

歐盟實施金融交易稅之探討*

汪震亞**

壹、前言	肆、實施經驗
貳、金融交易稅概述	伍、結論與建議
參、金融交易稅的可能經濟衝擊	

摘 要

2008 年全球金融海嘯充分顯現熱錢投機對金融體系安全的危害，歐盟各國爰參考著名經濟學家凱因斯與托賓的構想，2014 年 1 月 1 日起，對股票與債券交易課徵至少 0.1% 的租稅，對期貨及信用違約交換等衍生性金融商品交易課徵至少 0.01% 的租稅。預計到 2014 年，金融交易稅將為歐盟帶來 550~570 億歐元的財政收入。此舉除為了「增加稅收解決債務問題」外，主要目的尚包括「改變交易行為，解決金融部門市場失靈與系統性危機」、「讓金融部門負擔合理的公共成本」，以及「制度協調，強化單一市場」。儘管政策執行能否達成前述目標且不過度損害金融業發展，仍值得商榷，但最值得關注的是，歐盟自主收入的比重將大幅提高，從而強化經濟基礎執行政府間事務。

* 本文參加經建會 2012 年研究發展作品評選，榮獲財金政策類佳作。

** 經建會經研處科員。本文承蒙洪處長瑞彬、朱副處長麗慧、邱組長秀錦及匿名評審等指導及提供寶貴意見，僅此致上萬分謝忱，惟本文內容若有任何疏漏謬誤，概屬筆者之責。

A Study on Financial Transaction Tax in the EU

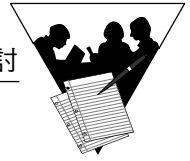
Wang Chen-Ya

Analyst

Economic Research Department, CEPD

Abstract

The financial crisis in 2008 fully manifested the threat of speculative hot money to financial system security. Drawing on the ideas propounded by the economists Keynes and Tobin, European Union (EU) members formulated plans to levy a tax of at least 0.1% on stock and bond transactions and at least 0.01% on futures, CDS and other derivatives transactions from January 1, 2014. According to projections, the financial transaction tax (FTT) will bring 55-57 billion euros into EU public coffers in 2014. In addition to “raising revenues to solve sovereign debt problems”, the main purposes of the FTT include “altering transaction behavior and preventing financial market failure and systemic risk”, “ensuring that financial institutions make a fair contribution to covering public costs”, and “harmonizing regulations and strengthening the single market”. Although it is debatable whether the implementation of this policy can achieve the aforesaid goals without excessively harming financial sector development, the point most warranting attention is that the ratio of EU-owned resources will be greatly increased, thereby strengthening the economic foundations for the execution of intergovernmental business.



壹、前言

凱因斯於其名著《就業、利息與貨幣的一般理論》中，認為交易過程中，交易商的買賣價差、經紀商的佣金與政府課徵移轉稅，可以降低市場的流動性，使投資人傾向做出長期投資的規劃，屏除大量投機性的交易，故提出建議「政府應對一切資本交易課徵相當重的移轉稅，如果這點能做到，那將是最有效的改革」¹。三十多年後諾貝爾經濟學獎得主托賓主張對所有外匯交易徵收低比例的稅金，「向市場經濟的齒輪中拋沙子」²，抑制短期外匯投機交易的機制，控制國際貨幣市場的波動，保留國內貨幣政策的自主性。

2007年7月美國次級房貸風暴，導致2008年9月15日國內第4大投資銀行雷曼兄弟倒閉，全球掀起美元贖回潮，歐洲大型金融機構陸續爆發財務危機，部分房地產過熱的國家出現資產泡沫化問題，各國政府被迫接手民間債務負擔，對金融部門直接提供紓困，引起後來的歐債危機。有鑑於熱錢投機對金融體系安全的危害，2009年11月G20財長會議中，英國首相布朗(Gordon Brown)³首度提出課徵跨國金融交易稅，做為改革金融、遏制投機行為的措施之一，惟各國反應並不熱絡。2009年12月歐盟領袖會議上，歐盟成員國敦促IMF推動在「全球範圍」徵收金融交易稅，兩次倡議均遭到美國的反對而流產。

歐洲議會經濟與貨幣事務委員會於2010年2月23日決議，將透過G20架構，提倡在全球範圍開徵金融交易稅，計劃將運用

¹ 原文如下：“The introduction of a substantial government transfer tax on all transactions might prove the most serviceable reform available.” (Keynes, 1936)

² 原文如下：“throw some sand in the well-greased wheels.” (Tobin, 1972)

³ 2010年5月由保守黨卡麥隆成為新任首相後，英國對金融交易稅的立場為之反轉。

此稅收於幫助開發中國家應對氣候變遷與發展援助，但卻沒能將此議案在當年6月26至27日舉行的多倫多峰會列入G20公報。後來幾次G20峰會，歐盟仍然持續地提出全球性金融交易稅方案，2011年11月3至4日坎城峰會甚至邀請比爾蓋茲為該方案背書，惟在英國、美國、加拿大、俄羅斯、中國大陸等世界主要國家反對下，均未成功取得全球性協議，故在尋求全球性協調的同時，把策略重心轉向於歐盟範圍內執行金融交易稅。

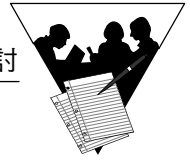
德國總理梅克爾(Angela Merkel)與法國前總統薩科齊(Nicolas Sarkozy)於2011年8月16日進行會晤。會後宣佈將為歐元區推動成立一個「真正的歐洲經濟政府」，將提議於歐盟徵收金融交易稅(Tax on Financial Transactions)，此議由歐盟執委會(European Commission)主席巴羅佐(Jose Manuel Barroso)在2011年9月28日法國斯特拉斯堡月度歐洲議會例行全體會議，正式向歐洲議會提交徵收金融交易稅的計畫，預計在2014年1月1日開始對股票、債券及衍生性金融商品的交易開始課稅，股票、債券交易稅率為0.1%，衍生性金融商品交易稅率為0.01%。

