

續行停徵公司債及金融債券證券交易稅

之稅式支出評估方案

中華民國 105 年 8 月

目 錄

壹、法案內容	1
一、背景說明	1
二、法案內容	2
三、具體願景	2
貳、整體評估	5
一、環境分析	5
二、國際做法	6
三、我國做法	8
四、預期效益	8
參、採行稅式支出措施之理由	12
一、必要性	12
二、衡平性	18
三、執行性	22
四、關聯性	23
肆、稅式支出評估	25
一、評估資料之內容及範圍	25
二、稅收影響數之評估	75
伍、財源籌措方式	83
陸、稅式支出績效評估機制	84
一、評估指標及其評量標準	84
二、評估期間及週期	84
三、績效評估公開	84
柒、總結	85

【附錄一】	領先指標不含趨勢指數.....	87
【附錄二】	問卷調查統計.....	88
【附錄三】	證券交易稅沿革.....	92

壹、法案內容

一、背景說明

依據我國證券交易稅條例，出賣公司債與金融債券者需按每次交易成交價格繳交千分之一的證券交易稅。但是，於 91 年起，配合促產條例，為活絡企業融資管道，協助企業籌資，暫停債券交易稅的課徵，此後，為抒解 97 至 98 年的金融海嘯對金融市場的衝擊，自 99 年 1 月 1 日起 7 年內仍繼續暫停徵收公司債及金融債券之證券交易稅，預期 105 年 12 月 31 日，本暫停措施將落日，本稅式報告的目的在對從 106 年 1 月 1 日起，10 年內繼續暫停公司債與金融債券交易稅的課徵修正案，提供有關的稅式支出評估報告。

政府對證券市場的參與者徵收交易稅的目的，最初的目的在增加政府的稅收，最早由英國於 1694 年開始徵收印花稅，但是目前交易稅主要發生在開發中國家，且以對權益證券課徵為主，課徵的目的主要以對富裕的經濟個體課稅，以增加政府收入。

支持交易稅者的主要觀點是：首先交易稅可以為政府帶來相當的財政收入，因為市場的交易量數目可觀；其次，交易稅可以抑制短期高頻率的交易，進而降低市場的波動性，避免例如 97 年金融海嘯的發生，造成全體社會的巨大損失，進而吸引有耐心的資本與長期的投資，使資源可以導向正向的投資；最後，交易稅可以稱為是一種富人稅，因為稅負主要是由有錢人交的。

反對人的主要論點為：交易稅其實根本無法為政府帶來可觀的稅收，因為資本市場的參與者一定會想辦法避稅，透過避稅對整體資源、資產、與經濟部門間造成相當的衝擊與扭曲，因此是一非常沒有效率的稅；其次，交易稅雖然可以減少一些雜訊交易，但是也會降低生產性的投資，大幅降低市場的流動性，增加資金成本，使投資卻步；最後，在有些情境下，交易稅反而會造成資產價值的波動，因為交易稅不能抑制因為高槓桿所帶來的系統風險。

所以，交易稅課徵的理論基礎是具有相當的爭議性，各國實施的經驗結果也相當的不同，例如英國的印花稅是一成功的案例，但是瑞典的股票交易稅是相當的失敗。但是過去的案例或是現在還在實施的交易稅主要都是針對權益型證券的交易課徵交易稅，只有非常少數的國家對債權型證券的交易課徵交易稅，我國是否應成為少數的特例，本稅式支出報告將從交易稅課徵的必要性、衡平性、執行性與關聯性等方面，來研究交易稅對政府的稅收、資本市場的發展與經濟的衝擊，以做出有關的建議。

二、法案內容

修正「證券交易稅條例」第二條之一為「為活絡債券市場，協助企業籌資及促進資本市場之發展，自中華民國九十九年一月一日起至一百十五年十二月三十一日止暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。」

三、具體願景

我國債券市場從 91 年停止課徵交易稅後就快速的發展，它不僅提供企業的資金需求，同時也提供金融機構所需要的資金。債券市場的資金成本相對銀行便宜，信用較佳的企業，因此選擇在公開的債券市場籌措資金，這樣的選擇，讓銀行的資金可以導向中小型的企業，因為中小型的企業資訊較不透明，資金借貸風險較高，銀行利用其長期與客戶往來的關係，以及其徵信的人才，可以將資金貸放給真正需要的企業；另一方面金融機構缺乏資金時，也可以公開募資，不必再被動等待存戶的存款，債券市場因此與銀行成為提供企業所需資金的兩大來源，有相輔相成的功能，隨著經濟的成長，債券市場的重要性增加，成為企業不可或缺的資金來源。

債券市場與股票市場是資本市場的兩大基本市場，債券市場提

供企業債權資金，股票市場提供企業股權資金，前者風險低，報酬率也相對較低，後者則有較高的風險與報酬，相對股票交易稅，債券交易稅率大多免徵或非常低，再加上債權資金與銀行舉債資金之間的互通性，為避免投資人的避稅，衝擊經濟與金融市場的發展，世界大部分的國家目前都不課徵債券交易稅，以維持債券市場的持續運作與流動性。

由於目前我國與世界各國的利率都處於非常低的水準，現行交易稅法 0.1% 的交易稅對債券投資人來講稅負都相當的重，預期短期內低利率的現象，不會明顯改變，為避免投資人因為交易稅降低其週轉率，另一方面也避免將資金轉移到國外，以維持債券市場的資金供應與流動性，短期內不宜復課交易稅。

在不課徵債權交易稅下，以往的經驗（表 2-1）顯示，我國的債券市場皆能以相當的幅度成長，從 93 年至 103 年，最近 10 年平均發行餘額成長率為 7.7%¹，交易金額成長率為 18.47%²，因此若能同意繼續停徵 10 年的交易稅，預期我國債券市場將可繼續的成長，為企業提供所需的債權資金，促進經濟的發展，提高國民所得，增加政府的稅收。

《表 2-1》公司債及金融債券發行及交易統計

年度	平均發行餘額 (億元)	成長率	買賣斷及附條件合計	
			交易值 (億元)	成長率
93	13,465	0.30	30,296	0.63
94	15,907	0.18	47,536	0.57
95	17,851	0.12	72,458	0.52
96	18,691	0.05	133,126	0.84
97	18,909	0.01	140,856	0.06
98	18,793	-0.01	92,593	-0.34

¹ 幾何平均成長率 = $(28,278 \div 13,465)^{0.1} - 1 = 7.7\%$ 。

² 幾何平均成長率 = $(165,032 \div 30,296)^{0.1} - 1 = 18.47\%$ 。

年度	平均發行餘額 (億元)	成長率	買賣斷及附條件合計	
			交易值(億元)	成長率
99	18,612	-0.01	127,470	0.38
100	20,209	0.09	158,514	0.24
101	23,261	0.15	166,677	0.05
102	26,191	0.13	167,095	0.00
103	28,278	0.08	165,032	-0.01
104	29,307	0.04	160,716 192,859	0.17

【說明】

1. 標的：上市及上櫃之金融債券、普通公司債、轉(交)換公司債（包含第一上市、櫃公司發行之轉(交)換公司債）及附認股權公司債。
2. 平均發行餘額 = (上年底發行餘額 + 本年底發行餘額) ÷ 2。
3. 成長率 = 本期/前期-1。
4. 104年成交金額資料統計至10月底止，上行所列數字為實際成交金額，下行所列數字為估計之年化成交金額。成長率以估計之年化成交金額計算。

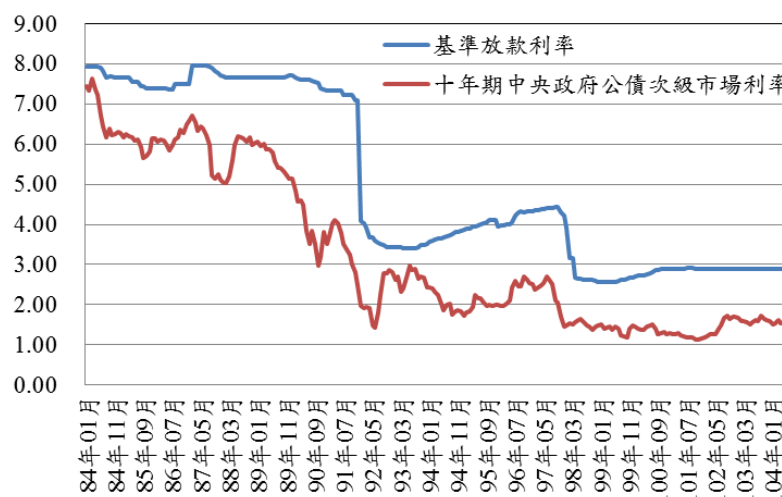
貳、整體評估

一、環境分析

交易稅課徵的理論基礎為政府提供資本市場運作的環境，資本市場的參與者因此繳交交易稅來支付使用費，這項費用隨著交易金額而比例變動，隨著使用次數的增加而增加。

債券是一相對風險較低的有價證券，因此價格波動性低，報酬也相對較低，同時時間愈短報酬就愈低，但是交易稅卻隨著使用次數的增加而增加，所以當殖利率愈低，參與者所負擔的稅負就愈重，投資期間愈短，稅負也就愈重，換句話，參與者愈會有動機來避稅，當避稅動機大，政府的規範又不周全時，交易稅的課徵就可能產生兩種不利的結果，一者是政府幾乎收不到相關的稅，另一者是嚴重的避稅，減少資金的供給，造成投資減少，衝擊實體市場。所以，債券交易稅適當實施的時候，必須是殖利率高，經濟活動活躍，同時對於債券的相關證券的交易稅規範都完善才適合。但是由下圖可以了解，台灣的利率是在歷史的新低點，經濟活動也處於一低迷的狀態，另一方面券商利用衍生性金融商品，類似於債券的證券不斷的推陳出新，再加上國際的競爭，我國有關的金融合作條例也不完備，在這種環境下，實在不具備恢復債券交易稅的條件。

《圖 2-1》利率走勢圖



資料來源：中央銀行，本研究編製。

二、國際做法

證券交易稅最早濫觴於英國印花稅（1694），以往所課徵的交易稅主要的課徵主體為權益資金有關的證券，例如股票、認股權證等，但是許多資本市場發達國家認為，證券交易稅有損於資本流動，有礙於資本市場的運作，故取消該稅種，反而在資本市場不發達的國家，交易稅成為政府向富人收稅，增加財政收入的重要來源。

目前對於債券交易稅的課徵，稅目上除了證券交易稅外，有些國家亦以印花稅、交易徵稅等稅目來收取證券交易時之費用，課徵對象上，則有對買方課徵、賣方課徵及買賣雙方課徵，詳細情況如《表 2-2》所列，另彙整其資本利得稅(證券交易所得稅)資料供參。

《表 2-2》各國債券交易稅及資本利得稅現況

國家	證券交易稅		資本利得稅 (證券交易所得稅)
	稅目及稅率	課稅對象	
香港	• 交易徵費 0.0027%	買賣雙方	無
新加坡	• 印花稅 0.2%	買方課徵(限於交易所掛牌債券)	無
中國	• 交易稅 0.0001% • 印花稅 0.01%	買賣雙方 賣方課徵	個人：20%。 法人：33%。
日本	• 交易稅 證券商 0.005% 其他投資人0.015%	賣方課徵	個人：20.315%。 法人：23.9%。
韓國	無		無
美國	無		個人：併入一般所得課稅，分為短期(1年內)與長期(1年以上)資本利得。短期資本利得稅率10%~39.6%，長期資本利得稅率0%、15%、20%。 法人：併入公司所得課稅，最高稅率

國家	證券交易稅		資本利得稅 (證券交易所稅)
	稅目及稅率	課稅對象	
			35%。
英國	無		個人：10%、18%、28%。 法人：22%。
法國	無		個人：3% (年薪超過 25 萬歐元)，或 4% (年薪超過 50 萬歐元)，再加上 15.5% 社會稅 (social levies)。 法人：34.43%。
德國	無		26.375% (含團結附加稅 solidarity surcharge) *2009.1.1 開始課徵
瑞士	• 印花稅 國內債券 0.075% 國外債券 0.015% (國外債券非居民不課徵)	買賣雙方	無

資料來源：1. 證券交易稅：香港交易所、新加坡證券公會、上海證券交易所、日本財政部、韓國國稅廳、
http://www.mof.go.jp/english/tax_policy/tax_system/japanese_tax_system_1998/zc001f08.htm)

2. 資本利得稅：Asian Development Bank – ASEAN+3 Bond Market Guide (香港 P26、新加坡 P37、韓國 P121)、中國國家稅務總局、日本財政部、美國國家稅務局、英國稅務海關總署、法國巴黎銀行、德國財政部、瑞士交易所

《表 2-2》顯示大部分的歐美國家都不課徵債券交易稅，美國、英國、法國及德國都不課徵證券交易稅，而瑞士則對國內債券課徵 0.075% 之印花稅，國外債券課徵 0.015% (非居民不課徵)。在亞洲國家方面，日本對賣方課徵 0.015% (賣方若為證券商則課 0.005%) 之交易稅；新加坡對於買方課徵 0.2% 之印花稅；中國除了對買賣雙方課徵 0.0001% 之債券交易稅外，對於賣方還課徵 0.01% 之印花稅；香港對於買賣雙方課徵 0.0027% 之交易徵費；韓國則不課稅。

總體而言，世界各國的交易稅在資本市場發達的國家都傾向不課，若是課徵，也都較我國目前的 0.1% 低。

三、我國做法

按照我國證券交易稅條例第 2 條，證券交易稅向出賣有價證券人按每次交易成交價格依左列稅率課徵之：

- (一) 公司發行之股票及表明股票權利之證書或憑證徵千分之三。
- (二) 公司債及其他經政府核准之有價證券徵千分之一。

又依據第 2-1 條，為活絡債券市場，協助企業籌資及促進資本市場之發展，自中華民國九十九年一月一日起七年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。

因此依照有關條例，我國目前對公司債與金融債券不課徵交易稅，但是這項暫行條例將於 105 年 12 月 31 日落日。

四、預期效益

交易稅停徵從 91 年至 103 年已達 12 年，歷經景氣復甦與景氣蕭條，在這 12 年內，其成效已如《表 2-1》所示。現階段我國經濟局勢尚未完全脫離美國次貸風暴與歐債危機等一連串國際金融事件之影響，目前國內債券市場仍長期處於低利狀態，而產業景氣亦未見明顯復甦。值此市場前景未明之際，若復徵證券交易稅致使資本市場之成本上揚、利潤壓縮，恐造成初見曙光之債券市場全面衰退、企業發行債券之成本大幅攀升等不利影響。準此，考量我國現階段之經濟與金融環境，為維持債券市場之持續運作，持續提供友善環境協助企業籌資並促進資本市場之發展，爰建議自 106 年起，續行停徵公司債及金融債券之證券交易稅。

若繼續停徵 10 年，預期可涵蓋一完整的景氣循環，初期的數年，由於景氣尚未復甦，因此，可能不易有顯著的成長。雖然如此，

由於交易稅的停徵將使企業享有低融資成本，促進企業的投資與創新，也增加企業在國際的競爭力，當國際景氣復甦時，我國企業在這段景氣低迷時所進行的投資，將使他們可以在技術上與產品上取得領先的地位，屆時銷售與所得也將大幅成長，對資金的需求將增加，這時債券市場可預期顯著成長。因此可合理預期未來這 10 年內債券市場也可因為交易稅的繼續停徵而有相當的成長。債券交易稅的繼續停徵因此將可增加企業的投資，帶動經濟的成長，幫助金融市場的發展，培養債券市場人才，增加就業，提昇國人的所得，政府的稅收將不會因交易稅的停徵而招受損失，反而將由於所得的增加而增加。

在景氣循環的過程中，股票市場與債券市場相互輪動具有穩定經濟發展的效果，兩者相輔相成，缺一不可。當景氣衰退或蕭條時，透過股票市場籌資與投資獲利皆相對不易，此時債券市場即發揮維繫經濟發展之功能，一方面協助資金需求者取得成本低廉之資金，另一方面則為資金供給者提供具有穩定收益之投資標的。當景氣處於回升或繁榮之階段時，股權商品係資本市場之主流，無論資金需求者或資金供給者，多可透過股票市場之資本流動滿足其籌資或投資之需求，理論上債券市場可退居次位，然而，由於現階段國內公司債及金融債券市場中，由未上市、未上櫃公司（例如，台電及中油等公用事業、台灣銀行及中國輸出入銀行等公營行庫，以及金融控股公司旗下之銀行、證券、保險子公司等民間企業）發行之債券占總發行餘額近 5 成，該等發行人即使於景氣擴張期亦不易透過股權工具募集資金。是以，債券市場不僅在景氣收縮期扮演著資金需求者與資金供給者之主要橋樑，協助企業安渡景氣低潮，即使處於景氣擴張期，以國內資本市場之發行人結構而言，債券市場亦為不可或缺之籌資管道。由於在景氣收縮期或低利率的環境下，證券交易稅引起交易成本增加對市場造成的磨擦極大，因此，針對固定收益證券課徵證券交易稅，實有必要衡酌整體經濟環境與市場發展情

形，審慎為之。

至於建議停徵期間以 10 年為期，主要係考量景氣循環的持續期間從 1 年以上到 10 年左右不等，並無定數。為客觀評估本法案的執行成效，爰建議其施行期間應至少涵蓋一個完整的景氣循環週期。經參考國家發展委員會對台灣歷次景氣循環的認定³，從 1954 年起截至目前為止，台灣已歷經 13 次完整的景氣循環週期，景氣循環持續時間最短為 22 個月，最長為 112 個月，故 10 年應足以涵蓋一個完整的景氣循環週期。此外，考量針對固定收益商品課徵證券交易稅，至少須在景氣擴張、經濟活動活躍、市場利率處於高點且相關交易者普遍有能力承擔稅負成本等條件成就之後，方為適當時機。從國家發展委員會公布之最近 20 年領先指標不含趨勢指數（詳【附錄一】）來看，最近一次景氣相對高點出現在 2010 年 3 月（領先指標指數為 105.93），前一次之景氣高點則在 2000 年 3 月（領先指標指數為 108.68），兩次高點相距亦恰為 10 年。

除了景氣因素之考量外，經查國內相關租稅優惠之立法例，早年「獎勵投資條例」分 3 階段實施，每階段皆以 10 年為期⁴，「促進產業升級條例」分 2 階段實施，施行期間分別為 80 年 1 月 1 日至 88 年 12 月 31 日及 89 年 1 月 1 日至 98 年 12 月 31 日，而近期「國際金融業務條例」針對經營國際證券業務之租稅優惠施行期間定為 15 年⁵，針對經營國際保險業務之租稅優惠施行期間則定為 10

³ 資料來源：國家發展委員會網站（http://www.ndc.gov.tw/Content_List.aspx?n=EB8094238F87553B）。

⁴ 第 1 次施行期間自「獎勵投資條例」公布日（49 年 8 月 31 日制定，49 年 9 月 10 日公布）起，至 59 年 12 月 31 日止；第 2 次施行期間自 60 年 1 月 1 日起，至 69 年 12 月 31 日止；第 3 次施行期間自 70 年 1 月 1 日起，至 79 年 12 月 31 日止。

⁵ 「國際金融業務條例」第 22 條之 7：「國際證券業務分公司經營國際證券業務之所得，免徵營利事業所得稅。但對中華民國境內之個人、法人、政府機關或金融機構辦理第二十二條之四第一項各款業務之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。」「國際證券業務分公司經營國際證券業務之銷售額，免徵營業稅。但銷售與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構之銷售額，其徵免應依照加值型及非加值型營業稅法規定辦理。」「國際證券業務分公司經營國際證券業務所使用之各種憑證，免徵印花稅。但與中華民國境內個人、法人、政府機關或金融機構間或非屬第二十二條之四第一項各款業務所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法規定辦理。」「國際證券業務分公司經營國際證券業務支付金融機構、中華民國境外個人、法人或政府機關利息及結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。」「前四項免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅及免予扣繳所得稅之施行期間，自本條文生效日起算十五年。」

年⁶。鑒於上開產業租稅優惠之施行期間多以 10 年左右為期，故本法案之施行期間定為 10 年，應可客觀評估其執行成效。

⁶ 「國際金融業務條例」第 22 條之 16：「國際保險業務分公司經營國際保險業務之所得，免徵營利事業所得稅。但其資金在中華民國境內運用所生之所得，其徵免應依照所得稅法規定辦理。」「國際保險業務分公司經營國際保險業務之銷售額，免徵營業稅。但其資金在中華民國境內運用所生之銷售額，其徵免應依照加值型及非加值型營業稅法規定辦理。」「國際保險業務分公司經營國際保險業務所使用之各種憑證，免徵印花稅。但其資金在中華民國境內運用所書立之憑證，其徵免應依照印花稅法規定辦理。」「國際保險業務分公司經營國際保險業務，支付中華民國境外個人、法人、政府機關或金融機構保險給付及投資型保險契約連結投資標的所產生之利息或結構型商品交易之所得時，免予扣繳所得稅。」「前四項免徵營利事業所得稅、營業稅、印花稅及免予扣繳所得稅之實施期間，自本條文生效日起算十年。但於上開期間訂定之保險契約，至保險契約有效期間屆滿之日止，且不得超過三十年。」「第一項至第三項但書所定資金在中華民國境內運用之範圍，由金管會會商財政部定之。」

