

調降證券商因法定造市所從事權證避險交易股
票買賣證券交易稅之稅式支出評估報告

中華民國 109 年 5 月

目 錄

壹、法案內容	1
一、背景說明	1
二、法案內容	3
三、具體願景	3
貳、整體評估	5
一、環境分析	5
二、國際做法	8
三、我國做法	16
四、預期效益	16
參、採行稅式支出措施之理由	19
一、必要性	19
二、衡平性	21
三、執行性	23
四、關聯性	24
肆、稅式支出評估	26
一、評估資料之內容及範圍	26
二、稅收影響數之評估	26
伍、財源籌措方式	51
陸、稅式支出績效評估機制	52
一、評估指標及其評量標準	52
二、評估期間及週期	52
三、績效評估公開	52
柒、總結	53

壹、法案內容

一、背景說明

現行依據「證券交易稅條例」，凡買賣公司發行之股票、公司債及經政府核准得公開募銷之其他有價證券，悉依規定課徵證券交易稅。證券交易稅係向賣出有價證券者，按每次交易成交價格之一定比率課徵：

1. 股票及表明股票權利之證書或憑證，課徵千分之三。
2. 受益憑證、認購(售)權證、存託憑證、指數股票型基金 ETF 及其他經政府核准有價證券部分，課徵千分之一。
3. 公司債、金融債券暫停徵。

我國自民國(下同)86 年 6 月開始推出權證商品，至今已超過 20 年，然而前 10 年成長緩慢，直到 96 年 7 月所得稅法修訂第 24 條之 2，允許發行人因避險買賣之交易所得可併計發行權證課稅後，我國之權證市場的發行與交易開始大幅成長。然而由於我國證券商辦理權證相關業務，除上述就營業損益核課營利事業所得稅外，其造市及避險交易亦比照一般投資人交易核課證券交易稅（以下簡稱證交稅），其中避險交易稅負成本相對於香港與新加坡等主要國家無需證交稅而言過於沉重，造成我國權證市場無法進一步成長。

為促進權證市場之活絡，臺灣證券交易所股份有限公司（下稱臺灣證交所）「認購(售)權證上市審查準則」第 19 條及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）「證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則」第 25 條規定，權證發行人對其所發行之權證應有流動量提供機制，並依據臺灣證交所及櫃買中心訂定之「認購(售)權證流動量提供者作業要點」，要求權證發行商在權證掛牌

上市日起至最後交易日止之存續期間，必須履行造市之義務：發行商在每日盤中，即時，依各檔權證標的股票市價，在市場上同時掛出各檔權證之委買與委賣價格及單量，提供足夠流動性，以滿足投資人買進權證與賣出權證之需求。

權證發行商在權證成交的同時，需計算出對應拋補的避險股票，於盤中進行買賣，實行動態避險。權證發行商因應上開規定，須為其所發行之權證提供流動量，負有造市報價責任，有依風險管理措施建立避險部位之必要。由此可知，權證的發行、上市、造市、避險、履約至到期，均為權證整體營運活動之一環，權證依規定造市行為與避險交易買賣股票，事實上是一個連貫的整體行為。

因此，證券商基於權證法定造市義務所從事之避險交易買賣標的股票，並非著眼於投資獲利，與證券自營商及其他投資人買賣股票賺取價差或長期投資獲利之交易型態不同。權證發行商因履行法定要求造市之義務，所衍生頻繁的避險交易有價證券，若課徵過高的證交稅，將會影響發行商造市的品質，影響權證市場交易量，阻礙權證市場長遠的發展。

由於權證避險之證交稅過高，降低權證發行商對權證造市的誘因，造成買賣報價價差(Bid-Offer Spread)擴大，因而降低造市品質與投資人投資權證的意願，對於權證市場之發展有不良的影響。隨著我國權證市場交易量的日益增加，因避險產生的證券交易需求亦增加，而因避險股票買賣之證交稅造成的稅務負擔也愈來愈重，將降低造市與避險的積極性、影響證券商造市的品質，且將造成投資人投資權證的成本提高，亦影響投資人參與權證市場的意願，而降低權證的流動性。

由於中國大陸與東南亞國家逐漸興起，各國金融市場競爭愈發

激烈，我國金融市場面臨的挑戰也愈來愈大。相較於我國，其他國家包括美國、日本、香港、新加坡、泰國、以色列與英國等，均未對權證交易與股票交易課徵證交稅，對於權證造市交易與股票避險交易亦均無課徵證交稅。

二、法案內容

建議新增「證券交易稅條例」第 2 條之 3，「於本條文生效日起五年內，經目的事業主管機關核准發行認購(售)權證，於該權證上市日至到期日期間，基於履行報價責任規定及風險管理目的，出賣權證避險專戶內經目的事業主管機關核可之標的股票者，證券交易稅向出賣該標的股票人按每次交易成交價格課徵千分之一。但按約定行使價格出賣標的股票與權證持有人者，仍應依第二條第一款規定稅率課徵。」

三、具體願景

相較於其他國家而言，我國權證交易金額占股票交易比重明顯偏低，仍是由於權證發行之總成本過高所致。相較於香港、日本、新加坡與泰國等國，均未對權證避險之股票交易課徵證交稅，我國證券商進行權證業務之成本確實較高。目前我國權證市場正值成長的關鍵期，權證發行證券商有非常大的熱情發行權證，若能降低避險股票買賣證交稅，將使發行證券商將節省的成本反應在權證的價格決定，縮小買賣報價的價差，提升造市品質與投資人投資權證的意願，進而增加權證市場的交易金額。

權證市場的交易金額擴大，亦可連帶使避險之股票交易金額放大，故雖然避險之股票證交稅稅率調降，但因為避險股票交易規模放大，使整體避險股票證交稅收入並未減少，此外，發行證券商若

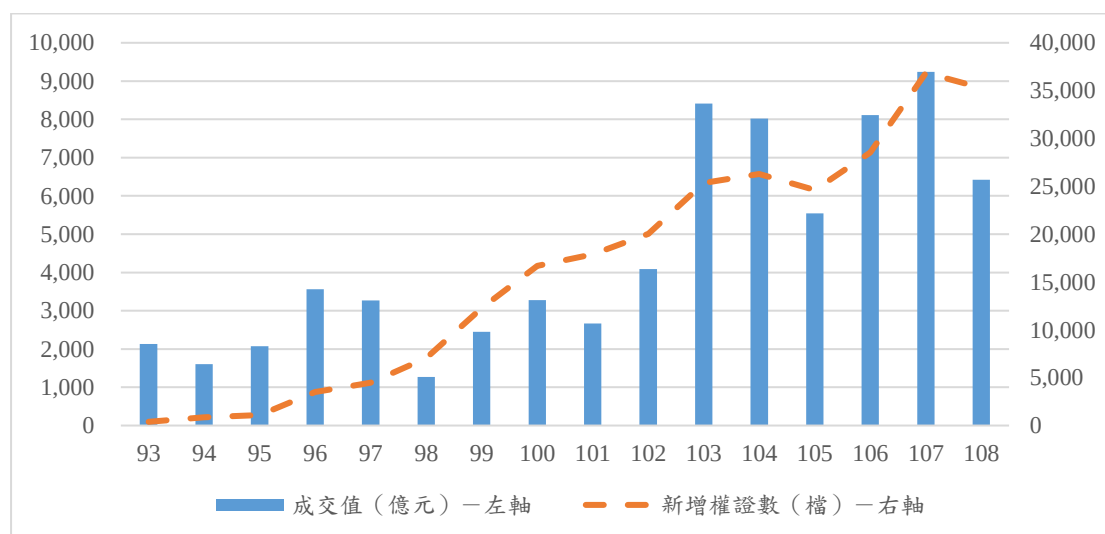
因此而提高獲利能力，亦可表現在其所繳納的營利事業所得稅之增加，而未來發行證券商為了因應業務量的擴增，進而增加雇用金融從業人員，除了可以產生帶動就業的效果，亦可帶動整體薪資所得的增加，綜合所得稅亦能因此增加。綜上，本案預期將可使我國整體稅收不減反增，政府、發行證券商與投資人均可獲利，達到三贏的局面。

貳、整體評估

一、環境分析

我國自 86 年 6 月開始推出權證商品，至今已超過 20 年，96 年 7 月修改所得稅法，使發行人因避險買賣之交易所得可併計發行權證課稅後，我國之權證市場的發行量與交易量大幅成長，108 年臺灣證交所新發行上市權證數為 27,281 檔，櫃買中心新發行上櫃權證數為 7,993 檔，分別為 95 年的 29.98 倍與 46.47 倍。然而，臺灣證交所上市權證成交金額僅為新臺幣(下同)4,970.9 億元，櫃買中心上櫃權證成交金額亦僅 1,454.4 億元，僅為 95 年的 2.84 倍與 4.5 倍，我國權證交易量增加之幅度遠低於權證發行量（請見圖 1）。

圖 1 集中與櫃買市場權證成交值與新增權證數合計數



資料來源：本會證期局。

100 年時，臺灣證交所及櫃買中心為了降低發行證券商的發行成本，增進其發行權證意願與善盡造市義務，將原先每半年之權證上市(櫃)掛牌費 5 萬元，調降為依權證上市(櫃)總發行金額高低分三級距計收，即 1,500 萬元以下(含)之每半年費用 4 萬元、1,500 萬至 3,000 萬元(含)之每半年費用 3 萬 5 千元、超過 3,000 萬元之每半

年費用 3 萬元。此番掛牌費之調降，使權證的發行量大幅提高，根據臺灣證交所與櫃買中心的統計，100 年調降權證掛牌費後，權證發行量由 99 年的 12,265 檔大幅成長到 108 年的 35,274 檔，為 99 年的 2.88 倍。

然而，由於權證發行掛牌費為固定費用，僅能使發行成本一次性的減少，對於未來的交易與避險之成本影響有限，發行證券商之交易成本仍然很高，因此權證的日平均交易金額在 103 年達到高峰後，便有所停滯，在 105 年時減少到 22.71 億元，107 年才又回到 37.42 億元的水準，108 年又降至 26.55 億元（請見表 1）。

表 1 我國權證市場日平均成交值

年度	年成交值 (億元)	交易日數 (天)	日平均成交值 (億元)
93	2,133.53	250	8.53
94	1,605.94	247	6.50
95	2,074.15	248	8.36
96	3,564.14	247	14.43
97	3,268.70	249	13.13
98	1,270.38	251	5.06
99	2,445.36	251	9.74
100	3,278.08	247	13.27
101	2,664.40	250	10.66
102	4,088.08	246	16.62
103	8,412.39	248	33.92
104	8,015.66	245	32.72
105	5,540.58	244	22.71
106	8,109.18	246	32.96
107	9,242.60	247	37.42
108	6,425.30	242	26.55

資料來源：臺灣證交所及櫃買中心。

由於中國大陸與東南亞國家逐漸興起，各國金融市場競爭愈發激烈，我國金融市場面臨的挑戰也愈來愈大。尤其是 107 年 6 月中中國大陸之 A 股正式納入 MSCI 新興市場指數，長期將使全球追蹤 MSCI 新興市場指數的被動型基金投入中國大陸股市，對我國資本

市場勢必產生一定程度的影響。為了健全股權市場，以因應快速崛起的中國大陸與其他新興的資本市場，我國應強化股權市場的效率與多元性，設法吸引海內外資金投入我國股權市場，以提高流動性與促進市場效率，活絡我國股權市場。

我國股權市場交易工具中，主要為股票、指數股票型基金(ETF)和權證，其中股票交易為股權市場最重要的交易工具，根據臺灣證交所與櫃買中心之統計，108 年其比重達 90.47%，其次是 ETF，比重為 7.79%，再其次為權證商品，比重為 1.71%，其他包括受益證券、存託憑證等工具，比重均不及 1%。由於 ETF 的交易稅相對較低，且 104 年 6 月開放 ETF 現股當沖，105 年其交易金額比重即由 5.76%大幅增加到 7.09%，106 年雖有下降，但亦占 3.65%，108 年回升到新高的 7.79%，為第二大股權交易工具。第三大股權交易工具即為權證，100 年調降掛牌費後，其比重持續上升，在 103 年達到最高峰的 2.85%後，持續下降至 108 年的 1.71% (請見表 2)。

