

停徵上市及上櫃債券 ETF 證券交易稅

之稅式支出評估報告

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.....	4
貳、 整體評估	5
一、環境分析.....	5
二、國際做法.....	6
三、我國做法.....	9
四、預期效益.....	9
參、 採行稅式支出措施之理由	17
一、必要性.....	17
二、衡平性.....	18
三、執行性.....	20
四、關聯性.....	20
肆、 稅式支出評估	21
一、評估資料之內容及範圍.....	21
二、稅收影響數之評估.....	29
伍、 財源籌措方式	32
陸、 稅式支出績效評估機制	33
一、評估指標及其評量標準.....	33
二、評估期間及週期.....	33
三、績效評估公開.....	33
柒、 總結	34
【附錄】	36

壹、法案內容

一、背景說明

依據我國證券交易稅條例第 2 條規定，追蹤債券標的指數之指數股票型基金(以下簡稱債券 ETF)係屬其他經政府核准之有價證券，於證券交易所(上市)或證券商營業處所(上櫃)買賣交易，出賣時需按每次交易成交金額繳交千分之一的證券交易稅。我國於 100 年 1 月 27 日推出國內第一檔債券 ETF(寶富盈債券 ETF)，自寶富盈債券 ETF 上櫃掛牌迄 102 年 5 月 21 日下櫃清算止，日均量僅 7 個交易單位，且市場成交價格長期低於基金淨值，折價幅度達 20% 以上，經分析交易不活絡之主因，係交易成本過高所致。本稅式報告的目的在是否對上市及上櫃債券 ETF 停徵證券交易稅，提供有關的稅式收入與支出的評估報告。

政府對證券市場的參與者徵收證券交易稅的目的，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，但是目前證券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。

支持證券交易稅者的主要觀點是：首先證券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，證券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 2008 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。

反對者的主要論點為：證券交易稅無法為政府帶來可觀的稅收，因為資本市場的參與者會抑制證券交易之需求，反而會降低市場的流動性，使投資卻步，對整體資源、資產、與經濟部門間造成相當的衝擊與影響。

所以，證券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有價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課徵我國上市及上櫃債券 ETF 之證券交易稅課徵的必要性、衡平性、執行性與關聯性等方面，來研究渠等債券 ETF 證券交易稅對政府的稅收、資本市場的發展與經濟的衝擊，並研議有關的建議。

二、法案內容

建請同意增訂「證券交易稅條例」第二條之一第二項「為促進國內上市及上櫃債券指數股票型基金之發展，自中華民國一百零六年一月一日起至一百十五年十二月三十一日止暫停徵證券投資信託事業募集發行以債券為主要投資標的之上市及上櫃指數股票型基金受益憑證之證券交易稅。但槓桿型及反向型之債券指數股票型基金受益憑證，不適用之。」

並增訂第三項「前項債券指數股票型基金之投資標的，限於國內外政府公債、普通公司債、金融債券、債券附條件交易、銀行存款及債券期貨交易之契約。」

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¹，從 43 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

¹ 資料來源：國家發展委員會網站 (http://www.ndc.gov.tw/Content_List.aspx?n=EB8094238F87553B)。

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。

另考量上市及上櫃債券 ETF 係投資於國內外政府公債、普通公司債、金融債券、債券附條件交易、債券期貨交易之契約，及國際債券等有價證券，渠等基金係為前開債券之投資組合，故其投資報酬及風險可視為與債券投資本質相同，爰參採公司債及金融債券續行停徵期間，訂定上市及上櫃之債券 ETF 暫停徵證券交易稅期間為十年。

綜上考量，建議本法案的施行期間定為 10 年，應可客觀評估本法案之執行成效。

本稅式報告只對上市及上櫃之債券 ETF 停徵證券交易稅，主要原因如下：

- (一)讓債券 ETF 與債券商品站在相同的立足點上競爭(公債、公司債及金融債券均已免(停)徵證券交易稅)，投資人才會有意願參與債券 ETF 市場，否則投資人在成本考量下，將直接購買債券而不願意購買債券 ETF，將使債券 ETF 市場無法發展；
- (二)其他股票型基金部分，因股票型基金的成分股票均需課徵千分之 3 的證券交易稅，而且過去為建立股票型基金市場，也已適當降低證券交易稅為千分之 1，已較其成分股票更優惠了。

三、具體願景

觀察過往我國公司債及金融債券從 99 年停止課徵證券交易稅後，就快速發展之經驗，倘若停徵債券 ETF 之證券交易稅，政府雖無債券 ETF 之證券交易稅稅收，但會增加業者發行債券 ETF 之誘因，商品推出後，業者得以增加營業收入且增加人員雇用，故政府不僅可增加營業稅與營利事業所得稅稅收，亦可因就業機會的增加而增加個人綜合所得稅稅收。一方面可改善現行稅制下全無債券 ETF 商品的困境，另一方面亦有助於活絡債券 ETF 市場，從而降低市場利率成本。

由於目前我國與世界各國的利率都處於非常低的水準，因預期短期內低利率的現象不會明顯改變，現行證券交易稅條例 0.1% 的證券交易稅，相對於債券 ETF 投資人來說，稅負相當沉重。

我國債券市場若能成功發展債券 ETF，將可大幅擴大債券次級市場的投資人基礎，致使債券市場體質更趨健全，交易更見活絡。透過債券 ETF 發行公司的操作，以及專業機構投資人參與債券 ETF 的創造贖回，將有助於債券流通性的增加，促進債券市場活絡。

貳、整體評估

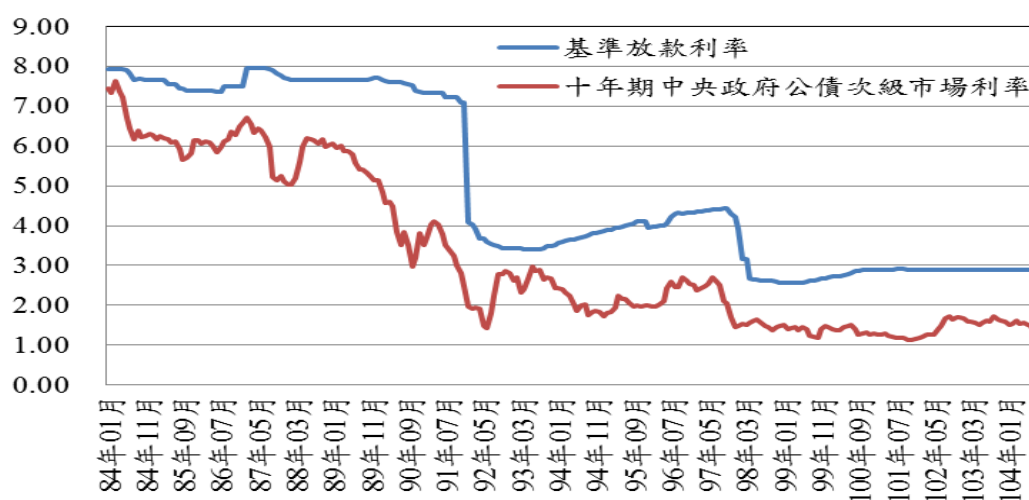
一、環境分析

證券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證券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 ETF 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，同時投資持有時間愈短，報酬就愈低，但是證券交易稅卻隨著買賣交易次數而增加，所以當債券市場殖利率愈低，參與者所負擔的證券交易稅稅負就愈重，投資期間愈短，稅負也就愈重。換言之，參與者沒有動機及誘因而來交易上市(櫃)債券 ETF，導致產生兩種不利的結果，一者是上市(櫃)債券 ETF 之次級市場交易量逐漸萎縮，經理公司經評估後不再推出上市(櫃)債券 ETF 商品，而已上市(櫃)之債券 ETF 面臨基金清算的局面；一者是政府幾乎收不到債券 ETF 之證券交易稅稅收。

由下圖可以了解，台灣市場殖利率是在歷史的新低點，在目前環境下，實在不利於上市(櫃)債券 ETF 課徵證券交易稅的條件。

《圖 1》利率走勢圖



資料來源：中央銀行。櫃檯買賣中心編製。

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(Equity)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，證券交易稅成為政府向富人收稅，增加財政收入的重要來源。而對於課徵債券之交易稅，稅目上除了證券交易稅外，有些國家亦以印花稅等稅目來收取證券交易時之費用。

目前先進國家均已不課徵 ETF 證券交易稅或印花稅，我國債券 ETF 的證券交易稅為千分之 1，已明顯偏高，不利資本流動，茲列舉部分已開發國家及鄰近國家之情況如《表 1》所列。

