



宏观研究

“双城记”：广州、深圳财力差异大解密

2022年05月11日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：贺晨

研究助理：徐凯舟

近期报告

《【粤开宏观】冰封的土地市场和土地财政：解冻需调整房地产调控举措》
2022-05-02

《【粤开宏观】四十年一遇的通胀和加息周期 美联储5月议息会议点评》2022-05-05

《【粤开宏观】特别国债或可重出江湖：2万亿，三大专项任务》2022-05-08

《【粤开宏观】出口增速滑入个位数阶段：4月进出口数据点评》2022-05-10

《【粤开宏观】CPI再上2阶段：4月通胀数据点评》2022-05-11

导读

在前期报告《广州深圳“双城记”：经济、财政、民生全面比较与城市发展之道》中，我们对广深城市经济与竞争力差异进行了分析，认为广州与深圳同为粤港澳大湾区重要引擎，地理区位接近，产业、科技、基础设施等方面互有优劣。然而若将目光转向城市财力，广州一般公共预算收入明显低于深圳。本文将视角聚焦广深财政，以一般公共预算收入为基础，重点讨论两城财力现状、差异根源，并回答以下问题：**如何理解广州和深圳的财力差异？财政体制、经济结构的异同怎样影响广深财力？广深在市级、区级之间如何分配财力？如何收窄广深城市财力的差异？**

摘要

一、广州与深圳的城市财力比较：三个基本特征

1、广州 GDP 接近深圳，但财政收入大幅低于深圳。广州 GDP 为深圳的 92.1%，但一般公共预算收入仅为深圳的 43.3%。按转移支付后的一般公共预算可用财力、一般公共预算收入与政府性基金收入之和（地方综合财力）来计算，广州分别为深圳的 54.8%、75.1%，明显低于广深 GDP 比值。

2、从市级与区级财政间关系看，广州财力较深圳更加下沉。广州市本级一般公共预算可用财力占全市不到四成，深圳市级、区级财力约五五开。

3、广州市本级财政支出向民生领域倾斜，深圳市本级对人才和创新相关支出较多。两市的区级支出多用于教育、城乡社区、一般公共服务领域。

二、广深财力差异背后的真相

据测算，广深可用财力差异背后，经济结构的解释力最强（36%），其次为财政体制（30%），最后是经济总量（15%）。经济总量、经济结构、财政体制三个因素恰好对应于一般公共预算可用财力的三个因式，即 GDP、单位 GDP 形成的财政收入、财政收入归属本市可用财力比例。

1、经济结构如何影响广深财力？四大方面

根据最新可比的数据（2019年），广州、深圳创造的所有一般公共预算收入分别为 6338、9424 亿元。广州创造的各级一般公共预算收入合计约为深圳的七成，除经济总量带来的影响外，主要是产业结构、企业规模、收入分配等因素导致了广深财政收入的不同。

第一，产业结构方面，深圳金融业、信息服务业营业收入接近广州 2 倍，是广深税收收入差异的重要来源。以金融业为例，2019 年广州金融业全口径税收为 449 亿元，比深圳少 1740 亿元，相当于广深全部一般公共预算收入差额的 56%。即使剔除证券交易印花税的差异，广深金融业税收差异也达到



1075 亿元。制造业方面，广州汽车制造和深圳电子制造各具优势，税收贡献基本打平。

二是从房地产市场来看，在深圳住宅用地紧张、人口持续流入等影响下，房价高于广州，或为广深土地增值税差异的重要因素。

三是从企业规模来看，深圳企业总部数量较多，“总部经济”导致企业所得税更多缴纳在深圳。同时，广州个体户和小微企业较多，相关税收减免在一定程度上拉大了广深税收差异。

四是从个人收入分布来看，深圳创业企业和上市企业多，或导致高收入人群较为集中、收入分化程度更高，而少数高收入人群缴纳了大量的个税。这有可能是深圳个人所得税税收达到广州两倍的一个重要原因。

2、广深财政体制的差异是什么？有何影响？

改革开放以来，我国财政体制改革不断推进，目前形成了广州实施省辖市财政管理体制、深圳实施计划单列市财政管理体制的差异。深圳财政实行计划单列，主要是在财政体制、财政管理权限、财政资金计划三方面实行单列，预算安排也比一般城市拥有更多的自主性。

不过，从对城市财力的影响来看，财政体制的影响则小于经济结构的影响。

第一，广州与中央、省级分享税收收入，而深圳仅与中央分享、不与省级分享。尤其是在增值税、企业所得税、个人所得税、土地增值税四个税种上，由于税收规模较大，分配方式的影响也较大。例如，广州除进口环节外的增值税收入中，中央、省级、市级及以下分享的比例为 50:25:25，深圳为 50:0:50。

第二，广州对省级财政贡献比例多于深圳、自留比例较低，最终导致了广州一般公共预算可用财力约为深圳的一半。在广州创造的各级一般公共预算收入为深圳七成的基础上，经过“分税制”的初次分配，以及转移支付与上解的财政再分配，广州一般公共预算收入归属中央、省级、市级及以下财政的比重为 57:10:33，深圳则为 57:1:42，自留比例的差异达到 9 个百分点。

此外不可否认的是，深圳同样安排了对省级的上解支出，但贡献不多，净上解额约为 100 亿元。

三、未来广州财政应当如何优化提升？

短期来看，土地出让收入下降与民生领域刚性支出或是广州财政的两大关注点，要注意开源节流、防范风险。一方面，2021 年三季度以来土地市场遇冷，土地出让收入下降或加大广州财政收入端的压力。另一方面，广州的教育、卫生、社保就业等民生支出比重较高，需继续压缩非必要非刚性一般性支出，为“六稳”“六保”腾挪空间。2020 年广州教育、卫生、社保就业支出分别占一般公共预算支出的 18.9%、10.1%、12%，合计占比达到 41%，深圳为 33%。

中长期来看，收窄广深财力差距需要持续推动广州产业、财政、社保等领域的联动改革。

一是深化改革开放，把握高科技高增长产业赛道，从科技、金融、绿色经济等领域培育财政增长新引擎，同时力促总部经济发展。

二是积极争取上级对广州的财税政策支持。尤其是在符合省、市产业规划要



求的重点项目上给予财力支持，包括更大规模的转移支付、对高科技等产业省级补贴政策等。

三是严肃财政纪律、加强财政收入征管，同时进一步优化财政支出结构，压缩政府一般性开支。

四是持续推进社保制度改革，减少社保对财政补贴的依赖程度。

风险提示：经济波动超预期导致地方财政下行压力加大；统计数据追溯更正导致引用和测算不准确；部分统计数据未披露导致数据间不可比



目 录

一、广深城市财力比较：三个观察指标.....	6
二、广深财力差异背后的三大原因，孰轻孰重？.....	7
三、再谈广深财力：对财政体制与经济结构的深度观察.....	8
（一）财政上的“计划单列”指什么？.....	8
（二）财政体制对财力有多大影响？广州对省上缴税收是关键因素.....	11
（三）经济结构如何影响财力？四个角度的观察.....	14
四、市区财政体制评析：广州深圳均呈现“市本级统筹财力，区级紧平衡压力严峻”特征.....	18
五、展望：广州财政短期内应注意开源节流、防范风险，中长期需寻找新的增长点.....	23
（一）短期内，土地出让收入下降与民生领域刚性支出或是广州财政的两大关注点.....	23
（二）中长期如何缩小广深财力差距？四点建议.....	25

图表目录

图表 1：广深一般公共预算收入情况.....	6
图表 2：广深城市财力的三个指标（2020）.....	7
图表 3：广深四本财政预算收入和支出（2020）.....	7
图表 4：我国税收收入划分.....	9
图表 5：改革开放以来，广州、深圳财政体制改革重要文件.....	10
图表 6：广州、深圳现行共享税种收入分享方法.....	11
图表 7：转移支付前，广深分级财政收入情况（2019）.....	12
图表 8：广深一般公共预算对中央、省级财政的贡献一览（2019 年）.....	13
图表 9：广深一般公共预算收入的上缴、上解和补助（2019）.....	13
图表 10：广州、深圳产生的各级财政收入情况（2019）.....	14
图表 11：广州、深圳公募基金情况（截至 2021 年末）.....	14
图表 12：深圳私募股权（创业投资）基金管理人数量领先（截至 2021 年末）.....	15
图表 13：广深分行业全口径税收收入（2019）.....	16
图表 14：广深房屋销售价格.....	16
图表 15：广深二手房交易价格.....	17
图表 16：多家商业银行将总行设在广州、深圳.....	17
图表 17：综合所得的个人所得税边际税率递增.....	18
图表 18：广深常住人口持续流入，相差不大.....	18
图表 19：广州、深圳的市本级和区级财政收支情况（2020）.....	19
图表 20：广州、深圳政府性基金预算收入（2020）.....	20
图表 21：广州市本级一般公共预算支出结构（2020）.....	20
图表 22：广州市区级一般公共预算支出结构（2020）.....	21
图表 23：深圳市本级一般公共预算支出结构（2020）.....	21
图表 24：深圳市区级一般公共预算支出结构（2020）.....	23
图表 25：房地产开发投资增速.....	24