表 2 我國不同股權工具之比重

單位：%

年度	股票	ETF	權證	封閉式基金	受益證券	存託憑證
97	97.99	0.77	1.09	0.00	0.04	0.10
98	98.70	0.56	0.36	0.00	0.01	0.36
99	97.94	0.58	0.71	0.00	0.01	0.76
100	97.29	1.16	1.06	0.00	0.03	0.46
101	97.53	1.13	1.12	0.00	0.06	0.15
102	96.92	1.19	1.72	0.00	0.05	0.12
103	95.58	1.47	2.85	0.00	0.03	0.08
104	91.29	5.76	2.83	0.00	0.04	0.08
105	90.57	7.09	2.30	0.00	0.03	0.02
106	93.91	3.65	2.41	0.00	0.01	0.02
107	92.45	5.27	2.26	0.00	0.01	0.01
108	90.47	7.79	1.71	0.00	0.03	0.01

資料來源：臺灣證交所及櫃買中心。

由此可見，雖然我國有許多的股權投資工具，但非常集中於股票

交易，近年第二大與第三大工具的 ETF 與權證合計之比重僅約 7.5%~9.5%，遠遠低於股票比重。因此，為健全我國股權市場，提高我國股權市場的多元化，吸引海內外資金的投資，降低權證交易所衍生之股票避險證交稅，以活絡權證市場為應考量之方向。

二、國際做法

經蒐集國際主要權證市場國家對於權證法定造市及避險專戶相關規定及對相關交易之課稅規定，包括美國、日本、香港、德國、以色列、英國、泰國與新加坡等國家，對辦理權證業務之損益課徵所得稅，但均未再對權證造市或避險股票交易課徵證交稅(請參見表 3)¹。如表 3 所示，除了我國之外，權證交易規模前五名的國家與英國、新加坡等，均未對權證造市交易與其股票避險交易課稅(除韓國有對避險交易課稅，惟韓國對權證造市亦未課稅)，香港的部分因以選擇權造市商身分避險，故無需被課徵千分之一的印花稅，而是每筆交易課港幣 5 元印花稅，相較於其每年交易規模而言，該印花稅所占比重微不足道。

如前所述，權證發行證券商基於法定造市義務，須提供足夠流動性，以滿足投資人買進與賣出權證之需求，在權證成交的同時，需計算出對應拋補的避險股票，於盤中進行買賣，實行動態避險。發行證券商於權證買賣時要繳 0.1%的證交稅，對應拋補的避險股票要繳 0.3%的證交稅，合計因權證造市衍生的證交稅高達 0.4%，其後營業淨利還要繳 17%的營所稅(107/1/1 起調整為 20%)，使得經營權證業務成本負擔非常高。

¹ 根據世界交易所聯合會(World Federation of Exchanges, WFE)之統計，107 年權證交易規模排名前 5 名分別為香港、以色列、德國、泰國與韓國，而我國與英國、新加坡規模接近，分居 6~8 名，故將渠等納入進行討論。

表 3 各國發行權證課稅比較

國家別	臺灣	香港	新加坡	英國	德國	以色列	泰國	美國	日本	韓國
權證造市交易	賣出權證時課徵 1‰ 證交稅。	無	無	無	無	無	無	無	無	無
股票避險交易	賣出股票時課徵 3‰ 證交稅。	每筆交易港幣 5 元印花稅。	無	無	無	無	無	無	無	賣出股票時課徵 3‰ 證交稅。
股票一般交易	賣出股票時課徵 3‰ 證交稅。	向買、賣方各課徵 1‰ 印花稅。	向買方課徵 2‰ 印花稅，但透過集保電子交割者免課。	向買方課徵 5‰ 印花稅。(超過 £ 1,000 時)	無	無	無	無	無	賣出股票時課徵 3‰ 證交稅。
證券交易所所得稅	停徵	個人免徵所得稅，但出售有價證券構成在香港從事業務之一部分者課徵利得稅，稅率：個人 15%、法人 16.5% 法人原則上免稅	本國個人與本國法人原則上免稅，以投資為專業之投資人納入所得課稅（營所稅率 17%）	資本利得稅率為 10%-20%，免稅額為 12,300 英鎊	本國個人與法人在 98 年後出售股票需繳納資本利得稅	本國個人與法人均需繳納資本利得稅	本國個人與法人均需繳納資本利得稅	個人併入一般所得課稅，短期稅率 10-35%，長期優惠稅率 0-15% 本國法人併入公司所得課稅，最高稅率 35%	個人分離課稅，稅率 15%，但 102 年前（含）上市股票稅率降為 7% 本國法人併入公司所得課稅	本國個人分離課稅，上市及 KOSDAQ 股票交易所所得免稅，持有該上市股票達 3% 或市值超過 100 億韓圓之大股東交易所得稅、店頭市場交易稅、非上市股票交易要課稅。本國法人併入營所稅

資料來源：中華民國證券商業同業公會(下稱券商公會)整理。

過高的交易與避險成本，將影響造市商在權證報價上的品質，進而影響到買賣權證的報價差，不利於造市品質，也降低投資人投資權證的意願。經比較我國與其他國家或地區之權證交易資料，發現我國權證交易金額占股票加權證市場交易額的比重，大多較其他國家為低。以香港為例，其比重在 95 年起已超過 25%，近年來港股交易量大幅成長下，香港權證交易比重仍可維持在 20%-27%。然而，我國權證交易比重在 99 年時僅 0.72%，100 年上升到 1.08%，之後則多維持在 1%-3%之間，107 年該交易比重僅為 2.39%²，遠較香港為低，顯示我國權證市場仍有非常大的成長空間。(請見表 4)

就香港而言，其一直以來穩坐各國權證市場之冠(請見表 5)，成交金額多在 4,000-5,500 億美元之間，104 年甚至達到 8,000 億美元以上的水準。就權證占股票與權證合計交易之占比來看，比重多在 25%以上，僅有少數年度降至 20%左右，但均在 20%以上(請見表 4)。

另一個值得觀察的國家為以色列，其排名上升速度相當快，在 99 年時其排名為第 7 名，但 100 年至 101 年即上升至第 6 名，102 年再爬升至第 4 名，103 年後則穩居第 3 名，107 年上升至第 2 名(請見表 5)。以色列權證交易占股票加權證交易之比重相當高，甚至高於香港，近年來雖然略有減少，但亦均維持在 30%以上，最高時期甚至達到 46.92%(請見表 4)。

² 本數據為 WFE 以美元計算之交易金額與比率，與臺灣證交所和櫃買中心統計之資料略有出入，是因為計價單位之不同所致。為與其他國家進行對比，故本處使用 WFE 之數據進行對比。

表 4 主要國家或地區權證交易金額與比重

單位：億美元，%

年度 國家/地區		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
香港	金額	5,335.77	5,770.89	4,102.23	3,936.83	4,222.45	8,181.53	5,285.54	5,370.29	7,282.90
	比重	25.05%	27.08%	25.02%	21.38%	20.58%	26.62%	26.84%	20.57%	22.66%
以色列	金額	341.89	352.69	238.08	311.01	407.53	498.24	348.01	305.01	407.99
	比重	24.01%	31.52%	31.91%	35.88%	46.28%	46.92%	40.06%	30.64%	39.52%
德國	金額	809.44	894.99	667.15	741.89	468.26	496.27	354.41	367.25	338.98
	比重	3.73%	4.58%	4.57%	4.85%	3.15%	2.93%	2.57%	2.21%	1.49%
泰國	金額	17.76	9.48	22.56	74.54	62.18	93.14	184.88	176.14	308.75
	比重	0.79%	0.44%	0.94%	2.09%	1.96%	3.32%	5.33%	4.93%	7.40%
韓國	金額	3,621.36	2,767.90	559.78	273.56	179.20	179.24	175.46	202.86	262.19
	比重	18.08%	12.48%	3.40%	2.01%	1.37%	0.95%	1.06%	1.00%	1.05%
臺灣	金額	70.29	94.02	48.28	114.09	214.81	196.09	134.60	197.03	233.13
	比重	0.72%	1.08%	0.70%	1.80%	3.05%	3.13%	2.52%	2.43%	2.39%
英國	金額	356.79	190.00	176.49	237.01	316.41	375.33	248.20	232.36	201.83
	比重	1.05%	0.57%	0.60%	0.83%	1.03%	1.06%	0.95%	0.76%	0.54%
新加坡	金額	47.52	56.03	46.22	39.47	30.25	27.04	54.08	123.36	150.77
	比重	1.53%	2.00%	1.74%	1.40%	1.49%	1.35%	2.76%	5.32%	6.43%

資料來源：世界交易所聯合會(WFE)，臺灣資料僅包括上市權證資料。

表 5 各國權證市場規模排名

金額單位：億美元

排名	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing	Hong Kong Exchanges and Clearing
	5,744.95	4,297.269	5,339.296	5,760.356	4,099.635	3,935.344	4,221.882	8,180.159	5,280.418	5,382.617	7,282.900
2	Deutsche Boerse AG	Korea Exchange	Korea Exchange	Korea Exchange	Deutsche Boerse AG	Deutsche Boerse AG	Deutsche Boerse AG	Deutsche Boerse AG	Deutsche Boerse AG	Deutsche Boerse AG	Tel-Aviv Stock Exchange
	1,653.061	1,741.054	3,543.468	2,886.21	653.7792	714.4561	511.8049	501.2718	409.5324	346.6673	407.9947
3	Korea Exchange	Deutsche Boerse AG	Deutsche Boerse AG	Deutsche Boerse AG	Korea Exchange	SIX Swiss Exchange	Tel-Aviv Stock Exchange	Tel-Aviv Stock Exchange	Tel-Aviv Stock Exchange	Tel-Aviv Stock Exchange	Deutsche Boerse AG
	856.915	878.8526	796.5108	965.6206	534.6268	327.0229	438.3184	498.5597	346.6444	295.3614	338.9802
4	SIX Swiss Exchange	SIX Swiss Exchange	SIX Swiss Exchange	SIX Swiss Exchange	SIX Swiss Exchange	Tel-Aviv Stock Exchange	LSE Group	LSE Group	LSE Group	LSE Group	The Stock Exchange of Thailand
	559.0001	345.6436	380.6584	592.6222	342.1028	301.1172	345.0761	378.6546	259.8128	220.5013	308.7539
5	Euronext	Tel-Aviv Stock Exchange	LSE Group	Euronext	Euronext	Korea Exchange	SIX Swiss Exchange	SIX Swiss Exchange	The Stock Exchange of Thailand	Taiwan Stock Exchange	Korea Exchange

	477.7389	338.2951	351.4484	425.6374	240.1322	263.4169	288.7719	250.9071	186.1267	193.4588	262.1911
6	Tel-Aviv Stock Exchange	Euronext	Euronext	Tel-Aviv Stock Exchange	Tel-Aviv Stock Exchange	LSE Group	Taiwan Stock Exchange	Taiwan Stock Exchange	Korea Exchange	Korea Exchange	Taiwan Stock Exchange
	387.1616	321.3679	347.7257	377.1622	231.6653	229.0385	223.3997	204.0933	179.2389	193.1516	233.1270
7	Borsa Italiana	Shenzhen Stock Exchange	Tel-Aviv Stock Exchange	LSE Group	LSE Group	Euronext	Euronext	Korea Exchange	SIX Swiss Exchange	The Stock Exchange of Thailand	LSE Group
	341.0539	285.2144	324.6399	205.142	173.6967	217.6641	215.183	184.7805	152.1057	170.0504	201.8313
8	Singapore Exchange	LSE Group	Shenzhen Stock Exchange	Taiwan Stock Exchange	Taiwan Stock Exchange	Taiwan Stock Exchange	Korea Exchange	Euronext	Taiwan Stock Exchange	SIX Swiss Exchange	Singapore Exchange
	150.6106	161.2241	86.24424	97.19176	47.27835	114.3602	187.2392	179.6552	132.4951	162.8492	150.7671
9	Taiwan Stock Exchange	Singapore Exchange	Taiwan Stock Exchange	Singapore Exchange	Singapore Exchange	The Stock Exchange of Thailand	The Stock Exchange of Thailand	The Stock Exchange of Thailand	Euronext	Singapore Exchange	SIX Swiss Exchange
	88.57235	75.18753	66.06757	57.89354	45.29506	79.0775	62.8642	96.61887	105.8161	120.2163	114.9276
10	Australian Securities Exchange	Australian Securities Exchange	Singapore Exchange	Australian Securities Exchange	Australian Securities Exchange	Australian Securities Exchange	Singapore Exchange	Bursa Malaysia	Singapore Exchange	Euronext	Euronext
	69.06731	43.61224	44.83325	36.50002	34.55909	42.15329	31.50259	35.90885	55.87664	115.5247	102.6325

