键积累期，也是全面发力、迈向高质量发展的战略突围期。然而，硬科技、高端制造、生物医药等战略性新兴产业普遍具有研发周期长、前期投入大、技术迭代不确定性高、盈利回报周期偏长的行业特征，企业技术攻关与规模化发展的全过程，离不开能够跨越产业周期、包容短期收益波动、深耕长期价值的资本支撑（Deeg & Hardie, 2016; Hanson et al., 2014）。耐心资本以长期价值创造为核心目标，强调投资期限的长期性与价值培育的持续性，成为破解战略性新兴产业发展融资困境的重要路径（陈绍辉和孙熙国，2025）。传统市场化资本普遍追求短期收益，难以适配科创企业的成长规律与创新节奏，造成我国科创领域长期权益资本供给不足的结构性短板（Cremers & Pareek, 2015; 余泳泽等，2025）。为此，国家持续完善科技创新金融支撑体系，引导各类金融资本深耕早期科创领域、布局硬科技产业，推动创新链、产业链与金融链深度耦合，构建良性循环的产业创新发展生态（胡海峰，2025; 丁任重和麻潘婷，2025）。

为落实国家发展战略，国务院及各部委持续出台配套政策，逐步搭建耐心资本赋能科技创新、助推企业高质量发展的制度框架。《国务院办公厅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）作为明确部署耐心资本的核心文件，从基金期限、资金来源构建国有耐心资本支撑体系；《国务院办公厅关于促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（国办发〔2024〕31号）打通市场化耐心资本渠道，依托金融资产投资公司拓展长期股权投资；《国务院办公厅关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》（国办发〔2025〕8号）强化金融政策，顺应经济社会高质量发展。这系列政策明确提出培育壮大长期投资力量，依托多元化股权投资工具，全面覆盖科技企业初创、成长、成熟的全生命周期融资需求，同时优化国有创投考核与容错机制，激发国有资本服务科创产业的内生动力。多部门联合印发专项政策，进一步拓宽创业投资资金来源，有序扩大金融资产投资公司股权投资试点范围，将银行系专业股权投资平台作为补充科创长期资本的重要载体。金融监管部门持续优化试点监管规则，适度放宽投资约束，支持金融资产投资公司联动地方国资、社会资本设立专项产业基金，依托银行体系稳定的长期资金，补齐战略性新兴产业的资本短板（Hanson et al., 2014; 余泳泽等，2025）。现有政策导向清晰，仅依靠市场化

股权投资与传统信贷模式，无法彻底破解科创企业长期融资难题，必须依托国有持牌资本优势，丰富长期资本供给主体，构建多层次、可持续的科创资本支撑体系。

在政策赋能与产业需求的双重驱动下，金融资产投资公司（Asset Investment Company，简称AIC）作为银行体系内合规开展股权投资的持牌机构，依托母行长期稳定资金天然具备长期投资、容忍短期波动的特征，是落实壮大长期资本政策要求的核心载体。依托AIC设立的产业股权投资基金，能够匹配科创企业漫长研发与成长周期，成为市场中长期资本供给的中坚力量。自2017年首批机构设立以来，经过多轮试点扩容，国内银行系AIC机构数量已增至9家。依托国有大行低成本、稳定性强的长期资金优势，各类AIC机构联动多方资本设立科创产业基金，重点布局半导体、高端装备、新能源、生物医药等战略性新兴产业赛道。相较于市场化投资机构与传统信贷，AIC兼具政策导向明确、资金体量充足、投资周期长效、综合服务完善的突出特征，既能弥补市场化短期资本的供给缺位，为科技成果转化、专精特新企业发展提供长期股权资金，又能依托银行集团优势开展投贷联动服务（Hanson et al., 2014；王曙光和刘杨婧卓，2026）。国内半导体龙头长鑫科技便是典型实践样本，五大行下属AIC联合开展长期股权投资，全程陪伴企业开展核心技术研发与产能建设，助力企业顺利登陆资本市场，直观印证了银行系AIC作为长期资本赋能重资产硬科技企业高质量发展的实践价值。