本案由法國串聯義大利、德國、西班牙、芬蘭、希臘、葡萄牙、奧地利與比利時，在2012年3月1日歐盟峰會前夕，九國聯合致函輪值歐盟主席的丹麥首相桑寧-施密特(Helle Thorning-Schmidt)，呼籲盡快對兼容交易稅的提案展開審議，並於5月23日被歐洲議會投票通過。以下將就金融交易稅的基本定義、實施內容以及過去的經驗進行探討。

貳、金融交易稅概述

一、定義

根據IMF的定義，金融交易稅是對特定種類的證券交易課



稅，而非對資本利得課稅，具體課稅標的可能包括初級市場，也可能限制在次級市場，涵蓋面可能只針對交易所，或包括店頭交易，實務上通常是從價稅(ad valorem tax)性質。

二、立法目的

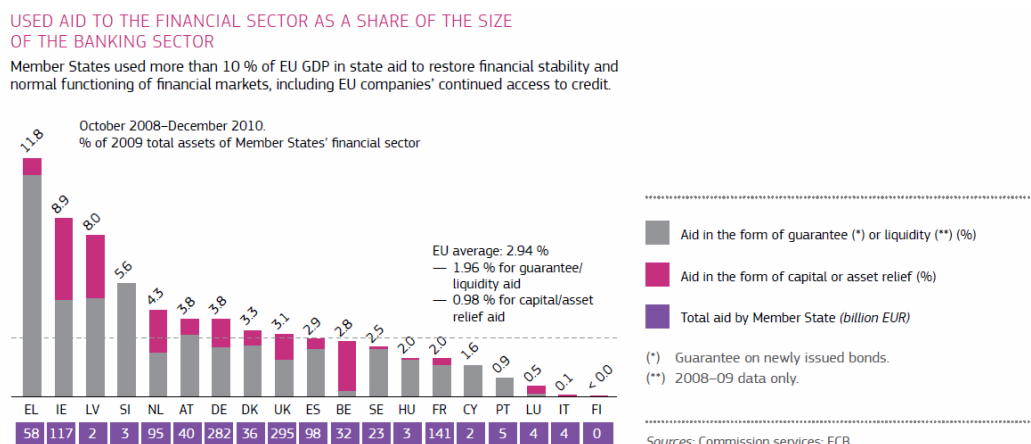
(一) 增加稅收解決債務問題

根據歐盟執委會主席巴洛索向歐洲議會提交的歐盟年度咨文(General Report on the Activities of the European Union)所指出，2008 年金融危機爆發以來，為穩定金融及振興經濟，歐洲納稅人已支付 4.6 兆歐元的救助和擔保支撐銀行體系，相當歐盟 27 國 2007 年 GDP 的 39%，致各國公共財政急速惡化，公部門債務占 GDP 比例，從 2007 年的 60% 攀升到 2011 年的 80%，對會員國造成前所未有的壓力。

歐盟自 2007 年開始施行的增值稅指令(VAT Directive)第 135 條第 1 項對大部分金融與保險服務提供寬減，其他部門大多要課徵最低 15% 的稅率，致金融部門具有稅負上的相對優惠待遇。根據歐盟委員會主席巴羅佐的估計，每年附加價值稅抵免約 18 兆歐元。

根據歐洲中央銀行(ECB)統計，2008 年 10 月到 2010 年 12 月，會員國的援助金額已達金融部門 2.94% 的總資產(詳見圖 1)，而金融業在享有公部門紓困的同時，其法定稅率相對其他行業卻偏低，形成公平性問題，故有調整金融危機成本在各部門間分擔比例之議。故巴洛索主席特別強調：「現在是金融業回饋社會的時候了。」

圖 1 2008/10~2010/12 歐盟會員國對金融部門援助統計

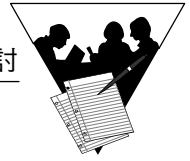


因此金融交易稅引進的主要目的之一，就是增加歐盟財政收入，降低會員國負擔，根據歐盟執委會主席巴羅佐的估計，到 2014 年將可為歐盟每年帶來至少 550~570 億歐元的收入，可做為歐盟《2014—2020 財政框架計劃》(Multiannual Financial Framework 2014-2020)收入來源。該框架計畫將引進金融交易稅與現代化的增值稅兩項資源，據估計 2020 年前，這些新的資源可達歐盟預算收入將近 50%，屆時以各會員國 GNI 為基礎的經費攤派可降為目前的 75% 以下。

另外，金融交易稅所產生財政收入將在歐盟與會員國間進行分配，儘管稅率較低，但由於全球短期資本流動規模巨大，將有望成為重要的收入來源之一，減輕近年來各國為因應金融海嘯與歐債危機，所面臨的財政負擔，藉以降低結構赤字與公債占 GDP 比率，有助於「財政契約」簽約國達到規範標準。

(二) 改變交易行為，解決金融部門市場失靈與系統性危機

金融海嘯係在主管機關疏於監管下，金融部門設計大量複雜



的衍生性金融商品，過度承擔風險之下所釀成，因此歐盟會員國對金融部門課徵了各種不同的租稅，或已進行引進類似租稅的研究，期望能抑制對實體經濟不具生產力的金融交易種類。金融交易稅不同於增值稅，係針對名目交易金額，而非扣除成本後的附加價值進行徵稅，故具備改變相對價格進而影響生產與消費決策的功能，特別是阻礙高頻交易⁴與高度槓桿的衍生性金融商品。