图表 26：广州、深圳全市一般公共预算支出结构（2020）..... 24

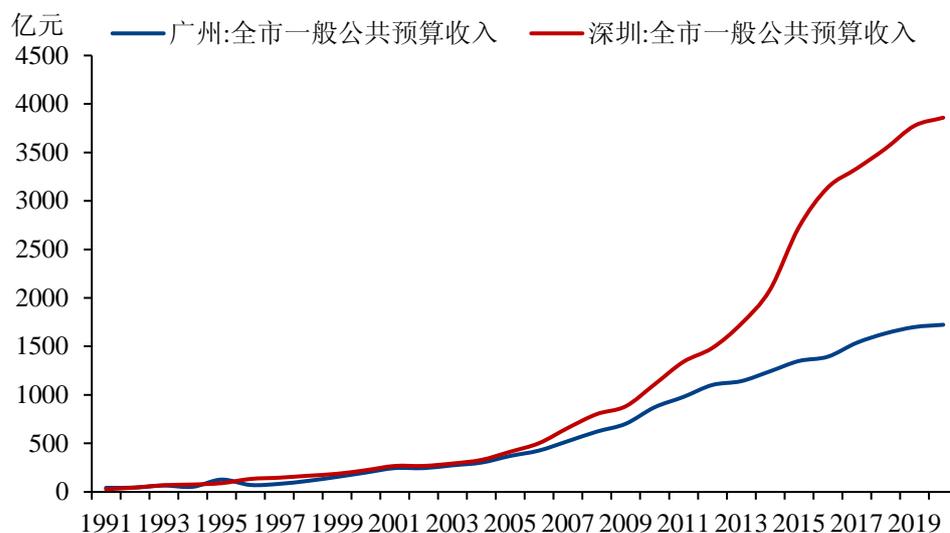


一、广深城市财力比较：三个观察指标

城市财力是经济发展的体现，也是政府和投资者尤为关心的一个重要概念。1994年分税制改革，深刻地重构了我国财政体制机制。由于分税制涉及到税收分享、转移支付、上解等内容，对于地方政府“可用财力”的测量存在多重口径。本文采用一般公共预算收入、一般公共预算可用财力（考虑上级转移支付后的一般公共预算收入）、地方综合财力（一般公共预算收入与政府性基金收入之和）三个指标简单比较广深双城的城市财力。

第一，广州的一般公共预算收入约为深圳的 43.3%，与广州 GDP 达到深圳的 92.1% 相比不相称。“一般公共预算收入”包括税收收入和非税收入。2021 年，广州、深圳一般公共预算收入分别为 1842、4258 亿元（预计执行数），广州约为深圳的 43.3%。

图表1：广深一般公共预算收入情况



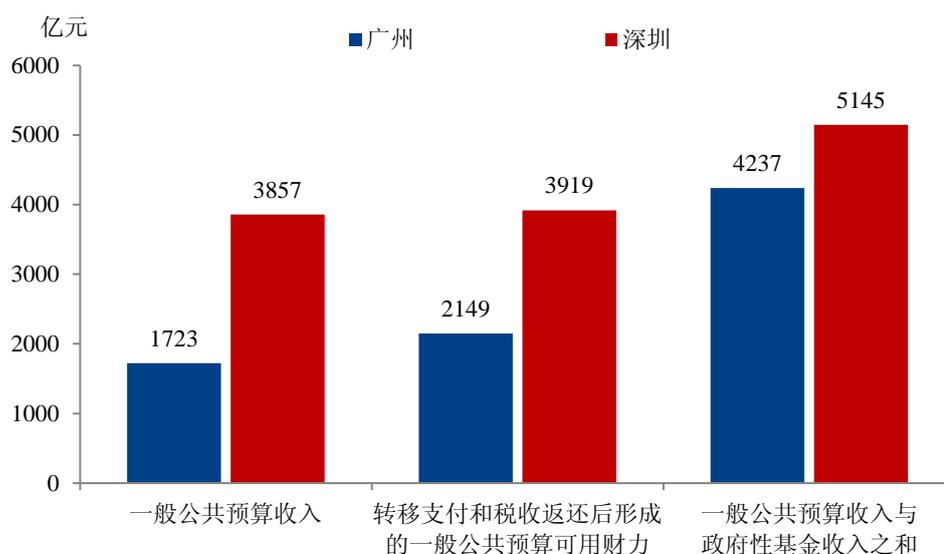
资料来源：wind、粤开证券研究院

第二，考虑转移支付后，广州一般公共预算可用财力有所上升，约为深圳的 54.8%。在一般公共预算收入的基础上，省级（中央和省级）财政向广州（深圳）财政提供转移支付，广深可用财力双双提升，其中广州所获更多，广深财力差异因而收窄。2020 年广州、深圳一般公共预算可用财力分别为 2149、3919 亿元。

第三，以土地出让收入为代表的政府性基金收入极大弥补了广深城市财力的差距。以一般公共预算收入、政府性基金收入之和作为衡量城市财力的指标，广州约为深圳的 75.1%。地方政府可用财力除了税收收入和非税收入以外，还包括以土地出让收入为代表的政府性基金收入。采用一般公共预算收入、政府性基金收入之和来近似衡量“地方综合财力”，2021 年广州、深圳的地方综合财力分别为 4231、5631 亿元（预计执行数）。政府性基金收入对广州的财政资金形成一定补充，但广州综合财力仍低于深圳。



图表2：广深城市财力的三个指标（2020）

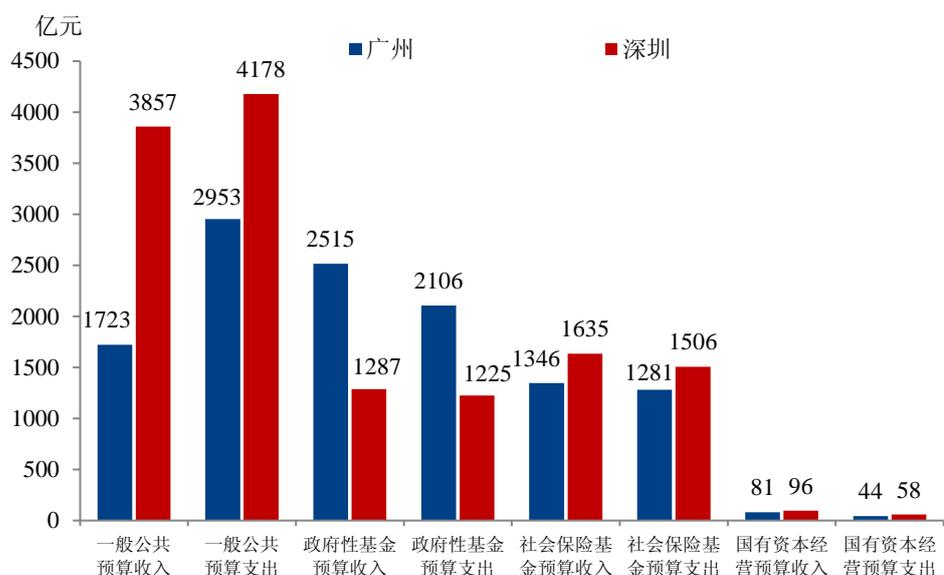


资料来源：Wind、广州市财政局、深圳市财政局、粤开证券研究院整理测算，注：广深仅公布2021年财政预算执行数且部分数据不全，为保持数据可比，使用2020年决算数据

二、广深财力差异背后的三大原因，孰轻孰重？

2010年起，我国构建了包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算及社会保险基金预算在内的财政预算体系，其中一般公共预算收入是我国政府财政收入的主要来源，是我国政府保障与改善民生、推动经济社会发展、维护国家安全的重要支撑。因此，本章将以一般公共预算收入为基础，对广深可用财力进行拆解分析。根据2020年预算执行情况报告，我国一般公共预算收入占全部四本预算收入的51.8%，远高于其他三本预算。从广深来看，2020年广州、深圳一般公共预算收入分别占到其四本预算收入的30%、56%，支出的比重分别达到46%、60%。

图表3：广深四本财政预算收入和支出（2020）



资料来源：广州市财政局、深圳市财政局、粤开证券研究院，注：社保基金预算为全口径，包



含已纳入省级统筹的险种和深圳自有险种

财政收入的形成包括了经济生产活动、组织政府收入、资金管理与分配三个阶段。作为三个阶段中的关键因素，经济总量、经济结构、财政体制都会影响地方财政的可用财力。 财政并非孤立存在，而是经济运行和依据多重目标制订的政策共同作用的结果。财政不仅是国民经济的综合反映，也要承担稳定经济大盘、引导资源配置的责任，还要对区域间政府间财政不平衡进行调节。多级政府的存在，意味着财政收入必须按不同级次政府来划分，我国的财政资金分配主要体现为分税制以及税收返还和转移支付制度。