參、採行稅式支出措施之理由

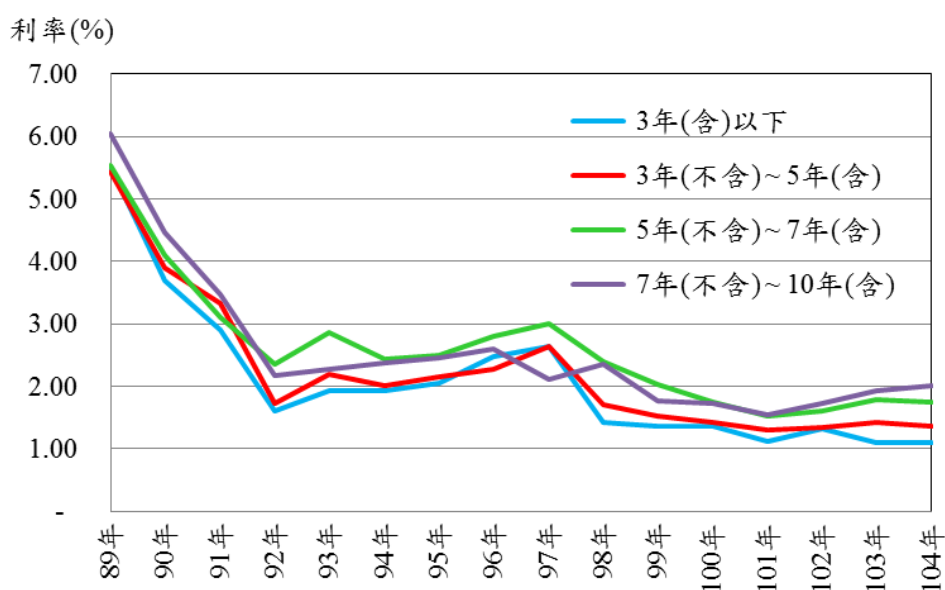
一、必要性

依照現行條例，我國債券買賣的證券交易稅稅率較歐美國家都高，相對亞洲國家也較高，若是恢復課徵，將使我國企業在國內的融資成本相對其他各國的企業為高，將不利台灣企業的國際競爭力。為因應交易稅，台灣企業信用較佳可於國際市場融資者將轉向國際融資，信用較差者將轉向銀行融資，這種情形將使台灣的證券業減少債券的承銷業務，投資人也喪失去化資金的固定收益商品。在次級市場，由於債券市場的收益率偏低，尤其在目前世界各國紛採寬鬆的貨幣政策來刺激景氣下，利率普遍低迷，交易稅的成本因此相對沈重，為避免交易稅稅負，投資人將大幅降低債券的買賣頻率，對於高頻率的附條件交易市場，衝擊尤其為大，債券市場的流動性預期會大幅的降低，將不利企業的融資，減緩企業的投資，造成經濟成長的遲緩；對於證券業由於交易量的大幅減少，從業人才流失，業務發展停滯，對台灣金融市場的競爭力也將產生很不利的影響。為了具體評估實施本法案的必要性，爰統計過去年度相關債券的發行及交易數據，並針對現行國內債券市場的實務運作方式，分析相關影響如下：

(一)低利率環境下，稅負成本將嚴重壓縮交易者獲得合理利潤之空間，導致市場量能衰退

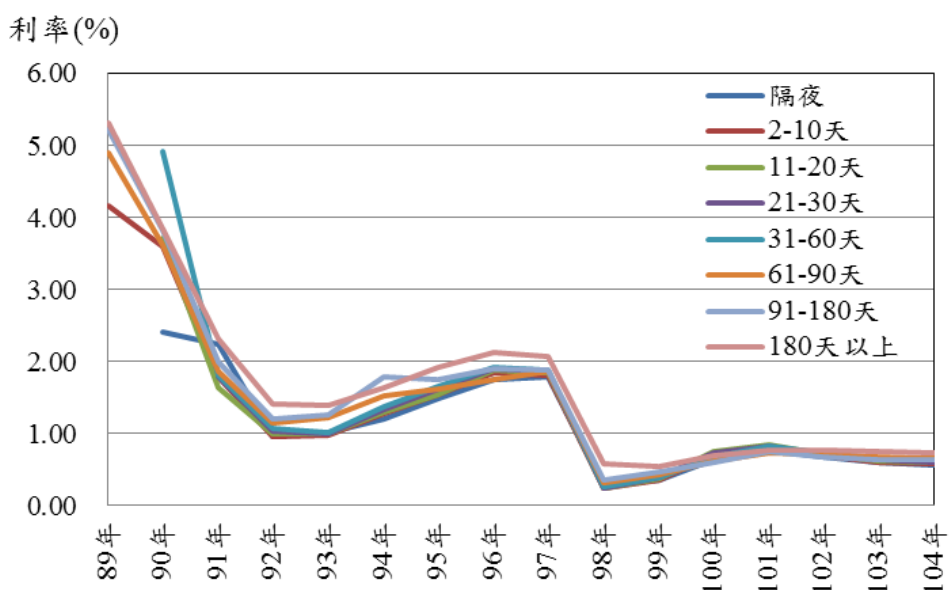
我國公司債及金融債券市場曾於80年1月至91年1月間課徵證券交易稅，惟當時整體經濟環境與目前明顯有別。為瞭解我國公司債及金融債券市場利率環境之變化，以評估課徵證券交易稅之影響，爰彙整證券交易稅停徵前後，普通公司債與金融債券之加權平均票面利率，以及證券商承作附買回交易之利率走勢如次：

《圖 2-2》各年度發行之普通公司債及金融債券加權平均票面利率



資料來源：櫃買中心。

《圖 2-3》各年度證券商承作公司債及金融債券附買回交易利率



註：92年8月1日以前，證券商營業處所議價交易之資訊蒐集，未區分附條件交易之標的為公債或公司債，故89年至92年7月31日之附買回交易統計標的僅限透過另一系統申報之轉(交)換公司債。自92年8月1日起，附買回交易之統計標的包含普通公司債、轉(交)換公司債、附認股權公司債及金融債券。

資料來源：櫃買中心。

觀察上圖，91 年以前，證券交易稅課徵期間，國內債券市場尚處於高利率時代，其稅負相對於整體收益較為輕微。然而，現今之經濟環境已迥異於昔日，目前國內利率長期走低，持有債券之收益率實屬微薄，因此，課徵證券交易稅相對形成沉重負擔。以台電公司債為例，81 年 1 月 17 日該公司發行之 81 年度第 1 期公司債，票面利率為 8.57%，交易者每次賣出該債券所需繳納之證券交易稅約占其年度利息所得之 1.167%⁷，約合 4.26 天之利息所得；90 年 5 月 25 日該公司發行之 90 年度第 1 期無擔保公司債乙類券，票面利率為 4.75%，交易者每次賣出該債券所需繳納之證券交易稅約占其年度利息所得之 2.105%⁸，約合 7.68 天之利息所得；而該公司於 104 年 9 月 15 日發行之 104 年度第 3 期無擔保普通公司債甲類券，票面利率為 1.15%，交易者每次賣出該債券所需繳納之證券交易稅則約占當年度利息所得之 8.696%⁹，約合 31.74 天之利息所得。

債券為固定收益之商品，在當前微利環境下，稅負成本嚴重影響其收益率，壓縮其獲得合理利潤之空間。以上開台電 104 年度第 3 期無擔保普通公司債甲類券進行觀察，其稅負比例之沉重，勢必影響市場參與者之交易意願，致使市場需求衰退，量能萎縮。此外，由於近期中央銀行持續降息，債券利率亦進一步下探，10 年期公債殖利率已於 104 年 12 月 24 日失守 1%，跌至 0.9814%¹⁰，未來公司債之利率勢必隨之走跌。因此，以現階段之市場趨勢而言，若本法案未獲採行，而自 106 年起恢復課徵公司債及金融債券之證券交易稅，則未來其稅負比例勢必更為沉重。

⁷ $1\text{‰} \div 8.57\%$ 。

⁸ $1\text{‰} \div 4.75\%$ 。

⁹ $1\text{‰} \div 1.15\%$ 。

¹⁰ 105 年 7 月底 10 年期公債殖利率已持續下跌至 0.6758%。

(二)短天期附條件交易之稅負成本將侵蝕本金，交易者必須改變交易行為以資因應，其結果將導致市場陷入停滯，資本流動受阻

目前國內業者多將公司債及金融債券之附條件交易運用於短期資金調度，當附條件交易期間屆滿後，業者通常會再行與原客戶續作或另覓客戶重新承作一筆附條件交易，以維持其資金調度之運作。為具體觀察證券交易稅對市場參與者交易行為之影響，爰統計 89 年至 104 年 10 月公司債暨金融債券附條件交易各承作天期之承作金額占當年度總承作金額之比例如次：

《表 2-3》附條件交易各承作天期之承作金額占當年度總承作金額之比例

年度	隔夜	2-10 天	11-20 天	21-30 天	31-60 天	61-90 天	91-180 天	180 天以上
89	0.01%	0.03%	0.01%	0.00%	0.00%	0.16%	5.52%	94.27%
90	0.00%	0.28%	0.02%	0.00%	1.33%	2.80%	35.89%	59.67%
91	0.52%	8.74%	6.13%	19.72%	24.23%	11.95%	15.72%	12.99%
92	4.67%	21.77%	14.61%	22.73%	23.77%	6.59%	4.47%	1.38%
93	9.51%	34.92%	16.61%	21.32%	15.07%	1.25%	1.03%	0.30%
94	8.16%	44.33%	16.41%	16.95%	12.73%	0.83%	0.39%	0.19%
95	4.95%	25.39%	21.81%	23.94%	20.97%	1.73%	1.00%	0.21%
96	7.73%	26.67%	22.64%	22.01%	19.15%	0.98%	0.75%	0.07%
97	12.18%	36.87%	18.86%	14.65%	14.82%	1.55%	0.94%	0.13%
98	9.74%	27.71%	20.48%	17.40%	20.32%	3.34%	0.91%	0.11%
99	9.10%	39.75%	24.91%	14.59%	10.68%	0.71%	0.25%	0.02%
100	7.67%	47.65%	28.42%	10.76%	4.76%	0.58%	0.11%	0.05%
101	8.56%	46.92%	21.57%	11.82%	10.14%	0.76%	0.21%	0.02%
102	12.13%	42.84%	22.30%	11.73%	9.45%	1.10%	0.42%	0.01%
103	11.56%	39.28%	22.21%	14.52%	10.72%	1.09%	0.60%	0.03%
104	10.89%	43.18%	21.92%	11.00%	11.13%	1.15%	0.71%	0.03%

註：89 年至 92 年 7 月 31 日之統計標的僅限轉(交)換公司債，自 92 年 8 月 1 日起，統計標的包含普通公司債、轉(交)換公司債、附認股權公司債及金融債券。104 年統計資料截至當年 10 月底止。

資料來源：櫃買中心。

就現階段之市場狀況而言，2 天至 10 天之附條件交易比重最高。然而，觀察證券交易稅停徵前後之附條件交易承作天期，91 年以前，證券交易稅課徵期間，市場參與者多從事 180 天以上之附條件交易，而證券交易稅停徵後，市場參與者始逐漸轉向承作短天期之附條件交易。由於交易成本下降，市場參與者之交易行為顯著改變，附條件交易之承作天期明顯縮短，促使週轉率大幅提升，因而造就了現今附條件交易市場高成交量值之榮景。

債券附條件交易係目前國內證券商（包含證券公司及兼營債券自營業務之銀行及票券公司）慣用之短期資金調度工具，其承作期間通常較短，故週轉率相對較高。而證券交易稅係按次徵納¹¹，因此，交易次數愈頻繁，稅負成本將愈為沉重，在低利率之環境下，甚至可能經常出現侵蝕本金之狀況。以上開台電公司債為例，若交易標的為該公司 104 年度第 3 期無擔保普通公司債甲類券，該債券一年之利息所得，僅足以支付 11.5 次之證券交易稅，自第 12 次交易起，其稅負即開始侵蝕本金。由於附條件交易係證券商養券的必要手段，當其持有債券部位時，必須透過重覆執行附條件交易（亦即同一納稅義務人必須持續支付證券交易稅）取得資金以支應投資債券所需之資金缺口。因此，若附條件交易受阻，將大幅降低證券商持有債券之意願與能力，其結果不僅造成需求下滑、交易量能衰退，亦將影響證券商承銷債券之能力。

至於投資人承作債券附條件交易之收益與稅負部分，依據本案之問卷調查結果，現階段證券商承作附條件交易之平均天期約為 14 天，若以 104 年度 10~20 天期之附買回交易平均利

¹¹ 證券交易稅條例第 2 條：「證券交易稅向出賣有價證券人按每次交易成交價格依左列稅率課徵之：一、公司發行之股票及表明股票權利之證書或憑證徵千分之三。二、公司債及其他經政府核准之有價證券徵千分之一。」

率¹²0.59%計算，承作天期 14 天之附買回交易，當成交金額為 5,000 萬元時，投資人可獲取之稅前利息所得約為 11,315 元，自然人利息所得經 10%分離課稅後所得為 10,184 元，法人利息所得經繳納 17%之營利事業所得稅後所得為 9,391 元，然而，其必須支付之證券交易稅卻高達 50,000 元，嚴重侵蝕其本金。即使將承作天期延長至 60 天，以 104 年度證券商承作 30~60 天期之附買回交易平均利率 0.63%計算，投資人所獲取之稅前利息所得亦僅有 51,781 元，自然人利息所得經 10%分離課稅後所得為 46,603 元，法人利息所得經繳納 17%之營利事業所得稅後所得則僅餘 42,978 元，仍不足以支付 50,000 元之證券交易稅。是以，在低利率之環境下，中、短天期附條件交易之利息收入完全不足以支應其稅負成本。從事該類交易不僅無法獲得收益，反而導致本金損失，故中、短天期之附條件交易勢必全面退場。

由於高週轉率必伴隨高稅負成本，因此，課徵證券交易稅將迫使市場參與者延長附條件交易之承作天期，以避免因納稅而蒙受損失。現今市況下復徵證券交易稅之結果，不僅將造成業者之業務經營意願與能力下滑、市場交易量能萎縮、資本流動受阻，同時，亦將損及投資人之收益甚或可能侵蝕其本金。是以，在低利率之環境中，課徵證券交易稅對於附條件交易市場所形成之挑戰，尤為嚴峻。

(三)次級市場之流動性受阻，將導致發行市場之業務同步衰退

對於公司債及金融債券之承銷商或輔導銷售機構而言，附條件交易可有效活化其未能於發行日即時銷售之庫存或預計投資之部位，以緩解其資金調度之壓力，進而提升其輔導銷售相關債券之意願與能力。故短天期之附條件交易受阻，必造成中

¹² 附買回交易平均利率請參閱《表 2-13》。

介機構承銷債券之資金壓力與風險上升。在稅負成本轉嫁、風險貼水上升以及證券商為避免承銷業務造成資金壓力等多重因素影響之下，債券市場之主要買盤縮手，將導致市場難以維持現況發展並正常運作，而企業透過發行公司債籌資之成本勢必隨之攀升。因此，次級市場之流動性衰退，發行市場亦將同步受創。

採行本法案，除了可避免我國資本市場遭受上述衝擊之外，對於鞏固國內經濟暨金融體質，亦有實質助益。考量目前世界的景氣低迷，台灣由於天然資源的缺乏，經濟的成長仰賴出口與服務業，當企業的資金成本相對昂貴，企業的出口競爭力就變差，因此將使企業由台灣出走；另一方面，金融業為台灣最有競爭力的服務業，交易稅將使台灣的債券市場衰退、人才流失，也使台灣的金融競爭力向下沈淪。因此我國的經濟特性，使得債券交易稅對我國整體的經濟與金融市場發展殺傷力特強，為幫助我國經濟走出目前低迷的情境，繼續停徵有其必要性。

二、衡平性

鑒於租稅優惠容易引起租稅不公之疑慮，爰以本法案「繳稅能力相同納稅義務人之利益比較」與「繳稅能力不同納稅義務人之利益比較」評估相關措施之衡平性，並探究其實際受益者。

(一)繳稅能力相同納稅義務人之利益比較

就本法案而言，繳稅能力相同之納稅義務人，可界定為與本法案之課稅主體具有相同交易動機、交易能力與獲利模式者。鑒於從事公債買賣斷交易者通常與從事公司債及金融債券買賣斷交易者具有相同之動機、能力與獲利模式，另從事公債

附條件交易與短期票券¹³交易者則與從事公司債及金融債券附條件交易者具有高度之同質性。是以，應可將公債及短期票券之交易者，視為與本法案之課稅主體具有相同繳稅能力之納稅義務人。

依據「證券交易稅條例」第1條第1項規定，買賣各級政府發行之債券無須徵收證券交易稅，另依同條文第2項之定義，短期票券非屬「有價證券」之範疇，亦無徵收證券交易稅之適用。是以，停徵公司債及金融債券之證券交易稅可使繳稅能力相同之納稅義務人適用相同之租稅條件，採行本法案完全符合「水平公平」之衡平原則，反而在不採行本法案之情況下，方可能導致「水平公平」之衡平性遭受質疑。

由於政府公債具有調節國庫收支或籌措公共建設等公益目的，故其交易自始免稅。在債信極佳，流動性良好，且可作為質押品及充當公務上之保證等優勢下，即使現階段公司債及金融債券之稅負條件與公債相同，公債仍長期居於債券市場之主流地位。由此可見，採行本法案，延續現行之租稅優惠措施，並不會對繳稅能力相同之納稅義務人產生威脅或排擠之效果。但若本法案未獲採行，則未來在固定收益型態之相關商品中，將只對民間私部門發行之債券交易課徵證券交易稅。此一環境勢必影響市場參與者從事相關交易之意願與能力、阻卻次級市場流動量提供者之造市活動、減緩資金供給者持續挹注資金於該等商品，最終導致有資金需求之民間企業遭受籌資難度增加與融資成本提高之衝擊，使得國內整體經濟暨金融環境產生不利之連鎖影響。因此，以租稅公平與資本市場均衡發展等角度進行觀察，採行本法案不僅可實現「水平公平」之衡平性，亦可兼顧國內經濟暨金融之穩定發展。

¹³ 包含期限在一年以內之國庫券、可轉讓定期存單、商業本票、銀行承兌匯券等。

(二)繳稅能力不同納稅義務人之利益比較

依據「證券交易稅條例」第 2 條規定，證券交易稅之納稅義務人為出賣有價證券者，其中，出售之標的為股票及表明股票權利之證書或憑證者，適用 3% 之稅率；出售之標的為公司債及其他經政府核准之有價證券者，則適用 1% 之稅率。為具體觀察股權證券與債權證券相關納稅義務人之繳稅能力，爰彙整 99 年至 104 年上市股票之相關報酬率如次：

《表 2-6》99 年至 104 年上市股票股利殖利率及報酬率

年度	股利殖利率 ^{註1} (%)	當年度平均投資 報酬率 ^{註2} (%)	總報酬率 ^{註3} (%)
99 年底	3.58	9.58	13.16
100 年底	5.65	-21.18	-15.53
101 年底	4.12	8.87	12.99
102 年底	3.26	11.85	15.11
103 年底	3.55	8.08	11.63
104 年底	4.60	-10.41	-5.81
平均值	4.13	1.13	5.26

註：1. 股利殖利率=股利÷股價。

2. 投資報酬率採用大盤指數漲跌幅為計算基礎。

3. 總報酬率=股利殖利率+當年度平均投資報酬率。

資料來源：台灣證券交易所網站。

依據上表之統計，99 年至 104 年上市股票之年底股利殖利率平均值約為 4.13%，另依《表 2-7》之估計，同期間公司債及金融債券之平均利率約為 1.74%，二者之獲利能力明顯有別。此外，股權證券之價格波動幅度較高，其獲利空間亦相對較大，相關納稅義務人多有能力承擔該稅負成本，故課徵證券交易稅尚不致對股權證券交易市場造成嚴重磨擦。由於股權證券交易者與債權證券交易者之交易動機及獲利模式明顯有別，相關納稅義務人之繳稅能力亦不相同，因此，採行本法案，延續現行

