



# 把握发展耐心资本的战略主动

□ 黄卫挺

党的二十届三中全会提出“发展耐心资本”。耐心资本是一种专注于长期投资的资本形式，不以追求短期收益为首要目标，而更重视长期回报的项目或投资活动，通常不受市场短期波动干扰，是对资本回报有较长期限展望且对风险有较高承受力的资本。在“两个大局”加速演进和深度互动的过程中提升国家竞争优势，有必要进一步把握战略主动，以发展耐心资本提升我国经济发展的韧性和活力。

## 耐心资本对中国式现代化具有重要的战略性支撑作用

推进中国式现代化是一项开创性事业，需要实施一系列重大战略、重大工程和重大举措，同时也须稳妥应对一系列重大风险挑战。必须保持战略清醒、坚定战略自信、把握战略主动，鼓励和引导全社会树立理性投资、价值投资、长期投资理念，以长期主义视角把握和处理好功能性和盈利性的关系。耐心资本契合上述战略导向和投资理念，在发展壮大实体经济、发展新质生产力、推进基础设施建设升级、维护经济金融稳定等方面发挥着重要作用，将有力促进新型工业化、新型城镇化和建设金融强国等重大战略的推进实施。

一是促进实体经济发展壮大。实体经济是经济的立身之本、财富之源，是构筑未来发展战略优势的重要支撑。在发展壮大实体经济的过程中，不仅需要有足够的耐心资本转化为企业的资本金和股本，从而在各行业、各领域创设大量的微观企业主体，同时也需要大量的耐心资本满足企业的中长期融资需求，支持企业做强做优做大。对于我国来说，较高的居民储蓄率是发展耐心资本的重要条件，通过金融体系特别是银行体系的期限管理，可以较好地实现“借短贷长”。

二是促进科技创新和新质生产力发展。发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点。新质生产力主要由技术革命性突破催生，以战略性新兴产业和未来产业为主要载体，存在技术突破难度大、产业培育周期长等特征，需要耐心资本提供持续的资金支持。具体看，在科技创新和探索未知的过程中，耐心资本将在资金层面为科研团队保驾护航并创造更大的试错空间，使其坐得住“冷板凳”。而在科技成果从“实验室”走向“生产线”的过程中，耐心资本也将带动其他生产要素实现创新性配置，协同支持创新技术实现工程化与

产业化发展。

三是支持基础设施建设和升级。基础设施建设是保障未来持续发展的重要根源。基础设施项目具有投资规模大、建设周期长、资本密集和沉没成本高等特点，需要较长时间才能完成和产生收益，长期资本、耐心资本是主要资金来源。从资金需求看，当前我国基础设施同国家发展和安全保障需要相比还不适应，新基建发展不足和短板依然明显，具有很大的改造升级和投资空间。比如，2023年我国常住人口城镇化率达到66.16%，未来还有较大提升空间，将形成巨大的基础设施投资增量需求；再如，以人工智能为代表的新技术将驱动形成大规模新型基础设施建设需求，也将成为增量投资需求的重要来源。从资金供给看，目前，开发性金融、中长期债券等是基础设施建设的主要融资渠道，也是耐心资本的重要实现形式，而如何吸引社会资本参与、拓宽资金来源渠道将成为新型基础设施领域发展耐心资本的关键所在。

四是维护经济金融安全。耐心资本以国家基本面和企业基本面为主要投资依据，主要看长远、看大势，而非短期波动，这种长期主义理念是维护经济金融安全和稳定的重要内在因素。从经济安全的角度，在国家间竞争过程中，耐心资本将选择具有长远增长潜力和持久竞争力的经济体，在经济周期波动中发挥锚定作用。从金融市场稳定的角度，耐心资本较少因为资本市场波动快速交易，也较少以短期投机为目的频繁调整投资策略，这有助于缓解企业在资本市场波动时可能遇到的流动性紧张问题，增强资本市场参与者的信心和市场的总体稳定。

## 以更强的历史主动、战略主动精神发展耐心资本

从深层次逻辑看，发展耐心资本要与我国的中长期发展战略相适应。一方面，发展耐心资本要充分考虑“两个大局”加速演进并深度互动的时代背景，服务并服从于经济社会发展主题主线。另一方面，发展耐心资本也要充分考虑中国特色现代金融体系的现状特征，在服务国家战略的过程中尊重市场规律，以市场化、法治化、国际化的方式提高资本的耐心程度。