《表 1》各國債券 ETF 證券交易稅、所得稅現況

國家或地區	證券交易稅	印花稅	證券交易所所得稅 或資本利得稅
美國	不課	不課	課
英國	不課*	不課*	課
加拿大	不課	不課	課
法國	不課**	不課	課
韓國	不課*	不課	課***
澳洲	不課	不課	課
德國	不課	不課	課
義大利	不課**	不課	課
香港	不課*	不課*	不課
日本	不課	不課	課

資料來源：各國交易所網站。

*英國、韓國及香港一般有價證券交易須課徵證交稅或印花稅，但免除債券 ETF 商品之證交稅。

**法國及義大利對符合條件之有價證券交易課徵證交稅，但排除債券 ETF。

***韓國對投資國內有價證券之債券 ETF 不課徵資本利得稅，但對連結國外有價證券或指數之債券 ETF 課徵資本利得稅。

- 1.美國方面，無課徵證券交易稅及印花稅。買賣有價證券併入一般所得課稅，區分短期(12個月以內)與長期(12個月以上)資本利得，適用不同稅率。
- 2.英國方面，一般證券交易買方需課徵印花稅，但債券ETF免徵印花稅。買賣有價證券課徵資本利得稅，視其資本利得金額是否超出基本稅率額度適用不同稅率。自2016年4月6日起，基本稅率為10%，超出基本稅率額度則達20%。
- 3.加拿大方面，無課徵證券交易稅及印花稅。買賣有價證券課徵資本利得稅，資本利得之50%併入一般所得課稅。
- 4.法國方面，2012年開徵證券交易稅，買入市值超過10億歐元之公開上市公司股票，課徵0.2%金融交易稅，但債券ETF免徵。買賣有價證券課徵資本利得稅，採累進稅率(14%、30%、41%、45%)，視其資本利得金額課徵不同稅率。
- 5.韓國方面，一般證券交易需課徵0.15%~0.3%證券交易稅，但債券ETF免徵證券交易稅。投資國內有價證券之債券ETF不課徵資本利得稅，但對連結國外有價證券或指數之債券ETF課徵資本利得稅。投資基金個人投資人繳納所得稅(income tax)，稅制為累進稅率，最高41.8%；企業法人繳納(corporation tax)，20億韓元以下稅率為10%，20億至200億韓元稅率為20%，200億韓元以上稅率為22%。
- 6.澳洲方面，無課徵證券交易稅及印花稅。買賣有價證券課徵證券交易所得稅，但買進賣出有價證券的時間超過12個月者，得享50%減免之優惠。
- 7.德國方面，無課徵證券交易稅及印花稅，但課徵資本利得稅，法人資本利得稅率為15%。個人資本利得稅為累進稅率，最高為45%。
- 8.義大利方面，2013年開徵證券交易稅，買入市值超過5億歐元之義大利當地公司股票，課徵最高0.2%金融交易稅；有價證券交易產生資本利得之49.72%併入一般所得課稅。

9.香港方面，自 2015 年 2 月 13 日起，買賣 ETF 免徵印花稅，但一般證券交易仍需課徵 0.2%印花稅。無課徵資本利得稅。

10.日本方面，無課徵證券交易稅。買賣有價證券課徵交易所得稅(採分離課稅)，另 2013 年(含)以前上市之股票與 2014 年(含)以後上市之股票適用不同稅率。個人預扣所得稅率為 20.315%。

綜觀美國、英國、加拿大、法國、澳洲、德國、義大利及日本等先進國家及與我國鄰近之韓國、香港等，債券 ETF 均未課徵證券交易稅或印花稅。另香港及韓國對一般有價證券交易須課徵證券交易稅下，特為鼓勵 ETF 市場發展，而加以免除 ETF 商品之證券交易稅，進而促進 ETF 市場的蓬勃發展。

上述國家 100 年至 104 年債券ETF市場成交值排行如下：

《表 2》全球主要債券 ETF 市場成交值排行

單位：億美元

國別 \ 年度	100 年	101 年	102 年	103 年	104 年
美國	8,485.91	8,441.01	10,595.96	10,797.63	13,537.14
英國	660.80	1,543.77	1,556.78	2,134.41	6,953.84
加拿大	138.97	214.46	254.85	239.89	294.31
法國	96.48	54.90	48.31	64.44	249.71
韓國	14.86	41.25	85.91	71.85	92.12
澳洲	-	-	8.39	20.35	33.78
德國	9.07	7.29	8.49	10.77	8.59
義大利	0.59	0.24	0.26	0.75	3.63
香港	0.25	0.19	0.44	1.10	1.36
日本	0.02	0.19	0.04	0.08	0.09
合計	9,406.95	10,303.14	12,559.43	13,341.28	21,174.56

註 1：主要排名順序係依 104 年度各國債券 ETF 成交值為依據。

註 2：德、日債券價格波動微小，近年已出現負利率，投資人因無套利空間，因此債券 ETF 之發行已趨緩或不熱絡，成交值規模也小或已出現負成長。

資料來源：彭博資訊之各國交易所掛牌固定收益 ETF 成交值統計。

三、我國做法

按照我國證券交易稅條例第二條規定，證券交易稅向出賣有價證券人按每次交易成交价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。

因此依照上開條例，我國目前對於上市(櫃)債券 ETF 課徵千分之一的證券交易稅。

四、預期效益

(一)促進國內債券 ETF 之發展，活絡我國債券市場

近來金管會為發展我國 ETF 市場，除鼓勵投信公司積極發行各類型 ETF 外，亦大力倡導投資人投資 ETF，目前國內外成分股之 ETF(股票 ETF)部分，已有相當之成效；但債券 ETF 部分，雖曾於 100 年 1 月 27 日推出，但因交易成本過高，法人寧可直接持有債券，參與意願不高，小額投資人則無力利用套利機制，致使債券 ETF 產生大幅折價的現象，最終於 102 年 5 月 21 日進行清算。因此，為促進國內債券 ETF 之發展與活絡我國債券市場，增進債券次級市場之流動性，提供政府及企業更好的籌資環境，並落實金融進口替代政策，推動我國債券市場金融商品之創新與發展，以扶植國內金融產業及提升金融業的國際競爭力，若能停徵債券 ETF 之證券交易稅，將可落實發展我國債券 ETF 市場的政策，並在業者適時推出債券 ETF 商品，促使我國 ETF 商品更多元，產品更完整，並導正我國上市(櫃)之金融商品較偏向於股票之現況，俾利我國資本市場之健全發展。

(二)提升我國債券 ETF 市場之競爭力，並達到金融進口替代之目標

募集發行債券 ETF 之投信公司，亦可因發展是類基金，而增加其投資研究能力、培育本土在地人才、拓展資產管理規模及提升我國資產管理業務經營與發展，亦可間接增加我國財政之營業稅收。

另因目前國內證券市場並無追蹤國外債券指數之債券 ETF 掛牌交易，投資人欲買賣國外債券ETF，僅能透過證券商複委託方式，或是親自至國外證券市場開戶下單方式來進行，非常不方便。倘能停徵債券 ETF 之證券交易稅，增加投資人降低海外直接投資提高國內投資之誘因，並使投信公司有利可圖下，發行追蹤國外債券指數之債券 ETF，以達到**金融進口替代**之目標，將國外投資產品(追蹤國外債券指數之債券 ETF)移由國內金融機構(投信公司)辦理。

為說明停徵後可達到金融進口替代政策，茲以本國投資人投資於櫃買中心掛牌之債券ETF停徵前後之交易成本與本國人採複委託，證券商以受託買賣美國債券ETF及美國債券²之交易成本比較之，相關交易成本詳如下表：

《表 3》債券 ETF 停徵前後以及投資人委託證券商買賣美國債券 ETF 及美國債券交易成本

	債券 ETF		受託買賣 美國債券 ETF	受託買賣 美國債券
	停徵後	停徵前		
手續費	0.01%(次)	0.1425%(次)	0.25%~1% ³ (次)	0.1%~2% ⁴ (次)
交易所費	無	無	0.00218% ⁵	無
管理費+保管費	0.2%(每年)	0.2%(每年)	無	無
證券交易稅/印花稅	停徵	0.1%(次)	不課	不課
資本利得稅 /證券交易所稅	停徵	停徵	預扣 30%，非美國 人可申請退稅	預扣 30%，非美國 人可申請退稅