藉由提高交易成本，使交易參與者要求更高的買賣價差，故買方進行投資決策時，傾向進行長期性的預測，大幅減少套利投機行為，而賣方則會延長證券持有時間，等待適當的收益實現時機。此論點是 Keynes (1936) 提倡課徵金融交易稅的主要理由。

(三) 讓金融部門負擔合理的公共成本

有鑑於金融危機發生後的重建復原成本，遠高於金融機構本身過度承擔風險所獲超額利潤，基於「污染者付費」原則，金融部門應公平而又實質地負擔一部分社會成本，並藉由對金融交易本身課稅，而非對交易所得課稅，使過度交易帶來的外部性予以內部化，降低交易者承擔超額風險的誘因，此即皮古稅(Pigou tax)的性質。

(四) 制度協調，強化單一市場

金融市場管制原為會員國各自內政議題，各國政府本應可根據自身條件，制定符合國情的管制措施或交易稅，事實上目前已有許多會員國已經執行了某種形式的金融交易稅。然而個別國家的立法執行，各自為政可能導致轉移經營場所的風險(Risk of

⁴ 高頻交易(Automated High-frequency Trading)，以電腦買賣盤程式所進行的高速度交易，以賺取某買入與賣出價之間，或在不同交易所之間變化極其微小的差價，隨著電子化的普及逐漸成為交易所主要交易方式，但可能由於人為疏忽、市場突發消息等因素造成價格波動。

Relocation)、切割歐洲金融市場、單一市場的競爭扭曲(Distortion of Competition)、租稅法律漏洞與重複課稅等問題，因此有必要由歐盟進行整合協調，同時獲得額外的財政收入，從而有經濟基礎以執行歐盟內部事務。

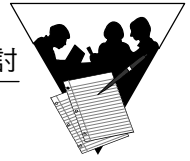
三、立法依據

2009年12月1日《里斯本條約》正式生效後，原《羅馬條約》更名為《歐洲聯盟運作條約》(TFEU)，與《歐洲聯盟條約》共同成為歐盟創立的基本條約，其中第二章即為租稅條款(Tax Provision)，賦予歐盟徵收租稅的權力。

TFEU 第 113 條規定，歐盟理事會(Council of the European Union)應全體一致地遵從特殊的法律程序，以及在諮詢歐洲議會(European Parliament)與經濟暨社會委員會(the Economic and Social Committee)後，採取措施協調涉及週轉稅、消費稅及其他形式間接稅之事宜，確保內部市場的建立與運作，並避免競爭扭曲，再依同條約第 115 條規定發布對會員國的法律、規定或行政條款的指導，俾直接影響內部市場的建立與運作。

根據上述規定，在程序上歐盟欲新增一項稅收之前，必須先得到歐洲理事會的一致同意，並在聽取歐洲議會意見後，方可正式採行，目前歐洲議會已於 2012 年 5 月 23 日通過決議，支持歐盟開徵金融交易稅，認為提案稅率切實可行，並強調即使僅有幾個成員國贊同也應開徵金融交易稅。

依規定歐盟委員會要收到至少 9 個國家的同意信件後，始得起草相關法律檔案，過去只有德國、法國、奧地利、比利時、葡萄牙、斯洛維尼亞與希臘等 7 國同意。儘管 2012 年 6 月歐盟 27 國未能就徵收金融交易稅達成協議，後來在德國與法國的努力



下，10月8~9日歐盟財長會議另取得西班牙、斯洛伐克、愛沙尼亞和義大利等4國聯名，故表達支持者合計11國、約占歐元區GDP的90%，首度跨越門檻。歐洲議會復於12月12日通過決議，同意前述11國在金融交易稅方面啟動「加強合作」程序。

四、歐洲金融交易稅內容

(一) 廣義稅基

金融交易稅適用範疇採廣義原則，以避免金融機構改變交易工具以避稅，包含大部分的金融產品。

(二) 金融機構定義

金融機構定義力求廣泛，以避免稅負規避，包括投資公司、投資銀行、交易所等組織化的市場或店頭市場、信貸機構、保險公司、集體投資基金及其管理者、退休基金及其管理者、特殊目的營業主體等。

(三) 管轄權認定

有鑑於金融機構容易採取易地交易的方式避稅，因此課稅方法採取居民原則(Residence Principle)，交易其中一方涉及歐盟居民，或設置於歐盟會員國內的金融機構，即使在歐盟疆域外交易也可課稅。

(四) 低稅率

股票與債券交易稅賦為0.1%，對期貨及信用違約交換等金融衍生品交易稅賦為0.01%，相對於大部分徵收金融交易稅的國家，屬於相對較低的稅率，藉以確保相對於歐洲金融市場整體吸引

力，歐盟本身只設定稅率低限，會員國得視情況另行提高。歐盟為解決金融市場過度槓桿與投機的弊病，金融交易稅主要以「外部性」的角度切入，認為投機泡沫所對經濟安全的危害，並非完全由交易雙方承擔，故對交易者課徵交易金額某一特定比例之租稅，期能將短期投機所引發外部成本內部化，然而金融部門活動與實體經濟有緊密關聯，過高的金融交易稅不但提高產業營運成本，更迫使金融業者尋找其他避稅管道，故金融交易稅之稅率制定，不宜採用直接照搬「稅率應等於欲解決的外部邊際成本」原則，以兼顧金融業與實體產業的均衡發展，與適當的財稅收入來源。

