引用格式：林春，王睿，钱琨. 耐心资本的“稳链”效应——来自企业供应链稳定性的证据[J]. 技术经济，2026，45(9)：39-55.
Lin Chun，Wang Rui，Qian Kun. Stabilizing effect of patient capital on supply chains：Empirical evidence from the stability of enterprise supply chain[J]. Journal of Technology Economics，2026，45(9)：39-55.

企业技术经济

耐心资本的“稳链”效应
——来自企业供应链稳定性的证据

林　春[1]，王　睿[1]，钱　琨[2]
（1. 辽宁大学金融与贸易学院 沈阳，110036；2. 辽宁大学经济学院，沈阳 110036）

摘　要：在全球产业链供应链加速重构的背景下，如何夯实微观主体间的合作关系、提升供应链稳定性，已成为关乎国家产业安全与经济平稳运行的重要议题。基于 2010—2024 年沪深 A 股上市公司数据，探讨耐心资本对企业供应链稳定性的影响。结果表明，耐心资本对企业供应链上下游的稳定性均具有显著的提升作用。作用渠道分析表明，耐心资本能够通过缓解融资约束、降低经营风险及优化内部治理三条路径提升企业供应链稳定性。异质性分析表明，企业所处行业的竞争水平及自身数字技术的应用程度均会对耐心资本提升企业供应链稳定性产生差异化影响。具体而言，企业所处的行业竞争越激烈，耐心资本提升企业供应链下游稳定性的作用越弱；较高的企业数字技术应用水平则会强化耐心资本提升企业供应链上游稳定性的效能。此外，耐心资本提升企业供应链稳定性表现出深层次的经济价值。一方面，耐心资本能够通过提升企业供应链上游稳定性，提升供应链专业化水平；另一方面，耐心资本提升企业供应链上下游的稳定性，亦是其促进企业全要素生产率提升的关键路径。研究不仅为理解耐心资本的“稳链、强链”的优势效能提供理论证据，也为完善现代化产业体系、推动经济高质量发展指明实践方向。

关键词：耐心资本；供应链稳定性；融资约束；经营风险；内部治理；现代化产业体系
中图分类号：F832. 1　　**文献标志码**：A　　**文章编号**：1002-980X(2026)09-0039-17
DOI：10. 12404/j. issn. 1002-980X. J26051805

一、引言

产业体系的自主可控、安全可靠离不开建设韧性产业链供应链[1]。党的二十届四中全会审议通过的“十五五”规划建议指出，建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基，夯实国家安全基础保障，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链、重大基础设施安全。党的二十大报告明确强调，要加快建设现代化经济体系，着力提高全要素生产率，着力提升产业链供应链韧性和安全水平。2026 年 3 月，国务院出台《关于产业链供应链安全的规定》，为防范产业链供应链安全风险、提升产业链供应链韧性和安全水平，以及维护国家安全和经济社会稳定提供了有力的法治保障。在当前世界百年变局加速演进的背景下，国际形势变乱交织、国际力量对比深刻调整，全球产业链供应链正面临重构，特别是近年来个别国家推行“小院高墙”等举措，使中国产业链供应链面临的复杂性和不确定性不断上升，提升应对冲击的适应性与恢复力已然成为推动中国经济高质量发展的主旋律[2]。在此背景下，强化供应链安全稳定建设不仅是应对外部冲击、维护国家安全的关键之举，更是夯实自身经济发展根基、完善现代化产业体系的应有之义。

国内外学者对于产业链供应链安全稳定的研究日益深入，逐步形成差异化理论。一是注重国家内部产

收稿日期：2026-05-18
基金项目：国家社会科学基金后期资助项目“商业银行数字化转型的赋能效应及驱动因素研究”(25FJLB013)
作者简介：林春(1985—)，博士，辽宁大学金融与贸易学院副教授，博士研究生导师，研究方向：金融发展理论与政策；王睿(2002—)，辽宁大学金融与贸易学院硕士研究生，研究方向：金融发展理论与政策；(通信作者)钱琨(1990—)，辽宁大学经济学院博士研究生，研究方向：绿色金融与碳排放。

业升级的发展阶段论;二是强调链条整合与协调的链间冲突论;三是关注国际贸易关系与综合绩效的新型链际关系论[3]。其中,根植于产业链上的供应链相关研究可追溯到马克思的商品流通理论,经历了聚焦产业和产品的不同阶段,其内涵呈现出从宏观向微观的深化。从产业关联的角度而言,供应链被界定为国民经济各产业部门相互关联的链网式结构;而从产品分工的角度而言,供应链是产品的研发、生产及销售等各个环节,在不同企业、不同区域乃至不同国家布局形成的产品内分工网络结构[1]。各个企业作为供应链中的基本单元并非彼此孤立,往往形成"一荣俱荣、一损俱损"的利益共同体,而供应链稳定意味着企业与供应链上下游企业在多次博弈后形成了长期稳定且深入的合作关系[4],这种稳定关系是提升企业竞争力的关键战略资源,更是增强产业链供应链韧性的关键保障。现阶段,关于企业供应链稳定性的影响因素研究集中在宏观政策与外部环境、技术变革及企业治理等多维领域。从宏观政策与外部环境的角度而言,反避税政策能够通过提升企业透明度等路径对维护供应链稳定性产生积极影响[5];生产性服务业开放亦能有效促进制造业供应链稳定[6]。此外,企业对供应链风险和极端气候风险的感知则会对供应链稳定关系产生不利影响[7-8]。从技术变革的角度而言,企业数字化转型、人工智能及数字技术的应用均有利于提高供应链关系稳定性[9-11]。从企业治理的角度而言,供应商企业社会责任信息披露有利于提升客户稳定性[12];数据资产信息披露则会降低客户稳定性[13];而企业ESG表现对供应商稳定性和客户稳定性具有差异化影响[14]。综上,既有文献虽对供应链展开了较为丰富的研究,但相较于供应链韧性而言,关于供应链稳定性的研究依然存在较大的拓展空间。增强供应链稳定性作为提升供应链韧性的关键基础,深入推进相关研究具有必要性与紧迫性。

当前中国正处于以中国式现代化全面推进强国建设和民族复兴伟业的关键时期,发展壮大耐心资本是推动中国经济高质量发展、深化金融体制改革的重要举措。党的二十届三中全会提出要鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资,更好发挥政府投资基金作用,发展耐心资本。早在20世纪30年代,美国经济学家本杰明·格雷厄姆就提出价值投资理论,该理论着重强调要关注企业长期价值而非短期收益。随着研究的不断深入,学界对耐心资本这一概念的理解也愈发完善。耐心资本在企业中表现为一种以获取长期回报为目的的债权或股权投资[15]。Ivashina和Lerner[16]则将耐心资本的概念进一步深化为不追求短期回报,能够承受短期价格波动,并高度重视长期价值的长期价值投资。中国学者林毅夫和王燕[17]将资本划分为"耐心资本"和"非耐心资本",且认为耐心资本是一种投资于"关系"的资本。李三希等[18]将耐心资本与传统长期资本进行比较,认为耐心资本不仅追求财务回报与社会价值双重目标,还深度参与企业治理以期实现价值共创。吴旻佳等[19]及姜中裕和吴福象[20]则从资本结构的异质性出发,对耐心资本具体形式做出进一步划分,认为关系型债权和稳定型股权是耐心资本的重要表现形式。综上,耐心资本是一种周期长、风险承担力强且对投资目标保持高度忠诚的资本形态,可为企业长远发展目标的实现提供坚实稳定的资金后盾[21]。

"耐心"不仅是一种投资策略,还反映了投资者对长期价值的追求和对市场波动的抵抗力[22]。作为新型资本形态,耐心资本具有长期性、抗风险性及战略性等特征优势[21],其不仅能够为企业高质量发展提供强大支撑,还是各类传统生产要素向新质生产力进军的重要引擎。一方面,耐心资本在提升企业绩效[19]、创新质量[23]及企业自身发展韧性[21]方面发挥优势效能;另一方面,耐心资本能够在营造健康市场、促进科技创新及提供资金支持中促进新质生产力的发展[24]。通过梳理已有文献可知,既有文献虽对企业供应链稳定性和耐心资本均展开了较为丰富的研究,但鲜有将资本要素与供应链稳定性纳入同一研究框架,遑论探讨某一特定资本类型对企业供应链稳定性的影响。然而,部分研究结果折射出耐心资本与企业供应链稳定性存在密切关联。例如,企业陷入财务困境后,供应商的稳定性通常会下降[25],而耐心资本能够有效助推企业培育供应链网络信息优势[26]。这不免引发思考,耐心资本的注入是否能够成为稳定企业供应链的有效举措?基于此,本文尝试以供应链上下游视角展开,探究耐心资本对企业供应链稳定性的影响,并对其作用机理展开深入剖析。

对照过往研究,本文潜在的边际贡献如下:第一,在已有研究基础上,丰富了提升企业供应链稳定的实践方案。本文从资本要素的视角切入,将耐心资本与供应链稳定性纳入同一框架,并从供应链上下游的角

