

當沖降稅與證券交易 課稅制度的正常化

Day Trading Tax Cut and the Examination
of Securities Transaction Tax

伍大開 Da-Kai Wu* 陳國樑 Joe Chen**



在嚴峻的疫情重創國內經濟之際，股票市場反而一片熱絡，尤其當沖交易更是一路扶搖直上。據媒體報導，今（2021）年5月24日大盤的當沖交易占比達52.4%，創歷史新高，大盤成交金額中有一半以上是當沖資金，顯示高當沖交易占比已成為當前臺灣股市的「新常態」（張濤文，2021；潘智義，2021）¹。

如此投資環境之下，也讓當沖交易的證券交易稅（下稱證交稅）減半優惠受到關注。原定於今年年底落日，但金管會已表態希望延長；對此，財政部的態度相對保守，僅表示將就各項股市指標、市場環境及政策目的與金管會持續溝通（林昱

均，2021）²。我們認為延長減稅優惠的正當性不足，證券交易的課稅制度必須重新檢討，回歸正常化。

壹、當沖交易降稅：政策背景

為提升臺股流動性及成交量，2017年4月28日正式實施當沖交易證券交易稅（下稱證交稅）減半，相較於其他形式的股票交易須就成交價格3%課徵證交稅，當沖交易的稅率僅為1.5%³。原定實施1年，基於金管會「自評」政策效果良好、應維持政策穩定並降低投資人不確定性等因素，於2018年4月經財政部同意，修法

將期限展延至2021年底；此外，降稅原限於證券商受託買賣的交易，2018年修法時也進一步擴大優惠範圍，開放證券商自行買賣交易適用。

金管會認為，當沖降稅實施之後，當沖交易的量及占比均有明顯增加，足以論證當沖降稅有助於活絡股市（戴瑞瑤，2021；金管會，2020）⁴。我們可以從【圖一】及【圖二】一窺當沖交易於降稅及政策延長前後之占比與金額。【圖一】呈現2015~2019年各月份上市股票當沖交易金額占市場比例⁵，兩條虛線分別代表當沖降稅實施及宣布延長的時間點，從圖中可以發現，當沖交易占比在第一次降稅

實施之後往上攀升，降稅前的占比約為10%，降稅後已增至約25%；另外，【圖二】為各月份的當沖交易成交金額，從降稅實施後到宣布延期前呈現階梯式的上升，降稅前每月交易金額僅約2,000億元，降稅後躍升至6,000多億元。然而，在宣布延長租稅優惠後，雖然當沖占比及成交金額有短暫提升，但在2019年逐漸降至租稅優惠延長前的水準。

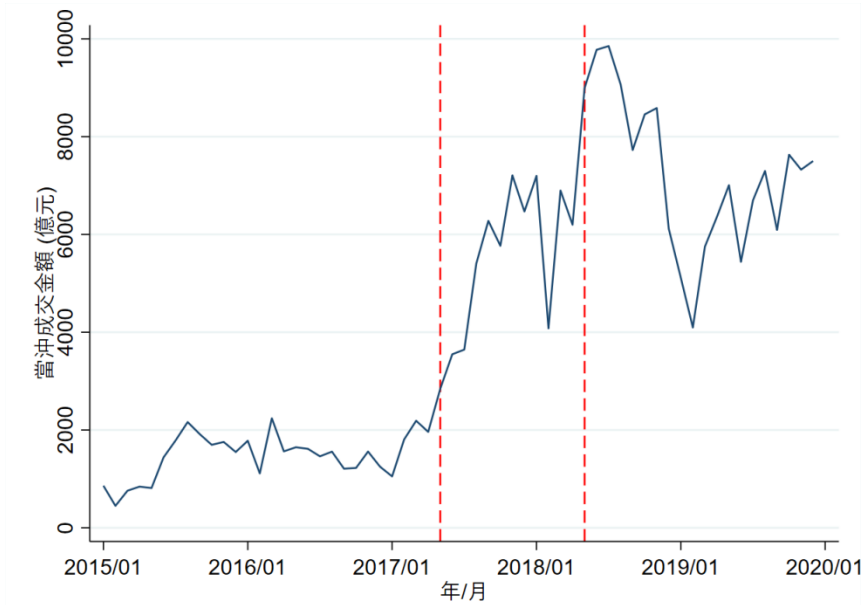
不只股市，稅收也有明顯的提升。【圖三】為2015~2019年各月份的證交稅稅收，在當沖降稅實施之後，證交稅稅收從政策前每月約6、70億元增加至8、90億元。



