

【實務新知】



魏妤璇（證期局科員）

壹、前言

依據證券交易稅條例之規定，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. 公司債及金融債券暫停徵。

現股當日沖銷（下稱當沖）證券交易稅稅率自 2017 年 4 月 28 日起由千分之三降至千分之一點五，嗣於 2018 年 4 月 28 日起延長當沖降稅期間至 2021 年 12 月 31 日，並擴大降稅適用對象範圍，將證券自營商納入適用。

為持續帶動市場交易量、提升市場交易動能及流動性，金融監督管理委員會（下稱

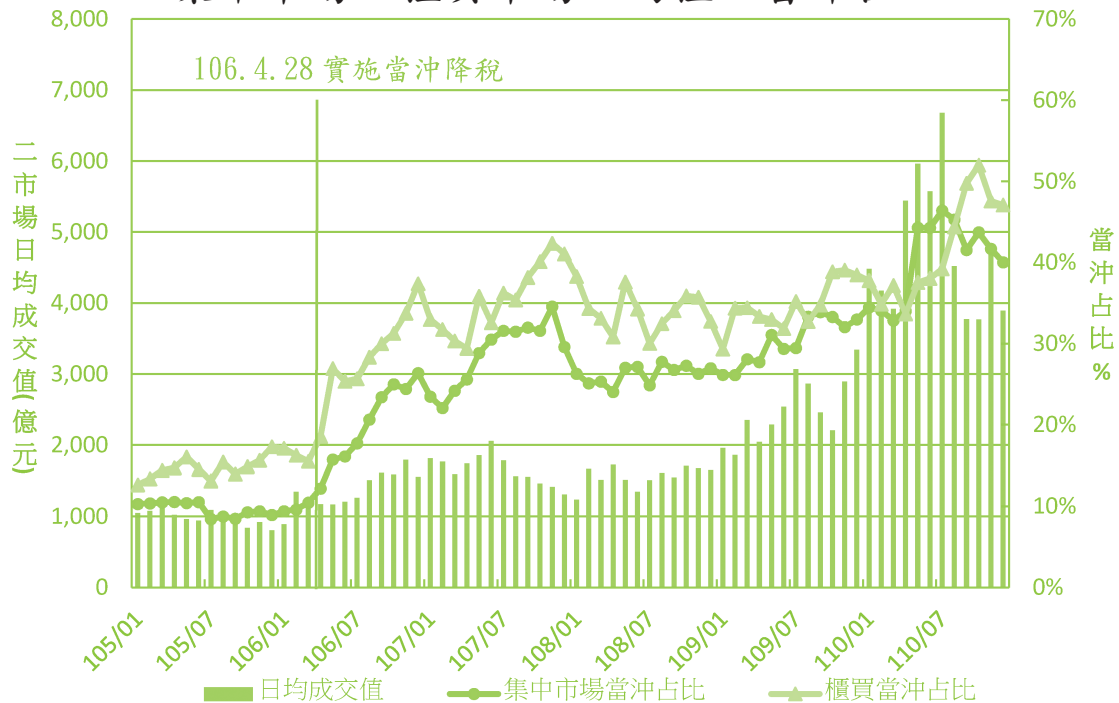
金管會)爰推動延長調降當沖證券交易稅稅率，並於 2021 年 12 月 21 日經立法院三讀通過、2021 年 12 月 29 日總統令發布，通過修正證券交易稅條例第 2 條之 2 及第 3 條條文，延長現股當沖證券交易稅稅率為千分之一點五至 2024 年 12 月 31 日止。

貳、當沖交易概況

一、當沖占比及市場成交值

觀察延長當沖降稅實施以來，臺灣證券市場當沖交易成交值占市場成交值之比率（下稱當沖占比）及整體市場成交值均有增加。依臺灣證券交易所（股）公司（下稱臺灣證券交易所）及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱證券櫃檯買賣中心）統計，延長當沖降稅自 2018 年 4 月 28 日實施迄 2021 年 12 月 31 日止，集中市場及櫃買市場之股票日均當沖占比分別為 35.17% 及 38.14%，相較當沖降稅第 1 年（2017 年 4 月 27 日至 2018 年 4 月 26 日）股票當沖占比分別為 23.48% 及 31.62%，均有增加；另延長降稅迄 2021 年底止，集中市場及櫃買市場合計日均成交值為 2,697.95 億元，相較當沖降稅第 1 年該 2 市場合計日均成交值 1,544.08 億元，增加約 74.73%。

