

变化等核心领域，优先推动高价值公共数据的持续更新与深度开放，为企业投资决策提供精准、及时的信息支撑，有效缓解信息不对称引发的投资风险。

最后，聚焦企业类型与区域差异，推动数字政府精准赋能。为非国有企业、中小企业、战略性新兴产业及数字化水平较高企业构建专属投资信息服务板块，整合政策解读、项目撮合等功能，通过智能推送缓解政策识别阻碍。推动高市场化及数字基础设施较完善地区实现跨区域数据共享与互认，打破“数据孤岛”和行政壁垒，促进资源在更大范围内优化配置，进一步释放企业投资潜力。在金融体系成熟地区深化政金协同，引导金融机构基于政务数据，开发企业信用评估模型，拓展融资渠道。

信贷扩张、供应链传导与企业就业

王贤彬 陈可瑜

就业是民生之本，也是经济高质量发展的重要支撑。党的二十届四中全会通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出，要“加强产业和就业协同，积极培育新职业新岗位，支持企业稳岗扩岗”；2026年《政府工作报告》进一步强调“畅通货币政策传导机制”，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。这些战略部署共同指向一个核心议题：信贷作为金融资源配置的关键渠道，其配置效率与流向结构不仅影响企业经营与投资活力，也关系到就业市场的稳定与韧性。

现有研究多认为，信贷扩张能够缓解企业融资约束，激励企业扩大投资与生产规模，从而引致劳动力需求增加。然而，我国垂直产业链中存在较为明显的“贷款级差”现象，信贷资源倾向于向规模较大的核心客户企业集聚，而吸纳大量就业的链上中小供应商往

往难以获得充分金融支持。既然信贷资源在产业链配置上存在结构性梗阻，那么信贷扩张对整体就业的拉动效应究竟经由何种机制实现？既有的直接传导路径难以完全解释这一现象，需从供应链视角探究信贷冲击如何通过间接传导跨越资源配置障碍进而实现就业拉动。

银行信贷具有关键的认证效应，即银行监督与放贷行为能向市场传递关于借款企业经营质量的积极信号。核心客户的信贷扩张不仅意味着资金实力的增强，更向供应链上游释放了关于未来订单增长与经营稳定性的可信信号，从而在不确定性环境中为供应商提供了稀缺的确定性预期。基于此预期锚定，接收到积极信号的供应商即使自身面临融资约束，也会通过重新配置内部资源与获取外部支持，采取进取型的经营响应与匹配性的财务响应，前瞻性地增加劳动力投入以匹配潜在的业务扩张。

基于此，本文利用 2007—2024 年中国 A 股上市公司供应商—客户匹配样本，实证分析发现，客户信贷扩张显著提高了供应商就业水平。经济含义上，客户借款每增加 1%，供应商就业提高约 0.02%。该结论在替换核心变量、控制供应商自身借款水平等稳健性检验后依然成立。机制检验证实了“信号传递—战略响应”的传导逻辑。客户获得信贷后，固定资产投资显著增加，市值明显提升，表明客户信贷扩张伴随着产能的前置筹备与资本市场认可度的提升。供应商随后增加销售费用投入、降低现金持有水平，说明其在订单落地之前已经在经营与财务层面提前作出调整。进一步控制客户当期营收增长、成本增长和资产增长后，客户借款的就业效应依然显著，说明客户信贷扩张对供应商就业的影响并不完全依赖于当期订单传导，信贷本身所包含的信号信息具有相对独立的解释作用。进一步分析表明，该效应在客户依赖度较高、非国有企业以及劳动密集型供应商中更为明显。当客户在生产网络中处于更核心的位置，且与供应商业务联系更紧密时，客户信号可信度与供应商响应动机相互强化，信贷扩张的就业带动效应进一步增强。

本文还结合中国 2007 年 42 部门投入产出表开展反事实模拟，结果显示，网络间接效应在 2008 年国际金融危机冲击和 2009 年刺激政策两种情景下均占总效应的 81.80%。电子设备制造、电气机械制造、交通运输设备制造等高产业链关联部门的就业响应幅度远超整体水平，表明产业链关联是信贷冲击就业效应不可忽视的结构性放大器。

本文研究具有一定的理论与现实意义。在理论层面，本文从信息传递角度重新理解信贷政策传导，揭示了信贷通过供应链关系影响企业就业的微观机制，说明企业用工不仅取决于自身资源禀赋，也受到关键客户信贷状况及其网络位置的影响。在现实层面，本文研究表明，货币政策稳就业效能不仅取决于信贷资源能否直达劳动需求方，也取决于信贷信号能否沿供应链有效传递。

基于研究结论，本文提出以下政策建议：第一，完善面向核心企业的金融服务评价体系。首先，借助投入产出表、企业交易关系和供应链金融数据，识别网络影响力较强、就业带动范围较广的链主企业和核心客户，为信贷资源精准配置提供依据。其次，优化金融机构对核心企业的信贷绩效评价，不仅考察受贷企业自身经营表现，也关注其对上下游供应商订单预期、投资安排和就业稳定的带动作用，推动信贷资源从“支持链主”进一步延伸为“激活链上”。

第二，疏通信贷资源向链上供应商传导的资金渠道。围绕重点产业链上下游中小微民营企业，将财政贴息、融资担保和风险补偿等工具更多嵌入供应链场景；规范发展应收账款确权、票据融资和订单融资等供应链金融工具，完善“四流合一”信息服务，推动核心企业信用向上下游合理传递，并避免供应链金融异化为加重中小供应商现金流压力的工具。

第三，将生产网络结构纳入稳就业监测和宏观调控。加强对关键链主企业、高依赖度供应商和劳动密集型链上企业的联动监测，在外部冲击较强或需求预期偏弱时期稳定关键产业节点融资供给，在经济修复阶段引导资金流向就业带动效应更强的产业链环节，使

金融政策的就业带动效应得到更充分释放。

企业背景有限合伙人能够提供耐心资本吗？ ——来自我国私募股权市场的证据

周翔翼 姚 瑶

党的十八大以来，创新被置于引领发展的核心位置，科技金融作为“五篇大文章”之首，体现了金融服务高水平科技自立自强的重要作用。尽管我国已初步形成多元化、多层次的资本市场体系，但资本快进快出、追求短期收益等问题仍较突出，难以有效满足早期科技型企业高投入、长周期、高风险的融资需求。对此，2023 年中央金融工作会议强调，金融体系要优化资金供给结构，促进长期资本形成，为经济社会发展提供高质量服务。2024 年 4 月，中央政治局会议提出“积极发展风险投资，壮大耐心资本”；同年 6 月，国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，在募资端动员有条件的社会资本成为耐心资本。

实践中，耐心资本是指注重长期价值创造、能够容忍短期波动并持续支持企业长期发展的资本形态。一项投资能否成为耐心资本，关键取决于资本提供方是否追求长期回报而非短期收益。已有研究认为，耐心资本通常具有投资周期长、风险容忍度高、关注长期价值、重视社会价值创造并参与企业治理等特征。

在度量上，既有实证研究多基于二级市场投资者的持有期限、换手率和治理参与等行为特征来衡量其耐心程度。与二级市场不同，风险投资中的实际持有期限往往受到 IPO 审核、退出渠道等外部因素影响，未必能准确反映投资者的主观耐心。因此，本文从投资者对项目类型的主动选择出发，将有限合伙人（后简称 LP）所投资基金投资早期科技型项目的占比作为衡量 LP 耐心程度的主要指标。原因在于，早期项目通常意味着更长投资周期和更高不确定