从“两个大局”看，新时代新征程必须坚持把国家和民族发展放在自己力量的基础上，牢牢掌握发展主动权。展望“十五五”乃至更长时期，

我国将以高质量发展为主题，以发展新质生产力和构建新发展格局为主题主线，以更为强烈的历史主动精神，加快构建有利于吸引各类资本长期投资中国的发展环境和政策体系，也要支持我国资本以战略投资视角“走出去”，提高利用两个市场、两种资源的能力和水平。一方面，要强化国家战略导向，推动金融机构和资本市场深化改革和高质量发展，特别是用好国有金融机构占主体的特色优势，突出功能性，多渠道促进居民储蓄有效转化为实体经济和资本市场所需的耐心资本。另一方面，要切实做好自己的事，以中国高质量发展在全球层面引领塑造形成新的发展机遇，强化外商投资中国、携手中国的战略性选择。

从中国特色现代金融体系看，当前我国金融体系规模庞大，但存在“资源配置不均衡，融资结构不合理”的问题，要重点解决资金“苦乐不均”和“钱多本少”、“耐心资本”不足等问题。综合考虑战略导向和现状问题，下一步发展耐心资本要科学把握两个要点：一是科学把握短期资本和耐心资本的关系。理论上前者提供流动性，后者实现功能性，二者缺一不可，发展耐心资本并不意味着不要短期资本，也不意味着要将所有的资本都变成耐心资本。二是科学把握耐心资本的分布情况和关键任务。一方面，目前实体经济和基础设施领域存在大量的耐心资本，主要任务是防止消耗实业资本的耐心，这主要取决于政策的连续性、稳定性和可预期性。另一方面，创新创业方面的耐心资本相对不足，主要任务是紧抓发展新质生产力提高直接融资比重，构建起多层次、广覆盖、供需更匹配的金融支持体系。

## 加快建立与耐心资本发展相适应的配套体系

发展耐心资本需要一系列的制度规则、基础设施和政策支持，让经营主体对未来有良好的预期，能够怀着创业、创新的信心而大胆试错，也要用好各类政策资源和工具，引领带动各类资本强化长期主义理念、共同投资中国的信心和耐心。

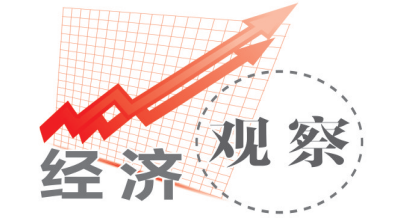
一是进一步提高规则一致性、政策统一性和执行协同性，坚定各类资本对我国发展大势的战略信心。我国经济长期向好的基本面没有变，关键是以促进有效市场和有为政府有机结合为导向，进一步优化规则、政策和

执行体系，着力稳定和提振市场信心。要进一步释放改革和开放红利，充分调动各类经营主体积极性，持续拓展我国经济的生产可能性边界和市场边界。坚持稳中求进工作总基调，加大宏观调控力度，健全宏观经济治理体系，增强宏观政策取向一致性评估，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，营造稳定透明可预期的政策环境。按照市场化、法治化、国际化标准，以产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用为重点高标准推进营商环境建设，统一行政执法标准和程序，促进公平公正执法。

二是“募投管退”全链条发力，形成耐心资本的高水平供求循环。募资端，要发挥好我国居民储蓄率高的优势，动员有条件的社会资本做“耐心资本”，同时也要持续扩大开放，吸引国际资本加大战略投资中国的力度。投资端，要坚定不移走好中国特色金融发展之路，进一步发挥好金融机构专业优势，优化贷款期限结构，持续提高资本市场上上市公司质量，加快建立创业投资与创新创业项目的对接机制，为投资者提供一批符合国家战略要求的优质项目。管理端，加快培育壮大专业化的机构投资者，积极培养能够抓住重大战略发展机遇、透视经济周期波动迷雾的专业人才，建立政府投资支持基础性、公益性、长远性重大项目建设长效机制。退出端，进一步完善并购重组的支持政策，保持境内外上市渠道畅通，健全企业破产机制和探索建立个人破产制度，形成多渠道退出机制。