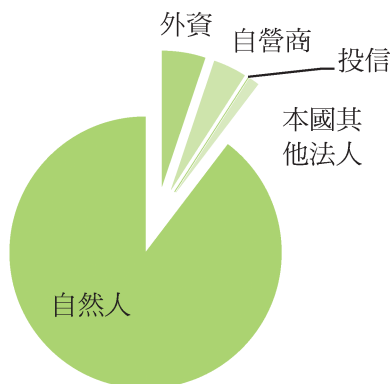
集中市場及櫃買市場日均值及當沖占比



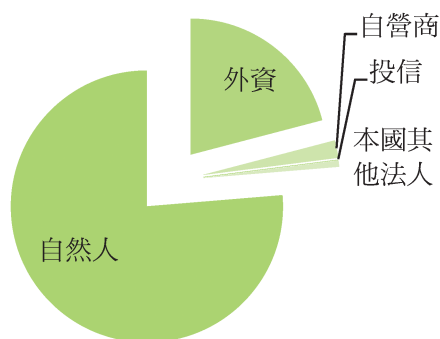
二、投資人結構之變化分析

以集中市場來看，當沖降稅實施前（2016 年度），從事當沖交易以自然人為大宗，占比 89.64%。隨著台股提供多元交易方式，如定期定額投資台股及 ETF、盤中零股交易等制度之實施，皆為便利散戶投資人長期投資股市，各類投資人於 2021 年成交金額均有成長，惟散戶之進場並非皆係尋求短期利益，我國集中交易市場當沖交易占比由當沖降稅實施前之 9.63% 上升至 2021 年 12 月 40.02%；延長當沖降稅以來（107/4/28~110/12/31），集中市場自然人當沖交易比重從實施前 89.64% 降低至 76.31%；而法人占比則從 10.36% 成長為 23.69%，其中外資因逐筆交易之實施與當沖降稅等因素，由當沖降稅實施前約為 5.16%，增至 20.92%。

當沖降稅前集中市場各類投資人當沖占比



延長當沖降稅以來集中市場各類投資人當沖占比



資料來源：臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心統計

參、推動延長當沖降稅之考量

一、延長當沖降稅之正面效益

（一）促進當沖於景氣循環各階段之助益效果

市場低迷時，當日沖銷交易人相對會成為市場中較積極的投入者，對整體股市提供一定程度的流動性，可避免經濟情勢不佳時，股票市場陷入流動性風險；在景氣或股市走勢不確定時，當沖交易可適時提供投資人靈活反向沖銷的機制，以降低投資風險或提前實現獲利，滿足各類投資人策略性交易需求，進而維持市場動能。延長當沖降稅使投資人靈活運用當沖交易以有助

於發揮前述效益。

(二) 政策穩定有利機構法人投入市場

外資及機構法人在挑選投資市場時，流動性及市場深度皆是重要的指標。此外，政策穩定性為重要的參考指標，長期且持續性的政策可降低市場的不確定及臆測，並可提升國內外投資人對國內股市之信心，增加參與市場的意願，進一步提升股票市場動能。

(三) 促進資本市場掛牌家數、帶動證券產業發展及政府證券交易稅收入增加

股市量能表現不好，通常股價表現亦受限，成交量不高及股價表現不佳，相對表示企業至資本（股票）市場募資不易，影響企業至國內股票市場掛牌交易的意願，整體股票市場發展將嚴重受限。延長調降當沖證券交易稅，不僅可預期國內股市維持一定成交量能，掛牌公司亦能享有較高的本益比及股價淨值比，吸引更多優質企業至國內股票市場掛牌，提升國內股票市場競爭力。

友善的證券交易稅稅制，能有效促進國內股市成交量能，提升周轉率，使掛牌公司享有較高之本益比及股價淨值比，降低企業籌資成本，提升企業競爭力並吸引優良企業持續注入，將可促進國內股票市場優質健全，政府在證券交易稅收入亦可隨之增加。

