

准，要依据形势变化进行动态监测和研判调整；二是高保额会对核心化险资源形成潜在负担，必须与充足的资源储备相适配；三是在拥有大量未保存款的金融系统中实现稳定目标，需与其他工具进行搭配，例如限制银行对未保活期存款依赖、降低未保账户挤兑诱因或限制保额外储户的挤兑等。

第二，在显性储蓄安全覆盖“广度”层面，可进一步推进保险覆盖范围的立法确认，针对存款保险覆盖范围进行制度型核对和调整。谨慎评估保障范围并明确不保存款的类别，确保其规范明确、易于确定且不影响赔付速度。进一步完善外币存款账户、企业存款账户、数字人民币账户等保障范围。从我国实际情况出发，既不能为某些高利率存款提供担保，也不能简单复制别国模式而忽视本国国情与机构特性，更不能使保障范围仅服务于少数储户群体而忽略绝大多数储户的利益。

第三，在显性储蓄安全保障“强度”层面，进一步充实我国存款保险基金。存款保险基金是核心化险资源，更是维护金融安全的后备防线。高保额与高储蓄负担客观要求提高基金储备，拓展收入来源与资金渠道。基金积累不应仅依赖常规保费，还应拓展投资收益、特别保费、罚款收入、处置回款及外部资金等渠道。结合国际经验，未来可通过改革费率征收方案、补充特殊筹资安排、扩展基金投资范围、发行专项债券及管理主体注入种子资金等方式补充存款保险基金。

保险资金入市的创新驱动效应： 发展“耐心资本”的视角

王修华 梁中旗 刘锦华

党的二十届四中全会明确提出要“加快高水平科技自立自强”和“加强关键核心技术攻关”。“十五五”规划进一步强调要“强

化企业科技创新主体地位”，大力支持科技型中小企业发展。科技金融作为中央金融工作会议提出的“五篇大文章”之首，不仅承载着服务实体经济的战略使命，更是破解科技创新融资难题的关键抓手。科技创新往往遵循技术生命周期和企业生命周期双重演化路径，呈现出高风险、长周期的特征，这与传统金融资本追求低风险、短回报的属性天然错配。因此，如何培育壮大能够跨越经济周期、容忍短期试错的“耐心资本”，已成为实现科技自立自强的现实需求。

在我国现有金融体系中，保险资金凭借其规模大、负债久期长、稳定性强等特征，具备成为耐心资本的天然禀赋。为不断引导中长期资金入市，2025 年中央金融办等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，围绕提高保险资金入市比例、围绕经营绩效的长周期考核、丰富资金入市工具等维度，加速推进保险资金长期入市。保险资金的“耐心”属性与企业创新的资金需求存在着可能的供需适配关系，能够在一定程度上缓解企业创新面临的融资约束、期限错配和风险激励三重结构性困境。

然而理论上的适配潜能与现实中的市场形象和配置缺位构成了鲜明的反差，这引发了本文的思考：保险资金入市究竟能否发挥“耐心资本”属性，有效驱动企业实质性创新？其背后的微观传导路径是什么？相较于其他中长期资金，保险资金是否能发挥耐心资本“投早、投小、投硬科技”的靶向优化作用？这些问题不仅关系到保险资金运用的效率，更关乎科技金融政策的精准落地。

本文基于“资金属性—创新需求”的供需适配视角，实证检验了保险资金入市的创新驱动效应及其微观机理。本文基于 2005 - 2024 年我国 A 股上市企业前十大流通股东数据，运用双向固定效应模型评估保险资金入市对企业创新的影响效果，并分别从资源效应、信号效应和保险效应三个层面来剖析保险资金支持企业创新的有效渠道。从理论逻辑上看，保险资金“期限长、规模大、来源稳定”的资金属性与企业创新“高风险、长周期、高沉没成本”的需

求特征之间存在潜在供需适配可能，其能够在一定程度上缓解企业创新面临的融资约束、期限错配和风险激励三重困境。从微观机理上看，保险资金入市并非孤立地发挥作用，而是通过资源效应、信号效应和保险效应三条传导路径，深刻影响着上市企业的创新决策与产出规模。

本文研究发现，保险资金入市显著提升了企业创新产出，且这一效果在创新投入较高、市场份额较小以及处于成长期和成熟期的企业中更为显著。这表明保险资金发挥了耐心资本“投早、投小、投硬科技”的支持作用。机制分析表明，保险资金通过“资源—信号—保险”传导路径赋能企业创新：一是发挥资源效应，拓宽直接融资渠道并优化信贷期限结构；二是释放信号效应，通过“压舱石”与“认证”功能降低外部融资摩擦；三是发挥保险效应，缓解高管职业忧虑与短期业绩压力。进一步探讨发现，保险资金入市能够驱动企业创新质量的提升和关键数字技术突破，实现了企业创新从“数量扩张”向“质量跃升”的根本性转变。保险资金入市并非仅仅推动了企业专利产出的“虚假繁荣”，而是切实提升了企业创新的技术“含金量”。同时保险资金还是助力企业破解“卡脖子”难题、实现高水平科技自立自强的重要金融力量。

根据以上研究结论，本文提出以下相关建议：第一，进一步完善适应保险资金耐心资本特性的制度环境。一方面，持续推进险资投资考核长效机制建设，优化国企绩效评价规则，弱化短期行情扰动影响，夯实险资立足长期收益配置资产的制度基础。另一方面，进一步优化偿付能力监管安排，对长期配置、服务国家战略的科创企业股权实施差异化资本计量，合理下调风险因子，降低资本占用，增强保险资金支持科技创新的能力与意愿。

第二，推动保险资管产品向关键技术领域精准化配置。应鼓励保险机构设立聚焦“卡脖子”领域的专项产品，引导保险资管机构设立关键核心技术专项债权计划或产业链强链股权投资基金，通过专业化运作缓解科创项目估值难、风险高的痛点；鼓励保险资金探

索“股权投资+科技保险”的综合服务模式，在提供长期资金的同时，配套提供首台（套）重大技术装备保险等风险保障，为企业攻克关键技术提供“融资+避险”综合解决方案。

第三，引导保险资金深度参与内部激励机制设计。保险资金能够降低高管更替与薪酬对短期业绩敏感度，应鼓励保险机构在参与上市公司治理时，推动建立“宽容失败、立足长远”的内部考核体系与股权激励计划。依托股东治理赋能企业创新，保障管理层开展研发创新的决策空间，依托耐心资本禀赋矫正企业短期化经营行为。

第四，疏通长期资金配置链条，提升耐心资本对实质性创新的靶向支持能力。支持保险资金拓宽“投早、投小、投硬科技”的渠道，通过参与创业投资基金或私募股权基金，将资金触角前移至企业生命周期的成长阶段。同时，建立以创新质量为核心的投资评价标准，引入核心技术壁垒、专利转化率等实质性创新指标，引导资金精准流向关键核心技术攻关领域。第五，巩固险资长期化转型成效，统筹长期入市引导与审慎风险监管。持续畅通险资入市渠道、丰富股权投资路径，稳步扩充服务科创与实体经济的长期资本来源。同时严守风险防控底线，完善险资投资常态化监测机制，细化异常投资、大额举牌行为的穿透监管，规范短线投机类投资行为，引导险资依规发挥长期资金赋能实体经济的作用。

科创债发行的行业溢出效应 ——来自债券发行定价的证据

刘颖斐 李豪飞 林晚发 祝小全

党的二十大报告提出，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，加快实现高水平科技自立自强，加快建设科技强国。实现高水平科技自立自强的目标，除了需要调整产业结构、实施创新人