機制，僅針對債權證券提供停徵證券交易稅之租稅優惠措施，雖無法完全排除「垂直公平」之衡平原則遭受質疑之可能性，惟不致對股權證券市場產生威脅或排擠等不利影響。

至於透過調整證券交易稅稅率以減緩市場衝擊之可行性評估部分，依據現行證券交易稅條例規定¹⁴，證券自營商賣出有價證券時，其證券交易稅應由證券商自行繳納，而投資人賣出有價證券時，原則上將會由證券商代徵證券交易稅¹⁵。考量代徵人辦理代徵作業所獲得之獎金僅代徵稅額之 1‰¹⁶，若調降稅率，其獎金將同步減少（以國內市場之交易習性，一筆交易約 5,000 萬元，若依現行稅率計算，每筆交易之代徵獎金約為 50 元¹⁷；若比照日本之交易稅稅率 0.03% 計算，每筆交易之代徵獎金約為 15 元¹⁸；若比照香港之交易徵費費率 0.0027% 計算，每筆交易之代徵獎金約為 1.35 元¹⁹；若比照中國之交易稅稅率 0.0001% 計算，每筆交易之代徵獎金則約為 0.05 元²⁰）。而獎金減少後，代徵人協助徵稅之所得是否足以負擔其辦理是項業務所需之成本（例如，辦理相關帳務系統調整等前置作業、執行代徵作業所增加之例行成本等），仍需由代徵人自行評估。因

¹⁴ 證券交易稅條例第 3 條：「證券交易稅由代徵人於每次買賣交割之當日，按第二條規定稅率代徵，並於代徵之次日，填具繳款書向國庫繳納之。」「代徵人代徵稅款後，應掣給規定之收據，交與證券出賣人。但證券經紀商為代徵人者，得按月以交易對帳單為之。」「證券自營商自行出賣其所持有之有價證券，其證券交易稅由該證券自營商於每次買賣交割之次日，填具繳款書向國庫繳納之，不適用第一項代徵人之規定。」「代徵人及前項之證券自營商應將每日成交證券之出賣人姓名、地址、有價證券名稱、數量、單價、總價及稅額等列具清單，於次月五日前報告於該管稽徵機關。」

證券交易稅條例第 4 條：「本條例所定證券交易稅代徵人如下：一、有價證券如係經由證券承銷商出賣其所承銷之有價證券者，其代徵人為證券承銷商。二、有價證券如係經由證券經紀商受客戶委託出賣者，其代徵人為證券經紀商。三、有價證券如係由持有人直接出讓與受讓人者，其代徵人為受讓證券人；經法院拍賣者，以拍定人為受讓證券人。」「前項第三款之受讓證券人依法代徵並繳納稅款後，不得申請變更代徵人。」

¹⁵ 目前我國債券市場係法人市場，其交易多為證券自營買賣。因此，當證券自營商賣出債券時，應依證券交易稅條例第 3 條第 3 項規定，自行繳納證券交易稅；當證券自營商買入（受讓）債券時，則應依同法第 4 條第 1 項第 3 款前段規定，代徵證券交易稅。

¹⁶ 證券交易稅條例第 3 條：「代徵人依照法定程序及期限完成其代徵義務者，該管稽徵機關應按其代徵稅額給與千分之一之獎金。但每一代徵人每年以新臺幣二千四百萬元為限。」

¹⁷ $50,000,000 \times 1‰ \times 1‰ = 50$ 。

¹⁸ $50,000,000 \times 0.03\% \times 1‰ = 15$ 。

¹⁹ $50,000,000 \times 0.0027\% \times 1‰ = 1.35$ 。

²⁰ $50,000,000 \times 0.0001\% \times 1‰ = 0.05$ 。

此，現行稅率調整與否及其調整幅度，建議宜由稽徵機關及相關代徵人評估租稅徵收之成本與效益後，再行研議。

鑒於現階段債券市場之收益率實屬微薄，絕非課徵證券交易稅之適當時機，因此，建議優先採行停徵措施，俟債券市場之收益率上揚，交易者普遍有能力負擔稅負成本後，再考慮復徵債權證券之證券交易稅為宜。

(三)本法案之實際受益者

綜合上述「水平公平」與「垂直公平」兩大原則之比較分析可發現，採行本法案對於降低國內企業之債券發行成本、活化市場參與者之長短期資金運用，以及增加債券次級市場活絡度及流動性等，皆有正面助益。此外，亦有利於維持相關金融機構持續投資公司債及金融債券之意願，以去化因超額儲蓄而找不到去路的龐大資金，並減緩保險業等大型投資機構法人之資金外流。由於公司債可成為引導民間資金投入生產事業之媒介，是以，鞏固債券市場之發展實有助於總體經濟之成長。鑒於投資與經濟成長所帶動之所得增加將可提升政府稅收，因此，本法案不僅可使債券交易者及發行者直接受惠，國庫亦可望成為實質受益者。

三、執行性

交易稅按逐筆交易課稅，只要有交易就課徵，表面上執行似乎容易，但若無法顧及衡平性，必然產生替代效果，不僅造成債券的交易主體轉向其他投資標的，致使本稅目之徵收喪失實質效益。同時，亦將影響債券交易商持有債券的意願，使得債券次級市場之活絡度及流動性遭受嚴重衝擊，而交易稅可課的對象將只有少數零星長期的交易，也就是債券市場只有發行（初級）市場，沒有交易（次

級)市場，交易稅稅收不但有限，也不利資本市場的長遠發展，甚至會減少企業在資本市場籌資工具的選擇和機會。因此，本法案若未獲採行，恐將因為違反衡平原則，產生替代效果，對債券投資人之決策和資本市場之流動性，以及次級市場之建立，乃至於金管會積極推動之「金融進口替代」政策，產生干擾和抵銷效果，其結果可能使得稅收淨增加有限，卻對資本市場和投資意願、總體經濟產生不利影響，得不償失。

由於本法案係延長現行法之施行期限，故如獲採行，僅需發布法律修正，相關人員即可循現制辦理，尚無需進行額外之宣導措施，亦不會產生其他依從成本及行政成本。

四、關聯性

債券市場的發展對全體經濟的發展是很重要的，因為債券市場提供了企業所需的債權資金，相對銀行的貸款，債券市場提供企業較大額且長期穩定的融資，同時其資金成本較便宜，發達的債券市場使企業可借更多與更便宜的資金，因此可以促進投資，幫助經濟發展。

健全的債券市場一定要有相當的參與者，包括金融機構、廠商與投資人等，政府設定有關的法規，提供買賣的動機，吸引了大量的參與者，流動性增加，資訊就愈透明，供給就愈多，資金成本就愈便宜，因此形成一種良性的循環。

一個發達的債券市場，一方面提供企業所需的資金，創造實質的生產與就業機會，另一方面，債券市場的蓬勃發展，也提供了服務的就業機會與相關的產出，整體經濟的產出與所得增加，政府稅收就增加，這種關聯性可以說明為什麼大部分的資本市場發達的國家都不課徵債券交易稅。

綜而言之，若恢復課徵國內公司債及金融債券之證券交易稅，將違反「水平公平」及「垂直公平」方面之衡平性，而且就效率面

而言，復徵交易稅會干擾民間資金從事資產配置之選擇，不但導致無謂損失，且無法去化超額儲蓄所累積之過剩資金，降低債券市場之流動性及活絡度，間接妨礙債券初級市場之發展，無法引導資金投向生產事業之投資，甚至造成資金外流，投資國外證券，抵銷政府積極推動「金融進口替代」之成效。就稅收而言，也將因為資本市場停滯或萎縮，無法帶來可觀的淨稅收增加。

反之，若繼續停徵公司債及金融債券之證券交易稅，不但符合衡平性，且可增加就業人口，也有助於達成政府推動之「金融進口替代」，進而提升投資意願，協助國內企業吸收過剩游資投入生產事業，以促進總體經濟發展。從而可使所得成長，進而擴大所得稅稅基，增加所得稅、營業稅、印花稅等稅收。因此，採行本法案對於短期稅收損失有限，但長期培養之稅源及創造之稅收反而更高。

肆、稅式支出評估

一、評估資料之內容及範圍

鑒於債券交易市場與發行市場俱為一體，交易市場之興衰直接牽動發行市場之枯榮，故本報告除評估證券交易稅之稅式支出金額外，另彙整發行市場相關業務之稅收及資本市場參與者投資債券之賦稅等資料，綜合評估本法案對整體稅收之影響。相關評估資料之內容及範圍，說明如下：

(一)資料來源暨相關說明

本法案建議延長現行「證券交易稅條例」第 2 條之 1²¹之施行期限 10 年。鑒於現行條文係自 99 年 1 月 1 日起施行，另考量 97 年至 98 年期間，因美國次貸危機引發全球金融風暴，致資本市場劇烈波動，該期間前後之相關交易及發行數據易因極端狀況產生異常偏誤，有影響相關估計穩定性之虞。故本報告採用自現行法規條文實施日（99 年 1 月 1 日）起，至本報告撰寫日（104 年 10 月 30 日）止，計 5 年 10 個月之歷史資料，作為推估未來債券市場發展之依據。以上開期間之歷史統計數據作為評估之基礎，除可避免因市場極端狀況導致估計結果產生巨大誤差外，亦可作為檢視現行法規實施成效之參考。此外，為使統計數據之比較基礎一致，俾利後續觀察及評估，本報告之各項流量資料（例如，年度發行金額、成交金額等）、成長率、收益率及費用率等，均以年化數值計算，亦即以 1 年為單位進行統計或換算，故歷史數據統計期間之長短，將不影響本報告之相關估計值。綜上，本報告用以估算稅式支出之基礎，主要以相關數據之客觀性、穩定性與可比較性為原則，因此，在統計估計方法上，並不限定須以過去 10 年資料來預估未來 10 年（建議實施期限）變化，合先敘明。

²¹ 為活絡債券市場，協助企業籌資及促進資本市場之發展，自中華民國九十九年一月一日起七年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。

1. 交易面

(1) 資料範圍

於財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱「櫃買中心」）上櫃之公司債及金融債券，不含政府公債、國際債券、受益證券及私募之債券等。資料項目包含買賣斷成交金額、買賣斷成交殖利率、買賣斷成交筆數、附條件成交金額、附條件成交利率、附條件成交筆數及公司債參考殖利率等。

(2) 資料來源

- A. 成交資料部分：包含櫃買中心債券等殖成交系統之成交資料及證券商按日向櫃檯中心申報之成交資料。
- B. 公司債參考殖利率部分：證券商按日向櫃檯中心申報之參考殖利率報價資料，經櫃買中心彙算後公布之。

(3) 統計期間

99年1月1日至104年10月30日。其中，104年各類交易之「成交金額」依比例換算為年度估計值²²。

(4) 資料週期

- A. 買賣斷成交金額：日資料、年資料（按原始成交或申報之日資料累計。相關月資料及年資料另於「中華民國證券暨期貨市場重要指標」公布）。
- B. 買賣斷成交殖利率：日資料。
- C. 買賣斷成交筆數：日資料。
- D. 附條件成交金額：日資料、年資料（按原始成交或申報之日資料累計「附買回交易」及「附賣回交易」之成交金額，二者之合計值則為「附條件成交金額」）。

²² 104年1~10月成交金額 \div 10 \times 12。

- E. 附條件成交利率：日資料。
- F. 附條件成交筆數：日資料。
- G. 公司債參考殖利率：日資料。

2. 發行面

(1) 資料範圍

於櫃買中心上櫃之公司債及金融債券，不含政府公債、國際債券、受益證券及私募之債券等。資料項目包含發行金額、發行利率、到期金額、證券商之輔導銷售收費率及成本率等。

(2) 資料來源

- A. 發行資料及輔導銷售收費率部分：發行人向櫃檯中心申辦債券上櫃所提供之發行資料。
- B. 輔導銷售成本率部分：櫃買中心委託證券商公會辦理之問卷調查統計結果。

(3) 統計期間

- A. 發行資料部分：自 99 年 1 月 1 日起，至 104 年 10 月 30 日止。其中，104 年各類債券之「年度發行金額」依比例換算為年化估計值²³。
- B. 問卷調查部分：為避免因調查期間過長致使受訪者難以合理提供歷史資料或長期預測，故本案之問卷調查以 3 年為期。歷史資料部分自本報告開始撰寫日（104 年 10 月 30 日）起往前統計 3 年，即 102 年~104 年；預測資料部分自本法案建議施行日（106 年 1 月 1 日）起往後估計 3 年，即 106 年~108 年。²⁴

²³ 104 年 1~10 月發行金額 $\div 10 \times 12$ 。

²⁴ 105 年既尚未有歷史資料，亦無評估新制實施效果之功能，故未調查。

(4) 資料週期

- A. 發行金額：年資料（依發行人申辦債券上櫃所提供之發行資料按年累計發行金額。相關月資料及年資料另於「中華民國證券暨期貨市場重要指標」公布）。
- B. 發行利率：年資料（依發行人申辦債券上櫃所提供之發行資料，按發行金額加權計算發行利率）。
- C. 到期金額：年資料（依發行人申辦債券上櫃所提供之發行年期計算未來各年度之到期金額）。
- D. 證券商輔導銷售收費率：年資料（依發行人申辦債券上櫃所提供之輔導銷售費率，按發行金額加權計算）。
- E. 證券商輔導銷售成本率：年資料。

3. 就業面

(1) 資料範圍

證券商辦理公司債及金融債券業務之從業人員數及參考薪資。資料項目包含初級市場輔導銷售人員數、次級市場交易人員數、中檯人員數、後檯人員數及其參考薪資。

(2) 資料來源

- A. 從業人員數部分：櫃買中心委託證券商公會辦理之問卷調查統計結果。
- B. 參考薪資部分：勞動部「職類別薪資調查動態查詢」網站（<https://pswst.mol.gov.tw/psdn/>）。

(3) 統計期間

- A. 歷史資料部分：自 102 年至 104 年。
- B. 預測資料部分：自 106 年至 108 年。

(4) 資料週期

A. 從業人員數：年資料。

B. 參考薪資：月資料（按勞動部「職類別薪資調查動態查詢」之相關職別總薪資×12個月計算年薪）。

(二) 相關稅目及估計方式

1. 證券交易稅

依據「證券交易稅條例」第 2 條²⁵規定，公司債證券交易稅之納稅義務人為出賣有價證券人，納稅金額按每次交易成交價格課徵千分之 1，爰以「成交金額×稅率 1‰」估列證券交易稅金額。

2. 營業稅

依據「加值型及非加值型營業稅法」第 8 條第 1 項²⁶第

²⁵ 證券交易稅向出賣有價證券人按每次交易成交價格依左列稅率課徵之：一、公司發行之股票及表明股票權利之證書或憑證徵千分之三。二、公司債及其他經政府核准之有價證券徵千分之一。

²⁶ 下列貨物或勞務免徵營業稅：一、出售之土地。二、供應之農田灌溉用水。三、醫院、診所、療養院提供之醫療勞務、藥品、病房之住宿及膳食。四、依法經主管機關許可設立之社會福利團體、機構及勞工團體，提供之社會福利勞務及政府委託代辦之社會福利勞務。五、學校、幼稚園與其他教育文化機構提供之教育勞務及政府委託代辦之文化勞務。六、出版業發行經主管教育行政機關審定之各級學校所用教科書及經政府依法獎勵之重要學術專門著作。七、（刪除）八、職業學校不對外營業之實習商店銷售之貨物或勞務。九、依法登記之報社、雜誌社、通訊社、電視臺與廣播電臺銷售其本事業之報紙、出版品、通訊稿、廣告、節目播映及節目播出。但報社銷售之廣告及電視臺之廣告播映不包括在內。十、合作社依法經營銷售與社員之貨物或勞務及政府委託其代辦之業務。十一、農會、漁會、工會、商業會、工業會依法經營銷售與會員之貨物或勞務及政府委託其代辦之業務，或依農產品市場交易法設立且農會、漁會、合作社、政府之投資比例合計占百分之七十以上之農產品批發市場，依同法第二十七條規定收取之管理費。十二、依法組織之慈善救濟事業標售或義賣之貨物與舉辦之義演，其收入除支付標售、義賣及義演之必要費用外，全部供作該事業本身之用者。十三、政府機構、公營事業及社會團體，依有關法令組設經營不對外營業之員工福利機構，銷售之貨物或勞務。十四、監獄工廠及其作業成品售賣所銷售之貨物或勞務。十五、郵政、電信機關依法經營之業務及政府核定之代辦業務。十六、政府專賣事業銷售之專賣品及經許可銷售專賣品之營業人，依照規定價格銷售之專賣品。十七、代銷印花稅票或郵票之勞務。十八、肩挑負販沿街叫賣者銷售之貨物或勞務。十九、飼料及未經加工之生鮮農、林、漁、牧產物、副產物；農、漁民銷售其收穫、捕獲之農、林、漁、牧產物、副產物。二十、漁民銷售其捕獲之魚介。二十一、稻米、麵粉之銷售及碾米加工。二十二、依第四章第二節規定計算稅額之營業人，銷售其非經常買進、賣出而持有之固定資產。二十三、保險業承辦政府推行之軍公教人員與其眷屬保險、勞工保險、學生保險、農、漁民保險、輸出保險及強制汽車第三人責任保險，以及其自保費收入中扣除之再保分出保費、人壽保險提存之責任準備金、年金保險提存之責任準備金及健康保險提存之責任準備金。但人壽保險、年金保險、健康保險退保收益及退保收回之責任準備金，不包括在內。二十四、各級政府發行之債券及依法應課徵證券交易稅

32 款規定，經營公司債及金融債券之銷售額免徵營業稅，但佣金及手續費不包括在內。另同法第 11 條第 1 項²⁷第 3 款規定，證券業之營業稅稅率為銷售額百分之 2。鑒於現行國內債券市場為法人市場，證券商之債券交易均為自營買賣，其於次級市場之交易並無佣金或手續費等收入，僅有於發行市場輔導銷售債券之手續費收入須繳納營業稅，爰以「年度發行金額×證券商輔導銷售總收費率」計算「證券商輔導銷售收入」後，再以「證券商輔導銷售收入×稅率 2%」估列營業稅金額。

3. 營利事業所得稅

依據「所得稅法」第 5 條第 5 項²⁸第 2 款前段規定，營利事業全年課稅所得額超過 12 萬元者，就其全部課稅所得額課徵百分之 17。另我國現行所得稅係採兩稅合一半數扣抵制，營利事業階段繳納之營利事業所得稅之半數可併同盈餘分配予個人居住者股東扣抵。據統計，營利事業所得分配予個人居住者股東之比率約為 30%，故營利事業所得稅實質影響數，以實質稅收增加率 85% 估算。綜上，爰以「年度發行金額×證券商輔導銷售淨收益率」計算「證券商輔導銷售所得」後，再以「證券商輔導銷售所得×稅率 17%×實質稅收增

之證券。二十五、各級政府機關標售賸餘或廢棄之物資。二十六、銷售與國防單位使用之武器、艦艇、飛機、戰車及與作戰有關之偵訊、通訊器材。二十七、肥料、農業、畜牧用藥、農耕用之機器設備、農地搬運車及其所用油、電。二十八、供沿岸、近海漁業使用之漁船、供漁船使用之機器設備、漁網及其用油。二十九、銀行業總、分行往來之利息、信託投資業運用委託人指定用途而盈虧歸委託人負擔之信託資金收入及典當業銷售不超過應收本息之流當品。三十、金條、金塊、金片、金幣及純金之金飾或飾金。但加工費不在此限。三十一、經主管機關核准設立之學術、科技研究機構提供之研究勞務。三十二、經營衍生性金融商品、公司債、金融債券、新臺幣拆款及外幣拆款之銷售額。但佣金及手續費不包括在內。

²⁷ 銀行業、保險業、信託投資業、證券業、期貨業、票券業及典當業之營業稅稅率如下：一、經營非專屬本業之銷售額適用第十條規定之稅率。二、銀行業、保險業經營銀行、保險本業銷售額之稅率為百分之五；其中保險業之本業銷售額應扣除財產保險自留賠款。但保險業之再保費收入之稅率為百分之一。三、前二款以外之銷售額稅率為百分之二。

²⁸ 營利事業所得稅起徵額及稅率如下：一、營利事業全年課稅所得額在十二萬元以下者，免徵營利事業所得稅。二、營利事業全年課稅所得額超過十二萬元者，就其全部課稅所得額課徵百分之十七。但其應納稅額不得超過營利事業課稅所得額超過十二萬元部分之半數。

加率 85%」估列營利事業所得稅金額。

4. 綜合所得稅

依據「所得稅法」第 13 條²⁹規定，綜合所得稅就個人綜合所得總額減除免稅額及扣除額後之綜合所得淨額計徵之。另依財政部公告之「105 年度綜合所得稅及所得基本稅額相關免稅額、扣除額及課稅級距金額」，當年度個人免稅額為 85,000 元，標準扣除額為 90,000 元，薪資所得特別扣除額為 128,000 元。爰以「參考年薪- 個人免稅額 85,000 - 標準扣除額 90,000 - 薪資所得特別扣除額 128,000」計算綜合所得淨額，並依財政部財政資訊中心發布最新 103 年度綜合所得稅申報核定初步開徵統計專冊所列該淨額適用之平均稅率估列其所得稅後，按債券市場相關從業人員數計算其綜合所得稅總金額。

5. 債券利息所得稅

依據「所得稅法」第 14 條之 1³⁰規定，個人取得公司債及金融債券之利息所得按百分之 10 分離課稅，至於法人取得公司債及金融債券之利息所得則屬營利事業所得，就其所得額課徵百分之 17。另依本案之間卷調查，受訪者之客戶或交易對手比重為法人 95%、自然人 5%。爰以「(發行餘額×公司債平均發行利率×自然人比重 5%×稅率 10%) + (發行餘額×公司債平均發行利率×法人比重 95%×稅率 17%×實質稅收增加率 85%)」估列利息所得稅金額。

