

健全資本市場與期貨課稅制度之變革

吳壽山 長庚大學管理學院教授暨院長

鍾惠民 交通大學財務金融研究所副教授

1 前言

台灣期貨市場自創始以來，在許多法規的限制下奮力圖強，已發展多年，想要維持穩定成長，繼續擴大市場規模，使期貨市場有效地達成其經濟功能，必須要突破舊制與開創新局。現今期貨市場競爭激烈，各國期交所紛紛對本身弱點痛下針砭，或改會員制為公司制、或全面更新電子交易系統，目的都在提昇交易效率，強化本身競爭力。面對衍生性商品市場的蓬勃發展與國際交易所的激烈競爭，我國期貨交易所必須及早改善現有市場效率，建立具國際水準之交易處理效率與能量，其中稅制改革中的降低交易成本便是最直接也最有效的方法之一。

凡因指數期貨交易而產生的成本稱為交易成本，交易成本包括保證金的機會成本、交易稅、手續費、及市場衝擊成本。交易成本影響投機獲利空間、避險成本、及套利空間大小，進而影響各類交易者進場的意願及成交量。一般而言，指數期貨市場相對於現貨市場，具有低交易成本、可當日沖銷、直接參與整個市場之脈動、增加投資效率性等多項優勢，使得股價指數期貨不論在理論或實證研究上，大多預測期貨市場對於新資訊的反應能力較現貨市場快(如：Fleming et al. (1996))，且能加速現貨市場反應新資訊的速度，在商品種類相同，交易效率類似的情況下，投資人傾向選擇交易成本最低的市場，而低交易成本的市場因此可以吸引較多的交易量，市場的價格效率與價格發現機能也會較好。保證金、手續費、和市場衝擊成本都是無可避免的交易成本，但期貨交易稅則非常罕見。世界主要期交所中僅日本、芬蘭及台灣課徵期貨交易稅，但日本的交易稅率為期貨契約金額的十萬分之一，且已經於 1999 年 4 月取消。而台灣目前的期交稅為千分之零點二五，為日本當時交易稅率的 25 倍。

依據過去大阪交易所(Osaka Stock Exchange, OSE)與 SIMEX(現為 SGX-DT, Singapore Exchange- Derivative Trading) NIKKEI 225 期貨的發展經驗可發現，影響交易成本因素若不能因應情況適切調整將使市場失去競爭力，而其原來

設計時希望達到的經濟功能，將被國外市場取代。已有學術研究指出 1993 年後 SIMEX 掌握市場特性，針對相關交易制度之設計如保證金之調整得宜，是 SIMEX 在 1993 年後逆轉成為 NIKKEI 225 指數期貨主流市場之原因 (Ito and Lin, 2001)。同時倘若 Merton (1987) 之投資人認同假說 (investor recognition hypothesis) 亦適用於期貨市場，一旦交易者習慣於某一交易所進行交易，將對該交易所產生交易偏好，就資本市場健全性而言，若投資人偏好以 SIMEX 避險或套利，使現貨市場所在地的 TAIEX 期貨失去優勢，國內交易制度將過度受 SGX-DT 影響，將不利台股現貨之健全發展。

因此，從健全市場的角度來看，期交稅之存在對台灣期貨市場的發展市場弊多於利，目前台指期貨同時於 TAIEX 和 SGX-DT 上交易，兩個契約雖然在幣別、規模、和標的指數方面不同，但是最終交易的同樣是台灣的股市大盤，兩者同質性高、替代性也高。在其他條件約略相當之下，交易成本成為兩市場競爭的關鍵因素。比較各種的交易成本，可以清楚地發現：期交稅是台灣期貨市場交易成本的最大成分，也是 TAIEX 交易成本高於 SGX-DT 的主要原因。如果能夠取消或降低比例，勢必能快速強化競爭力、提昇成交量，這是台灣期貨市場開創新局的可行之路。否則，若台指期貨之主要市場在 SGX，那麼投資人過度偏好 SGX 期貨，適必導致台灣現貨市場過度受海外期貨市場交易機制之影響，反將使台灣資本市場之健全性與自主性喪失。