資料來源：證券商網站，櫃買中心整理。

在不考慮匯率因素影響的情況下，假設投資人買入成本為新台幣 1,000,000 元，一年後以新台幣 1,020,000 元賣出，資本利得為新

² 證券商公會統計 105 年證券商受託買賣外國 ETF 美國市場比重達 87%，爰以美國市場交易成本為比較對象。

³ 以元大證券

(<http://www.yuanta.com.tw/pages/homepage/Oversea.aspx?Node=78a90e02-6912-45ae-8532-58e8997d0cff>)

與富邦證券(https://www.fubon.com/securities/stock_fund/004sbroker001.htm)受託買賣業務收費作為計算比較基礎。

⁴ 洽詢富邦證券受託買賣外國債券業務承辦。

⁵ 依美國證券交易委員會(SEC)公布實施。

台幣 20,000 元為例，各別商品之交易成本計算如下：

《表 4》債券 ETF 停徵前後以及投資人委託證券商買賣美國債券
ETF 及美國債券案例之交易成本比較

單位：新台幣元

	債券 ETF		受託買賣 美國債券 ETF	受託買賣 美國債券
	停徵後	停徵前		
手續費	202 元 ⁶	2,879 元	5,050~20,200 元	2,020~40,400 元
交易所費	0	0	22 元	0
管理費+保管費	2,020 元 ⁷	2,020 元	0	0
證券交易稅／印花稅	0	1,020 元	0	0
資本利得稅／證券交易所得稅	0	0	0 或 6,000 元	0 或 6,000 元
合計總成本	2,222 元	5,919 元	最低 5,072 元 最高 26,222 元	最低 2,020 元 最高 46,400 元

資料來源：證券商網站，櫃買中心整理。

由上表可知，本國投資人買入新台幣 1,000,000 元，一年後以新台幣 1,020,000 元賣出，其資本利得為新台幣 20,000 元為例，於停徵後交易成本為新台幣 2,222 元，停徵前交易成本為新台幣 5,919 元；採複委託方式買賣美國債券 ETF，其交易成本在本國投資人有申請退稅下，交易成本最低為新台幣 5,072 元，但如投資人未申請退稅下，其最高交易成本則達新台幣 26,222 元；採複委託方式買賣美國債券，其交易成本在本國投資人有申請退稅下，交易成本最低為新台幣 2,020 元，但如投資人未申請退稅下，其最高交易成本則達新台幣 46,400 元。

考量本國投資人有能力採複委託方式投資國外有價證券者，均屬高資產客戶，依目前市場實務渠等均具有較高議價能力，通常可以獲得較低的手續費費率。綜上，本國投資人於國內買賣債券 ETF 交易成本，在停徵前為新台幣 5,919 元，高於投資人採複委託方式直接於海外買賣美國債券 ETF 或美國債券之交易成本新台幣 5,072

⁶ (1,000,000+1,020,000)*0.01%。

⁷ 以目前投信業者作法於每日計算收取方式，爰以平均方式計算(1,000,000+1,020,000)/2=1,010,000，再乘以費率(0.2%)計算管理及保管費。

元及新台幣 2,020 元；但停徵後本國投資人於國內買賣債券 ETF，其交易成本將大幅下降為新台幣 2,222 元，將低於投資人採複委託方式直接於海外買賣美國債券 ETF 之交易成本新台幣 5,072 元，與投資人採複委託方式直接於海外買賣美國債券之交易成本新台幣 2,020 元相近。因此停徵後，在交易成本的驅動下，本國投資人將不會再採行複委託方式買賣美國債券 ETF，而是轉由國內直接買賣相同標的的債券 ETF，故在交易成本的驅動下，停徵後本國投資人流於海外投資之資金將可拉回國內買賣，進而落實政府金融進口替代之政策。

(三)債券 ETF 可便利國內投資人參與投資

債券市場因債券交易單位金額十分龐大，加上債券多於證券商營業處所議價交易的特性，使得目前債券市場的主要參與者仍以債券自營商及專業機構投資人為主，小額投資人與一般法人機構極少參與債券市場交易。債券 ETF 為交易單位金額門檻低，且於證券市場掛牌交易的金融商品，商品設計的特性非常適合小額投資人及一般非專業機構法人買賣。推出上市(櫃)債券 ETF 商品，國人可透過證券交易帳戶來投資此類商品，進入債券市場進行資產配置。除了便利小額投資人建構個人資產組合外，對於機構投資人而言，亦有利於其協助客戶配置其投資組合。

雖然目前市場上並無債券 ETF 商品，但為了解小額投資人對債券 ETF 投資組合之需求，本報告爰以市場實際數據進行估算，其估計說明如下：

考量目前國內並無投信公司發行債券ETF，為有效估計小額投資人(單筆交易金額 100 萬元以下)對債券ETF之需求，爰以小額投資人對債券型基金之申購及贖回量(免徵證券交易稅)做為估計債券

ETF需求之代理變數 (proxy variable)⁸。同時，為獲取有效之樣本估計值，爰採 100 年至 104 年⁹國內投信公司所銷售之各檔債券型基金詳細資料(包含基金規模、申購以及贖回金額)，與 106 年至 115 年預估流通在外之債券ETF規模資料進行估計。

小額投資人對債券 ETF 需求之估計，其公式如下：

$$D = T * I$$
$$T = \frac{A}{S}$$

其中，

D：預估小額投資人債券 ETF 交易金額；

T：預估周轉率；

I：預估債券 ETF 發行金額；

A：小額投資人交易金額¹⁰累計申購及贖回金額/2；

S：基金規模；

依據上述公式，106 年至 115 年小額投資人對債券 ETF 之需求金額計算過程如下：

a.投信公司 100 年至 104 年各年度債券型基金規模，如《表 5》。

b.100 年至 104 年各年度小額投資人累計申購及贖回金額，並計算各年度該金額占債券型基金規模比率，可得每年預估周轉率，並得出加權平均周轉率，如《表 6》。

c.各家投信公司預估及推估 106 年至 115 年債券 ETF 發行規模，並

⁸ 統計分析上，當需要進行估計之值無法直接觀察到時，可選擇一個相關性較高之可測量變數做為其代理變數(proxy variable)。茲以債券型基金為代理變數係考量同標的債券型基金與債券 ETF 實為完全替代之商品。

⁹ 為獲取有效之樣本估計值，爰採 100 年至 104 年國內投信公司所銷售之各檔債券型基金資料，未包含 95 年至 99 年之期間，主係因(1)94 年 7 月間發生聯合投信事件，債券型基金處分結構債產生虧損，引發投資人大量贖回，金管會於該期間內持續進行債券型基金之相關改革措施；(2)99 年起，投信公司始得募集發行高收益債券型基金，使債券型基金規模自 99 年底開始大幅成長。為求取樣樣本年度資料之完整性及避免估計樣本受特定事件因素影響，爰以債券型基金 100 年開始為需求之代理變數起始年，並統計至 104 年之完整年度資料，共計 5 年。

¹⁰ 因債券 ETF 投資人可於市場直接以交易方式進行買賣，藉以取代債券型基金之申贖買賣方式，故於估計過程將以債券型基金累計申購及贖回金額除 2 表示。

乘上 100 年至 104 年加權平均周轉率，可得出每年平均小額投資人對債券 ETF 之投資需求金額為 55.35 億元，如《表 7》。

d. 上述估計基礎係以目前全球債券 ETF 規模占 ETF 總規模約 18%，而國內截至 105 年 6 月底的 ETF 總規模約 2,700 億元，參考國際發展，推估國內債券 ETF 規模約 500 億元，並考量債券 ETF 仍處於推廣期，因此規模分五年增長，每年約增加 100 億元；另依過去 10 年間(95 年至 104 年)國內 ETF 之年平均成長率為 20%，如《表 10》(見第 23 頁)，預估 111 年至 115 年每年仍維持 20% 的成長率。

《表 5》各年度債券型基金檔數與規模

年度	基金檔數	基金規模(億元)(S)
100 年	23	577.21
101 年	35	1,344.84
102 年	47	1,787.84
103 年	52	1,668.44
104 年	58	1,363.20
合計	215	6,741.53

資料來源：各投信公司(共計 22 家)、櫃買中心整理。

《表 6》小額投資人累計申購及贖回債券型基金金額與周轉率

年度	小額投資人 累計申購及贖回金額(億元)(A)	周轉率(%) (T)=(A)/2/(S)
100 年	83.43	7.23
101 年	339.71	12.63
102 年	379.61	10.62
103 年	240.90	7.22
104 年	207.21	7.60
合計	1,250.86	9.28(註)

