



宏观研究

疫情下的北上广深财政：凉热不同

2022年06月06日

分析师：罗志恒

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

研究助理：徐凯舟

近期报告

《【粤开宏观】财政大规模退税主动作为，维护宏观经济稳定：1-4月财政数据点评》
2022-05-17

《【粤开宏观】透视地方财政负增长：假象与真相》 2022-05-22

《【粤开宏观】汽车消费刺激政策重出江湖，稳消费稳增长》 2022-05-29

《【粤开宏观】更大力度的财政政策出台，力保经济大盘稳定》 2022-05-30

《【粤开宏观】汽车消费，谁主沉浮？——影响中国汽车消费的长期因素》
2022-05-30

摘要

今年以来，受到国内疫情反弹和国际地缘政治格局变化等因素影响，中国经济面临的三重压力加大。同时叠加增值税留抵退税快速推进，部分地方政府的财政收支矛盾突出。尤其是4月份疫情影响进一步显现，生产、消费、物流、出口等活动趋弱，抗疫和纾困支出增加，多地财政压力明显加大。

本文重点关注当前疫情下北京、上海、广州、深圳四个一线城市的财政形势（主要指一般公共预算收支）。这四个城市除了经济分量重、产业辐射广以外，还具有财政领域的重要意义。

其一，北上广深是我国财政收入的重要源泉，北京、上海对中央财政净贡献长期领先。

其二，京沪为直辖市，广深为副省级城市，其中深圳还是计划单列市，京沪深只需与中央分税，广州还要与广东省分税，对不同类型的城市可看出财政体制差异的影响。

其三，特大城市防疫难度大，潜在风险高，财政收支对疫情变化高度敏感，理清当前疫情形势与防控措施对四城财政的影响，能够为全国统筹“动态清零”与财政稳定提供更多参考。

风险提示：疫情反复、市场主体预期不稳



目 录

一、四座一线城市当前财政形势如何？	3
二、为何北上广深财政形势并不同此凉热？	4
三、未来一线城市财政形势走向何方？	6

图表目录

图表 1： 4 月一线城市财政经济指标较 3 月变化情况	3
图表 2： 上海、深圳受疫情冲击的影响大于北京、广州	4
图表 3： 北上广深增值税收入比重（2021）	5



一、四座一线城市当前财政形势如何？

财政收入方面，北京和广州收入增速高于全国平均，上海和深圳表现较弱。受到留抵退税带来的政策性减收影响，4月份全国各地财政收入普遍出现负增长。按自然口径计算，北上广深一般公共预算收入当月同比下降25.8%、48.2%、12.8%和44.2%。其中，北京和广州好于全国（-41.3%）和地方级（-40.3%）收入增速，上海和深圳则偏弱。若考虑扣除留抵退税因素后的增速，北京、广州扣除留抵退税因素后分别为同比下降0.5%、增长1.9%，表现同样好于全国（-4.9%）和地方级收入（-5.8%）。而深圳和上海未直接公布，我们根据留抵退税完成情况测算，两地分别同比下降约10%、18%。

财政支出方面，北京、深圳、上海全市财政支出增长较快。4月份，北京、广州、深圳一般公共预算支出同比增长17.5%、-7.3%、33.3%，其中北京和深圳高于全国（-2.1%）、地方（-3.3%）支出增速，上海虽未公布最新支出数据，但一季度的较快增速大概率延续。

