

企业儒家文化认同能吸引耐心资本吗？^{*}

——基于 A 股上市公司的证据

周代数¹, 李庆海², 李 浩³

(¹ 中国科学技术发展战略研究院, 北京 100038; ² 南京财经大学经济学院, 南京 210023;
³ 南京农业大学经济管理学院, 南京 210095)

摘 要: 基于 2011–2024 年沪深 A 股上市公司数据, 本文考察了企业儒家文化对耐心资本的影响。研究发现, 企业儒家文化认同有助于吸引耐心资本, 且这一作用会受到企业内部控制质量、融资便利程度、ESG 表现和组织韧性的正向调节。此外, 该影响在国有企业、大型企业、高竞争行业企业, 以及东部、北方和低市场化地区企业中更明显。本文从非正式制度视角拓展了耐心资本形成机制研究, 也为理解中华优秀传统文化在现代资本市场中的治理价值提供了经验证据。

关键词: 儒家文化; 耐心资本; 非正式制度

JEL 分类号: G32; M14; Z13 中图分类号: F832.5; F275 文献标识码: A

文章编号: 1006-1428(2026)05-0014-18

一、引言

相较于科技创新的高风险、长周期和不确定性, 传统金融资本往往存在期限偏短、风险容忍度有限和偏好短期回报等“短视主义”倾向, 在支持企业创新活动上存在一定局限(Brown 和 Petersen, 2010)。对此, 耐心资本作为一种具有长周期、高风险容忍度特征的资金形态, 对于支撑企业长期价值创造、服务科技创新和培育新质生产力具有重要意义, 愈发成为推动资本市场高质量发展的重要着力点(余泳泽等, 2025)。

围绕企业耐心资本的影响因素, 现有研究展开了广泛讨论, 主要涉及政府引导基金、产融合作、人工智能发展等宏观制度环境特征(Geng 等, 2025; 邓富华等, 2026; 薛钢和许慧欣, 2026), 以及企业绩效、信息披露质量、企业家精神等微观企业特征(张悦等, 2025; 徐慎晖等, 2026)。从政策层面看, 2024 年中共中央政治局会议明确提出“要积极发展风险投资, 壮大耐心资本”, 2025 年国务院办公厅《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》强调“发展壮大长期资本、耐心资本”, 可见耐心资本的积累离不开政策驱动和制度供给。那么, 除正式制度以外, 深层嵌入社会经

作者简介: 周代数, 男, 中国科学技术发展战略研究院副研究员; 李庆海, 男, 南京财经大学经济学院教授、博士生导师; 李浩(通讯作者), 男, 南京农业大学经济管理学院博士研究生。

* 基金项目: 国家社会科学基金重大项目“新发展格局下居民家庭财富分布研究”(项目编号: 23&ZD045)。

济运行的非正式制度,尤其是文化因素能否帮助企业吸引耐心资本?这一问题值得深入考察。

儒家文化作为中华优秀传统文化的重要组成部分,已深度融入中国社会结构、价值体系与企业实践之中。与基于契约约束和法制规则的正式制度不同,儒家文化以“仁义礼智信”为核心价值,更多通过价值认同、伦理规范和行为约束影响企业行为决策,形成了独特的治理逻辑(古志辉,2015)。已有研究发现,儒家文化能够促进企业创新、缓解融资约束、改善 ESG 表现并提升内部治理有效性(潘子成等,2023;卢宏亮等,2023;Wan 等,2025;Zhang 等,2026)。但是,尚未有研究系统探讨其对耐心资本的影响。事实上,耐心资本强调企业与投资者的长期共生与价值共创,这与儒家文化倡导的责任伦理、稳健经营及集体主义伦理异曲同工。

本文基于 2011–2024 年中国沪深 A 股上市公司数据,系统考察了企业儒家文化对耐心资本的影响。与已有文献相比,本文的主要贡献如下:第一,丰富了企业耐心资本影响因素的相关研究。现有研究大多从正式制度视角探讨耐心资本的形成机制,相对忽视了非正式制度的软性引导作用。第二,拓展了关于儒家文化经济后果的实证研究。既有文献多从创新、融资和治理等方面考察儒家文化的广泛影响,但对其是否会影响企业耐心资本则缺乏系统的理论分析与经验证据。第三,本文基于儒家文化的丰富内涵,从内部控制质量、融资便利程度、ESG 表现和组织韧性四个方面,考察企业儒家文化影响耐心资本的调节机制。

本文剩余部分安排如下:第二部分为文献回顾与研究假说;第三部分为研究设计;第四部分为实证结果;第五部分包括作用机制讨论与异质性分析;第六部分为结论与启示。

二、文献回顾与研究假说

(一)文献回顾

1. 企业耐心资本的内涵、测度及其影响因素

(1)耐心资本的内涵和测度。耐心资本是指追求长期价值、具有高风险容忍度、在短期波动下保持相对稳定并关注可持续发展目标的资金形态。不同于仅强调期限特征的长期资本,耐心资本更突出战略性、稳定性、抗风险性和责任性等属性,体现为以长期承诺、风险共担和治理协同支持企业跨周期发展(胡海峰等,2025)。在测度方面,吴旻佳等(2022)将耐心资本界定为关系型债务与稳定型股权,侧重于资本的期限结构特征。姜中裕和吴福象(2024)将耐心资本进一步区分为关系型债权与战略型股权,分别使用长期负债占比和战略型机构投资者持股比例进行测度。邱蓉等(2024)则在此基础上突破单一指标思路,从长期导向、风险承受力以及战略性和关系性三个维度构建综合评价体系,对耐心资本进行更系统的刻画。总体来看,现有研究对耐心资本的测度兼顾期限特征、风险属性与治理功能。

(2)耐心资本的影响因素。现有研究主要从宏观制度环境与微观企业特征两个层面展开探讨。对于宏观制度环境特征,方先明和刘韞尔(2026)指出,资本市场制度不完善是制约长期资金入市的重要因素。Geng 等(2025)的实证研究发现,政府引导基金的资金供给有效促进了企业耐心资本积累。此外,产融合作与人工智能发展也会促进企业耐心资本的形成(邓富华等,2026;薛钢和许慧欣,2026)。对于微观企业特征,耐心资本的形成高度依赖资本需求方的财务市场表现、信息治理质量以及其他非财务因素(胡海峰等,2025)。张悦等(2025)从机构投资者结构视角出发,

证实企业提升创新信息披露质量能有效缓解信息不对称,是获取长期机构投资者耐心资本认同的关键因素。此外,现有研究还表明,企业家精神、管理层的绿色环保偏好等因素也会对企业耐心资本产生积极影响(Liu等,2025;徐慎晖等,2026)。