度，深入探究如何提升企业供应链稳定性。这不仅有利于企业的可持续发展和产业体系的优化升级，而且拓宽了耐心资本的作用边界。第二，揭示耐心资本提升企业供应链稳定性的作用机制，并分别从行业竞争的外部环境和数字技术应用的内在特质探究耐心资本提升企业供应链稳定性的差异化影响，有效填补了现有研究在资本要素与供应链稳定性交叉领域的理论缺口。第三，从供应链专业化和全要素生产率两个维度，剖析耐心资本提升供应链稳定性的经济价值，完善了“资本注入—关系稳定—效能跃升”的逻辑链条，为理解耐心资本赋能企业长期发展、产业结构优化升级提供了微观层面的理论依据。

二、理论分析与研究假设

（一）耐心资本对企业供应链稳定性提升的直接影响

企业在运营过程中维持供应链稳定离不开资本要素提供关键支撑。然而，传统资本因其短视、逐利等局限难以满足供应链对持续、可靠投入的内在要求，甚至可能在市场波动时加剧链条的脆弱性。耐心资本区别于传统资本，具备鲜明的长期性、稳定性及战略性的特征优势，这种期限偏好和价值取向是耐心资本有效发挥“稳链”效能的内生动力。本文分别从供应链上游的供应商角度和供应链下游的客户角度，对耐心资本如何影响企业供应链稳定性展开分析。

从稳定供应商关系的角度而言，耐心资本对供应链稳定的促进作用体现在流动性支持与价值引导两方面。第一，耐心资本能够缓解企业对传统贸易信贷的依赖。作为供应链下游客户企业，面临财务压力时往往将商业信用视为“最后贷款人”，选择延迟支付，从而影响其对上游供应商的支付能力和采购连续性。耐心资本能够自下而上为供应链提供强大的流动性支持，提高资金流转效率，有效降低信用风险引发的断链风险。同时，耐心资本追求长期回报的属性亦在一定程度上打消了企业对于短期经营业绩的顾虑，在客观上有效制约削减采购、频繁更换供应关系等不良行为倾向，提振企业的经营信心和对上游供应商的忠诚度。第二，耐心资本因自身具备战略属性，能够抑制企业管理层因短视逐利而频繁变更供应商关系的非理性行为。其注重可持续发展的价值导向，能够打破上下游信息壁垒，引导企业搭建供应链"风险雷达"，有效整合供应链资源并优化配置，从而筑牢持久、互信的合作关系，最终提升企业供应链稳定性和协同效率[29]。

从稳定客户关系的角度而言，耐心资本提升供应链稳定性的作用体现在提供资金供给和助推技术升级两方面。第一，耐心资本能够接洽企业的资金需求，保障原材料、核心技术等资源的稳定获取和长期投入，进而助推产品按期交付和持续供应。具体而言，耐心资本的注入有利于提升原材料、零部件等生产资料的长期可得性，降低企业在生产过程中尤其是原材料供应紧张时期的断供风险[30]。第二，耐心资本能够助力企业实现技术迭代升级，有效对接市场需求，维护供应链长期稳定。在数智化程度不断提升、新质生产力持续壮大及全球竞争日益激烈的背景下，企业不仅需主动转型升级以顺应市场趋势，同时下游客户驱动商品链的主导作用亦会倒逼企业升级[31]。此时，耐心资本的长期视野和对失败的高容忍度，能够为企业从事技术攻关、生产设备更新及工艺改进等活动提供“保护伞”，通过支持企业进行前瞻性技术布局和能力建设，从源头上维稳供应链，最终实现企业供应链长期可靠与整体价值提升。

由此，本文提出假设：

耐心资本能够有效提升企业供应链稳定性（H1）。

（二）耐心资本促进企业供应链稳定性提升的作用机制

经过上述分析可知，耐心资本对企业供应链上下游的稳定性均能够发挥促进作用。而这种作用效能的背后依托于何种逻辑，仍需进一步明确。事实上，耐心资本对企业供应链稳定性的影响并非简单的线性促进，其背后存在从基础保障到风险缓释，再到内生驱动的递进逻辑。具体而言，缓解企业的融资约束是耐心资本发挥“稳链”效能的物质前提，为供应链稳定运行提供了必要的资金活水；降低经营风险则是在资金效应基础上的进一步延伸，为企业应对外部冲击与内部波动提供了缓冲机制；企业内部治理的优化是耐心资本区别于普通长期资本的核心优势，从企业的决策逻辑和行为模式层面为供应链长期稳定构筑起内生保障。三者层层递进，由此形成耐心资本提升企业供应链稳定性的完整逻辑链条。

1. 缓解融资约束

融资约束是企业运营过程中普遍面临的难题,其对企业资金流动性带来的负面效应会通过供应链网络进一步放大,影响供应链的稳定运营。具体而言,较强的融资约束易形成企业资金链的紧张局面,导致上游供应商生产、研发投入不足,下游企业减少采购、延迟付款,甚至出现违约行为[32]。这不仅易引发“断链”风险,而且亦会弱化企业在供应链中断时的应变能力。已有研究表明,供应链金融为上下游企业提供更多的融资模式选择,能够成为缓解企业融资约束的有效途径[33]。然而,供应链金融的效能很大程度上依赖于供应链合作关系链条,故在企业供应链波动频繁时,其治理效果不仅容易受到外部因素的制约,甚至会为风险传导创造更便捷的通道[34]。耐心资本能够从供应链上下游协同发力,通过延长资金期限、降低融资成本及提供逆周期支持等路径缓解供应链金融“治标不治本”的窘境,提升企业资金可得性,从源头上增强企业供应链稳定性。在延长资金期限方面,耐心资本无论是关系型债权资本还是稳定型股权资本,均能使企业获得长期稳定的资金流,在满足当前生产经营活动的资金需求的同时,亦可助力企业以战略性眼光,科学规划长期投资,避免“短贷长投”现象的发生。在降低融资成本方面,耐心资本与传统资本短期逐利的特点形成鲜明对比,其更注重企业长期价值的提升,故对短期收益率的要求相对较低,有助于企业减轻财务压力。此外,关系型债权作为耐心资本重要表现形式之一,能够使出资人有效获得更多企业的“软信息”,故通常具有较低的抵押要求,进而降低债务融资成本[35]。在提供逆周期支持方面,耐心资本凭借自身对风险和失败的高容忍度,能够在市场下行或企业面临短期困境时,不同于短期资本迅速撤离,而是选择保持投资甚至追加投资,因而这种逆周期支持对于维持供应链在危机时期的稳定性至关重要。

由此,本文提出假设:

耐心资本能够通过缓解融资约束,提升企业供应链稳定性(H2)。

2. 降低经营风险

企业在获得耐心资本所提供的稳定资金保障后,仍需面对内外部环境变化所带来的经营波动。若企业对风险缺乏足够的缓冲能力,即便资金充裕,也可能因短期的经营压力而主动收缩供应链的合作边界。因此,在融资约束缓解的基础上,降低经营风险构成了耐心资本发挥“稳链”效能的第二重递进机制。企业经营风险反映企业自身发展状态,其与供应链稳定性之间呈现负相关关系[36]。企业在感知自身经营不善及外部环境紧张时,其战略决策往往表现出保守、防御的特点,倾向于主动退出衰退、失败项目,确保核心战略获得足够资源支持[37]。这种主动“断链”不仅破坏了供应链上下游之间既有的合作关系,而且其负面效应亦会沿供应链传导,极易诱发链上其他企业被动“脱链”,最终削弱企业供应链的长期稳定。此外,经营风险上升会驱动供应商减少对下游客户的商业信用投放,同时通过提高付款要求、缩短账期等方式强化议价地位,甚至放弃长期契约。此举虽暂时满足了供应商的风险管理需求,但进一步削弱了供应链上下游长期稳定的合作关系。基于此,耐心资本凭借自身特有的抗风险属性,为维护企业供应链稳定运行提供了新的可能。一方面,耐心资本独特的契约设计构建了跨周期的风险分担机制,使投资周期能够适应技术创新和企业成长的不确定性[38]。这种长期承诺恰恰能够对冲企业在经营压力下短期化、防御性决策倾向,为企业保持供应链合作关系提供了稳定的资源基础与心理保障,从而减少因风险规避而主动“断链”行为。另一方面,耐心资本投资者之所以容忍企业的经营风险,是由于其与企业建立了高水平的信任和紧密的利益联结,以此共同应对市场挑战。在此过程中,耐心资本整合企业信息的能力通过供应链网络效应充分释放,有效缓解传统供应链的牛鞭效应,进而促使链上企业实现更精准的风险预判[39]。这不仅能够有效重塑供应链上下游之间的信任关系、建立公平的议价机制,还能缓解链上企业因信息不对称而被动“脱链”风险。

由此,本文提出假设:

耐心资本能够通过降低经营风险,提升企业供应链稳定性(H3)。

3. 优化内部治理

缓解融资约束为供应链稳定提供了必要的资金保障,降低经营风险为供应链运行构筑了抵御内外部波动的缓冲屏障,而优化内部治理则是耐心资本区别于普通长期资本的本质特征,亦构成上述递进逻辑的最终落脚点。前两重机制均侧重于耐心资本作为外部力量向企业输入稳定要素。相比之下,企业内部治理的