图表1：4月一线城市财政经济指标较3月变化情况

类别	项目	单位	全国	北京	上海	广州	深圳
一般公共预算收入	3月当月同比	%	3.4	-7.4	12.0	18.9	-7.3
	4月当月同比 (扣除留抵退税因素)	%	-4.9	-0.5	-18*	1.9	-10*
	变化	pct	-8.3	+7.0	/	-17.0	/
一般公共预算支出	3月当月同比	%	10.3	13.5	-2.9	34.4	14.6
	4月当月同比	%	-2.1	17.5	/	-7.3	33.3
	变化	pct	-12.4	+4.0	/	-41.7	+18.7
规上工业增加值	3月当月同比	%	5.0	8.1	-7.5	7.4	/
	4月当月同比	%	-2.9	-31.1	-61.5	-7.4	/
	变化	pct	-7.9	-39.2	-54.0	-14.8	/
社会消费品零售总额	3月当月同比	%	-3.5	-3.0	-18.9	1.0	/
	4月当月同比	%	-11.1	-16.1	-48.3	-8.8	/
	变化	pct	-7.6	-13.1	-29.4	-9.8	/
出口总额（人民币）	3月当月同比	%	12.9	-8.3	22.4	-2.4	-14.0
	4月当月同比	%	1.9	-22.0	-43.8	-13.2	14.0
	变化	pct	-11.0	-13.7	-66.2	-10.8	+28.0
固定资产投资总额	1-3月累计同比	%	9.3	10.3	3.3	9.3	4.9
	1-4月累计同比	%	6.8	8.9	-11.3	6.7	/
	变化	pct	-2.5	-1.4	-14.6	-2.6	/

资料来源：粤开证券研究院整理

注1：同比增速的变化高于全国标为红色，低于全国标为蓝色；注2：部分数据未公布；注3：上海未公布规上工业增加值当月同比，以规上工业总产值当月同比代替；注4：4月上海、深圳扣除留抵退税因素的财政收入增速为估计值，以*表示



二、为何北上广深财政形势并不同此凉热？

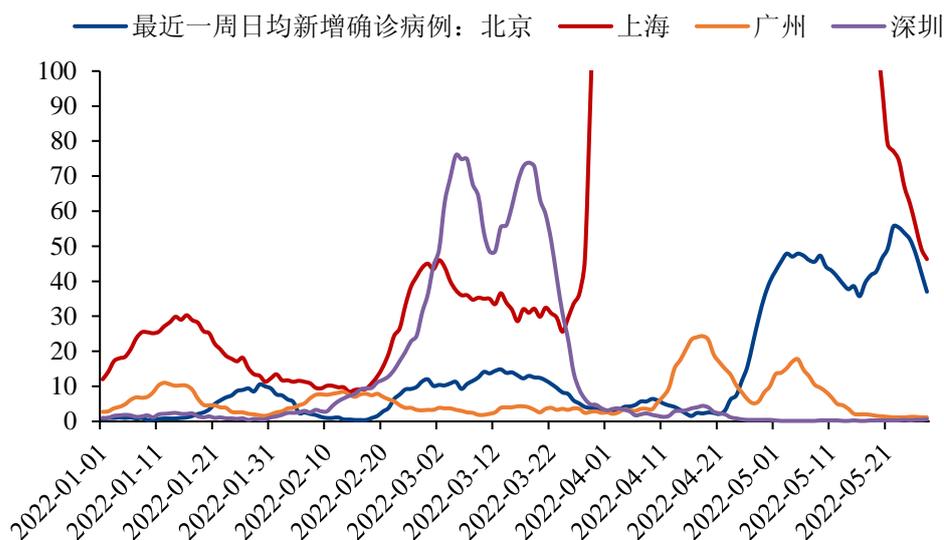
一是疫情形势差异导致经济形势和税基差异，影响了财政收入的分化。

财政形势很大程度上在于税收形势，增值税、企业所得税、个人所得税三大主体税往往占地方财政收入的六成，具体到各地则受省以下财政体制和经济结构差异影响而有差异。三大主体税收收入与市场流通、企业经营和劳动就业息息相关，而疫情形势已严重阻碍了正常经济活动。

今年一季度，除北京 GDP 增速持平全国（4.8%）外，其余三城增速均低于全国。4月一线城市经济下行压力进一步增大。以工业生产为例，全国规上工业增加值增速从3月的5%降至4月的-2.9%，下降7.9个百分点，北京、上海、广州则分别降39.2、54、14.8个百分点，远超全国水平（上海为规上工业总产值增速）。除生产外，消费、出口、投资数据也有类似特征。