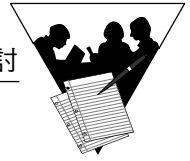
(五) 徵收方式

在通常的電子交易，交易的同時即可確定稅負，並於交易完成後隨即課徵；如果非電子交易，則在交易後三個工作天內結算，避免人工操作造成不正當的現金流利益。

(六) 排除適用

1. 與實質生產活動直接相關的金融，如股票與債券初次發行。
2. 銀行與家戶或企業間的交易，除非涉及債券或股票買賣。
3. 個人交易，如信用卡或私人貸款、儲蓄或保險契約。
4. EFSF、Central Counterparty (CCP)、ESMC、Central Securities Depository(CSD)、International Central Securities Depository (ICSD)等明文列舉機構所進行的交易。

(七) 生效日期：2014年1月1日。



參、金融交易稅的可能經濟衝擊

一、對市場波動性的影響

藉由徵收金融交易稅降低市場波動的想法，早在 1936 年即被英國經濟學家凱因斯提出，做為徹底根除 1930 年代經濟大蕭條的處方之一。諾貝爾經濟學獎得主托賓在 1972 年也提出，課徵外匯交易稅可減少外匯投機性交易，以因應支配第二次世界大戰結束後全球金融交易秩序的布列頓森林體系，於 1971 年瀕臨崩潰階段所興起的外匯投機炒作風潮，故本構想的原始目的是為了穩定市場，遏止短線投機，同時發生金融危機時，政府可動用這筆稅收幫助金融機構度過難關。後續學者 Stiglitz (1989) 與 Summers and Summers (1989) 等人對金融交易課稅的主張，多認為可以抑制交易稅可以藉由「把沙子拋進齒輪」的作法，阻礙噪音交易者(noise trader)交易、抑制不具生產力的投機行為，及引誘投資者專注於長期投資，可減少證券市場波動。

但另一方面 Edward (1992)、Schwert and Seguin (1993)、Habermeier and Kirilenko (2003) 等反對者，認為理性且掌握確切信息的交易者，可改善價格發現效率，並達到穩定市場的作用，非理性或信息掌握能力不足的交易者則加劇市場波動，金融交易稅的實施無法區別此兩種投資人，當交易稅反將具有資訊內容的交易趕往其他金融替代品或海外市場，很可能惡化市場資訊效率，反而會提高市場波動性。除此之外，房地產市場交易成本遠高於金融市場，但從過往實例來看，高交易成本從未能防止房地產泡沫的發生(Shiller, 1992)。

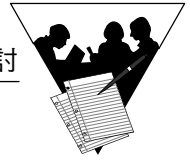
後續的實證研究也無法在交易稅或交易成本能否改善市場穩定性取得共識，大部分文獻顯示交易稅的實施與價格波動無關，

例如 Roll (1989)使用橫斷面的 23 個國家，並沒有發現交易稅的實施對價格波動性存在顯著影響；Umlauf (1993)研究瑞典 1980~1987 年間實施證券交易稅的效果，發現 1986 年稅率提高到 2% 的時候，證券價格與週轉量顯著下降，但價格波動並沒有隨之而下降；Saporta and Kan (1997)對英國印花稅的研究，及 Hu (1998)對香港、日本、韓國與臺灣等 4 個亞洲市場，共計 14 次調整金融交易稅率的研究，也未發現對市場波動性存在顯著衝擊。

發現交易稅與股市波動存在正相關的研究，包括 Jones and Seguin (1997)主張美國股票交易所的佣金效果類似金融交易稅，以 1975 年降低佣金為例進行實證，發現交易成本的降低後，股市波動性顯著減少；Baltagi, et al. (2006)以中國大陸印花稅為研究對象，也發現即使與國際市場相對替代性低的新興市場，交易稅稅率提高後市場波動也顯著擴大，降低市場吸收外在衝擊的效率，反與穩定市場初衷相悖。確實能證明金融交易稅可以抑制價格波動的，目前似乎只有 Liu and Zhu (2004)以日本 1999 年廢止金融交易稅為研究對象，結果發現價格波動性顯著提升。

二、對稅收的影響

假設金融交易稅依據證券價格等比例地課稅，一個比較簡單的稅收估計為： $R = \tau PQ$ (稅率×證券價格×證券交易量)，惟實際執行之下，政府唯一能自主控制的只有「稅率」，交易稅實施通常對證券價格與證券交易量造成負面衝擊，故稅率變動往往無法使該筆稅收等額增減。除此之外，金融交易稅的支持者也不否認徵稅會降低均衡價格與交易量，使實際徵收金額可能不如原先預期的主張，但在證券交易電子化的背景下，租稅行政成本不高，故仍可能創造淨稅收，然而金融交易稅「對政府其他收支的影響」，是



最容易被忽略的層面，故前述稅收估計式應改為

$$R = \tau(P + \Delta P)(Q + \Delta Q) + \Delta OR - \Delta OL$$

其中 ΔP 代表由於徵收交易稅導致的證券價格改變， ΔQ 代表徵收交易稅導致的交易量改變， ΔOR (Other Revenues)代表政府其他稅收的變化， ΔOL (Other Loss)代表政府其他項目損失，茲將這些項目分別簡述如下：

(一) 對證券價格的影響(ΔP)