2. 儒家文化的内涵、测度及其影响

(1)企业儒家文化的内涵。企业儒家文化是指将传统儒家核心伦理(如“仁爱”“诚信”“重义轻利”与“中庸”等)内化于企业管理实践与高管认知模式中的非正式制度安排。新制度经济学认为,文化、宗教等非正式制度是正式制度的重要补充,在法律和市场机制不完善的环境下发挥着关键的治理效应(Williamson,2000)。陈冬华等(2013)的研究指出,传统文化与伦理规范能够作为一种隐性契约,显著降低企业的代理成本。具体到儒家文化而言,它不仅是一种历史文化积淀,更在微观层面塑造了企业家的心智模式与长期导向(陈刚和邱丹琪,2021)。这种文化内涵促使企业在财务决策和资本配置上,更倾向于抵制短期机会主义诱惑,追求战略稳定性与利益相关者的和谐共生,这与耐心资本追求长期价值的特质存在着天然的逻辑契合。

(2)企业儒家文化的测度。关于企业儒家文化的测度,学界经历了由静态的地理客观指标向动态的文本主观意愿演进的过程。早期研究多采用地理距离或历史数据作为代理变量,例如以企业注册地一定半径内的孔庙或书院数量或高管出生地的孔庙数量来刻画企业受儒家文化影响的程度(徐细雄和李万利,2019)。然而,地理指标刻画的多为一种静态的“文化印记”,难以捕捉企业在特定时期内主观文化认同的动态变化。随着自然语言处理技术在金融领域的应用,Loughran和McDonald(2011)开创的文本分析范式为挖掘企业非结构化软信息提供了新思路。近年来,学者们开始构建儒家文化专属词典,通过对企业年报或社会责任报告进行词频统计与文本挖掘,来更精准、动态地测度企业近期的儒家文化认同度(王春超等,2025;徐细雄等,2025)。这也为本文对企业儒家文化的测度提供了方法论基础。

(3)企业儒家文化的影响。学术界对儒家文化的关注已由“文化积淀”延伸至“治理价值”,现有文献主要关注儒家文化对企业社会责任、创新活动、融资效果与内部治理等方面的影响。其一,在社会责任方面,儒家文化强调的“仁爱”与“诚信”显著提升了企业的道德感与责任感,其不仅能通过改善社会信任促进企业主动承担社会责任,还能通过道德约束有效抑制企业的ESG脱钩现象(林琳和刘睿涵,2025;Wan等,2025)。其二,在创新活动方面,儒家文化的影响呈现多维特征,对企业专利产出与绿色创新具有明显的促进效应(徐细雄和李万利,2019;潘子成等,2023),但其潜在的保守与中庸倾向也可能使企业在面临激进扩张时表现得更为审慎(Qi,2025)。其三,在融资效果方面,作为一种增进信任的非正式制度,儒家文化通过提升企业声誉和缓解信息不对称,显著提升了信贷及商业信用的可获得性,从而有效缓解了企业的融资约束(卢宏亮等,2023;Liu和Ge,2025)。其四,在内部治理方面,儒家文化倡导的“居安思危”和“慎独内省”有助于强化企业自我约束,能显著提升内部控制有效性、抑制管理者机会主义行为(程博等,2016;Zhang等,2026)。然而,目前为止,几乎没有文献关注到儒家文化对企业资本结构选择的影响。

(二)研究假说

1. 儒家文化与企业耐心资本

从非正式制度视角看,文化通过建构微观主体的认知图式与行为预期,影响企业资本结构选

择。本文认为,企业儒家文化认同能够增强其对耐心资本的吸引,理由如下:首先,儒家文化所倡导的“义利并举”价值准则,有助于抑制管理层的机会主义和短视倾向,使其在财务决策中更加注重长期价值创造而非短期业绩迎合。与此同时,儒家文化中蕴含的“生于忧患”“居安思危”等思想,也强调前瞻性思维和长远筹划,有助于管理层形成面向长期的战略导向,并向市场传递稳健经营的治理信号(王春超等,2025)。这一取向与耐心资本所强调的长期持有、战略稳定性和风险共担特征高度契合。其次,儒家“中庸之道”能帮助企业塑造审慎稳健的经营理念,降低企业极端决策和过度冒进的概率,强调经营预期的稳定性,从而缓解外部投资者对资金安全和长期回报不确定性的顾虑,促使长期资金以股权形式稳定持有(陈刚和邱丹琪,2021)。再次,儒家文化强调“修身正己”的道德自律,通过内化伦理规范降低代理冲突,增强投资者对管理层诚信履职的信任预期,从而提升资本长期锁定的意愿(Zhang 等,2026)。最后,儒家文化中“过则勿惮改”所体现的纠偏意识和试错精神,有助于企业形成允许修正偏差、包容合理失败的组织氛围(师博和侯迎信,2025)。相较于强调短期结果的治理逻辑,这种文化取向更有利于企业坚持长期投入、承受阶段性波动,并为耐心资本的持续进入和稳定沉淀提供条件。基于此,本文提出研究假说 H1:

H1:企业儒家文化认同有助于其吸引耐心资本。

2. 儒家文化、内部控制质量与耐心资本

企业儒家文化对耐心资本的影响,可能受到企业内部控制质量的调节。儒家文化强调“正心诚意”的自我修养与“修身齐家”的秩序观念,这种伦理规范内化为企业的治理实践后,有助于改善信息环境和强化合约履行,从而与企业内部控制体系形成互补关系(程博等,2016)。高质量的内部控制体系能够有效抑制代理冲突与资源侵占风险,降低长期资本进入后的监督成本与契约执行成本,从而增强外部投资者对企业文化承诺和长期价值创造能力的信任(杨德明等,2009)。换言之,内部控制质量越高,儒家文化所蕴含的诚信、自律与稳健经营理念越容易转化为可被资本市场识别的治理信号,进而强化其对耐心资本的促进作用。基于此,本文提出研究假说 H2a:

H2a:内部控制质量正向调节企业儒家文化对耐心资本的影响。

3. 儒家文化、融资便利程度与耐心资本

企业儒家文化对耐心资本的影响,可能受到企业融资便利程度的调节。儒家文化所强调的“重诺守信”和“诚信为本”理念,有助于向外部资金提供者传递企业重视契约履行、声誉维护与长期合作的文化信号。与此同时,融资便利程度较高的企业通常面临较低的信息不对称和外部融资成本,也更具承接长期资金和推进长期战略部署的资源基础(Du 等,2025)。进一步地,更宽松的融资环境有助于提升企业的风险承担能力与长期投资弹性,使其更有能力吸引并留住追求长期价值的耐心资本(李洋等,2025)。换言之,当企业融资便利程度较高时,儒家文化所蕴含的诚信声誉与长期主义理念更容易被外部资本市场识别和认可,从而强化其对耐心资本形成的促进作用。基于此,本文研究假说 H2b:

H2b:融资便利程度正向调节企业儒家文化对耐心资本的影响。

4. 儒家文化、ESG 表现与耐心资本

企业儒家文化对耐心资本的影响,可能受到企业 ESG 表现的调节。儒家文化所蕴含的“仁爱”与“天人合一”思想,与现代 ESG 理念具有较高的价值契合性,有助于向资本市场传递企业重视责

任治理、可持续发展和长期价值创造的文化信号(林琳和刘睿涵,2025;Wan等,2025)。进一步而言,耐心资本的形成不仅取决于资本供给条件,也受企业自身非财务特征的重要影响(胡海峰等,2025)。作为反映企业可持续发展能力和责任治理水平的重要指标,良好的 ESG 表现能够增强投资者信心,吸引注重长期回报的战略型投资者。换言之,ESG 表现越好,儒家文化所传递的责任伦理与长期导向越容易获得外部投资者的信任,从而强化其对耐心资本形成的促进作用。基于此,本文提出研究假说 H2c:

H2c: ESG 表现正向调节企业儒家文化对耐心资本的影响。

5. 儒家文化、组织韧性与耐心资本

企业儒家文化对耐心资本的影响,还可能受到企业组织韧性的调节。儒家思想推崇“中庸之道”的稳健决策取向,并强调组织内部的秩序、责任与凝聚力,这些文化内涵有助于向外部投资者传递企业重视稳健经营、风险克制和长期发展的价值取向。进一步地,在应对外部冲击和跨越周期波动的过程中,组织韧性是企业维持稳定运行并通过塑造内生能力实现价值创造的重要基础(梁林等,2026)。更强的组织韧性意味着企业具备更好的风险缓冲和恢复能力,从而能够为长期资本提供更稳定的承载环境,增强投资者在不确定情境下持续持有和追加投入的意愿。换言之,组织韧性越强,儒家文化所蕴含的稳健经营、风险克制与长期主义理念越容易转化为耐心资本认可的稳定性信号,从而强化其对耐心资本的促进作用。基于此,本文提出研究假说 H2d:

H2d: 组织韧性正向调节企业儒家文化对耐心资本的影响。

三、研究设计

(一) 计量策略

本文选用面板双向固定效应模型进行研究,通过控制企业固定效应和年份固定效应,控制企业层面不随时间变化的不可观测因素及共同年份冲击,从而估计企业儒家文化对耐心资本影响。具体模型设定如下:

$$Pat_{it} = \alpha + \beta \times Confu_{it} + \gamma \times X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \epsilon_{it} \quad (1)$$

其中, i 表示企业, t 表示年份; Pat_{it} 为被解释变量耐心资本, $Confu_{it}$ 为解释变量儒家文化, X_{it} 为一系列控制变量; μ_i 为企业固定效应, λ_t 为年份固定效应, ϵ_{it} 为随机误差项。标准误差聚类到企业层面。

(二) 数据来源

本文以 2011–2024 年沪深 A 股上市公司为初始研究样本,所用数据主要来自 CSMAR 数据库和 Wind 数据库。数据处理过程如下:首先,考虑到金融和保险行业财务报表口径的特殊性,剔除该类行业样本。其次,为避免异常样本的干扰,剔除 ST、PT 类公司及资不抵债企业。再次,对关键变量缺失的样本予以删除。最后,为减小极端值的影响,对所有连续变量进行上下 1%分位的缩尾处理。经上述处理,最终获得 19693 个企业–年份观测值。

(三) 变量说明

1. 被解释变量:耐心资本

耐心资本是一种注重长期价值、具有较强风险承受能力的资本形式。本文参考邱蓉等(2024)的研究,从长期导向、风险承受能力、战略性和关系性三个维度构建耐心资本评价体系,并设置七项二级指标。具体而言,长期导向维度通过投资者长期持股比例、投资者短期持股比例、投资者持股比例与其过去3年持股比例标准差的比值来衡量;风险承受能力维度以长期资本负债率和企业短期财务杠杆进行刻画;战略性和关系性维度则通过资本增长保持率和企业短视程度综合反映。在对各指标进行标准化处理后,采用熵权法测度企业耐心资本。此外,本文参考姜中裕和吴福象(2024)的做法,从战略型股权和关系型债权两个方面构造耐心资本替代指标,以检验基准结果的稳健性。

2. 解释变量:儒家文化

本文采用文本分析法从企业内部文化视角测度儒家文化强度。具体而言,围绕儒家文化的核心价值观“仁、义、礼、智、信”,借鉴徐细雄等(2025)的研究,构建如表1所示的儒家文化特征词表,并基于上市公司年报文本统计儒家文化相关特征词汇的出现频次。基准回归中,本文以儒家文化相关特征词汇出现频次占文本总词数的比例衡量儒家文化强度,并且将该比例的原始值乘以100以便于回归系数的解释。该指标取值越大,则表明企业受儒家文化影响越深。此外,为进行稳健性检验,本文构建了儒家文化的两类替代测度:一是根据儒家文化相关特征词频占比是否高于样本中位数构造二元离散变量;二是以出现频次的对数作为衡量儒家文化强度的连续变量。

表1 儒家文化特征词表

核心维度	关键词	特征词表
仁爱	关爱以人为本	关心、关爱、关怀、温暖、成长、友爱、帮助、支持、慰问、助力、员工、职工、以人为本、人才、人本、人道主义、人力资源、精英、英杰、能人、选人、用人、育人、留人、人才队伍、软实力、人员、专家
义利	正义社会导向	伦理、社会、责任、做正确的事、透明、正直、治理、道德、客观、公平、公正、美好、利益相关者、股东、债权人、中小股东、隐私
尊礼	尊重规范	尊重、多样性、包容、尊严、赋权、授权、文化、规范、制度、规则、准则
明智	学习长期发展	未来、将来、计划、有望、预期、预计、预测、估计、希望、以后、今后、将会、届时、两年内、2年后、3年后、承诺、打算明年、后年、2-5年内、企业将、拟、后续、目标、契机、展望、相信、愿景、期待、期望
诚信	诚实守信	可靠、信赖、诚信、诚实、真实、真诚、虔诚、信誉、信任、信用、忠诚、承诺、守信