註：依據各年度金額計算之加權平均值。

資料來源：各投信公司(共計 22 家)、櫃買中心整理。

《表 7》 預估未來十年債券 ETF 發行金額及小額投資人需求

年度	預估債券 ETF 流通在外 金額(億元)(I)	預估小額投資人交易金額 (億元)(D)=(I)*(T)註
106 年	100 億	9 億 2,800 萬元
107 年	200 億	18 億 5,600 萬元
108 年	300 億	27 億 8,400 萬元
109 年	400 億	37 億 1,200 萬元
110 年	500 億	46 億 4,000 萬元
111 年	600 億	55 億 6,800 萬元
112 年	720 億	66 億 8,160 萬元
113 年	864 億	80 億 1,792 萬元
114 年	1,036 億 8,000 萬元	96 億 2,150 萬元
115 年	1,244 億 1,600 萬元	115 億 4,580 萬元
平均數	596 億 4,960 萬元	55 億 3,548 萬元
合計	5,964 億 9,600 萬元	553 億 5,483 萬元

註：周轉率(T)係採用平均周轉率=9.28%。

資料來源：各投信公司(共計 22 家)、櫃買中心整理。

(四)發展國內外債券 ETF 於證券市場掛牌交易，擴大債券次級市場流動性，滿足高齡投資人理財需求

倘國內投信公司能成功推出追蹤國內政府債券、公司債、金融債券或國際債券指數之債券 ETF，並達到一定之市場規模、交易金額及掛牌檔數，投信公司為建構國內債券 ETF 之投資部位，將積極參與國內政府債券競標及公司債或金融債券之承銷市場，有助於活絡國內債券交易市場。

目前我國的債券市場商品包含政府公債、公司債、金融債券、國際債券及外國登錄債券等。外國登錄債券係為本國人或外國人於我國境外發行之外幣債券，由證券商向櫃買中心申請登錄並核准後，

可於我國境內交易之外國債券。若能成功發展以投資國內外債券為主的債券 ETF 次級市場，將吸引證券商發行更多國內債券 ETF 及引進更多外國債券於櫃買中心登錄，大幅擴大債券次級市場的投資人基礎，使國內債市體質更趨健全、債券商品更趨多元，交易更見活絡。透過債券 ETF 發行公司的操作，以及專業機構投資人參與債券 ETF 的創造及買回，將有助於增加債券流通性，促進整體債券市場活絡。

另台灣老年人口的比例正大幅增加，高齡化社會已成為重大議題，若能推出報酬穩定的金融商品，除可提供高齡族群生活及安養照護所需之穩定現金流量外，將有助減少社會福利及健保支出。經衡酌當前國內之經濟暨資本市場發展，追蹤債券指數表現之債券 ETF 兼具債券報酬穩定，適合退休高齡族群投資屬性-穩定現金流，因此，推動債券 ETF 市場發展，將可提供高齡族群作為長期及固定的投資收益來源。

(五)帶動相關金融商品發展

國內掛牌交易之債券 ETF 倘能達到一定之市場規模、交易金額及掛牌檔數，將可形成群聚效果，國內金融機構再進一步創新發展出「債券 ETF 之期貨契約」、「債券 ETF 之認購(售)權證」等新型態金融商品。以目前國內掛牌交易之陸股 ETF 為例，當達到一定之市場規模、交易金額及掛牌檔數之後，國內證券商也跟著進一步推出多檔「陸股 ETF 之認購(售)權證」及期貨交易所推出「陸股 ETF 之期貨契約、選擇權契約」，帶動出新金融商品之群聚效果。國內金融機構亦會因渠等之創新金融商品推出後，除增加營利事業所得稅收之外，亦增加聘用是類之專業從業人員，大幅提升國內就業機會，而增加個人綜合所得稅稅收。

參、採行稅式支出措施之理由

一、必要性

債券屬於固定收益證券之一種，在不考慮發行人之信用違約風險下，不論債券市場殖利率如何變化及波動，投資人只要一直持有至到期日，均能夠獲得每一期的票面利息及到期本金，所以，投資人在投資的當下，就已經知道投資期間之預期報酬率。債券投資具有投資報酬率穩定、風險相對較低、資金調度成本低等優點，且債券與股票價格之相關性低，更可用於分散股票投資風險。而債券ETF商品與債券之本質相同，相對於股票，是一穩定的投資工具，波動性較低，故無需利用證券交易稅來抑制短期高頻率或投機性的交易。同時，債券ETF相較於直接投資債券，亦有商品價格透明度高、投資門檻低及操作策略富彈性等優點。

我國於100年1月27日推出第一檔債券ETF（寶富盈債券ETF）並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）上櫃交易，當時投信業者所規劃推出之「寶富盈債券ETF」係以櫃買中心編製的「台灣指標公債指數」為追蹤標的，該指數之成分債依據櫃買中心「指標公債指數編製基本規則」之規定，為5年、10年、20年期最新發行之中央政府公債（僅限甲類公債），共3期債券。自寶富盈債券ETF上櫃掛牌迄102年5月21日下櫃清算止，日均量僅7個交易單位，且市場成交價格長期低於基金淨值，折價幅度達20%以上。

以「寶富盈債券ETF」連結之台灣指標公債指數，其年度利息收益約1.47%，但須扣除利息所得稅10%約0.147%，另扣除投信公司預計收取的ETF管理費及保管費約為0.2%，證券交易稅千分之1（0.1%），證券商買進或賣出之單次手續費約為0.05%（以臺銀證券之電子下單手續費3.5折為例， $0.1425\% * 35\% = 0.05\%$ ）。假設1年內，投資人僅買進、賣出各1次，最後，債券ETF淨收益率利潤約為0.923%。

利息收益(年)		1.470%
—利息所得稅(年)	0.147%	
—ETF 管理費+保管費(年)	0.200%	
—賣出之證券交易稅(次)	0.100%	
—買進之手續費(次)	0.050%	
—賣出之手續費(次)	0.050%	(0.547%)
債券 ETF 淨收益率		<u>0.923%</u>

稅負成本=利息所得稅 0.147% + 證券交易稅 0.1% = 0.247%，總成本為 0.547%，故稅負成本占總成本之比重約為 45.2%，將不利吸引投資人參與債券 ETF 市場。

另，目前國外債券 ETF 之課稅規定，與我國鄰近之香港、南韓等國家或地區之債券 ETF 均未課徵證券交易稅或印花稅。

依照現行證券交易稅條例，我國債券 ETF 的證券交易稅稅率為 0.1%，較歐美及亞洲國家都高。在目前世界各國紛採寬鬆的貨幣政策來刺激景氣下，債券市場的利率普遍偏低，間接造成證券交易稅的成本相對沈重，投資人將大幅降低債券 ETF 商品的買賣交易次數，此等基金商品的流動性預期會大幅的降低；對於證券業，由於交易量無法提升，投信業者不願發行此類債券 ETF 商品，將使從業人才流失，業務發展停滯，對台灣資本市場的競爭力也將產生不利影響。

二、衡平性

現行證券交易稅條例規定，對股票類有價證券課徵 0.3% 證券交易稅，對其他經政府核准之有價證券(包含上市(櫃)債券 ETF)課徵 0.1% 證券交易稅，而免徵各級政府發行債券之證券交易稅，且停徵公司債及金融債券之證券交易稅。

投資人在國內出售政府公債、公司債及金融債均不須繳納證券交易稅，惟依現行稅制，投資人在賣出國內成分之債券 ETF (其投資組

合皆為前述債券之有價證券)時，卻須課徵 0.1%證券交易稅，造成實質上類型相同之商品卻有不同稅負情形，導致投資人較無意願交易上市(櫃)債券 ETF，不利我國此類商品之發展。

再者，國內投資人亦可至國內證券商開立複委託帳戶後，透過國內證券商以複委託方式，下單買賣國外證券交易所掛牌之有價證券(含債券 ETF)，因現行國外課稅規定，尚無課徵債券 ETF 之證券交易稅，故投資人亦無需繳納交易國外債券 ETF 之證券交易稅。倘投信公司募集發行追蹤國外債券指數之債券 ETF，並於臺灣證券交易所或櫃買中心掛牌交易，為利方便國人投資國外債券指數之債券 ETF，卻因現行稅制而須課徵 0.1%證券交易稅，將造成買賣相同金融商品(國外債券 ETF)，只因掛牌之證券市場不同，投資人卻有不同證券交易稅負情形。