优化则致力于将耐心资本的价值导向由外部嵌入转化为内部自觉，从而在根源上为供应链长期稳定提供内生支撑。供应链的稳定运行不仅依赖于资源输入与风险对冲，更取决于链上企业自身的治理效能与行为模式。根据激励组合理论，提升供应链稳定性需积累社会资本，即链上企业之间相互信任的网络。供应链上下游企业之间的关系本质上反映了一种契约关系，但这种协议通常缺乏约束力，且供应链上下游之间未能形成有效的监督与惩罚机制。在此背景下，较低的违约成本和短视的逐利动机均会诱导企业为追求短期利益而牺牲长期合作和信任[1]，而企业治理水平的缺失则会弱化企业之间的资源共享能力[40]，进而动摇供应链上下游的合作基础。已有研究表明供应商的信息披露及分行业信息披露均能通过改善企业治理、约束机会主义行为，提升客户稳定度[12,41]。由此可见，优化内部治理已成为加强供应链稳定性建设的关键路径，其表现出的积极影响远超资源效应带来的短期经营业绩提升，能够为供应链长期稳定提供内生保障。耐心资本异于长期资本最明显的特征是其自身具备的战略属性，即持有耐心资本的投资者在为企业提供资金支持、缓释经营风险的同时，亦能积极参与企业内部治理，对其行为决策与稳定发展表现出独特价值[38]。这种价值导向不仅有利于企业可持续发展，同时也是企业供应链上下游长期稳定的内生动力。一方面，持有股权类耐心资本的投资者作为长期股东嵌入企业的治理结构，不仅重视企业的战略规划和未来发展，而且能够抑制管理层机会主义等短视行为，以此优化企业内部治理；另一方面，企业的信誉、经营状况等软信息是银行等金融机构为企业提供债权类耐心资本的关键依据，从而倒逼企业主动规范经营行为，提升自身治理水平。

由此，本文提出假设：

耐心资本能够通过优化内部治理，提升企业供应链稳定性（H4）。

三、研究设计

（一）模型设定

为了准确检验耐心资本对企业供应链稳定性的影响，构建基准回归模型如式（1）和式（2）所示。

$$SupplierS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PatientC_{it} + \alpha_k Controls_{it} + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

$$ClientS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PatientC_{it} + \alpha_k Controls_{it} + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{2}$$

其中：被解释变量为 $SupplierS_{it}$ 和 $ClientS_{it}$，即企业 i 在第 t 年的供应商稳定性和客户稳定性；解释变量为 $PatientC_{it}$，即企业 i 在第 t 年的耐心资本水平；$Controls_{it}$ 为控制变量；μ_j 和 ν_t 分别为行业固定效应和年份固定效应，以便矫正不随行业和年份变化的因素对模型估计产生的偏差，提高结果的准确性；ε_{it} 为随机扰动项；α 为待估系数。

考虑到企业自身供应链策略所具备的行业属性，参考陈瑜阳和林慧[42]的做法，在构建模型时选择行业固定效应。其合理性在于，企业层面的个体固定效应虽能够有效控制企业层面不随时间变化的遗漏变量，但当样本变量的变异程度更多为组间差异而非组内差异时，控制个体固定效应可能会产生估计偏误[43]，故选择控制行业固定效应。

（二）变量选择与定义

1. 被解释变量

供应商稳定性（*SupplierS*）和客户稳定性（*ClientS*）。为了准确清晰地体现耐心资本对供应链上下游的影响，将供应链稳定性分解为供应商稳定性和客户稳定性两个维度。参考陈旭和余鑫宇[44]的研究，以前五大供应商采购额占年度总采购额比率衡量供应商集中度，以此表征供应商稳定性。该指标越大，表明企业依赖的供应商数量越少，一旦主要供应商遇到断链问题，企业的生产和运营将承受越大风险，即供应商稳定性越弱。类似地，以前五大客户销售额占年度总销售额比率衡量客户集中度，以此反映客户稳定性。该指标越高，意味着企业对下游大客户的依赖度越高，其在供应链下游所面临的风险也将逐步增大，即客户稳定性越弱。

2. 核心解释变量

耐心资本（*PatientC*）。已有研究多参考吴旻佳等[19]及姜中裕和吴福象[20]的做法，从耐心资本异质性的角度出发，以稳定型股权和关系型债权两个角度衡量耐心资本。然而，随着耐心资本的特征概念不断深化、

持有主体不断多元及应用范围不断扩大,单一的指标无法全面捕捉企业资本结构的复杂性和资本来源的异质性,更难以全面地衡量企业耐心资本。因此,从耐心资本长期性、抗风险性及战略性等特征属性出发,延续已有研究的思路,在股权和债权的基础上,引入社保基金、保险基金及风险承担的因素,利用熵权法构建多维度的耐心资本指标体系(表 1)。其中,稳定型股权参考吴旻佳等[19]的研究方法,以机构投资者稳定性指标($Invest_{it}$)来衡量,即企业 i 在 t 年的投资者持股比例($INVH_{it}$)与其过去三年持股比例标准差的比值,该值越大,机构投资者在时间维度上的稳定性就越高,具体计算公式如式(3)所示。关系型债权参考姜中裕和吴福象[20]的研究方法,以长期负债占负债总额的比例衡量。

$$Invest_{it} = \frac{INVH_{it}}{STD(INVH_{it-3}, INVH_{it-2}, INVH_{it-1})} \tag{3}$$

表 1　耐心资本指标体系

一级指标	二级指标	计算方式	属性
稳定型股权	机构投资者持股比例	参考吴旻佳等[19]	+
关系型债权	长期负债比例	参考姜中裕和吴福象[20]	+
社保基金	社保基金持股比例	社保基金持股比例	+
保险基金	保险基金持股比例	保险基金持股比例	+
风险承担	长期资本负债率	非流动负债/(所有者权益+非流动负债)	+

3. 控制变量

选取如下可能影响企业供应链稳定性的一系列控制变量,以准确分析耐心资本与企业供应链稳定性之间的关系。在企业财务指标方面,选取资产负债率(*Lev*),以企业总负债与总资产的比值衡量;固定资产比率(*Fix*),以固定资产净额与总资产的比值衡量;营业收入增长率(*Growth*),以营业收入增长额与上年营业收入额的比值衡量;市场集中度(*HHI*),以赫芬达尔指数来衡量。在公司治理方面,选取是否两职合一(*Dual*),即董事长与总经理为同一人,取值为 1,否则取值为 0;董事会规模(*Board*),以企业年末董事人数衡量;股权集中度(*Top*10),以前 10 大股东持股比例衡量。

(三)数据来源与描述性统计

选取 2010—2024 年沪深 A 股上市公司数据作为初始研究样本,数据均来源于国泰安(CSMAR)数据库。为减少极端异常的干扰,对数据进行了以下预处理:剔除 ST(special treatment)、*ST 等特殊处理和金融行业的样本,并对所有连续变量进行了 1%的双侧缩尾处理。各变量描述性统计见表 2。

表 2　各变量描述性统计

变量名	样本量	均值	最小值	中位数	最大值	标准差
SupplierS	31066	0.3376	0.0232	0.2922	1.0000	0.1947
ClientS	31066	0.3129	0.0082	0.2559	0.9920	0.2202
PatientC	31066	0.0188	0.0041	0.0066	0.1967	0.0306
Lev	31066	0.4372	0.0518	0.4311	0.9412	0.1998
Fix	31066	0.2072	0.0013	0.1773	0.7523	0.1527
Growth	31066	0.1272	−0.6768	0.0764	4.4291	0.3817
Board	31066	8.3949	5.0000	9.0000	15.0000	1.6208
Dual	31066	0.2929	0	0	1.0000	0.4551
HHI	31066	0.1889	0.0383	0.1376	1.0000	0.1689
*Top*10	31066	55.5578	17.8600	55.7000	90.6100	15.0194

四、实证分析

(一)基准回归分析

根据上述理论分析和基准模型,检验耐心资本与企业供应链稳定性之间的关系,结果见表 3。其中,(1)列~(3)列为耐心资本对供应商稳定性的回归结果;(4)列~(6)列为耐心资本对客户稳定性的回归结果。通过依次加入行业固定效应、年份固定效应及控制变量,可以发现耐心资本的回归系数均在 1%水平上

表 3　基准检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	SupplierS	*SupplierS*	*SupplierS*	*ClientS*	*ClientS*	*ClientS*
PatientC	−0.4680*** (0.0789)	−0.4756*** (0.0804)	−0.4185*** (0.0670)	−0.3330*** (0.0794)	−0.2933*** (0.0767)	−0.2671*** (0.0709)
Lev			−0.1592*** (0.0170)			−0.0664*** (0.0243)
Fix			0.0302 (0.0277)			0.0110 (0.0381)
Growth			0.0168*** (0.0028)			0.0230*** (0.0045)
Board			−0.0093*** (0.0018)			−0.0076*** (0.0020)
Dual			0.0097* (0.0053)			0.0040 (0.0063)
HHI			0.0033 (0.0166)			0.0090 (0.0252)
*Top*10			−0.0008*** (0.0002)			−0.0003 (0.0003)
_cons	0.3464*** (0.0015)	0.3465*** (0.0015)	0.5282*** (0.0270)	0.3192*** (0.0015)	0.3184*** (0.0014)	0.4205*** (0.0387)
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes
N	31066	31066	31066	31066	31066	31066
Adj. R^2	0.1285	0.1290	0.1621	0.2212	0.2271	0.2351

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平下显著；括号内为聚类标准误。

显著为负，该结果表明耐心资本对供应链上下游的稳定性均呈现出促进作用。这说明耐心资本不仅能够发挥资本属性，为企业供应链各环节之间的经济活动提供必要的资本支撑，保障生产经营顺畅运行。同时，这种“耐心”的投资策略亦能够有效缓解因流动性枯竭、信用违约等引发的交易风险，并以长期导向的战略视野引导企业形成可持续发展理念，从而保持供应链的连续性与稳定性，稳固供应链关系。故假设 H1 得证。