²⁹ 個人之綜合所得稅，就個人綜合所得總額，減除免稅額及扣除額後之綜合所得淨額計徵之。

³⁰ 「自中華民國九十六年一月一日起，個人持有公債、公司債及金融債券之利息所得，應依第八十八條規定扣繳稅款，不併計綜合所得總額。」「自中華民國九十九年一月一日起，個人取得下列所得，應依第八十八條規定扣繳稅款，扣繳率為百分之十，不併計綜合所得總額：一、短期票券到期兌償金額超過首次發售價格部分之利息所得。二、依金融資產證券化條例或不動產證券化條例規定發行之受益證券或資產基礎證券分配之利息所得。三、以前項或前二款之有價證券或短期票券從事附條件交易，到期賣回金額超過原買入金額部分之利息所得。四、與證券商或銀行從事結構型商品交易之所得。」「第一項及前項第一款至第三款之利息所得，不適用第十七條第一項第二款第三目之三儲蓄投資特別扣除之規定。」

6. 印花稅

依據「印花稅法」第 7 條³¹第 3 款規定，承攬契據每件按金額千分之 1 課徵印花稅。爰以「證券商輔導銷售收入×稅率 1‰」估列印花稅金額。

(三) 影響性評估

本報告之相關影響性評估皆以其他環境（包括相關賦稅之稅率、證商家數、薪資所得等）不變為假設前提，有關市場成熟度、法規鬆綁程度、債券種類及其他金融工具多樣化程度等影響債券市場之成長因素部分，因不易進行量化估計，故僅於本報告「壹、法案內容」、「貳、整體評估」、「參、採行稅式支出措施之理由」及「柒、總結」相關章節進行定性探討，合先敘明。

本報告的資料主要包括兩部分，第一部分以歷史統計數據為主，問卷調查資料為輔，推估採行本法案（自 106 年起續行停徵公司債及金融債券之證券交易稅）與不採行本法案（自 106 年起恢復課徵公司債及金融債券之證券交易稅）對債券市場發行面、交易面與就業面之相關影響數。第二部分為問卷調查資料，透過證券商對相關市場的影響性評估，以瞭解業界的看法，並分析其與第一部分之推估結果產生差異之可能原因。

1. 債券市場發行面、交易面及就業面之相關影響數評估

為進行相關影響數之估計，爰彙整現行條文實施迄今，公司債及金融債券之發行餘額、成交金額及週轉率等資料如下，俾作為後續估計之基準。

³¹ 印花稅稅率或稅額如左：一、（刪除）二、銀錢收據：每件按金額千分之四，由立據人貼印花稅票。招標人收受押標金收據：每件按金額千分之一，由立據人貼印花稅票。三、承攬契據：每件按金額千分之一，由立約或立據人貼印花稅票。四、典賣、讓售及分割不動產契據：每件按金額千分之一，由立約或立據人貼印花稅票。五、買賣動產契據：每件稅額四元，由立約或立據人貼印花稅票。

《表 2-5》99 年至 104 年公司債及金融債券之發行餘額及成交金額

單位：新台幣億元

年度	發行餘額 ^{註1}		成交金額 ^{註2}	
	年底	平均	買賣斷	附條件
99 年	19,035.21	18,612.49	9,548.95	117,921.18
100 年	21,382.36	20,208.78	11,935.86	146,578.03
101 年	25,139.75	23,261.05	14,713.15	151,963.56
102 年	27,242.10	26,190.93	13,637.18	153,457.54
103 年	29,312.90	28,277.50	14,244.96	150,786.87
104 年	29,300.70	29,306.80	10,071.30 12,085.56	150,644.76 180,773.71
平均值	25,235.50	24,309.59	12,694.28	150,246.82
週轉率(次/年) ^{註3}			0.5222	6.1806

註：1. 104 年發行餘額資料統計至 10 月底止。

平均發行餘額 = (上年底發行餘額 + 本年底發行餘額) ÷ 2。

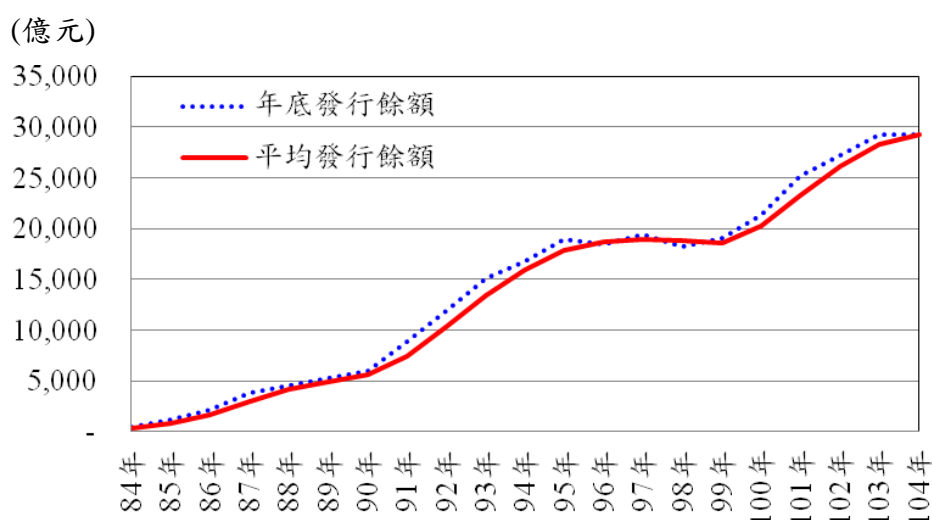
2. 104 年成交金額資料統計至 10 月底止，上行所列數字為實際成交金額，下行所列數字為估計之年化成交金額。

3. 週轉率 = 成交金額之平均值 ÷ 發行餘額之平均值。

資料來源：中華民國證券暨期貨市場重要指標，櫃買中心整理。

依據上表統計數值計算 99 年至 104 年「平均發行餘額」之年成長率分別為 8.58%、15.10%、12.60%、7.97% 及 3.64%。再就債券市場之長期發展狀態進行觀察，下圖顯示，債券市場之發行餘額歷經一成長波段後，目前其成長率已明顯趨緩。鑒於現階段債券發行餘額已進入較為穩定的高原成長期，同時，為了避免因採用較高的成長率導致高估相關業務及利息收入，進而高估本法案之利益。故本報告採用上開期間最保守之成長率「3.64%」作為估算債券市場維持現況發展之基礎成長率。

《圖 2-4》91 年至 104 年公司債及金融債券發行餘額



資料來源：櫃買中心。

(1) 發行金額的變動

課徵證券交易稅對市場增加的成本，必須由發行人或投資人負擔。如果新增的交易稅由發行公司承擔，債券的資金成本（發行利率）會上揚，連帶導致債券發行金額減少。另一方面證券商與投資人融資目的的附條件交易也會隨之減少，一般投資目的的投資人為了避免交易稅的課徵影響其收益，亦將降低其買賣週轉率。

首先就公司債的發行公司來分析，由《表 2-6》可以發現，不同信用評等的企業，其資金成本是不同的，短期資金與長期資金也是不同的，信用評等最好的 AAA 永遠有最低的資金成本，AA 次之，以此類推，銀行的貸款成本最高，所以當企業可以在公開市場來發行公司債以籌措資金時，他們會優先採用公司債的發行，然後再考慮銀行貸款。各信評等級間的利差也會改變，在景氣不好時，信用利差擴大，例如在 97 年與 98 年時，就明顯的增加，也就是在景氣不好時，信用評等較低的企業成本就有較大幅的增加，因此他們就可能轉向銀行來貸款。從 94 年到 103

年，不同信用評等間的利差，AAA 級與 AA 級之間的利差為 10 bp，AA 級與 A 級之間的利差為 21 bp，A 級與 BBB 級之間的利差為 41 bp，銀行貸款與 BBB 級之間的利差為 83 bp。

《表 2-6》信用評等與其公司債資金成本（單位：%）

殖利率	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103	平均
90 天期 商業本票	1.27	1.54	1.90	1.92	0.24	0.38	0.70	0.79	0.69	0.62	1.01
5 年期 AAA 級	2.04	2.11	2.37	2.59	1.72	1.42	1.34	1.26	1.30	1.40	1.76
5 年期 AA 級	2.10	2.17	2.44	2.68	1.92	1.64	1.48	1.36	1.37	1.47	1.86
5 年期 A 級	2.20	2.27	2.54	2.83	2.32	2.06	1.75	1.57	1.52	1.59	2.07
5 年期 BBB 級	2.46	2.51	2.77	3.07	2.80	2.73	2.42	2.08	1.98	2.00	2.48
基準放 款利率	3.70	3.99	4.15	4.37	2.81	2.60	2.80	2.90	2.88	2.88	3.31

資料來源：櫃買中心(公司債參考殖利率曲線)及中央銀行，本研究編製。

對發行金額的影響分析，若企業為交易稅的承擔者，並假設企業的利息負擔固定，則原發行餘額與新發行餘額有如下的關係：

$$\text{原殖利率} \times \text{原發行餘額} = (\text{原殖利率} + N \times T) \times \text{新發行金額} \quad \text{式(1)}$$

首先，以 99 至 103 年各不同信評企業的平均資金成本按其占發行餘額的比重（參閱《表 2-7》）來加權計算公司債的平均資金成本，得平均加權資金成本為 1.74%³²，依據《表 2-8》，將於 105 年到期的金額為 3,036 億元，利息費用每年約為 53 億元，若維持原有的週轉率，

³² 另依 104 年 10 月底流通在外之普通公司債及金融債券發行資料統計加權平均票面利率為 1.76%，故本估計值尚屬合理。

新殖利率將上揚至 2.41%³³，企業可發行的新債券金額將減為 2,192 億元，較原有發行金額減少 844 億元，以此類推，未來幾年內可發行的金額合計為 21,144 億元，減少的發行餘額約為 8,142 億元，較原有金額減少 28%。若將此金額乘上現有週轉率，為估計的減少成交金額，減少的交易金額為 54,551 億元，並按買賣斷與附條件交易占成交金額的比例³⁴，附條件交易成交金額將減少 50,187 億元，約較現行附條件交易平均成交值 150,247 億元減少 33.4%；買賣斷交易的成交金額將減少 4,364 億元，約較現行買賣斷交易平均成交值 12,694 億元減少 34.38%。

《表 2-7》信用評等、發行餘額與資金成本

評等	家數	占發行餘額比例	資金成本	加權資金成本
AAA	7	28.40%	1.35	0.3822
AA	21	32.85%	1.47	0.4819
A	10	9.07%	1.70	0.1540
BBB	17	9.29%	2.24	0.2084
無	299	20.39%	2.53 ^註	0.5147
總計	354	100%		1.7413

註：由於缺乏資料，取銀行基本貸放利率與 BBB 級的平均利率。
資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-8》公司債到期統計與調整後發行金額

單位：新台幣億元

年度	到期金額	比重	新發行金額 ^{註 1}
104	756	2.58%	546
105	3,036	10.37%	2,192
106	4,645	15.86%	3,354
107	4,233	14.46%	3,056

³³ $1.74\% + 0.1\% \times (6.18 + 0.52)$ 。

³⁴ 買賣斷占 8%，附條件佔 92%。

年度	到期金額	比重	新發行金額 ^{註1}
108	3,637	12.42%	2,626
109	3,518	12.01%	2,540
110	2,102	7.18%	1,518
111	2,402	8.20%	1,734
112	1,138	3.89%	822
113	1,527	5.21%	1,102
114	445	1.52%	321
115	166	0.57%	120
116	63	0.22%	45
117	36	0.12%	26
118	371	1.27%	268
119	91	0.31%	66
無到期日	1,120	3.83%	809
合計	29,286 ^{註2}	100.00%	21,144

註：1. 新發行金額=到期金額×1.74%÷1.78%。

2. 依據本報告之相關統計，截至 104 月 10 月底，公司債及金融債券之發行餘額為 29,300.7 億元，惟因轉換公司債轉換資料申報之時間落差，故上表之累計發行餘額 29,286 億元與本報告統計至 104 月 10 月底為止之發行餘額略有差異。

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

事實上，交易稅的減少幅度還將較上述的估計值更大，理由如下：

- ① 信評較差的企業在成本大幅增加，使其殖利率比平均基準放款利率還高出甚多³⁵，應該全數會轉向銀行融資。
- ② 信評較好的企業，一般有較多的籌資管道，這些企業很可能有能力從國際市場獲得所需資金，因此其發行的金額就會較此處分析減少的更多。

³⁵ 99 年至 103 年基準放款利率之平均值為 2.81%，依《表 2-6》估計，同期間信用評等等級 BBB 級之債券其資金成本為 2.24%，加計稅負成本 0.67% 後，其資金成本將成為 2.91%，高於基準放款利率之平均值 2.81%，故發行人應不會發行該等債券，而將轉向銀行融資。

(2) 週轉率的變動

上小節分析企業在因應債券交易稅下，發行金額減少的情形，另一方面投資人也會降低週轉率以規避交易稅，本節將就櫃買中心所提供的的日資料來分析，資料從 99 年 1 月 1 日起至 104 年 10 月 30 日止，分就附條件與買賣斷兩交易市場來分析。

A. 附條件交易市場

有關 99 年至 104 年公司債及金融債券之附買回交易 (RP) 及附賣回交易 (RS) 各承作天期之原始承作金額及到期金額，統計如下：

《表 2-9》 99 年至 104 年公司債及金融債券之附條件交易各承作天期之原始承作金額及到期金額

單位：新台幣億元

年度	類別	隔夜	2-10天	11-20天	21-30天	31-60天	61-90天	91-180天	180天以上	到期	合計
99	RP	5,354	23,336	14,536	8,435	6,190	396	138	10	58,490	117,921
	RS	5	81	140	159	102	22	8	-	521	
100	RP	5,638	34,859	20,746	7,724	3,316	418	82	36	72,323	146,578
	RS	5	180	151	186	186	5	2	-	719	
101	RP	6,466	35,614	16,301	8,797	7,589	578	157	14	75,404	151,964
	RS	46	76	106	193	121	2	3	-	496	
102	RP	9,283	32,552	16,728	8,697	7,095	818	322	10	75,277	153,458
	RS	36	372	411	320	171	29	3	-	1,333	
103	RP	8,727	29,445	16,328	10,325	7,786	805	451	23	73,469	150,787
	RS	18	269	468	656	322	17	-	-	1,677	
104	RP	8,238	32,375	16,146	7,983	8,157	873	538	20	73,454	150,645
	RS	8	332	456	346	276	-	-	-	1,442	
平均值	RP	7,284	31,364	16,797	8,660	6,689	648	281	19	71,403	
	RS	20	218	289	310	196	15	4	-	1,031	

資料來源：櫃買中心整理。

另有關上開交易之原始承作筆數及到期筆數，統計如下：

《表 2-10》99 年至 104 年公司債及金融債券之附條件交易各承作天期之原始承作筆數及到期筆數

單位：新台幣億元

年度	類別	隔夜	2-10天	11-20天	21-30天	31-60天	61-90天	91-180天	180天以上	到期	合計
99	RP	11,138	40,024	30,107	16,015	11,699	1,200	382	44	105,626	217,658
	RS	6	114	207	231	135	19	7	-	704	
100	RP	13,026	66,808	38,307	14,902	7,912	1,196	374	48	137,858	282,278
	RS	7	331	259	217	108	6	2	-	917	
101	RP	17,300	68,946	29,601	16,160	13,326	1,794	706	63	142,337	291,862
	RS	52	115	184	339	148	4	4	-	783	
102	RP	22,543	54,635	26,399	15,447	16,081	2,666	997	46	130,789	273,083
	RS	28	424	538	448	259	44	7	-	1,732	
103	RP	24,134	53,427	25,439	18,099	19,289	3,302	1,367	92	133,614	283,530
	RS	20	395	573	912	538	25	-	-	2,304	
104	RP	20,667	45,304	24,018	14,277	16,439	3,654	1,272	101	115,361	245,215
	RS	8	401	622	580	421	-	-	-	2,090	
平均值	RP	18,135	54,857	28,979	15,817	14,124	2,302	850	66	127,598	
	RS	20	297	397	455	268	19.60	5	-	1,422	

資料來源：櫃買中心整理。

a. 附買回交易市場

首先分別就隔夜、2 至 10 天、11 至 20 天、21 天至 30 天、31 天至 60 天、61 至 90 天、91 天到 180 天以及 180 天以上市場來分析附買回交易市場的利率分佈，由《表 2-11》系列的結果顯示，融資期限愈長，利率愈高，波動也愈大，但是由中位數（50 百分位數）來看，利率平均在 0.6%~0.7%，因此可以預期在平均高達 6.18 的週轉率下，同時於承作及到期時皆對賣方課徵一次證券交易稅下，附買回交易市場應該會巨幅萎縮。

《表 2-11-1》附買回交易利率分佈（隔夜）（%）

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.44	0.41	0.35	0.31	0.29
100	0.76	0.72	0.65	0.53	0.49
101	0.81	0.80	0.78	0.75	0.74
102	0.74	0.71	0.67	0.64	0.61
103	0.63	0.61	0.59	0.58	0.57
104	0.60	0.58	0.57	0.55	0.50
平均	0.66	0.64	0.60	0.56	0.53

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-11-2》附買回交易利率分佈（2-10 天）（%）

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.47	0.44	0.35	0.29	0.24
100	0.84	0.83	0.77	0.60	0.52
101	0.85	0.85	0.83	0.81	0.79
102	0.75	0.73	0.68	0.65	0.63
103	0.62	0.61	0.60	0.59	0.59
104	0.60	0.60	0.59	0.56	0.50
平均	0.69	0.67	0.64	0.58	0.54

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-11-3》附買回交易利率分佈（11-20 天）（%）

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.51	0.48	0.37	0.30	0.25
100	0.86	0.85	0.81	0.64	0.56
101	0.87	0.86	0.85	0.82	0.81
102	0.77	0.74	0.69	0.66	0.65
103	0.64	0.63	0.62	0.61	0.60
104	0.63	0.62	0.61	0.58	0.53
平均	0.71	0.70	0.66	0.60	0.57

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-11-4》附買回交易利率分佈（21-30 天）（%）

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.51	0.48	0.39	0.31	0.27
100	0.86	0.83	0.75	0.62	0.56
101	0.86	0.85	0.83	0.81	0.78
102	0.78	0.75	0.71	0.68	0.66
103	0.65	0.64	0.63	0.62	0.61
104	0.64	0.63	0.62	0.59	0.53
平均	0.72	0.70	0.65	0.60	0.57

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-11-5》附買回交易利率分佈（31-60 天）（%）

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.50	0.45	0.38	0.32	0.29
100	0.82	0.78	0.69	0.57	0.52
101	0.86	0.85	0.83	0.81	0.78
102	0.80	0.77	0.74	0.70	0.68
103	0.67	0.66	0.65	0.64	0.63
104	0.66	0.65	0.64	0.62	0.56
平均	0.72	0.69	0.65	0.61	0.58

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-11-6》附買回交易利率分佈（61-90 天）（%）

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.65	0.49	0.39	0.31	0.26
100	0.85	0.73	0.60	0.50	0.42
101	0.87	0.82	0.74	0.64	0.58
102	0.80	0.76	0.70	0.66	0.62
103	0.73	0.69	0.66	0.63	0.60
104	0.74	0.71	0.65	0.62	0.57
平均	0.77	0.70	0.62	0.56	0.51

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-11-7》附買回交易利率分佈 (91-180 天)(%)

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.75	0.51	0.40	0.25	0.17
100	0.91	0.70	0.57	0.44	0.38
101	0.99	0.85	0.75	0.60	0.50
102	0.80	0.72	0.65	0.60	0.53
103	0.72	0.68	0.63	0.60	0.55
104	0.71	0.68	0.63	0.58	0.54
平均	0.81	0.69	0.61	0.51	0.44

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-11-8》附買回交易利率分佈 (180 天以上)(%)

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.95	0.65	0.50	0.40	0.30
100	0.90	0.85	0.70	0.50	0.37
101	1.25	0.78	0.72	0.60	0.50
102	1.25	0.72	0.72	0.64	0.50
103	1.25	0.75	0.71	0.58	0.50
104	1.06	0.72	0.67	0.60	0.56
平均	1.11	0.75	0.67	0.55	0.46

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

理論上，公司債附條件交易之利率應為其交易成本加計合理利潤及相關風險貼水。其中，有關稅負成本之計算，得以附條件交易之承作天期計算其 1 年平均交易次數後，再估計其 1 年之證券交易稅總費用率。為便於後續分析比較，爰臚列承作天期為隔夜、10 天、20 天、30 天、60 天、90 天及 180 天之附條件交易稅負成本如《表 2-12》。

《表 2-12》附條件交易各承作天期之稅負成本

附條件交易 承作天期	1年平均交易次數 (次/年)	證券交易稅 (1年交易次數×1‰)
隔夜 (1年以250個營業日計算)	250.00	25.00%
10天	36.50	3.65%
20天	18.25	1.83%
30天	12.17	1.22%
60天	6.08	0.61%
90天	4.06	0.41%
180天	2.03	0.20%
180天以上 (以1年計算)	1.00	0.10%