另一方面，對於負責提供上市(櫃)債券 ETF 之次級市場流動性的造市商來說，課徵 0.1%證券交易稅，亦將導致造市商無意願提供是類基金商品之流動性。

所以，從衡平性來分析，實質上均屬於債券類型之有價證券，卻有不同稅負情形；或者是為利方便國人投資於國外債券 ETF，卻因掛牌之證券市場不同，而有不同稅負情形，均已影響我國債券 ETF 市場發展。目前上市(櫃)掛牌交易之 ETF，均為股權類 ETF，而 100 年 1 月 27 日推出我國首檔債券 ETF「富盈債券基金」(其投資組合皆為國內政府公債)，掛牌後於 102 年 5 月 21 日起終止櫃檯買賣，迄今均無債券 ETF。不僅課不到上市(櫃)債券 ETF 之證券交易稅，更扭曲了整體資本市場之資源分配與未來發展。為發展我國債券 ETF 市場，增加投信業者推出債券 ETF 商品的誘因，促使我國 ETF 商品更多元，產品更完整，並導正我國上市(櫃)之金融商品較偏向於股票之現況，俾利我國資本市場之健全發展。

三、執行性

停徵上市(櫃)債券 ETF 之證券交易稅，納稅義務人交易此等基金商品將無須繳納證券交易稅，相關執行及宣導措施，應無困難，且可減少稽徵機關及相關機構之行政成本。

停徵上市(櫃)債券 ETF 之證券交易稅，將與目前各級政府發行債券、公司債及金融債券之證券交易稅負相同，納稅義務人可立即知悉。

四、關聯性

因目前債券 ETF 需課徵證券交易稅，致使債券自營商及專業投資機構等大額投資人仍直接購買債券作為其投資標的，小額投資人則因債券 ETF 套利機制無法發揮，存在大幅折價的風險，導致其參與意願低落，亦造成投信公司並無發行債券 ETF 之意願。因此，若停徵債券 ETF 之證券交易稅，除可吸引部分大額投資人轉向購買債券 ETF 作為其投資之標的，亦可解決大幅折價的現象增加小額投資人的參與意願，並大幅提升投信公司發行債券 ETF 之誘因，再加上債券 ETF 的商品特性，又可吸引對債券有需求但無法直接投資債券之小額投資人與一般法人機構，如此將可藉由債券 ETF 的發行，吸納過去從未參與債券市場交易的資金，間接進入債券市場藉以發展及活絡我國債券市場。

債券 ETF 若能停徵證券交易稅，將可降低投資人於次級市場買賣 ETF 所需負擔之成本，從而提升投資人買賣債券 ETF 之意願；當債券 ETF 市場需求提高，投信公司就會有誘因發行債券 ETF，並透過債券 ETF 買賣債券指數或投資組合之成分債券，提升債券市場之需求量與交易量。

肆、稅式支出評估

一、評估資料之內容及範圍

本報告的資料主要包括兩部分，一部分為歷史統計數據資料分析，包括債券 ETF 過去年度發行資料及次級市場交易資料；另一部分為投信公司問卷調查結果，包括債券 ETF 未來 5 年度發行資料及推估 111 年至 115 年發行資料，並推估次級市場交易資料。

過去 5 年度僅發行一檔寶富盈債券 ETF，發行期間為 100.1.27~102.5.21，期間的發行規模及成交金額如《表 8》。

《表 8》100 年至 102 年債券 ETF 之發行規模及成交金額

年度 ^註	基金規模	成交金額
100 年	2.030 億元	1 億 9,198.1 萬元
101 年	2.067 億元	3,281.7 萬元
102 年 1~5 月	2.046 億元	4,879.0 萬元
總成交金額	-	2 億 7,358.8 萬元

資料來源：櫃買中心整理。

另有關於未來 10 年債券 ETF 之發行規模及成交金額之統計，考量目前國內並無投信業者發行債券 ETF，為有效估計債券投資人對債券 ETF 之需求，爰以過去年度發行之債券 ETF 周轉率推估。同時，為獲取有效樣本估計值，本部分業以問卷方式洽詢國內投信公司【計 22 家回覆，詳見附錄】，取得預計未來 5 年，並推估 111 年至 115 年將發行之債券 ETF 預估規模。

有關估計債券投資人 106 年至 115 年對債券 ETF 之投資需求，依以下三個步驟進行：

- a. 取得寶富盈債券 ETF 100 年至 102 年各年度基金規模及成交金額，計算出交易周轉率為 0.2497，如《表 9》。
- b. 以目前全球債券 ETF 規模占 ETF 總規模約 18%，而國內截至 105

年 6 月底的 ETF 總規模約 2,700 億元，參考國際發展，推估國內債券 ETF 規模約 500 億元，並考量債券 ETF 仍處於推廣期，因此規模分五年增長，每年約增加 100 億元；另依過去 10 年間(95 年至 104 年)國內 ETF 之年平均成長率為 20%，如《表 11》，預估 111 年至 115 年每年仍維持 20% 的成長率。故 106 年至 115 年債券 ETF 發行量如《表 12》。

- c. 以過去年度實際發行之寶富盈債券 ETF 周轉率(0.2497 次/每年)以及公司債、金融債券停徵前後周轉率增加倍數(1.2 倍)為基礎估計 $0.2497 * 1.2 \text{ 倍} = 0.2996$ (次/每年) (以公司債及金融債券課徵證券交易稅最後 3 年度(88 年~90 年)及停徵之後最近 3 年度(102 年~104 年)之交易周轉率分別為 0.3796 及 0.4561，如《表 10》，成長 1.2 倍)，可得出每年平均債券投資人對上市(櫃)債券 ETF 之投資需求金額為 89 億 3,551 萬元，如《表 12》。

《表 9》100 年至 102 年債券 ETF 之周轉率

年度 ^註	基金規模	成交金額	周轉率
100 年	2.030 億元	1 億 9,198.1 萬元	0.2062(註 2)
101 年	2.067 億元	3,281.7 萬元	0.1588
102 年 1~5 月	2.046 億元	4,879.0 萬元	0.2385
總成交金額	-	2 億 7,358.8 萬元	0.2497

註 1：寶富盈債券 ETF 發行期間為 100.1.27~102.5.21。

註 2：成交金額 19,198.1 萬元扣除掛牌第一天出售予參與證券商的部分 15,012 萬元=4,186.1 萬元，除以基金規模得出周轉率 0.2062。

資料來源：櫃買中心整理。

《表 10》公司債、金融債券 88 年~90 年及 102 年~104 年之平均週轉率

年度	周轉率	年度	周轉率
88 年	0.2349	102 年	0.5207
89 年	0.4173	103 年	0.5038
90 年	0.4867	104 年	0.3437
平均周轉率	0.3796	平均周轉率	0.4561

資料來源：櫃買中心整理。

《表 11》過去十年國內 ETF 發行金額及成長率

年度	國內 ETF 發行金額	年成長率
95 年	406 億 6,085 萬元	10.96%
96 年	439 億 6,355 萬元	8.12%
97 年	474 億 6,441 萬元	7.96%
98 年	749 億 3,818 萬元	57.88%
99 年	828 億 5,953 萬元	10.57%
100 年	1,318 億 5,732 萬元	59.13%
101 年	1,464 億 8,616 萬元	11.09%
102 年	1,397 億 9,398 萬元	-4.57%
103 年	1,610 億 929 萬元	15.18%
104 年	2,021 億 315 萬元	25.52%
平均值	1,071 億 1,364 萬元	20.18%

資料來源：投信投顧公會網站。

《表 12》預估未來十年債券 ETF 發行金額及債券 ETF 投資人需求

年度	預估債券 ETF 發行金額	投資人對債券 ETF 之需求 ^註
106 年	100 億	14 億 9,800 萬元
107 年	200 億	29 億 9,600 萬元
108 年	300 億	44 億 9,400 萬元
109 年	400 億	59 億 9,200 萬元
110 年	500 億	74 億 9,000 萬元
111 年	600 億	89 億 8,800 萬元
112 年	720 億	107 億 8,560 萬元
113 年	864 億	129 億 4,272 萬元
114 年	1,036 億 8,000 萬元	155 億 3,126 萬元
115 年	1,244 億 1,600 萬元	186 億 3,752 萬元
平均值	596 億 4,960 萬元	89 億 3,551 萬元

註 1：以每年底發行金額除以 2 (假設每年平均發行)，乘以預估周轉率 0.2996。

註 2：本表債券 ETF 規模逐年成長乃基於證券交易稅業已停徵之假設，周轉率(0.2996)則以公司債及金融債券停徵證券交易稅前後之周轉率變化做為估計參數。

資料來源：各投信公司(共計 22 家)，櫃買中心整理。

再就投信公司的問卷結果來研究證券交易稅的影響，分別訪問其對營業利益與就業的影響，以瞭解業界的看法。本部分選樣標準為中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會會員，回覆作答者計有 22 家投信公司，詳【附錄二】。