(四) 當沖非鼓勵短線投機

當沖交易有促進價格發現、縮小買賣價差、降低市場波動性、提升流動性等優點，國外各主要市場均提供當沖交易。當沖對於某些投資人而言，也是一個很好的避險停損停利工具，現股當日沖銷提供投資人於市場行情走勢不確定、誤判情勢或投資人買進之股票於盤中價格走揚時，適時反向沖銷之機會，以降低投資人風險或提前實現獲利。

活絡的交易市場是建構資本市場不可或缺要素且健全的市場結構，應讓各類型投資策略均能順暢執行，故台股當沖交易熱絡，不應忽略因此已吸引更多不同類型的投資者投入資本市場，2021年台股市場價量創下歷史新高，不應簡化為當沖是投機工具，而忽略上市櫃公司優異的獲利表現。配合近年來金管會推動各項交易制度規劃與實施，市場短期及長期投資均呈現增

加，為台股榮景打下良好基礎。

因此現股當沖有助投資人靈活操作，對投資市場而言，當沖交易係一個中性的交易制度，每位投資者皆可自由決定是否進行當沖交易，且其交易目的均有可能為套利或避險，故延長當沖降稅非鼓勵投資人進行短線投機。

二、不延長當沖降稅之影響

現行交易市場已適應當沖適用之稅率為 1.5%，倘回復為 3%，當沖交易成本驟升，據臺灣證券交易所估計將使當沖及非當沖日均成交值分別降為實施降稅之 40% 以下及 90% 以下，將對市場造成下列影響：

（一）市場流動性萎縮，交易風險提高，不利企業籌資

市場流動性不佳，使投資人想買股票買不到、想賣股票賣不掉，且因流動性不佳導致買賣價格與理論或效率市場價格有所落差而提高投資人交易風險，影響交易意願。另流動性不佳使股價未能反映上市公司真實價值，影響上市公司掛牌籌資意願。

（二）政府稅收減少，影響國家財政

股市量能萎縮，除證券交易稅整體稅收減少，亦連動影響營利事業所得稅及個人綜合所得稅之稅收。

（三）降低外資投資意願

市場流動性及政策穩定性一向是專業機構法人選擇市場的重要考量因素，如當沖不再續行降稅減半措施，將影響國際投資人投資台股之意願。

（四）影響證券產業發展，衝擊我國金融市場競爭力

101 年證所稅議題導致當年證券從業人員出現減少潮，如當沖降稅政策不再實施，可能使市場交易量萎縮，直接影響證券商之發展，衝擊我國資本市場國際競爭力。

肆、當沖報酬率

當沖交易係以頻繁交易賺取微小價差，其於同日買進賣出如同扮演流動量提供者之

角色，可創造市場流動性，提升市場成交量，與長期投資者獲利模式不同，交易成本為當沖交易首重之一環，惟當沖損益與投資人整戶損益不同，且投資人交易策略多元，無從得知投資人實際操作交易策略，故亦無法計算投資人整戶損益。

依臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心統計，以全年度整體上市、櫃市場之當沖交易賣出及買入差額占當沖成交金額之比率為概算之當沖報酬率，2015 年度至 2020 年度當沖報酬率介於 0.10%~0.19%，二市場平均報酬率為 0.15%（未扣除稅費）。惟考量當沖交易係單日內完成買賣之概念，爰再就上市、櫃當沖交易資料，以「每日」整體市場當沖買進及賣出價差，計算每日整體上市、櫃市場當沖交易投資人之交易日報酬率，相關年度當沖平均日報酬率¹如下：

年度	集中市場現股 當沖平均日報酬率	櫃買市場現股 當沖平均日報酬率
104 年	0.12%	0.08%
105 年	0.12%	0.11%
106 年	0.16%	0.15%
107 年	0.14%	0.13%
108 年	0.10%	0.12%
109 年	0.18%	0.15%
110 年截至 10 月	0.18%	0.20%

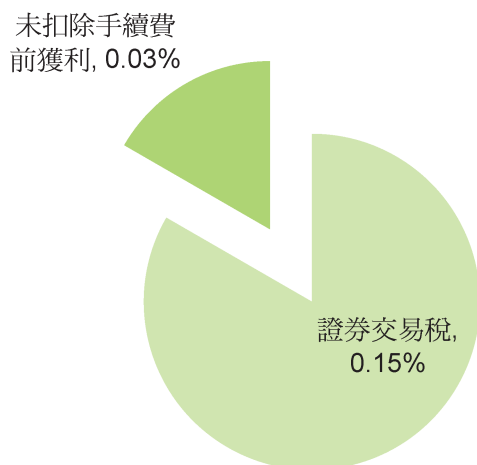
資料來源：臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心統計