（二）稳健性检验

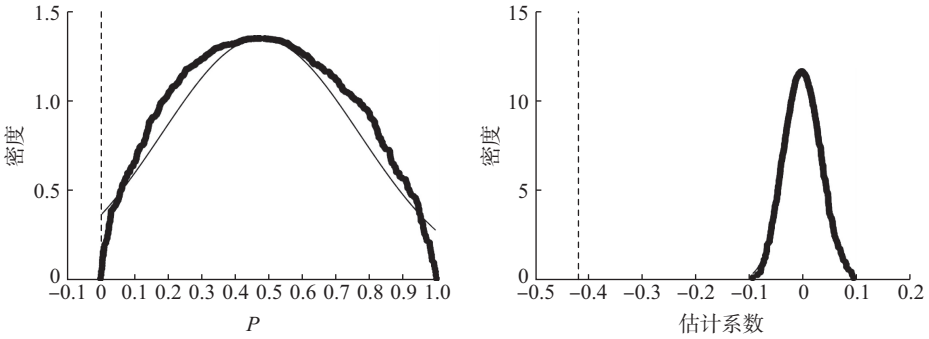
虽然基准回归分析中已经证实了耐心资本能够对企业供应链稳定性产生显著正向提升作用，但在指标选取、模型设定和样本选择等方面存在潜在的干扰。为此，本文进一步从安慰剂检验、增加交互固定效应、替换被解释变量测度方式及剔除公共事件冲击四个方面进行稳健性检验，以确保研究结论的准确性。

1. 安慰剂检验

为了避免其他未观测到的随机因素导致基准回归结果产生偏差，通过随机构造耐心资本指标进行了安慰剂检验。具体而言，通过随机赋值构造伪耐心资本虚拟变量，以此替换前文使用的耐心资本代入基准回归模型中进行回归检验，并重复 500 次前述过程。从理论上而言，如果不存在其他随机因素或遗漏变量的干扰，检验得到的估计系数不会显著偏离零值，具体检验结果如图 1 和图 2 所示。在 500 次模拟回归之后，生成的伪回归系数呈正态分布，且多集中于 0 附近，同时 P 值表明绝大多数回归结果不显著。前文基准回归模型中耐心资本对供应商稳定性和客户稳定性的回归系数分别为−0.391 和−0.248，在安慰剂检验中属于极端异常值，可以认为虚构的耐心资本对企业供应链稳定性并无显著的因果关系，基准回归结果通过安慰剂检验。

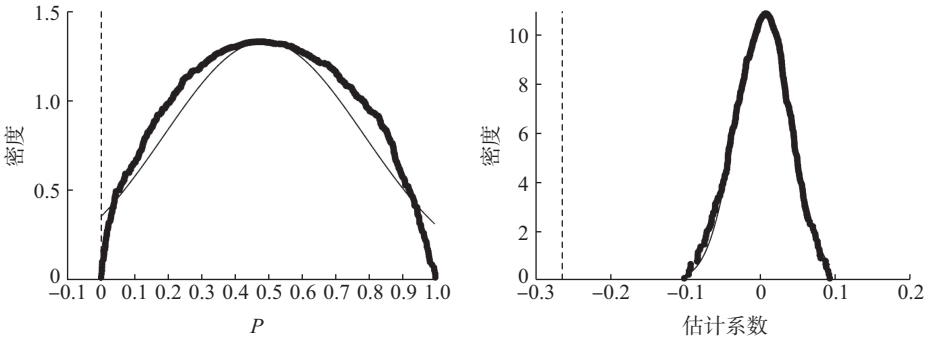
2. 增加交互固定效应

基准回归模型仅分别考虑了行业和年份固定效应，但同时仍存在随行业和年份变化的不可观测因素。然而，企业供应商和客户的变动关系亦会受到政策改革等具有地区和时间双重属性的事件的影响。基于此，在基准回归模型的基础上加入省份和年份的交互固定效应。表 4 的(1)列和(2)列分别为增加交互固定项后耐心资本对企业供应商稳定性和客户稳定性的回归结果，耐心资本的回归系数仍在 1%水平上显著为负，且数值大小与基准回归结果基本保持一致。这意味着即使在更为严格的模型设定下，也并未改变耐心资



(a)供应商稳定性的*P*值分布　　(b)供应商稳定性的估计系数分布

图 1　供应商稳定性安慰剂检验结果



(a)客户稳定性的*P*值分布　　(b)客户稳定性的估计系数分布

图 2　客户稳定性安慰剂检验结果

表 4　稳健性检验结果

变量	增加交互固定效应		替换被解释变量		剔除公共事件冲击	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	SupplierS	*ClientS*	*SupplierS*1	*ClientS*1	*SupplierS*	*ClientS*
PatientC	−0.4109***	−0.2474***	−8.8411***	−8.8031***	−0.3865***	−0.2465***
	(0.0651)	(0.0696)	(3.1798)	(3.0556)	(0.0656)	(0.0695)
Lev	−0.1618***	−0.0703***	−5.0830***	−0.6209	−0.1570***	−0.0637**
	(0.0174)	(0.0243)	(1.2419)	(0.9790)	(0.0166)	(0.0244)
Fix	0.0322	0.0058	0.0656	0.4745	0.0289	0.0024
	(0.0266)	(0.0379)	(1.7196)	(1.9519)	(0.0271)	(0.0390)
Growth	0.0171***	0.0234***	0.3131	1.0859***	0.0146***	0.0230***
	(0.0029)	(0.0046)	(0.2523)	(0.2434)	(0.0029)	(0.0051)
Board	−0.0089***	−0.0073***	−0.2171***	0.0013	−0.0092***	−0.0072***
	(0.0018)	(0.0019)	(0.0768)	(0.0981)	(0.0019)	(0.0021)
Dual	0.0102*	0.0051	0.3372	−0.1956	0.0112**	0.0043
	(0.0052)	(0.0062)	(0.3250)	(0.3109)	(0.0053)	(0.0060)
HHI	0.0043	0.0107	0.4869	1.0834	0.0027	0.0103
	(0.0159)	(0.0250)	(1.4698)	(1.0787)	(0.0172)	(0.0267)
*Top*10	−0.0008***	−0.0003	−0.0215**	0.0199	−0.0008***	−0.0003
	(0.0002)	(0.0003)	(0.0097)	(0.0179)	(0.0002)	(0.0003)
_cons	0.5238***	0.4165***	10.6949***	4.8696**	0.5272***	0.4178***
	(0.0265)	(0.0375)	(1.4431)	(1.9404)	(0.0275)	(0.0399)
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	31059	31059	22178	22555	25216	25216
Adj. R^2	0.1638	0.2415	0.1187	0.2663	0.1594	0.2350

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平下显著；括号内为聚类标准误。

本提升企业供应链稳定性的结论，进一步说明了研究结论的可靠性。

3. 替换被解释变量

在基准回归中，以前五大供应商采购额占年度总采购额比率和前五大客户采购额占年度总采购额比率，衡量供应商集中度和客户集中度，以此表征供应商稳定性和客户稳定性。为了增强研究结论的准确性，在原有指标测度方式的基础上，进一步考虑供应商和客户的规模差异，使用供应商集中度赫芬达尔指数（*SupplierS*1）和客户集中度赫芬达尔指数（*ClientS*1）替换原有被解释变量。具体而言，供应商集中度赫芬达尔指数以前五大供应商采购额占总采购额比率平方之和衡量；客户集中度赫芬达尔指数以前五大客户销售额占总销售额比率平方之和衡量。表 4 的（3）列和（4）列展示了替换被解释变量的测度方式后的回归结果，表明耐心资本能够显著提升企业供应链稳定性的研究结论依旧成立。

4. 剔除特殊事件冲击

全球范围内的公共卫生事件爆发对经济活动的各个环节均产生了巨大的冲击，同时也是对企业供应链稳定性的重大挑战。在此过程中，各国为缓解自身经济压力，接续出台大规模财政、货币政策，可能在短期内成为供应链稳定性的关键驱动因素，进而导致模型的估计结果偏离实际情况。为确保结论的稳健性，剔除 2020 年和 2021 年的样本数据再次进行回归，结果见表 4 的（5）列和（6）列。不难发现，耐心资本的系数仍在 1%水平上显著为负，与基准回归结果保持一致，说明研究结论具有较强的稳健性。

（三）内生性处理

根据上述分析可知，耐心资本能够成为提升企业供应链稳定性的可行路径，但供应链稳定性较高的企业凭借自身的发展水平、经营能力，以及信用评级等方面的优势，更易吸引优质的耐心资本投入。因此，耐心资本与企业供应链稳定性之间可能存在反向因果问题。基于此，尝试使用工具变量解决上述的内生性问题。参考 Yu[45] 及陈磊和王慧新[46] 的做法，分别以研报关注度的滞后一期（*L. IV*1）和分析师关注度的滞后一期（*L. IV*2）作为耐心资本的工具变量，使用两阶段最小二乘法解决上述内生性问题，以对回归结果进行修正。从相关性角度来看，研报关注度和分析师关注度能够通过实地考察、动态跟踪和研报分析等渠道，获取企业行为、信誉等“软信息”，有利于耐心资本的培育。从外生性角度来看，二者作为资本市场信息中介反映了企业自身的外部监督程度，并不直接干预企业经营决策；采用滞后一期处理可从时间维度排除其对当期供应链稳定性的直接影响。表 5 的（1）列～（3）列展示了研报关注度作为工具变量的两阶段最小二乘法的回归结果；（4）列～（6）列展示了分析师关注度作为工具变量的两阶段最小二乘法的回归结果，耐心资本对企