資料來源：世界交易所聯合會(WFE)。

德國與英國分別排名在第 2 名與第 7 名(請見表 5)，然因兩國均為先進國家，其資本市場發展程度非常高，與我國無法直接相比，因此本報告暫不進行深入討論，然必須說明的是該兩國家亦未對權證與避險交易課徵證交稅。

除了香港與以色列之外，新加坡雖然排名較我國為落後，107 年排名為第 8 名(請見表 5)，然而其權證交易比重卻高於我國，且逐年提高，107 年之比重為 6.43%，高出我國的 2.39%的一倍以上(請見表 4)。

香港、新加坡與以色列均屬於小型經濟體系，人口與土地規模均較小，與我國的條件較為相同，而香港與新加坡過去與我國、韓國並列四小龍，但如今香港已成為全球金融重要的中心之一，新加坡的金融業亦快速發展，我國應設法急起直追，提高我國金融市場的國際地位與競爭力。

另外，泰國近年來權證市場發展速度非常快，102 年泰國權證交易排名首次進入前 10 名，102 年至 104 年均排名第 9 名，而 107 年則上升至第 4 名(請見表 5)，排名超越我國，而 107 年其權證交易占股票加權證交易之比重亦高達 7.40%，為我國比重兩倍有餘，由於泰國權證交易與其股票避險亦無課徵證交稅，亦應是造成其市場快速成長的原因之一(請見表 4)。

綜觀上述權證交易比重快速上升，並高於我國的例子，該等國家均未對權證交易與其避險交易課徵證交稅，反觀我國除了權證交易需課徵 0.1%的交易稅外，避險股票交易亦需被課徵高達 0.3%的交易稅。另一個與我國相同，在避險股票交易時必須被課徵 0.3%證交稅的國家為韓國，其過去曾是權證市場發展非常蓬勃的國家，在 98 年至 100 年甚至排名第二，權證交易規模達 2,886.21 億美元，僅

次於香港，權證交易占比在 99 年亦高達 18.06%。然而隨後其交易金額不斷萎縮，排名不斷後退，103 年排名開始落後我國，降至第 8 名，而後略為回升至 107 年的第 5 名(請見表 5)，較我國排名第一名，然成交金額僅剩 233.127 億美元，僅為 100 年的 8%(請見表 4)。

由上述的分析可以發現，未對權證交易與避險股票交易課徵證交稅的國家或地區，相對於有課稅的國家或地區，其權證市場的發展速度較快，權證交易占比亦相對較高。因此，為健全我國多元化資本市場與提高其市場競爭力，避免落後於該些後進國家，應思考調降權證避險股票之證交稅。

三、我國做法

依照我國「證券交易稅條例」第二條，「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：

1. 股票及表明股票權利之證書或憑證，課徵千分之三。
2. 受益憑證、認購(售)權證、存託憑證、指數股票型基金 ETF 及其他經政府核准有價證券部分，課徵千分之一。
3. 公司債、金融債券暫停徵。

我國並未如部分國家，針對不同股票交易動機給予不同的稅率優惠，而係以其從事之商品課徵不同稅率。然而不同交易動機者所承擔的風險與責任義務並不相同，如權證發行人進行股票避險交易是源自其發行權證而有被動避險需求，並非著眼於投資獲利，與一般股票買賣主動選擇最佳時機進行買賣以賺取價差不同。而避險買賣交易稅過重之結果，將連帶影響權證造市品質，不利我國權證市場之發展。故建議應針對權證避險股票交易降低證交稅，除有利於提升權證市場之造市品質，提高權證交易金額與促進其流動性外，亦將回饋至股票市場，使其交易量擴大，促使證券市場發展，提升資本市場效能與活絡性。

四、預期效益

現行股票於賣出時課徵千分之三的證交稅，而受益憑證、認購(售)權證、存託憑證、指數股票型基金(ETF)與其他經政府核准有關證券部分則為千分之一。由於我國並未針對投資與避險之不同目的股票交易課稅進行區分，造成證券商避險成本過重而難以有效的進行動態避險，進而影響到權證造市品質。因此，若將證券商權證避險股票交易之證交稅由千分之三調降為千分之一，則可以大幅提高

證券商避險效率，而將之回饋在權證買賣報價差，並設計對投資人更有吸引力的權證商品，預期權證交易與避險交易金額均會大幅增加，如此在稅基擴大的情況下，證交稅可能不減反增。而且，當權證交易規模擴大後，造市證券商之營利將會增加，亦將進用新的員工，如此將可增加營利事業所得稅與個人綜合所得稅。

根據本報告之預估，調降權證避險股票交易之證交稅稅率至千分之一，估計權證交易將增加為原成交金額的 1.78 倍，若降稅後避險倍數由 1.90 倍增為 2.85 倍，則調降證交稅稅率後，估計政府平均每年的證交稅稅收較當沖降稅後的 107 年至 108 年底之年化平均數將增加 6.23 億元(請見後文分析)。

除了證交稅外，因為避險股票證交稅稅率下降，使得證券商利潤增加，亦將使得營利事業所得稅提高，且在權證業務大幅成長下，證券商亦將進用新進員工以因應業務量成長，不僅提高我國就業，亦將增加政府個人綜合所得稅之稅收。依本報告之估算，營利事業所得稅較 107 年至 108 年底之平均數將增加 2.43 億元，綜合所得稅將增加 0.02 億元(請見後文分析)。

因此，整體而言，調降權證避險股票交易之證交稅稅率由千分之三至千分之一，整體稅收較 107 年至 108 年之平均數增加 8.68 億元。

除了上述有形的稅收效益外，調降權證避險股票交易之證交稅，尚能產生許多的無形效益，包括：

1. 增加權證人才需求，提高就業機會

當權證市場交易擴大後，將會增加更多權證商品，權證發行證券商也將持續開發新的權證商品，股票避險交易亦會更為頻繁，因此將會增加許多金融專業人才進入權證領域，證券商獲利因為降稅

而增加後，亦更有能力進行權證廣宣活動，並延攬更多金融專業人才進入市場，或培養更多金融人才。此外，當證券商有持續獲利之下，亦將會針對權證交易系統進行優化與改善，將會對軟硬體人才有更多的需求，故可提高就業率與國民收入水準。

2. 提升發行證券商競爭力，並吸引更多證券商進入權證發行市場

降低交易稅率主要受惠者即為權證發行證券商，當其避險成本降低，有助於權證發行與交易之獲利，將會吸引更多證券商投入權證市場。

3. 證券商更有能力設計具吸引力的權證，並提供投資人有利報價

當權證避險成本降低，發行證券商便能設計更多權證商品，並提供對投資人有利的買賣報價，提高造市品質。如此，不僅投資人可以獲得權證合理的報價及充足的流動量，而能增加更多元化、更靈活的投資組合，亦可使國內資本市場更加成長。

4. 增加個人所得，繁榮經濟

當權證市場活絡，證券商從事權證業務獲利增加，除將利潤分享員工外，亦將配息給股東，使得員工與股東的個人所得隨之增加，進一步提升購買力，以增加我國內需消費力的成長。

參、採行稅式支出措施之理由

一、必要性

96 年所得稅法修改，允許發行人因避險買賣之交易所得可併計發行權證課稅，99 年起上述權利金收入除與避險部份的損失可相抵外，並可與買賣所發行權證的損失相抵，我國權證市場發行金額開始大幅增加，100 年調降權證上市(櫃)掛牌費，又使權證平均成交值進一步增加。然而，我國權證市場的交易金額占股票與權證相加之交易金額仍僅不及 2.5%，遠低於香港、以色列等國，甚至低於排名較我國落後之國家，如新加坡與泰國，顯見我國權證市場的交易規模仍有成長空間。

另外，為促進權證市場之活絡，臺灣證交所「認購(售)權證上市審查準則」第 19 條及櫃買中心「證券商營業處所買賣認購(售)權證審查準則」第 25 條規定，權證發行人對其所發行之權證應有流動量提供機制，並依據臺灣證交所及櫃買中心訂定之「認購(售)權證流動量提供者作業要點」，要求權證發行證券商在權證掛牌上市日起至最後交易日止，必須履行造市之義務：每日盤中應於市場上掛出各檔權證之委買與委賣價格並維持一定單量，以提供各檔權證足夠流動性，滿足投資人買進權證與賣出權證之需求。權證發行證券商在權證成交的同時，即刻計算出對應拋補的避險股票，於盤中進行買賣，實行動態避險。權證發行商因應上開規定，須為其所發行之權證提供流動量，負有造市報價責任，有依風險管理措施建立避險部位之必要。

由此可見，權證造市及避險買賣股票是權證發行商經營權證業務，連續一貫的整體行為，其股票避險買賣有相當的被動性，是為

了進行動態避險而為之，並非賺取價差之買賣行為。因此，對權證避險交易課徵高額的證交稅，將使得動態避險的成本大增，導致造市商拉大報價之價差，影響權證的造市品質，或者因為動態避險的成本太高，使得證券商無法完全進行避險操作，造成證券商的風險與損失。

根據中華民國證券商業同業公會(下稱券商公會)之統計，自100年至108年全體證券商之權證造市及避險交易所繳付的證交稅平均約為18.2億元，為同時期權證平均淨損益11億元的1.65倍，100年時權證發行證券商整體稅前淨虧損3.1億元，若將成本進行拆解，則可以發現證交稅之金額為15.6億元，占了權證毛利的57.4%。可見證交稅是造成證券商成本負擔沉重而造成虧損的主要原因之一（詳見表6）。107年4月現股當沖降稅擴及自營商後，107-108年平均交易稅為18.1億元，為權證平均稅後損益12.5億元的1.45倍，略有下降。

表 6 100 年至 108 年證券商發行權證損益情形

單位：億元

年度	權證 毛利	發行 費用	交易 稅	營業 費用	權證 稅前損 益	營所 稅	權證 稅後損 益	交易稅+ 營所稅	稅占毛 利比例
100	27.2	7.0	15.6	7.7	-3.1	0.0	-3.1	15.6	57.4%
101	41.4	7.4	8.6	10.1	15.3	2.6	12.7	11.2	27.1%
102	49.0	8.6	13.7	10.1	16.6	2.8	13.8	16.5	33.7%
103	67.1	11.2	25.1	11.3	19.5	3.3	16.2	28.4	42.3%
104	55.4	11.6	23.7	12.1	8.1	1.4	6.7	25.1	45.3%
105	53.0	10.5	15.9	10.8	15.9	2.7	13.2	18.6	35.1%
106	65.6	12.4	25.0	10.5	17.7	3.0	14.7	28.0	42.7%
107	62.4	14.9	22.5	12.3	12.7	2.5	10.2	25.0	40.0%
108	59.1	14.3	13.6	12.7	18.5	3.7	14.8	17.3	29.0%
100-108 年平均	53.4	10.9	18.2	10.8	13.5	2.4	11.0	20.6	38.7%
107-108 年平均	60.8	14.6	18.1	12.5	15.6	3.1	12.5	21.2	34.8%

資料來源：券商公會。

證交稅對於造市商進行動態避險有決定性的影響，對其獲利亦有非常大的衝擊。在高交易成本之情形下，勢必降低造市證券商動態避險的頻率，導致難以達到完全避險。而因無法完全避險，造市商為避免損失，勢必提出對投資人較為不利之報價，造成投資人的投資意願低，而對權證市場長遠發展有所阻礙。