三是用好政策性工具和资源，积极发挥引领带动作用。在做好制造业中长期贷款、超长期特别国债等工作基础上，进一步推动金融创新，创设更多政策性的长期投融资工具。处理好政府性基金和市场化基金的关系，聚焦基金考核、容错免责机制、绩效评价制度等体制机制，切实发挥好政府投资基金、养老金、保险资本等的引领示范作用。深化国有资本投资、运营公司改革，鼓励央国企利用创业投资基金投早、投小、投长期、投硬科技。完善税收制度，持续落实落细创业投资企业的税收优惠政策，健全有利于中长期资金入市的税收政策。

（作者系国家发展和改革委员会宏观经济研究院决策咨询部副主任）



“荣枯线”是判断经济活动扩张向好与收缩走弱状态的临界线，一般应用于分析采购经理指数、服务业商务活动指数、企业景气指数等，对于观察和预判经济运行态势具有重要意义。荣枯线的单位和数值并不固定，而是由其所分析指数的特性决定。但以荣枯线判断经济运行态势的方法却是相通的，即高于荣枯线表明经济运行处于扩张区间，低于荣枯线则意味着经济处于收缩态势，据此可对经济趋势作出快速、直接的判断。

不是所有经济指标都有荣枯线，它一般应用在以问卷调查数据为基础的合成指数中，最常见于采购经理指数（PMI）的分析。PMI是通过对企业采购经理的月度调查结果统计汇总、编制而成的指数。它涵盖了企业采购、生产、流通等各个环节，包括制造业和非制造业领域，是国际上通用的监测宏观经济走势的先行性指数之一，具有较强的预测、预警作用。国际上已有50多个国家和地区编制并发布PMI。我国自2005年起正式发布中国制造业PMI，它由国家统计局和中国物流与采购联合会共同编制，成为监测、预测我国经济活动的重要依据。

以制造业PMI为例，作为月度发布的环比指标，其取值范围在0—100%之间，50%为扩张与收缩的临界点，往往被称为荣枯线。高于50%，表示制造业经济活动比上月有所扩张，即所谓的“荣”；低于50%，表示制造业经济活动比上月有所收缩，即所谓的“枯”。

荣枯线是分析PMI走势的重要标尺，也是监测经济周期性波动、预测未来经济走势的晴雨表。PMI和荣枯线相结合，能够为宏观经济政策制定、行业发展状况分析、企业生产经营决策提供重要参考。下半年我国改革发展稳定任务较重，为增强经济持续回升向好态势，应高度重视PMI指数的经济意义，以荣枯线为参照密切关注意经济运行态势，为宏观政策提前发力、持续用力、更加给力提供切实准确的统计基础和现实依据。

首先，应准确把握PMI的先行指数特征，通过荣枯线及时识别经济活动状态、预测未来经济走势、分析研判经济拐点。PMI是经济冷暖的温度计，反映了一线企业对经营情况的即时感知，而国内生产总值（GDP）是一定时期内全部生产活动最终成果的汇总。PMI既同GDP高度相关，又对GDP有先行影响，其公布早于其他经济指标，转折点也往往领先于GDP数月。因此，通过判断PMI和荣枯线的关系及其变化走势，能够快速及时地识别经济趋势、预判增长拐点，为宏观调控政策提前发力提供超前信息支撑。

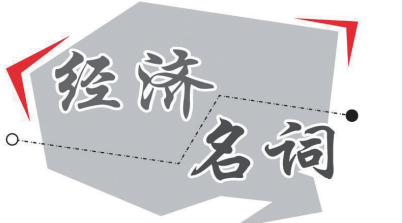
其次，应充分利用PMI的分类指数特征，深入分析各行业、各环节经济活动的“荣枯”状态。中国制造业PMI指数由新订单指数、生

# 何为「荣枯线」

□ 崔琳

产指数、从业人员指数、供应商配送时间指数、原材料库存指数5个分类指数加权计算而成。不仅如此，新出口订单、进口、采购量、主要原材料购进价格、出厂价格、产成品库存、在手订单、生产经营预期等指数也与PMI一起按月发布。同时，大中小型企业不同规模制造业企业的PMI也存在差异。因此，不仅可以通过制造业PMI判断经济运行的总体态势，还可从分类指标洞悉生产、需求、进出口、库存、用工、周转等环节的景气情况，识别经济平稳运行的有利条件和制约因素，为宏观政策找准关键发力点。