2015 年度至 2021 年度截至 10 月之當沖投資人日均名目獲利（未扣除證券交易稅及手續費等交易成本）集中市場介於 0.10%~0.18%，櫃買市場則介於 0.08%~0.20%。

當沖交易獲利來自頻繁買賣所賺取的微小價差，且當沖日均名目獲利僅約 0.08%~0.20%，證券交易稅減半後（0.15%）對當沖投資人來說，負擔相對仍重。以集中市場 2021 年度截至 10 月資料來看，當沖日均名目獲利 0.18%，其中當沖交易證券交易稅減半 0.15%，即占名目獲利之相當比例。

¹ 每日之現股當沖交易賣出金額減去現股當沖交易買進成交金額後，除以現股當沖交易買進成交金額，再按年度計算平均日報酬率。

當沖獲利與證券交易稅



註：集中市場 110 年度截至 10 月之當沖日均名目獲利 0.18%，扣除當沖交易證券交易稅 0.15% 後，則未扣除手續費前之日均獲利為 0.03%。

另由於前開報酬率係以整體市場當沖買賣金額計算損益，為全市場所有當沖投資人之綜合表現，僅供評估市場整體狀況之參考，無法明確看出個別投資人之損益情形，即便整體市場當沖報酬率不高，但個別投資人仍可能獲利。

伍、各國當沖交易規範

一、國際主要市場對當沖交易均無特殊限制

依據臺灣證券交易所蒐集資料，美國、日本、香港等市場對當沖交易均無特殊限制，從事當沖與否並不影響交易或開戶條件，投資人可依其投資決策自由運用當沖交易。惟國外市場投資人之證券帳戶可選擇有現金帳戶及保證金帳戶等不同功能，現金帳戶即相當於國內之現股買賣，額度上限為帳戶內已完成交割之資金，額度不得循環使用；保證金帳戶則為融資性質，若以保證金功能進行當沖，則受限於該市場保證金收取之規範，而日本則需過信用交易帳戶進行當沖。

二、美國「慣性當沖者²」須以保證金帳戶交易

慣性當沖者需保持至少 \$25,000 美元之淨值做為保證金（約台幣 75 萬元），保證

2 依美國金融業監管局 (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA) 規則，慣性當沖者 (Pattern Day Trader) 為 5 個交易日內，進行 4 次以上當沖交易且當沖次數逾該期間總交易次數之 6% 者。

金不足將暫停當沖交易，其交易額度為保證金之四倍，且額度可循環使用。

故台股與國際市場於交割制度不同下，各就當沖交易訂定不同的交易規則，惟台股與國際市場當沖交易風險管理制度雖有不同，但均設有相關控管機制。

陸、強化當沖交易投資人風險控管

一、現行證券市場為抑制市場過度投機行為，防止市場大幅波動，已建立相關市場風險控管機制，如：針對於開、收盤價波動較大之個股，實施暫緩開、收盤作業；於盤中設有個股漲跌幅限制、瞬間價格穩定措施等；並對有價證券執行監視預警機制。考量當日沖銷交易具一定風險性，爰對當沖交易除上述風險控管外，另訂相關規範措施如下：

- (一) 投資人適格性：考量當沖交易具一定風險性，故對欲從事當沖交易之投資人設有開立受託買賣帳戶滿 3 個月及最近 1 年內委託買賣成交達 10 筆（含）以上等要件。
- (二) 額度：證券經紀商對投資人當沖買進及賣出金額，應列入單日買賣額度計算，且買賣額度沖抵後不得於當日循環使用。
- (三) 強化投資人風險控管：證券經紀商得視情形向委託人預收足額或一定成數之款券。並要求證券商控管投資人當沖損益，以避免發生當沖違約事件，於每日收盤後，就委託人當沖交易後之損益，評估增減其單日買賣額度或當沖額度、對前月份當沖累計虧損達其單日買賣額度或當沖額度二分之一時，暫停其從事當沖交易。