3. 控制变量

为尽可能降低遗漏变量偏误,本文借鉴已有研究思路(张悦等,2025;Liu等,2025;徐慎晖等,2026),从企业基本特征、财务稳健性以及内部治理结构三个维度选取控制变量。具体而言,在企业基本特征方面,控制企业规模(企业总资产,取对数)和企业年龄(企业的累计成立年限,取对数);在财务稳健性方面,控制财务杠杆(总负债与总资产的比值)、现金流水平(经营活动现金流净额与总资产的比值)和托宾Q值(市值与资产总计的比值)。在内部治理结构方面,控制股权集中度(第一大股东持股比例)、董事会规模(董事人数,取对数)、董事会独立性(独立董事人数与董事会总人数的比值)和两职合一(董事长与总经理为同一人取1,否则取0)。

4. 调节变量

为检验儒家文化影响企业耐心资本的作用机制,本文引入以下调节变量。其一,内部控制质量,采用迪博企业内部控制指数,并将其加 1 取对数以进行度量(刘启亮等,2013)。其二,融资便利程度,在采用 SA 指数绝对值度量企业融资约束程度的基础上,本文对该指标进行反向处理,以刻画企业外部融资环境的便利程度,数值越大表示企业的融资便利程度越高。其三,ESG 表现,采用华证 ESG 指数作为企业 ESG 表现的代理变量(王琳璘等,2022)。其四,组织韧性,参考吴晓波和冯潇雅(2022)的研究,采用三年内累计销售收入增长额和一年内各月股票收益的标准差,分别衡量绩效增长和财务波动这两项指标,并进一步采用熵值法完成测度。

(四)描述性统计

表 2 报告了变量的描述性统计结果。被解释变量耐心资本的均值为 0.035,标准差为 0.033,最小值与最大值分别为 0.001 和 0.886,表明样本企业耐心资本水平整体偏低且存在显著差异,部分企业已形成较为稳定的长期资本结构。核心解释变量儒家文化的均值为 0.915,标准差为 0.247,说明样本企业受儒家文化影响程度存在较大异质性,为识别文化因素的经济后果提供了良好的数据基础。此外,其余变量的分布特征与既有研究基本一致。

表 2 描述性统计分析

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
耐心资本	19693	0.035	0.033	0.001	0.886
儒家文化	19693	0.915	0.247	0.321	2.254
企业规模	19693	22.438	1.223	19.525	26.452
企业年龄	19693	3.026	0.287	1.386	4.248
财务杠杆	19693	0.453	0.188	0.032	0.910
现金流水平	19693	0.047	0.064	-0.202	0.267
托宾 Q 值	19693	1.939	1.241	0.795	17.676
股权集中度	19693	0.315	0.141	0.075	0.755
董事会规模	19693	2.116	0.194	1.609	2.708
董事会独立性	19693	0.377	0.053	0.286	0.6
两职合一	19693	0.288	0.453	0	1
内部控制质量	19693	6.386	0.748	0	6.874
融资便利程度	19693	-3.909	0.239	-4.698	-3.078
ESG 表现	19693	73.213	5.172	41.190	96.690
组织韧性	19693	0.865	0.067	0.050	0.989

四、实证结果及分析

(一)基准结果分析

表 3 报告了企业儒家文化对耐心资本影响的基准回归结果。列(1)–列(3)均控制企业固定效应和年份固定效应,并依次纳入企业基本特征、财务稳健性特征和内部治理特征变量。结果显示,企业儒家文化对耐心资本始终具有显著的正向影响,即企业儒家文化认同有助于企业吸引耐心资本。因此,本文提出的研究假说 H1 得到验证。由于本文重点关注儒家文化的影响,因此控制变量的估计结果不再展开讨论。

表 3 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	耐心资本	耐心资本	耐心资本
儒家文化	0.0142*** (0.0011)	0.0141*** (0.0011)	0.0140*** (0.0011)
企业规模	0.0013* (0.0007)	0.0001 (0.0008)	-0.0002 (0.0007)
企业年龄	-0.0347*** (0.0045)	-0.0337*** (0.0046)	-0.0223*** (0.0044)
财务杠杆		0.0019 (0.0024)	0.0024 (0.0024)
现金流水平		-0.0072** (0.0034)	-0.0069** (0.0033)
托宾 Q 值		-0.0017*** (0.0002)	-0.0016*** (0.0002)
股权集中度			0.0106*** (0.0025)
董事会规模			-0.0028 (0.0070)
董事会独立性			0.0540*** (0.0051)
两职合一			0.0002 (0.0007)
常数项	0.0984*** (0.0197)	0.1233*** (0.0213)	0.0582*** (0.0223)
企业固定效应	已控制	已控制	已控制
年份固定效应	已控制	已控制	已控制
样本量	19693	19693	19693

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著；括号内为聚类到企业层面的稳健标准误。下同。

(二) 稳健性检验

1. 替换核心变量

为确保基准回归结论的可靠性，本文通过变换解释变量和被解释变量的测度方式进行稳健性检验，表 4 汇报了相关结果。

首先，在解释变量方面，本文在基准回归中使用儒家文化相关特征词汇出现频次占文本总词数的比例（乘以 100）予以衡量，此时本文采用两项替代指标。其中，替代指标 1 依据儒家文化相关特征词频占比的样本中位数构造二元离散变量，若企业儒家文化强度高于中位数，则取值为 1，否则为 0；替代指标 2 使用儒家文化相关特征词汇出现总次数的对数值构造连续变量。表 4 中列（1）和列（2）显示，改变解释变量测度方式后，企业儒家文化对耐心资本的吸引作用保持稳健。其次，在被解释变量方面，本文参考姜中裕和吴福象（2024）的思路，从战略型股权和关系型债权两个方面测度企业耐心资本。其中，战略型股权采用战略型机构投资者的持股比例衡量，关系型债权采用上市公司长期负债占负债总额的比例表示。表 4 中列（3）和列（4）显示，儒家文化对战略型股权和关系型债权的影响仍然显著为正，结果保持稳健。

表 4 替换核心变量

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	耐心资本	耐心资本	战略型股权	关系型债权
儒家文化(替代指标 1)	0.0040*** (0.0005)			
儒家文化(替代指标 2)		0.0075*** (0.0007)		
儒家文化			0.0172*** (0.0048)	0.1077*** (0.0271)
控制变量	已控制	已控制	已控制	已控制
企业固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
年份固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
样本量	19693	19693	19693	19693

注:列(1)依据儒家文化相关特征词频占比是否高于样本中位数作为解释变量的替代指标;列(2)将儒家文化相关特征词汇出现总次数取对数构造解释变量的替代指标;列(3)基于采用战略型机构投资者的持股比例衡量战略型股权,作为被解释变量耐心资本的替代指标;列(4)基于上市公司长期负债占负债总额的比例衡量关系型债权,作为被解释变量耐心资本的替代指标。