国内现有研究多聚焦市场化股权投资基金、政府引导基金对科创企业的赋能效果，针对银行系AIC这一新型国有长期资本载体的专项研究较为匮乏，对其赋能战略性新兴产业的作用机制、实践成效与发展约束尚未形成系统梳理（杨仁发和陆瑶，2025；王一欢和詹新宇，2025）。基于此，本文立足培育长期资本、发展新质生产力的国家战略导向，结合国内AIC业务落地实践，系统梳理银行系AIC的差异化运行逻辑，厘清其助力战略性新兴产业发展的核心路径，针对行业发展现存痛点提出优化对策，以期完善科创长期资本体系、畅通科技产业金融良性循环提供理论参考与实践支撑。

二、金融资产投资公司（AIC）发展的内在逻辑

金融资产投资公司设立之初以市场化债转股为核心职能，主要用于盘活商业银行存量信贷资源，降低实体企业杠杆水平。随着直接股权投资试点持续扩容，机构业务范围持续延伸，逐步成长为具备产业培育与长期战略投资功能的银行系长期投资载体。依托母行稳定资金供给、全域客户储备与标准化风控体系，金融资产投资公司能够从企业、银行、宏观市场三个层面同战略性新兴产业

兴企业高质量发展形成深度适配，搭建起连接传统银行体系与科创产业长期资金需求的核心渠道（Hanson et al., 2014；王曙光和刘杨婧卓，2026）。

（一）破解科创企业股权融资难题，填补结构性金融缺口

战略性新兴领域科创企业普遍具备轻资产、研发周期长、经营不确定性较强的特征，与传统信贷业务依托抵押担保、短期现金流开展风险评判的运行逻辑形成错配，债权融资渠道存在客观约束。市场化股权投资机构受基金存续期限与短期收益考核机制约束，对长周期硬科技项目投资意愿有限，科创领域长期股权资本供给存在结构性空白（丁任重和麻潘婷，2025；沈梓鑫，2026；姜洪，2025；董志勇和毕悦，2025）。金融资产投资公司以股权投资形式介入企业经营，能够与企业共同承担技术研发与市场拓展风险，依托母行长期资金来源拉长投资考核周期，完整覆盖企业技术研发至产业化落地全流程，弥补科创领域早期长期资本供给不足的市场短板（王一次和詹新宇，2025；田丹等，2025；杨国玉和唐亮，2025）。机构可同步依托专业团队完善企业内部治理结构，联动母行产业链资源推动技术成果转化（王一次和詹新宇，2025；Sirmon & Hitt，2003）工银投资对半导体行业项目的持续资本投入，印证长期股权资本对核心技术攻关的支撑作用。

（二）助力银行突破传统边界，实现投贷联动转型

传统商业银行经营模式以债权融资为主，服务对象集中于经营稳定、现金流充足的成熟企业，难以覆盖科创企业初创与成长阶段的资本金需求，金融服务存在明显周期断层（王曙光和刘杨婧卓，2026）。金融资产投资公司作为银行专属股权投资平台，打通股权与债权业务壁垒，推动商业银行拓展全生命周期综合金融服务。股权资本用于支撑企业长期研发投入与产业布局（Hanson et al., 2014；王曙光和刘杨婧卓，2026），配套信贷资金保障企业日常运营与产能扩张，形成长期资本与短期流动性资金协同支撑格局，农银投资联合属地分行服务专精特新企业的实践，验证投贷联动模式对企业技术迭代与规模扩张的支撑效能。

（三）优化金融市场资源配置，服务国家战略导向

市场化资本倾向流入重资产、现金流稳定的传统行业，战略性新兴产业因投资周期长、技术风险高持续面临资本供给不足，金融资源配置结构失衡制约产业升级进程（丁任重和麻潘婷，2025；沈梓鑫，2026；董志勇和毕悦，2025）。金融资产投资公司兼具政策导向属性与市场化运作能力（王曙光和刘杨婧卓，2026；Kaplan，2016），能够发挥长期资本示范引导作用，带动各类资金向重点科创领域集聚（丁任重和麻潘婷，2025；董志勇和毕悦，2025；Sunde，2022）。存

量业务依托债转股推动传统制造业降杠杆与产业升级，增量业务通过股权投资与产业基金持续布局新兴产业，联动地方政府、产业龙头、长期资本搭建分层投资体系，宁波汽车产业链协同投资基金的运行实践，体现机构优化宏观资源配置、落实产业发展战略的功能价值。

三、金融资产投资公司（AIC）发展模式分析

在实践中，AIC 正初步探索出兼具政策导向与市场运作的多元路径。基于试点实践及政策导向，当前 AIC 股权投资试点形成了四大核心模式，各模式在实践中展现出独特的价值与意义（王曙光和刘杨婧卓，2026）。

