



【市場論道】

耐心資本作為一種特殊形式的資本投入，雖然其焦點是長期、穩定且可持續的收益，但這並不意味著得被動接受、默默承受，必要時要採取積極行權、拍案而起，崇尚“股東積極主義”。耐心資本的持有者應當成為戰略投資家，不僅要重視自身的權益保護，還需要積極參與公司治理，確保其投資能夠產生預期的長遠效益。

壯大耐心資本需多方協同發力

張焯珣 干胜道

企業作為生產經營主體，在發展新質生產力中發揮著關鍵作用。然而，由於原創性、顛覆性的科技創新活動使創新成果產出、產品銷售市場的不確定性更加突出，難以產生立竿見影的投資回報。多數尚在初創階段的科創類企業通常會面臨融資難、融資貴等難題，迫切需要有遠見、舍得投資、有勇氣魄力、耐得住短期業績不佳、扛得住項目暫時性失敗的投資者。耐心資本不是僅關注企業的短期收益狀況，而是着眼長遠，綜合考慮企業科創屬性、領先優勢、商業模式等非財務指標，以對企業發展潛力和遠期收益為信心，為發展新質生產力提供源源不斷的资金活水。壯大耐心資本能夠推動我國資本市場投資端改革，需要政府、市場、投資機構等多方協同發力。筆者從政策、監管、企業、輿論、中介、開放等角度綜合考量，為發展壯大耐心資本建言獻策。

第一，嚴格監管，賞罰分明。為鼓勵耐心資本在資本市場流動，監管機構必須加強對上市公司的質量控制。首先，在公司上市前進行嚴格的審核，確保這些公司不僅在財務上規範，而且具備長期持續經營的能力，防止機會主義式資本套利。其次，保持上市後持續的財務和業務透明度監管，規範信息披露，對破發、破淨、審計意見不清晰、內控失效、大股東掏空的上市公司其原始股東不得減持或變相減持原始股，鼓勵上市公司回購、董監高增持股份，從而對耐心資本形成“利好”效應。對於那些企圖通過不正當手段操縱財務報表或實施其他違規行為的公司，監管機構需要採取更為嚴厲的處罰措施。從重罰款到刑事責任，以保護投資者權益並震懾潛在違法行為。此外，建立健全的市场退出機制，讓長期表現不佳的公司有序退出市場，避免資源浪費並淨化市場環境。這些措施將提升市場公信力和效率，為耐心資本的

培育和发展創造一個更穩定和健康的投資環境。

第二，政策連續，明確前瞻。首先，政策的穩定性和明確的指引對於幫助投資者和企業制定長期計劃至關重要。通過這種方式，政府可以降低市場不確定性，增強企業和投資者的信心。同時，政府可採取具體措施，如研發稅收抵扣及科技成果轉化獎勵等，以減輕企業尤其是初創科技企業在創業初期的經濟壓力。其次，政策創新（例如在稅收和資本市場政策中引入針對耐心資本的支持和激勵措施）不僅可以提升創新財政的可持續性，還可以吸引更多長期投資。為長期持有科創企業股份的投資者提供資本利得稅優惠，是吸引和保持耐心資本的有效策略。通過這些綜合政策措

施，可以有效地支持耐心資本的增長，促進科技創新，從而帶動整個經濟的長期健康發展。

第三，聚焦主業，優化治理。首先，上市公司應當集中精力於主營業務，避免無序擴張，通過深耕核心競爭力來增強企業的整体價值。在此基礎上，企業應該投資於長期的科技研發，特別是在那些成果顯現可能需要較長時間的前沿科技和基礎研究領域。這不僅涉及资金的投入，也包括培養一種內部的創新文化，支持技術的試錯和迭代，以更好地應對科技創新過程中的不確定性。此外，企業還需構建和維護長遠的商業模式，考慮如何利用技術創新為市場提供持久的價值。這可能包括探索新的盈利模式，如訂閱服務、技術授權或創新的消費模式，以實現長期的經濟回報。通過這些措施，企業不僅能夠提升自身的市場競爭力和創新能力，還能在投資者中建立起更強的信任，吸引和維持更多的耐心資本，從而支持其長期的成長和創新發展。

第四，利益綁定，共榮共生。耐心資本的引入和穩妥經營的理念需要在企業治理中同頻共振，確保長期增長和可持續發展。為了實現這一

目標，關鍵在於將管理層的激勵機制與耐心資本的長期目標緊密綁定。這種“休戚與共、同甘共苦”的策略，即讓管理層擁有與股東相同的利益關注點，能夠確保管理決策的長期導向和風險共担。