表 5　两阶段最小二乘法检验结果

变量	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）	（7）	（8）	（9）
	PatientC	*SupplierS*	*ClientS*	*PatientC*	*SupplierS*	*ClientS*	*PatientC*	*SupplierS*	*ClientS*
PatientC		−2.1609***	−2.5038***		−2.1935***	−2.2737***		−0.4961*	−1.0701***
		（0.3299）	（0.4924）		（0.3448）	（0.4869）		（0.2745）	（0.3888）
*L. IV*1	0.0003***								
	（0.0000）								
*L. IV*2				0.0008***					
				（0.0001）					
*IV*3							0.1202***		
							（0.0201）		
_cons	0.0062*			0.0056*			−0.0074**		
	（0.0032）			（0.0032）			（0.0032）		
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
LM-statistic		21.611	21.611		21.670	21.670		11.434	11.434
F-statistic		161.550	161.550		167.101	167.101		35.642	35.642
N	22635	22635	22635	22634	22634	22634	25016	25016	25016
Adj. R^2	0.0924	−0.0638	−0.1453	0.0930	−0.0679	−0.1160	0.0681	0.0430	−0.0066

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平下显著；括号内为聚类标准误。

业供应商稳定性和客户稳定性仍显著为负,均通过了不可识别检验和弱工具变量检验。此外,基于 Bartik 方法,以 2015 年各行业研发投入强度与各城市耐心资本平均水平滞后一期的交互项作为辅助工具变量(*IV*3)。该构造逻辑在于:2015 年,中国首次提出设立国家新兴产业创业投资引导基金,为耐心资本广泛发展提供了前置背景,具有时间上的先行性;各城市耐心资本水平采用滞后一期处理,既能捕捉共同冲击,又可避免反向因果对排他性约束的威胁。当各地耐心资本水平趋于提高时,具备更强研发能力的城市对耐心资本的反应更为敏感。二者的结合既保证了工具变量与内生解释变量的相关性,又不太可能直接对某一企业的耐心资本产生影响,满足外生性假设。表 5 的(7)列~(9)列展示了 Bartik 工具变量的两阶段最小二乘法的回归结果,耐心资本对企业供应商稳定性和客户稳定性仍显著为负,且同样通过了不可识别检验和弱工具变量检验。综上,经过上述内生性处理后,研究结论依然保持不变,说明内生性问题得到较好地解决。

五、作用渠道分析

经过基准回归分析,耐心资本对企业供应链稳定性的提升作用得到了直观且稳健的证实。而本节内容将聚焦于耐心资本提升企业供应链稳定性的作用机制,进行更为细致的剖析。前文理论分析已从理论层面论述了缓解融资约束、平抑经营风险及优化内部治理是耐心资本稳定企业供应链的作用渠道,接下来将通过逐步回归法从实证角度量化检验上述机制。在基准回归模型的基础上继续构建模型,如式(4)~式(6)所示。

$$Med_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PatientC_{it} + \alpha_k Controls + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{4}$$

$$SupplierS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PatientC_{it} + \alpha_2 Med_{it} + \alpha_k Controls + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{5}$$

$$ClientS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PatientC_{it} + \alpha_2 Med_{it} + \alpha_k Controls + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{6}$$

其中:Med_{it} 为作用渠道变量,具体包括融资约束、经营风险及内部治理。

(一)缓解融资约束

为探明耐心资本的注入能够缓解融资约束,从而提升企业供应链稳定性的路径,参考 Kaplan 和 Zingales[47] 的研究,以 *KZ* 指数衡量企业的融资约束水平,该指标的数值越大,则说明企业的融资约束水平越高。表 6 的(1)~(3)列展示了“缓解融资约束”作用渠道的回归结果。(1)列结果显示耐心资本能够有效缓解企业融资约束,(2)列和(3)列分别显示了在加入机制变量之后,耐心资本对企业供应商稳定性、客户稳定性的回归结果。其中,耐心资本的系数显著为负,*KZ* 指数的系数显著为正;且 Bootstrap 检验得到的间接效应置信区间分别为[-0.4138712,-0.2782592]和[-0.3523657,-0.2058992],均不包含 0。这说明融资约束在耐心资本提升企业供应链稳定性的过程中发挥着中介作用,假设 H2 得证。耐心资本的注入不仅能够为企业提供资金支持,此举产生的信号效应更能够吸纳更多资金参与企业的经营活动,进而支撑企业向上游供应商的长期采购及向下游客户的稳定供应,为企业供应链上下游的顺畅运行筑牢坚实的资金保障,最终实现提升供应链稳定性的目标。

(二)降低经营风险

在前文理论分析的基础上,进一步实证检验降低经营风险能否成为耐心资本促进企业供应链稳定性提升的作用机制,参考孙光国和陈思阳[48] 的研究,使用盈利波动性衡量企业经营风险(*RISK*)。盈利波动性为息税前利润率与总资产的比值的三年波动率,该指标的数值越大,说明企业经营风险越大。表 6 的(4)列~(6)列展示了“降低经营风险”作用渠道的回归结果,(4)列表明耐心资本能够显著降低企业经营风险;(5)列和(6)列分别为引入经营风险的机制变量后,耐心资本对企业供应商稳定性与客户稳定性的回归结果。其中,耐心资本的系数显著为负,经营风险的系数显著为正;且 Bootstrap 检验得到的间接效应置信区间分别为[-0.4449726,-0.3115893]和[-0.4347435,-0.2892653],均不包含 0。印证了经营风险在耐心资本正向促进企业供应链稳定性的过程中也发挥了中介作用,假设 H3 得证。其原因在于,耐心资本凭借自身抗风险属性,能够包容企业因研发失败及库存积带来的不确定性,同时亦能缓解企业因过度依赖商业信用造成流动性枯竭的问题,为整个供应链体系筑牢坚实的安全屏障。

（三）优化内部治理

既有文献虽表明强化信息披露等优化企业治理的手段能够对供应链稳定性产生积极影响，但企业的内部治理能否在耐心资本与企业供应链稳定性之间切实发挥中介作用，仍需进一步检验。以管理层短视的视角切入，参考张嘉伟等[49]的研究，以真实盈余管理水平（*REM*）衡量内部治理，真实盈余管理（*REM*）采用Roychowdhury[50]的方法计算，即 $REM = A_PROD - A_DISEXP - A_CFO$，其中 *A_PROD* 为异常生产成本；*A_DISEXP* 为异常酌量费用；*A_CFO* 为异常经营活动现金流。该指标的数值越大，说明企业管理层短视越严重，内部治理水平越差。表6的（7）列～（9）列展示了“优化内部治理”作用渠道的回归结果。（7）列表明耐心资本能够有效改善企业内部治理，（8）列和（9）列分别为引入内部治理的机制变量后，耐心资本对企业供应商稳定性与客户稳定性的回归结果。其中，耐心资本的系数显著为负，内部治理的系数显著为正；且Bootstrap 检验得到的间接效应置信区间分别为［-0.3918959，-0.2622297］和［-0.348879，-0.1956566］，均不包含0。这说明耐心资本能够通过优化内部治理，提升企业供应链稳定性，即假设H4得证。这可能是因为，一方面，耐心资本的价值导向能够推动企业构建注重长期价值的发展模式；另一方面，耐心资本的长期注资为企业提供了抵御短期波动的安全垫。二者均能够抑制管理层为短期业绩而操纵盈余的短视动机，促进内部治理优化，进而提升企业供应链稳定性。

表6　作用渠道检验结果

变量	融资约束			经营风险			内部治理		
	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）	（7）	（8）	（9）
	KZ	*SupplierS*	*ClientS*	*RISK*	*SupplierS*	*ClientS*	*REM*	*SupplierS*	*ClientS*
PatientC	-5.8239***	-0.3520***	-0.1742**	-0.0976***	-0.3857***	-0.2327***	-0.6594***	-0.3493***	-0.1541**
	（0.5076）	（0.0669）	（0.0710）	（0.0099）	（0.0663）	（0.0708）	（0.0833）	（0.0664）	（0.0688）
KZ		0.0114***	0.0159***						
		（0.0016）	（0.0017）						
RISK					0.3361***	0.3518***			
					（0.0405）	（0.0467）			
REM								0.1049***	0.1713***
								（0.0190）	（0.0217）
_cons	0.2850**	0.5250***	0.4159***	0.0619***	0.5074***	0.3987***	0.0123	0.5269***	0.4184***
	（0.1295）	（0.0272）	（0.0384）	（0.0037）	（0.0267）	（0.0383）	（0.0170）	（0.0272）	（0.0385）
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	31066	31066	31066	31066	31066	31066	31066	31066	31066
Adj. R^2	0.5246	0.1693	0.2461	0.1007	0.1675	0.2398	0.1844	0.1719	0.2555