因此，上海、深圳受疫情冲击的影响大于北京、广州，是上海、深圳财政收入降幅更高的重要原因之一。

图表2：上海、深圳受疫情冲击的影响大于北京、广州



资料来源：Wind、粤开证券研究院

二是留抵退税政策下，四大城市的财政体制和税收结构差异导致财政收入分化。

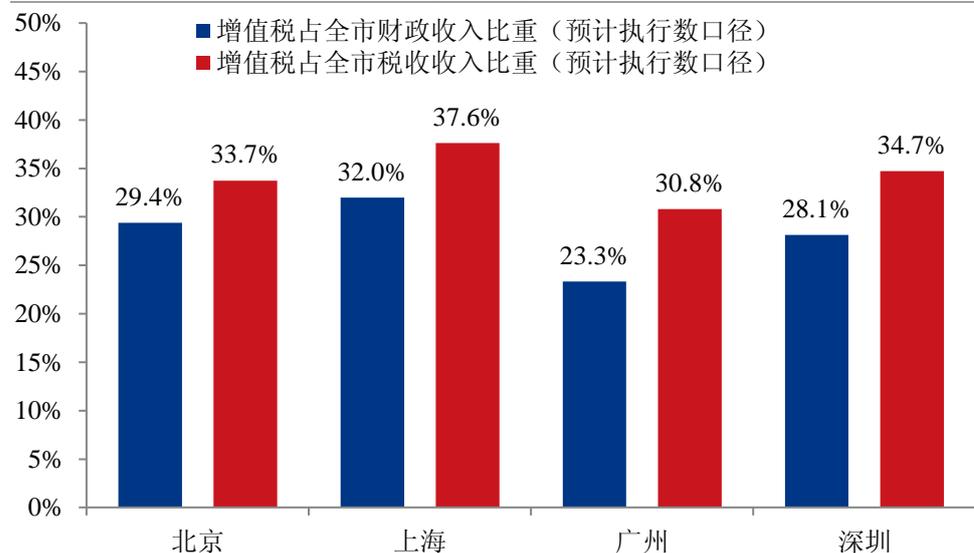
增值税留抵退税是4月我国财政中显著的影响因素，表面上是政府支出，但实际上在做账时减计收入，即退税直接导致账目上收入减少。因此，增值税占比越高的城市，留抵退税的影响越大；同时，北京、上海、深圳只需与中央分税，而广州根据广东省以下财政体制，还需与广东省本级分税，到了退税时期，省级政府要承担一部分退税，自然广州市要负担的退税也更少。2021年北京、上海、广州、深圳的增值税收入占税收收入比重分别为33.7%、37.6%、30.8%和34.7%，占财政收入的比重分别为29.4%、32%、23.3%和28.1%，即上海市的增值税收入占税收、占财政收入的比重最高，广州市最低。

一线城市积极推动政策落地，因此增值税占比高的上海收入减少更大，广州减少更低。但是，随着留抵退税进程过半，且伴随疫情控制，生产生活秩序恢复，经济逐步回



暖，企业逐步扩大销售再缴纳税收，留抵退税的短期冲击主要集中在 4-5 月份，预计在 6 月后经济形势将成为财政收入的主导。

图表3：北上广深增值税收入比重（2021）



资料来源：粤开证券研究院整理

三是各城市的产业结构差异对财政收入也产生较大影响，生物医药企业多的北京受益，土地出让收入依赖度高的广州有喜有忧。

疫情期间，大部分行业受损严重，但是负责疫苗生产和核酸检测的生物医药行业企业收入、利润却逆势大幅增长，这使得相关生物医药企业较多的地区财政收入相对受益。

其一，北京财政明显受益于医药制造“明星”行业。北京三大主体税收收入自疫情以来稳定增长。尤其是企业所得税在 2021 年同比增长 18.4% 的高基数基础上，今年 1-4 月份累计同比增长 10.7%。据北京市财政局披露，这在很大程度上受益于疫苗生产等企业利润向好。医药制造业是近期北京经济的“明星”行业，2021 年北京医药制造业规上增加值增速高达 252.1%，国药北生所、科兴中维等企业营业收入大幅增长。