具體而言，股東對管理層的業績考核應當拋棄傳統過於關注短期指標之理念，轉而結合關注更能夠反映長期價值和企業責任的指標。這包括但不限於勞資關係和諧的非財務指標、反映研發投入強度的指標，以及體現企業與社會、環境及價值鏈上下游和諧共生的指標。這些指標不僅能衡量企業的即時經濟表現，還能評估其對社會和環境的長期貢獻。此外，股東應關注經營質量的核心指標，如主營業務利潤的占比、收益的現金保障程度、资金的獲現能力、應收賬款的平均賬期以及存貨的周轉天數等。這些都是評估企業穩健經營和財務健康的重要指標。耐心資本要主導對管理層的激勵機制，如降低固定薪酬，採取股票期權、影子股票、延期獎金、薪酬轉股等形式，鼓勵管理層誠實敬業、努力拼博，與股東長期利益綁定。

第五，交叉持股，穩定預期。鼓勵交叉持股與強化公司治理的策略相結合，可以有效地提升企業的市場穩定性和治理質量。我國資本市場可以借鑒日本產融結合、企業之間相互長期持股的“安定投資者”做法，支持大型企業集團之間建立穩定的股權聯繫。交叉持股不僅形成了長期的战略合作夥伴關係，增強了企業在市場波動和經濟不確定性中的抗風險能力，同時也促進了企業治理的優化。企業通過持有彼此的股份，互派“董監高”，加深了對各自內部決策的了解和影響，從而推動了更為審慎和負責任的治理實踐。這種持股結構使得企業在做重要商業決策時更加考慮合作夥伴的長期利益，增強了管理層與股東間的利益一致性，提升了企業的透明度和責任感。

第六，完善中介，全面服務。首

先，通過發展獨立的信用評級機構，可以為投資者提供可靠和透明的企業信用信息，有助於投資者評估企業長期價值。其次，推廣投資者保護保險是降低投資者面臨的金融風險的有效方法。這種保險機制不僅能夠增加投資者對市場的信心，還能鼓勵他們進行長期投資，尤其是在高風險的創新領域。此外，加強環境、社會和治理(ESG)因素的評估對於引導資本流向負責任的企業至關重要。通過強化ESG評估，中介機構可以幫助投資者識別那些在可持續發展方面表現優秀的企業，從而推動更多的資本投向這些企業。這不僅促進了企業的社會責任實踐，也支持了長期資本的健康成長和有效配置。

第七，輿論倡導，投資價值。通過系統的教育項目和媒體報道，不僅可以擴大公眾對長期和價值投資策略的理解，還能突出其對經濟穩定和增長的貢獻。可以促使更多的投資者和企業領導者認識到，持續和負責任的投資行為對於支持創新和長期發展至關重要。同時，輿論有助於培養投資者對企業財務誠信和社會責任的重視，進而抵制短期和投機性的投資行為，從而在我國培育出適宜耐心資本生存的土壤。通過強調這些價值觀，可以鼓勵更多的投資者和企業採用長期視角進行決策，從而為耐心資本的形成和利用創造一個更加健康和支撐性的環境。

第八，金融創新，資本活躍。金融創新能有效地支持高科技領域的企業，助力耐心資本“開花結果”。金融機構可以設計和推出專門的金融產品和服務，如創新債券和科技創新基金。這些專門的金融工具不僅為高科技企業提供必要的资金支持，還能夠吸引更多投資者對這些領域的關注和投入。

同時，金融機構還應積極參與推廣政府引導基金，特別是針對早期科技創新企業風險投資。通過這種方式，金融機構幫助承接政府資金和私人資本，減少私人投資者對於早期

科技項目高風險的顧慮。這不僅能夠增加初創企業獲得投資的機會，也為整個創新生態系統注入更多的活力和資源。

第九，開放市場，國際合作。積極引進國際資本，尤其是主權財富基金等長期投資者，加速本土市場的成熟和國際化，同時也體現了中國在全球經濟中的活躍參與和合作姿

態。這樣的策略有助於提升中國作為一個有吸引力的投資目的地的國際形象，進一步促進經濟的開放和發展，推動耐心資本的國際交流和合作。

總之，耐心資本的培育和发展是一個多方面、多層次的过程。通過實施嚴格的監管把關、保持政策的連續性和前瞻性，聚焦主業並強化公司治理，推動輿論教育，完善中介服務體系，促進金融創新和國際合作等，我們可以創建一個支持長期投資和科技創新的健康環境。這些綜合措施旨在創造一個健康、穩定、可持續的投資環境，使耐心資本能夠在其中發揮最大的效益。