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

另有關公司債及金融債券附條件交易之合理利潤及風險貼水部分，鑒於目前市場上與公司債及金融債券附條件交易性質最接近者，為公債之附條件交易，且公司債之信用風險貼水計算，通常得以其利率與同天期公債附條件交易利率之差異點數為認定基準。為便於後續分析比較，爰統計99年至104年證券商承作各天期公司債及金融債券附買回交易之利率、同天期公債附買回交易之平均利率以及二者之差異點數如《表 2-13》：

《表 2-13》99 年至 104 年證券商承作債券附買回交易之利率

年度	隔夜	2-10 天	11-20 天	21-30 天	31-60 天	61-90 天	91-180 天	180天 以上
99	0.3588	0.3541	0.3791	0.3879	0.3910	0.4187	0.4638	0.5501
100	0.6345	0.7125	0.7431	0.7260	0.6751	0.6196	0.6013	0.6859
101	0.7733	0.8275	0.8416	0.8271	0.8257	0.7279	0.7451	0.7743
102	0.6735	0.6871	0.7027	0.7168	0.7374	0.7063	0.6722	0.7750
103	0.5959	0.6001	0.6183	0.6301	0.6485	0.6663	0.6425	0.7481
104	0.5597	0.5721	0.5945	0.6039	0.6273	0.6597	0.6273	0.7290

年度	隔夜	2-10 天	11-20 天	21-30 天	31-60 天	61-90 天	91-180 天	180天 以上
公司債RP 平均利率	0.5993	0.6256	0.6465	0.6486	0.6508	0.6331	0.6254	0.7104
公債 RP 平均利率	0.4971	0.5346	0.5355	0.5310	0.5313	0.5146	0.5034	0.5173
公司債與 公債差點	0.1022	0.0910	0.1110	0.1176	0.1195	0.1185	0.1219	0.1932

註：上表所稱公司債包含普通公司債、轉換公司債、交換公司債及金融債券。

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

依據上開計算及統計結果，課徵證券交易稅後，60天期之附條件交易1年所需支付之稅負成本約為成交金額之0.608%。若以99年至104年之公司債附買回交易平均利率為估計基準，其名目利率約為0.6508%，自然人經10%分離課稅後，實質利率約為0.5857%；法人經依所得稅法繳納17%營利事業所得稅後，實質利率約為0.5402%。在成交金額與債券面額相同之前提下，交易者承作60天期之附條件交易，其實際收益率仍低於證券交易稅之稅負成本，亦即，此類交易將導致交易者損失本金，交易者必須尋求更長天期之附條件交易以求保本。因此，依目前之利率水準，承作天期在60天以內之交易，正常情況下皆無法持續運作。

若將附條件交易之承作天期拉長為90天進行觀察，其稅負成本約為0.406%，名目利率約為0.6331%，自然人之實質收益率約為0.5698%，法人之實質收益率約為0.5255%。此時交易者之利息收入雖足以支付證券交易稅，然而，就淨收益而言，自然人僅0.1630%，法人僅0.1195%，相較於市場上其他投資工具，該收益率仍完全不具競爭力，甚至

低於銀行之大額定期存款利率³⁶。因此，長天期之公司債及金融債券附條件交易雖不致損失本金，但仍然必須提高利率，才可能使交易者願意停駐。

綜上，有關公司債及金融債券附條件交易利率變化之評估，若以公債附條件交易利率（即一般所稱無風險利率）為比較基礎，公司債附條件交易利率至少應為同一承作天期之公債附條件交易利率加計稅負成本為公司債復課交易稅後的最低所需報酬率，如《表 2-14》所示。

《表 2-14》調整稅負後附買回交易最低所需報酬率 單位：%

承做期間	公債殖利率	交易稅	最低所需交易報酬率
隔夜	0.50	25.00	25.50
2-10 天	0.53	3.65	4.18
11-20 天	0.54	1.83	2.37
21-30 天	0.53	1.22	1.75
31-60 天	0.53	0.61	1.14
61-90 天	0.51	0.41	0.92
91-180 天	0.50	0.20	0.70
180 天以上	0.52	0.10	0.62

資料來源：櫃買中心整理，本研究編製。

就這相關的資訊，《表 2-15》計算各天期附買回交易市場在考慮交易稅後的可能成交金額與筆數，有關原有交易若其殖利率低於所需最低報酬率，推論其有關的承做誘因消失，因此其交易金額與筆數會消失。由有關的一系列的《表 2-15》，可發現 60

³⁶ 104 年 10 月 31 日台灣銀行 500 萬元(含)以上定期存款牌告利率 1~3 個月 0.28%，3~6 個月 0.33%。

天期以下的市場都已消失，61 至 90 天期的市場約剩下 0.4% 的交易量，91 至 180 天期的市場約有 16.6% 左右的交易量，180 天以上 51.5%。最後如《表 2-16》所示，剩下的交易量為 54 億元，為原有交易金額的 0.1%，剩下的交易筆數為 249 筆，為原有交易筆數的 0.2%。因此債券交易稅由附買回交易所得的交易稅收為 0.11 億元³⁷。

《表 2-15-1》 因課徵附買回交易稅所損失的交易金額與筆數（隔夜）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	5,354	11,138	5,354	11,138	0	0
100	5,638	13,026	5,638	13,026	0	0
101	6,466	17,300	6,466	17,300	0	0
102	9,283	22,543	9,283	22,543	0	0
103	8,727	24,134	8,727	24,134	0	0
104	8,238	20,667	8,238	20,667	0	0
平均	7,284	18,135	7,284	18,135	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-15-2》 因課徵附買回交易稅所損失的交易金額與筆數（2-10 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	23,336	40,024	23,336	40,024	0	0
100	34,859	66,808	34,859	66,808	0	0
101	35,614	68,946	35,614	68,946	0	0
102	32,552	54,635	32,552	54,635	0	0
103	29,445	53,427	29,445	53,427	0	0

³⁷ 54*0.2%。

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
104	32,375	45,304	32,375	45,304	0	0
平均	31,364	54,857	31,364	54,857	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-15-3》 因課徵附買回交易稅所損失的交易金額與筆數（11-20 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	14,536	30,107	14,536	30,107	0	0
100	20,746	38,307	20,746	38,307	0	0
101	16,301	29,601	16,301	29,601	0	0
102	16,728	26,399	16,728	26,399	0	0
103	16,328	25,439	16,328	25,439	0	0
104	16,146	24,018	16,146	24,018	0	0
平均	16,797	28,979	16,797	28,979	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-15-4》 因課徵附買回交易稅所損失的交易金額與筆數（21-30 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	8,435	16,015	8,435	16,015	0	0
100	7,724	14,902	7,724	14,902	0	0
101	8,797	16,160	8,797	16,160	0	0
102	8,697	15,447	8,697	15,447	0	0
103	10,325	18,099	10,325	18,099	0	0
104	7,983	14,277	7,983	14,277	0	0
平均	8,660	15,817	8,660	15,817	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-15-5》 因課徵附買回交易稅所損失的交易金額與筆數（31-60 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	6,190	11,699	6,190	11,699	0	0
100	3,316	7,912	3,316	7,912	0	0
101	7,589	13,326	7,589	13,326	0	0
102	7,095	16,081	7,095	16,081	0	0
103	7,786	19,289	7,786	19,289	0	0
104	8,157	16,439	8,157	16,439	0	0
平均	6,689	14,124	6,689	14,124	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-15-6》 因課徵附買回交易稅所損失的交易金額與筆數（61-90 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	396	1,200	396	1,200	0.000	0.000
100	414	1,155	418	1,196	0.010	0.034
101	574	1,765	578	1,794	0.006	0.016
102	818	2,662	818	2,666	0.000	0.002
103	801	3,286	805	3,302	0.004	0.005
104	872	3,641	873	3,654	0.001	0.004
平均	646	2,285	648	2,302	0.004	0.010

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-15-7》 因課徵附買回交易稅所損失的交易金額與筆數（91-180 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	134	357	138	382	0.030	0.065
100	67	239	82	374	0.183	0.361
101	93	238	157	706	0.407	0.663

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
102	280	743	322	997	0.131	0.255
103	387	1,229	451	1,367	0.141	0.101
104	482	1,135	538	1,272	0.103	0.108
平均	241	657	281	850	0.166	0.259

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-15-8》 因課徵附買回交易稅所損失的交易金額與筆數（180 天以上）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	10	32	10	44	0.085	0.273
100	5	16	36	48	0.854	0.667
101	6	22	14	63	0.584	0.651
102	3	10	10	46	0.690	0.783
103	14	32	23	92	0.418	0.652
104	11	45	20	101	0.460	0.554
平均	8	26	19	66	0.515	0.597

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-16》 附買回交易市場最終交易量與筆數

	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額 (億元)	剩餘筆數
隔夜	7,284	18,135	7,284	18,135	0	0
2-10 天	31,364	54,857	31,364	54,857	0	0
11-20 天	16,797	28,979	16,797	28,979	0	0
21-30 天	8,660	15,817	8,660	15,817	0	0
31-60 天	6,689	14,124	6,689	14,124	0	0
61-90 天	646	2,285	648	2,302	2	17
91-180 天	241	657	281	850	41	193
180 天以上	8	26	19	66	11	40
合計	71,688	134,880	71,742	135,129	54	250
占原總額比例					0.001	0.002

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

b. 附賣回交易市場

本小節分別就附賣回市場的隔夜、2 至 10 天、11 至 20 天、21 天至 30 天、31 天至 60 天、61 至 90 天、91 天至 180 天市場³⁸來分析附賣回交易市場的利率分佈，《表 2-17》系列的結果顯示，融資期限愈長，利率也愈大，但是由中位數（50 百分位數）來看，利率平均在 0.6%~0.7%，就是從 90 分位數來看，也平均在 0.7%~0.8%，因此可以預期在平均高達 6.18 的週轉率下，同時於承作及到期時皆對賣方課徵一次證券交易稅下，附賣回交易市場也應該會巨幅萎縮。

《表 2-17-1》公司債附賣回交易利率分配(隔夜)(%)

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.65	0.55	0.41	0.365	0.36
100	1	0.91	0.8475	0.7	0.5
101	0.83	0.82	0.78	0.73	0.72
102	0.69	0.66	0.64	0.64	0.6
103	0.7	0.67	0.655	0.64	0.64
104	0.65	0.65	0.61	0.55	0.53
平均	0.75	0.71	0.66	0.60	0.56

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-17-2》公司債附賣回交易利率分配(2-10 天)(%)

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.52	0.50	0.43	0.35	0.30
100	0.91	0.88	0.83	0.75	0.65
101	0.91	0.91	0.90	0.83	0.81
102	0.78	0.74	0.72	0.69	0.64
103	0.72	0.70	0.65	0.60	0.56

³⁸ 附賣回市場沒有 180 天以上的交易。

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
104	0.69	0.67	0.65	0.62	0.55
平均	0.75	0.73	0.70	0.64	0.59

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-17-3》公司債附賣回交易利率分配(11-20 天)(%)

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.54	0.47	0.40	0.33	0.28
100	0.94	0.90	0.86	0.73	0.64
101	0.91	0.91	0.90	0.83	0.83
102	0.80	0.78	0.73	0.70	0.65
103	0.71	0.67	0.63	0.57	0.54
104	0.68	0.66	0.65	0.63	0.55
平均	0.76	0.73	0.70	0.63	0.58

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-17-4》公司債附賣回交易利率分配(21-30 天)(%)

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.54	0.47	0.40	0.32	0.30
100	0.97	0.90	0.85	0.63	0.59
101	0.97	0.91	0.90	0.84	0.81
102	0.84	0.80	0.74	0.68	0.65
103	0.72	0.69	0.66	0.64	0.59
104	0.69	0.68	0.65	0.63	0.57
平均	0.79	0.74	0.70	0.62	0.59

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-17-5》公司債附賣回交易利率分配(31-60 天)(%)

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.54	0.42	0.35	0.31	0.28
100	0.98	0.83	0.69	0.59	0.49
101	0.99	0.98	0.96	0.84	0.81
102	0.82	0.80	0.73	0.68	0.66

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
103	0.71	0.68	0.65	0.64	0.63
104	0.70	0.68	0.64	0.62	0.59
平均	0.79	0.73	0.67	0.61	0.58

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-17-6》公司債附賣回交易利率分配(61-90 天)(%)

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.65	0.50	0.38	0.32	0.32
100	0.50	0.50	0.49	0.45	0.45
101	0.94	0.94	0.92	0.91	0.91
102	0.80	0.79	0.73	0.67	0.63
103	0.75	0.72	0.67	0.64	0.62
104					
平均	0.73	0.69	0.64	0.60	0.59

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-17-7》公司債附賣回交易利率分配(91-180 天)(%)

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	0.68	0.65	0.6	0.4	0.35
100	0.48	0.48	0.46	0.44	0.44
101	1	1	1	1	1
102	0.84	0.78	0.71	0.64	0.63
103					
104					
平均	0.75	0.73	0.69	0.62	0.61

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-18》調整稅負後附賣回交易最低所需報酬率 單位：%

承做期間	公債殖利率	交易稅	最低所需 交易報酬
隔夜	0.53	25.00	25.53
2-10 天	0.56	3.65	4.21
11-20 天	0.56	1.83	2.39

承做期間	公債殖利率	交易稅	最低所需 交易報酬
21-30 天	0.57	1.22	1.79
31-60 天	0.58	0.61	1.16
61-90 天	0.63	0.41	1.03
91-180 天	0.60	0.20	0.82

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-18》為調整交易稅後的附賣回交易的最低所需報酬，其為公債附賣回交易的平均利率加上交易稅之值。由於公司債的風險較高，因此利率尚未調整風險貼水，事實上，要讓投資人有誘因繼續活動於債券附賣回交易市場，一定要高於此所需報酬率。由有關的一系列的《表 2-19》與《表 2-20》，可發現附賣回市場幾近完全消失。

《表 2-19-1》 因課徵附賣回交易稅所損失的交易金額與筆數（隔夜）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	5	6	5	6	0	0
100	5	7	5	7	0	0
101	46	52	46	52	0	0
102	36	28	36	28	0	0
103	18	20	18	20	0	0
104	8	8	8	8	0	0
平均	20	20	20	20	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-19-2》 因課徵附賣回交易稅所損失的交易金額與筆數（2-10 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	81	114	81	114	0	0
100	180	331	180	331	0	0
101	76	115	76	115	0	0
102	372	424	372	424	0	0
103	269	395	269	395	0	0
104	332	401	332	401	0	0
平均	218	297	218	297	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-19-3》 因課徵附賣回交易稅所損失的交易金額與筆數（11-20 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	140	207	140	207	0	0
100	151	259	151	259	0	0
101	106	184	106	184	0	0
102	411	538	410	539	0	0
103	468	573	468	573	0	0
104	456	622	456	622	0	0
平均	289	397	289	397	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-19-4》 因課徵附賣回交易稅所損失的交易金額與筆數（21-30 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	159	231	159	231	0	0
100	186	217	186	217	0	0
101	193	339	193	339	0	0
102	320	448	320	448	0	0

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
103	656	912	656	912	0	0
104	346	580	346	580	0	0
平均	310	455	310	455	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-19-5》 因課徵附賣回交易稅所損失的交易金額與筆數（31-60 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	102	135	102	135	0	0
100	186	108	186	108	0	0
101	121	148	121	148	0	0
102	171	259	171	259	0	0
103	322	538	322	538	0	0
104	276	421	276	421	0	0
平均	196	268	196	268	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-19-6》 因課徵附賣回交易稅所損失的交易金額與筆數（61-90 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	22	19	22	19	0	0
100	5	6	5	6	0	0
101	2	4	2	4	0	0
102	29	44	29	44	0	0
103	17	25	17	25	0	0
104						
平均	15	20	15	20	0	0

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-19-7》 因課徵附賣回交易稅所損失的交易金額與筆數（91-180 天）

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額比例	剩餘筆數比例
99	8	7	8	7	0	0
100	2	2	2	2	0	0
101	0	0	3	4	1	1
102	2.5	6	3.2	7	0.22	0.14
103						
104						
平均	3.13	3.75	4	5	0.31	0.29

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-20》 附賣回交易市場最終交易量與筆數

	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額 (億元)	剩餘筆數
隔夜	20	20	20	20	0	0
2-10 天	218	297	218	297	0	0
11-20 天	289	397	289	397	0	0
21-30 天	310	455	310	455	0	0
31-60 天	196	268	196	268	0	0
61-90 天	15	20	15	20	0	0
91-180 天	3	4	4	5	1	1
合計	1,051	1,461	1,052	1,462	1	1
占原總額比例					0.001	0.001

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

B. 買賣斷交易市場

由於買賣斷市場缺乏有關的持有時間資料，本小節就以平均週轉率 0.52 來計算，則交易稅為 0.05%，再計算各年的公債買賣斷殖利率，加上交易稅為其最低所需殖利率，以此資料來計算交易稅

復課後的買賣斷交易，結果如《表 2-21》與《表 2-22》所示。由於持有的期間相對為長，因此受交易稅的影響也低，仍可維持 68% 的交易金額。

《表 2-21》買賣斷市場殖利率分配（單位%）

年度	90 分位	75 分位	50 分位	25 分位	10 分位
99	1.76	1.47	1.28	0.98	0.33
100	1.63	1.48	1.30	0.86	0.43
101	1.45	1.34	1.24	1.05	0.75
102	1.55	1.38	1.20	0.84	0.61
103	1.70	1.46	1.16	0.90	0.56
104	1.60	1.35	1.12	0.91	0.75
平均	1.62	1.41	1.22	0.92	0.57

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

《表 2-22》買賣斷市場最終交易量與筆數

年度	消失金額 (億元)	消失筆數	原總金額 (億元)	原總筆數	剩餘金額 比例	剩餘金額 (億元)	剩餘筆數 比例	剩餘筆數
99	2,418	1,084	10,030	3,944	0.759	7,613	0.725	2,860
100	4,441	1,674	13,795	5,329	0.678	9,354	0.686	3,655
101	3,835	1,489	18,905	7,028	0.797	15,071	0.788	5,539
102	5,994	2,093	16,897	6,117	0.645	10,904	0.658	4,024
103	6,330	1,990	16,847	5,368	0.624	10,517	0.629	3,378
104	4,600	2,965	11,688	6,322	0.606	7,088	0.531	3,357
平均	4,603	1,883	14,694	5,684	0.685	10,091	0.670	3,802

註：為避免買賣斷之成交殖利率因換算產生誤差，故本表之證券商營業處所議價交易成交資料部分係以證券商原始申報之成交殖利率及金額（即證券商營業金額）進行統計並估計其相關比例。

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

C. 綜合效果

依據上述的分析，在發行量方面，如果沒有考

慮企業的其他融資管道，債券發行金額會減少 28%，如果考慮其他融資管道，還會有相當幅度的減少；在週轉率方面由於交易稅的衝擊，投資人應該全盤從附條件市場退出，附條件交易市場預期將不再存在，只有買賣斷市場可以存活，約仍有 68% 的交易會繼續存在；若將週轉率與發行金額的改變同時考慮，由於交易稅對附條件交易的衝擊相當大，附條件交易市場基本上很難以再存在，當附條件市場不再存在時，整體市場的週轉率將降低為買賣斷市場的週轉率，這時交易稅是由投資人或是發行企業來承擔是可探討的；由於目前國內外資本市場可供投資之標的眾多，投資人在追求最大化報酬的誘因下，除非發行公司補償其交易稅的損失，否則投資人都會將其資金轉向其他投資標的，據此可推測，交易稅將由發行公司負擔。

依照式 (1)，在原來的利息負擔的情況下，資金成本的增加為新的買賣斷週轉率³⁹乘上 0.1% 的交易稅，利率將由 1.74% 變為 1.78%⁴⁰，發行餘額則約為 28,628 億元⁴¹，較原有發行餘額 29,286 億元減少 2.2%；新的買賣斷成交金額為 10,020 億元⁴²。

至於附條件交易部分，依據《表 2-16》及《表 2-20》的估計結果，市場將僅餘 55 億元的成交金額，加計到期金額後整體附條件交易市場成交值約為 110 億元，其週轉率約為 0.0038⁴³。

³⁹ 新週轉率為 $0.52 \times 0.68 \div 0.35$ 。

⁴⁰ 資金成本增加為新的買賣斷週轉率 $0.35 \times$ 證券交易稅稅率 $1\% = 0.035\%$ ；故新的資金成本（發行利率） $= 1.74\% + 0.035\% = 1.775\% \approx 1.78\%$