（一）政金合作模式

政金合作模式以地方政府与 AIC 为核心主体架构，由地方国资平台与 AIC 按约定比例共同出资设立产业投资基金，核心是充分发挥政府的产业指引优势与 AIC 的金融资本配置优势，实现政府引导与市场化运作的有机结合，依托地方产业规划落地科创产业培育任务。该模式通常紧密对接地方产业发展规划，重点投向区域重点培育的战略新兴产业，精准服务区域现代化产业集群建设（丁任重和麻潘婷，2025；王一欢和詹新宇，2025）。

在该模式中，地方政府的核心价值在于产业方向指引与配套资源支撑：通过产业规划明确投资赛道，依托国资体系储备优质科创项目，同时联动政策补贴、产业园区、人才引进等配套要素，降低企业落地与运营成本，为科技创新落地提供政策土壤；AIC 的核心价值在于金融资本的专业运作：依托母行的资金优势与风控体系保障资本供给稳定，凭借专业投资团队实现市场化项目筛选与投后管理，提升长期资本配置效率。二者协同进一步拉长了基金的投资考核周期，降低短期业绩回报压力，充分释放耐心资本长期持有、价值培育的特征，持续支撑企业技术研发与产业化落地（Deeg & Hardie, 2016; Cremers & Pareek, 2015; 王一欢和詹新宇，2025）。

实践层面，2025 年 6 月建信投资与南粤基金集团共同设立规模 10 亿元的股权投资基金，为增城区落地的首个 AIC 股权投资试点基金。该基金依托地方政府的产业规划指引，重点投向战略性新兴产业，同时发挥建信投资的金融资本运作优势，为区域内科创企业提供长期资本支持，助力广州东部中心培育核心产业集群，以政金协同落实科创产业融合发展要求，充分印证了政金双方优势互补的实践价值。

（二）政金产协同模式

在政金合作基础上进一步引入产业龙头企业，形成地方政府、AIC 和产业资本的多方协同模

式，是AIC服务产业升级的重要路径（丁任重和麻潘婷，2025；王一欢和詹新宇，2025）。

与传统投资模式相比，该模式不仅提供资金支持，更强调产业资源赋能。产业龙头企业具有丰富的行业经验、供应链资源和市场渠道，能够帮助被投资企业提升技术转化效率和商业化能力；AIC则发挥资本优势，通过长期股权投资支持企业成长；地方政府提供产业政策支持和生态建设保障，最终形成资本、产业和政策协同（丁任重和麻潘婷，2025；王一欢和詹新宇，2025；Sirmon & Hitt，2003）。

2025年，全国首支AIC链主并购型股权投资基金——宁波中瀛扶摇兴象基金完成注册，探索形成“AIC—属地政府—属地分行—国有企业—产业龙头”的五方协同模式。该模式围绕汽车产业链资源整合，通过资本力量推动产业链补链、强链和延链。

从理论逻辑看，政金产协同模式体现了耐心资本由资金供给者向产业价值创造者的转变。资本不再只是被动投入企业，而是通过产业资源整合参与企业成长过程，实现资本价值与产业价值共同提升（王一欢和詹新宇，2025；Sirmon & Hitt，2003）。

（三）母基金+直投模式

母基金+直投模式下，AIC作为发起人设立母基金，联动保险资金、养老金、国有资本等市场化长期资本共同出资，同时保留部分自有资金开展优质项目直投，形成母基金分散布局与直投聚焦核心的双层投资架构。该模式的核心价值在于发挥杠杆效应，放大耐心资本的总供给规模，拓宽长期资本的覆盖范围，汇聚多元长线资本共同服务科创产业升级。

通过母基金的平台化运作，AIC能够撬动更多社会长期资本进入战略新兴领域，有效扩大耐心资本的供给总量，实现少量自有资金带动大量社会资本的杠杆效果；同时，直投业务保障了AIC对产业链核心优质项目的直接把控力，能够深度参与重点企业的成长过程，深化长期价值投资的实践效果。二者结合，既实现了资本规模的放大，也保障了重点项目的投资精度，全方位覆盖科创企业全生命周期融资需求。