因此，若調降證券商因法定造市所從事權證避險交易之股票買賣證交稅，將能減少造市商避險成本，而將之回饋給投資人，提供更有利於投資人、更有競爭力的報價，提升我國權證市場交易金額，對證券業之發展將有相當程度之助益。更重要的是，政府的稅收將可能不減反增，達到政府、投資人與證券商三贏的局面。

二、衡平性

（一）繳稅能力相同納稅義務人之利益比較

就本建議案而言，繳稅能力相同之納稅義務人，可界定為與本建議案之課稅主體具有相同交易動機、交易能力與獲利模式者。本建議案主要是針對避險為交易動機之交易調降證交稅，故以市場上進行金融工具造市而使用股票避險交易者為繳稅能力相同之納稅義務人之討論對象。

目前我國的個股期貨與股票選擇權之交易，期貨商為了避險的動機，亦會在現股市場進行避險操作，故本稅式支出於權證造市商與期貨、選擇權之交易業者產生稅捐課徵上之差異，進而使得相同能力納稅義務人因本項稅式支出而造成不同之稅損負擔，進而可能影響租稅水平公平。

然而，個股期貨與選擇權並未強制規範造市義務，僅以獎勵方式鼓勵期貨商造市，期貨自營商若符合期交所對造市者應盡義務所

訂定的各項規定，則該造市者得享有期交所交易經手費及結算服務費折減，折減額度將依造市量多寡區分不同等級，最高得享 100% 手續費折減。反之，權證造市商依規定有造市之義務，造市商於其所報價格及數量之範圍內負擔應買應賣之義務，意即造市商不得因造市交易可能受有損失而拒絕交易，故權證造市之交易成本及損失尚難事先預估，亦尚難評估對於個股期貨與選擇權造市商是否產生水平不公平之現象。

（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。而現行股票市場的交易者包括以股票為金融投資工具的投資人與基於權證造市義務而從事避險交易的證券商，純粹以股票做為投資工具的投資人，是以股票交易的價差與持有股票所獲得的股利為其主要的報酬，而權證造市證券商是利用買賣股票以針對進行權證造市可能造成的損失進行避險，兩者對於股票交易的動機不同。

由於證券商因權證造市所必須避險的股票並非其獲利之來源，其在股票市場進行避險，必須隨權證交易量及權證連結標的之波動而被動地頻繁進行股票交易，故交易成本對其避險操作效率之影響相對重要，與可以主動判斷股票交易時機的一般投資人買賣模式不同，因此，採行本建議案應不致對一般投資人產生威脅或排擠等不利影響。

（三）稅式支出法案之實際受益者

長期而言，若權證避險股票證交稅可以適當地調整，不僅可以

降低證券商權證發行價格，亦可提升權證發行商對權證造市的誘因，使其降低買賣報價價差提升權證市場的流動性，並提高造市品質與投資人投資權證的意願，將可有效提升我國權證市場交易量與資本市場的活絡。由於權證市場規模擴大，將對資本市場的多樣性與規模等均有所助益，因此權證避險股票證交稅調降之實際受益對象，將不侷限於證券商與權證交易的投資人，還有我國資本市場的其他投資人，將因我國資本市場之健全與長期穩固發展而受惠。

三、執行性

權證避險證交稅之納稅人為從事權證發行、造市與避險的證券商，實務上證券商依上市審查準則第 14 條與上櫃審查準則第 19 條規定自行避險，於自營商帳號下設立避險專戶(帳號如下表)，作為避險部位之建立，且目前亦均實際課徵 0.3%的證交稅。

發行人/避險方式			帳號
人 本 國 發 行	自行避險		888888-8
	委外避險	委託本國機構	888888-8
		委託外國機構	951888-6
外 國 發 行 人	自行避險	在台分公司	998888-8
		子公司在臺分公司	951888-8
	委外避險	委託本國機構	888888-8
		委託外國機構	951888-6
融券 賣出 避險 帳戶	929XXX-X 帳戶：本國認購（售）權證發行人使用。 95829X-X 帳戶：外國權證發行人在中華民國境內之分支機構，其開立受託買賣帳戶之帳號。 (註)證券商 107~108 年因認購權證避險融券賣出股票金額，佔整體避險股票賣出總金額之比重僅約 0.1%，影響甚低。		

另由於現行衍生性商品避險交易係與權證避險交易共用專戶，為獨立計算權證避險交易，櫃買中心將配合財政部之法規修正作業，修正其「證券商營業處所經營衍生性金融商品交易業務規則」第 29 條，將衍生性商品避險專戶獨立為 888888-1，臺灣證交所及櫃買中心並將修正其「認購（售）權證上市審查準則」第 16 條及「證券商營業處所買賣認購（售）權證審查準則」第 21 條，刪除衍生性商品與權證避險部位得相互抵用之規範。

承上，就權證避險帳戶之現股買賣調降證交稅至 0.1%，財政部須配合修正證券交易稅條例，臺灣證交所及櫃買中心將配合修正其相關規範，至其作業程序皆與現行完全相同，且只針對權證發行人之避險降稅，納稅義務人僅有國內權證發行人，不致產生高額之宣導費用，其他依從成本及行政成本非常低。

四、關聯性

（一）稅式支出法案對其他機關施政目標之貢獻

本會於 107 年 9 月 5 日提出 108 年度施政計畫與中程施政計畫，均提及包括健全資本市場，提供多元化籌資與投資管道，擴大金融機構業務或服務範圍，提升金融機構國際競爭力。在權證市場部分，本會亦積極研議如何提升證券商造市品質、如何更進一步推廣權證商品，讓交易更趨活絡，使市場規模愈發擴大。

如前所述，我國權證造市商之租稅成本占毛利之比重平均達 40%，其中證交稅是占整體成本之最大比重者，遠高於發行費用與營業費用，有時甚至大於上述兩項費用之加總，可見證交稅是影響證券商發行權證是否獲利的主要原因。

調降權證避險交易股票之證交稅，將使得權證造市商的避險成

本下降，縮小其避險標的股票價格波動之可容許範圍，除了可以提高避險效率，趨近真正的風險中立外，亦可提高避險股票的交易頻率，有助於增加股票市場的成交金額與提高股市的流動性。此外，權證發行人在避險成本下降後，亦將回饋投資人，以推出更具吸引力的權證和提供更有競爭力的報價差，使投資人更有意願進入權證市場，而擴大權證交易金額與效率。

（二）是否與現行稅式支出政策重複

現行稅式支出政策上並無針對權證造市證券商避險股票交易降低證交稅相關的政策，故並無政策重複之疑慮。

（三）可否與政府其他計畫配合

本會刻正推動「金融發展行動方案」，期能將臺灣打造成一個具前瞻性及國際競爭力之金融市場，同時借助金融的力量，支持產業發展與創新轉型，並協助解決公共建設財源問題與提供高齡化社會金融服務，俾滿足企業與民眾對金融服務的需求與期許。「金融發展行動方案」中針對證券期貨業提出四項具體計畫，包括營造友善投資環境，推動制度與國際接軌；擴大金融創新，促進商品多元化；形塑公司治理文化，提升台股能見度與增加整併誘因，提升產業競爭力。而權證市場為我國除股票、ETF 之外第三大股權投資工具，若權證避險股票交易稅得以調整，不僅可以帶動權證市場的交易，也間接帶動股票市場的成交額，並使得我國股權市場的金融工具更為多元。

肆、稅式支出評估

一、評估資料之內容及範圍

本報告的資料主要為歷史統計數據資料分析，包括歷年權證發行與交易資料、現股避險帳戶之買賣金額。另外，由於 107 年 4 月 28 日股票當沖證交稅由 0.3% 降至 0.15% 擴及證券商自營部，為評估降稅後權證與避險帳戶股票交易之變化，本報告納入 107 年 3 月 1 日至 6 月 30 日之證券商權證交易與避險帳戶股票買賣之金額變化，以討論降稅前後對權證與避險帳戶現股買賣造成之影響。其次，為分析證券商利潤結構，以討論營利事業所得稅之變化，本報告使用證券商權證交易的獲利與相關成本資料。

最後，為了進行統計資料結果之佐證，並討論降低證交稅後對於證券商營運與新增雇用員工之變化，進行證券商的問卷與實地訪談，以推估有關避險工具轉換與綜合所得稅之變化。

二、稅收影響數之評估

為評估降低權證避險股票證交稅對政府整體稅收之影響，本節將分別採用最初稅收損失法、最終收入損失法及等額支出法等三種方法評估。

(一)最初稅收損失法

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。

僅針對權證避險股票交易證交稅由 0.3% 降至 0.1%，因此最初稅收損失金額即為避險股票賣出金額再乘上 $0.2\%(0.3\%-0.1\%)$ 。由於證券商避險帳戶中包括權證及結構型商品與股權衍生性金融商

品之合併避險交易專戶，故計算降稅損失時應將非權證造市避險之股票交易額扣除。以 103 年至 108 年的資料來看，權證發行人之避險專戶中已扣除非權證避險部分之每年現股避險賣出之金額在 4,205.84 億元至 7,864.27 億元之間，107-108 年平均為 **5,538.02** 億元。假設降稅後所有交易行為均不變之前提下，每年證交稅稅收損失金額約在 8.41 億元至 15.73 億元，以 107-108 年計算之年平均證交稅稅收損失為 **11.08** 億元。（詳見表 7）

表 7 調降避險股票證交稅至 0.1%之證交稅損失估算

單位：億元

年度	避險專戶股票賣出金額 (已扣除非權證避險部分)	證交稅損失金額
103	7,864.27	15.73
104	7,251.88	14.50
105	4,797.84	9.60
106	7,697.52	15.40
107	6,870.19	13.74
108	4,205.84	8.41
107-108 年平均	5,538.02	11.08

資料來源：臺灣證交所、櫃買中心及全體發行券商問卷調查。

(二)最終收入損失法

本方法指採行減稅方案後，經濟行為改變或其他租稅收入改變後之稅收影響數。

1. 本稅式支出對其他稅式支出之影響

權證避險股票賣出之證交稅降至 0.1%，僅對證交稅有所影響，對其他稅式支出並無影響。

2. 本稅式支出對其他稅稅收之影響

當避險交易稅率由 0.3%降至 0.1%後，將使避險交易稅之成本

大幅下降 66.67%，而單位避險交易稅成本的降低，將使證券商可以改善避險品質，進而縮小權證買賣報價價差，從而提供對投資人較有利的報價，增加權證發行之成交量，如此，權證收益將可望大幅增加，亦將增加證券商的獲利水準，營利事業所得稅自然亦可以增加。

此外，當權證業務因為避險股票證交稅調降而增加時，無論是新權證商品發行之設計、權證造市與買賣、避險之操作與相關的支援人才如 IT 人員等，均需要更多員工投入。而該等新增人力的投入，將使整體的薪資收入增加，進而帶動綜合所得稅成長。

因此，若調降權證避險股票交易證交稅，除可使權證發行檔數與交易金額提高，並可增加避險股票交易金額，而提升證交稅稅收外，對證券商之營利事業所得稅、從業人員之綜合所得稅稅收亦將有所助益，影響數併於「3. 稅式支出增減對納稅義務人行為及稅收之影響」估算。

3. 稅式支出增減對納稅義務人行為及稅收之影響

由於未曾有對於權證避險股票交易調降證交稅歷史，故無法由實際的降稅效果進行推估，僅能以類似的事件進行類比。本報告將使用 107 年 4 月當沖降稅擴及自營商進行推估。

(1)證交稅影響

為活絡股市動能，我國立法院於 107 年 4 月三讀通過當沖降稅措施延長至 110 年底，且納入證券商自營部為降稅對象，亦即證券商自營部當沖買賣之證交稅稅率由 0.3%降至 0.15%，於 4 月 28 日起實行。由於當沖降稅並未區分為投資帳戶或是避險帳戶一律適用，證券商自營部肩負權證避險股票買賣之任務，其避險股票交易也可

適用當沖降稅，因此預期證券商會增加當沖股票買賣交易之金額與比重，雖然僅當沖部分降稅而未全面性降稅，但可視為全面降稅效果之保守參考。³

A. 調降避險股票交易稅對權證市場之可能影響

A-1 現股當沖降稅前後權證交易金額之變化

由於現股當沖降稅自 107 年 4 月 28 日起開始實施，第一個實施日為 4 月 30 日，為避免其他因素干擾，本報告將分析期間限縮於降稅前與降稅後約 2 個月，以 107 年 3 月 1 日至 6 月 30 日(實際交易日到 6 月 29 日)證券商避險專戶之日交易資料進行分析。