⁴¹ $29,286 \times 1.74\% \div 1.78\%$ 。

⁴² $28,628 \times 0.35$ 。

⁴³ $110 \div 29,286$ 。

以上的估計顯示，不採行本法案平均一年可自公司債及金融債券市場獲得 10 餘億元⁴⁴的證券交易稅稅收，但這是最樂觀估計下的結果，理由如下：

- ① 在計算受衝擊的交易量時，並沒有考慮風險貼水，因此受影響的金額是低估的。
- ② 有關的分析中未考慮交易稅的關聯性，例如資金成本的增加對企業投資減少的影響，以及投資減少對所得及其稅收減少的影響。
- ③ 有關的分析中未考慮債券市場萎縮後，就業減少對所得及其稅收減少的衝擊。
- ④ 最後，由於附條件市場消失後，債券市場的流動性變差，資訊不透明，投資人佇足，勢必使得債券市場喪失在沒有交易稅時的成長動能，甚至嚴重萎縮。

2. 問卷調查分析

本部分將就券商的問卷作分析，也包括初級市場與次級市場兩部分來分析。選樣標準為中華民國證券商業同業公會債券業務委員會委員，受訪者約 20 家，但是回答並不完全，詳細陳述於【附錄二】。

(1) 發行面

目前的債券營運狀況：102 年至 103 年，債券的發行金額在公司債部分呈現減少的現象，成長率為-22%，金融債成長率高達 99%，國際債券為 12.73 倍，按發行金額來加權，加權平均成長率為 37%。

再就輔導銷售所得而言，公司債的成長率為-20%，金融債的成長率為 106%，國際債券的成長率為 1,208%，

⁴⁴ 依據前述估計，買賣斷交易年度成交金額將降為 10,020 億元，附條件交易年度成交金額將降為 110 億元，二者之年度成交金額合計約 10,130 億元，其證券交易稅約為 10.13 億元。

按發行金額來加權，加權平均成長率為 107%，因此債券部門為證券業業務成長的重要來源。

再就債券業務對政府的稅收貢獻來分析，營業稅成長 1.22 倍，營利事業所得稅成長 1.09 倍，印花稅成長 1.21 倍，合計納稅金額成長 1.11 倍。

《表 2-23》證券商辦理債券發行業務相關金額統計及納稅金額估計

單位：新台幣億元

		102 年度	103 年度	104 年度
發行 金額	公司債	4,577.25	3,552.30	2,856.72
	金融債券	1,005.50	2,005.80	1,233.24
	國際債券	531.00	7,288.00	11,835.43
輔導 銷售 收入 <small>註 1</small>	公司債 (發行金額×100%×0.1272%)	5.8223	4.5185	3.6337
	金融債券 (發行金額×82.65%×0.05%)	0.4155	0.8289	0.5096
	國際債券 (發行金額×100%×0.1388%)	0.7370	10.1157	16.4276
	合 計	6.9748	15.4632	20.5710
輔導 銷售 所得 <small>註 2</small>	公司債 (輔導銷售收入×(1-成本率))	4.9423	3.9588	2.9616
	金融債券 (輔導銷售收入×(1-成本率))	0.3527	0.7262	0.4154
	國際債券 (輔導銷售收入×(1-成本率))	0.5802	7.5868	12.7181
	合 計	5.8752	12.2718	16.0951
納稅 金額	營業稅 (輔導銷售收入×2%)	0.1395	0.3093	0.4114
	營利事業所得稅 (輔導銷售所得×17%)	0.9988	2.0862	2.7362
	印花稅 (輔導銷售收入×1‰)	0.0070	0.0155	0.0206
	合 計	1.1453	2.4110	3.1682

註：1. 以 104 年 1 月至 104 年 10 月各類債券之輔導銷售比例及平均

輔導銷售費率估計其輔導銷售收入。其中，有關輔導銷售比例部分，金融債券委託證券商輔導銷售比例為 82.65%，公司債及國際債券委託證券商輔導銷售比例均為 100%。有關輔導銷售費率部分，公司債為 0.1272%，金融債券為 0.05%，國際債券為 0.1388%。

2. 依據本案之問卷調查結果，102、103 及 104 年度台幣債券之輔導銷售成本率分別為 15.11%、12.39% 及 18.50%，外幣債券之輔導銷售成本率分別為 21.28%、25.00% 及 22.58%。

發行金額與殖利率的變化：依據 12 家券商的回答，假設其他經濟環境不變（以下同），公司債及金融債券自 106 年起復徵證券交易稅，估計其總發行金額或案件數量與 105 年相比，將減少 38.33 %，這估計值比本研究有關的發行金額減少 28% 的結果要大，原因在於本研究假設原有的發行公司仍然留在本國的公開債券市場募資，事實上，企業可能轉向國外或銀行融資，發行金額的減少就應該要再提高。同時有關殖利率的變化，12 家券商的回答為公司債及金融債券市場發行利率與 105 年相比，殖利率上升 58.75 bp。本報告按照現有週轉率 6.7 估計，殖利率會增加 67 bp，這項差距原因甚多，例如不同的信評發行企業所受衝擊不同，不同天期債券所受衝擊也不同等，因此週轉率的變化會不同，交易稅的影響也因此不同，8.25 bp 的差異應在可接受的範圍內。

(2) 交易面

在交易量方面，依據 12 家券商的回答，若公司債及金融債券自 106 年起復徵證券交易稅，估計其整體買賣斷交易之成交量與 105 年相比，受影響程度為減少 47.08 %。依據本研究的分析，交易量減少 32%，其中的差距應該是由於本報告是以最低所需報酬率來篩選，並未考慮風險貼水的緣故。

關於附條件交易，依據 12 家券商的回答，其附條件交易之承作天期與 105 年相比，將由平均 13.92 天變為平均 95.79 天。依據本研究分析，在附條件的交易，91 天至 180 天期的交易將為最主要的市場，占 75%，與券商的估計也相近。

(3) 就業面

就 11 家作答的券商分析，辦理公司債、金融債及國際債券相關業務之平均僱用人數(包含員工及主管)如《表 2-24》，從 104 年至 102 年，主要的成長人員需求來自初級市場輔導人員，這也是債券業最主要的人才來源，只有債券市場發達到相當程度後，市場才能培植這種人才。

《表 2-24》每一券商債券目前平均從業人員

	初級市場 輔導銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
102 年度	2.00	5.00	2.18	3.18
103 年度	2.28	5.00	2.18	3.27
104 年度	2.56	5.09	2.18	3.27
成長率 (104 年/102 年-1)	0.28	0.02	0	0.03

《表 2-25》的結果顯示，復課交易稅對就業的影響，會在兩年後發生，無論是初級市場輔導銷售人員、次級市場交易人員、中檯人員或是後檯人員都會受到影響，總共減少僱用人數為 1.06 人，平均減少雇用比率為 8.6%。

《表 2-25》 公司債及金融債券自 106 年起復徵證券交易稅，預估未來辦理公司債、金融債及國際債券相關業務之平均僱用人數(包含員工及主管)：

	初級市場 輔導銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
106 年度	2.44	4.59	2.09	3.36
107 年度	2.44	4.50	2.09	3.18
108 年度	2.33	4.27	1.91	2.91
成長率 (108 年/106 年-1)	-0.05	-0.07	-0.09	-0.13

(四)影響數估計

本節首先根據上述歷史資料推估採行本法案與不採行本法案對債券發行市場與交易市場之影響數，再依問卷調查結果估計就業面之變化。

1. 發行面

上節已針對公司債及金融債券之發行餘額及變動率進行分析，為估計到期金額以推算每年度之新發行金額，俾計算發行面之相關收入，爰依 104 年 10 月底流通在外之公司債及金融債券發行資料，統計相關債券發行年期及其占總發行餘額之比例如下：

《表 2-26》 104 年 10 月底流通在外之公司債及金融債券發行年期及占總發行餘額比例

單位：新台幣億元

發行年期 ^註	發行餘額	占總發行餘額比例
2 年	117.00	0.40%
3 年	1,504.28	5.14%
4 年	327.15	1.12%
5 年	7,583.87	25.90%
6 年	271.03	0.93%
7 年	10,161.10	34.70%

發行年期 ^註	發行餘額	占總發行餘額比例
8 年	180.50	0.62%
9 年	101.50	0.35%
10 年	7,019.10	23.97%
12 年	324.50	1.11%
15 年	575.50	1.97%
無到期日	1,120.20	3.83%

註：畸零年期無條件捨去。亦即，發行年期 2 年之債券係指發行期間滿 2 年未達 3 年之債券。

資料來源：櫃買中心，本研究編製。

(1) 採行本法案後，發行面相關收入之估計值

依據前述估計，在採行本法案，債券市場將維持現況發展（保守估計發行餘額成長率為每年 3.64%），且相關稅制及其他經濟環境均不改變等假設前提下，估計自 105 年至 115 年相關債券之年度發行金額、到期金額及年底發行餘額如下：

《表 2-27》採行本法案之債券市場發行概況估計值

單位：新台幣億元

年度	年度發行金額 ^{註1}	年度到期金額 ^{註2}										年底發行餘額 ^{註3}
		既有債券實際到期金額	105 年發行之債券估計到期金額	106 年發行之債券估計到期金額	107 年發行之債券估計到期金額	108 年發行之債券估計到期金額	109 年發行之債券估計到期金額	110 年發行之債券估計到期金額	111 年發行之債券估計到期金額	112 年發行之債券估計到期金額	113 年發行之債券估計到期金額	
105	4,074	3,036										29,568
106	5,722	4,645										30,645
107	5,364	4,233	16									31,760
108	5,025	3,637	209	23								32,916

年度	年度發行金額 註1	年度到期金額 ^{註2}										年底發行餘額 註3
		既有債券實際到期金額	105年發行之債券估計到期金額	106年發行之債券估計到期金額	107年發行之債券估計到期金額	108年發行之債券估計到期金額	109年發行之債券估計到期金額	110年發行之債券估計到期金額	111年發行之債券估計到期金額	112年發行之債券估計到期金額	113年發行之債券估計到期金額	
109	5,077	3,518	46	294	21							34,114
110	4,759	2,102	1,055	64	276	20						35,356
111	5,547	2,402	38	1,482	60	258	20					36,643
112	5,664	1,138	1,414	53	1,389	56	261	19				37,977
113	6,595	1,527	25	1,985	50	1,302	57	245	22			39,359
114	5,512	445	14	35	1,862	47	1,315	53	285	23		40,792
115	6,084	166	977	20	33	1,744	47	1,233	62	291	26	42,277

- 註：1. 年度發行金額(流量)係以預估的年底發行餘額(存量)扣除前一年度的發行餘額(存量)，再加計既有債券實際到期金額(流量)及自 105 年至 113 年發行的債券估計到期金額(流量)。
2. 105 年至 113 年發行的債券估計到期金額：假設無論是否採行本法案，債券發行年期的分布結構均不變的前提下，以 104 年 10 月底流通在外的公司債及金融債券發行年期及占總發行餘額比例為基礎，預估 105 年至 113 年發行的債券在未來各年度的到期金額。
3. 104 年的年底發行餘額=104 年 10 月底的發行餘額 29,286 億元- 104 年既有債券實際到期金額 756 億元=28,530 億；其後年度的年底發行餘額=前一年度的年底發行餘額×(1+3.64%)。

資料來源：本研究編製。

另依據《表 2-23》之輔導銷售資料，計算 102 年至 104 年證券商辦理公司債及金融債券輔導銷售業務之總收費率平均為 12.33 bp⁴⁵，淨收益率平均為 9.82 bp⁴⁶。以

⁴⁵ 證券商輔導銷售總收費率=102 年至 104 年輔導銷售收入÷102 年至 104 年總發行金額=(6.9748+15.4632+20.571)÷(4,577.25+1,005.5+531+3,552.3+2,005.8+7,288+2,856.72+1,233.24+11,835.43)

⁴⁶ 證券商輔導銷售淨收益率=102 年至 104 年輔導銷售所得÷102 年至 104 年總發行金額=(5.8752+12.2718+16.0951)÷(4,577.25+1,005.5+531+3,552.3+2,005.8+7,288+2,856.72+1,233.24+11,835.43)

上開資料估算證券商輔導銷售收入、證券商輔導銷售所得、公司債及金融債市場之年度利息總金額（即投資人投資債券所得）如下：

《表 2-28》採行本法案後證券商及投資人之所得金額估計

單位：新台幣億元

年度	年度發行金額	年底發行餘額	證券商輔導銷售收入 ^{註1}	證券商輔導銷售所得 ^{註2}	公司債及金融債利息總額 ^{註3}
106	5,722	30,645	7.06	5.62	533.22
107	5,364	31,760	6.61	5.27	552.62
108	5,025	32,916	6.20	4.93	572.74
109	5,077	34,114	6.26	4.99	593.58
110	4,759	35,356	5.87	4.67	615.19
111	5,547	36,643	6.84	5.45	637.59
112	5,664	37,977	6.98	5.56	660.80
113	6,595	39,359	8.13	6.48	684.85
114	5,512	40,792	6.80	5.41	709.78
115	6,084	42,277	7.50	5.97	735.62

註：1. 證券商輔導銷售收入=年度發行金額×0.1233%。

2. 證券商輔導銷售所得=年度發行金額×0.0982%。

3. 在市場維持現況發展之假設前提下，債券平均發行利率為1.74%，故公司債暨金融債利息總額=年底發行餘額×1.74%。

資料來源：本研究編製。

(2) 不採行本法案，發行面相關收入之估計值

依據本報告推估，若不採行本法案，而自 106 年起恢復課徵公司債及金融債券之證券交易稅，整體市場週轉率將為 0.3538⁴⁷，債券發行利率預估將由 1.74% 上揚至 1.78%。在企業利息負擔固定的假設前提下，年度發行金

⁴⁷ 買賣斷交易週轉率 0.35+附條件交易週轉率 0.0038。

額預估將減少 2.2%，估計自 105 年至 115 年相關債券之年度發行金額、到期金額及年底發行餘額如下：

《表 2-29》不採行本法案之債券市場發行概況估計值

單位：新台幣億元

年度	年度發行金額 註 1	年度到期金額 ^{註 2}										年底發行餘額 ^{註 3}
		既有債券實際到期金額	105 年發行之債券估計到期金額	106 年發行之債券估計到期金額	107 年發行之債券估計到期金額	108 年發行之債券估計到期金額	109 年發行之債券估計到期金額	110 年發行之債券估計到期金額	111 年發行之債券估計到期金額	112 年發行之債券估計到期金額	113 年發行之債券估計到期金額	
105	4,074	3,036										29,568
106	4,541	4,645										29,464
107	4,154	4,233	16									29,368
108	3,783	3,637	209	18								29,287
109	3,735	3,518	46	233	17							29,208
110	3,389	2,102	1,055	51	214	15						2,9160
111	3,818	2,402	38	1,176	47	194	15					29,106
112	3,892	1,138	1,414	42	1,076	42	192	14				29,081
113	4,343	1,527	25	1,576	39	980	42	174	15			29,047
114	3,171	445	14	28	1,441	35	967	38	196	16		29,037
115	3,666	166	977	16	26	1,313	35	878	43	200	17	29,033

- 註： 1. 105 年的年度發行金額同《表 2-27》；其後年度的年度發行金額(流量)為當年度既有債券實際到期金額(流量) $\times 0.0174 \div 0.0178$ +預估 105 年至 113 年發行的債券在未來各年度的到期金額。
2. 105 年至 113 年發行的債券估計到期金額：假設無論是否採行本法案，債券發行年期的分布結構均不變的前提下，以 104 年 10 月底流通在外的公司債及金融債券發行年期及占總發行餘額比例為基礎，預估 105 年至 113 年發行的債券在未來各年度的到期金額。
3. 105 年的年底發行餘額同《表 2-27》；其後年度的年底發行餘額為前一

年的年底發行餘額+當年度發行金額-當年度既有債券實際到期金額 - 預估 105 年至 113 年發行之債券未來各年度之到期金額。

資料來源：本研究編製。

鑒於既已流通之債券其發行利率不會因本法案施行與否受到影響，故有關債券利息所得金額之計算部分，屬 106 年以前發行者，按原平均發行利率 1.74% 計算，屬 106 年以後發行者，則依市場狀況變動後之利率 1.78% 計算。綜上，估計在不採行本法案之情況下，證券商輔導銷售收入、證券商輔導銷售所得、公司債及金融債券市場之年度利息總金額如下：

《表 2-30》不採行本法案之證券商及投資人所得金額估計

單位：新台幣億元

年度	年度發行金額	年底發行餘額		證券商輔導銷售收入 ^{註1}	證券商輔導銷售所得 ^{註2}	公司債及金融債利息總額 ^{註3}
		106 年以前發行者	106 年以後發行者			
106	4,541	24,923	4,541	5.60	4.46	514.48
107	4,154	20,690	8,678	5.12	4.08	514.48
108	3,783	17,053	12,234	4.66	3.71	514.48
109	3,735	13,535	15,673	4.60	3.67	514.48
110	3,389	11,433	17,727	4.18	3.33	514.48
111	3,818	9,031	20,075	4.71	3.75	514.48
112	3,892	7,893	21,188	4.80	3.82	514.48
113	4,343	6,366	22,681	5.36	4.27	514.48
114	3,171	5,921	23,116	3.91	3.11	514.48
115	3,666	5,755	23,278	4.52	3.60	514.48

註：1. 證券商輔導銷售收入=年度發行金額×0.1233%。

2. 證券商輔導銷售所得=年度發行金額×0.0982%。

3. 公司債暨金融債利息總額=106 年以前發行者之年底發行餘額×1.74% +106 年以後發行者之年底發行餘額×1.78%。

資料來源：本研究編製。

2. 交易面

(1) 採行本法案之成交金額估計值

依據前述統計資料，在採行本法案債券市場將維持現況發展等假設前提下，買賣斷交易之成交金額週轉率將維持 0.5222，附條件交易之成交金額週轉率將維持 6.1806，估計自 106 年起，未來 10 年之成交金額如下：

《表 2-31》 本法案實施後債券市場之成交金額估計

單位：新台幣億元

年度	發行餘額	買賣斷交易 成交金額 ^{註1}	附條件交易 成交金額 ^{註2}	合計
106 年	30,645	16,003	189,404	205,407
107 年	31,760	16,585	196,296	212,881
108 年	32,916	17,189	203,441	220,629
109 年	34,114	17,814	210,845	228,659
110 年	35,356	18,463	218,521	236,984
111 年	36,643	19,135	226,476	245,611
112 年	37,977	19,832	234,721	254,552
113 年	39,359	20,553	243,262	263,816
114 年	40,792	21,302	252,119	273,421
115 年	42,277	22,077	261,297	283,374
平均值	36,184	18,895	223,638	242,533

註：1. 買賣斷交易成交金額=發行餘額×買賣斷交易週轉率 0.5222。

2. 附條件交易成交金額=發行餘額×附條件交易週轉率 6.1806。

資料來源：本研究編製。

(2) 不採行本法案之成交金額估計值

依據前述評估，若不採行本法案，而自 106 年起恢復課徵公司債及金融債券之證券交易稅，則買賣斷交易

之成交金額週轉率將降至 0.35，附條件交易之成交金額週轉率則降為 0.0038。以上開估計值計算自 106 年起未來 10 年之成交金額如下：

《表 2-32》估計不採行本法案債券市場之成交金額

單位：新台幣億元

年度	發行餘額	買賣斷交易 成交金額 ^{註1}	附條件交易 成交金額 ^{註2}	合計
106 年	29,464	10,312	112	10,424
107 年	29,368	10,279	112	10,390
108 年	29,287	10,250	111	10,362
109 年	29,208	10,223	111	10,334
110 年	29,160	10,206	111	10,317
111 年	29,106	10,187	111	10,298
112 年	29,081	10,178	111	10,289
113 年	29,047	10,166	110	10,277
114 年	29,037	10,163	110	10,273
115 年	29,033	10,162	110	10,272
平均值	29,179	10,213	111	10,324

註：1. 買賣斷交易成交金額=發行餘額×買賣斷交易週轉率 0.35。

2. 附條件交易成交金額=發行餘額×附條件交易週轉率 0.0038。

資料來源：本研究編製。

3. 就業面

有關就業面之評估資料部分，除採用本案之問卷調查結果外，另於 105 年 7 月電洽原始受訪者調查 105 年各類業務之從業人員數，並依調查結果計算就業人數之成長率如下：

《表 2-33》 102 年至 105 年平均每家證券商辦理債券相關業務之僱用人數

	初級市場 輔導銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
102 年	2.00	5.00	2.18	3.18
103 年	2.28	5.00	2.18	3.27
104 年	2.56	5.09	2.18	3.27
105 年	2.67	5.27	2.27	3.64
成長率 ^註	10.11%	1.77%	1.36%	4.61%

註：幾何平均成長率= $(105 \text{ 年僱用人數} \div 102 \text{ 年僱用人數})^{(1/3)} - 1$ 。

資料來源：本研究編製。

《表 2-34》 若 106 年起復徵證券交易稅，平均每家證券商
預估辦理債券相關業務之僱用人數

	初級市場 輔導銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
105 年	2.67	5.27	2.27	3.64
106 年	2.44	4.59	2.09	3.36
107 年	2.44	4.50	2.09	3.18
108 年	2.33	4.27	1.91	2.91
成長率 ^註	-4.44%	-6.77%	-5.59%	-7.19%