对企业高质量发展的赋能呈现分层覆盖的特征：母基金通过参股市场化子基金，覆盖更广范围的早中期科创企业，填补初创企业的早期融资市场空白，助力更多具备技术潜力的企业度过成长关键期，夯实科技创新源头供给；直投业务重点聚焦产业链核心企业与关键技术项目，支持龙头企业做强做优，发挥链主带动作用，推动产业链上下游协同发展，打通创新成果产业化完整链条（余泳泽和胡鹏，2025；丁任重和麻潘婷，2025）。实践中，2025年10月揭牌的深圳市建源政兴股权投资基金，母基金规模达70亿元，后续拟通过子基金放大至200亿元规模，充分体现了母

基金模式在汇聚长期耐心资本、服务科技创新、支撑产业融合中的杠杆效应。

（四）投贷联动模式

投贷联动是银行系 AIC 最具差异化的核心模式，以 AIC 股权投资和母行配套信贷为核心逻辑，核心是推动债权资本与股权资本协同运作，将股权的长期风险属性与债权的稳定资金属性相结合，构建股债一体化的综合金融服务体系，是银行系耐心资本落地服务科创企业、推进科创产业融合的核心路径（Hanson et al., 2014）。

该模式的底层逻辑是风险与收益的再平衡，充分契合耐心资本的运作规律（Deeg & Hardie, 2016; Cremers & Pareek, 2015; Fisher, 1930）。AIC 的股权资本承担企业成长的长期风险，同时分享企业长期成长的资本收益，发挥耐心资本风险共担、价值陪伴的核心作用；母行的债权资本依托股权投资形成的信息优势与风险缓释效果，以更低的成本为企业提供流动性资金支持（王曙光和刘杨婧卓, 2026; Williamson, 1985）。二者协同运作，既避免了单一股权投资的高风险，也弥补了单一债权融资的服务边界局限，实现了债权与股权资本的高效协同，为企业提供全生命周期的持续金融支持，持续夯实科技创新与产业创新融合的资金底座。

当前实践中已形成三类典型细分路径，适配不同企业的发展需求：一是银行贷款与 AIC 直投模式，针对单家优质科创企业提供接力式金融支持，覆盖企业从成长期到成熟期的全周期资金需求；二是 AIC 试点基金与信贷支持模式，通过基金批量投资中小科创企业，同步配套母行信贷，扩大耐心资本的服务覆盖面；三是并购贷款与股权投资模式，同步支持企业开展产业链整合与并购重组，助力企业快速实现规模化发展。在整个模式中，AIC 担着风险收益平衡者、信息资源整合者、风险隔离执行者的三重角色，保障股债协同模式可持续运行。

四、AIC 开展长期股权投资存在的问题

结合当前 AIC 开展长期股权投资的实践，其耐心资本功能仍受到投资考核、风险管理、投后赋能和资本协同等方面因素的制约，具体表现为以下四个方面。

（一）考核机制短期化

AIC 开展长期股权投资具有投资期限较长、价值实现周期较慢和短期收益不确定性较高等特点，但其股权投资业务与传统商业银行经营管理机制之间仍存在一定的适配问题。2024 年金融监管总局在扩大 AIC 股权投资试点时^①，已明确提出要按照股权投资业务规律和特点，建立健全长周期、差异化的绩效考核体系，落实尽职免责要求并完善容错纠错机制，表明传统考核机制与股

股权投资长期性之间的适配问题已经受到监管层关注。

已有研究表明，投资考核期限是影响耐心资本长期投资行为的重要因素。张俊芳和周代数（2026）指出，耐心资本在实践中仍面临投资考核期限较短、长期价值投资理念尚未完全确立等问题，较短的考核周期容易强化投资机构对短期收益的关注。相关行业研究进一步发现，长期股权投资通常具有 5~7 年的投资周期，但部分机构仍以短期利润、风险指标等作为重要考核依据，导致投资考核周期与项目价值实现周期存在错配。《经济日报》2026 年 7 月 28 日的报道也指出，银行系 AIC 需要建立与长期投资收益特征相匹配的长周期考核和差异化容错机制，避免短期业绩导向，并建立覆盖项目全生命周期的考核评价模式^②。

因此，耐心资本在投资考核方面面临的核心问题在于长期投资目标与短期绩效评价之间的不匹配。较短的考核周期会强化投资者对当期收益和阶段性业绩的关注，而对短期亏损和投资波动的容忍度不足，则可能进一步诱发风险规避行为。对于投资期限较长、收益实现不确定性较高的科技创新项目而言，这种考核机制容易降低投资者持续持有和支持早期项目的意愿，从而削弱耐心资本的长期投资属性。