本文先分析世界主要國家期貨課稅制度之現狀，就世界各國期貨市場課稅制度之發展趨勢加以說明，並評估與我國鄰近國家中衍生性商品交易課稅制度。其次，將就我國市場概況與現行制度之檢討，並就現貨、期貨與其它相關市場賦稅現況及其衡平性加以評估，解析台指期貨交易所面對的競爭。並以 89 年 5 月期交稅調降之實證分析從健全資本市之角度，分析期交稅調降對期貨交易稅收、期貨交易量、流動性和市場效率的影響，並思考降低或取消期交稅的潛在利益與可能損失。文中將強調與競爭市場的比較分析及調降期交稅之合理性探討，就相關課稅制度之變革對期貨市場未來發展健全性之重要性加以分析，說明及評估其可行方案，解析期貨課稅制度之變革對財政收支的潛在影響，最後則對期貨課稅健全之賦稅制度加以提出建議。

2. 我國與世界主要國家期貨課稅制度之現況

2.1 世界主要國家期貨課稅制度之比較

目前世界各國除了芬蘭有課徵期貨交易稅外，大多課徵期貨交易所得稅，而芬蘭也是在投資人有獲利才課徵稅款，課稅基礎係以期貨交易之獲利金額，對利得金額課徵 0.5 % 的期交稅。日本過去也曾課徵期交稅，然而其期交稅率為交易

契約金額的十萬分之一，我國現行期交稅率千分之零點二五，過去在八十九年五月之前期交稅率為千分之零點五，是日本的 50 倍，稅率之高，實屬罕見。日本主管當局已於 1999 年 4 月 1 日宣布廢除證券交易稅，對期貨及選擇權交易也免徵交易稅，而鄰近之韓國，衍生性商品之交易完全免徵交易稅。由於臺股指數期貨交易量皆集中於當月份，期交稅之課征對法人之避險操作相當不利，因為法人若採當月份合約避險，因換約次數頻繁，而給付可觀之手續費與期交稅，過度增加避險成本，值得仔細評估。

瑞典在 1984 年時課征 1%之證券交易稅，且於 1986 年時將證券交易稅增加至 2%。Umlauf (1993)之實證分析發現 1986 至 1990 年期間有 50%之瑞典證券交易移轉至英國，同時間瑞典之利率選擇權市場因交易太稀薄最後下市而消失。

此外，美國在喬治布希政府時代，於 1990 時曾考慮開徵證券交易稅，且對賣方課征，其中亦擴及期貨與選擇權交易稅，期貨交易稅稅率為 0.15%，但恐提高交易成本，因而作罷，迄今並未有交易稅的開徵。贊成者主要代表人物為 Joseph Stiglitz 及 Larry Summer，其主要原因是肇因於美國 1987 年股市大崩盤，市場出現非理性巨幅波動之情形，認為交易稅之存在有助於市場波動度避免過大，減輕負面之外部效果(negative externalities)，使市場較理性；反對者以 Robert Rubin 及 Stephen Ross 等為主，Rubin 認為市場波動度事實上是不可觀測的，且認為課徵期交稅可降低市場波動的推論可能過於主觀，交易稅之存在反將使市場喪失流動性，降低市場效率性與迫使證券交易流向國外，反而不利市場間之競爭。

Roll (1989) 分析 1987 至 1989 年期間世界 23 個國家股市波動性，此 23 個國家中包含有課征證券交易稅與完全沒有課征者，發現有沒有課征證券交易稅與股市波動並沒有任何關聯。美國後來於 Clinton 政府時代亦曾再度研議課征證券交易稅，Schwert and Seguin (1993) 曾分析其利弊，其分析結論認為課征證券交易稅是弊多於利，他們分析發現若美國課征期貨交易稅將不利其與鄰近市場如 LIFFE 之競爭。

整體而言，在 1980 年代末期及 1990 年代初期，美國雖然曾幾度討論過是否課征交易稅，然而由於一般的共識皆認為交易稅之課征必是弊多於利，交易稅課徵勢必使交易成本增加，交易量與市場流動性下降，不利與外國市場競爭，因此，美國至今未課征任何證券與期貨交易稅。