这里进行一个简单的测算。将可用财力进行拆解，列为 GDP、单位 GDP 形成的财政收入、财政收入归属本市财力比例的三者乘积。第一个因子直接体现经济总量，第二个因子考虑不同产业或企业具有不同的税负强度，体现当地全部产业、全部企业的平均税负强度，第三个因子是财政收入的自留比例。三个因子依次代表经济总量、经济结构、财政体制对可用财力的影响。

$$\text{可用财力} = \text{GDP} \times \frac{\text{本市产生的各级一般公共预算收入}}{\text{GDP}} \times \frac{\text{转移支付后全市可用财力}}{\text{各级一般公共预算收入}}$$

在影响广深可用财力的三大因素，经济结构的影响占 36%，财政体制的影响占 30%，经济总量的影响则占到 15%。根据最新可比的数据（2019 年），广州实际可用财力为 2100 亿元，深圳则达到 3951 亿元。测算显示，广州的经济总量、单位 GDP 形成的财政收入、财政收入归属本市财力比重分别是深圳的 88.3%、76.1%、79.1%，推算可知经济结构、财政体制、经济总量分别能够解释 36%、30%、15% 的差异，其余则与两个以上因素的交乘项有关。

三、再谈广深财力：对财政体制与经济结构的深度观察

前文已经说明，在广深可用财力差异背后，经济结构的影响最大，其次是财政体制，再次是经济总量。但是，普遍流传的观点仍然认为，广深可用财力差异主要是财政体制的差异，广州税收被省级财政“切”走一块，并最终用于保障非珠三角地区基本财力，而深圳税收无需与省级财政分成，自留比例较高。这一观点显然不够全面。

下文将从财政体制与经济结构两个角度，深度解析广深可用财力的差异如何形成。

（一）财政上的“计划单列”指什么？

财政体制是划分政府间事权、支出责任、财权和财力的制度。按照现行分税制财政管理制度，关税、海关代征消费税和增值税、消费税、证券交易印花税等为中央固定收入，增值税、所得税、资源税为中央地方共享收入，土地增值税、城市建设维护税、城镇土地使用税等为地方收入。转移支付制度建立在分税的基础上，表现为下级财政上解财政资金，上级财政为下级提供转移支付及税收返还。


图表4：我国税收收入划分

分类	税种内容
中央税	国内消费税、关税、车辆购置税、证券交易印花税、船舶吨税、海关代征的进口环节增值税和消费税，铁路运输、国家邮政（含邮储银行等）、部分金融央企（四大商业银行、三家政策性银行、四大资管公司）、海洋石油天然气企业等缴纳企业所得税
中央及地方共享税	国内增值税（中央分享 50%，地方分享 50%）、企业所得税及个人所得税（中央分享 60%，地方分享 40%）、资源税（海洋石油资源税归中央收入，其余归地方）
地方税	土地增值税、城市建设维护税、城镇土地使用税、房产税、车船税、契税、耕地占用税、烟叶税、印花税（不含证券交易印花税）

资料来源：粤开证券研究院

当前广州为副省级城市、实施省辖市财政管理体制，而深圳实施计划单列市财政管理体制，导致广州和深圳能够自留的财政收入比例出现差异。改革开放以来，国家曾陆续对广州、深圳等城市实行计划单列，但历经多次调整，当前广深两城的财政体制有所区别。从广州来看，作为广东省省会，改革开放前广州曾两度被设为计划单列市，1984年国家重新批准广州实行计划单列，但“鉴于广东省的特殊情况，广州市实行计划单列时，财政和外汇分成可不单列”，1988年国务院进一步明确广州财政不实行计划单列、与广东省财政联系，1993年中央宣布广州等省会城市不再实行计划单列，随后将广州市行政级别提为副省级城市。从深圳来看，经过一系列对深圳定位的讨论后，深圳的“计划单列市”地位得到确认，1988年国务院同意深圳市实行计划单列，并专门提到深圳财政计划实行单列，同时赋予深圳相当于省一级的经济管理权限。

财政上的计划单列减少了计划管理层次，比一般城市拥有更多的决策权，同时计划单列市预算收支范围有所扩大，预算安排的自主性有所增强。主要表现在三个方面：一是财政体制单列，即依据国家对省、直辖市、自治区的财政收支要求，重新划分市财政收支基数和上解比例。二是财政管理权限单列，即市级财政从接受省级管理的省辖市财政体制，改为享受省级财政税收管理权限。三是财政计划单列，即中央财政在安排地方预算资金时，单列市的部分从所属省中单列出来。


图表5：改革开放以来，广州、深圳财政体制改革重要文件

时间	文件	内容	涉及区域（税种）
1984年	《国家计委关于恢复广州等城市计划单列的通知》	1、广州市恢复实行计划单列 2、鉴于广东省的特殊情况，广州市实行计划单列时，财政和外汇分成可不单列	广州
1988年	《国务院关于地方实行财政包干办法的决定》	除广州、西安两市财政关系仍分别与广东、陕西两省联系外，对其余三十七个地区分别实行不同形式的包干办法	广州
1988年	《国务院关于深圳市在国家计划中实行单列的批复》	深圳市在国家计划中实行单列(包括财政计划)，并赋予其相当于省一级的经济管理权限	深圳
1993年	《中共中央关于印发〈关于党政机构改革的方案〉和〈关于党政机构改革方案的实施意见〉的通知》	沈阳、长春、哈尔滨、南京、武汉、广州、成都、西安等八个省会城市不再实行计划单列	广州
1993年	《国务院关于实行分税制财政管理体制的决定》	1、1994年1月1日起对各省、自治区、直辖市以及计划单列市实行分税制财政管理体制，将税种统一划分为中央税、地方税和中央地方共享税 2、逐步实行比较规范的中央财政对地方的税收返还和转移支付制度 3、健全分级预算制度，原则上一级政府一级财政 4、各地区要进行分税制配套改革	广州、深圳（各中央税、地方税和中央地方共享税）
1995年	《广东省分税制财政管理体制实施方案》	1、根据《国务院关于实行分税制财政管理体制的决定》精神和广东省的实际情况，实施分税制财政管理体制 2、省与市县共享收入包括 （1）增值税：按规定中央分享75%，地方分享25%。地方分享25%部分，除纳入省电力局总承包方案的电力企业缴纳的增值税划为省级收入外，其余全部作为市县共享收入。增收全部留给市县财政。 （2）从1996年起，消费税、增值税每年增量中央按1：0.3系数返还部分，全部留在省级财政。 （3）营业税、企业所得税(不含市县国有企业和属企业所得税)、个人所得税、土地增值税，省分享40%(基数返还各市县)，市县分享60%。	广州（各中央税、地方税和中央地方共享税）
2001年	《国务院关于印发所得税收入分享改革方案的通知》	中央与地方所得税（企业和个人所得税）收入分享比例按中央分享60%，地方分享40%执行 注：除铁路运输、国家邮政、工农中建四大行、三家政策性开发性金融机构以及海洋石油天然气企业缴纳的所得税继续作为中央收入外，其他企业和个人所得税收入由中央与地方按比例分享	广州、深圳（企业所得税、个人所得税）
2002年	《广东省人民政府转发国务院关于印发所得税收入分享改革方案的通知》	1、2002年省与市财政体制暂不作调整。省、市固定收入部分，地方分享的50%继续作为各级固定收入；省市共享收入部分，地方分享的50%继续实行“四六”分成，即省分享20%，市分享30%。 2、中央下划的所得税按属地原则，省与市按“四六”比例分享。	广州（企业所得税、个人所得税）
2002年	广东省《关于完善省以下财政管理体制有关问题的意见》	1、省以下地区间人均财力差距较小的地区，要适当降低省、市级财政收入比重；省以下地区间人均财力差距较大的地区，要适当提高省、市级财政收入比重，调节地区间财政收入差距 2、省以下各级政府间财政收入的划分，要按照完善省以下财政管理体制的原则，结合各地实际，采用按税种或按比例分享等规范办法 3、进一步规范省以下转移支付制度	广州
2010年	《广东省调整完善分税制财政管理体制实施方案》	企业所得税、个人所得税、土地增值税地方收入部分，省级与市县分享比例调整为“五五”	广州（企业所得税、个人所得税、土地增值税等）



时间	文件	内容	涉及区域（税种）
		注：省级固定收入包括南方电网、广东电信、广东移动、广东电网、广东中烟和省粤电集团企业所得税以及中央返还企业所得税、消费税、增值税增量中央返还部分；电力增值税（原体制）	
2016 年	《全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案》	所有行业企业缴纳的增值税均纳入中央和地方共享范围，中央分享增值税的 50%、地方按税收缴纳地分享增值税的 50%	广州、深圳（增值税）
2016 年	广东省《全面推开营改增试点后调整省以下增值税收入划分过渡方案》	营业税改征增值税地方分享部分，省与市县按 50%：50%比例分享；其他增值税（不含电力增值税）地方分享部分，省与市县按 50%：50%比例分享	广州（增值税）