正如理論上所預測的，較高的交易成本產生較低的資產價格 (Kupiecs, 1996; McCrae, 2002)，投資人取得或拋棄證券之成本會反映在價格的下降，實證上金融交易稅對傾向降低證券價格 (Amihud and Mendelson, 1993; Umlauf, 1993)，而且會隨著週轉率與到期日長短而有程度不一的影響。舉例而言，英國印花稅過去曾有多次稅率變動⁵，Bond, Hawkins and Klemm (2004)根據交易稅稅率改變，對高週轉率證券價格影響較大的實證結果，推論出稅制的實施對次級市場交易活躍的企業，造成較大的衝擊。

期間結構方面，Stiglitz (1989)認為金融交易稅對各到期日不一的證券，施加的影響並不均等，由於短期投資特別容易被政府頻繁課徵交易稅，故短期證券投資者將要求更高的報酬率，而產生較高的折價，資金需求者也轉向長期證券募集資金。針對這一點，從正面來看可以使商業管理者也可以更專注於資本擴張與研究發展等長期策略；但是商業本票等短期週轉融資的資金成本將是最直接受到衝擊的部分。

⁵ 英國印花稅自 1808 年英國應用於股票移轉時，政府根據交易金額徵收 1% 的稅率，1974 年提高到 2%，1984 年又降回 1%，1986 年實施《金融法》(Finance Act)時引進印花保留稅(Stamp Duty Reserve Tax, SDRT)，稅率降至目前的 0.5%。

(二) 對證券交易量的影響(ΔQ)

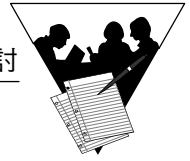
除了價格的影響外，金融交易稅的施行會降低證券交易量，在實證上取得幾乎一致的結論⁶，即使金融交易稅的倡議者也不否認，因為此稅制具有課徵皮古稅的作用，抑制過度交易與投機行為，使市場均衡接近社會最適狀態，Ericsson and Lindgren (1992)、Umlauf (1993)、Lo, Mamaysky and Wang (2003)、Baltagi, Li, and Li (2006)以及 Su and Zhang (2010)，均發現交易稅與成交量或週轉率間呈現反比，甚至 Umlauf (1993)指出，1986 年瑞典將金融交易稅由 1%升為 2%時，11 檔最頻繁交易的股票 60%的交易量轉移到倫敦，也就是轉移交易地點的風險擴大交易量的縮減程度，故金融交易稅的支持者主張制定稅率不應過高，甚至須低於矯正超額投資活動的外部成本所應課的稅率 (European Parliament, 2010)，並尋求國際協調合作，以防金融交易大量移轉到未徵收本租稅的國家，使交易量縮減情形更為嚴重。

舉例而言，倘若金融交易稅只限於歐元區內實施，便會讓歐洲金融重鎮倫敦排除在外，使歐元區大量交易轉移到英國進行，故德國、法國與愛爾蘭等國均堅持金融交易稅至少應涵蓋整個歐盟的立場；而英國、瑞典、荷蘭與歐洲央行(ECB)的立場則主張在全球範圍實施，僅在歐盟範圍執行效果不佳，只會引發金融機構業務轉移潮，令交易活動大量外流到蘇黎世、紐約等非歐盟金融重鎮，振興「離岸金融」技術的發展與創新。

(三) 對政府其他收入的影響(ΔOR)

除資本利得稅與經紀商佣金收入所得稅方面的損失外，歐盟

⁶ 不過 Hu (1998)對亞洲市場 14 次金融交易稅的變革進行探討，發現稅前與稅後交易量並沒有顯著差異，是本文所參考文獻的例外案例。



執委會於 2011 年發表金融交易稅衝擊評估，指出這項租稅可能消除或驅趕歐盟範圍內高達 90% 的衍生性金融交易業務，並將在長期內使歐盟 GDP 下降約 1.8 個百分點，相較之下金融交易稅收入僅占歐盟 GDP 的 0.08%。對此歐盟委員會主席巴羅佐解釋，儘管這項稅收對 GDP 有衝擊，但稅收將被用於投資以刺激經濟成長，所以長期內只會使歐盟 GDP 下降約 0.5 個百分點，但這份報告確實隱含了金融交易稅可能透過衝擊整體經濟，進而使其他相關租稅短收的可能性。

金融交易稅可將初級市場加以排除，以避免對實質經濟發展構成影響，惟實務上有價證券在次級市場的價格與流動性，必然會影響初級市場發行金額，不可能單純藉由排除稅法管轄的方式，將兩個市場進行切割，企業發行股票或債券時，須承擔較高的利率水準，阻礙投資計畫的推動。由於資金是企業生產所必要的要素投入，各產業使用不同密集度的被課稅要素，對某些部門造成比其他部門更重的負擔，並在每個生產環節當中層層轉嫁，故即便是相當低的稅率也會扭曲生產決策與資源配置，造成實質經濟的高度負擔，進而降低生產者對其他要素的需求，從而降低所得稅的收入。

(四) 對政府其他損失的影響(ΔOL)

稅務行政成本為徵收金融交易稅最直接的損失，特別是考慮到稅基定義愈廣泛，所包含不易徵稅交易愈多，稅務成本隨之不成比例地提高，相關行政成本必然較一國內個別實施更高，特別是歐盟 27 國包含 11 種貨幣，徵稅範圍又試圖盡可能涵蓋所有類型的交易形式，稅務行政衍生成本必然遠高於一般國稅的徵收。

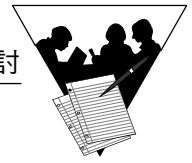
儘管現代金融因電子交易的普及而使課稅成本大幅降低，若將次級市場流通納入金融交易稅涵蓋範圍，當政府發行債務時，