注：***、**、* 分别表示在1%、5%、10%的水平下显著；括号内为聚类标准误；Bootstrap 抽样次数为1000次。

六、进一步分析

上述分析表明，耐心资本能够沿供应链上下游协同发力，显著提升企业供应链稳定性，同时其作为具备长期性、抗风险性及战略性的新型资本形态，以缓解融资约束、降低经营风险及优化内部治理的作用渠道，为企业供应链稳定性保驾护航。而耐心资本的利好效应在不同条件下是否依然成立。此外，引入耐心资本实现供应链稳定性提升的目标之后，又会产生怎样的经济价值。据此，本节内容拟从异质性和经济后果两个维度，系统考察耐心资本对企业供应链稳定性的作用边界，以期为构建稳定可靠、更具韧性的供应链体系提供理论依据与实践启示。

（一）异质性分析

1. 行业竞争水平

供应链上下游之间合作关系的形成实质上是供应商与客户的双向选择。这一基于成本、利润等因素考量的博弈过程往往会受到行业内竞争程度的影响。通常情况下，行业内企业数量越多，意味着市场竞争越

激烈,产品或服务越易表现出同质化倾向,因而单个企业在整个供应链网络中的议价能力会相对减弱。此时,耐心资本对促进企业供应链上下游稳定的影响是否会存在差异化结论?为回答上述问题,进一步挖掘耐心资本在整体供应链中的真实表现,此节将视角上升至行业层面,在基准回归模型中引入行业竞争程度(*Comp*)及其与耐心资本的交互项进行异质性分析。其中,行业竞争程度使用同行业内企业数量衡量,表 7 的(1)列和(2)列分别展示了供应商稳定性与客户稳定性的回归结果。在引入交互项后,耐心资本的系数对于供应商稳定性和客户稳定性均显著为负,而对于供应商稳定性,耐心资本与行业竞争程度的交互项并不显著;对于客户稳定性,耐心资本与行业竞争程度的交互项显著为正。这说明行业竞争程度在耐心资本提升企业供应商稳定性中并未产生明显的影响,而耐心资本提升客户稳定性的积极效用会随着行业竞争程度的加剧而相对减弱。这种非对称性的结论深刻反映了供应链不同环节权利属性的差异:对于供应商关系而言,企业作为采购方通常保有较强的支配权,其以耐心资本提升供应商稳定性多属于企业主动优化内部运营的范畴,这一过程受外部市场竞争的干扰较小;对于客户关系而言,在行业竞争程度较为激烈时,企业作为产品的交付方,身处过度竞争、利润稀薄的“红海市场”,其权利会明显向下游客户倾斜。面对产品同质化严重、客户选择较多的窘境,企业为维持自身的市场份额,更可能将耐心资本作为抵御恶性竞争、迎合客户苛刻要求的自救工具,进而通过耐心资本助推企业产品研发、有序生产等途径维稳下游客户的作用受到一定程度的抑制。

2. 数字技术应用

数字技术能够使知识、信息及数据要素在产业链供应链上下游得到更充分的流动和优化配置,对构建安全稳定的供应链网络具备先天优势[51]。同时,既有文献充分证实了人工智能、数字技术等技术变革能够成为稳定供应链的有效手段。而本文从资本要素视角揭示了耐心资本是提升企业供应链稳定性的又一可行性方案,其与技术创新的治理机制之间是“彼此替代”还是“互为补充”。在供应链上下游中是否存在异质性表现?基于此,本文在分析外部行业竞争程度异质性的基础上,聚焦企业内部的数字化应用程度对耐心资本提升企业供应链稳定性的影响。具体地,通过计算数字技术应用的细分指标在上市公司年报中出现的频次来衡量数字技术应用(*Digital*),并在基准回归模型中引入数字技术应用及其与耐心资本的交互项进行异质性分析。表 7 的(3)列和(4)列的结果显示,对于供应商稳定性,耐心资本与交互项的系数均显著为负。对于客户稳定性,耐心资本的系数显著为负,而交互项的系数并不显著。这说明数字技术应用能够强化耐心

表 7　异质性检验结果

变量	行业竞争水平		数字技术应用	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	SupplierS	*ClientS*	*SupplierS*	*ClientS*
PatientC	−0.3903*** (0.1236)	−0.3964*** (0.1129)	−0.3674*** (0.0747)	−0.2662*** (0.0851)
Comp	0.0001 (0.0002)	0.0000 (0.0002)		
PatientC×Comp	−0.0006 (0.0020)	0.0028* (0.0015)		
PatientC×Digital			−0.0081** (0.0038)	0.0011 (0.0062)
_cons	0.5215*** (0.0275)	0.4198*** (0.0419)	0.5293*** (0.0271)	0.4249*** (0.0383)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
N	31066	31066	31066	31066
Adj. R^2	0.1621	0.2352	0.1633	0.2380

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平下显著;括号内为聚类标准误。

资本提升供应商稳定性的积极影响，而在耐心资本提升客户稳定性的过程中，数字技术应用并未产生明显作用。这可能是因为，在稳定供应商关系的过程中，数字技术应用能够有效实现生产数据、库存数据等实时共享与历史追溯，同时亦可有效缓解企业与银行间的信息不对称，保障企业经营所需金融资源[52]。其与耐心资本强强联合，促使企业与供应商之间形成精准对接、高效协作的合作关系，自然强化了供应链的黏性和长期稳定性。此外，数字技术应用能够有效提升信息透明度，这也将进一步释放耐心资本的价值引导作用。在此驱动下，企业不断审视、规范自身经营行为，由此实现的治理水平优化不仅强化了企业维护长期合作关系的意愿，还能激励上游供应商提高生产积极性，从而为供应链的稳定提供更加坚实的支撑。然而，在耐心资本提升客户稳定性的过程中，数字技术应用虽能提升客户服务效率与营销精准度，但在以市场为导向的客户关系管理中略显局限[53]，难以改变动态复杂的市场格局。

（二）经济后果分析

1. 供应链专业化

耐心资本对企业供应链稳定性的提升作用，这无疑构成了供应链健康运行的基础。诚然，在高质量发展和构建现代化产业体系的宏伟愿景下，企业供应链管理的目标并非止步于“稳定”的单一诉求，更应追求在稳定基础上的效能跃升。这意味着供应链不仅需要“固链”“稳链”，更需要“强链”，方可实现中国产业体系整体效能的质变，进而在全球产业链格局中赢得持久性的竞争力。所谓供应链专业化（*SSC*），是指在供应链管理过程中各节点根据其核心竞争力和业务需求，针对特定供应链环节或活动进行深度优化与升级，借助外部专业化资源提高非核心领域运营效率，集中优势力量深耕最具竞争力领域[54]。其不仅是企业构建核心竞争力的战略选择，更是产业体系整体迈向高端化的微观基础。基于此，耐心资本提升企业供应链稳定的治理效能能否成为驱动供应链专业化的微观动力？本文参考范子英和彭飞[55]的研究，采用主营业务收入占营业收入比重衡量供应链专业化（*SSC*）水平。该指标数值越大，表明供应链专业化程度越高。同时，采用逐步回归法对耐心资本能否通过稳定企业供应链来促进供应链专业化水平提升，构建模型如式（7）~式（9）所示②。

$$SSC_{it} = \beta_0 + \beta_1 PatientC_{it} + \beta_k Controls + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{7}$$

$$SSC_{it} = \beta_0 + \beta_1 PatientC_{it} + \beta_2 SupplierS_{it} + \beta_k Controls + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{8}$$

$$SSC_{it} = \beta_0 + \beta_1 PatientC_{it} + \beta_2 ClientS_{it} + \beta_k Controls + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{9}$$

其中：β 为待估系数。

式（8）和式（9）是在式（7）的基础上加入企业供应商稳定性、客户稳定性，其他变量定义与前文保持一致。表 8 的（1）列~（3）列展示了企业供应链专业化的经济后果检验结果。从（1）列可以看出，耐心资本的系数在 1%水平上显著为正，表明耐心资本能够显著提升企业供应链专业化水平。（2）列和（3）列的结果显示，耐心资本的系数在 1%水平上显著为正，供应商稳定性的系数在 1%水平上显著为负，但客户稳定性的系数却并不显著，说明耐心资本能够稳定供应链上游，从而提升企业供应链专业化水平。然而，对于供应链下游而言，耐心资本虽有利于构建稳定的供应商关系，但并未因此产生促进供应链专业化水平提升的积极影响。这种上下游效应的非对称性，其背后的逻辑可能在于，就上游而言，耐心资本的长期特征为企业向供应商提供稳定的资金支持创造了有利条件，降低了供应商对专用性投资风险的担忧，这种基于信任的长期承诺促使供应商更倾向于深度嵌入企业的生产体系，进而促进企业专业化分工水平的提升。反观下游，客户关系的稳定更多源于耐心资本所强化的市场竞争力与品牌信誉。即便企业与客户之间关系稳定，企业也未必因此调整其供应链结构，反而可能因追求客户的定制化要求而增加供应链复杂性，在一定程度上抑制企业专业化水平。

2. 企业全要素生产率

在不确定性加剧的经济背景下，企业乃至整个经济体的长期增长动能，不仅依赖于产业链供应链的结构优化，更依赖于其在波动中保持并提升生产效率的能力。供应链专业化体现了企业有能力在供应链某一环节“做强”，这种专业化分工能够充分发挥各企业资源与技术的比较优势，从而提升企业生产效率。且前文