资料来源：粤开证券研究院整理

具体来看，广州与中央、省级分享税收收入，而深圳仅与中央分享、不与省级分享，但广深都安排了对省的上解支出。1994 年分税制改革以来，税收收入首先由中央与地方进行分税，然后地方分享的部分再划分到省级与市县。广州实施典型的省辖市财政管理体制，当地产生的税收收入划分到中央、省级、广州市级及以下财政。深圳实施计划单列市财政体制，并依据相关规定确定了税收收入划分方法，即当地产生的税收收入划分为中央、深圳市级及以下财政收入，省级财政不分享。这就导致广州对税收收入的分享比例较深圳明显偏低，例如营改增试点后广州产生的增值税收入（不含海关代征）由中央、省级、市级及以下分享的比例为 50:25:25，深圳则为 50:0:50。值得注意的是，尽管深圳税收收入无须上缴省级，但深圳市级财政除了安排对中央上解支出以外，也安排了对省上解支出，而省级财政同样安排了对深圳市的转移支付。

图表6：广州、深圳现行共享税种收入分享方法

税种	广州税收分享方法			深圳税收分享方法		
	中央	省级	广州	中央	省级	深圳
增值税	50%	25%	25%	50%	0	50%
企业所得税	60%	20%	20%	60%	0	40%
个人所得税	60%	20%	20%	60%	0	40%
土地增值税	0	50%	50%	0	0	100%

资料来源：粤开证券研究院整理，注：以上税收仅限市级参与分享的部分

（二）财政体制对财力有多大影响？广州对省上缴税收是关键因素

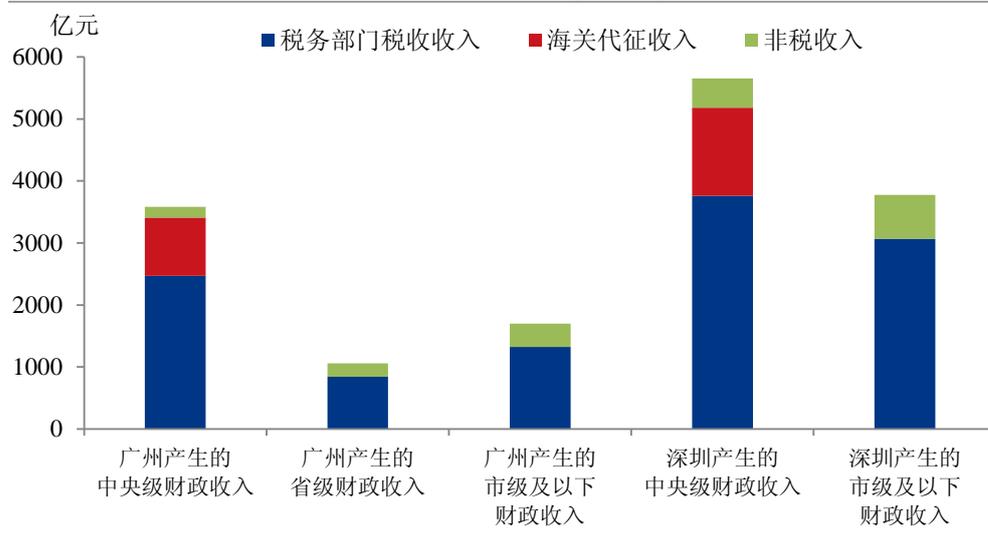
依照当前财政体制，广州对省级财政贡献远高于深圳、自留比例低，导致形成的负担压力较重。根据最新可比的数据（2019 年），广州产生的各级一般公共预算收入中，最终有 4238 亿元归属中央和省级可用财力，深圳为 5474 亿元，其中广州、深圳对省级财政分别贡献 657 和 101 亿元，广州的自留收入占比仅有 33%，低于深圳的 42%。具体来看：

第一阶段（转移支付前）：广州、深圳分别通过“分税”向上级贡献 4639、5651 亿元收入，广州市自留一般公共预算收入比重低于深圳 13 个百分点。从 2019 年数据来看，



转移支付前，广州对中央和省级财政贡献合计达到 4639 亿元，深圳对中央财政贡献 5651 亿元。根据现行财政制度，广州、深圳产生的所有一般公共预算收入，划分到了中央级、省级、市级及以下财政。从 2019 年财政数据看，广州的三者占比为 57:17:27，深圳则为 60:0:40。

图表7：转移支付前，广深分级财政收入情况（2019）



资料来源：广州市财政局、深圳市财政局、粤开证券研究院

第二阶段（转移支付后）：考虑广深获得的税收返还和转移支付，广州仍相当于将三分之二的财政收入贡献给了中央和省级财政，广州的自留收入比重较深圳偏低 9 个百分点。2019 年广州收到净补助 401 亿元，深圳收到净补助 177 亿元，只及分税上缴的零头。将初次分配和再分配的效果加总，广深贡献的中央、省、市可用财力比重分别为 57:10:33、57:1:42。可见，补助和上解对可用财力分配有一定影响，但影响不大。从结果看，广州产生的各级一般公共预算收入中，最终归属省级财政的比重较深圳高出 9 个百分点，导致广州财政收入自留比例更低，广州最终可用财力约为深圳的一半，差距较为明显。


图表8：广深一般公共预算对中央、省级财政的贡献一览（2019年）

一般公共预算（亿元） [注 1]		合计	形成中 央财政 收入	比重	形成省 级财政 收入	比重	形成全市财政收 入	比重
广州	全部	6338	3581	57%	1058	17%	1699	27%
	其中：四大共享税[注 2]	3409	1721	50%	844	25%	844	25%
	其他[注 3]	2929	1860	-	214	-	855	-
深圳	全部	9424	5651	60%	0	0%	3773	40%
	其中：四大共享税	5327	2730	51%	0	0%	2598	49%
	其他	4097	2921	-	-	-	1176	-
广州 (再分配后)		6338	3581	57%	657	10%	2100 (一般公共预算 可用财力)	33%
深圳 (再分配后)		9424	5373	57%	101	1%	3951 (一般公共预算 可用财力)	42%

资料来源：粤开证券研究院测算，注 1：数据采用 2019 年决算数，但由于数据可得性，部分数据采用预计执行数口径，与决算数字之间可能有微小偏差，对结论无影响；注 2：四大共享税指增值税的分享部分、企业所得税的分享部分、个人所得税、土地增值税，虽深圳土地增值税收入不与省级分享，但为保证税收口径可比，表中一并将土地增值税列为“四大共享税”；注 3：“其他”中包括海关代征税收、广深不参与分享的中央（省属）企业所得税、各级非税收入等

图表9：广深一般公共预算收入的上缴、上解和补助（2019）

阶段	项目	广州（亿元）	深圳（亿元）
本级财政收入	上缴并形成中央级财政收入	-3581	-5651
本级财政收入	上缴并形成省级财政收入	-1058	0
转移性收入和支出	省级向本市补助（含税收返还）	525	40
转移性收入和支出	中央向本市补助（含税收返还）	0	371
转移性收入和支出	本市财政收入上解省级	-124	-141
转移性收入和支出	本市财政收入上解中央	0	-92

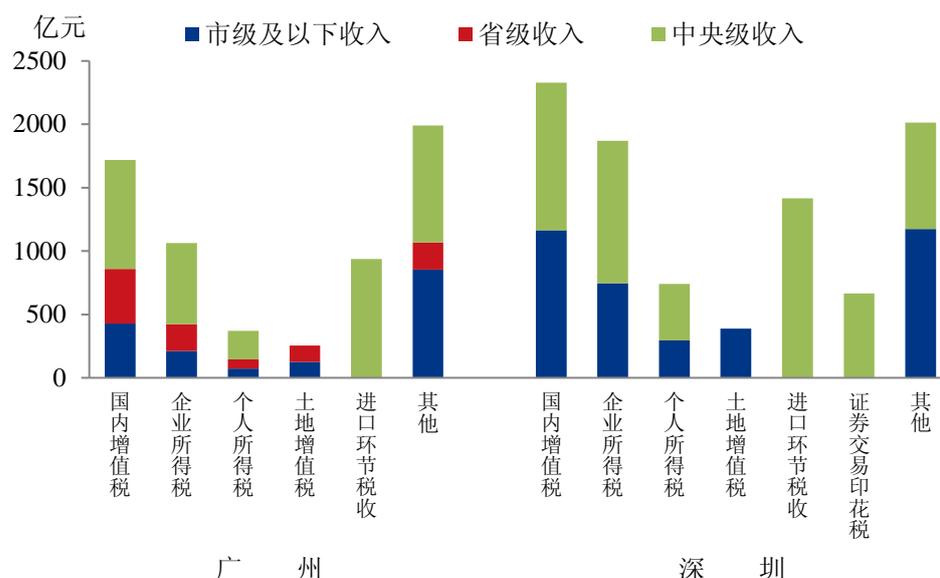
资料来源：广州市财政局、深圳市财政局、粤开证券研究院整理，注：负值代表资金流出，正值代表资金流入