綜合前面之討論，從日本、瑞典、美國等之經驗顯示，基本上世界各國期貨市場若有課稅大多以期貨交易所得稅為主，甚少課征期交稅。而與我國鄰近國家中，韓國與新加坡對於衍生性商品交易都是不課征任何交易稅。新加坡積極發展

成為亞太金融中心，瞭解若存在期交稅對期交所達成其經濟功能必然是弊多於利，期交稅存在勢必使其價格發現功能與避險成本增加，反而喪失期貨市場存在之功能，因此不課征交易稅。我國基於稅制平衡性考量，課徵期交稅，使我國期交所之交易成本相對較大，顯然在於新加坡之間市場佔有率的競爭基礎上，先居於劣勢。

2.2 我國期貨課稅制度之現況

一般而言，稅收能來自寬廣稅基與狹窄兩種稅源，寬廣稅基的例子如一般所得稅，此項租稅廣泛對個人與機構課征，無關他們的產業與活動。狹窄性稅基或選擇性課稅是加諸於特殊活動或特定的物品與服務，如菸酒之銷售。稅基寬廣的稅收是較好的，因他少有扭曲效果，相反地，選擇性課稅可能改變消費型態或生產決定，而且其租稅歸宿將不均衡地落到特定的個人或產業。因此那些租稅比起寬廣稅基者是較不受歡迎的，除非為租稅上的明確目的是為了改變特殊的消費或生產活動。選擇性課稅時常是為了改善特定產業或活動引起的負的外部性，如上述對菸酒消費課稅，可直接減少社會成本。同樣地，對汽油課稅，可減少空氣污染的社會成本。

對證券交易課稅支持者可能有如下三點主張。第一、課稅的支持者主張有太多之證券交易是屬於雜訊交易(noise trading)，其交易會增加價格波動，而課徵交易稅會阻礙短期投機交易，減少價格波動，美國 1987 年股市大崩盤情形，有許多學者便認為交易稅之存在有助於市場波動度避免過大，減輕負面之外部效果，有助於市場更加理性。第二、交易課稅將減低短期交易，促使管理者集中心力於長期價值投資。第三、課稅的支持者認為減少投機交易，使自由資源使用於更富生產性的活動。金融市場課稅與一般勞動所得課稅並不相同，交易課稅反將使金融市場中交易流動性(liquidity)受妨害。反對證券交易課稅者認為市場波動度事實上是不可觀測的，交易稅之存在反將使市場喪失流動性，進而使市場效率性變差，市場避險成本上升，迫使證券交易流向國外，反而不利市場間之競爭。Schwert and Seguin (1993)將支持與反對交易稅之論點加以整理，認為課稅之優勢在於降低股票價格的波動性、降低過度投機行為、降低投資人與管理者過度短視的現象，並增加政府稅收；而課稅之負面影響則包含參與者會要求更高的報酬，隱含資金成本提高、投資組合與資本結構失真（轉向購買稅率低的金融商品）、降低流動性、造成市場無效率。相關之文獻可參閱 Schwert and Seguin (1993)。

前面之討論已得知，世界各國期貨市場若有課稅大多以期貨交易所得稅為主，甚少課征期交稅。而與我國鄰近經濟發展狀況較接近之國家中，韓國與新加坡對於衍生性商品交易都是不課征任何所得稅與交易稅。韓國期貨市場發展相對

於新加坡較慢，但韓國政府對衍生性商品交易完全不課交易稅，加上韓國股市波動大，韓國政府積極推動電子商務，積極 e 化，網路交易盛行，已使得韓國衍生性商品交易成為全球最熱門市場之一，期貨與選擇權交易手續費收入已成為韓國證券與期貨商重要收益之一。