2. 排除代理变量解释

在考察企业儒家文化对耐心资本的影响时,一个潜在的担忧在于:企业儒家文化可能只是良好的内部治理、社会责任等企业特征的代理变量,而非实际发挥作用的要素。鉴于此,本文分别并同时内部控制质量、融资便利程度、ESG 表现和组织韧性作为控制变量纳入基准模型,以进行稳健性检验,结果见表 5。列(1)–(5)的结果表明,在控制了上述变量后,企业儒家文化的估计系数始终在 1%的水平上显著为正,说明企业儒家文化并非仅仅是上述企业特征的代理变量,其对企业吸引耐心资本仍具有独立解释力。

表 5 排除代理变量解释

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	耐心资本	耐心资本	耐心资本	耐心资本	耐心资本
儒家文化	0.0140*** (0.0011)	0.0139*** (0.0011)	0.0139*** (0.0011)	0.0140*** (0.0011)	0.0137*** (0.0011)
内部控制质量	0.0007*** (0.0002)				0.0006*** (0.0002)
融资便利程度		0.0096* (0.0052)			0.0082 (0.0052)
ESG 表现			0.0002*** (0.0000)		0.0002*** (0.0000)
组织韧性				0.0101* (0.0057)	0.0075 (0.0056)
控制变量	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制
企业固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制
年份固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制
样本量	19693	19693	19693	19693	19693

3. 其他稳健性检验

为进一步排除特殊时期、特定行业及特殊地区样本对估计结果的干扰,本文从不同样本维度进行回归分析,结果见表6列(1)–(3)。其中,列(1)剔除2020年及以后样本,以排除疫情冲击可能对企业长期资本配置行为造成的影响;列(2)剔除高科技行业样本,以排除高科技行业天然具有较强长期导向特征可能带来的干扰;列(3)剔除北京、上海、广州和深圳四个一线城市样本,以排除超大城市在市场化程度、制度环境和文化开放性等方面的特殊性。此外,本文在双向固定效应基础上,进一步引入行业–年份交互固定效应,以控制行业层面随时间变化的冲击,结果如表6列(4)所示。由表6可知,无论是剔除特殊样本还是修改模型设定,儒家文化的估计系数始终显著为正,支持了基准结果的稳健性。

表6 其他稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	耐心资本	耐心资本	耐心资本	耐心资本
儒家文化	0.0184*** (0.0015)	0.0162*** (0.0017)	0.0142*** (0.0013)	0.0135*** (0.0011)
控制变量	已控制	已控制	已控制	已控制
企业固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
年份固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
行业–年份固定效应	未控制	未控制	未控制	已控制
样本量	8790	7380	14310	19693

(三) 内生性检验

尽管基准回归已经控制了企业固定效应、年份固定效应以及一系列企业特征变量,但在考察企业儒家文化对耐心资本的影响时,仍然可能因双向因果、测量误差和遗漏变量等问题而面临内生性干扰。为此,本文选取以下两类工具变量以缓解内生性问题。其一,使用解释变量儒家文化的滞后一期作为工具变量。这是因为,企业文化具有高度黏性和路径依赖特征,企业过往的儒家文化底蕴会通过组织记忆和价值认同塑造当期文化氛围,满足工具变量的相关性条件。同时,滞后一期的文化特征形成于当期资本决策之前,难以直接影响当期企业耐心资本水平,一定程度上满足外生性的条件。其二,参照 Lewbel (2012)的思路,本文构建企业儒家文化强度与同行业平均水平差值的三次方作为工具变量。这是因为企业文化建设具有同群效应,该非线性函数能够捕捉个体偏离行业共性时的深层文化特质,满足相关性条件。同时,该变量基于行业层面结构化信息构建,企业个体难以逆向影响行业分布,且高阶差分形式过滤了行业线性干扰,从而具备一定的外生性。基于工具变量的2SLS估计结果如表7所示。

表7 工具变量检验结果

变量	(1)	(2)
	耐心资本	耐心资本
儒家文化	0.0205*** (0.0044)	0.0146*** (0.0019)
第一阶段工具变量估计系数	0.2711*** (0.0129)	2.0492*** (0.1494)
Kleibergen–Paap rk Wald F 统计量	442.78	188.02
控制变量	已控制	已控制
企业固定效应	已控制	已控制
年份固定效应	已控制	已控制

注:列(1)以滞后一期儒家文化为工具变量;列(2)以企业儒家文化与同行业平均水平差值的三次方作为工具变量。

由表 7 列(1)和列(2)可知,第一阶段结果显示,无论使用滞后一期儒家文化还是使用企业儒家文化与同行业平均水平差值的三次方作为工具变量,二者均对当期儒家文化具有显著的正向影响,说明工具变量具有较强相关性。同时,Kleibergen-Paap rk Wald F 统计量分别为 442.78 和 188.02,均明显高于 16.38 的临界值,表明不存在弱工具变量问题。第二阶段结果显示,儒家文化的估计系数均在 1%的水平上显著。这表明,在采用工具变量法考虑了内生性问题后,企业儒家文化仍然有助于吸引耐心资本,验证了本文基准结果的稳健性。

五、进一步分析

(一)作用机制讨论

前文理论分析表明,企业儒家文化对耐心资本的影响,可能受到内部控制质量、融资便利程度、ESG 表现和组织韧性等因素的调节。为此,本文在基准回归模型的基础上,分别引入儒家文化与内部控制质量、融资便利程度、ESG 表现和组织韧性的交互项,从而考察调节效应,相关结果见表 8。

1. 内部控制质量机制

由表 8 列(1)可知,儒家文化与内部控制质量的交互项在 5%水平上显著为正。这表明,内部控制质量能够正向调节企业儒家文化与耐心资本之间的关系,即内部控制质量越高,儒家文化对耐心资本的作用越强。其原因在于,高质量内部控制体系能够有效抑制代理冲突和资源侵占风险,降低长期资本进入后的监督成本与契约执行成本(杨德明等,2009)。在此基础上,儒家文化所蕴含的诚信、自律和稳健经营理念更容易被资本市场识别为可信的治理信号,从而增强长期资本对企业的信任和持有意愿。因此,内部控制质量强化了企业儒家文化对耐心资本的吸引作用,研究假说 H2a 得到验证。

表 8 机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	耐心资本	耐心资本	耐心资本	耐心资本
儒家文化	0.0143*** (0.0011)	0.0133*** (0.0011)	0.0144*** (0.0011)	0.0133*** (0.0011)
儒家文化×内部控制质量	0.0014** (0.0007)			
内部控制质量	0.0009*** (0.0002)			
儒家文化×融资便利程度		0.0310*** (0.0040)		
融资便利程度		0.0153*** (0.0056)		
儒家文化×ESG 表现			0.0005*** (0.0001)	
ESG 表现			0.0002*** (0.0000)	