也必須支付較高利息成本，尤其是短期融通的國庫券；另一方面政府除了國營事業股票外，同時也可能持有全民健康保險基金、勞工退休基金及郵政儲金等公務基金，部分基金並不單純以長期投資為主，亦頻繁投入股市、外匯等短期交易，交易稅亦將提高此等單位資金成本。

三、所得重分配

在政治層面上，金融交易稅被認為具有改善所得分配的效果，具有「羅賓漢稅」的別稱，英國慈善團體樂施會(Oxfam)曾在2009年9月G20財長與央行總裁倫敦集會前夕，發表報告呼籲開徵金融交易稅，用以幫助窮人。最直接負擔租稅的群體為證券交易者，隨著所得提高，持有與交易的金融資產會不成比例地隨之增加，以美國為例，2007年最高所得10%的群體持有81%的債券、63%的股票、57%的投資基金與56%的退休帳戶(IMF, 2011)，是以金融交易稅具有累進性質，政府將此收入用於社會發展工作或基礎建設投資，從而發揮均貧富的功效，然而前提是政府財政必須獲得改善，否則目前大部分國家對此稅的運用主要是為了減少財政赤字與去槓桿化，社會福利支出與公共投資所能分得資源甚為有限。

短期下，金融公司可以把證券交易稅成本轉嫁給客戶，這些客戶除了高所得群體與企業行號外，也包括慈善機構、退休金與共同基金，是以貧者與一般大眾即使不直接參與股債匯市操作，仍將間接負擔部分租稅；租稅歸宿方面，由於長期下資本提供者可自由退出市場，資本長期供給彈性高於短期供給彈性，故金融交易稅將逐漸轉嫁給勞工負擔。舉例而言，如果是資本可自由移出的小型開放經濟體，或因稅基定義過於狹義，使被課稅資產容



易取得替代品時，資本供給接近完全彈性，那麼租稅可能完全轉嫁給勞工，但實務上通常由資本所有者與勞工共享租稅負擔(Matheson, 2012)，故應當涵蓋較廣泛的稅基，並尋求國際協調合作，以避免「上有政策，下有對策」，反使政策效果與原始目標背道而馳。

而在歐盟或更大範圍的跨國組織架構下，實施金融交易稅具有一項獨特的作用，即「跨國所得分配」，因為金融交易稅在本計畫中被設計為歐盟的收入，再透過降低會員國以 GNI 比例為基礎的經費攤派，及執行援助或建設計畫，分配給各會員國，金融業較發達的國家對歐盟該項收入也將負擔較高比例。舉例來說，英國的金融交易占整個歐洲的七成，所有歐元區國家的大銀行，在倫敦都有分行或辦事處，是歐盟成員國金融業最發達的國家，若在歐盟境內實施金融交易稅，據英國智庫機構亞當斯密研究所(Adam Smith Institute)估計，英國每年對歐盟貢獻的稅金將從大約 70 億鎊增加到大約 200 億鎊，等同將國內財富大量移轉給其他國家，並損害倫敦做為金融中心的地位，如英國保守黨經濟和貨幣事務發言人歐洲議員斯溫伯恩(Kay Swinburne)曾表示：「這絕不是歐盟範圍內的稅，實際上是對倫敦金融城收稅。」財政部長歐斯本(George Osborne)指出，歐洲金融交易稅如同是「瞄準金融城心臟的一顆子彈」，即便是將稅制限縮在歐元區或將英國特別排除，考慮到英系銀行遍及全歐，仍然難以完全排除租稅衝擊，故歐洲金融交易稅議題曾為英國抵制修改《里斯本條約》，以成立財政穩定聯盟(Fiscal Stability Union)的導火線⁷。

⁷ 英國在 2011 年 12 月 9 日歐洲高峰會中，提出給予該國金融業課稅豁免權或額外保護措施，並保留本國金融監管機構對國內銀行、保險和市場的監管權，不受歐盟金融監管機構節制等條件，做為支持修改歐盟條約的前提，而法國則反對給予英國這些特權，英國遂不惜抵制財政聯盟，顯見英國對於金融業利益的重視。

肆、實施經驗

最常見的金融交易稅形式，是對股票與債券的次級交易市場課稅，例如中國大陸、印度、印尼、義大利與韓國等，都對公司股份買賣課稅，以及巴西、義大利、俄羅斯、瑞士與土耳其等國家對債券課稅，而針對衍生性金融商品，英國與印度也有課稅的實例。

根據 IMF(2011)對 G20 集團成員與其他重要經濟體的調查，發現大部分國家的徵收對象常會區分初次發行與次級市場交易，並排除對初級市場的適用，但是韓國、俄羅斯、土耳其、希臘、西班牙、賽普勒斯、奧地利、波蘭與葡萄牙，也會對股票初次發行課稅；債務金融則相反，通常只對初次發行課稅而非次級交易，目前巴西、義大利、俄羅斯、瑞士與土耳其仍保有某種形式的中央政府債務金融交易稅。

但是證券交易稅的使用，在近年逐漸被降低稅率或廢止，例如美國在 1966 年大致廢除了股票交易稅，只由各交易所對交易課徵極小的費用供作機構營運成本；德國原本對股票交易課徵 0.25%、對債券交易課徵 0.1%，但由於稅收有限而於 1991 年廢止；日本曾對股票交易課徵 0.3% 的稅，並在股市黃金時期賺取巨額稅收，後來為了推動金融市場自由化，而於 1999 年廢止，之後義大利、澳大利亞與法國陸續大幅削減與消除股票交易稅。本趨勢主要是避免提高企業資金成本，進而傷害國內金融市場發展與競爭。