耐心資本作為一種特殊形式的資本投入，雖然其焦點是長期、穩定且可持續的收益，但這並不意味著得被動接受、默默承受，必要時要採取積極行權、拍案而起，崇尚“股東積極主義”。耐心資本的持有者應當成為戰略投資家，不僅要重視自身的權益保護，還需要積極參與公司治理，確保其投資能夠產生預期的長遠效益。比如，當發現管理層徇私舞弊、背叛股東或躺平偷懶等，要及時罷免不稱職的管理層，防止公司偏離正確的發展軌道。作為耐心資本的投資者，應當在公司表現出色時給予肯定和感謝，而在表現不佳時果斷採取必要的干預措施，確保企業持續向好方向發展。通過這樣的積極參與和有效監督，耐心資本不僅保護了自己的投資，也推動了企業的健康發展，最終實現了其投資初心——長期穩定回報。

（干胜道系四川大學商學院教授、博士生導師；張焯珣系四川大學商學院副教授。）



【環宇雜談】

卡車司機基本沒有議價的機會，在行業內卷的情況下，也沒有什麼議價的空間。

用制度建設來改善卡車司機從業環境

李宇嘉

有一篇熱傳的研究文章，比較了中美兩國卡車司機的收入和生存狀態。該文提供了一個參考數據：美國卡車司機收入年薪中位數是8.5萬美元，跟摩根員工平齊，是普通美國人年薪的兩三倍。即便收入很高，但卡車司機在美國存在巨大的崗位缺口，甚至連收入較低的黑人朋友也不願意做。原因就在於，這個行業太苦了，對健康、家庭不利，從業者平均壽命只有61歲。

目前，中國卡車司機從業人數高達1700多萬人，遠高於美國的330多萬人，完成全社會貨運量的74%和周轉量的31%。老美卡車司機苦，至少還有高薪，大不了賺幾年青春錢就不干

了。但相比之下，中國的卡車司機不僅收入偏低，從業環境也不理想。大約八成是个体戶，大部分都是跑長途討生活，一年到头不着家；大部分貸款買車，沒日沒夜跑來還貸款。

而且，從裝貨到卸貨，以及運輸過程中的各個關卡，有各種各樣的費用要打點。這還不是最關鍵的。前幾年地產、基建繁榮，貨運生意還不錯。近年來，油價上漲（受國際因素沖擊），物流費用上漲，但下游消費品價格一直在下跌（CPI下降），原材料成本漲價轉嫁不下去，這對國內企業是非常痛苦的，只能壓縮中間生產和產業鏈上的成本，也包含物流成本。

比如，之前噸公里費用在17—18元。按照這個價格，卸貨後返程“放空”回來是沒問題的。但現在，降到

噸公里10元了，放空回程一定是虧的。於是，就一定要拉點兒別的貨回來。筆者妹夫就是在內蒙古干長途卡車行當的，他告訴我，往往是从內蒙古拉煤到山東，然后從山東拉蔬菜到內蒙古。從內蒙古到山東出發前，就得把蔬菜的單談好了，否則不會出發。

原因很簡單，返程放空必虧無疑。有時候，回程單特別少，但只要能把回程的路費和油費省出來也行。为啥要接噸公里10元的活兒呢？這個行業也很內卷，你如果不接，有的是人接。相比其他行業（比如工廠流水線、建築工地），無論收入水平，還是職業前景，卡車司機給了廣大農村小傢伙相對體面的一份職業，而且找對象也更容易一些，這是非常現實的問題。

整個商貿物流鏈條上，卡車司機一般沒有機會對接最上游的發單企業，往往是中間人去對接，然后再派單給司機，甚至中間人還把多個單再以二道販子的形式轉出去，最終再到卡車司機。由此，卡車司機基本沒有議價的機會，在行業內卷的情況下，也沒有什麼議價的空間。應對不斷壓低的車馬費，他們能做的，一是辛苦自己、多拉多跑，二是把回程的單搞定。

去程和回程，拉的貨是不一样的，有時候是“煤炭—蔬菜”的組合，有時候是“煤炭—日用品”的組合。卸貨後再次裝車，當然要對車皮進行清洗。不管是規定，還是沿途的各種檢查，以及卸貨後讓貨主滿意，甚至從基本的道德邏輯，都是這麼個理

兒。對此，司機也是清楚的，但當運費壓到連檢查站都知道是不合理的時候，某些司機的道德天平就有可能失

衡，為了省清清洗費而鑽空子。所以，不能用道德或監管來解決問題。從根本上，要让貨車司機成為一個相對體面的工作，就應該通過制度建設來改善他們的從業環境，具體方法包括：明確噸公里最低運輸費用，比如不低於15元；把貨運行業整個鏈條上的不合理費用全部砍掉，在高速休息站建設一些藍領驛站等。當貨車司機有職業榮譽感、體面感的時候，自然也會把車皮清洗好了再裝貨。別人尊重我，我也尊重別人。其他體力勞動行業，亦如此。