就集中市場而言，在調降證交稅前，107 年 3 月 1 日至 4 月 27 日止，權證交易的日平均交易金額為 31.64 億元，而在調降證交稅後，4 月 30 日至 6 月 29 日(6 月最後一個交易日)之日平均成交金額為 38.12 億元，成長了 20.47%，顯示雖然在證券商避險帳戶中只有當沖可以享受證交稅減半的優惠，證券商亦將節省的成本藉由縮小權證報價差等方式回饋權證投資人，而使權證交易變得更為活絡。

另外，在櫃買市場部分，在調降證券交易稅前，107 年 3 月 1 日至 4 月 27 日止，權證交易的日平均交易金額為 10.01 億元，而在調降證交稅後，4 月 30 日至 6 月 29 日(6 月最後一個交易日)之日平均成交金額為 11.68 億元，亦成長了 16.66%。

若將集中市場與櫃買市場合計，在調降證交稅前之權證成交量為 41.65 億元，而降稅之後成交量增加為 49.80 億元，成長了 19.56

³ 本報告僅是使用現股當沖降稅之情境進行模擬分析，做為股票避險交易稅下降的範例討論，因此當沖本身並非討論之重點，且現股本就開放當沖，本次僅增加當沖交易可以降稅，故重點在討論降稅之效果。其次，現股當沖調降證交稅對現股交易規模之影響，亦難以引申為開放權證當沖之效果。

％，即在當沖降稅擴及自營商的兩個月內，平均日成交金額增加近兩成（請見表 8）。

表 8 107 年 4 月當沖降稅擴及自營商前後權證平均日成交值

期間	集中市場	櫃買市場	合計
3/1-4/27	31.64 億元	10.01 億元	41.65 億元
4/30-6/29	38.12 億元	11.68 億元	49.80 億元
成長率	20.47%	16.66%	19.56%

資料來源：臺灣證交所及櫃買中心。

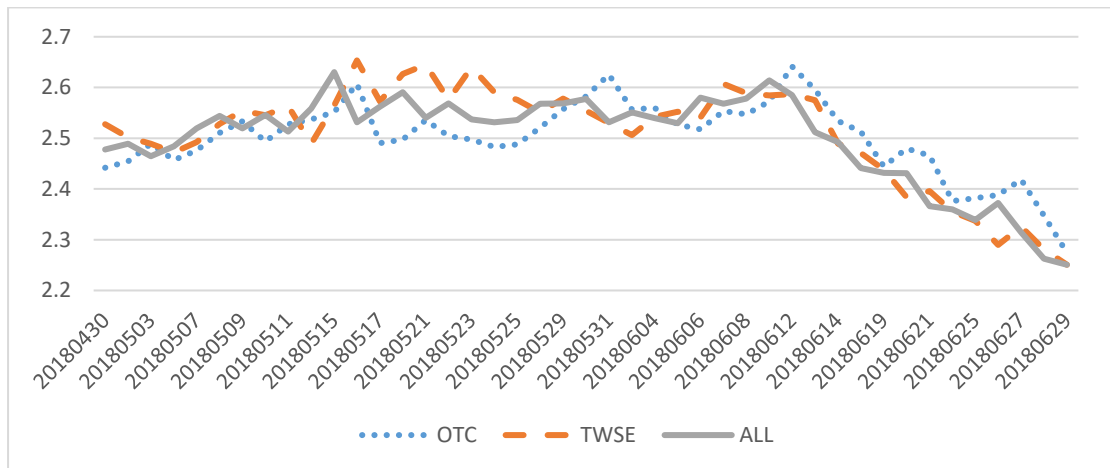
由於權證為一投資工具，其預期價格的變化是影響權證供需之重要因素。以認購權證為例，當預期權證價格上升時，買入權證，而預期權證價格下降時則是賣出權證。根據 Black-Scholes 模型，權證價格取決於標的資產目前價格、履約價格、無風險利率、股票報酬率波動度、距到期日的時間等，而股市熱絡與否不一定影響權證之供需，也不一定影響權證之交易量。

根據過去歷史資料，如 96 年至 100 年股市日交易金額均超過 1,200 億元，但權證日成交值僅在 5.06 億元至 14.43 億元間，而 101 年至 106 年股市日成交值均在 1,200 億以下，但權證日成交值則在 10.66 億元至 33.92 億元間，可見權證成交金額與整體股市交易熱絡情形不必然相關。此外，由於我國在權證市場採用造市商制度，造市證券商負有報價與造市之義務，且以我國權證市場的實際狀況而言，大多數投資人係與造市商進行交易，故造市商所報之買賣價差與報價品質亦是影響權證市場交易之重要因素。

根據證券暨期貨市場發展基金會所擷取的權證交易資料可以發現，自 107 年 4 月 28 日當沖降稅擴及自營商後，權證買賣價差有明顯下降趨勢，平均價差由 107 年 4 月 30 日的 2.44 升降單位 (ticks) 下降至 107 年 6 月 29 日的 2.27 升降單位，下降 7% 左右 (請

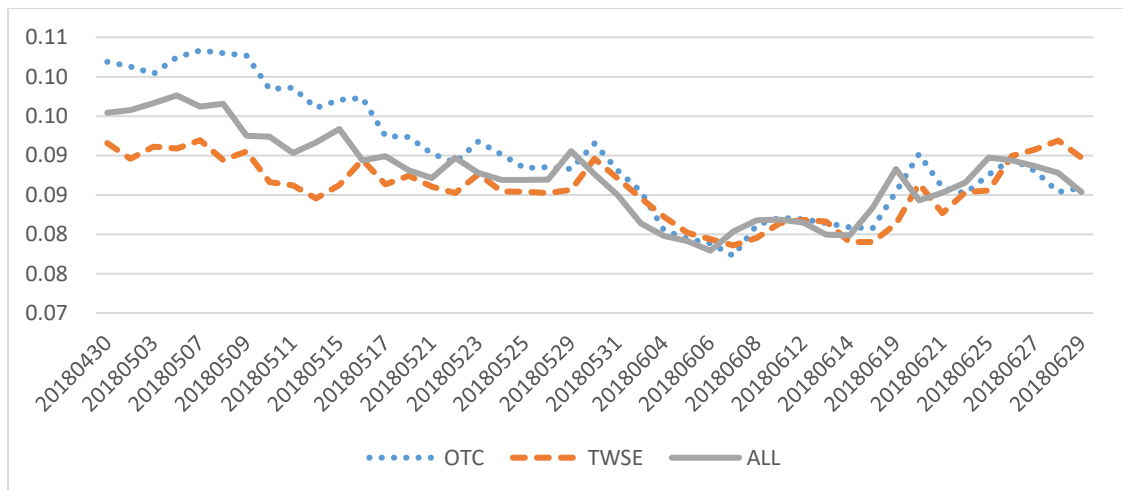
見圖 2)，此外，買賣價差比⁴亦有下降趨勢（請見圖 3），而平均每日權證的委買與委賣數量均有明顯的上升（請見圖 4），可見證交稅的下降確實對於降低權證的報價價差有幫助，同時亦使得權證交易變得更加活絡。

圖 2 當沖降稅後權證買賣價差變化



資料來源：證券暨期貨市場發展基金會。

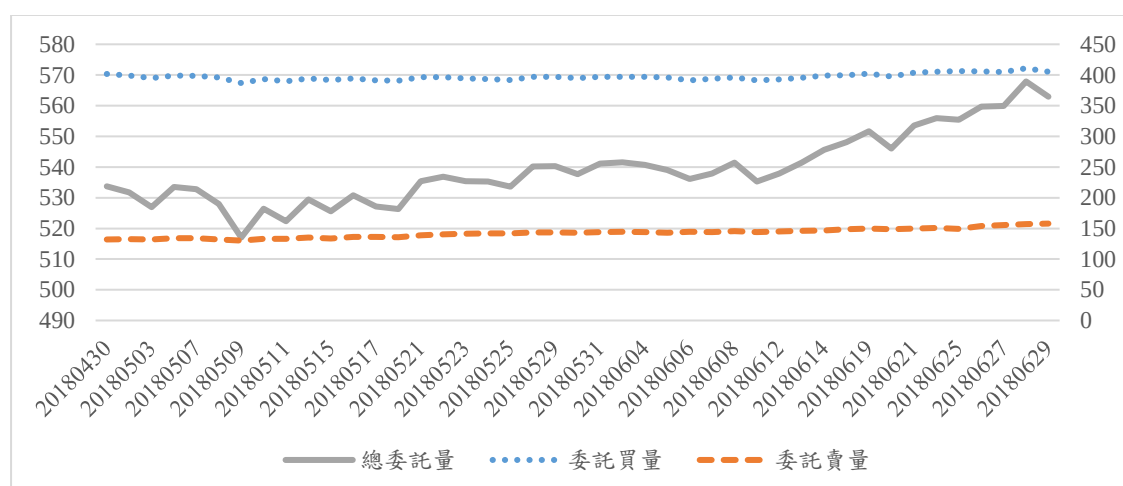
圖 3 當沖降稅後權證買賣價差比之變化



資料來源：證券暨期貨市場發展基金會。

⁴ 即（委賣價-委買價）/委賣價

圖 4 當沖降稅後權證委託買賣數量變化



資料來源：證券暨期貨市場發展基金會。

由上述分析可知，整體而言避險股票調降證交稅之結果，將使避險成本降低，而將該節省的成本回饋給投資人，提供投資人較具有競爭力的報價（即降低買賣價差，使投資人可以較優惠價格進行買賣），以活絡權證市場，因此權證交易金額得以明顯的提升。然而，由於目前僅針對現股當沖調降證交稅，並非全面降稅，效果仍屬有限。

A-2 現股當沖降稅擴及自營商前後避險股票交易金額變化

根據臺灣證券交易所與證券櫃檯買賣中心資料，自 107 年 3 月 1 日至 107 年 4 月 27 日止，證券自營商尚未適用現股當沖降稅時，集中市場證券商避險專戶中現股買賣日平均成交金額為 54.59 億元（當沖 7.14 億元、非當沖 47.45 億元），而在 4 月 30 日到 6 月 29 日平均日成交金額則為 61.58 億元（當沖 16.71 億元、非當沖 44.86 億元），成長率為 12.80%（當沖成長率為 134.09%、非當沖成長率為-5.46%），顯示當沖降稅擴及自營商後，證券商利用當沖避險的金額大幅成長，但非當沖金額卻未有顯著下降，因此造成整體避險股票

成交金額的提升。⁵

在櫃買市場上，自 107 年 3 月 1 日至 107 年 4 月 27 日止，證券商避險專戶中現股買賣日平均成交金額為 17.90 億元(當沖 2.18 億元、非當沖 15.72 億元)，而在 4 月 30 日到 6 月 29 日平均日成交金額則為 20.77 億元(當沖 5.15 億元、非當沖 15.61 億元)，成長率為 16.03%(當沖成長率為 136.48%、非當沖成長率為-0.71%)，結果與集中市場一樣，整體避險股票成交金額仍有提升。

由表 9 可知，在 4 月 30 日到 6 月 29 日之平均當沖比率為 26.56%，亦即僅有約四分之一的避險股票交易適用此降稅，若全面降稅後效果可望再增加。另外，由於當沖證交稅稅率是由 0.3% 降至 0.15%，即降低一半的交易稅，故若交易稅由 0.3% 降至 0.1%，即降稅幅度為三分之二，其效果勢必較上述分析為大。

表 9 107 年 4 月當沖降稅擴及自營商前後現股避險金額變動

期間	集中市場		櫃買市場		合計	
金額(億元)	當沖	非當沖	當沖	非當沖	當沖	非當沖
3/1-4/27	7.14	47.45	2.18	15.72	9.32	63.18
4/30-6/29	16.71	44.86	5.15	15.61	21.87	60.48
比重(%)						
3/1-4/27	13.08	86.92	12.17	87.83	12.86	87.14
4/30-6/29	27.14	72.86	24.82	75.18	26.56	73.44