1.業者營業利益之所得稅影響數

假設其他經濟環境不變，若上市(櫃)債券 ETF 自 106 年起停徵證券交易稅，估計其未來 10 年增加的營業利益及對政府稅收的影響，如《表 13》，可得出業者每年平均增加之營業利益為 3,579 萬元，增加之營利事業所得稅為 517.2 萬元。

《表 13》預估未來十年債券 ETF 增加的營業利益及對政府稅收之影響

年度	預估債券 ETF 發行金額	債券 ETF 管理費+保管費收入 ^{註1}	債券 ETF 增加的營業利益 ^{註2}	所得稅影響數 (17%)	實質稅收增加率 (85%)
106 年	100 億	2,000 萬元	600 萬元	102 萬元	86.7 萬元
107 年	200 億	4,000 萬元	1,200 萬元	204 萬元	173.4 萬元
108 年	300 億	6,000 萬元	1,800 萬元	306 萬元	260.1 萬元
109 年	400 億	8,000 萬元	2,400 萬元	408 萬元	346.8 萬元
110 年	500 億	1 億元	3,000 萬元	510 萬元	433.5 萬元
111 年	600 億	1 億 2,000 萬元	3,600 萬元	612 萬元	520.2 萬元
112 年	720 億	1 億 4,400 萬元	4,320 萬元	734 萬元	624.2 萬元
113 年	864 億	1 億 7,280 萬元	5,184 萬元	881 萬元	749.1 萬元
114 年	1,036 億 8,000 萬元	2 億 736 萬元	6,221 萬元	1,058 萬元	898.9 萬元
115 年	1,244 億 1,600 萬元	2 億 4,883 萬元	7,465 萬元	1,269 萬元	1,078.7 萬元
平均值	596 億 4,960 萬元	1 億 1,930 萬元	3,579 萬元	608 萬元	517.2 萬元
合計	5,964 億 9,600 萬元	11 億 9,299 萬元	35,790 萬元	6,084 萬元	5,171.6 萬元

註 1：依業者每年度收取 0.2% 管理費+保管費計算。

註 2：依國內前五大投信公司(元大、群益、國泰、復華及富邦)(投信投顧公會提供)104 年度財務報表所示，因管理費收入佔營業收入均高達 9 成以上，爰以各家營業淨利率之平均數 30%(係扣除營業費用後之淨利率，分別為元大 40%、群益 41%、國泰 24%、復華 20% 及富邦 30%)，作為估計業者之營業利益，並計算營利事業所得稅影響數。

資料來源：各投信公司(共計 22 家)，櫃買中心整理。

2.證券經紀商交易手續費收入之所得稅影響數

假設其他經濟環境不變，若債券 ETF 自 106 年起停徵證券交易稅，估計其未來 10 年增加的市場交易量及對政府稅收的影響，如《表 14》，可得出每年平均證券經紀商向投資人收取的手續費增加之收入為 178.7 萬元，增加之營利事業所得稅為 0 元，增加之營業稅為 3.6 萬元。

《表 14》預估未來十年債券 ETF 需求及證券商手續費收入之稅收影響數

年度	投資人對債券ETF之需求 ^{註1}	證券商經紀手續費收入 ^{註2}	所得稅(17%)影響數 ^{註3}	實質稅收增加率(85%) ^{註3}	營業稅(2%)影響數
106年	14億9,800萬元	30.0萬元	—	—	0.6萬元
107年	29億9,600萬元	59.9萬元	—	—	1.2萬元
108年	44億9,400萬元	89.9萬元	—	—	1.8萬元
109年	59億9,200萬元	119.8萬元	—	—	2.4萬元
110年	74億9,000萬元	149.8萬元	—	—	3.0萬元
111年	89億8,800萬元	179.8萬元	—	—	3.6萬元
112年	107億8,560萬元	215.7萬元	—	—	4.3萬元
113年	129億4,272萬元	258.9萬元	—	—	5.2萬元
114年	155億3,126萬元	310.6萬元	—	—	6.2萬元
115年	186億3,752萬元	372.8萬元	—	—	7.5萬元
平均值	89億3,551萬元	178.7萬元	—	—	3.6萬元
合計	893億5,510萬元	1,787.1萬元	—	—	35.7萬元

註1：參考《表 12》。

註2：預估每年投資人需求乘以 2(買賣雙方)乘以券商手續費率 0.01%。(證券商公會於 101 年 1 月 10 日理監事聯席會議決議，並於 1 月 13 日函覆櫃買中心，為協助發展債券 ETF 市場，同意在櫃買中心不收取債券 ETF 經手費及賦稅署同意調降或停徵證券交易稅情況下，同步調降債券 ETF 交易手續費上限至 0.01%。)

註3：依國內前五大證券商(元大、凱基、富邦、元富及永豐金)(證券商公會提供)104 年度財務報表估算，經紀手續費收入扣除經紀經手費支出，另依經紀業務人數(受託買賣、結算交割、開戶及營業櫃檯輸單人員)占總公司人數比例攤銷員工福利及其他費用後，經紀業務已呈現虧損(營業利益率分別為-30%、-45%、-23%、-70%及-34%)，故不估計所得稅影響數。

資料來源：各投信公司(共計 22 家)，櫃買中心整理。

3.債券 ETF 管理費+保管費之營業稅影響數

每年依債券ETF之基金規模收取0.2%的管理費+保管費預估，依《表 13》可得出每年平均增加的管理費+保管費收入為 1 億 1,930 萬元，增加之營業稅為 238.6 萬元。

《表 15》 預估未來十年債券 ETF 之管理費+保管費收入之稅收影響數

年度	預估債券 ETF 發行金額	債券 ETF 管理費 +保管費收入 ^{註2}	營業稅(2%) 影響數
106 年	100 億	2,000 萬元	40.0 萬元
107 年	200 億	4,000 萬元	80.0 萬元
108 年	300 億	6,000 萬元	120.0 萬元
109 年	400 億	8,000 萬元	160.0 萬元
110 年	500 億	1 億元	200.0 萬元
111 年	600 億	1 億 2,000 萬元	240.0 萬元
112 年	720 億	1 億 4,400 萬元	288.0 萬元
113 年	864 億	1 億 7,280 萬元	345.6 萬元
114 年	1,036 億 8,000 萬元	2 億 736 萬元	414.7 萬元
115 年	1,244 億 1,600 萬元	2 億 4,883 萬元	497.7 萬元
平均值	596 億 4,960 萬元	1 億 1,930 萬元	238.6 萬元
合 計	5,964 億 9,600 萬元	11 億 9,299 萬元	2,386.0 萬元

註 1：參考《表 13》。

註 2：依債券 ETF 每年度收取 0.2% 管理費+保管費計算。

4.就業面

就 18 家作答的投信公司分析，若債券 ETF 自 106 年起停徵證券交易稅，預估未來 5 年及推估 111 年至 115 年辦理債券 ETF 商品相關業務之增加僱用人數（包含員工及主管）如《表 16》，從 106 年至 110 年，主要的成長人員需求來自初級市場商品規劃銷售人員，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。另推估 111 年至 115 年因相關商品市場發展已臻成熟，假設相關從業人員人數維持不變。

以 10 家投信公司作答過去 5 年度平均每人年度所得如《表 17》，計算出平均每人年度所得，最後得出預估每年政府增加綜合所得稅稅收為 360 萬元，如《表 19》。

《表 16》預估未來十年增加的從業人員

	初級市場商品 規劃銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
106 年度	4	1	1	2
107 年度	8	2	2	4
108 年度	12	3	3	6
109 年度	16	4	4	8
110 年度	20	5	5	10
111 年度	20	5	5	10
112 年度	20	5	5	10
113 年度	20	5	5	10
114 年度	20	5	5	10
115 年度	20	5	5	10

註 1：依 18 家投信公司 104 年度實際基金規模與實際從業人員佔比，推估債券 ETF 發行金額應增加之僱用人員。

註 2：111 年至 115 年係以 110 年度為估計基礎，假設在相關商品市場已臻成熟的假設下，相關從業人員人數維持不變。

資料來源：各投信公司(共計 18 家)，櫃買中心整理。

《表 17》過去五年相關業務從業人員平均每人年度所得(萬元)

	初級市場商品 規劃銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
100 年度	173.3	119.8	160.7	86.8
101 年度	170.2	109.1	118.5	89.5
102 年度	179.0	122.0	96.7	93.8
103 年度	192.8	124.1	93.7	93.7
104 年度	186.7	146.0	110.6	100.7
平均年所得	180.4 萬元	124.2 萬元	116.0 萬元	92.9 萬元