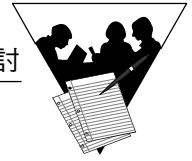
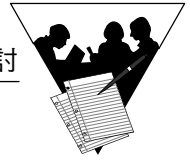


表 1 G20 與其他國家 2010 年的證券交易稅

國家	資本徵收	權益	債券貸款	外匯	選擇權	期貨	資本流入
阿根廷	na	股份移轉課徵聯邦印花稅，2001年廢止	省的印花稅，通常1%，可能影響債券與公司債券	na	na	na	na
澳大利亞	na	國家層級可適用於股份	國家層級可適用於債券貸款	na	na	na	na
巴西	na	海外發行的權益(信託憑證)課徵1.5%(2008年從3%降低)	貸款課徵1.5%(2008年從3%降低)	外匯交易課徵0.38%，短期外匯(少於90日)課徵5.28%	na	na	自從2009年股票與債券市場課徵2%
中國大陸	na	本金課徵0.1%	na	na	na	na	na
法國	資本形成課徵0.5%	15~30個基準點，2008年廢止	na	na	na	na	Na
印度	na	股價課徵0.25%，單日之內的交易課徵0.025%，地方印花稅也適用	地方印花稅也適用	na	溢酬課徵0.017%，執行價格課徵0.125%	交付價格課徵0.017%	na
印尼	na	股份價值課徵0.1%，地方印花稅也適用	地方印花稅也適用	na	na	na	na
義大利	股份交易課徵168歐元的固定費，商業購買課徵3%	店頭市場股份交易課徵0.01~0.14%	貸款本金課徵0.25~2%	na	na	na	na
日本	併購與信託的登記課徵0.4%	na	na	na	na	na	na
俄羅斯	新股份發行價值課徵0.2%的資本稅(capital duty)，但不適用於IPO	na	新股份發行價值課徵0.2%的資本稅(capital duty)，但不適用於IPO	na	na	na	na

國家	資本徵收	權益	債券貸款	外匯	選擇權	期貨	資本流入
南非	na	0.25%的價值，排除新股份發行	na	na	na	na	na
南韓	資本形成課徵0.1~0.4%	企業或合夥的股份價值課徵0.5%	na	na	na	na	na
土耳其	資本形成課徵0.1~0.4%	獲得股票市場初次報價收費0.1%，每年維護費0.025%	債券發行課徵0.6~0.75%	使用金融工具的外匯交易課徵0.1%	na	na	na
英國	na	股份次級交易課徵0.5%印花稅	na	na	執行價格50個基準點	交付價格50個基準點	na
美國	na	SEC對股票交易收費0.0013%，紐約州的每股交易收費0.05美元，單次交易最高350美元	na	na	na	na	na
加拿大/德國/墨西哥/阿拉伯	na	na	na	na	na	na	na
非G20國家							
智利	na	na	債券發行課徵0.1~1.2%	na	na	na	na
香港	na	10個基準點	na	na	na	na	na
新加坡	na	20個基準點	na	na	na	na	na
瑞士	超過100萬瑞士法郎者，股份發行課徵1%	國內股份課徵15個基準點；外國股份課徵30個基準點	債券發行課徵6~12個基準點	na	na	na	na
臺灣	na	30個基準點	企業債券本金10個基準點	na	溢酬課徵10~60個基準點	利率期貨課徵0.025個基準點，股票指數或其他期貨課徵6個基準點	na

註：南韓政府對自由板市場課徵0.5%交易稅，對KOSDAQ課徵0.3%交易稅，先予敘明。
資料來源：IMF Working Paper (2011).



伍、結論與建議

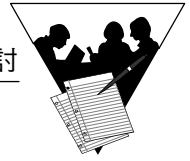
2000 年科技泡沫時，美國布希政府以降稅與低利率鼓勵民眾投資房地產，帶動內需，雖然確實提振美國後來數年的成長力道，卻造成 2007 年房地產泡沫，咸認為缺乏管制、過度投機的金融市場是後來 2008 年金融海嘯的主因。引進金融交易稅主要基於可以矯正市場失靈的目的，該稅制相較於金融交易所得稅，更適合用以抑制投資人承擔超額風險的誘因，特別是降低短期投機交易與高頻交易，所得稅顯然對此沒有直接效果；另一方面，金融交易的稅基容易衡量，對實質稅收潛能較能掌握，租稅效益相對交易所得稅容易評估，因此金融交易稅相對其他租稅，是更有效率從金融部門徵收顯著稅金的方法。

歐盟課徵金融交易稅主要是為了四項目的，分別是「增加稅收解決債務問題」、「改變交易行為，解決金融部門市場失靈與系統性危機」、「讓金融部門負擔合理的公共成本」，以及「制度協調，強化單一市場」，為了避免金融交易易於規避稅負的本質，制度設計上傾向盡可能涵蓋大部分的金融商品與金融機構定義，凡是交易之一方屬於歐盟居民或設置於歐盟境內的金融機構，交易地在境外也納入課稅範圍。

關於金融交易稅的經濟面衝擊的命題，包括「是否降低市場波動性」、「是否可提高稅收」與「是否改善所得分配」，但是從過去研究文獻來看，金融交易稅是否能達成原始政策目標值得懷疑。提高交易成本不見得降低市場波動，甚或反而加劇之，對政府財政的效益，若考慮到租稅行政成本、對其他稅收的衝擊，以及政府直接或間接持有金融資產價值變動，降低赤字或負債占 GDP 比重的目標恐更難達成，而在政府財政未必改善、租稅轉嫁結果難以預知的情況下，難以確定本稅制是否能改善所得重分配。