其二，广州的一般公共预算收入虽然受疫情冲击小，但低迷的房地产市场和土地财政导致财政平衡难度大。4 月，广州扣除留抵退税因素后的一般公共预算收入增速高于北上深，反映广州疫情防控有力，经济实现稳定运行。然而广州需要与广东省分税，这就减少了广州留存的财政收入。近年来，广州一般公共预算自给率仅为 60% 左右，远低于北上深，一般公共预算中支出比收入高出上千亿元。从政府性基金预算调入资金达到约 800 亿元、占财政支出的 26%，比重远高于北上深（5% 以下）。可见，广州财政要实现收支平衡，需要土地出让收入达到一定规模。当前房地产市场持续低迷，如果二季度以后未能扭转，广州全年财政平衡仍面临不确定性。



三、未来一线城市财政形势走向何方？

在当前阶段，疫情冲击一线城市经济、防控支出超预期增加、大力落实减税降费退税，一线城市的财政压力高于以往时期；往后看，既要看到紧平衡态势将是中长期的大概率事件，也要看到疫情后推动生产生活秩序恢复、改善营商环境、激发市场活力等措施能够缓解部分压力、实现经济复苏，做到有为、善为，而非无可作为。不仅要贯彻落实动态清零总方针，更要注意克服一刀切、单打一等思想，避免“一例封城”等现象，尽量防止对生产生活秩序的全面冲击，尤其是要防止生产、物流等领域关键企业停摆，稳定全国产业链供应链，避免引发经济和财政的重大冲击。

“留得青山，赢得未来。”一线城市凭借坚实的产业基础和良好的营商环境，有能力汇聚人才、技术、资本等要素，推动生产、投资、消费、流通的复苏以及财政收入的回暖。一线城市的财政还有望保持对中央财政净贡献的领先地位，对全国财政做出积极贡献。

在做好疫情防控的同时，一线城市需要提高统筹经济与社会、疫情与民生、局部与全域的能力。在正常生产生活秩序条件下，一线城市有利于发挥出人口、资源聚集的作用，但是在时刻面临疫情风险、叠加经济三重压力的条件下，却面临种种不利因素，有必要进一步改善城市治理和基层社区治理。

一是一线城市的人口密度大，在全球疫情未结束前，一线城市面临疫情冲击的风险更大；市场经济活跃，长期依靠市场调节资源配置，但是一旦从市场经济状态切换到应急或战时状态，信号与指挥的缺乏有可能导致经济社会运转失序。

二是一线城市的服务业占比高，而应对疫情扩散的主要方式就是减少人员流动和接触，冲击的主要是服务业，这对一线城市的经济和就业影响较大。同时，由于一线城市的产业关联度较高，可能是特定行业的区域性（全国性）节点，生产冲击容易外溢到邻近区域乃至全国范围。

三是一线城市的信号意义和示范性较大。在互联网时代，一线城市的疫情动态和政策动向更容易为大众知晓，进而影响到其他地区的信心和预期，也影响到其他地区的疫情防控策略。

四是一线城市的土地出让收入和商品房交易规模高，经济下行直接影响居民对房地产的信心和购买力，导致房地产市场低迷以及土地出让收入下降，甚至波及房地产全产业链，进一步加剧财政紧张。

有鉴于此，城市决策者应着眼于人民生活改善、市场主体信心、财力底线与行政治理上限等各方面目标与限制，在坚持“动态清零”疫情防控政策不动摇不犹豫的前提下，以快制快，尽量降低疫情对财政经济的冲击，并优化纾困和稳增长支出，如向特定的中低收入人群发放现金、为困难企业免除房租或利息贴息、保障就医和基本物资供应等，致力于民生大局与财政经济大盘稳定。



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