（二）科创风控体系不完善

与成熟企业相比，科技创新企业通常具有轻资产、高研发投入、技术迭代快和未来收益不确定性较高等特征，传统以财务指标和抵质押能力为核心的风险评价体系难以充分反映其真实投资价值及潜在风险。Hall 和 Lerner（2010）指出，研发和创新活动具有较高的不确定性，其融资过程面临较为突出的信息不对称和风险问题。国内研究也发现，风险投资能够通过融资支持以及非资本增值等方式参与企业创新，对创新型企业具有重要的支持作用（陈思等，2017）。目前，AIC 在开展科创企业长期股权投资过程中，仍面临技术价值、知识产权价值和产业化前景等因素难以准确量化的问题，针对科创企业特点的差异化估值和风险识别体系仍有进一步完善空间。

已有研究指出，当前耐心资本仍面临退出渠道有限、投资期限与退出机制不匹配等问题，尤其对于具有较长成长周期的创新型企业，单一退出渠道可能放大投资期限延长和资金流动性压力。从 AIC 的投资实践看，IPO 仍是科创企业股权投资的重要退出渠道之一，但其上市进程和退出结果具有较强不确定性。当 IPO 退出受阻且其他退出渠道尚不充分时，AIC 可能面临投资期限延长、资金占用增加等问题。与此同时，随着 AIC 股权直投业务由传统债转股领域进一步向集成电路等硬科技领域拓展，其面临的投资对象具有研发投入大、技术迭代快、成长周期长和不确定性高等特征。例如，长鑫科技在上市前的股权融资中获得工银投资、建信投资、农银投资、中银

投资和交银投资等五家 AIC 参与投资。此类投资项目不仅对 AIC 的长期资金配置能力提出要求，也对其行业研究、技术价值评估和风险识别能力提出了更高要求^③。相较于传统债转股业务主要围绕财务状况和资产质量开展风险判断，硬科技股权投资更加依赖对技术路线、研发能力、市场空间及未来成长潜力的综合研判，原有风险管理体系因而需要进一步适配。

总体而言，AIC 开展长期股权投资面临的另一突出约束，是退出机制与科创企业成长周期不匹配，以及对硬科技项目的风险识别和价值评估能力不足。一方面，退出渠道相对单一可能增加长期资金占用和退出不确定性，降低 AIC 持续持有长期项目的能力；另一方面，硬科技投资的高技术含量和高不确定性也提高了投资决策对专业研究和估值能力的要求。二者共同制约 AIC 向真正意义上的长期资本、耐心资本转型。

（三）产业投后赋能不足

长期股权投资并非单纯向企业提供资金，其核心价值还在于通过持续性的资源投入和产业协同帮助企业实现长期成长。Hsu（2004）的研究表明，创业企业愿意接受风险投资不仅是因为资金本身，风险投资机构所具有的声誉、专业知识和资源网络等附加价值同样具有重要意义。与此同时，Brav 等（2008）的研究表明，积极的股权投资者能够通过参与公司治理等方式影响企业经营与价值创造。因此，长期股权投资的价值不仅体现在资本供给层面，还体现在投资者持续参与企业治理、资源配置和价值创造的能力。

风险投资机构除发挥监督治理作用外，还能够凭借行业专长、专业知识和资源网络，为被投企业提供管理支持和资源服务（董静等，2017）。但从实践来看，当前 AIC 投后管理仍较多围绕投资风险监测、财务指标跟踪和项目退出管理展开，对被投企业技术研发、市场拓展、供应链协同和产业资源整合等方面的深度参与相对有限。尤其是在 AIC 股权投资逐步由传统债转股领域向科技创新和硬科技领域拓展的背景下，科技型企业成长更加依赖技术、人才、市场和产业链资源的协同，仅依靠资金投入和风险监测难以充分发挥长期股权投资的价值创造功能。

总体而言，AIC 长期股权投资的投后管理仍存在风险监控较强、价值赋能不足，金融资源与产业资源协同不充分等问题。复合型专业人才和专业化投后服务体系的不足，也限制了 AIC 将母行及金融集团的客户、渠道和产业资源有效导入被投企业。投后赋能能力不足使 AIC 的长期股权投资容易停留在“提供长期资金”层面，尚未充分发挥耐心资本长期陪伴、资源协同和价值创造的功能。