对此，我们有两点解读：

第一，第一阶段中增值税、企业所得税、个人所得税、土地增值税四个主要税种的收入分享是广深财政体制差异的关键。从数据来看，在广州对中央和省级财政贡献的 4639 亿元中，约有 55% 为四个税种对中央、省级的贡献，深圳对中央财政贡献的 5651 亿元中，约有 40% 为四个税种对中央的贡献，广深市级以下一般公共预算收入中，也有超过一半来自于四个税种。需要说明的是，广州、深圳产生的归属中央财政的收入中，还包括来自证券交易印花税、国内消费税、进口环节增值税消费税等中央税的收入，但这并不是广深财政体制差异的体现。



图表10：广州、深圳产生的各级财政收入情况（2019）



资料来源：广州市财政局、深圳市财政局、粤开证券研究院，注1：增值税、企业所得税中不含市级以下财政不参与分享的部分（如海关代征税收、部分企业所得税等）；注2：其他中包含未列出的税收及非税收入；注3：深圳证券交易印花税规模较大，故单独列出

第二，深圳税收收入不上缴省级，但安排了对省级的上解支出。虽然深圳对省级财政有一定贡献，然而整体上远少于广州。2019年，深圳对广东省级财政上解141亿元，扣抵省级补助后实际净上解101亿元，涉及对省定额上解、国土出让收益计提教育资金上解、地方教育附加上解等科目。不过，这一金额与广州相比非常有限，广州在分税阶段就向省级财政贡献了1058亿元，其中来源于四个主要税种的省级收入达到844亿元。

（三）经济结构如何影响财力？四个角度的观察

从各级财政一般公共预算收入总和来看，2019年广州产生的财政收入达到6338亿元，深圳达到9424亿元，广州创造的各级一般公共预算收入合计约为深圳的七成，除经济总量带来的影响外，主要是产业结构、企业规模、收入分配等因素导致了广深财政收入的不同。

第一，深圳金融业税收收入远超广州，且在电子制造以及房地产、信息服务等现代服务业领域也具有税收优势，广州则靠汽车行业扳回一城。

金融业对深圳税收贡献最大，远超广州金融业税收贡献，差异达到千亿级。2019年，深圳金融业税收2189亿元，较广州高出1740亿元。考虑到深圳税收比广州高出3086亿元，这意味着广深之间56%的税收差异与金融业有关。即使剔除证券交易印花税的影响（深圳666亿元，广州为0），深圳仍多出1074亿元，其中深圳货币金融服务、保险、资本市场服务业分别完成税收792、324、285亿元，较广州多出490、260、237亿元。

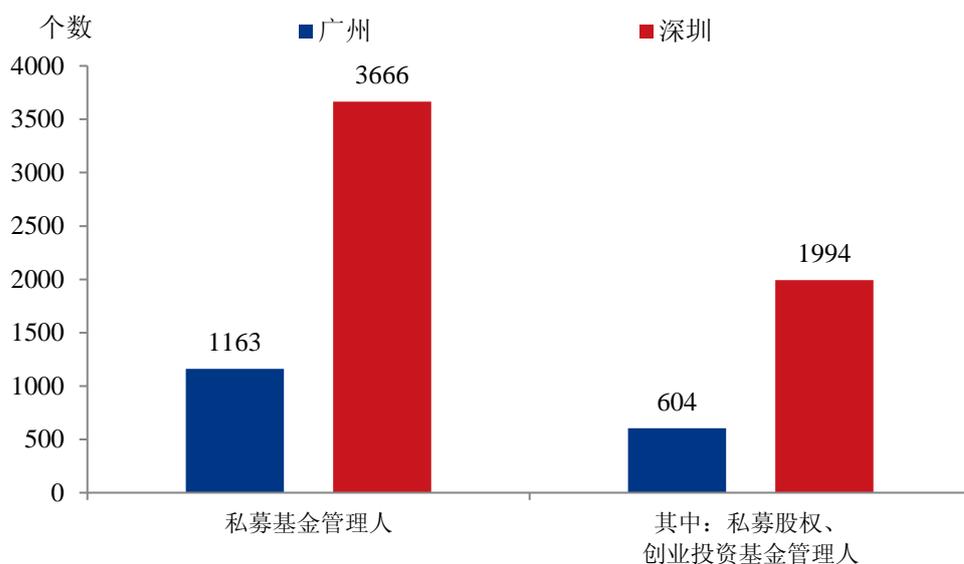
图表11：广州、深圳公募基金情况（截至2021年末）



类型	广州	深圳
公募基金公司数量	4	32
管理基金数量	624	2448
基金净值总计 (亿元)	27955	59392

资料来源：中国证券投资基金业协会、粤开证券研究院整理

图表12：深圳私募股权（创业投资）基金管理人数量领先（截至2021年末）



资料来源：中国证券投资基金业协会、粤开证券研究院，注：按办公地统计

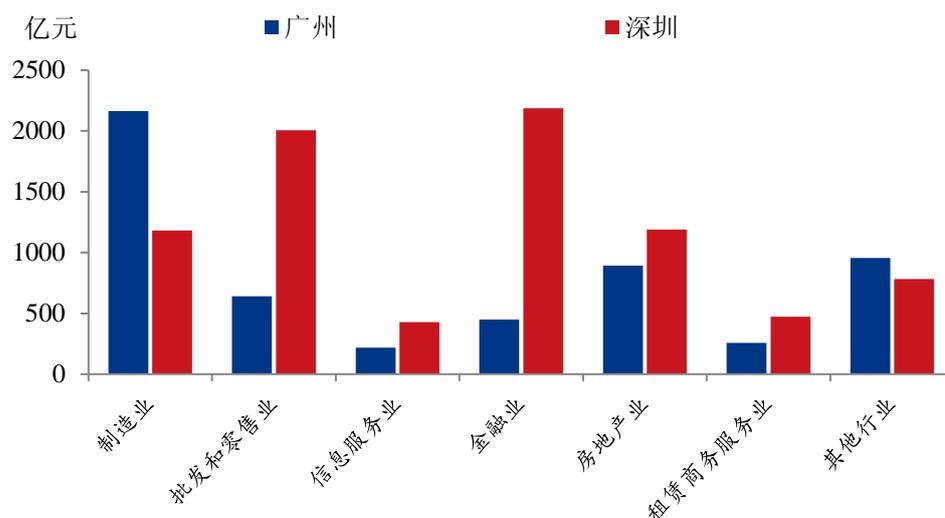
除了金融业以外，深圳的房地产、软件信息技术服务、商务服务业具税收优势。在这三个行业中，深圳在三个行业中分别征税 1189、377、456 亿元，合计相当于深圳全部税收的三分之一，高于广州 296、252、225 亿元。

制造业方面，汽车、电子制造业分别是广深的优势行业，二者税收贡献基本打平。广州在汽车制造业征税 360 亿元，高于深圳 330 亿元，在这一行业扳回一城。相比之下，深圳电子设备制造业“规模超强、利税相对弱”，虽然营业收入远超广州电子制造业，甚至超过广州全部工业总和，但创税金额仅为 522 亿元，高于广州 440 亿元，并未拉开差距。

除此之外，广州的燃料加工业、其他制造业以及深圳的零售业的税收贡献“有名无实”，虽然分别形成了千亿规模的税收，但绝大多数均贡献给了中央财政，自留收入所剩无几。我们发现，广州燃料加工业税收主要是国内消费税和进口环节消费税，广州的其他制造业和深圳的零售业税收主要是进口环节增值税，上述税种均为中央固定收入税种，地方财政不参与分享。



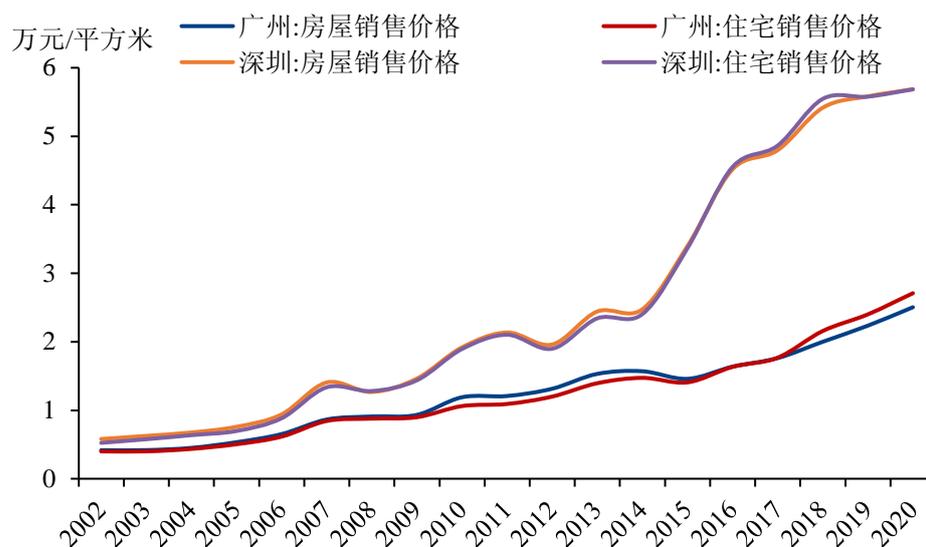
图表13：广深分行业全口径税收收入（2019）



资料来源：广东税务年鉴 2020、粤开证券研究院

第二，广深土地增值税差异反映了用地指标、住房需求、房价等综合性因素。广深产生的土地增值税收入的地方分享部分分别为 255、390 亿元，广州较深圳偏低 135 亿元，仅为深圳的 65%。虽然广州与深圳的房地产业增加值、房地产开发投资规模大致相当，但深圳高涨的房价为土地增值税提供了支撑。数据显示，广州房屋销售价格（统计局口径）仅为深圳的不到一半，二手房交易均价则为深圳的 72%。