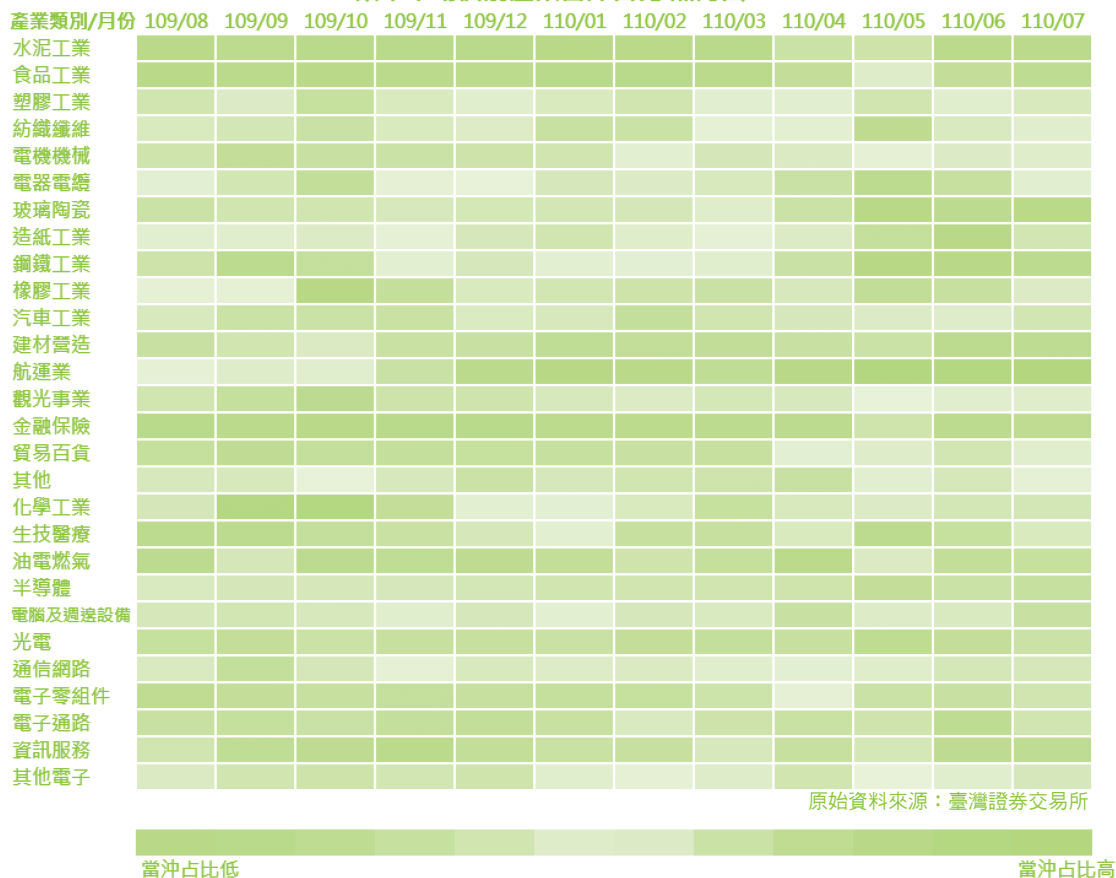
二、針對當沖異常個股，自 2021 年 8 月 27 日起實施警示與管制措施

台股與國內外政經情勢密不可分，如：2020 年、2021 年受美中貿易衝突，造成全球供應鏈的重整，促使台商回流、受新冠肺炎疫情影響，多國實施量化寬鬆政策因應，企業獲利強勁等因素，台股成交金額於 2020 年第四季起逐步上升，當沖交易成交金額及占比亦隨之上升。

惟經進一步分析，以集中市場一年期間（2020 年 8 月至 2021 年 7 月），個別產業之當沖買賣金額占個別產業全市場買賣金額比重資料，並轉換為熱力圖顯示，可觀察到各產業之間當沖占比差異大，部分類股可能僅集中於連續數個月份當沖占比提高，嗣後