【圖一】上市股票當沖交易金額占市場比例

資料來源：臺灣證券交易所（<https://www.twse.com.tw/zh/page/trading/exchange/TWTB4U2.html>、<https://www.twse.com.tw/zh/page/trading/exchange/FMTQIK.html>）（瀏覽日期：2021

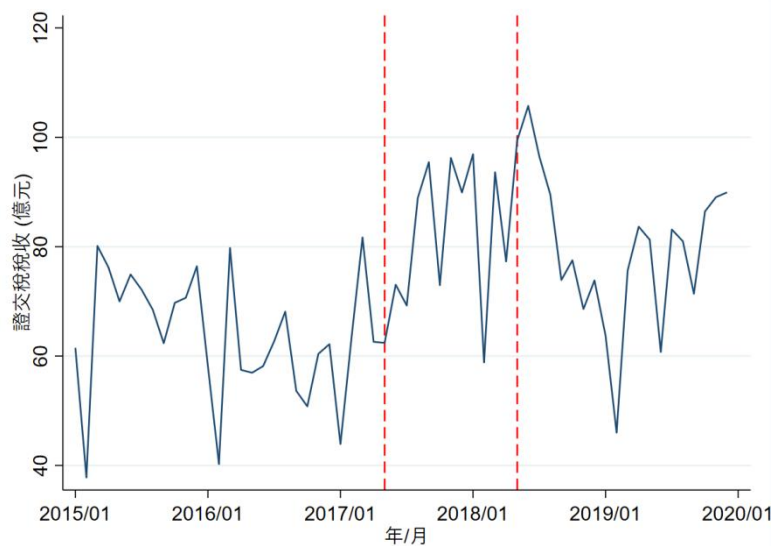
1年6月20日)



【圖二】上市股票當沖交易成交金額 (億元)

資料來源：臺灣證券交易所 (<https://www.twse.com.tw/zh/page/trading/exchange/TWTB4U2.htm>)

1) (瀏覽日期：2021年6月20日)



【圖三】證交稅稅收 (億元)

資料來源：財政統計資料庫。（<https://web02.mof.gov.tw/njswww/WebMain.aspx?sys=100&funid=defjspf2>）（瀏覽日期：2021年6月20日）

貳、當沖交易降稅：效果？

根據【圖一】及【圖二】可看出，忽略其他因素考慮，當沖降稅的激勵效果，恐怕僅限於政策首次施行的1年間，之後降稅延長未必帶來額外的當沖量能。⁶根據【圖一】至【圖三】，不論是當沖占比、交易金額或證交稅稅收，能有如此驚人的漲幅或可歸因於當沖降稅的成效，但仍有待學術檢驗。當沖降稅的實施期間，全球個體及總體經濟環境（例如：投資人對於未來的預期、公司獲利情形、各國經濟表現）同樣也有變化，僅比較降稅前後的當沖交易表現將高估降稅的效果。以具

全球股市代表性的那斯達克指數為例，【圖四】顯示那斯達克指數在當沖降稅實施期間的趨勢與我國當沖交易金額之變化相似，除了2019年初期有明顯下滑之外，其餘期間均呈現穩定上升的態樣。因此即使沒有實施當沖降稅，當沖的交易金額能仍可能因為全球經濟表現而有所提升，將當沖量能變化全歸因於降稅，高估政策效果。

一篇2013年研究期貨交易稅（下稱期交稅（降稅（從0.25%~0.1%）的國內研究同樣點出這個現象（黃勢璋、林馨怡、連賢明，2013）⁷，該文發現，如果只比較期交稅降稅前後的數據，期交稅降



【圖四】那斯達克指數

資料來源：<https://finance.yahoo.com/quote/%5EIXIC/history?p=%5EIXIC>（瀏覽日期：2021年6月20日）。