最后，应高度重视PMI对于企业预期和生产决策产生的影响。编制PMI的信息来自于微观企业采购经理对于经营状况和行业前景的判断，而企业也可以通过PMI及时了解整个经济的运行状态，以帮助制定发展目标和未来行动方案。以PMI的荣枯情况为依据，企业可以对经济向好还是承压产生预判，进而影响生产投资决策。若PMI在荣枯线以上，企业对发展抱持积极预期，将会增加原材料采购、扩大生产；反之，则会持审慎观望态度，收缩生产经营活动。因此，应通过PMI走势变化及时了解企业经营状态，不断提高宏观政策的实效性和针对性，切实稳定社会预期、巩固经济持续回升向好的基础。



（上接1版）

## 建立新污染物协同治理和环境风险管控体系意义重大

建立新污染物协同治理和环境风险管控体系，是深入贯彻落实习近平生态文明思想的重要创新实践，是新时代健全生态环境治理体系的关键举措，也是实现美丽中国建设目标、保障人民群众身体健康和生态安全的必由之路。

建立新污染物协同治理和环境风险管控体系是深化生态文明体制改革的重要内容。以习近平同志为核心的党中央高度重视新污染物治理工作，将其纳入生态文明建设的重要内容。习近平总书记任在2023年全国生态环境保护大会上强调，“持续推进新污染物协同治理和环境风险管控”；在2024年全国两会期间强调，“新污染物治理，这提的很及时，就是说要有治理的意识，让我们在这方面不至于落后”。党的二十大明确要求开展新污染物治理，党的二十届三中全会通过的《决定》对建立新污染物协同治理和环境风险管控体系作出明确部署。这一系列重要指示和决策部署，为新污染物治理工作指明了工作方向、提供了根本遵循。建立新污染物协同治理和环境风险管控体系，是推动生态文明体制改革向纵深发展的重要内容，对

于加快完善生态文明制度体系、推动生态环境治理体系和治理能力现代化具有重要意义。

建立新污染物协同治理和环境风险管控体系是打好污染防治攻坚战、维护人民群众健康和生态安全的必然要求。当前，我国水气土环境质量持续改善，“蓝天白云、鱼翔浅底”正在逐步成为常态，在生态环境质量量变向质变的改善过程中，生态环境健康安全必然成为人民群众日益增长的优美生态环境需求的重要方面。新污染物具有生物毒性、环境持久性和生物累积性等特点。随着工业化、城镇化的快速推进，新污染物的种类和数量不断增加，环境风险日益凸显。在污染防治攻坚战进入新阶段，加强新污染物治理是延伸深度、拓展广度的必然要求和重要举措。生态环境保护工作正在从“雾霾”“黑臭”等感官指标治理，向具有长期性、隐蔽性危害的新污染物治理阶段发展。以建立新污染物协同治理和环境风险管控体系为着力点，通过新污染物全生命周期综合管理，提高全过程、跨部门、多举措管控效能，实现新污染物环境风险的有效管控，持续改善生态环境质量，提升美丽中国、健康中国建设水平，切实维护人民群众身体健康和生态安全，不断增强人民群众生态环境获得感、幸福感、安全感。

建立新污染物协同治理和环境风险管控体系是高水平保护支撑高质量发展、共建清洁美丽世界的迫切需

要。我国作为化工大国，近年来工业技术和管理水平整体大幅提升，但大量企业仍处于产业链低端，部分行业存在落后产能过剩、绿色贸易壁垒等问题。建立新污染物协同治理和环境风险管控体系，充分发挥生态环境保护的引领、优化、倒逼作用，推动相关产业结构优化升级和布局调整，增强行业企业创新动力和国际竞争力，打造新质生产力，为加快经济社会发展全面绿色转型提供新动能、新活力。开展新污染物治理，既是根据我国发展需要，也是建设清洁美丽世界、彰显负责任大国形象的需要。当前全球生态环境问题政治化趋势加剧，要坚持改善国内生态环境质量和参与全球环境治理相统一，不断提升我们在全球新污染物治理中的主动权和话语权，为全球环境治理贡献中国智慧、中国方案、中国力量。

## 坚决落实好新污染物治理重大改革任务

《决定》明确将建立新污染物协同治理和环境风险管控体系作为深化生态文明体制改革的重要内容，与党的二十大战略部署一脉相承、与全国生态环境保护大会精神一以贯之。我们要锚定美丽中国建设目标，不折不扣落实好改革任务，加快新污染物治理体系和治理能力建设，推动形成新污染物治理新格局。