② 耐心资本与供应商稳定性、客户稳定性之间的回归模型与基准回归模型保持一致，此处省略。

表 8　经济后果检验结果

变量	企业供应链专业化			企业全要素生产率		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
	SSC	*SSC*	*SSC*	*TFP*	*TFP*	*TFP*
PatientC	0.0265*** (0.0088)	0.0229** (0.0091)	0.0269*** (0.0089)	4.4392*** (0.3529)	4.1804*** (0.3395)	4.2071*** (0.3339)
SupplierS		−0.0086*** (0.0024)			−0.6194*** (0.1418)	
ClientS			0.0013 (0.0024)			−0.8728*** (0.1508)
_cons	0.9873*** (0.0033)	0.9918*** (0.0034)	0.9867*** (0.0034)	15.7309*** (0.1280)	16.0579*** (0.1455)	16.0976*** (0.1533)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	31066	31066	31066	31045	31045	31045
Adj. R^2	0.0386	0.0400	0.0386	0.4293	0.4394	0.4527

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平下显著；括号内为聚类标准误。

已经证实了耐心资本能够通过提升企业供应链稳定性，驱动供应链向专业化迈进。因此，进一步探究耐心资本所带来的结构化优势是否能够切实体现在企业生产效率之中。基于此，构建如下模型③，并采用逐步回归法对耐心资本可否通过作用于企业供应链稳定性来促进企业生产率的提高进行检验。

$$TFP_{it} = \beta_0 + \beta_1 PatientC_{it} + \beta_k Controls + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{10}$$

$$TFP_{it} = \beta_0 + \beta_1 PatientC_{it} + \beta_2 SupplierS_{it} + \beta_k Controls + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{11}$$

$$TFP_{it} = \beta_0 + \beta_1 PatientC_{it} + \beta_2 ClientS_{it} + \beta_k Controls + \mu_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \tag{12}$$

其中：考虑到 OLS 估计方法忽略了要素投入与生产率之间的相关性引起的内生问题，故采用 LP 法测算企业全要素生产率（*TFP*）；式（11）和式（12）在式（10）的基础上加入企业供应商稳定性、客户稳定性，其他变量定义同前文。表 8 的（4）列～（6）列展示了企业全要素生产率的经济后果检验结果。（4）列表明耐心资本能够显著对企业全要素生产率的提升有着显著促进作用；（5）列和（6）列的结果显示，耐心资本的系数在 1%水平上显著为正，而供应商稳定性和客户稳定性的系数均在 1%水平上显著为负。这说明供应链上下游稳定性是耐心资本提升企业全要素生产率的关键路径，即耐心资本正是依托稳定的供应链上下游关系，从而促进企业全要素生产率的提升。这可能是因为，就上游而言，供应链的协作通过建立紧密、稳定的合作关系，有助于在供应链伙伴之间实现信息共享和资源整合[56]，由此降低企业采购环节的交易成本，使企业无需频繁进行供应商筛选与合同更替，从而将节约的资源重新配置于生产性活动。此外，稳定的供应商关系还增强了原材料供应的韧性，使企业在面临外部冲击时仍能获得优先供货保障，避免因供应链中断导致的生产闲置。就下游而言，稳定的客户关系则能够降低销售环节的交易成本，减少市场开拓与客户谈判的投入。同时，下游客户的稳定增强企业产品需求的确定性，强化与客户之间纵深合作、长期合作，有利于促进企业利用耐心资本进行专用性投资和技术沉淀。由此可见，企业供应链上下游的稳定关系成为耐心资本得以突破短期波动约束，驱动企业全要素生产率提升的有效途径。

七、结论与政策建议

本文重点关注耐心资本对企业供应链稳定性的影响，并基于 2010—2024 年沪深 A 股上市公司面板数据进行分析。研究发现：第一，耐心资本能够从供应链上下游协同发力，显著提升企业供应链稳定性；第二，作用渠道分析表明，耐心资本主要通过缓解融资约束、降低经营风险和优化内部治理来提升作用于企业供

③ 耐心资本与供应商稳定性、客户稳定性之间的回归模型与基准回归模型保持一致，此处省略。

应链稳定性；第三，异质性分析表明，耐心资本会因行业竞争水平和数字技术应用程度的不同而对提升企业供应链上下游稳定性产生差异化影响。具体表现为：数字技术应用水平较高的企业，耐心资本对其供应商关系的稳定作用更为明显；而行业竞争较为激烈的企业，耐心资本发挥稳定客户关系的作用相对较弱。第四，经济后果分析表明，耐心资本提升企业供应链稳定性的积极效能，不仅能够促进企业供应链专业化程度不断提高，也能成为促进企业全要素生产率提升的关键路径。

结合上述结论，本文认为耐心资本高效赋能企业供应链稳定性的提升可以从以下方面统筹推进：

第一，完善耐心资本供给体系，使耐心资本更好地服务于提升企业供应链稳定性。首先，强化政府引导基金的战略先导功能，通过“母基金+子基金”等方式扩大耐心资本规模，引导其重点流向制造业及供应链关键环节。其次，着力构建与生产周期、研发周期相匹配的长期资金支持机制，设立供应链专项基金，并优化激励机制，放宽投资限制，为供应链核心企业及其上下游合作伙伴提供持续、稳定的资金保障。最后，应多措并举，营造有利于长期投资、价值投资的市场生态，着力培育耐心资本形成战略性赋能导向，推动其与企业发展需求深度对接，为企业构建更具韧性、更有效率的供应链网络提供坚实的资本支撑。

第二，强化耐心资本在缓解企业融资约束、降低经营风险及优化内部治理的贯穿力和执行力。一方面，鼓励商业银行与产业投资机构合作，将融资周期与企业生产周期、研发周期相匹配。同时，探索设立供应链专项基金，为供应链核心企业及其上下游合作伙伴提供低成本、长周期的资金支持，从源头上缓解整条供应链的流动性压力。另一方面，需发挥耐心资本的“风险共担”与“韧性增强”双重功能。支持保险公司、担保机构与耐心资本合作，开发相关保险产品，为企业应对突发风险提供保障。同时，引导耐心资本投向企业数字化改造、绿色转型等领域，提升企业自身抗风险能力。此外，鼓励社保基金、保险资金等长期机构投资者通过委派董事、参与专业委员会等方式，深度介入公司治理，推动企业制定并执行长期供应链战略，引导企业主动披露供应链管理情况，促进治理水平提升。

第三，聚焦企业供应链上下游的差异化特征和企业自身的市场环境，精准施策以应对异质性情境。一方面，对于竞争激烈行业，要积极引导企业将耐心资本更多用于产品差异化创新与服务质量提升，而非简单价格竞争。同时，政府可通过采购创新产品、提供应用场景等方式，为此类企业提供稳定的初始客户源，进而助力耐心资本突破过度竞争的抑制效应。另一方面，推动耐心资本与数字技术深度融合，发挥二者的协同效能。支持供应链数字化平台建设，鼓励链主企业牵头，联合金融机构，基于工业互联网平台、区块链等技术，构建透明、可信的供应链信息生态网络。同时，引导金融机构利用物联网、大数据等技术，动态监控供应链物流、信息流和资金流，提升耐心资本的供给效率。

第四，拓展耐心资本的内在价值，构建高效的供应链网络。一方面，要以耐心资本夯实供应链专业化基础，推动产业体系向高端跃升。鼓励“链主”企业利用引入的耐心资本，对供应链关键环节进行长期、专用性投资。同时，建立基于长期合作的供应链能力培育体系，形成技术共研、质量共管、数据共享等专业化合作模式，使供应链稳定性真正转化为专业化优势。另一方面，应充分利用耐心资本优化供应链动态结构，激活产业体系创新活力与运行效率。其一，鼓励企业将耐心资本用于巩固与核心客户的合作关系，如共同开发新产品、建立需求预测共享机制等，以此增强需求侧的稳定性。其二，理性看待上游供应链关系的合理变动，避免因过度依赖单一供应商而导致技术锁定与效率僵化。应引导企业不仅将耐心资本用于构建供应商评估、培育与迭代机制，更聚焦自身能力建设，拓展企业高质量、多元化发展路径。以耐心资本在供应链关键环节长期布局和精准投入，推动企业全要素生产率的提升，以此筑牢更具竞争力、富有韧性的现代化产业体系。

参考文献

[1] 洪银兴，王坤沂. 新质生产力视角下产业链供应链韧性和安全性研究[J]. 经济研究，2024，59(6)：4-14.

[2] 林春，王子绮，甘润泽，等. 银行数字化转型与城市经济韧性提升[J]. 技术经济，2025，44(9)：95-110.

[3] 王静. 产业链供应链安全稳定的水平评价与提升机制研究[J]. 学术论坛，2025，48(4)：100-112.

[4] BARNEY J. Firm resources and sustained competitive advantage[J]. Journal of Management，1991，17(1)：99-120.

[5] 蔡蒙，赵钧豪. 反避税政策、供应链稳定性与制度协同效应[J]. 世界经济研究，2025(5)：103-118，137.

[6] 黄烨菁，陈飞宇. 生产性服务业开放对制造业供应链稳定性影响的研究[J]. 上海经济研究，2025(11)：101-115.