資料來源：臺灣證交所及櫃買中心。

⁵ 目前證券商避險帳戶性質為權證及結構型商品與股權衍生性金融商品之合併避險交易專戶，雖然當沖降稅交易擴及自營商前後現股避險金額之變動可能包括其他非權證商品之避險，但根據由券商提供之避險帳戶權證與非權證避險之金額計算，雖然各家發行券商略有不同，但整體平均而言非權證避險股票買賣金額佔整體避險帳戶股票買賣金額比重非常小，且逐年下降，103 年為 2.06%、104 年為 0.99%、105 年為 0.98%，106 年則為 0.53%，平均為 1.14%。其次，有許多發行券商並未有權證外的避險股票交易，表示大部分的避險帳戶交易仍是以權證避險為主，對於現股當日沖銷交易降稅擴及自營商業後現股避險金額之變動影響幅度微乎其微。

A-3 權證避險股票證交稅調降後，權證成交值推估

由於現股當沖調降交易稅後，權證成交金額成長了 19.56%，而此效果為證交稅稅率下降 0.15 百分點之效果，且適用當沖降稅的避險股票僅避險帳戶股票總額約四分之一（26.56%）的比重。

因此若證交稅稅率下降 0.2 百分點（即由 0.3% 降至 0.1%），且所有避險帳戶股票均適用 0.1% 之稅率，則預期權證交易將增加

98.19%，即 $\left(\frac{0.1956 \times 0.002}{0.0015} \right) \times \frac{1}{0.2656} = 0.9819$ 。此成長幅度因為已包括了原來當沖降稅之成長 19.56%，因此將此成長率再減去 0.1956，即可以再增加的幅度為 0.7863 (0.9819 - 0.1956 = 0.7863)，即 78.63%，將小數點無條件捨去，則仍可增加 78% 的權證交易。故整體避險帳戶股票交易稅若降至 0.1%，預估權證交易金額將再增加為原來的 1.78 倍（無條件捨去）。

雖然當沖降稅時間仍短，難以針對此情境以長期平均的方式消除多頭與空頭市場的影響，但 107 年 3 月至 6 月底，臺灣股市大多在 10,500 至 11,200 點附近波動，並無明顯的多頭或空頭變化，故多頭與空頭循環在此期間應無太大之影響。另外，由 106 年現股當沖降稅擴及自營商後，臺灣證交所現股當沖比例在 107 年 1 至 4 月平均為 23.82%，而自 107 年 5 月後至 108 年 12 月平均為 28.25%，上升 4.43 個百分點，且在 107 年 5 月至 108 年 12 月的 20 個月中，只有 2 個月當沖比率降至 24% 左右，其餘月份均在 25% 以上，表示當沖比率之水準已經明顯上升，且都在很小的區間內波動，已達到一個新的均衡狀況，故本稅式支出報告之預估值，仍然符合市場現況。表示當沖降稅擴及自營商之效果大約在 2 個月即已相當程度的反應，故本報告以當沖降稅擴及自營商前後 2 個月進行比較應屬合理。

綜上，本報告預估，當避險股票證交稅稅率由 0.3% 降至 0.1%，將使權證交易金額增加為原交易金額之 1.78 倍。

B. 避險股票交易金額之成長估算

B-1. 避險倍數之定義

由於權證造市商有義務提供權證交易的流動性，因此為了降低風險，造市商會同步進行避險部位的調整，謂之動態避險。考量避險股票金額與權證成交金額相關，為估算其相關情形，本報告將避險股票買賣金額與權證買賣金額之比，定義為避險倍數，如造市商賣出權證時，同步買進避險股票，權證賣出避險倍數為避險股票買進金額除上權證賣出金額；而造市商買回權證時，亦同步賣出股票，權證買進避險倍數為避險股票賣出金額除上權證買進金額。而總平均避險倍數則為避險股票買賣總金額與權證買賣總金額之比。

B-2. 歷年避險倍數統計

由於證券商避險專戶為權證與衍生性金融商品等之合併避險交易專戶，因此避險倍數之計算應扣除非權證造市避險交易之相關交易。經對全體權證發行券商進行問卷統計，避險專戶中非權證造市避險的比重非常低，且自 103 年來逐年降低，103 年為 2.06%、104 年為 0.99%、105 年為 0.98%，而 106 年則為 0.53%，為求謹慎，本報告仍將各年份避險股票專戶之買賣金額扣除非權證造市避險之比率以計算避險倍數。歷年權證避險倍數介於 1.81 至 2.01 倍之間，若以 103 年至 106 年的平均值計算，權證買進金額為 3,624.88 億元，而股票賣出金額為 6,902.87 億元，因此權證買進之平均避險倍數為 1.90 倍。另外，權證賣出金額平均為 3,729.00 億元，而避險股票買進金額平均為 7,139.21 億元，故權證賣出平均避險倍數為

1.91 倍。若以避險股票整體買賣金額除上權證造市帳戶之總買賣金額的總平均避險倍數來看，則為 1.90 倍（請見表 10）。

表 10 證券商歷年避險倍數

單位：億元、倍、%

年 度	權證買 進金額 (1)	權證賣 出金額 (2)	避險股 票買進 金額(3)	避險股 票賣出 金額(4)	權證買 進避險 倍數 (4)/(1)	權證賣 出避險 倍數 (3)/(2)	總平均避 險倍數 ((3)+(4))/ ((1)+(2))
103	4,048.82	4,156.01	8,059.84	7,864.27	1.94	1.94	1.94
104	3,882.18	3,971.95	7,359.43	7,251.88	1.87	1.85	1.86
105	2,686.71	2,776.24	5,063.83	4,797.84	1.79	1.82	1.805
106	3,881.81	4,011.79	8,073.72	7,697.52	1.98	2.01	1.995
平均	3,624.88	3,729.00	7,139.21	6,902.87	1.90	1.91	1.90

資料來源：臺灣證交所、櫃買中心及全體發行券商調查。

B-3. 降稅後避險倍數估計

由於目前對於股票避險買賣仍然課徵 0.3% 的證交稅，為避免頻繁的避險操作而造成證交稅成本的大幅增加，通常證券商會授權交易員一個容許的波動區間，當標的股票價格波動幅度超過此區間時，始進行避險操作。若調降權證避險股票證交稅後，由於交易成本降低，預估容許波動區間將會縮小以提高避險效率，由於股價波動超過此波動區的機率將提高，故避險操作的頻率亦將增加。

臺灣證交所針對現股當沖降稅後二個月期間（107/4/30～6/29）權證發行證券商之避險操作策略進行問卷調查，結果發現在降稅後的二個月內，雖然有 12 家證券商未調整避險操作策略，使其避險倍數（頻率）沒有變化，但仍有 7 家證券商調降容許股價波動區間，而其避險倍數增加 10% 至 200% 之間。臺灣證交所分析權證造市商未調整容許股價波動區間之原因主要為「投資人買賣權證行為單日大多偏向同一方向（如同一日多為買進或同一日多為賣回），以致避險模式傾向單日買超或是單日賣超居多，降稅僅現股當沖部分、未

擴及全部避險股票，故避險操作策略不會有太多的改變。唯有全面調降避險交易稅才能收到實質之效果及影響」。

依臺灣證交所之分析，目前針對現股當沖降稅使得權證造市商節省交易成本的幅度有限，且依我國股市的特性，權證投資者常有當日同向買賣之行為，因此無法利用現股當沖進行避險，故證券商並非不想利用當沖交易節稅，而是無法使用。故若全面降稅，權證造市商將可降低容許股價波動區間而使避險頻率上升。

由於各證券商之避險策略不同，所設定之容許股價波動區間不同，本報告特別針對全體權證發行證券商進行問卷調查，詢問未來若避險證交稅全面由 0.3% 降至 0.1% 時，可容許的股價波動區間是否會有所下降？下降的幅度大約是多少？預估避險頻率會增加多少幅度？問卷結果顯示，雖然各證券商認為不同權證標的、隱含波動度與證券商目前所擁有的權證與避險部位均會影響可容許的股價波動區間，但大部分介於 1.5% 至 3% 之間，平均值為 2.66%，而若避險股票證交稅由 0.3% 降至 0.1% 後，證券商認為其波動幅度區間下降多在 40%-50% 之間，平均為 41.25%，同時因為避險證交稅率成本下降，其避險頻率多上升 50% 至 200%，平均值為 68.25%（請見表 11），然而，考量平均值較易受極端值之影響，爰本報告採避險頻率上升之中值（中位數）計算，即避險頻率增加 50%（以當沖避險後增加避險倍數之 7 家證券商之情況來看，此上升幅度應尚屬合理範圍），預估降稅後避險倍數 1.90 將增加為 2.85 倍。⁶

⁶ 本研究調查全體發行證券商之結果，避險頻率上升之中值為 50%，故降稅後避險倍數將上升 $1.90 \times (1+50\%) = 2.85$ 。

表 11 證券商避險操作波動區間與避險頻率變化

券商編號	容許波動區間	波動幅度區間下降	避險頻率上升
1	3.00%	30.00%	50.00%
2	3.00%	50.00%	100.00%
3	1.00%	25.00%	25.00%
4	3.00%	0.00%	0.00%
5	2.00%	50.00%	100.00%
6	3.00%	30.00%	200.00%
7	3.00%	66.67%	50.00%
8	5.00%	50.00%	50.00%
9	0.50%	60.00%	50.00%
10	1.50%	66.67%	200.00%
11	5.00%	40.00%	20.00%
12	5.00%	40.00%	30.00%
13	1.00%	50.00%	75.00%
14	NA	50.00%	200.00%
15	2.00%	50.00%	100.00%
16	3.00%	0.00%	0.00%
17	3.00%	0.00%	20.00%
18	3.00%	50.00%	25.00%
19	2.00%	50.00%	20.00%
20	1.50%	66.67%	50.00%
平均	2.66%	41.25%	68.25%
中位數			50.00%

資料來源：本研究問卷調查結果。

C. 調降避險股票交易稅之稅收估算

本報告以上述分析之結果，保守估計調降避險股票交易稅率後，對整體證交稅收之影響。

C-1. 權證成交金額成長後之稅收估算

本報告估計權證避險股票證交稅稅率由 0.3% 降至 0.1%，將使權證交易金額增加為原交易金額的 1.78 倍。以當沖降稅後（107 年 5 月）至 108 年底之年化平均權證市場成交金額 7,767.87 億元進行

估算⁷，調降權證避險股票證交稅後，權證成交金額將成長為 13,826.80 億元，故年化平均稅收可望由 7.77 億元增加至 13.83 億元，增加 6.06 億元（請見表 12）。

表 12 調降證交稅稅率後權證交易證交稅變化

107-108 年平均	成交金額	證交稅稅率	證交稅
權證交易	7,767.87 億元	0.1%	7.77 億元
變為 1.78 倍	13,826.80 億元	0.1%	13.83 億元
增加(減少)	6,058.93 億元		6.06 億元

資料來源：金管會證期局、本報告自行估算。

C-2. 避險股票交易金額成長後之稅收估算

若以平均避險專戶股票賣出金額來看，以當沖降稅後（107 年 5 月）至 108 年底之年化平均避險專戶股票賣出金額為 5,538.02 億元⁸，證交稅稅率為 0.3%，故證交稅為 16.61 億元(無條件捨去)。以避險倍數增加至 2.85 倍計算，當權證成交金額增加成原本的 1.78 倍時，避險股票賣出金額將增加為 14,786.51 億元⁹，較原賣出金額增加 9,248.49 億元，但因證交稅稅率調降為 0.1%，故證交稅金額約為 14.79 億元，減少了 1.82 億元。（詳見表 13）。

⁷ 107 年 5 月至 12 月權證交易金額為 6,073.57 億元，而因其僅有 8 個月的交易資料，故若將之還原為 12 個月，則金額為 9,110.36 億元（即 $6,073.57 \times (12/8) = 9,110.36$ ），而 108 年權證交易金額為 6,425.37 億元，故 107-108 年之平均交易額為 7,767.87 億元（即 $(9,110.36 + 6,425.37)/2$ ）。