健全新污染物环境风险管控体

系。一方面，完善新污染物治理体制机制，提高治理和环境风险管控的系统性、整体性、协同性。在国家层面，进一步加强监管机构建设，提升治理能力。依托现有机构力量，探索在国家 and 区域流域层面建立“1+7”新污染物治理技术中心，尽快形成能够指导全国新污染物治理“筛、评、控”的技术管理能力，做到“应管尽管”，并积极承担有关的国际公约履约工作。在地方层面，加强地方新污染物治理相关资源投入和力量配备，着重提升基层新污染物治理能力，不断健全完善省负总责、市县落实的地方风险管控体系。另一方面，形成新污染物治理技术体系，锚定到2035年新污染物环境风险得到有效管控的总目标，持续推进新污染物治理行动。对我国在产在用的数千万种化学物质系统开展环境调查监测、生态毒性和健康毒性识别、环境风险筛查和评估，精准锚定应当重点管控的新污染物，开展管控措施的社会经济影响评估，科学制定全生命周期“禁、减、治”的环境风险管控措施，保障新污染物协同治理和环境风险管控体系建设的目标要求得到有效落实。

推进新污染物协同治理机制。一是强化战略目标协同。统筹高质量发展和高水平保护，严格重点管控新污染物环境风险防控，促进绿色制造和绿色产品应用，厚植高质量发展的绿色底色和质量成色；锚定到2035年美丽中国建设目标，统筹战略与战术协

同、远期与近期目标协同，将新污染物治理纳入产业发展和区域发展规划，加强治理成效考核；增强生态环境战略、国际和外交战略协同，增强行业企业国际竞争力，积极参与全球环境治理。二是强化部门监管协同。新污染物治理涉及行业多、产业链长、替代技术研发难，需要生态环境、发改、工信、财政、市场等多部门协同发力。部门间要实现政策和监管协同，加强有关法规政策、技术标准之间的有效衔接，健全工作推进机制，明确责任分工，开展联合调研、联合执法，加强政策落实、监管手段协同，实现全生命周期协同治理；加强对地方对口部门的指导，实现新污染物治理任务落实的央地协同。三是强化污染控制协同。统筹传统污染物与新污染物、新化学物质与现有化学物质环境风险的协同治理；将新污染物治理措施纳入环境影响评价、排污许可管理等现有环境管理制度；加强多介质协同治理，统筹推动大气、水、土壤多环境介质协同治理，制定相关污染控制技术规范，防范新污染物从废气或废水处理过程进入固废，再从固废处理过程排放进入大气或水体。四是强化保障机制协同。加强能力建设与治理能力建设协同发力，健全新污染物环境风险管理体系，补齐国家和地方新污染物治理监管人员队伍短板；实现设立治理专项资金与实施重大工程协同发力，支持新污染物环境风险评估与管控重大工程落地；

强化自主创新与科技专项协同发力，整合国家和地方科研机构、大学、企业等各类科技资源，以需求为导向，协同开展科技创新。

完善新污染物治理支撑保障体系。一是推进新污染物治理制度创新。出台化学物质环境风险管理办法，建立禁止、限制、限排等全生命周期新污染物环境风险管控制度体系。健全新污染物环境风险评估制度、环境风险管控制度以及新化学物质环境管理登记制度等，明确各法律主体的法定职责，做好与农药、兽药、药品、化妆品等相关法律法规的有机衔接，加大执法力度，形成目标一致、对象明确、制度严密、监管有力的新污染物治理法治体系。二是加强新污染物治理科技支撑。加快实施新污染物治理科技专项，集中解决新污染物环境风险评估与管控领域面临的“卡脖子”科技难题。完善新污染物环境风险评估与管控技术体系，形成持续稳定的新污染物治理长效机制。三是强化新污染物治理资金保障。设立新污染物治理专项资金，实施全国新污染物生态毒理和健康毒理数据集成专项工程，开展全国新污染物环境信息调查和环境监测能力建设专项行动，建设国家新污染物环境风险评估与管控信息系统，构建国家新污染物计算毒理和暴露预测大数据平台。

（作者系生态环境部党组成员、副部长）