[7] 陈雯，范茵子. 企业供应链风险感知与合作关系稳定性[J]. 管理世界，2024，40(11)：209-228.
[8] 孟德霖，李延喜，李廷刚. 客户企业极端气候风险的供应链传染效应——基于上游供应商供需匹配失衡的经验证据[J/OL]. 南开管理评论，1-21[2026-08-03]. https://link.cnki.net/urlid/12.1288.F.20251030.1255.003.
[9] 王辉，陈莹，张芸芸. 企业数字化转型与供应链客户稳定性[J]. 学习与探索，2024(9)：137-146.
[10] 孙国强，王梦茹. "促稳"抑或"促变"？人工智能对供应链关系的影响研究[J]. 中国科技论坛，2025(11)：64-72.
[11] 李晓梅，刘梦雪. 数字技术对供应链稳定性的影响研究[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版)，2025(2)：41-55.
[12] 李刚，杨晓艺，王唯可，等. 供应商企业社会责任信息披露与客户稳定性[J]. 中央财经大学学报，2024(4)：78-91.
[13] 张俊瑞，张龙. 数据资产信息披露对客户稳定性的影响研究[J]. 管理学报，2025，22(8)：1566-1574.
[14] 信春华，张笑愚，王鑫怡. 企业ESG表现有助于稳定供应链合作关系吗？[J]. 经济与管理研究，2024，45(1)：35-54.
[15] DEEG R，HARDIE I，MAXFIELD S. What is patient capital，and where does it exist？[J]. Socio-Economic Review，2016，14(4)：615-625.
[16] IVASHINA V，LERNER J. Patient capital：The challenges and promises of long-term investing[M]. Princeton：Princeton University Press，2019：7-13.
[17] 林毅夫，王燕. 新结构经济学：将"耐心资本"作为一种比较优势[J]. 开发性金融研究，2017，11(1)：3-15.
[18] 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.
[19] 吴旻佳，张普，赵增耀. 耐心资本、创新投入对企业绩效的影响——基于中小板上市企业的数据[J]. 科学决策，2022(9)：55-72.
[20] 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.
[21] 胡海峰，张烨. 耐心资本赋能企业发展韧性提升：理论依据与经验事实[J]. 经济问题，2025(7)：47-57.
[22] 周耿，麦子麟，范从来. 禀赋效应、管理层沟通与个人投资者耐心行为[J]. 现代财经(天津财经大学学报)，2025，45(4)：95-113.
[23] 姚磊，吴冰，张志杰，等. 耐心资本与企业创新质量：基于中国微观专利大数据的经验证据[J]. 上海经济研究，2025(4)：103-116.
[24] 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.
[25] 吴锡皓，陈奕旭. 企业财务困境与供应商稳定性的关系[J]. 中国流通经济，2024，38(5)：113-126.
[26] 李洋，季丁筠，史晓洁. 耐心资本与企业信息优势——来自供应商网络的证据[J]. 当代财经，2026(2)：141-151.
[27] CARBO-VALVERDE S，RODRIGUEZ-FERNANDEZ F，UDELL G F. Trade credit，the financial crisis，and SME access to finance[J]. Journal of Money，Credit and Banking，2016，48(1)：113-143.
[28] LANIER Jr D，WEMPE W F，SWINK M. Supply chain power and real earnings management：Stock market perceptions，financial performance effects，and implications for suppliers[J]. Journal of Supply Chain Management，2019，55(1)：48-70.
[29] 孙英杰，吴丽敏，李美颐. 以耐心资本引领制造强国的现代化产业体系建设：基于供应链韧性提升视角[J]. 财经理论与实践，2026，47(2)：19-26.
[30] 王睿贤，谭小芬. 耐心资本赋能科创企业创新韧性——基于企业ESG视角的探析[J]. 新疆师范大学学报(哲学社会科学版)，2025，47(1)：74-85.
[31] 毛蕴诗. 论全球竞争中的产业整体升级——基于中国经验的研究[J]. 中山大学学报(社会科学版)，2025，65(4)：345-358.
[32] 许民利，王雨莎，简惠云. ESG评级分歧对制造业供应链韧性的影响研究[J]. 改革，2025(10)：94-112.
[33] 周泽将，张悦，汪顺. 供应链金融能否平滑企业资金的年尾堆叠[J]. 世界经济，2025，48(9)：176-200.
[34] 孙英杰，张雯婧，林春. 供应链金融赋能新质生产力的理论逻辑、现实困境及实现路径[J]. 辽宁大学学报(哲学社会科学版)，2024，52(4)：20-30.
[35] BHARATH T S，DAHIYA S，SAUNDERS A，et al. Lending relationships and loan contract terms[J]. The Review of Financial Studies，2011，24(4)：1141-1203.
[36] 汤清柳，刘嫦，孙洪锋. 气候风险对企业供应链韧性的影响研究[J]. 统计与信息论坛，2025，40(12)：103-117.
[37] SULL D，HOMKES R，SULL C. Why strategy execution unravels—And what to do about it[J]. Harvard Business Review，2015，93(3)：57-66.
[38] 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.
[39] 焦小静. 企业数字化提升了供应链韧性吗？——基于供需波动的视角[J]. 企业经济，2025，44(5)：128-139.
[40] BHAGAT S，BOLTON B. Corporate governance and firm performance[J]. Journal of Corporate Finance，2008，14(3)：257-273.
[41] 黄宏斌，张玥杨，张娴婧. 分行业信息披露有助于提升客户稳定度吗？——基于准自然实验的研究[J]. 商业经济与管理，2025(9)：46-60.
[42] 陈瑜阳，林慧. 客户股价信息对供应商投资决策的影响[J]. 经济科学，2025(6)：98-120.
[43] BELL A，JONES K. Explaining fixed effects：Random effects modeling of time-series cross-sectional and panel data[J]. Political Science Research and Methods，2014，3(1)：133-153.
[44] 陈旭，余鑫宇. 区域多中心结构、产业链供应链与出口质量升级[J]. 财贸研究，2024，35(12)：25-40.
[45] YU F F. Analyst coverage and earnings management[J]. Journal of Financial Economics，2008，88(2)：245-271.

[46] 陈磊，王慧新. “耐心资本”赋能传统企业跨界数字创新——基于企业长期投资与生命周期的视角[J]. 上海经济研究，2025(11)：5-17.
[47] KAPLAN S N，ZINGALES L. Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?[J]. The Quarterly Journal of Economics，1997，112(1)：169-215.
[48] 孙光国，陈思阳. 董事在关联行业任职能够降低企业经营风险吗——基于产业链信息溢出的经验证据[J]. 会计研究，2022(11)：87-101.
[49] 张嘉伟，胡丹丹，周磊. 数字经济能否缓解管理层短视行为？——来自真实盈余管理的经验证据[J]. 经济管理，2022，44(1)：122-139.
[50] ROYCHOWDHURY S. Earnings management through real activities manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics，2006，42(3)：335-370.
[51] 陶锋，王欣然，徐扬，等. 数字化转型、产业链供应链韧性与企业生产率[J]. 中国工业经济，2023(5)：118-136.
[52] 林春，葛辛荻，孙英杰. 商业银行数字化转型与新质生产力提升[J]. 财经理论与实践，2025，46(2)：10-17.
[53] 张济建，苗晴. 中国上市公司市值管理研究[J]. 会计研究，2010(4)：82-88，96.
[54] 张家栋，霍治方，刘达，等. 人工智能驱动下的企业供应链韧性提升[J]. 云南财经大学学报，2025，41(9)：72-94.
[55] 范子英，彭飞. “营改增”的减税效应和分工效应：基于产业互联的视角[J]. 经济研究，2017，52(2)：82-95.
[56] 史青，陈梦婷，赵鑫. 跨国公司的“链”上引力：中国企业融入全球供应链的绩效研究[J]. 技术经济，2025，44(10)：89-101.

Stabilizing Effect of Patient Capital on Supply Chains: Empirical Evidence from the Stability of Enterprise Supply Chain

Lin Chun[1]，Wang Rui[1]，Qian Kun[2]
(1. School of Finance and Trade，Liaoning University，Shenyang 110036，China；2. School of Economics，Liaoning University，Shenyang 110036，China)

Abstract：Under the background of accelerating the reconstruction of the global industrial chain supply chain，how to consolidate the cooperative relationship between micro-subjects and improve the stability of the supply chain has become an important issue related to national industrial security and stable economic operation. Based on the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2010 to 2024，an analysis was conducted on the impact of patient capital on the stability of enterprise supply chains. The results show that patient capital has a significant effect on the stability of the upstream and downstream of the enterprise supply chain. The channel analysis shows that patient capital can improve the stability of the enterprise supply chain by alleviating financing constraints，reducing operational risks，and optimizing internal governance. Heterogeneity analysis shows that the competition level of the industry in which the enterprise is located and the application degree of its own digital technology will have a differentiated impact on the improvement of the stability of the enterprise's supply chain by patient capital. Specifically，the more intense the industry competition in which the enterprise is located，the weaker the role of patient capital in enhancing the downstream stability of the enterprise supply chain. A higher level of enterprise digital technology application will strengthen the effectiveness of patient capital to enhance the upstream stability of the enterprise supply chain. In addition，patient capital shows deep economic value in improving the stability of enterprise supply chains. On the one hand，patient capital can improve the level of supply chain specialization by improving the upstream stability of the enterprise supply chain. On the other hand，patient capital improves the stability of the upstream and downstream of the supply chain，which is also the key path to promote the total factor productivity of enterprises. The findings not only provide micro-evidence for understanding the advantages of patient capital's “stable chain and strong chain”，but also point out the practical direction for improving the modern industrial system and promoting high-quality economic development.

Keywords：patient capital；supply chain stability；financing constraints；operational risks；internal governance；modern industrial system