雖然金融交易稅確實會對金融部門造成負面衝擊，但觀諸倫敦、蘇黎世、香港與新加坡等，均有此類租稅的課徵，亦不影響其作為世界主要金融中心的地位，且歐盟所訂稅率水準，對股票與債券交易課 0.1% 租稅，對衍生性金融商品交易課 0.01% 租稅，與各國實施經驗相較，並不算特別高，尚不致摧毀歐洲金融業發展。但真正值得關注的是，本稅收歸屬歐盟自主收入，而其餘間接損失與稅務成本主要應由各會員國承擔，歐盟再以本項收入在會員國間重分配，形同強化歐盟集中經濟資源的態勢，從而強化經濟基礎以執行歐盟內部政府間事務，如同 1994 年中國大陸租稅改革的效果。作為全球最大經濟體的歐盟率先實行跨國金融交易稅的創舉，是否將影響未來金融的全球布局，以及歐美之間經濟實力的消長等，可提供未來研究參考。

在臺灣的案例中，證券交易所稅確定開徵後，市場轉向關注證交稅是否調降，目前政府方面的主要考量是中華民國證券交易所稅產生的稅收十分充裕，有助於改善財政赤字問題。根據世界經濟論壇(WEF)發布 2012 年「全球競爭力評比」，臺灣政府財政赤字及債務排名分別下降至第 100 名及 75 名，政府刻正努力籌措財源及逐步縮減財政赤字，財政部政務次長曾宗銘表示，證交稅每調降 0.1%，一年稅收損失將達新臺幣 320 億元，對財政衝擊非常大，特別是在財政問題險峻的情勢下，降稅空間極為有限，故目前基於財政穩健考量，仍以「開徵證所稅，並維持證交稅」的方案為主，惟財政當局在關注稅收的同時，應同時考量證交稅可能對政府持有證券價值造成負面影響，特別是對郵政儲金基金、勞保基金、勞退基金及公務人員退撫基金的財務安全衝擊。



參考文獻

1. 李綱信(2011),「歐洲主權債信危機之分析」, *經濟研究*, 第 11 期, 2011 年 3 月。
2. 張靜文(2012),「韓國的證所稅法則 值得借鏡」, *今周刊*, 第 803 期。
3. Baltagi Badi H., Dong Li, and Qi Li (2006), “Transaction Tax and Stock Market Behavior: Evidence from an Emerging Market,” *Empirical Economics* 31: 393-408.
4. Bond Steve, Mike Hawkins, and Alexander Klemm (2004), “Stamp Duty on Shares and Its Effect on Share Prices,” *the Institute for Fiscal Studies*, WP04/11.
5. Edwards Franklin R. (1992), “Taxing Transactions in Futures Markets: Objectives and Effects,” *Journal of Financial Services Research* 75-91.
6. Ericsson, J. and Lindgren J.(1992), “Transaction taxes and trading volume on stock Exchanges-An international comparison,” *Working paper*, Stockholm School of Economics.
7. EU (2011), “Executive Summary of the Impact Assessment,” Working Paper, European Commission.
8. EU (2011), “General Report on the Activities of the European Union,” European Commission.
9. Habermeier, K. and Kirilenko, A. (2003), “Securities Transaction Taxes and Financial Markets,” *IMF Staff Papers*, 50.
10. Hu, S-Y, (1998), “The effects of the stock transaction tax on the stock market – Experiences from Asian markets,” *Pacific-Basin Finance Journal* 6, 347-364.
11. Jones, C. M. and Seguin, P. L. (1997), “Transaction costs and price volatility: evidence from commission deregulation,” *American Economic Review* 87, 728-737.
12. Keynes J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, p. 105.
13. Kupiec, P.(1996), “Noise Traders, Excess Volatility, and a Securities Transaction Tax,” *Journal of Financial Services Research* 10: pp. 115–29.
14. Liu S, Zhu Z (2004), ”Transaction costs and price volatility: new evidence from Japan,” *working paper*, presented at the 2004 FMA meeting, New Orleans.
15. Lo, A. W., Mamaysky, H. and Wang, J. (2004), “Asset prices and trading volume under fixed transactions costs,” *Journal of Political Economy*, 112, 1054-1091.
16. Matheson Thornton (2011), “Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence,” *IMF Working Paper*, WP/11/54.

17. McCrae, Julian (2002), "The Impact of Stamp Duty on the Cost of Capital," Institute for Fiscal Studies mimeo.
18. Roll, R., (1989), "Price volatility, international market links and their implications for regulatory policies," *Journal of Financial Services Research* 3, 211-246.
19. Saporta, Victoria, and Kamhon Kan (1997), "The Effects of Stamp Duty on the Level and Volatility of U.K. Equity Prices," Working Paper (London: Bank of England).
20. Schwert G. William and Paul J. Seguin (1993), " Securities Transaction Taxes: An Overview of Costs, Benefits and Unresolved Questions," *Financial Analysts Journal*, Vol. 49, No. 5 (Sep. - Oct., 1993), pp. 27-35.
21. Shiller, R. J. in D. H. Chew, ed., "Volatility in U.S. and Japanese Stock Markets: A Symposium," *Journal of Applied Corporate Finance*, 4 -35.
22. Stiglitz Joseph E. (1989), "Using Tax Policy to Curb Speculative Short-term Trading," *Journal of Financial Services Research*, 101-115.
23. Summers Laurence H., and Victoria P. Summers (1989), "When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case For a Securities Transactions Tax," *Journal of Financial Services Research*, 3:261-286.
24. Umlauf Steven R. (1993), "Transaction taxes and the behavior of the Swedish stock market," *Journal of Financial Economics*, 33: 227-240.