（四）长期资本撬动力度有限

AIC 自身具有较强的金融机构背景和资本资源优势，但仅依靠自身资金开展长期股权投资，在资金规模和投资期限方面仍存在一定约束。特别是战略性新兴产业和硬科技企业具有融资周期长、资金需求大和退出周期不确定等特征，单一资本主体难以持续满足其全生命周期的长期资金需求。因此，AIC 需要进一步发挥金融机构的资源整合和资本撬动功能，通过多元化资本合作扩大长期资本供给。

耐心资本的发展需要完善多元化长期资本供给体系，充分发挥不同资本主体的长期投资优势（戚聿东和沈天洋，2025）。从实践来看，AIC 正通过与地方国资、政府引导基金和产业资本等主体合作，探索多元资本协同的长期投资模式。例如，农银资本与杭实集团、浙财资本、余杭国投共同组建浙江千帆企航股权投资基金，采用双 GP 模式，首期规模 20 亿元，重点投向新一代信息技术、人工智能、集成电路等战略性新兴产业，并通过集聚各方资源引导更多社会资金参与科技创新。这一实践表明，AIC 能够借助基金合作和资本协同，将银行体系资金与地方国资、产业资本等长期资金进行组合，从而扩大长期资本供给并提升服务战略性新兴产业的能力^④。然而，从整体实践来看，不同类型资本在投资期限、风险偏好、收益要求和合作机制等方面仍存在差异，AIC 对多元长期资本的整合和撬动能力仍有进一步提升空间。

因此，AIC 在多元长期资本整合和撬动方面仍存在不足，不同资本主体之间的协同机制尚不完善，长期资金的聚合效应尚未充分释放。资本来源和合作机制的相对分散，使 AIC 整合保险资金、养老资金、政府引导基金及产业资本等长期资金的能力受到一定限制。由此，资本协同不足不仅制约 AIC 耐心资本供给规模的扩大，也可能削弱其持续开展长期股权投资的能力。

五、对策建议

结合现阶段 AIC 开展长期股权投资存在的考核机制短期化、科创风控体系不完善、产业投后赋能不足、长线资本撬动力度有限等现实约束，从制度考核、风险管控、投后服务、资本协同四个维度提出完善路径。

（一）健全长期投资考核与容错机制监管限制

针对硬科技项目风险特征与传统风险管理模式不相适应的问题，应完善科创企业差异化风险管理机制，将技术研发能力、核心专利、技术成熟度、产业化前景和市场竞争优势等纳入投资评价，加强技术、市场、经营和产业链风险识别，提升科创项目价值研判和风险管理能力。同时，

完善与企业成长周期相匹配的退出机制，综合运用 IPO、并购重组、股权转让等方式，拓宽投资退出渠道，降低对单一退出方式的依赖，增强长期资本循环使用和持续投资能力。

（二）构建科创差异化风控与多元退出渠道

针对硬科技项目风险特征与传统风险管理模式不相适应的问题，应完善科创企业差异化风险管理机制，将技术研发能力、核心专利、技术成熟度、产业化前景和市场竞争优势等纳入投资评价，加强技术、市场、经营和产业链风险识别，提升科创项目价值研判和风险管理能力。同时，完善与企业成长周期相匹配的退出机制，综合运用 IPO、并购重组、股权转让等方式，拓宽投资退出渠道，降低对单一退出方式的依赖，增强长期资本循环使用和持续投资能力。

（三）完善复合型投后产业赋能体系

针对 AIC 投后管理偏重风险监测、产业协同和价值赋能不足的问题，应推动投后管理由风险控制向“金融服务+产业赋能”转变，加强金融、财务、技术、产业等复合型人才队伍建设，根据企业不同发展阶段提供技术研发、融资支持、市场拓展、供应链协同和资本运作等服务。充分发挥母行及金融集团客户、渠道和产业资源优势，强化产业链上下游资源对接，推动金融资本与产业资源协同，为被投企业提供持续支持，提升长期股权投资价值创造能力。