註：幾何平均成長率= $(108 \text{ 年僱用人數} \div 105 \text{ 年僱用人數})^{(1/3)} - 1$ 。

資料來源：本研究編製。

有關證商家數部分，102 年至 104 年曾辦理初級市場輔導銷售業務之證券商平均家數為 35 家⁴⁸，曾參與次級市場交易之證券商平均家數則為 78 家⁴⁹。

另有關從業人員之薪資所得部分，依據勞動部公布之「各業受僱員工(總薪資)」統計資料，選取相關職別之薪資作為本報告估計綜合所得稅之依據，並估計每人繳納綜合所得稅之金額如下：

⁴⁸ 102 年 30 家，103 年 35 家，104 年 39 家。

⁴⁹ 102 年 79 家，103 年 78 家，104 年 76 家。

《表 2-35》 證券商辦理債券相關業務之從業人員薪資估計

單位：新台幣元

證券商辦理債券相關業務之從業人員	各業受僱員工(總薪資)				總薪資平均值	平均每人每年總所得估計值 註1	每人每年繳納綜合所得稅金額估計 註2
	證券期貨及其他金融業						
	102年 7月	103年 7月	104年 7月				
初級市場輔導銷售人員	(331600) 承銷人員	—	75,363	67,341	71,352	856,224	35,628
次級市場交易人員	(331100) 證券金融交易員及經紀人(含理財專員)	51,764	66,449	61,324	59,846	718,152	20,758
中檯人員	(241202) 風險控管人員	58,392	77,611	72,747	69,583	834,996	34,261
後檯人員	(431291) 統計、財務、證券及保險事務人員	46,282	56,316	60,263	54,287	651,444	17,422

註：1. 依據勞動部「職類別薪資調查動態查詢」之「薪資內涵及資料使用說明」，該調查僅提供 7 月之「受僱員工」薪資，爰以「總薪資平均值×12 個月」估計平均每人每年總所得。

2. 以 105 年度綜合所得稅及所得基本稅額相關個人免稅額、扣除額及課稅級距金額為計準，估計每人每年繳納綜合所得稅金額=(平均每人每年總所得—個人免稅額 85,000 元—標準扣除額 90,000 元—薪資所得特別扣除 128,000 元)×財政部財政資訊中心發布最新 103 年度綜合所得稅申報核定初步開徵統計專冊所列該淨額適用之平均稅率(次級市場交易人員及後檯人員所得淨額介於 0~52 萬元，平均稅率為 5%；初級市場輔導銷售人員及中檯人員所得淨額介於 52~117 萬元，平均稅率為 6.44%)。

資料來源：勞動部「職類別薪資調查動態查詢」網站(網址：<https://pswst.mol.gov.tw/psdn>)，本研究編製。

(1) 採行本法案後，就業面之相關估計值

在採行本法案，債券市場將維持現況發展之假設前

提下，依據問卷調查結果估計，每家證券商將維持初級市場輔導銷售人員每年平均成長 10.11%，次級市場交易人員每年平均成長 1.77%，中檯人員每年平均成長 1.36%，後檯人員每年平均成長 4.61%。依據上開成長率，並假設未來證券商家數及前揭人員之薪資所得不變，估計自 106 年起，未來 10 年證券商辦理債券業務之從業人員數及其綜合所得稅繳納金額如下：

《表 2-36》 採行本法案後，證券商辦理債券相關業務之從業人員數及綜合所得稅繳納總金額估計

年	平均僱用人數				總就業人數 ^{註1}				綜合所得稅總額 ^{註2} (億元)
	初級市場輔導銷售人員	次級市場交易人員	中檯人員	後檯人員	初級市場輔導銷售人員	次級市場交易人員	中檯人員	後檯人員	
106	2.94	5.36	2.30	3.81	103	418	179	297	0.2365
107	3.24	5.46	2.33	3.98	113	426	182	311	0.2452
108	3.56	5.55	2.36	4.17	125	433	184	325	0.2541
109	3.92	5.65	2.40	4.36	137	441	187	340	0.2637
110	4.32	5.75	2.43	4.56	151	449	189	356	0.2738
111	4.76	5.86	2.46	4.77	167	457	192	372	0.2850
112	5.24	5.96	2.50	4.99	183	465	195	389	0.2963
113	5.77	6.06	2.53	5.22	202	473	197	407	0.3086
114	6.35	6.17	2.56	5.46	222	481	200	426	0.3217
115	6.99	6.28	2.60	5.71	245	490	203	446	0.3360

- 註： 1. 初級市場輔導銷售人員以 35 家證券商計算，次級市場交易人員、中檯人員及後檯人員以 78 家證券商計算。
2. 假設各類業務人員每人每年繳納綜合所得稅金額不變，綜合所得稅總額=初級市場輔導銷售人員總就業人數×35,628 +次級市場交易人員總就業人數×20,758 +中檯人員總就業人數×34,261 +後檯人員總就業人數×17,422。

資料來源：本研究編製。

(2) 不採行本法案，就業面之相關估計值

依據問卷調查結果估計，若不採行本法案，自 106 年起，每家證券商初級市場輔導銷售人員每年平均減少 4.44%，次級市場交易人員每年平均減少 6.77%，中檯人員每年平均減少 5.59%，後檯人員每年平均減少 7.19%。依據上開衰退率，並假設未來證商家數及前揭人員之薪資所得不變，估計自 106 年起，未來 10 年證券商辦理債券業務之從業人員數及其綜合所得稅繳納金額如下：

《表 2-37》 不採行本法案，證券商辦理債券相關業務之從業人員數及綜合所得稅繳納總金額估計

年	平均僱用人數				總就業人數 ^{註1}				綜合所得稅總額 ^{註2} (億元)
	初級市場輔導銷售人員	次級市場交易人員	中檯人員	後檯人員	初級市場輔導銷售人員	次級市場交易人員	中檯人員	後檯人員	
106	2.55	4.91	2.14	3.38	89	383	167	264	0.2144
107	2.44	4.58	2.02	3.14	85	357	158	245	0.2012
108	2.33	4.27	1.91	2.91	82	333	149	227	0.1889
109	2.23	3.98	1.80	2.70	78	310	140	211	0.1769
110	2.13	3.71	1.70	2.51	74	289	133	196	0.1661
111	2.03	3.46	1.61	2.33	71	270	126	182	0.1562
112	1.94	3.23	1.52	2.16	68	252	119	168	0.1466
113	1.86	3.01	1.43	2.00	65	235	112	156	0.1375
114	1.77	2.80	1.35	1.86	62	218	105	145	0.1286
115	1.70	2.61	1.28	1.73	60	204	100	135	0.1215

註：1. 初級市場輔導銷售人員以 35 家證券商計算，次級市場交易人員、中檯人員及後檯人員以 78 家證券商計算。

2. 假設各類業務人員每人每年繳納綜合所得稅金額不變，綜合所得稅總額=初級市場輔導銷售人員總就業人數×35,628 +次級市場交易人員總就業人數×20,758 +中檯人員總就業人數×34,261 +後檯人員總就業人數×17,422。

資料來源：本研究編製。

二、稅收影響數之評估

為評估債券交易稅復課對政府整體稅收的影響，本節將分別採用稅收最初收入損失法、最終收入損失法及等額支出法等三種方法來評估。

(一)最初收入損失法

本方法係假設在經濟行為和其他租稅收入維持不變前提下，採行減稅方案之稅收影響數。依據《表 2-5》之統計，99年至104年，在未課徵證券交易稅之環境下，公司債及金融債券買賣斷交易年度成交金額之平均值為12,694.28億元，附條件交易年度成交金額之平均值為150,246.82億元，整體市場成交金額約為162,941.1億元。若課徵證券交易稅，以同期間之歷史成交資料進行篩檢及估計⁵⁰，買賣斷交易之平均年度成交金額將降為10,020億元，附條件交易之平均年度成交金額將降為110億元，二者之年度成交金額合計約10,130億元，其證券交易稅則約為10.13億元。

(二)最終收入損失法

本方法係指採行減稅方案後，經濟行為改變或其他租稅收入改變後之稅收影響數，是最合理的估計方法，也最能凸顯減稅方案的具體效益。由於本法案係現行法之延續，並無附加條件，因此，對於其他稅式支出或政府其他方案支出均無影響。至於稅收影響數部分，依據上述分析，在相關稅制及其他經濟環境均不改變等假設前提下，分別針對採行本法案與不採行本法案估計相關稅收如下：

⁵⁰ 請參閱本報告肆、一、(三)影響性評估。

1. 採行本法案，自 106 年起續行停徵公司債及金融債券之證券交易稅 10 年之相關稅收金額估計

依據前揭估計，假設採行本法案債券市場將維持現況發展，則自 106 年起，公司債及金融債券之相關稅收金額如下：

《表 2-38》採行本法案之相關稅額估計

單位：新台幣億元

	證券交易稅 ^{註1}	營業稅 ^{註2}	所得稅			印花稅 ^{註6}	合計
			營利事業所得稅 ^{註3}	綜合所得稅 ^{註4}	利息所得稅 ^{註5}		
106	—	0.1411	0.8119	0.2365	75.8643	0.0071	77.0609
107	—	0.1323	0.7611	0.2452	78.6246	0.0066	79.7698
108	—	0.1239	0.7130	0.2541	81.4864	0.0062	82.5836
109	—	0.1252	0.7204	0.2637	84.4521	0.0063	85.5677
110	—	0.1174	0.6753	0.2738	87.5268	0.0059	88.5991
111	—	0.1368	0.7871	0.2850	90.7129	0.0068	91.9286
112	—	0.1397	0.8037	0.2963	94.0153	0.0070	95.2620
113	—	0.1626	0.9358	0.3086	97.4366	0.0081	98.8517
114	—	0.1359	0.7821	0.3217	100.9841	0.0068	102.2306
115	—	0.1500	0.8633	0.3360	104.6603	0.0075	106.0172
合計	—	1.3649	7.8540	2.8209	895.7632	0.0682	907.8712

註：1. 停徵。

2. 證券商輔導銷售收入×稅率 2%（「證券商輔導銷售收入」請參閱《表 2-28》）。

3. 法人投資債券之利息所得已估列於「利息所得稅」乙欄，故此欄僅估列證券商之營利事業所得稅=證券商輔導銷售所得×稅率 17%×實質稅收增加率 85%（「證券商輔導銷售所得」請參閱《表 2-28》）。

4. 參閱《表 2-36》。

5. 以自然人 5%及法人 95%估計，利息所得稅=(發行餘額×公司債平均發行利率×自然人比重 5%×稅率 10%)+(發行餘額×公司債平均發行利率×法人比重 95%×稅率 17%×實質稅收增加率 85%)。

6. 證券商輔導銷售收入×稅率 1%。

資料來源：本研究編製。

2. 不採行本法案，自 106 年起恢復課徵公司債及金融債券之證券交易稅之相關稅收金額估計

依據前述評估，不採行本法案將致使公司債及金融債券之發行、交易及就業市場產生連動影響。估計自 106 年起，公司債及金融債券之相關稅收金額如下：

《表 2-39》不採行本法案之相關稅額估計

單位：新台幣億元

	證券交易稅 ^{註1}	營業稅 ^{註2}	所得稅			印花稅 ^{註6}	合計
			營利事業所得稅 ^{註3}	綜合所得稅 ^{註4}	利息所得稅 ^{註5}		
106	10.4244	0.1120	0.6444	0.2144	73.1991	0.0056	84.5998
107	10.3904	0.1024	0.5894	0.2012	73.1986	0.0051	84.4872
108	10.3617	0.0933	0.5368	0.1889	73.1990	0.0047	84.3844
109	10.3338	0.0921	0.5300	0.1769	73.2000	0.0046	84.3374
110	10.3168	0.0836	0.4809	0.1661	73.1986	0.0042	84.2501
111	10.2977	0.0942	0.5418	0.1562	73.1990	0.0047	84.2935
112	10.2889	0.0960	0.5523	0.1466	73.1982	0.0048	84.2867
113	10.2768	0.1071	0.6163	0.1375	73.1975	0.0054	84.3406
114	10.2733	0.0782	0.4500	0.1286	73.1972	0.0039	84.1312
115	10.2719	0.0904	0.5202	0.1215	73.1971	0.0045	84.2056
合計	103.2357	0.9492	5.4620	1.6379	731.9844	0.0475	843.3166

- 註：1. 成交金額×稅率 1%（「成交金額」請參閱《表 2-32》）。
2. 證券商輔導銷售收入×稅率 2%（「證券商輔導銷售收入」請參閱《表 2-30》）。
3. 法人投資債券之利息所得已估列於「利息所得稅」乙欄，故此欄僅估列證券商之營利事業所得稅=證券商輔導銷售所得×稅率 17%×實質稅收增加率 85%（「證券商輔導銷售所得」請參閱《表 2-30》）。
4. 參閱《表 2-37》。
5. 以自然人 5%及法人 95%估計，利息所得稅=(發行餘額×公司債平均發行利率×自然人比重 5%×稅率 10%)+(發行餘額×公司債平均發行利率×法人比重 95%×稅率 17%×實質稅收增加率 85%)。
6. 證券商輔導銷售收入×稅率 1%。

資料來源：本研究編製。

綜上估計，未來 10 年若未實施本法案，約可徵得 103.24 億元之證券交易稅，同期間公司債及金融債券之相關稅收總金額約為 843.32 億元。若採行本法案，將無法獲得證券交易稅稅收，但同期間公司債及金融債券之相關稅收總金額約有 907.87 億元，較不採行本法案時高出 64.55 億元。上開估計金額尚未包含債券發行之相關週邊業務（例如，律師、會計師之辦理相關簽證業務之收入、銀行擔任債券受託人之信託收入及相關債券保管、匯撥等業務之服務費收入等）所帶來之稅收。是以，採行本法案對於整體稅收而言，較為有利。

(三)等額支出法

本方法係指「以補貼或移轉支出取代稅式支出，未達成相同之稅後利益，補貼或移轉支出需付出之稅前金額」。根據最終收入損失法的分析，由於交易稅的課徵，不僅公司債發行額大幅的減少，附條件交易市場也接近於消失，造成交易稅也嚴重減少。對這樣的情形，是否能透過補貼受損的經濟單位，來達到增加政府稅收，同時穩定金融市場的目的，是本節的探討目的。

在公司債市場而言，參與者包括公司債發行的企業、公司債投資人、證券金融產業暨週邊產業及其僱用人等，交易稅的衝擊將造成整個附條件交易市場瓦解，政府若採取對相關就業人口的補貼是治標性的補貼，重要的仍然希望透過這個市場的持續運作來帶動相關的產業與就業人口，因此政府的補貼政策應該是希望透過政府的補貼，有關的交易仍然可以持續，補貼對象主要仍應是投資人與公司債發行公司。

就投資人來講，一般可大分為基本面的投資人與投機目的的投資人。基本面的投資人，是經由企業基本面的營運來決定

其投資策略，這是一般政府策略所鼓勵投資人，投機目的的投資人是依據資本市場的短期失衡，利用這情形來迅速的套利而獲取報酬。是否我們應補貼一般的投資人，不對其課徵交易稅，另一方面對投機者課交易稅，這在課徵實務上來講是很難的，因為我們無法區分兩者。除此之外，對於資本市場的效率性來講，兩種投資人都很重要，第一種投資人提供企業所需的資金，第二種投資人迅速的彌平市場的失衡，使債券價格可以公正的反應其內在價值，如此才可以吸引第一種投資人進入債券市場。最後，交易稅是否由投資人來承擔是頗值得懷疑的，因為投資人的資金是很難規範其流向，交易稅因此很可能最後由發行的企業承擔。

我國證券交易稅自開徵以來，即不乏因應國內外經濟局勢變化、獎勵投資或儲蓄以及促進市場發展等因素，而調整其稅率或予以暫停徵收等情形(證券交易稅沿革請參閱【附錄三】)。觀察現行「證券交易稅條例」第2條之1停徵公司債及金融債券證券交易稅之立法目的，即為活絡債券市場、協助企業籌資及促進資本市場發展。透過租稅政策的調節，可達成穩定經濟及促進社會發展的效果。然而，根據以上的分析，活絡債券市場與促進資本市場發展等節，實不易透過等額支出方式予以補貼，因此，僅就協助企業籌資乙節進行探討。

國內企業籌資的管道大致可分為股權工具及債權工具，前者具有降低負債比率、減少財務風險、強化資本結構及無償還本金之壓力等優勢，惟將導致企業股本膨脹，直接稀釋股權及每股獲利，且使其經營權潛藏風險。而後者則必須負擔利息，且債券發行期限屆滿時，必須面臨償還本金之資金壓力。然而，相較於股權籌資，由於發行債券無稀釋股權及每股獲利之虞，亦不會對公司之經營權帶來潛在威脅，有助於企業取得穩定之中、長期資金俾利其穩健發展，故目前債券市場已成為國內企

業籌資之重要板塊。鑒於景氣不振時，企業透過股權籌資相對不利，另考量現階段國內之公司債及金融債券市場中，由未上市、未上櫃公司發行之債券約占整體發行餘額近 5 成，而該等發行人透過股權籌資之難度較高，故債券市場實為協助企業籌資不可或缺之管道。

現行資料顯示，105 年底證券交易稅停徵期限屆滿後，將進入公司債及金融債券到期之高峰。自 106 年起，連續 4 年國內企業發行之債券到期金額逾 3,500 億元，債券到期時，發行機構即面臨償債或再融資之壓力。在現階段國內產業景氣仍相對低迷之情況下，企業資金成本提高恐影響其未來復甦之力道，故本法案對於協助企業籌資與再融資確有其實益。

依據前述估計，採行本法案將使債券市場維持現況發展，相關債券之發行餘額可望穩定成長，故企業得以相對低廉的成本透過債券市場取得融資。但若不採行本法案，債券市場將陷入停滯，企業的融資需求無法自債券市場獲得有效滿足，其缺口可能必須轉向銀行融資。觀察本報告評估期間之相關利率資料，公司債及金融債券之平均加權資金成本（發行利率）為 1.74%，而同期間銀行基準放款利率之平均值為 2.812%，故企業若無法透過債券市場取得資金而必須轉向銀行借款，則其資金成本將上升 1.072%⁵¹。由於銀行放款的利率遠高於企業發行債券的利率，而企業經營成本提高，將連帶影響其正常發展，故針對不施行本法案導致債券市場發行金額短少而必須轉向銀行融資之額度部分，補貼其利息支出增加之金額。此外，在前述的分析中，不施行本法案預估將使公司債的發行利率上揚 3.5bp，該資金成本的增加亦將造成企業額外的負擔，應併予以補貼。準此，若採取等額支出法，政府要補貼的金額至少應包含「企業無法透過債券市場融資而轉向銀行借款所需增加的利

⁵¹ 基準放款利率平均值－公司債及金融債券平均加權資金成本＝2.812%－1.74%＝1.072%

息支出金額」及「企業透過發行公司債融資因發行利率上揚而增加的利息支出金額」。若僅就上開資金成本的增加金額作為補貼範圍，相關估計如下：

《表 2-40》等額支出法之補貼金額估計

單位：新台幣億元

年度	施行本 法案之 預估發 行金額	不施行 本法案 之預估 發行金 額	無法透過債券市場融資 而轉向銀行借款之補貼			公司債發行利 率上揚之補貼		補貼 總額
			不施行 本法案 短少之 發行金 額	不施行 本法案 累積短 少之發 行金額	轉向銀 行融資 所增加 之資金 成本 ^{註1}	106年 後發行 之公司 債累積 流通餘 額 ^{註2}	公司債 利率上 揚所增 加之資 金成本 ^{註3}	
106	5,722	4,541	1,181	1,181	12.66	4,541	1.59	14.25
107	5,364	4,154	1,210	2,391	25.63	8,695	3.04	28.67
108	5,025	3,783	1,242	3,633	38.95	12,459	4.36	43.31
109	5,077	3,735	1,342	4,975	53.33	15,944	5.58	58.91
110	4,759	3,389	1,370	6,345	68.02	19,054	6.67	74.69
111	5,547	3,818	1,729	8,074	86.55	21,440	7.50	94.06
112	5,664	3,892	1,772	9,846	105.55	23,966	8.39	113.94
113	6,595	4,343	2,252	12,098	129.69	25,484	8.92	138.61
114	5,512	3,171	2,341	14,439	154.79	25,934	9.08	163.86
115	6,084	3,666	2,418	16,857	180.71	27,072	9.48	190.18
合計					855.87		64.61	920.48

註：1. 向銀行融資所增加之資金成本=不施行本法案累積短少之發行金額×(基準放款利率平均值 2.812% - 公司債及金融債券平均加權資金成本 1.74%)。(加權資金成本及基準放款利率請參閱《表 2-7》)。

2. 106 年的流通餘額為當年度發行金額；其後年度的公司債累積流通餘額為前一年的公司債累積流通餘額-預估 106 年至 113 年發行之債券未來各年度之到期金額(年度發行及到期金額請參閱《表 2-29》)。