回復為較低占比。一年期間受當沖投資人青睞之之類股持續變換。

集中市場個別產業當沖占比 熱力圖



註：個別產業當沖占比係個別產業當沖買賣金額占個別產業全市場買賣金額比重

故 2021 年當沖交易占比提高，主係集中於航運業、玻璃陶瓷業及鋼鐵工業等類股，並非全市場當沖均較熱絡，為因應部分個股當沖交易明顯增加，金管會已督導臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心修正公布注意交易資訊及處置作業相關規定，將當沖異常有價證券納入警示之範圍、明訂當沖異常有價證券之警示標準、並對於當沖異常之警示有價證券採取適當之管制性措施，以提醒投資人注意當沖風險及暫時冷卻當沖過熱之效果，並使投資人重新評估可能風險，審慎進行交易，已於 2021 年 8 月 27 日上線實施。

另觀察公布注意處置新制上線後施行情形，當沖異常有價證券經公布注意資訊後，多數有價證券未再持續有當沖明顯異常而再達標準之情形，顯示當沖標準之實施對當沖異常有價證券已發揮提醒投資人注意交易風險之效果。又新制對整體市場當沖成交金額

占比尚無明顯之影響，且對市場與投資人交易之影響不致過大，現行標準應尚屬合宜。

三、強化投資人違約風險控管

隨著股市熱絡，市場總成交值放大、當沖交易比重上升，金管會持續關注市場交易情形，請臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心落實防範鉅額違約機制，加強注意違約案件相關之證券商、投資人或有價證券之買賣是否有異常態樣，並留意整體市場違約風險之變化，適時因應，以避免發生重大影響市場秩序及交割安全情事。

(一) 當沖違約情形

- 1、當沖違約人數比例甚低，且當沖違約占比低於非當沖違約：2021年截至12月，當沖違約人數共888人，約占市場有交易人數550萬人之0.016%；非當沖違約人數共1,442人，違約人數比例0.026%。顯見當沖違約情形並不嚴重，且未高於非當沖違約比例。
- 2、年輕人當沖違約情形並不嚴重：經統計2021年截至12月，30歲以下當沖違約共195人，占全體當沖違約888人之22.0%，較30~39歲及40~49歲年齡層占比為低。另就當沖違約互抵金額觀察，30歲以下當沖違約互抵金額占比為15.9%，較其他大部分年齡層為低。

(二) 另為強化投資人違約風險控管，自2021年10月12日起對違約投資人實施下列管理措施

- 1、投資人首次發生違約，申報投資人違約之證券商應以通知文件告知投資人委託買賣證券應履行交割責任，若未履行，違約資訊將揭露於證券商聯合徵信系統之個人負面資料，影響個人日後與證券商之業務往來，並告知投資人爾後再次發生違約之相關規範。
- 2、投資人再次發生違約距前次違約時間尚在1年內，全體證券商自接獲臺灣證券交易所每日上午8點30分之結案公告日起3個月內，受理該投資人首次交易日起連續10個營業日之委託須預收足額款券。

柒、總結

當沖證券交易稅稅率自2017年4月28日起由千分之三降至千分之一點五，考量當沖交易可促進資本市場掛牌家數、帶動證券產業發展及政府證券交易稅收入增加等正

向循環，且良好流動性為股市吸引外資投資關鍵因素之一，使台股成交值逐漸與其他亞洲金融中心並駕齊驅，大幅提升台股國際競爭力。基於當沖降稅成效良好，帶動台股量能活絡及稅收等優點，金管會爰推動延長調降當沖證券交易稅稅率，並順利通過立法程序，延長現股當沖證券交易稅稅率為千分之一點五至 2024 年底止。

當沖降稅施行以來，金管會定期評估檢討實施成效，檢視達成政策目標情形、實際稅收影響數等面向，並持續觀察個股當沖情形。考量當沖交易具一定風險，檢視並檢討現行當沖交易訂定之相關管理措施，針對當沖異常個股，自 2021 年 8 月 27 日起實施警示與管制措施，以提醒投資人注意當沖風險及暫時冷卻當沖過熱之效果，並使投資人重新評估可能風險，審慎進行交易。金管會將持續關注證券市場違約風險，並自 2021 年 10 月 12 日起實施強化投資人違約風險控管措施，以強化投資人風險意識及違約對個人信用影響，保障市場交易安全及維護投資人權益。

~ 投資權證小提醒 ~

認購（售）權證具有存續期間，不能享有股票特定的權利，它的高槓桿功能及以小博大的特性，風險較高，投資人投資前應先瞭解權證的商品特性及相關風險。