我國期貨課稅制度與先進國家有一項重大差異，即在我國並未課徵期貨所得稅只課徵期貨交易稅。目前其他類有價證券之交易亦應用相同的原則，例如，股票與認購權證之交易只課徵證券交易稅並沒有證所稅，而公司債之交易雖然沒有證所稅，過去一直課徵交易稅，但至 91 年 2 月起政府已明令取消債券市場交易稅。而由公司債之交易狀況可發現，公司債交易稅取消後交易量明顯增加了，公司債交易市場流動性提昇，十分有助我國債市之發展。依據金融統計月報之資料顯示，91 年 1 月之日平均交易總值約為 158 億，91 年 2 月之日平均交易總值則約為 391 億。交易總值已產生倍增之效果。

目前我國期貨交易稅課徵，根據期貨交易稅條例第二條規定，股價指數期貨契約按每次交易之契約金額課徵，稅率最低不得少於千分之零點二五，最高不得超過千分之一點五；其徵收率，由財政部擬定，報請行政院核定之。民國八十七年七月二十一日台股指數期貨正式上市，其交易稅率定為千分之零點五；而於八十九年五月一日又調降至千分之零點二五，因此目前期貨交易稅率為千分之零點二五。

3. 期交稅調降之成效分析

期交稅調降在其它因素不變下，使得交易成本下降，一般而言，根據過去相類似的分析可發現其對期貨市場經濟功能之改善應多是正面。本節則將以我國期貨市場 89 年 5 月 1 日調降期交稅之事件來分析其效益。將針對成交量、價格效率、流動性之提高、與價格發現功能等加以探討，並針對其對目前健全資本市場的重要性加以評估。

表 1 中則整理我國於民國 89 年 5 月 1 日期交稅調降前後分別取 16 個月期間，期貨交易成交量與稅收之比較，可發現期交稅率調降後，台指期貨總成交量（口數）約為之前相同期間之 2.33 倍，總稅收金額則為原稅收之 1.17 倍。若以較近時期之資料進行比較，即改以 90 年 9 月至 91 年 12 月期間進行比較，可發現期交稅率調降後，台指期貨總成交量（口數）約為之前相同期間之 4.02 倍，總稅收金額則為原稅收之 1.63 倍。如果比較期採 18 個月，且計算之基礎以(1)87 年 11 月至 89 年 4 月期間與(2)90 年 10 月至 92 年 3 月期間各 18 個月，則可發現期交稅率調降後總稅收金額達 41.25 億；而未調降時為 22.28 億。若比較 87/11~89/04 與 89/11~91/04 則可發現期交稅之彈性係數約為 4.4，顯見交易

稅下降 50%，使交易量倍增之效果。

另外，由於期貨市場交易屬於零合賽局，91 全年度的稅收則有近 28 億，交易稅率與成本若太高，將使市場內交易期貨之資金逐漸消失，此方面之影響宜注意之，尤其期貨市場中流動性主要由流動性交易者如當沖交易(day-trader)提供。因為交易稅率與成本若太高使市場內提供流動性交易之資金消失之效應宜仔細分析。

在完美市場中，期貨價格應完全遵循持有成本模式。若期貨價格偏離持有成本模型，則將產生套利機會，藉由投資人的套利行為將促使期貨價格回復原先理論價格。但若期貨市場中存在不完美性限制，如交易成本的存在，將會縮小套利交易利得，擴大市場中的無套利區間，使投資人沒有意願進行套利交易的情況增多。因而使得期貨市場中的價格誤差，無法藉由套利交易而使其回復原來的理論價格。若市場中期貨價格誤差長期存在，如此將不利於市場價格發現的功能，且無法正確反應出合理價格，進而降低市場的效率性。Roope and Zurbruegg (2002) 利用 TAIEX 台指期貨與 SGX-DT 摩台指期貨日內交易資料研究發現，在 88 年 1 月至 6 月期間明顯地 SGX-DT 摩台指期貨領先 TAIEX 台指期貨價格變動。期貨市場交易成本高低，在台指期貨的例子中，因為本土台指課征期交稅，不但會對本身市場的交易量造成影響，也使其價格發現功能亦相對較差。而學術研究則發現在期交稅調降之後，明顯地台指期貨領先摩台指期貨。