資料來源：各投信公司(共計 10 家)，櫃買中心整理。

《表 18》推估相關業務從業人員平均繳納綜合所得稅(萬元)

	初級市場商品 規劃銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
平均年所得	180.4 萬元	124.2 萬元	116.0 萬元	92.9 萬元
基本扣除額 ^{註1}	30.3 萬元	30.3 萬元	30.3 萬元	30.3 萬元
綜合所得淨額	150.1 萬元	93.9 萬元	85.7 萬元	62.6 萬元
綜合所得稅 ^{註2}	17.0 萬元	7.6 萬元	6.6 萬元	3.9 萬元

註 1：為免稅額 8.5 萬+標準扣除額 9 萬+薪資所得特別扣除額 12.8 萬=30.3 萬。

註 2：依 104 年度綜合所得稅課稅級距及累進稅率計算。

資料來源：櫃買中心整理。

《表 19》預估未來十年增加的從業人員增加的綜合所得稅收(萬元)

	初級市場商品 規劃銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
106 年度	68.0	7.6	6.6	7.8
107 年度	136.0	15.2	13.2	15.6
108 年度	204.0	22.8	19.8	23.4
109 年度	272.0	30.4	26.4	31.2
110 年度	340.0	38.0	33.0	39.0
111 年度	340.0	38.0	33.0	39.0
112 年度	340.0	38.0	33.0	39.0
113 年度	340.0	38.0	33.0	39.0
114 年度	340.0	38.0	33.0	39.0
115 年度	340.0	38.0	33.0	39.0
年平均	272.0	30.4	26.4	31.2
預估每年政府增加綜合所得稅稅收：360 (萬元)				

註：本表係以《表 16》預估未來 10 年增加的從業人數乘以《表 18》推估相關業務從業人員平均繳納綜合所得稅而得。

資料來源：櫃買中心整理。

二、稅收影響數之評估

為評估債券 ETF 停徵證券交易稅對政府整體稅收的影響，本節將分別採用最初收入損失法、最終收入損失法、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及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 8》所列成交金額，若停徵 0.1% 的證券交易稅，債券 ETF 於發行期間的總成交金額為 2 億 7,358.8 萬元，則短收之證券交易稅稅收金額為 27.36 萬元。

(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。由於本法案施行前，市場上並無債券 ETF 商品，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。

1. 採行本法案，自 106 年起停徵債券 ETF 之證券交易稅 10 年之相關稅收金額估計

債券 ETF 為債券之投資組合，有別於權益證券之風險屬性，債券 ETF 之替代品主要為各類固定收益之有價證券與定期存款，固定收益之有價證券包括政府公債、普通公司債、金融債券及金融資產證券化受益憑證等。因此，債券 ETF 的發行會吸引原本投資於前開商品與定期存款的資金，並不至於對其他較高風險性的有價證券造成資金排擠。

前開固定收益之有價證券中，政府公債、普通公司債、金融債券已免徵或停徵證券交易稅，且證券商之債券交易均為自

營買賣，無須課徵營業稅之手續費收入；另金融資產證券化受益憑證於 104 年至 105 年 7 月底之交易金額為 0 元，故無證券交易稅與營業稅收影響。至於所得稅部分，債券 ETF 的發行不會排擠原有債券市場的發行規模，故原本發行債券的企業及其僱用人員之營利事業所得稅與綜合所得稅，並不會受到影響。

《表 20》採行本法案之相關稅額估計

單位：新台幣萬元

	證券交易稅 ^{註1}	營業稅 ^{註2}	所得稅		合計
			營利事業所得稅 ^{註3}	綜合所得稅 ^{註4}	
106	—	40.6	86.7	90	217.3
107	—	81.2	173.4	180	434.6
108	—	121.8	260.1	270	651.9
109	—	162.4	346.8	360	869.2
110	—	203.0	433.5	450	1,086.5
111	—	243.6	520.2	450	1,213.8
112	—	292.3	624.2	450	1,366.6
113	—	350.8	749.1	450	1,549.9
114	—	420.9	898.9	450	1,769.8
115	—	505.1	1,078.7	450	2,033.8
平均	—	242.2	517.2	360	1,119.3

註：1. 停徵。

2. 參閱《表 14》、《表 15》。

3. 參閱《表 13》、《表 14》。

4. 參閱《表 19》。

資料來源：本研究編製。

2. 不採行本法案，自 106 年起維持課徵債券 ETF 之證券交易稅，將使投信公司無意願發行債券 ETF 商品，則《表 20》所列之證券交易稅收仍為 0 元，而政府也將損失因停徵證券交易稅而增加之營業稅、營利事業所得稅及綜合所得稅收。

(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，為達相同之稅後利益，補貼或移轉支出所必須付出之稅前金額」。根據最初收入損失法的分析，由於交易稅的課徵，目前證券市場上並無債券 ETF 之商品發行。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。

在債券 ETF 市場而言，參與者包括債券 ETF 的發行企業、債券 ETF 市場投資人、證券商暨週邊產業及其僱用人等，證券交易稅的衝擊將使整個債券 ETF 交易市場的瓦解，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活絡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，補貼對象主要是買賣債券 ETF 的投資人。

假設債券 ETF 商品的市場規模未因課徵證券交易稅而萎縮，並維持《表 12》投資人對債券 ETF 之需求，則採用等額支出法 10 年間每年平均需補貼投資人的金額為：

$$89 \text{ 億 } 3,551 \text{ 萬元} * 0.1\% = 893.55 \text{ (萬元)}$$

誠如在最初收入損失法的分析中所提到的，由於證券交易稅的停徵，過去整體稅收僅減少 27.36 萬元；同時在最終收入損失法中，顯示政府每年將因證券交易稅的停徵增加稅收約 1,119 萬元。依據上開估計，採用等額支出法 10 年間每年平均需補貼債券 ETF 投資人的金額約為 893.55 萬元。而該補貼金額尚未包括就業人口的減少、債券 ETF 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。總結而言，證券交易稅的停徵對政府財政將有明顯的助益。

伍、財源籌措方式

依據上述的分析，採「最初收入損失法」估計，證券交易稅之稅收金額約為每年 27.36 萬元。採「最終收入損失法」估計，若採行本法案，雖無法獲得任何證券交易稅稅收，但 10 年間債券 ETF 之相關稅收金額平均每年約有 1,119 萬元；若未實施本法案，未來 10 年間之總稅收金額為 0 元。至於採「等額支出法」估計，10 年間平均每年需補貼債券 ETF 投資人的金額則為 893.55 萬元。

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 年間每年平均增加 893.55 萬元之支出，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、營利事業所得稅及個人綜合所得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

因過去未有債券ETF停徵證券交易稅的情形，爰建議以投信公司的問卷結果對未來5年、並推估未來6~10年的債券ETF年度發行金額平均成長率31.96%¹¹作為未來市場發展的參考指標。有關未來10年投信公司發行的債券ETF商品年度發行金額如《表12》。

二、評估期間及週期

雖然債券ETF為證券市場商品，惟債券ETF為債券的投資組合，週期性與債券市場的週期性相同。而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，且本案之實施期間為10年，故可每5年觀察債券市場之變化。準此，建議將評估週期訂為每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債券ETF證券交易稅實施後之正面效益及成效評估，將以櫃買中心或臺灣證券交易所網站每月公告之上市(櫃)債券ETF之市場成交統計資料，及中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會網站每月公告之債券ETF之規模金額，作為定期公開資訊。

¹¹ 幾何平均成長率 = $(12,441,600 \div 1,000,000)^{0.11} - 1 = 31.96\%$ 。

柒、總結

一、增加政府稅收：

目前上市(櫃)債券 ETF 課徵 0.1% 證券交易稅，導致投信公司不易發展債券 ETF 商品，故完全沒有證券交易稅收入，對我國財政稅收尚無正面效益。若停徵債券 ETF 之證券交易稅，政府雖無證券交易稅稅收，但會增加業者發行債券 ETF 之誘因，亦可改善現行稅制下國內證券市場尚無掛牌交易債券 ETF 的困境。商品推出後，國內業者得以增加營業收入且增加人員雇用，則政府不僅可增加營利事業所得稅稅收，另因提升就業機會而增加個人綜合所得稅稅收。

二、提供小額投資人參與債券市場之渠道：

債券市場因債券交易單位金額十分龐大，加上債券多於證券商營業處所議價交易的特性，目前市場主要參與者仍以債券交易商與專業機構投資人為主，小額投資人與一般法人機構，極少參與債券市場交易。上市(櫃)債券 ETF 則是一種交易單位金額門檻低，且於證券市場掛牌交易的金融商品，非常適合小額投資人及一般非專業機構法人買賣。倘若成功發展上市(櫃)債券 ETF，提供國人更為便捷的方式，透過證券交易帳戶來投資此類 ETF，輕鬆進入債券市場進行資產配置，對於投資人建構其債券投資組合具有極高的便利性。