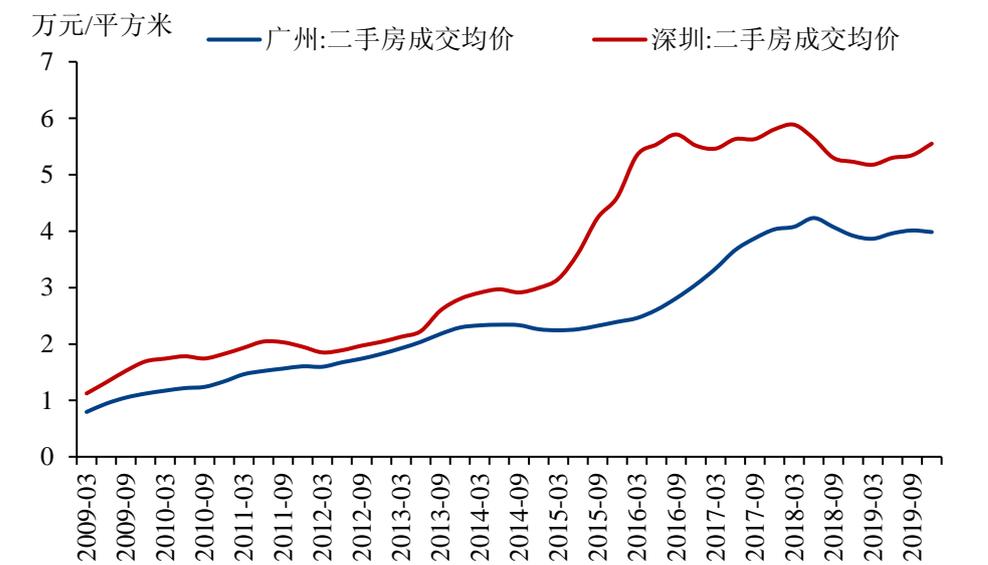
图表14：广深房屋销售价格



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表15：广深二手房交易价格



资料来源：Wind、中原地产、粤开证券研究院

第三，深圳企业总部数量较多、广州个体户和小微企业较多，一定程度上影响了广深企业所得税收入的差异。一是深圳头部企业总部集中，尤其是金融机构总部分布密集，或导致这些企业更多地在深圳而非实际经营地缴税。截至 2022 年初，分别有 372 和 132 家 A 股上市公司总部坐落于深圳和广州。二是广州的个体户、小微企业较多，享受的所得税减免优惠也相对较多。四经普数据显示，广州个体户数量、从业人员达到 69.3 万户、153.3 万人，是深圳的 1.4、1.3 倍。

图表16：多家商业银行将总行设在广州、深圳

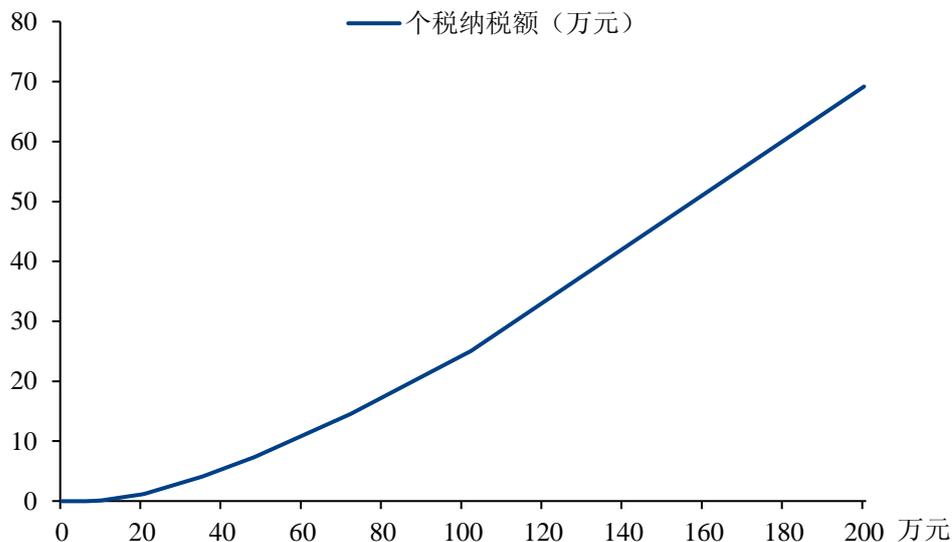
总行所在地	名称		
广州	广发银行 (股份制商业银行)	广州银行 (城市商业银行)	广州农商银行 (农村商业银行)
深圳	招商银行 (股份制商业银行)	平安银行 (股份制商业银行)	华商银行 (外资银行)
	深圳农村商业银行 (农村商业银行)	中信银行国际(中国) (外资银行)	大新银行 (外资银行)
	深圳前海微众银行 (民营银行)	玉山银行(中国) (外资银行)	开泰银行(中国) (外资银行)

资料来源：中国银保监会、粤开证券研究院整理

第四，深圳创业企业和上市企业多，高收入人群较为集中，有可能导致广州个人所得税收入明显低于深圳。广深平均工资相近、常住人口相差不大，据两地人社局数据，2019 年深圳、广州全口径从业人员月平均工资分别为 10646 和 10292 元。但个人所得税收入仅为深圳的一半，可能意味着深圳工资分化程度更高，少数高收入人群缴纳了大量的个税。

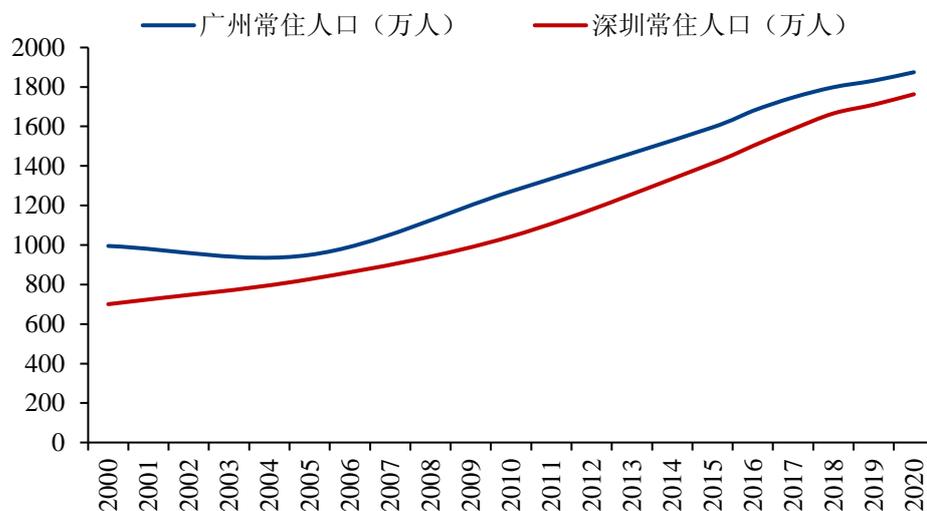


图表17：综合所得的个人所得税边际税率递增



资料来源：粤开证券研究院整理，不计个税专项附加扣除

图表18：广深常住人口持续流入，相差不大



资料来源：广东省统计局、粤开证券研究院，部分年份进行平滑处理

四、市区财政体制评析：广州深圳均呈现“市本级统筹财力，区级紧平衡压力严峻”特征

在解构广深财力差距的基础之上，我们进一步关注广深的市、区之间财政体制、财力与支出关系。在我国财政财权、事权和支出责任划分改革的大背景下，广州和深圳相应开展了市级与区级政府间的收入分配改革和支出责任划分改革。其中，深圳早在1997年就明确市与区之间实施分税制，2001年起每5年改革一次市区财政体制，目前进入第六轮市区财政体制的阶段。广州在2015年完成所有县级市的撤市设区，同样在不断改