為瞭解期交稅調降對期貨市場價格效率性之影響，我們先藉由比較期交稅調降前後，持有成本模式訂價誤差之差異性來探討。期貨價格與持有成本模式之誤差百分比愈小，表示持有成本模式之訂價能力愈好，價格效率將愈好。期交稅之調降使市場摩擦力因素等不完美因素之影響減少，理論上將使持有成本模式訂價能力變好。在不完美市場中期貨價格在持有成本模式理論價格之區間內變動，為直接了解其變動區間是否因交易稅調降而降低，吳壽山與鍾惠民(2003)分析定價誤差絕對值，在分析可發現以前後 60 天為計算基礎，採有成本模式之訂價誤差絕對值已下降，運用無母數統計方法 Wilcoxon Rank-Sum 檢定顯示交易稅調降之後，持有成本模式誤差幅度顯著變小了。

贊成課徵交易稅者認為交易稅有助於降低投機性交易，且亦認為交易稅之課徵將使市場波動下降，我國期交稅調降之例子提供了驗證上述看法之機會，理論上若上述看法正確，我們應預期期交稅調降將反使市場波動變大或不改變。然而由分析發現期交稅調降後，以前後 60 天為計算基礎時可發現，期貨報酬絕對值已由 2.65%下降為 1.64%。期貨市場之波動顯然下降了。換言之，交易稅調降反而有助穩定市場，使市場波動減小。

交易市場之主要工作之一便是在提供良好的流動性，就市場交易機制來看，交易稅之存在將影響每筆交易成本，我國期貨市場之交易制度是採用訂單驅動 (order driven) 之競價 (auction) 市場，初期採每 20 秒集合競價，後調整為每 10 秒集合競價，91 年 7 月 29 日起已完全採連續競價。市場流動性與報價深度 (depth) 是完全由市場交易者限價單 (public limit order) 的提供，交易稅若是過高將使而使市場流動性與報價深度不足，市場無法成長，無法發揮其真正之經濟功能。一旦交易稅下降，交易者雖然每一次交易繳給政府部分減少，並且由對所有交易者而言，報價意願提昇，將使市場報價深度提高，流動性變好，所有交易者受益。而市場交易量便因此而提昇，政府之稅收反而增加。本研究發現，針對期貨交易稅調降前後各 4 個月期間市場買賣價差與報價深度平均值比較，可了解期貨交易稅調降對改進流動性的政策效果。圖 1 則列示期貨交易稅調降前後各 4 個月期間市場報價深度平均值比較，主要針對日內五分鐘資料進行每五分鐘之買賣報價資料計算市場報價深度平均值之分析。報價深度資料之計算是以未成交最佳買進與賣出交易量報價資料 (best bid and offer) 計算市場報價深度。對每一五分鐘時段求取前後 4 個月期間報價深度平均值。明顯地在期貨交易稅調降後，對每一五分鐘時市場報價深度平均值都高於交易稅調降前。由於台指期貨屬於電子化自動交易的競價市場，市場流動性是由交易者共同提供。交易稅調降存在其正面之外部效果 (positive externality)，例如交易稅調降後套利者認為成本下降，便更有意願進行套利，市場之報價增加，增進市場效率與流動性，因而降低市場衝擊成本 (market impact costs)，流動性變佳，自然使交易者在急於結清部位時所必須付出之價格折讓減輕。因此，交易者因稅率下降所得到的不只每次交易付出之稅金減少了，還同時享受流動性提昇之正面效果。

圖 2 則列示期交稅調降前後各 4 個月期間每 5 分鐘為一時點之平均百分比買賣價差 (percentage spread)。百分比買賣價差之計算乃是以最佳賣價之報價減去最佳買價之報價除以二者之均價。由圖中可明顯地看出市場之百分比買賣價差在交易稅稅率調降了之後下降了。