稅使得期貨交易金額提升約24.4%，但如果考慮其他經濟環境的變動之後，政策效果縮減為11%，顯示約有一半的交易金額增加來自於環境因素。

政策效果實證研究在概念上很簡單，研究者將政策實施後所觀察到的「真實時空」之市場情形，與沒有實施政策下「平行時空」之市場情形相比較，取其差異，即可分離出政策的真正效果。政策效果實證研究在執行上很困難，原因在於「平行時空」無法為研究者所觀察。為解決「平行時空」不存在（counterfactual）所造成的資料缺漏（missing data）問題，計量

經濟學家早有著墨，近年來在計量應對方法上，更有很大的突破。遺憾的是，我們並沒有看到政府對於當沖降稅進行嚴謹的政策分析，而是逕自以降稅前後的占比數據及交易金額作為政策辯護，如此一廂情願、便宜行事的心態顯示政策制定過程的草率與輕忽。

健全之資本市場亦為穩健之資本市場；股市表現評估，不能僅止於量能考量。當沖交易由於在一個交易日內完成，屬於短期的投資工具，多屬一時避險或投機性質交易。而在臺灣當前高當沖占比的交易結構之下，以政策繼續鼓勵當沖交

易，未必能夠帶動大盤量能，最可能的結果是導致市場的震盪加劇。對於此一提高整體市場風險的負面作用，全然未見決策者有任何檢討。

此外，也讓人費解的是，當沖降稅以我國股市當沖交易占比低於他國為由，政策目的在於刺激當時低迷的股市；如今整體股市表現亮眼，交易量能及各項指數皆已大幅提升，甚至屢屢改寫歷史紀錄，主其事者仍想強推另一波已經執行長達4年8個月的當沖降稅優惠，甚至有立委主張應無限期降稅，如此「錦上添花」的政策，實在缺乏論述的根據。只針對當沖交易的稅率減半，一般的證券交易稅率維持不變，等同政府鼓勵短期操作、懲罰長期持有；在股市一時低迷的當下，或可視為提振市場的工具，但過度的推升短期交易的量能，在漂亮的數字背後是短期投機所堆砌而成的風險。

參、證券交易課稅的正常化

我們認為，與其爭論當沖降稅是否延續，此時更為急迫的是重新檢討我國證券交易課稅制度，將證券交易所得稅（下稱證所稅）納入稅制改革的討論。證所稅相對於證交稅具有以下優點：首先，證交稅雖然徵收方便、稽徵成本低，但不論交易盈虧均會課稅的特性，使得證券交易稅成

為買賣交易繳納給政府的「手續費」，阻礙交易流通，進而影響資本市場的流動性；而證所稅只有在交易獲得報酬的時候才會課稅，對於流動性的影響低於證交稅⁸；再者，報酬率及風險係影響投資決策的兩個主要因素，雖然證所稅及證交稅均會減少稅後報酬率，但由於交易損失不須繳納證所稅，因此相較於證交稅，證所稅有助於減少投資風險，此種正面效果將有助於減緩稅後報酬下降對於股市的衝擊。最後，由於交易所得相較於交易金額更能反映投資人的真實納稅能力，因此證所稅的課徵更加符合租稅正義的精神。

政府特別偏好證交稅，而不願意考慮證所稅其來有自，過去證所稅曾面臨三次開徵之後立即停徵的窘境，每次宣布開徵時股市從未給過好「臉色」，「三朝被蛇咬」之下，使得政府相當忌憚於證所稅⁹。又證交稅的稅源穩定，且只需掌握投資人資金於股市的進出即可課稅，相較於證所稅必須建立所得歸戶及查核制度，稽徵成本低廉的證交稅自然獲得主政者的青睞。

然而，證所稅並非資本市場的毒藥，諸如美國等已開發國家均有交易所得課稅的制度，但其股市並未因此一蹶不振。

長期而言，股市的漲跌取決於基本面，強韌的經濟環境才是資本市場永續發展的樞紐。此外，證所稅在效率及公平上

均具有充足的論述基礎，若以稽徵成本為由，便宜行事將證所稅束之高閣，而繼續抱殘守缺證交稅的做法，是將稅制正常化拒於門外，有害整體稅制正當性。

肆、結 論

當沖降稅即將於年底到期，雖然金管會持續喊話希望延長，但不論當沖降稅的政策目的及影響，當沖降稅延長的必要性並非充分。與其聚焦於交易稅的增減，我們認為重啟證所稅的討論更顯重要。檢視