革完善市对区财政管理体制。下文中提及的“财力”“支出”等概念，如无特殊说明，均限于一般公共预算。

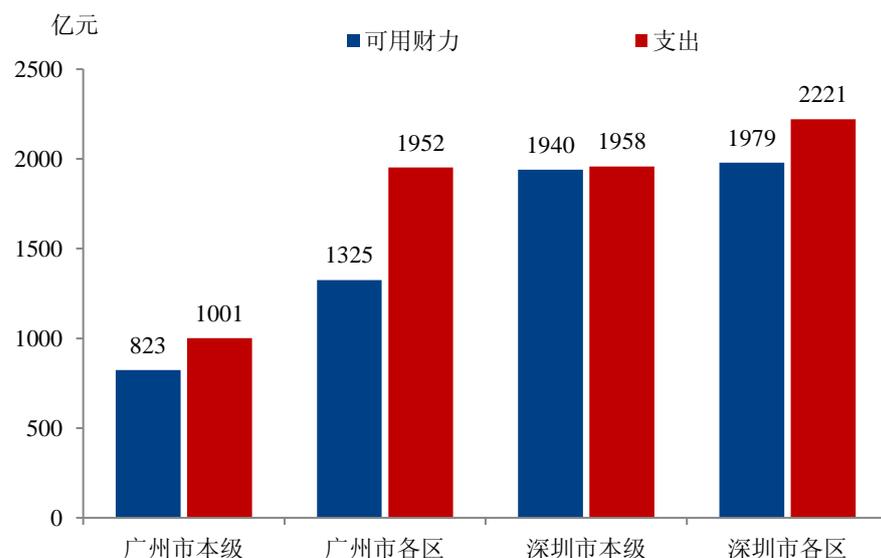
从财力看，广州市本级财力占比不到四成，深圳市、区财力大致五五开，广州的市区财政体制较深圳更加下沉。我们主要关注包含转移支付的全市一般公共预算可用财力（简称“可用财力”）。根据2020年财政决算数据，广州市本级、区级可用财力之比为38:62，深圳则为50:50，体现广州的财力相对深圳更加下沉。支出方面，广州、深圳的市区支出结构与可用财力结构大体一致，广州市本级、区级支出之比为34:66，深圳则为47:53。

从财源来看，广深均存在“市级统筹财源、市级补助区级”现象，区级可用财力来自市级补助比重较高。广州、深圳的市本级财政收入组织能力较好，2020年市本级收入占市本级可用财力的比重为99%、122%。相较于市本级，区级财政更依赖转移性收入，2020年广州、深圳的区级收入占区级可用财力的比重为68%、76%，市对区的财政净补助则占到32%、24%。

广深对区级补助占区级可用财力比重较高，体现广深市本级对财力统筹能力较强，但具体表现方式又有差别。深圳市级对税收收入统筹力度较大，如全市三大主体税种（即增值税、企业所得税、个人所得税）收入中归属市本级、归属区级的比例为61:39，市本级占比高于广州（41:59），因而深圳市本级有较多资金用于补助各区。广州市级财政同样需要补助各区，但接受的上级转移性收入成为补助下辖各区的重要来源之一。

从收支缺口看，广深区级财力与支出间仍有一定缺口，来源于政府性基金预算的调入资金是广州区级财政资金的重要补充。广州、深圳市本级一般公共预算可用财力基本能够覆盖本级支出，但区级财政在收到上级净补助之后仍不能覆盖支出，可用财力存在缺口。2020年广州区级一般公共预算支出1952亿元，可用财力为1325亿元，财力缺口达到627亿元，而深圳区级缺口也达到241亿元。为补充财力，广州、深圳区级一般公共预算调入资金分别达到668、340亿元，其中有90%以上是从政府性基金预算向一般公共预算调入的资金。

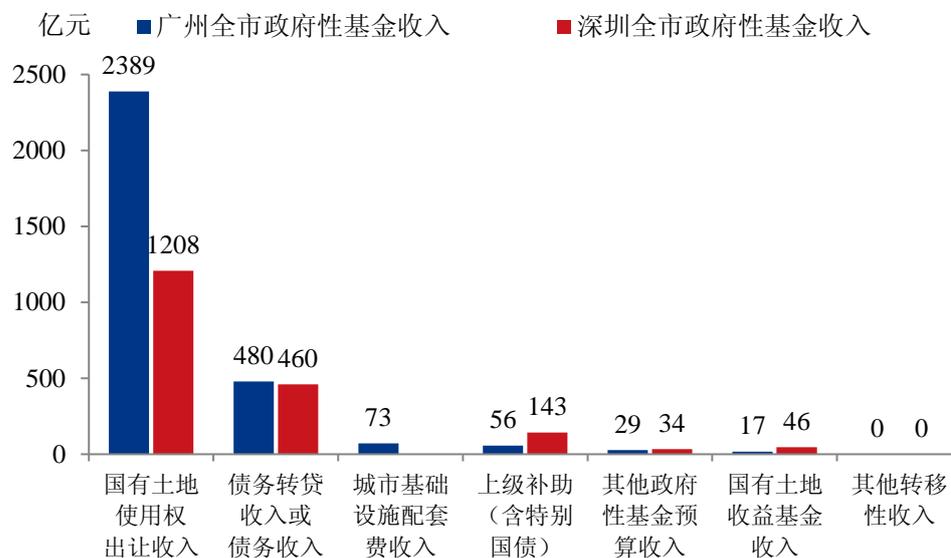
图表19：广州、深圳的市本级和区级财政收支情况（2020）



资料来源：广州市财政局、深圳市财政局、粤开证券研究院，注：各区含乡镇



图表20：广州、深圳政府性基金预算收入（2020）



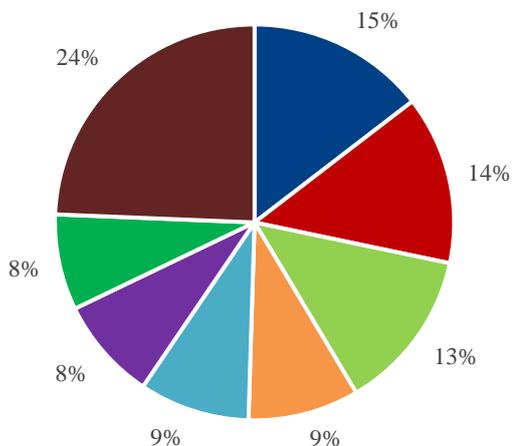
资料来源：广州市财政局、深圳市财政局、粤开证券研究院，注：广州数据为预计执行数口径

从支出去向看，广州市本级向民生领域倾斜、社保支出占比最高，而深圳市本级环保、科技教育、人才支出规模较高。广深区级支出共同点较多，主要用于教育、城乡社区、一般公共服务领域。市级支出方面，广州市级社保就业支出高于深圳，深圳市级节能环保、科技、教育、一般公共服务、交通运输支出较高。2020年广州、深圳市级支出分别为1001、1958亿元，其中广州市级前三大支出项目为社会保障和就业、教育、卫生健康，深圳为教育、科学技术、一般公共服务。两相比较，广州市级社会保障和就业支出比深圳高出133亿元。深圳市级节能环保、科技、教育、一般公共服务、交通运输这5类支出分别比广州高出100亿元以上，主要与深圳市级列支的水体污染防治、污染减排、重点实验室设施、高等教育、引进人才费用、公路水路运输支出远高于广州有关。区级支出方面，2020年广州和深圳的区级前三大支出项目均为教育、城乡社区、一般公共服务，合计约占广州（深圳）区级支出的五成（六成）。

图表21：广州市本级一般公共预算支出结构（2020）



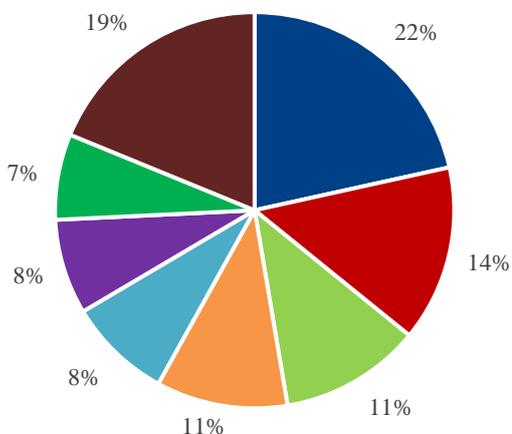
- 社会保障和就业支出
- 教育支出
- 卫生健康支出
- 一般公共服务支出
- 科学技术支出
- 公共安全支出
- 住房保障支出
- 其他