3. 公司債利率上揚所增加之資金成本=106 年後發行之公司債累積

流通餘額×3.5bp。

資料來源：本研究編製。

依據上開估計，採用等額支出法 10 年間需補貼企業融資成本增加的金額約為 920.48 億元，遠高於 103.24 億元的證券交易稅稅收。而該補貼金額尚未包括就業人口的減少、債券市場的衰退以及國內資本市場投資標的減少而導致資金外流等問題所造成的影響。

伍、財源籌措方式

綜上評估，採「最初收入損失法」估計，證券交易稅之稅收金額約為每年 10.13 億元。採「最終收入損失法」估計，若未實施本法案，未來 10 年間約可獲得 103.24 億元之證券交易稅稅收，同期間公司債及金融債券之相關稅收總金額約為 843.32 億元；若採行本法案，雖無法獲得任何證券交易稅稅收，但 10 年間公司債及金融債券之相關稅收總金額約有 907.87 億元，較未實施本法案時高出 64.55 億元。至於採「等額支出法」估計，10 年間需補貼企業融資成本的金額則為 920.48 億元。

鑒於「最初收入損失法」之估計結果不具實現之可能，而「等額支出法」則使政府在 10 年間增加 920.48 億元之支出，實非良策。因此，以「最終收入損失法」之估計結果進行評估，本法案實施後雖無法獲得任何證券交易稅稅收，但將可因營業稅、營利事業所得稅、個人綜合所得稅及印花稅等相關稅收之增加，而提高政府總稅收。是以，施行本法案尚無需進行財源籌措。

陸、稅式支出績效評估機制

一、評估指標及其評量標準

依據本報告統計，99 年至 104 年「平均發行餘額」之年成長率分別為 8.58%、15.10%、12.60%、7.97%及 3.64%。鑒於現階段債券發行餘額已進入較為穩定的高原成長期，本報告之相關評估係選取最保守之平均發行餘額年度成長率 3.64%作為基礎成長率，爰建議以該成長率作為評估未來市場發展的參考標準。

二、評估期間及週期

由於債券市場活動與景氣循環息息相關，所以評估期間及週期不宜太短，至少需包括一景氣循環，尤其忌諱在景氣不佳時，不宜因為債券市場短期的不振，就斷言交易稅停徵是無效的。故建議以本案之實施期間 10 年為評估期間，評估週期訂為每 5 年評估 1 次，評估次數總計 2 次。

三、績效評估公開

為確保政府與社會大眾能瞭解停徵證券交易稅之正面效益，建議主管機關定期提供有關資訊於相關網站。

柒、總結

政府課徵交易稅的最初理由為基於使用者付費的原理，資本市場的參與者因為政府提供的交易環境，得以進行有關證券與資金的交易，因此需要繳交交易稅，一方面實現公平正義，另一方面增加政府的稅收，再一方面也可以避免金融市場的不當波動性。但是回顧世界各國的經驗，交易稅目前主要對權益證券課徵，對債權證券大都已取消，只存在於少部分的資本市場落後國家，其理由即在於交易稅大幅的阻礙了債券市場的發展，因為債權資金的成本本來就相較權益資金便宜，小額的交易稅就對債券市場造成很大的衝擊，另一方面債券波動性也小，加上債權證券的替代品也多，尤其是債券市場的金融創新最盛，當政府的規範不完全時，國際的租稅合作不佳時，往往無法課到有關的稅負，反而由於有關經濟個體的避稅行為，扭曲了資源的分配，對課徵國的經濟造相當不利的衝擊，因此世界各國都不敢輕言復課債權交易稅。

我國的債券市場自民國 91 年停徵證券交易稅以來，各類公司債之發行金額與流通餘額大致呈現穩定成長，其發行人自早年之台電、中油等公營事業逐步擴展至上市、上櫃、興櫃及其他公開發行公司等民營企業。有關公司債之發行條件部分，多數發行人善用利率低檔時機發行固定利率之公司債，以取得長期穩定之資金，並鎖定資金成本。至於籌資之幣別部分，除了台幣計價之債券外，部分本國企業亦透過債券市場籌集外幣資金以支應其外幣需求。

有關金融債券部分，銀行業者除了用以籌集中長期授信業務所需之資金外，亦透過次順位金融債券或永續債券之發行，充實自有資本以強化風險承擔能力，不僅為銀行之貸放能量提供支援，亦為銀行提供適足之長期穩定資本提供解決方案。整體而言，受惠於證券交易稅停徵政策，債券市場之發展已有效發揮協助企業與銀行籌資之功能與效益。

依據本稅式支出報告得分析，恢復課徵證券交易稅將使發行市場與交易市場同步呈現規模萎縮且利率上揚之現象，對債券市場之發展形成

明顯阻礙，特別是附條件交易市場將嚴重衰退。由於證券交易稅係依成交價格按次徵繳，因此，當交易市場動能衰退時，也意味著課徵此稅對於挹注國庫收入將不具有明顯效益。另一方面，債券市場的發展是與景氣密切相關的，交易稅的停徵降低了企業的資金成本，因此促進了企業的投資，對企業來講，當景氣不佳時，是其調整投資的重要時刻，債券市場幫助企業獲得便宜的資金，促進投資，帶動技術的創新，發展企業的競爭優勢，讓企業在景氣復甦時，可以及時掌握崛起的市場，債券市場對企業的幫助因此需要較長的時間，所以債券交易稅的停徵也建議須要較長的時間，也是本報告建議停徵 10 年的原因。

綜合而言，過去債券交易稅的停徵，造就了台灣債券市場的成長，為企業提供所需的債權資金，造成我國資本市場的發展，是否應該復課，無論從必要性、衡平性、關聯性、與執行性來分析，目前都不是復課的適當時候，反而由於當前景氣的低迷，政府應採行本法案，繼續停徵公司債及金融債券的證券交易稅，並且以 10 年的期間，來幫助台灣經濟走出當下的困境，並促使台灣的資本市場再進一步的發達。

【附錄一】領先指標不含趨勢指數

Trend-adjusted Leading Index

月 年	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1995	104.19	103.33	102.42	101.47	100.56	99.69	98.87	98.08	97.25	96.46	95.77	95.19
1996	94.76	94.49	94.43	94.59	94.94	95.43	96.00	96.64	97.39	98.24	99.18	100.23
1997	101.32	102.42	103.34	103.94	104.23	104.31	104.23	103.95	103.46	102.71	101.75	100.67
1998	99.46	98.23	96.97	95.74	94.61	93.72	93.20	93.10	93.39	94.06	95.14	96.62
1999	98.36	100.02	101.49	102.64	103.46	103.93	104.14	104.26	104.48	104.97	105.70	106.57
2000	107.52	108.28	108.68	108.61	108.08	107.19	106.01	104.61	102.97	101.16	99.31	97.48
2001	95.68	94.00	92.48	91.15	90.08	89.34	89.06	89.29	90.08	91.49	93.41	95.64
2002	97.89	99.92	101.49	102.49	102.8	102.45	101.61	100.47	99.32	98.35	97.59	97.01
2003	96.54	96.17	95.96	96.06	96.62	97.63	98.94	100.31	101.59	102.65	103.46	104.07
2004	104.48	104.73	104.83	104.72	104.38	103.84	103.12	102.28	101.42	100.56	99.72	98.92
2005	98.21	97.70	97.43	97.40	97.66	98.19	98.88	99.63	100.27	100.73	101.03	101.19
2006	101.26	101.21	101.13	100.99	100.79	100.59	100.40	100.29	100.31	100.42	100.67	101.03
2007	101.46	101.9	102.28	102.63	102.97	103.27	103.52	103.63	103.65	103.57	103.36	103.01
2008	102.58	102.08	101.54	100.84	99.85	98.45	96.61	94.34	91.64	88.74	86.10	84.33
2009	84.00	85.12	87.32	90.11	93.05	95.93	98.53	100.71	102.42	103.69	104.59	105.22
2010	105.65	105.91	105.93	105.74	105.42	105.04	104.68	104.32	103.98	103.69	103.47	103.25
2011	103.00	102.68	102.31	101.82	101.21	100.50	99.76	99.02	98.42	98.08	97.97	98.05
2012	98.20	98.32	98.30	98.02	97.58	97.08	96.67	96.50	96.63	97.03	97.62	98.25
2013	98.78	99.14	99.33	99.46	99.53	99.58	99.73	99.96	100.21	100.42	100.6	100.76
2014	100.89	101.03	101.12	101.18	101.20	101.24	101.29	101.31	101.31	101.27	101.22	101.13
2015	100.97	100.74	100.45	100.14	99.88	99.65	99.47	99.37	99.30	99.19	99.02	98.79

資料來源：國家發展委員會網站 (<http://www.ndc.gov.tw>) — 台灣景氣指標月刊。

【附錄二】問卷調查統計

◇選樣標準：中華民國證券商業同業公會債券業務委員會委員。

◇受訪者：元富證券、兆豐證券、元大證券、凱基證券、日盛證券、群益金鼎證券、宏遠證券、國泰證券、永豐金證券、華南永昌證券、統一證券、康和證券、亞東證券、富邦證券、國票證券、合庫證券、大展證券、國際票券、中華票券、兆豐票券、中國信託銀行等 21 家證券商。

◇回覆者—15 家：

➤有效問卷—12 份（針對問卷內容具體答覆達 50% 以上者）：

中華票券、元大證券、元富證券、日盛證券、兆豐證券、國際票券、統一證券、凱基證券、富邦證券、華南永昌、群益金鼎證、國票證券（其中，中華票券、國際票券及華南永昌未辦理初級市場之輔導銷售業務）。

➤無效問卷—3 份（針對問卷內容具體答覆未達 50% 以上者）：

永豐金證券、宏遠證券、國泰綜合證。

《第一部分》發行面資訊調查

一、證券商辦理債券發行業務相關金額統計及納稅金額估計：

(作答家數—台幣債 6 家-元富證券、日盛證券、兆豐證券、統一證券、凱基證券、國票證券；外幣債 3 家-元富證券、日盛證券、凱基證券)

單位：新台幣億元

		102 年度	103 年度	104 年度
發行 金額	公司債	4,577.25	3,552.30	2,856.72
	金融債券	1,005.50	2,005.80	1,233.24
	國際債券	531.00	7,288.00	11,835.43
輔導 銷售 收入 註 1	公司債 (發行金額×100%×0.1272%)	5.8223	4.5185	3.6337
	金融債券 (發行金額×82.65%×0.05%)	0.4155	0.8289	0.5096
	國際債券 (發行金額×100%×0.1388%)	0.7370	10.1157	16.4276
	合計	6.9748	15.4632	20.5710
輔導 銷售 所得 註 2	公司債 (輔導銷售收入×(1-成本率))	4.9423	3.9588	2.9616
	金融債券 (輔導銷售收入×(1-成本率))	0.3527	0.7262	0.4154
	國際債券 (輔導銷售收入×(1-成本率))	0.5802	7.5868	12.7181
	合計	5.8752	12.2718	16.0951
納稅 金額	營業稅 (輔導銷售收入×2%)	0.1395	0.3093	0.4114
	營利事業所得稅 (輔導銷售所得×17%)	0.9988	2.0862	2.7362
	印花稅 (輔導銷售收入×1‰)	0.0070	0.0155	0.0206
	合計	1.1453	2.4110	3.1682

註：1. 以 104 年 1 月至 104 年 10 月各類債券之輔導銷售比例及平均輔導銷售費率估計其輔導銷售收入。其中，有關輔導銷售比例部分，金融債券委託證券商輔導銷售比例為 82.65%，公司債及國際債券委託證券商輔導銷售比例均為 100%。有關輔導銷售費率部分，公司債為 0.1272%，金融債券為 0.05%，國際債券為 0.1388%。

2. 依據本案之問卷調查結果，102、103 及 104 年度台幣債券之輔導銷售成本率分別為 15.11%、12.39%及 18.50%，外幣債券之輔導銷售成本率分別為 21.28%、25.00%及 22.58%。

二、假設其他經濟環境不變(以下同),若公司債及金融債券自 106 年起復徵證券交易稅, 貴公司估計其總發行金額或案件數量與 105 年相比, 受影響程度為:減少 38.33 %。

(作答家數 12 家—中華票券、元大證券、元富證券、日盛證券、兆豐證券、國際票券、統一證券、凱基證券、富邦證券、華南永昌、群益金鼎證、國票證券)

三、承上題, 貴公司估計公司債及金融債券市場發行利率與 105 年相比, 受影響程度為:上升 58.75 bp。

(作答家數 12 家—中華票券、元大證券、元富證券、日盛證券、兆豐證券、國際票券、統一證券、凱基證券、富邦證券、華南永昌、群益金鼎證、國票證券)

《第二部分》交易面資訊調查

(作答家數 12 家—中華票券、元大證券、元富證券、日盛證券、兆豐證券、國際票券、統一證券、凱基證券、富邦證券、華南永昌、群益金鼎證、國票證券)

四、若公司債及金融債券自 106 年起復徵證券交易稅, 貴公司估計其整體買賣斷交易之成交量與 105 年相比, 受影響程度為:減少 47.08 %。

五、承上題, 貴公司估計其附條件交易之承作天期與 105 年相比, 將由平均 13.92 天變為平均 95.79 天。

六、承上題, 考慮證券交易稅復徵之交易成本, 貴公司估計公司債及金融債券附條件交易每次成交利率與 105 年相比, 受影響程度為:上升 42.5 bp。

七、目前 與貴公司進行公司債及金融債券交易之客戶或交易對手比重為法人 95 %, 自然人 5 %。

《第三部分》就業面資訊調查

(作答家數 11 家—中華票券、元大證券、元富證券、日盛證券、兆豐證券、統一證券、凱基證券、富邦證券、華南永昌、群益金鼎證、國票證券。其中，中華票券、國際票券及華南永昌未辦理初級市場輔導銷售業務，故不列入初級市場輔導銷售人員計算)

八、貴公司辦理公司債、金融債及國際債券相關業務之平均僱用人數(包含員工及主管):

	初級市場 輔導銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
102 年度	2.00	5.00	2.18	3.18
103 年度	2.28	5.00	2.18	3.27
104 年度	2.56	5.09	2.18	3.27

九、若公司債及金融債券自 106 年起復徵證券交易稅，貴公司預估未來辦理公司債、金融債及國際債券相關業務之平均僱用人數(包含員工及主管):

	初級市場 輔導銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
106 年度	2.44	4.59	2.09	3.36
107 年度	2.44	4.50	2.09	3.18
108 年度	2.33	4.27	1.91	2.91

【附錄三】證券交易稅沿革

一、我國證券交易稅之濫觴

我國的證券交易創始於上海。在證券業未有組織以前，上海外商即於 1891 年組設上海股份有限公司，1901 年復有上海眾業公所的設立。是時證券交易僅有外來股票，且為外商所獨占，華商尚無以買賣股票為專業者。迨民國肇興，華商證券業方得以發軔，至民國（下同）3 年始呈准農商部設立上海股票商業公會，並於會內附設股票買賣市場。等到 11 年 3 月，各地交易所俱以根基不固而倒閉，全國僅存者不過 10 家。政府為糾正此項弊端，扶植正當交易，於上海設置交易所監督公署，並對交易所的結帳純利課稅，藉徵稅以協助管理，當時農商部規定之稅率，物品為 5%，證券為 3%，乃我國交易所稅之先河。

二、證券交易稅之立法與演進

1. 我國證券交易稅，原係並列於交易所稅及交易所交易稅之內，於抗戰勝利復員時，中國國民黨二中全会通過「經濟復員緊急措施案」，其中有關開闢新稅源以增加國庫收入辦法，即有「徵收交易所稅及交易稅」。至 35 年 9 月 21 日，國民政府明令廢止交易所稅條例，同時公布證券交易稅條例，從此在我國財政收入上，新增證券交易稅項目。其稅率為各種有價證券現貨交易按萬分之 5 徵收，期貨交易按萬分之 15 至 20 徵收；惟政府公債現貨交易免稅，期貨交易則按萬分之 5 至 10 徵收。
2. 44 年 12 月 31 日，經 總統公布證券交易稅條例並自公布日實施，是為臺灣地區課徵證券交易稅之始。該條例係將國民政府於 35 年 9 月公布施行之證券交易稅條例加以修正，共計 14 條，重點在將當時證券買賣一時所得稅改徵 1%證券交易稅，並向出賣人徵收，且採扣繳辦法。
3. 嗣於 49 年，配合獎勵投資條例第 17 條有關證券交易稅停止徵收之規定，呈報 總統於 49 年 12 月 29 日明令廢止證券交易稅條例。至此，證券交易稅乃正式停止徵收。

4. 54 年，財政部基於證券市場之管理並禁誠惡性投機之考量，重新釐定證券交易稅條例草案，並同時擬定修正獎勵投資條例、統一稽徵條例及財政收支劃分法等有關法律條文草案，經行政院併國家總預算案於 54 年 4 月送請立法院審議，於同年 6 月 19 日公布，6 月 21 日起實施。至此臺灣省對於證券交易，遂再度恢復課徵證券交易稅。
5. 60 年 7 月起，由於國際局勢迭生劇變，證券市場反應特別敏感，致股價幾度波動。政府為維護證券市場之穩定，並促進資本市場發展，爰依據獎勵投資條例規定決議暫行停徵證券交易稅。
6. 惟 61 年 10 月以後，股價持續大幅上揚，政府衡酌證券市場情況，認為證券交易稅已無繼續停徵必要，行政院爰於 61 年 12 月 31 日核定自 62 年 1 月 1 日起恢復課徵。
7. 時至 67 年，考量國內股票市場規模不大，常有人為操縱、哄抬攢壓、短線進出等情形，使股價高低無法真實反應企業營運狀況，致真正投資者裹足不前，反成集資投機者獲取暴利所在，且政府當時為減輕農民及中低所得者負擔，透過降低綜合所得稅、關稅及印花稅等措施，使稅收減少。為增裕國庫，財政部遂參照日本作法，修正證券交易稅條例第 2 條，將稅率由 1.5% 提高為 3%，經總統於 67 年 11 月 27 日修正公布。
8. 為鼓勵公司債及金融債券之買賣，促進資本市場發展，便利銀行及生產事業利用債券籌措中長期資金，以加速經濟發展，經行政院陸續核定自 69 年 5 月 1 日起至 79 年 12 月 31 日止暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅。
9. 鑑於國內證券市場自 74 年起即陷於長期低迷，交易量日趨萎縮，交易市場冷清，反觀金融機構儲蓄存款並未減少，顯現民間資金充裕而投資意願低落。財政部為解決此一現象，以促進資本市場，經報請行政院核准依獎勵投資條例規定，自 74 年 6 月 24 日起至 75 年 12 月 31 日止暫停徵證券交易稅，至 76 年 1 月 1 日始恢復課徵。
10. 77 年 8、9 月間股價飆漲，為儘早建立公平合理之所得稅制，財政部於 9 月間宣布，自 78 年 1 月 1 日起恢復課徵個人及營利事業買賣上市股票之證券交易所稅。為配合此一新制，行政院乃依獎勵投資

條例規定核定自 78 年 1 月 1 日起至 79 年 12 月 31 日止，停徵證券交易稅稅率之半數，亦即買賣有價證券均按 1.5‰課徵證券交易稅，以減少恢復課徵證券交易所得稅之衝擊。

三、近期重要修法重點

1. 鑑於股票交易數量日漸龐大，為簡化稽徵手續，便利徵納作業，以符簡政便民原則，並配合所得稅法修正證券交易所免徵所得稅之規定，爰於 78 年修正證券交易稅條例第 2 條，將股票之證券交易稅稅率提高為 6‰，至公司債及其他核准之有價證券稅率則降為 1.5‰，以應實際需要。
2. 81 年底股票市場持續低迷，多數投資大眾認為其買賣股票已見虧損，而證券交易稅按 6‰稅率課徵已隱含若干所得稅負在內，不甚合理公平。立法院於 82 年 1 月 15 日修正通過證券交易稅條例第 2 條，將買賣股票之稅率由 6‰降為 3‰，經 總統於 82 年 1 月 30 日修正公布。
3. 配合稅捐稽徵法增訂第 50 條之 2，明定依本法或稅法規定之罰鍰案件，改由主管稽徵機關處分，以回歸行政罰由行政機關裁處之正常體制，爰刪除證券交易稅條例第 14 條，經 總統於 82 年 7 月 30 日公布。
4. 為活絡債券市場，協助企業籌資、促進資本市場之發展，並配合促進產業升級條例將於 98 年年底施行屆滿，爰增訂證券交易稅條例第 2 條之 1，規定自 99 年 1 月 1 日起 7 年內暫停徵公司債及金融債券之證券交易稅，經 總統於 98 年 12 月 30 日公布。
5. 考量因應經濟環境變遷，99 年 12 月 29 日修正公布證券交易稅條例，分別增訂證券自營商繳納稅款、成交報告、配合調查及未依規定履行義務之處罰、修訂證券交易稅代徵人報告期限及掣發收據、降低證券交易稅代徵人違反規定之處罰倍數及修正滯納金及行政救濟等規定，俾與現行證券商之交易實務及稅捐稽徵法規定一致。

資料來源：財政部財政史料陳列室網站 (<http://museum.mof.gov.tw>) — 證券交易稅重要史料。