（作者系廣東省住房政策研究中心首席研究員）



【口舌之勇】

以世界金融中心而揚名立萬的香港，是一個文化內涵被嚴重低估的城市，也是一座讀書氛圍超過很多外地人想像的城市。

熱愛讀書的香港人

孫勇

7月24日，是中國香港第34屆書展的最後一天。當天下午，我來到書展的主場——香港會議展覽中心，真切地感受了一番現場的書香與人氣。

由於其他事情耽誤，我趕到書展現場的時候已經是下午4點多，離開書展不到一個小時，儘管如此，依然有不少書迷搶點進場。需要說明的是，進場是要購票的，成人票價為55港元/人，兒童票價減半。書展工作人員在賣票時不厭其煩地問：“您確定要進場嗎？下午5點就要閉幕了。”但是這善意的提醒並沒有挡住最後一波湧入香港會議展覽中心的人潮，其中就包括我。

進場才發現，這最後的1個小時並非書展的垃圾時間，現場人氣还是很旺，不像是閉幕倒像是一場展。不少書攤的收銀台前排著長龍；傳說中的“香港人喜歡拉著旅行箱裝書、買書”

的景象，赫然在目，印證傳言不虛。當然，現場拉著旅行箱裝書、買書的香港人也是少數，并非人人如此。

由於時間緊張所迫，我不得不提高選書和買書的效率。在琳瑯滿目、一眼望不到頭的书攤集中，我隨緣選了一個小區間，重點逛。“萬花丛中過，數片沾我身”。最終，我選中了五本下單，加上進場票，我总共花費約600港元。

插播一個花絮：我的一位香港朋友，此時也在逛書展。各自購書完畢後，我們相約在一處碰頭。朋友現場買了兩大包書，還訂閱了一份報紙，合計花費2000多港元。他帶著滿足的微笑告訴我，今天火熱的購書場景，是香港書展的常態，如果早幾天來，看到的場面會更加火爆。

次日，勤快且高效的媒體報道了這屆香港書展的各項數據。書展主辦方——香港貿易發展局透露，為期7天的香港書展吸引了99萬人次入

場，超過了疫情前的2019年，僅遜于歷史最高點——2018年書展的104萬人次。這次書展中，最受讀者歡迎的書籍前五類分別為小說、漫畫、兒童及青少年讀物、旅遊和文學（注：小說本屬於文學範疇，但此次統計將小說單列）；進場者平均消費金額為912港元。沒想到，平時自以為買書不算小氣的我們，這次竟然拖了香港書展進場者平均消費金額的後腿。

也許是香港警匪片和商戰片看多了的緣故，在很多內地人的心中，香港雖然經濟發達、燈紅酒綠，卻是一片“文化沙漠”。實際上，這不是一個極大的誤會。香港的文化不僅深厚、豐富，而且很有特色。總面積1113平方公里、總人口750萬的香港，是全亞洲教育水平最高的城市，是擁有5所世界一流大學的城市，是馳名遠近、劉以尊、金庸、倪匡、黃霑、蔡瀾、曹聚仁、高旅、羅孚、金堯如、李輝英、曾敏之等大師或學者的城市，是

一個被稱作“東方好萊塢”的城市，是數量眾多的書店出沒於豪華商場或老舊居民樓的城市，是擁有77間公共圖書館和50多個博物館的城市。香港不僅有發達的現代西方商業文化，還保留著不少中國傳統文化。香港人愛逛書店、愛買書、愛讀書，這也是香港有文化的表現。

以剛剛閉幕的第34屆香港書展為例：為期7天的香港書展，進場人次99萬——對於總人口750萬的香港而言，這是一個難能可貴的数字。即便扣除書展中的過訪遊客，以香港本地人為主体的進場人數依然可觀。相信凡是去過香港書展現場的人，都不會說出“香港是文化沙漠”這樣妄斷的話。

我曾經隨機參觀過香港居民社區的圖書館，看到里面有不少人在看書、讀報、刷劇、聽音樂，整個空間非常安靜，有一種令人感動的氛圍。我還隨機觀摩過香港的教堂，里面擺放的《聖經》，

經常不乏全神貫注的靜讀者。這種熏陶宗教信仰的閱讀，也是香港人閱讀生活的一個重要組成部分。

除了紙質書閱讀外，電子書閱讀也深度滲入了香港人的精神生活。在香港，無論是走在街頭，還是在地鐵中，你都會發現，被手機吸引的“低头族”不在少數，他們中有聊天的，有娛樂的，有瀏覽新聞的，也有閱讀電子書的。那么，香港人平常閱讀電子書的時間有多少？此處不妨引用第34屆香港書展主辦方公布的一個數據作為參考：現場有65%的受訪者表示，在過去一個月閱讀過電子書，平均時數為16小時。

總而言之，以世界金融中心而揚名立萬的香港，是一個文化內涵被嚴重低估的城市，也是一座讀書氛圍超過很多外地人想像的城市。熱愛讀書的香港人，是這座城市當下的活力與未來的希望所在。

（作者系證券時報記者）