续表 8

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	耐心资本	耐心资本	耐心资本	耐心资本
儒家文化×组织韧性				0.1106*** (0.0129)
组织韧性				0.0176*** (0.0057)
控制变量	已控制	已控制	已控制	已控制
企业固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
年份固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
样本量	19693	19693	19693	19693

2. 融资便利程度机制

由表 8 列(2)可知,儒家文化与融资便利程度的交互项在 1%水平上显著为正。这表明,融资便利程度能够正向调节企业儒家文化与耐心资本之间的关系,即融资便利程度越高,企业儒家文化对耐心资本的吸引作用越强。可能的解释是,融资便利程度较高的企业通常面临较低的信息不对称和外部融资成本,也具有更强的资金承接能力和长期战略执行能力(李洋等,2025)。在这种情形下,儒家文化所传递的诚信声誉、契约精神和长期主义理念更容易被外部资金提供者识别和认可,并进一步转化为长期资本进入和稳定持有的积极预期。因此,融资便利程度强化了企业儒家文化对耐心资本的吸引作用,研究假说 H2b 得到验证。

3. ESG 表现机制

由表 8 列(3)可知,儒家文化与 ESG 表现的交互项在 1%水平上显著为正。这表明,ESG 表现能够正向调节企业儒家文化与耐心资本之间的关系,即 ESG 表现越好,儒家文化对耐心资本的吸引作用越强。良好的 ESG 表现反映了企业在环境保护、社会责任和公司治理方面的综合水平,是资本市场识别企业可持续发展能力和责任治理水平的重要依据。当企业具有较好的 ESG 表现时,儒家文化所强调的仁爱、义利并举和长期导向不再只是文本层面的文化表达,而更容易与企业实际责任治理表现相互印证,从而增强外部投资者对企业长期价值创造能力的信心。因此,ESG 表现强化了企业儒家文化对耐心资本的吸引作用,研究假说 H2c 得到验证。

4. 组织韧性机制

由表 8 列(4)可知,儒家文化与组织韧性的交互项在 1%水平上显著为正。这表明,组织韧性能够正向调节企业儒家文化与耐心资本之间的关系,即组织韧性越强,儒家文化对耐心资本的吸引作用越强。组织韧性反映了企业在外部冲击和不确定环境下维持稳定运行、吸收风险冲击并实现恢复发展的能力(梁林等,2026)。对于追求长期价值和跨周期回报的耐心资本而言,企业能否在不确定环境中保持战略定力和经营稳定性尤为重要。因此,当企业具有较强组织韧性时,儒家文化所蕴含的稳健经营、风险克制和长期主义理念更容易转化为资本市场认可的稳定性信号,从而增强耐心资本持续持有和追加投入的意愿。由此可见,组织韧性强化了企业儒家文化对耐心资本的吸引作用,研究假说 H2d 得到验证。

(二) 异质性分析

1. 地区异质性

本文从东中西部 and 南北方两个维度考察儒家文化对耐心资本影响的地区差异，结果如表 9 所示。列(1)和(2)显示，中西部地区和东部地区企业样本中，儒家文化的估计系数均在 1%水平上显著为正，且 Chow 检验统计量为 1.88，在 5%水平上显著，说明儒家文化对耐心资本的吸引作用在东部地区企业中更强。对此现象的解释如下：首先，东部地区经济较为发达，市场化程度较高，企业在面对竞争和资本约束时更倾向于采取长期战略。而儒家文化提倡的长远眼光与稳健经营理念，与这种发展环境相契合，能有效增强企业对长期资本的吸引力。其次，东部地区企业普遍具备较为完善的治理结构和较高的资本市场活跃度，能够更好地利用儒家文化提升内部控制、缓解融资约束和优化资源配置，从而增强长期资本进入并稳定持有的可能性。列(3)和(4)显示，南方地区和北方地区企业样本中，儒家文化的估计系数均在 1%水平上显著为正，且 Chow 检验统计量为 1.61，在 10%水平上显著，说明儒家文化对耐心资本的吸引作用在北方地区企业中更强。这可能是因为：首先，北方地区儒家文化的历史渊源较深，传统的儒家思想在企业治理和文化建设中具有更强的根基，这使得儒家文化在北方企业中更容易发挥作用，提升长期战略决策的稳定性与延续性。其次，北方地区企业通常面临较为严峻的市场环境和资源配置挑战，儒家文化强调的长远眼光和稳健风险管理在此类环境中显得尤为重要。

表 9 地区异质性

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	中西部地区企业	东部地区企业	南方地区企业	北方地区企业
儒家文化	0.0134*** (0.0021)	0.0143*** (0.0013)	0.0134*** (0.0013)	0.0154*** (0.0019)
控制变量	已控制	已控制	已控制	已控制
企业固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
年份固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
样本量	5566	13677	13484	5755
Chow 检验	1.88**		1.61*	

2. 企业性质异质性

本文将样本划分为国有企业与非国有企业两组进行对比分析，如表 10 所示。列(1)和(2)显示，国有企业和非国有企业样本中，儒家文化的估计系数均在 1%水平上显著为正，且 Chow 检验统计量为 13.60，在 1%水平上显著，表明儒家文化对耐心资本的吸引作用在国有企业中更强。对此现象的解释如下：首先，国有企业通常受到政府政策的引导和监管，政府倾向于支持具有长期价值创造能力的战略。因此，儒家文化提倡的长期眼光和稳健经营理念在国有企业中能得到更好的落地。其次，国有企业在融资方面相较于非国有企业通常拥有更为宽松的条件。儒家文化对治理结构和资本获取的优化作用，使得国有企业在较低的融资约束下，能够更专注于长期战略投资，增强企业对耐心资本的吸引力。

表 10 企业性质异质性和市场竞争程度异质性

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	国有企业	非国有企业	高竞争行业企业	低竞争行业企业
儒家文化	0.0146*** (0.0019)	0.0130*** (0.0014)	0.0167*** (0.0016)	0.0110*** (0.0016)
控制变量	已控制	已控制	已控制	已控制
企业固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
年份固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
样本量	6782	13911	9851	9842
Chow 检验	13.60***		12.18***	