現行的所得稅制度，薪資所得必須全數計入以計算綜合所得稅負，最高邊際稅率達40%；反觀證券交易所免稅，只需就交易金額負擔最多3‰的交易稅，如此天差地遠的租稅待遇，無異於懲罰辛苦工作的勞動階級、打擊勞動供給誘因。對所得課稅天經地義，且為放諸四海均適用的準則，證券交易所沒有道理享有特別待遇，將交易所的漏網補上，是稅制改革必須邁出的一步！

附註

* 臺北商業大學財政稅務系兼任教師；政治大學財政學系博士候選人。

** 政治大學財政學系教授。


1. 參考張灝文（2021年5月26日），台股高當沖比 已成新常態，經濟日報，取自<https://udn.com/news/story/7251/5485255>（瀏覽日期：2021年6月11日）；潘智義（2021年5月26日），台股量縮逾千億 當沖比重回5成之上史上第3高，中央通訊社，取自<https://www.cna.com.tw/news/afe/202105260363.aspx>（瀏覽日期：2021年6月20日）。
2. 參考林昱均（2021年5月7日）。當沖降稅延長？ 財長：不希望股市變投機。工商時報。取自<https://www.chinatimes.com/newspapers/20210507000167-260202?chdtv>（瀏覽日期：2021年6月11日）。
3. 當沖降稅的法源依據參考證券交易稅條例第2條之2：「自中華民國106年4月28日起至110年12月31日止同一證券商受託買賣或自107年4月28日起至110年12月31日止證券商自行買賣，同一帳戶於同一營業日現款買進與現券賣出同種類同數量之上市或上櫃股票，於出賣時，按每次交易成交價格依1.5‰稅率課徵證券交易稅，不適用第2條第1款規定。」
4. 參考戴瑞瑤（2021年5月4日）。延長當沖降稅掀論戰 金管會公開實施前後數據比較。聯合報。取自<https://udn.com/news/story/7251/5433607>（瀏覽日期：2021年6月13日）；金管會（2020），調降現股當日沖銷證券交易稅實施成效評估報告，（<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=769&parentpath=0,2>）（瀏覽日期：2021年6月20日）。

日)。

5. 計算方法如下：首先分別將上市股票的每日當沖交易（買進及賣出均計入）金額及市場成交金額按月加總；再者，由於證交所提供的市場成交金額為買進或賣出的金額，為使當沖交易金額與市場成交金額的比較標準一致，故將當沖交易金額除以2之後，再除以市場成交金額以計算當沖交易占比。
6. 除了政策效果有限，另外的可能原因在於2019年初期的中美貿易戰、歐盟脫歐等不確定性因素。
7. 參考黃勢璋、林馨怡、連賢明（2013）。養雞生蛋或殺雞取卵——論期交稅之降稅效果。經濟論文，41，1-37。
8. 舉例來說，如果將1,000萬元買入的股票以900萬元售出，證交稅仍會針對交易金額900萬元課稅，但由於該筆交易係虧損，因此並非證所稅的課徵標的。
9. 有關三次證所稅停徵的介紹，參考：邱柏勝（2015年11月17日）。證所稅為何都活不過3年讓你一次看懂。中央通訊社。取自<https://www.cna.com.tw/news/firstnews/201511175014.aspx>（瀏覽日期：2021年6月17日）。

關鍵詞：當沖交易、證券交易所所得稅、證券交易稅

DOI：10.3966/270692572021070019003

 本單元內容獲月旦會計財稅網、月旦知識庫收錄

■相關學者專家精彩論辯實錄，歡迎至「月旦講座」觀看：

◎直接上市與臺灣證券交易法制



楊岳平

(<http://qr.angle.tw/w3o>)

相關書籍推薦

◎現代證券交易法實例研習

作者：劉連煜

出版：2020/09

簡介：本書以2020年8月為止最新修正之證券交易法、公司法、投保法、商業事件審理法、相關證券法令（含新制逐筆交易對操縱行為認定的影響分析）及最新且重要之法院判決為藍本，針對其主要內容，以實例方式並運用證券法學理加以解說>>>