（四）拓宽多元长期资本协同供给渠道

针对 AIC 长期资本撬动能力不足的问题，应完善多元化长期资本协同机制，发挥 AIC 金融机构和资源整合优势，加强与政府引导基金、产业投资基金、母基金等合作，通过联合设立基金、参与基金出资等方式撬动社会资本。积极引入保险资金、养老资金等长期资金，探索建立面向战略性新兴产业和硬科技领域的长期投资基金，推动 AIC 与商业银行、产业资本、股权投资机构等形成协同投资机制，扩大耐心资本供给规模，增强长期投资持续能力。

【注释】

① 中华人民共和国中央人民政府 中共中央办公厅国务院办公厅印发《国家金融监督管理总局办公厅关于做好金融资产投资公司股权投资扩大试点工作的通知》。

② 陈果静：《人才筑基培育耐心资本》，《经济日报》，2026年7月28日。

③ 新浪财经：《浮盈超1100亿元！五大行“押注”长鑫科技，银行系耐心资本迎高光时刻》，2026年7月28日。

④ 杭州市人民政府国有资产监督管理委员会：《杭实集团助力杭州AIC股权投资试点基金首个项目投资落地》，2024年12月16日。

【参考文献】

- [1]Deeg R, Hardie I. What is patient capital and who supplies it?[J]. Socio-economic review, 2016, 14(4): 627-645.
- [2]Hanson S G, Shleifer A, Stein J C, et al. Banks as patient fixed-income investors[R]. National Bureau of Economic Research, 2014.
- [3]陈绍辉,孙熙国.资本的二重性与耐心资本的发展进路——基于马克思主义政治经济学的视角[J].经济学家,2025,(1):36-45.
- [4]Cremers M, Pareek A. Patient capital outperformance: The investment skill of high active share managers who trade infrequently[J]. Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming, 2015.
- [5]余泳泽,胡鹏,朱子政.2025.耐心资本与企业颠覆性创新——基于企业机构投资者视角.中国工业经济(10): 59-77.
- [6]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.
- [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]王曙光,刘杨婧卓.金融资产投资公司股权投资: 优势、挑战与应对[J].新视野,2026,(1):34-44.
- [9]杨仁发,陆瑶.市场准入管制放松与企业长期投资——兼论耐心资本的形成[J].中国工业经济,2025,(6):159-177.
- [10]王一欢,詹新宇.耐心资本、产学研深度融合与企业自主创新——基于科技成果转化引导基金的经验证据[J].当代经济科学,2025,47(6):31-45.
- [11]沈梓鑫.耐心资本引领未来产业的投入增长机制——一个企业家型国家理论的分析[J].新疆师范大学学报(哲学社会科学版),2026,47(3):80-87.
- [12]姜洪.我国超精密装备行业发展和耐心资本的支撑[J].中国科学院院刊,2025,40(5):852-860.
- [13]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.
- [14]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,(7):156-173.
- [15]杨国玉,唐亮.耐心资本对企业韧性的影响[J].财经科学,2025,(3):15-29.
- [16]Sirmon D G, Hitt M A. Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms[J]. Entrepreneurship theory and practice, 2003, 27(4): 339-358.
- [17]张俊芳,周代数.破解AIC发展的核心痛点强化科技金融赋能[J].清华金融评论,2026,(5):28-30.
- [18]Sunde U, Dohmen T, Enke B, et al. Patience and comparative development[J]. The Review of Economic Studies, 2022, 89(5): 2806-2840.
- [19]Fisher, I. 1930. The theory of interest. New York: Macmillan.
- [20]Williamson, O. E. 1985. The economic institutions of capitalism. New York: Free Press.
- [21]Hall B H, Lerner J. The financing of R&D and innovation[M]//Handbook of the Economics of Innovation. North-Holland, 2010, 1: 609-639.
- [22]陈思,何文龙,张然.风险投资与企业创新:影响和潜在机制[J].管理世界,2017,(1):158-169.
- [23]Hsu D H. What do entrepreneurs pay for venture capital affiliation?[J]. The journal of finance, 2004, 59(4): 1805-1844.
- [24]Brav A, Jiang W, Partnoy F, et al. Hedge fund activism, corporate governance, and firm performance[J]. The Journal of Finance, 2008, 63(4): 1729-1775.
- [25]董静,汪江平,翟海燕,等.服务还是监控:风险投资机构对创业企业的管理——行业专长与不确定性的视角[J].管理世界,2017,(6):82-103+187-188.
- [26]戚聿东,沈天洋.发展壮大耐心资本的多维目标与行动路径[J].改革,2025,(4):16-30.