3. 市场竞争程度异质性

本文参照钟廷勇等(2022)的研究方法,采用赫芬达尔指数作为衡量市场竞争程度的变量,根据赫芬达尔指数的中位数,将样本划分为“高竞争行业企业”与“低竞争行业企业”两组进行对比分析,如表 10 中列(3)和(4)所示。可以发现,在两组样本中,儒家文化的估计系数均在 1%水平上显著为正,且 Chow 检验统计量为 12.18,在 1%水平上显著,说明儒家文化对耐心资本的吸引作用在高竞争行业企业中更明显。对此现象的解释如下:首先,高竞争行业企业面临较大的市场压力和竞争风险,在短期盈利和长期发展之间的平衡尤为重要。儒家文化提倡的稳健经营、长期规划和风险容忍,与高竞争行业中对持续竞争优势的追求高度契合,使企业更容易获得长期资本支持,以保障长期生存与发展。其次,高竞争行业企业常需在资源配置和创新能力上投入大量精力,而儒家文化强调的长远眼光和慎重决策,有助于企业在资源配置中采取更加系统和战略性的布局,避免过度依赖短期回报,从而实现稳健的资本积累。

4. 市场化水平异质性

本文参照解学梅和朱琪玮(2021)的研究,使用樊纲指数衡量地区市场化水平,并依据中位数将样本划分为“高市场化水平地区企业”与“低市场化水平地区企业”两组进行分组回归,如表 11 中列(1)和(2)所示。由结果可知,在两组样本中,儒家文化的估计系数均在 1%水平上显著为正,且 Chow 检验统计量为 10.92,在 1%水平上显著,表明儒家文化对耐心资本的吸引作用在低市场化水平地区企业中更明显。可能原因在于:首先,低市场化地区的市场机制尚不完善,企业面临较高的外部不确定性和融资约束。在这种环境下,儒家文化强调的长期规划、风险容忍和稳健发展理念,为企业提供了内生的激励机制,有助于增强企业长期发展能力和外部资本信任。其次,低市场化地区在社会资源和市场信息上通常不如高市场化地区丰富。儒家文化作为一种社会资本,能够通过增强企业与当地社会的联系,提升企业的信誉度和信任度,进而促进企业在融资、合作等方面获得更多的长期支持。

5. 企业规模异质性

本文采用企业资产总额的对数作为企业规模的代理变量,并依据中位数将样本划分为“大型企业”与“中小型企业”两组进行分组回归,如表 11 中列(3)和(4)所示。可以发现,在大型企业和中小型企业样本中,儒家文化的估计系数均在 1%水平上显著为正,且 Chow 检验统计量为 9.49,在 1%水平上显著,说明儒家文化对耐心资本的吸引作用在大型企业中更明显。对此现象的解释

如下:首先,大型企业通常具备更多的资源和较强的战略执行力,能够更有效地将儒家文化提倡的长期视野与稳健决策融入企业战略。儒家文化中的长期规划理念与大型企业持续竞争优势的追求高度契合,有助于其更好地吸引并承接耐心资本。其次,大型企业拥有相对完善的治理结构和制度化管理,儒家文化所倡导的内控机制和纪律性能够在这一环境中得到更好的落实。

表 11 市场化水平异质性和企业规模异质性

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	高市场化水平地区企业	低市场化水平地区企业	大型企业	中小型企业
儒家文化	0.0107*** (0.0018)	0.0151*** (0.0016)	0.0160*** (0.0018)	0.0123*** (0.0015)
控制变量	已控制	已控制	已控制	已控制
企业固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
年份固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
样本量	9891	9802	9847	9846
Chow 检验	10.92***		9.49***	

六、结论与启示

本文基于 2011–2024 年中国沪深 A 股上市公司数据,探讨了企业儒家文化对耐心资本的影响。实证分析发现:第一,基准回归表明,企业儒家文化认同能够增强企业对耐心资本的吸引力,且这一结论在经过一系列稳健性检验和内生性处理后依然成立。第二,内部控制质量、融资便利程度、ESG 表现和组织韧性均正向调节企业儒家文化认同与耐心资本之间的关系,即在内部治理质量更高、融资环境更便利、责任治理表现更好和风险承载能力更强的企业中,儒家文化对耐心资本的吸引作用更为明显。第三,异质性分析发现,企业儒家文化对耐心资本的吸引作用在国有企业、大型企业、高竞争行业企业,以及东部地区、北方地区与低市场化水平地区的企业中更为明显。本文的研究结论表明,儒家文化作为一种重要的非正式制度安排,不仅能够通过价值引导和伦理约束影响企业治理行为,还能够通过传递长期主义、责任伦理和稳健经营信号,增强企业对耐心资本的吸引力。这一发现拓展了耐心资本影响因素的研究视角,也为理解中华优秀传统文化在现代企业长期发展中的治理功能提供了新的经验证据。

基于上述结论,本文提出如下建议。第一,在企业层面,应将中华优秀传统文化中的诚信守诺、义利并举和稳健审慎等价值理念融入公司治理、信息披露和投资者关系管理之中,向资本市场传递长期价值创造信号。第二,在资本市场层面,应围绕长期投资生态建设,进一步完善适配中长期资金入市的基础制度,为耐心资本形成提供更稳定的市场环境。第三,在政府投资基金和长期资金引导方面,应坚持市场化、法治化、专业化原则,合理确定基金存续期和考核周期,发挥政府投资基金作为长期资本、耐心资本的跨周期和逆周期调节作用,并积极引导社保基金、保险资金等长期资本参与企业长期发展。

参考文献:

- [1]陈冬华,胡晓莉,梁上坤,等.宗教传统与公司治理[J].经济研究,2013,48(9):71-84.
- [2]陈刚,邱丹琪.儒家文化与企业家精神——一项流行病学研究[J].财经研究,2021,47(3):95-109.
- [3]程博,潘飞,王建玲.儒家文化、信息环境与内部控制[J].会计研究,2016(12):79-84+96.
- [4]邓富华,张翰彬,陈逸.产融合作如何壮大企业耐心资本[J/OL].当代财经,1-14[2026-03-31].<https://doi.org/10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.20260203.002>.
- [5]方先明,刘韞尔.壮大耐心资本:“长钱长投”的理论逻辑与推进路径[J].江苏社会科学,2026(1):131-139+243.
- [6]古志辉.全球化情境中的儒家伦理与代理成本[J].管理世界,2015(3):113-123.
- [7]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.
- [8]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.
- [9]李洋,张龔,史晓洁,等.信息不对称与耐心资本培育[J].财经科学,2025(6):1-16.
- [10]梁林,杨茂喜,李妍.组织韧性、资源行动与价值创造——基于中国文旅企业的多案例研究[J/OL].科学学研究,1-18[2026-02-22].<https://doi.org/10.16192/j.cnki.1003-2053.20251219.002>.
- [11]林琳,刘睿涵.儒家文化与企业 ESG 绩效——基于 A 股的实证研究[J].科学决策,2025(6):45-65.
- [12]刘启亮,罗乐,张雅曼,陈汉文.高管集权、内部控制与会计信息质量[J].南开管理评论,2013,16(1):15-23.
- [13]卢宏亮,马泽恩,许潇月.儒家文化、内部控制与企业商业信用融资[J].经济与管理评论,2023,39(2):83-94.
- [14]潘子成,易志高,潘镇,等.儒家文化对企业绿色创新有影响吗? [J].管理评论,2023,35(12):122-136.
- [15]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.
- [16]师博,侯迎信.耐心资本赋能“人工智能+”:逻辑适配与桎梏突破[J].中国特色社会主义研究,2025,(5):35-47.
- [17]王春超,黄天鉴,孙帆.儒家文化与企业人力资本结构升级[J].广东社会科学,2025(3):29-42+286.
- [18]王琳璘,廉永辉,董捷.ESG 表现对企业价值的影响机制研究[J].证券市场导报,2022(5):23-34.
- [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]吴晓波,冯潇雅.VUCA 情境下运营冗余对组织韧性的影响——持续创新能力的调节作用[J].系统管理学报,2022,31(6):1150-1161.
- [21]解学梅,朱琪玮.企业绿色创新实践如何破解“和谐共生”难题? [J].管理世界,2021,37(1):128-149+9.
- [22]徐慎晖,孙宁华,毕逸伟.企业家精神如何影响耐心资本投资? ——来自 A 股上市公司的微观证据[J].西南民族大学学报(人文社会科学版),2026,47(1):118-137.
- [23]徐细雄,李万利.儒家传统与企业创新:文化的力量[J].金融研究,2019(9):112-130.
- [24]徐细雄,吴林春,段玲玲.儒家文化与企业劳动收入份额[J].中南财经政法大学学报,2025(4):3-14.
- [25]薛钢,许慧欣.人工智能发展能壮大耐心资本吗?——来自国家新一代人工智能创新发展试验区的

- 经验证据[J].山西大学学报(哲学社会科学版),2026,49(1):84-96.
- [26]杨德明,王春丽,王兵.内部控制、审计鉴证与审计意见[J].财经理论与实践,2009,30(2):60-66.
- [27]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.
- [28]张悦,汪顺,周泽将.企业创新信息披露与耐心资本认同——基于机构投资者结构的经验证据[J].上海财经大学学报,2025,27(1):31-46.
- [29]钟廷勇,黄亦博,孙芳城.企业数字化转型、市场竞争与会计信息可比性[J].现代财经(天津财经大学学报),2022,42(12):21-43.
- [30]Brown R J, Petersen C B. Cash Holdings and R&D Smoothing[J]. Journal of Corporate Finance, 2010, 17(3): 694-709.
- [31]Du A M, Lu M, Zhang Y, Li Z. Confucian Culture and Corporate Environmental Management: The Role of Innovation, Financing Constraints and Managerial Myopia[J]. Research in International Business and Finance, 2025, 73, 102585.
- [32]Geng X, Liu J, Dai M. How Government-guided Funds Cultivate and Expand Patient Capital in China's GEM Market?[J]. International Review of Financial Analysis, 2025: 104871.
- [33]Lewbel A. Using Heteroscedasticity to Identify and Estimate Mismeasured and Endogenous Regressor models[J]. Journal of Business & Economic Statistics, 2012, 30(1): 67-80.
- [34]Liu H, Ge M. Confucian Cultural Tradition, Corporate Green Finance Preferences, and Corporate Credit Availability[J]. Finance Research Letters, 2025: 109252.
- [35]Loughran T, McDonald B. When is a Liability Not A Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks[J]. The Journal of Finance, 2011, 66(1): 35-65.
- [36]Qi X. Confucian Culture, Financial Geographic Distance, and Business Management Strategy[J]. Finance Research Letters, 2025: 108583.
- [37]Wan P, Yang Y, Chen X. Does Confucian Culture Restrain ESG Decoupling? Evidence from China[J]. International Review of Economics & Finance, 2025: 104605.
- [38]Williamson O E. The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead[J]. Journal of Economic Literature, 2000, 38(3): 595-613.
- [39]Zhang W, Dou Z, Wang Q, et al. Ethical Substitutes or Institutional Frictions? Confucian Culture, Marketization, and Internal Control Effectiveness[J]. International Review of Economics & Finance, 2026: 104900.

Can Corporate Identification with Confucian Culture Attract Patient Capital? Evidence from A-share Listed Companies

ZHOU Daishu, LI Qinghai, LI Hao

Abstract: Based on data from A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2011 to 2024, this paper examines the impact of corporate Confucian culture on patient capital. The results show that corporate identification with Confucian culture helps attract patient capital, and this effect is positively moderated by internal control quality, financing convenience, ESG performance, and organizational resilience. In addition, this effect is more pronounced among state-owned enterprises, large enterprises, firms in highly competitive industries, and firms located in eastern, northern, and low-marketization regions. This paper extends research on the formation mechanism of patient capital from the perspective of informal institutions and provides empirical evidence for understanding the governance value of fine traditional Chinese culture in modern capital markets.

Keywords: Confucian Culture; Patient Capital; Informal Institutions

(责任编辑:张若雪)

(上接第 13 页)

Research on the Federal Reserve's Reform Direction during Warsh's Term

JIANG Dongying, ZHANG Juntao, GUO Jiayi

Abstract: Independence constitutes the core pursuit of Warsh’s reform agenda, with three pivotal measures as the starting points. First, restoring a strict inflation targeting regime to insulate monetary policy from political preferences. Second, scaling back the Federal Reserve’s excessive forward guidance to decouple monetary policy from market tendencies. Third, conducting balance sheet reduction in a gradual manner to separate monetary policy from fiscal policy. Nevertheless, the pursuit of monetary independence faces multiple constraints, including political cycle pressures, pressure to stabilize economic expectations, and mounting fiscal deficit pressures. Overall, Warsh will hardly push forward radical reform policies in the short run. The core monetary policy agenda within the year will focus on reshaping the market’s perception of the Federal Reserve’s reaction function, rather than rapidly adjusting interest rates and balance sheet scales. The priority initiatives may include advancing the reform of communication frameworks to curtail excessive forward guidance of the Fed, launching data cooperation programs to refine the judgment system for inflation indicators, and initiating evaluations of balance sheet reforms to clarify the rules, boundaries and objectives of balance sheet reduction.

Keywords: Warsh; Monetary Policy Independence; Reform Direction of the Federal Reserve

(责任编辑:陈修兰)