⁸ 107 年 5 月-12 月避險專戶現股賣出金額為 4,580.13 億元，而因其僅有 8 個月的交易資料，故若將之還原為 12 個月，則金額為 6,870.19 億元（即 $4,580.13 \times (12/8) = 6,870.19$ ），而 108 年避險專戶現股賣出金額為 4,205.84 億元，故 107-108 年避險專戶現股賣出金額為 5,538.02 億元，（即 $(6,870.19 + 4,205.84)/2$ ）。

⁹ 避險專戶股票賣出金額為 5,538.02 億元，將之除以原來的避險倍數 1.90 倍，再乘上權證成長倍數 1.78，與新的避險倍數 2.85 倍，故可得 $5,538.02 / 1.90 \times 1.78 \times 2.85 = 14,786.51$ 億元。

表 13 調降證交稅稅率後避險股票交易證交稅變化

107-108 年平均		成交金額	證交稅稅率	證交稅
避險專戶－現 股(賣)	降稅前	5,538.02 億元	0.3%	16.61 億元
	降稅後	14,786.51 億元	0.1%	14.79 億元
合計證交稅增加(減少)		9,248.49 億元		(1.82)億元

資料來源：券商公會、本報告自行估算。

C-3. 對證券商其他避險工具稅收之可能影響

目前證券商的避險工具，除了現股避險外，亦使用其他工具進行避險，例如他家權證、ETF、可轉換公司債、期貨等。使用其他工具避險之主要原因是因為目前現股買賣之證交稅稅率為 0.3%，負擔較重，而其他避險工具如權證、ETF、存託憑證等證交稅均為 0.1%，可轉換公司債免徵證交稅，而臺股期貨之期貨交易稅亦僅為十萬分之二。然而，相對於其他的避險工具，現股避險仍是最直接有效的避險方式，因此現股避險之比重目前仍是最高。

根據券商公會之統計，以當沖降稅後之 107 年 5 月至 108 年證券商以他家權證、期貨、選擇權與 ETF 進行避險之年化平均金額來看（他家權證與 ETF 為避險帳戶之賣出金額、期貨為買入及賣出之市值合計、選擇權為買入及賣出之權利金市值合計），以他家權證作為避險工具之金額平均為 518.31 億元、ETF 為 235.47 億元、期貨為 8,827.84 億元，而選擇權則為 14.26 億元¹⁰，各自乘上其交易稅率後，107 年 5 月至 108 年平均稅收為 0.94 億元（詳見表 14）。

¹⁰ 107 年 5-12 月之金額年化為 12 個月平均值，即將 107 年 5-12 月之金額除以 8 後乘上 12。如以他家權證避險金額在 107 年 5-12 月為 448.41 億元，除上 8 再乘上 12 後為 672.62 億元，而 108 年為 364 億元，故兩者相加之後除以 2，即 518.31 億元。

表 14 證券商避險專戶其他工具交易金額與證交稅收

單位：億元

年度	他家權證		ETF		期貨		選擇權		合計
	金額	稅收	金額	稅收	金額	稅收	金額	稅收	稅收
103	1,004.74	1.00	47.56	0.05	6,206.29	0.12	40.00	0.04	1.21
104	926.80	0.93	74.75	0.07	9,942.66	0.20	55.91	0.06	1.26
105	454.96	0.45	19.20	0.02	7,578.98	0.15	56.88	0.06	0.68
106	641.01	0.64	5.34	0.01	10,536.00	0.21	31.36	0.03	0.89
107	743.89	0.74	257.83	0.26	9,694.28	0.19	22.82	0.02	1.21
107 年 5-12 月	448.41	0.45	146.27	0.15	5,995.02	0.12	10.74	0.01	0.73
107 年 5-12 月 資料回算年數 據	672.62	0.67	219.41	0.22	8,992.52	0.18	16.11	0.02	1.09
108	364.00	0.36	251.54	0.25	8,663.14	0.17	12.41	0.01	0.79
107 年化與 108 年平均	518.31	0.52	235.47	0.24	8,827.83	0.18	14.26	0.01	0.94

資料來源：券商公會、本報告自行計算。

若現股證交稅調降至 0.1%，證券商將可能以現股避險取代其他避險工具，因為現股避險仍是最為直接的避險工具，至於將會有多少比例移轉到現股，每家證券商因其業務營運模式而有所差異。

經對全體權證發行證券商進行問卷調查，當避險股票證交稅率由 0.3% 降至 0.1% 時，原本以他家權證避險的部分，將會移轉 50% 到現股避險，ETF 部分會移轉 0%，期貨則會移轉 30%，選擇權則是移轉 0%（採中位數以避免極端值影響；詳見表 15）。故以 107 年 5 月至 108 年之平均數而言，其他避險工具轉移至現股避險後，稅收將會減少 0.31 億元（0.52 億×50%+0.24 億×0%+0.18 億×30%+0.01 億×0%=0.31 億）。

表 15 降稅後證券商避險專戶其他工具轉向現股之比重

券商編號	他家權證	ETF	期貨	選擇權
1	50%	0%	0%	0%
2	50%	0%	50%	0%
3	70%	0%	0%	0%
4	50%	0%	0%	0%
5	70%	0%	50%	0%
6	70%	0%	50%	0%
7	0%	0%	50%	0%
8	90%	50%	50%	90%
9	50%	0%	0%	0%
10	80%	0%	0%	0%
11	80%	0%	40%	90%
12	50%	100%	50%	50%
13	70%	0%	30%	0%
14	0%	0%	0%	0%
15	50%	50%	50%	50%
16	0%	0%	0%	0%
17	10%	0%	20%	0%
18	20%	0%	0%	0%
19	20%	0%	30%	0%
20	100%	0%	50%	0%
平均	49%	10%	26%	14%
中位數	50%	0%	30%	0%

資料來源：本研究問卷調查結果。

另由於權證是具有槓桿特性的衍生性金融商品，當原本以他家權證避險轉移至現股避險後，將使現股避險交易成交金額擴增。經考量避險實務上買賣之權證宜存續期間較長且接近價平者，故以 109 年 4 月 23 日掛牌之權證，篩選距離到期天數達 90 天以上且價內外程度介於價平至價外 10% 區間之權證計 1,536 檔，其平均槓桿倍數為 3.73 倍，因此若轉移至無槓桿效果之現貨進行避險交易，其交易金額應為權證交易金額之 3.73 倍，故以 107 年 5 月至 108 年

他家權證避險平均賣出金額 518.31 億元計算，轉移 50%到現股避險後，稅收將會增加 0.97 億元（ $518.31 \text{ 億} \times 50\% \times 3.73 \text{ 倍} \times 0.1\% = 0.97 \text{ 億}$ ）；另考量期貨係因為保證金交易而有投資槓桿效果，惟期貨交易稅為買賣雙方皆以契約價值之 10 萬分之 2 課稅，故已排除槓桿效果之影響，爰以 107 年 5 月至 108 年期貨年化平均賣出金額 4,417.63 億元推估，¹¹原本以期貨避險轉移 30%到現股避險後，證交稅稅收將增加 1.33 億元（ $4,417.63 \text{ 億} \times 30\% \times 0.1\% = 1.33 \text{ 億}$ ）。

因此，當降低避險股票證交稅後，證券商其他避險工具部分轉移至現股避險後，我國證交稅之稅收將會增加 1.99 億元（ $-0.31 \text{ 億} + 0.97 \text{ 億} + 1.33 \text{ 億} = 1.99 \text{ 億}$ ）。

C-4. 權證交易值增加對其他股權工具交易值之可能影響

由於股票、權證、ETF 與存託憑證等都是股權投資工具，爰本段將探討權證成交量成長是否會排擠股票、ETF 等工具之交易。整體而言，權證日平均交易額對其他股權工具交易值之影響並不明顯，說明如下：

以權證和股票交易來看，96 至 102 年之間權證成交額明顯較低，在 5.06 億元-16.62 億元之間，然此時股票成交額在 949.66 億元-1,683.45 億元間，103-108 年股市成交額亦在 982.21 億元-1,528.52 億元間波動，與 96-102 年相當，但權證成交額則提升至 22.71 億-37.42 億元（請見表 16），因此股票市場的熱絡性與權證交易並無明顯的相關，反之權證交易值對股票市場之排擠影響亦不明確。

以權證與 ETF 及台股選擇權交易來看，可以明顯發現 ETF 於

¹¹ 107 年 5 月 12 月期貨賣出金額為 3,030.65 億元，年化值為 4,545.98 億元，而 108 年期貨賣出金額為 4,289.27 億元，兩者平均值為 4,417.63 億元。

近幾年有較大幅度成長，且與股票市場成交金額無明顯相關，台股選擇權交易口數與權證交易亦無明顯相關。權證日平均成交值於 105 年度有明顯下降，但 ETF 無明顯波動，而 106 年至 108 年權證日平均成交值呈先增後降，但 ETF 則持續成長，台股選擇權亦無太大波動，故權證交易與其他股權金融工具之交易量並無明顯相關，亦無明顯排擠效果（請見表 16）。

以權證及受益證券來看，由於受益證券之規模非常小，其日成交值多在 0.4 億元至 0.6 億元間波動，與權證日成交值相關性甚低，影響並不明顯（請見表 16）。

表 16 權證交易對其他股權工具之可能影響

年度	日平均值(億元，千口數)				
	權證	股票	ETF	受益證券	台股選擇權
96	14.43	1,683.45	5.08	0.50	52.63
97	13.13	1,202.88	9.32	0.54	35.06
98	5.06	1,408.68	7.88	0.20	328.30
99	9.74	1,375.46	7.95	0.20	2.80
100	13.27	1,254.62	14.61	0.43	5.29
101	10.66	949.66	10.77	0.61	4.53
102	16.62	960.74	11.48	0.47	3.20
103	33.92	1,185.45	17.47	0.40	4.45
104	32.85	1,155.50	66.98	0.49	7.27
105	22.71	982.21	69.98	0.29	25.39
106	32.97	1,361.07	50.07	0.17	15.50
107	37.42	1,528.52	87.08	0.17	14.70
108	26.55	1,407.94	121.26	0.41	14.98
96-100 平均	11.13	1,385.02	8.97	0.37	84.82
101-108 平均	26.71	1,191.39	54.39	0.38	11.25

資料來源：金管會證期局、本研究自行計算。

C-5. 整體證交稅收估算

以 107 年 5-12 月至 108 年底年化平均交易數字推估，若權證交易增加為 1.78 倍，權證證交稅稅收將可增加 6.06 億元，而若降

稅後避險倍數由原來的 1.90 倍上升為 2.85 倍，則避險專戶股票賣出之證交稅收減少 1.82 億元，另證券商將其他避險工具轉移到股票避險，其他工具之交易稅將增加 1.99 億元，故整體證交稅稅收將仍可增加 6.23 億元（詳見表 17）。

表 17 調降證交稅稅率後整體證交稅變化

權證倍數	交易類型	增加(減少)金額	證交稅收增(減)
1.78 倍	權證交易	6,058.93 億元	6.06 億元
	避險專戶賣出金額	9,248.49 億元	(1.82 億元)
	其他避險工具轉移至股票避險之稅收影響		1.99 億元
	整體證交稅收影響		6.23 億元

資料來源：本報告自行計算。

(2)營利事業所得稅之估算

由於權證業務開展以來已達 20 年以上，證券商在所有軟硬體設備均已建置完全，故當權證交易量擴增後，應不致造成固定成本（如營業費用）的增加，僅會增加交易員的薪資等變動成本支出，甚至因平均固定成本隨交易規模遞減之特性，平均成本應會隨交易規模擴大而下降，而使稅前淨利增加幅度大於收入增加幅度。根據券商公會的資料，可以明顯發現 103 年至 108 年權證業務的營業費用介在 10.5 億元至 12.7 億元，且權證成交值、權證毛利，和營業費用並無明顯的相關。另外，權證成交值與交易稅具有非常大的正相關。因此，當降低避險股票證交稅後，避險成本將大幅下降，亦使權證交易量大幅增加，且因避險證交稅率調降，證交稅支出將不致大幅增加，故可使權證毛利增加且交易稅減少，在營業費用不變的情況下，證券商利潤增加比例應大於權證交易增加比例。然為求保守起見，本報告假定其稅前淨利與權證交易呈同比例變動（詳見表 18）。