资料来源：广州市财政局、粤开证券研究院，注：数据为预计执行数口径

图表22：广州市区级一般公共预算支出结构（2020）

- 教育支出
- 城乡社区支出
- 一般公共服务支出
- 社会保障和就业支出
- 卫生健康支出
- 公共安全支出
- 科学技术支出
- 其他

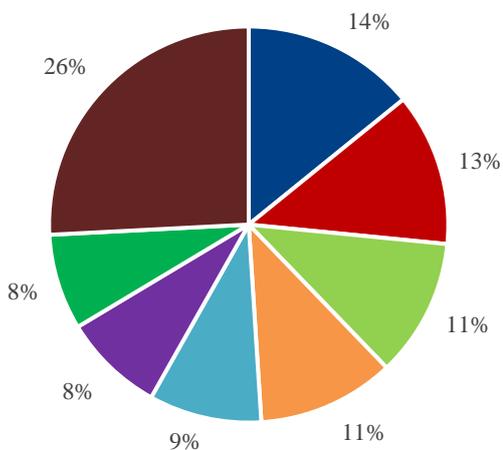


资料来源：广州市财政局、粤开证券研究院，注：数据为预计执行数口径

图表23：深圳市本级一般公共预算支出结构（2020）



- 教育支出
- 科学技术支出
- 一般公共服务支出
- 卫生健康支出
- 节能环保支出
- 城乡社区支出
- 交通运输支出
- 其他

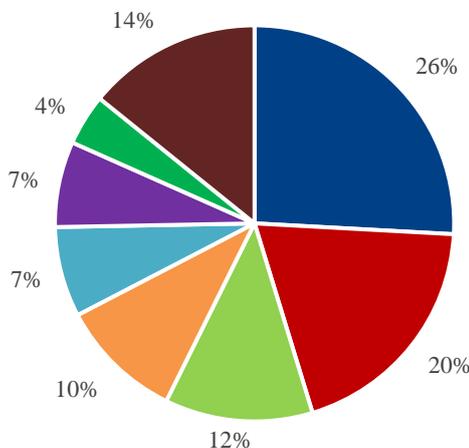


资料来源：深圳市财政局、粤开证券研究院



图表24：深圳市区级一般公共预算支出结构（2020）

- 教育支出
- 城乡社区支出
- 一般公共服务支出
- 卫生健康支出
- 公共安全支出
- 住房保障支出
- 科学技术支出
- 其他



资料来源：深圳市财政局、粤开证券研究院

五、展望：广州财政短期内应注意开源节流、防范风险，中长期需寻找新的增长点

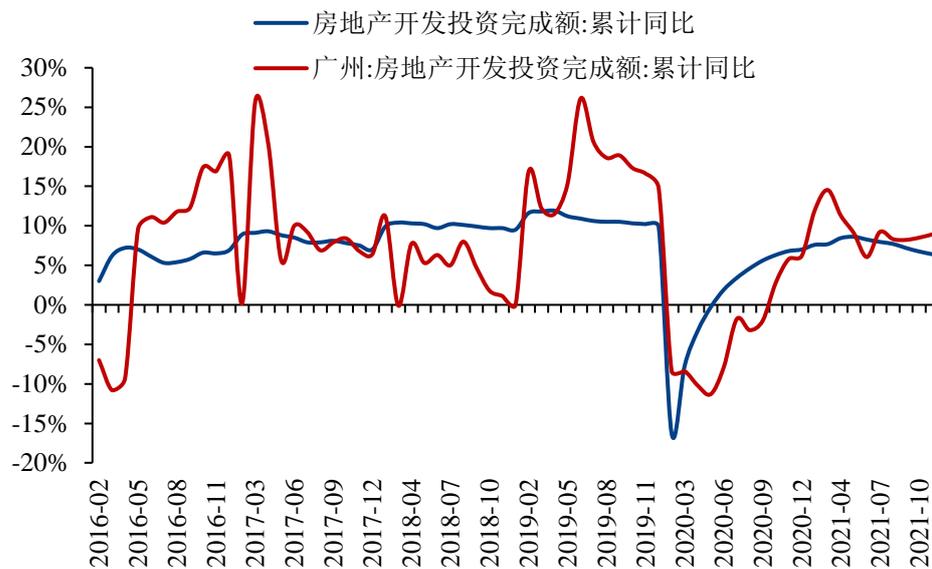
（一）短期内，土地出让收入下降与民生领域刚性支出或是广州财政的两大关注点

当前，包括广州在内的地方财政形势紧平衡态势仍存：国民经济恢复不稳不均，财政要实施更大力度组合式减税降费；房地产投资下行压力加大，土地市场遇冷拖累“土地财政”；“六稳”“六保”刚性支出不减。

第一，以土地出让收入为代表的政府性基金收入是广州财力的重要来源之一，若2022年土地市场持续走冷或对广州财力带来一定负面影响。2020年，广州国有土地出让收入及安排的支出（预计执行数口径）达到2389、1423亿元，分别为深圳的2、2.4倍，相当于广州一般公共预算收入和支出的139%、48%。在土地出让收入较高的前提下，广州市政府性基金预算调出资金、一般公共预算调入资金达到807、872亿元，分别为深圳的1.8、1.7倍。当前房地产行业整体走弱，土地出让收入或对广州财政的收入端形成一定压力。



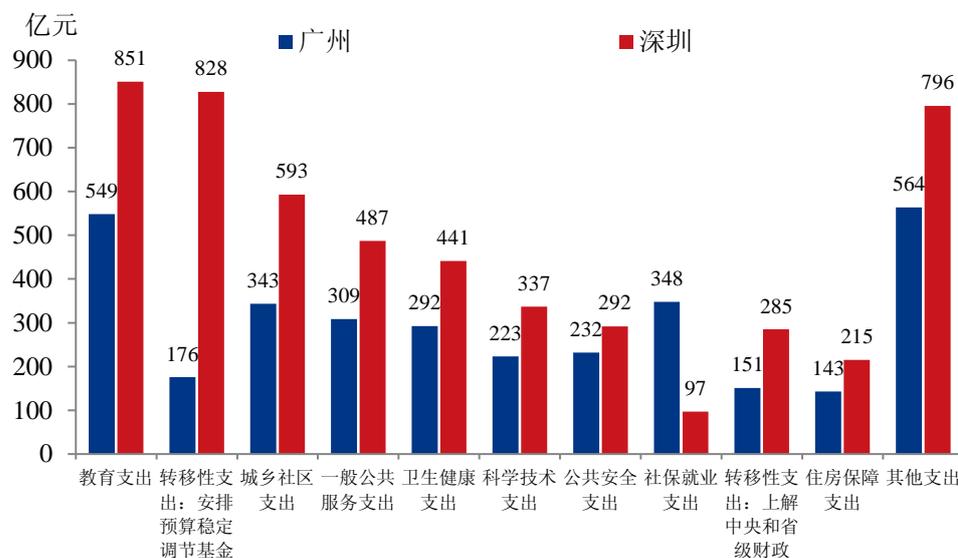
图表25：房地产开发投资增速



资料来源：Wind、粤开证券研究院，注：2021年为两年平均增速

第二，广州的民生支出占比较高，“六稳”“六保”刚性支出压减难度大。需推进压缩非必要非刚性一般性支出，为“六稳”“六保”腾挪空间。从民生支出看，2020年广州教育、卫生、社保就业支出分别占一般公共预算支出的18.9%、10.1%、12%（预计执行数口径），合计比重达到41%，深圳比重仅为33%。广州社保基金（5个险种，不含省级统筹险种）财政补贴收入合计112.2亿元，而同一口径的深圳社保基金财政补贴收入仅为18.5亿元，或与广深人口年龄结构相关。2020年广州、深圳劳动年龄人口占比为74.7%、79.5%（全省平均68.8%），老龄化率（65岁以上占比）分别为7.8%、3.2%（全省平均8.6%）。从一般性支出看，广州一般公共服务支出占比为10.6%，较深圳偏低1.1个百分点。

图表26：广州、深圳全市一般公共预算支出结构（2020）



资料来源：Wind、粤开证券研究院，注：含转移性支出，不含结余，广州数据为预计执行数



（二）中长期如何缩小广深财力差距？四点建议

第一，深化改革开放，把握高科技高增长产业赛道，谋求财政“开源”。习近平总书记指出，发展是解决一切问题的总钥匙。财政发展与经济发展相辅相成，要以改革开放推动实体经济发展和产业转型升级，打造财政增长新引擎。未来要进一步落实习近平总书记对广州老城市新活力、“四个出新出彩”的指示要求，发挥国家中心城市和综合性门户城市功能优势，全面推进数字化、绿色化、国际化转型，做大做强先进制造业和现代服务业，积极推进放宽金融外资准入、跨境市场互通、特色金融等新一轮金融开放创新，把握高科技高增长产业赛道，提升总部经济发展能级，培育更多经营稳定、成长性好的市场主体形成优质税源。

第二，加强财政收入征管，进一步优化财政支出结构，压缩政府一般性开支，同时加强预算管理。一是严肃财政纪律、加强财政收入征管。防止高税收贡献率产业和高收入人群违法逃税，切实加强征管、堵塞管理漏洞，促进税收公平。二是坚持从发展财政转向民生财政的长期改革方向，科技教育、医疗卫生、养老、新基建支出占比应进一步朝着欧美发达国家的较高水平靠拢。三是坚持政府“过紧日子”，压缩一般性开支。推进部分公共服务领域的市场化改革，由市场来提供原由政府提供的大量公共服务，重点在于处理好政府与市场、政府与社会的关系，优化营商环境，培育市场主体，政府则要达到精兵简政的目标。四是建立完善全过程预算绩效管理和预算审查监督机制，在预算管理方面充分吸收部门、专家、公众意见，让预算支出少花钱多办事，提升行政治理效能。

第三，建议广州积极争取上级财税政策支持，在改善广深地方可用财力均衡程度的同时，也注重提高本地对优质企业的吸引力。在粤港澳大湾区建设背景下，向省和中央争取政策及项目支持，尤其是在符合省、市产业规划要求的重点项目上给予财力支持，包括更大规模的转移支付、高科技等产业省级补贴政策等。

第四，建议广州推进社保制度改革，改变社保对财政补贴的强依赖。具体措施包括积极推动更多社会保险种的省级统筹、提高国有资产划转社保的比例和资产质量、发挥养老保险第二、三支柱（商业保险）作用等。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com