三、推動債券市場金融商品多元化之創新與發展：

停徵上市(櫃)債券 ETF 之證券交易稅，投信公司可增加其投資研究能力、培育本土在地人才、拓展資產管理規模及提升我國資產管理業務經營與競爭力，證券商(造市商)得提供此等 ETF 之次級市場流動性及交易量，我國證券市場得以推動此類基金之發展，提供更多樣化之金融商品讓投資人選擇，並平衡發展我國上市(櫃)之金融商品較偏向於股票之現況。

目前國內證券市場並無追蹤國外債券指數之債券 ETF 掛牌交易，

投資人欲買賣國外債券 ETF，僅能透過證券商複委託方式，或是親自至國外證券市場開戶下單方式來進行，非常不方便。倘能停徵債券 ETF，投信公司將有誘因發行追蹤國外債券指數之債券 ETF，以達到金融進口替代之目標，將國外投資產品(追蹤國外債券指數之債券 ETF)移由國內金融機構(投信公司)辦理。

國內掛牌交易之債券 ETF 倘能達到一定之市場規模、交易金額及掛牌檔數，將可形成群聚效果，國內金融機構再進一步創新發展出「債券 ETF 之期貨契約」、「債券 ETF 之認購(售)權證」等金融商品。國內金融機構亦會因渠等之創新金融商品推出後，增加聘用是類之專業從業人員，大幅提升國內就業機會，而增加個人綜合所得稅稅收。

綜上，依據本稅式支出報告之分析，停徵上市(櫃)債券 ETF 之證券交易稅，在前開良性循環下，政府可間接增加營業及個人綜所稅之稅收、金融產業多元化創新，並可促進債券 ETF 之發行市場及交易市場同步蓬勃發展、投資人新增金融投資商品，並可建構債券投資組合，將可達到三贏之局面。

【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：中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會會員。

- ◇ 受訪者：兆豐國際證券投信、第一金證券投信、匯豐中華證券投信、元大證券投信、景順證券投信、瀚亞證券投信、保德信證券投信、統一證券投信、富邦證券投信、摩根證券投信、華南永昌證券投信、新光證券投信、瑞銀證券投信、群益證券投信、中國信託證券投信、德信證券投信、聯博證券投信、日盛證券投信、惠理康和證券投信、柏瑞證券投信、復華證券投信、永豐證券投信、貝萊德證券投信、宏利證券投信、野村證券投信、聯邦證券投信、未來資產證券投信、安聯證券投信、國泰證券投信、富達證券投信、德銀遠東證券投信、凱基證券投信、施羅德證券投信、華頓證券投信、台新證券投信、富蘭克林華美證券投信、合作金庫證券投信、大華銀證券投信等 38 家投信公司。

- ◇ 回覆者—22 家：
兆豐國際證券投信、元大證券投信、景順證券投信、瀚亞證券投信、統一證券投信、摩根證券投信、新光證券投信、瑞銀證券投信、群益證券投信、中國信託證券投信、聯博證券投信、日盛證券投信、惠理康和證券投信、柏瑞證券投信、復華證券投信、永豐證券投信、野村證券投信、未來資產證券投信、國泰證券投信、德銀遠東證券投信、施羅德證券投信、華頓證券投信。

《第一部分》發行面資訊調查

一、投信公司最近 5 年度(100 年~104 年)流通在外的債券型基金：

(作答家數—22 家)

單位：新臺幣 億元

年度	基金檔數	基金規模	投資於國內外公債比重
100	23	577.2100	30.48%
101	35	1,344.8412	19.98%
102	47	1,787.8446	13.70%
103	52	1,668.4432	11.72%
104	58	1,363.1957	11.98%
合計	215	6,741.5346 億元	15.55%

資料來源：各投信公司(共計 22 家)，櫃買中心整理。

二、最近 5 年度(100 年~104 年)債券型基金受益人之投資金額級距分類

統計：(作答家數—22 家)

單位：新臺幣 億元

債券型基金受益人投資金額級距之加總金額				
年度	100 萬以下	100 萬~500 萬 以下	500 萬~1,000 萬 以下	1,000 萬以上
100	26.0641	95.4563	34.5255	347.4443
101	74.2724	114.2886	75.4146	854.8602
102	71.9053	136.0494	81.5778	1,181.2390
103	84.4844	125.0923	75.9989	1,028.5090
104	83.6924	112.0424	63.2369	764.2591
合計	340.4187 億元	582.9290 億元	330.7536 億元	4,176.3117 億元

資料來源：各投信公司(共計 22 家)，櫃買中心整理。

《第二部分》交易面資訊調查

三、投信公司最近各年度流通在外的債券型基金累積申購金額：

(作答家數-22家)

單位：新臺幣 億元

累積申購金額				
年度	100 萬以下	100 萬~500 萬 以下	500 萬~1,000 萬 以下	1,000 萬以上
100	38.4031	86.7573	50.2596	600.2886
101	267.5409	216.1073	112.0353	1,073.7480
102	224.0088	245.4648	134.5803	1,343.5770
103	101.6013	219.5206	115.2605	939.4793
104	69.0582	103.7194	53.9670	735.2184
合計	700.6124 億元	871.5699 億元	466.1026 億元	4,692.3112 億元

資料來源：各投信公司(共計 22 家)，櫃買中心整理。

四、投信公司最近各年度流通在外的債券型基金累積贖回金額：

(作答家數-22家)

單位：新臺幣 億元

累積贖回金額				
年度	100 萬 以下	100 萬~500 萬 以下	500 萬~1,000 萬 以下	1,000 萬以上
100	45.0226	101.8005	77.1056	534.6825
101	72.1652	174.0589	102.4632	644.7945
102	155.6033	343.7322	209.6923	911.8493
103	139.2969	305.2825	154.4618	1,054.4151
104	138.1568	249.6896	118.0227	783.0532
合計	550.2448 億元	1,174.5637 億元	661.7455 億元	3,928.7946 億元

資料來源：各投信公司(共計 22 家)，櫃買中心整理。

五、假設其他經濟環境不變（以下同），若債券 ETF 自 106 年起停徵證券交易稅，投信公司估計其未來 5 年總發行金額的成長規模及增加的營業利益：

(作答家數-17 家)

單位：新臺幣

		106 年度	107 年度	108 年度	109 年度	110 年度
債券 ETF	總發行 金額	101 億 5,000 萬元	211 億 5,000 萬元	320 億元	435 億 7,250 萬元	564 億 8,163 萬元
	營業 利益	5,150 萬元	1 億 950 萬元	1 億 6,630 萬元	2 億 2,888 萬元	3 億 215 萬元
債券型 基金	總發行 金額	240 億 1,201 萬元	354 億 4,595 萬元	482 億 1,626 萬元	614 億 4,810 萬元	750 億 7,149 萬元
	營業 利益	2 億 2,169 萬元	3 億 8,568 萬元	5 億 7,998 萬元	7 億 7,085 萬元	9 億 6,357 萬元

資料來源：各投信公司(共計 17 家)，櫃買中心整理。

《第三部分》就業面資訊調查

六、若債券 ETF 及債券型基金商品自 106 年起停徵證券交易稅，投信公司預估未來辦理債券 ETF 及債券型基金商品相關業務之總增加僱用人數（包含員工及主管）：

(作答家數 18 家)

	初級市場商品 規劃銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
100 年度	32	14	8	9
101 年度	40	17	11	14
102 年度	54	23	12	17
103 年度	63	27	14	22
104 年度	73	32	15	24

資料來源：各投信公司(共計 18 家)，櫃買中心整理。

七、投信公司辦理債券 ETF 及債券型基金商品業務相關之人員（包含員工及主管）平均每人年度所得（包含薪資、獎金及福利補助等）：
 (作答家數 10 家)

單位：新臺幣萬元

	初級市場商品 規劃銷售人員	次級市場 交易人員	中檯人員	後檯人員
100 年度	173.3	119.8	160.7	86.8
101 年度	170.2	109.1	118.5	89.5
102 年度	179.0	122.0	96.7	93.8
103 年度	192.8	124.1	93.7	93.7
104 年度	186.7	146.0	110.6	100.7
平均	180.4 萬元	124.2 萬元	116.0 萬元	92.9 萬元

資料來源：各投信公司(共計 18 家)，櫃買中心整理。