表 18 權證成交值與毛利、發行費用、交易稅、營業費用之關係

年度	權證成交值	權證毛利	發行費用	交易稅	營業費用
103	8,412.39	67.1	11.2	25.1	11.3
104	8,015.66	55.4	11.6	23.7	12.1
105	5,540.58	53.0	10.5	15.9	10.8
106	8,109.18	65.6	12.4	25.0	10.5
107	9,242.60	62.4	15.0	22.5	12.3
108	6,425.30	59.1	14.3	13.5	12.7

資料來源：券商公會。

本報告預估調降權證避險股票交易之證交稅稅率至 0.1%，將使權證成交值提高為 1.78 倍，以近 2 年(107 年至 108 年間)平均稅前淨利 15.6 億元（見表 19）進行估算，調降權證避險股票證交稅後，其稅前淨利將成長為 27.77 億元(15.6 億元×1.78 倍)，以營利事業所得稅率 20%計算，則平均每年將會增加 2.43 億元((27.77 億元-15.60 億元)×20%))之營利事業所得稅。

表 19 證券商有關權證交易歷年獲利與營所稅情況

單位：億元

年度	權證毛利	發行費用	交易稅	營業費用	權證稅前 損益	營所稅
103	67.1	11.2	25.1	11.3	19.5	3.3
104	55.4	11.6	23.7	12.1	8.1	1.4
105	53.0	10.5	15.9	10.8	15.9	2.7
106	65.6	12.4	25.0	10.5	17.7	3.0
103-106 平均	60.3	11.4	22.4	11.2	15.3	2.6
107	62.4	14.9	22.5	12.3	12.7	2.5
108	59.1	14.3	13.6	12.7	18.5	3.7
107-108 平均	60.8	14.6	18.1	12.5	15.6	3.1

資料來源：券商公會整理。

因此，本報告預估避險現股證交稅稅率調降後，以 107 年至 108 年之平均數計算，將使營利事業所得稅增加 2.43 億元。

(3)綜合所得稅之估算

根據本報告針對權證發行商之問卷與訪談結果¹²，降稅後保守的情況下，每家權證發行證券商平均增加的員工人數為 2.87 人，故所有權證發行證券商(以 20 家估計)增加的員工人數為 57.4 人。依主計總處 108 年 5 月 31 日發布之「107 年薪資與生產力統計年報」表 18 之金融及保險業平均薪資每位金融從業人員每年所得為 107.06 萬元(考量主計總處之統計已包含經常性及非經常性薪資，故應無須加計年終獎金等獎金，爰將平均總薪資 89,215 元，乘上 12 個月，約為 107.06 萬元)，以 109 年度綜合所得稅適用之免稅額、扣除額及課稅級距金額計算(即個人免稅額 88,000 元、標準扣除額 120,000 元、薪資所得特別扣額 200,000 元，另以 109 年度稅率淨所得 54 萬元以下稅率為 5%、淨所得 54~121 萬元為 12%，累進差額為 37,800 元)，每人平均繳納之綜合所得稅為 4.17 萬元[(107.06 萬元-8.8 萬元-12 萬元-20 萬元)×12%-累進差額 3.78 萬元]，而 57.4 位員工之總稅額為 239.36 萬元(4.17 萬元乘上 57.4 人)，故預計每年將會增加 0.02 億元(無條件捨去)的個人綜合所得稅收(請見表 20)。

因此，整體而言若與 107 年至 108 年平均數比較將可使營所稅與綜所稅增加 2.45 億元(2.43 億元+0.02 億元)。

¹² 針對全體權證發行證券商發行問卷，回收 15 家，回收率為 75.00%，回答增加員工數在 0 人 2 家，1 人 2 家，1-2 人 1 家，2 人 1 家，2-3 人 3 家，3-5 人 1 家，4 人 1 家，5 人 2 家，7-11 人 1 家，8-10 人 1 家。因為開放式問卷，部分券商會填答如 1-3 人，或是直接填寫 3 人，故本研究將券商填答新增雇用人數最小之數字加總視為下界，最高的數字加總視為上界，則總新增雇用人數下界為 43 人，上界為 55 人。以下界 43 人除上 15 家回收問卷券商，平均為 2.87 人。

表 20 營利事業所得稅及綜合所得稅

單位：億元					
107 年至 108 年間 平均稅前 淨利 (A)	預估降稅 後之稅前 淨利 (B)=(A)*1 .78	營利事業 所得稅增 加數 (C)=(B- A)*20%	從業人員 增加數 (單位： 人) (D)	綜合所得稅 增加數(E) 4.17 萬元 *57.4 人	除證交稅外之 稅收增加數 (F)=(C)+(E)
權證增加為 1.78 倍					
15.60	27.77	2.43	57.4	0.02	2.45

資料來源：本報告自行計算。

4. 本稅式支出對政府其他方案支出之影響

調降證券商因法定造市所從事權證交易股票買賣證交稅之千分之一，僅對交易稅有所影響，對政府其他方案支出並無影響。

5. 稅式支出如附加條件，應併予調整稅收影響數

調降證券商因法定造市所從事權證交易股票買賣證交稅之千分之一，無其他附加條件。

6. 綜合評估稅式支出效益與成本

綜上估計，調降權證交易衍生之股票避險買賣證交稅，由 0.3% 降至 0.1% 後，與 107 年 5 月-12 月與 108 年全年之年化平均數相比，估計整體證交稅收增加 6.23 億元。

另外，受惠於整體權證市場流動性、成交值與避險頻率的增加，全年證券商之獲利增加，營利事業所得稅亦可望增加 2.43 億元，且可帶動證券商增聘權證避險交易或相關 IT 交易人員並提升人員薪資，綜合所得稅收約可增加 0.02 億元。因此，降稅後每年平均亦可增加證券交易稅稅收 6.23 億元、營利事業所得稅稅收 2.43 億元及綜合所得稅稅收 0.02 億元，合計增加稅收 8.68 億元(詳見下表 21)。

表 21 估計調降權證避險證交稅後稅收之變化

單位：億元

稅收	估計調降稅率後稅收增(減)金額
證交稅增減	6.23 億元(註)
營所稅增減	2.43 億元
綜所稅增減	0.02 億元
合計	8.68 億元

(註)包括權證交易增加 6.06 億元證交稅、避險專戶股票賣出減少 1.82 億元證交稅、其他避險工具轉移至股票避險之影響增加 1.99 億元。

(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。

本建議降稅案旨在避免稅負影響權證發行證券商造市品質，希望藉由降低權證避險股票交易稅使得證券商能以所節省的證交稅回饋給投資人，提高證券商權證造市效率，並提升權證的流動性以增加投資人投資權證的意願。因此若不調降避險股票交易稅，則交易效率難以提升，報價對投資人的吸引力不夠，權證市場交易量無法擴大，首當其衝的必為所有權證造市證券商、臺灣證交所及櫃買中心等，主要營業收入為按成交值一定比例計算手續費及經手費之各經濟單位。

更深一層推論，因為權證報價對投資人不具吸引力，使得投資人不願投資權證，且造市商因為避險交易稅成本過高而缺乏誘因改善報價品質，甚或無法進行有效的動態避險，造成證券商潛在損失的風險，這些部分的損失均難以明確估算定義。

其次，若使用補貼或移轉支出的方式取代調降避險股票證交稅，該補貼與避險交易並無直接相關，對於避險交易不一定產生影響，

即證券商即使獲得補貼，亦不一定用於改善其造市的效率，無法達到調降避險證交稅之效果。最後，就鼓勵投資人進場交易權證的角度，無法明確辨別若證券商改善造市效率後，將進入權證市場的投資人，而給予補貼使其進場交易，因此本案並不適宜採取等額支出法進行評估。

伍、財源籌措方式

根據本報告之推估，雖然依最初稅收損失法，以 107 年至 108 年平均交易金額為基礎，調降避險股票證交稅至 0.1%後，證交稅將會損失 11.08 億元。但若以最終收入損失法估算，證交稅稅率調降後，估計權證交易金額將增加為原金額的 1.78 倍，而且由於權證市場規模擴大，使得證券商之利潤所得提高，連帶使得營利事業所得稅亦增加。最後因應市場規模擴大，證券商必須增加員工之雇用，預計每年政府將增加 215.25 萬元(約 0.02 億元)的個人綜合所得稅。因此，降稅後每年平均亦可增加證券交易稅稅收 6.23 億元、營利事業所得稅稅收 2.43 億元及綜合所得稅稅收 0.02 億元。

綜上所述，施行本案後，將使總稅收增加 8.68 億元，因此施行無需進行財源籌措。

陸、稅式支出績效評估機制

一、評估指標及其評量標準

評估權證避險證交稅由 0.3%調降至 0.1%後，預估整體權證交易金額將可分別增為原來的 1.78 倍，估計權證成交量平均每年將增加 6,058.93 億元，而避險賣出股票之金額亦增加 9,248.49 億元，而其他避險工具轉移到股票避險使交易稅增加 1.99 億元，如此與當沖降稅後的 107 年 5-12 月至 108 年度之年化平均數比較，證交稅將淨增加 6.23 億元。

另外，受惠於整體權證市場流動性、成交值與避險頻率的增加，證券商發行權證收益增加，其營利事業所得稅將可增加 2.43 億元，且可帶動證券商增聘權證避險交易或相關 IT 交易人員並提升人員薪資，綜合所得稅收約可增加 0.02 億元。

因此，可利用權證市場、股票市場成交金額與證交稅收之變化進行評估。

二、評估期間及週期

由於股市為經濟櫥窗，稅賦之變動不宜過於頻繁，因此評估期間及週期不宜太短，有關本次調降權證造市避險股票交易證交稅之稅式支出績效評估期間及周期，以新增證券交易稅條例第 2 條之 3 修正草案，經立法院三讀通過並經總統公布實施之日起，每二年為一個評估週期，並評估兩個周期，合計共四年。

三、績效評估公開

社會大眾均可從避險股票交易調降證交稅後，權證成交值及整體證交稅是否增加，得知其實施效益。本會證期局亦每月公布集中市場認購(售)權證發行概況統計，包括新發行權證數、成交值等資訊供社會大眾檢視。

柒、總結

我國開放權證市場交易至今已超過 20 年，雖然權證發行券商努力履行造市責任，提供權證市場的流動性，但由於交易稅成本過高，使權證發行證券商獲利能力無法提升，也造成權證市場發展受限。然而，經瞭解美國、日本、香港、德國、以色列、英國、泰國、新加坡等國家均未對避險股票交易課徵證交稅，而其中香港、以色列、泰國、新加坡權證交易占股票加權證交易之比重均較我國為高。此外，雖然泰國權證市場規模仍不如我國，但其成長快速，在 107 年並超越我國與韓國，名列第四名。

反觀韓國，與我國相同均對股票交易課證 0.3% 的證交稅，而其曾是國際權證市場上排名前三名的國家(在 97 年至 101 年均在前三名)，但 102 年後則持續下降，103 年甚至曾落到第 8 名，而後在 107 年回升至第 5 名，權證交易占股票加權證交易之比重亦由 99 年的 18.06% 大幅衰退到 107 年的 1.05%。

雖然影響市場發展的因素非常多，除了證交稅外，尚包括股市波動率、投資人交易習慣、投資工具是否足夠多元化與推廣宣導的力度等。但不可諱言，證交稅是權證造市商進行造市與避險最大的成本。國際大多市場未對造市商避險股票課稅，而我國仍課徵高達 0.3% 的交易稅，在本報告所選取的國家中，僅有韓國與我國相同，難以和國際市場接軌。

根據本報告之結論，調降造市商避險股票證交稅，不僅不會造成稅收的損失，反而增加證交稅收入，而且亦將帶動營利事業所得稅、個人綜合所得稅等稅收的增加。此外，證券商因造市成本降低，更有誘因去優化其造市品質，提供對投資人更有利的價格，提高權證流動性，擴大權證市場與其衍生的現股買賣交易市場，創造對投

資人更為有利的交易環境，同時也增加發行證券商的利潤，此為三贏的局面。