表 1. 民國 89 年 5 月 1 日期交稅調降前後期貨交易成交量與稅收之比較：以前後 16 個月期間為比較基礎

期 間	期交稅率	台指期貨總 成交量(口數)	彈性 係數*	總稅收金額 (新台幣元)
(1) 87/11~89/04	0.05%	1,364,098	N.A.	2,228,647,352
(2) 89/05~90/10	0.025%	3,182,277	2.67	2,395,095,568
(3) 89/11~91/04	0.025%	4,370,431	4.41	3,034,713,326
(4) 90/09~91/12	0.025%	5,481,757	6.04	3,632,195,331

(1)與(2)變化幅度	-50%	133%	N.A.	7.47%
(1)與(3)變化幅度	-50%	220%	N.A.	36.17%
(1)與(4)變化幅度	-50%	302%	N.A.	62.98%

*彈性係數為交易量變動百分比除以稅率變動百分比。

4. 結論與建議

相較於我國股票市場所面對的跨市場不明顯競爭，我國期貨市場一直面對著海外市場之競爭。現今世界各國期貨市場，皆以降低交易成本手段，使市場活絡及發展，以達成其經濟功能。指數期貨交易的交易成本目前包括有保證金的機會成本、交易稅、手續費、及市場衝擊成本等。其中，交易成本影響投機獲利空間、避險成本、及套利空間大小，進而影響各類交易者進場的意願及成交量。在商品種類相同及交易效率類似的情況下，投資人傾向選擇交易成本最低的市場，因此，低交易成本的市場可以吸引較多的交易量，而市場的價格效率與價格發現機能也會較好，且期貨市場之經濟功能亦較能發揮。

目前，我國指數期貨市場與股票市場採用相同課稅制度，即皆課徵交易稅，此項制度設計雖有其相關平衡性考量，有其階段性意義。然而，面對外在市場之競爭，適切調整交易稅，在交易成本面取得優勢，在現階段應是重要工作。

基本上，世界各國期貨市場若有課稅大多以期貨交易所得稅為主，甚少課征期交稅，甚至而有許多國家是不對期貨市場課征任何稅負的。如：與我國鄰近國家中，韓國與新加坡對於衍生性商品交易都是不課征交易稅。交易稅之課征因直接干擾到相對價格的變化，會增加交易之摩擦性因素，扭曲市場交易資源配置的效率，有可能引起價格機能的失靈。我國期貨市場早期之發展目前受限於交易成本過高，法人參與不足及交易人對期貨商品不熟悉等三項因素，交易活絡一直不如預期。而此三項因素中，尤以交易成本因素為最重要影響因素，其中交易稅佔了最大之百分比。因此，為活絡期貨市場，我國已於 89 年 5 月起將期交稅調降至千分之 0.25。惟此項稅率顯然仍高於當初市場參與者與期交所公認之合理稅率。衍生性商品交易中組合式交易十分平常，過高之交易稅對促進市場跨商品之組合式交易與價格效率之提升都是負面的。

本研究分析發現此項 89 年 5 月的稅負革新已初見成效，在提昇我國期貨市場之經濟功能上，期交稅收在稅率下降後，明顯上升了，顯然創造了市場參與者與財政收入雙贏之局面。因此，期交稅調降使得交易成本下降，可發現其對期貨市場經濟功能之改善，目前看來多是正面的。以我國期貨市場 89 年 5 月 1 日調降期交稅之事件來分析，發現在期交稅調降之後，其整體效益如下：

1. 期交稅收在稅率下降後，總稅收上升了，交易量在期交稅調降後倍增是其重要因素。
2. 明顯地，台指期貨領先摩台指期貨，期交稅調降明顯使其價格發現功能改善。
3. 比較期交稅調降前後發現，持有成本模式訂價誤差幅度顯著變小了，期交稅調降進一步提升了期貨市場價格效率性。

4. 若報價深度資料之計算是以未成交最佳買進與賣出交易量報價資料 (best bid and offer) 計算市場報價深度，則市場報價深度明顯改進。明顯地在期貨交易稅調降後，對每一五分鐘時市場報價深度平均值都高於交易稅調降前。

5. 在期貨市場之波動方面，發現期交稅調降後，期貨市場之波動下降，交易稅調降有助於市場穩定。

金融市場中制度之擬定應以更前瞻之方式考量，相對於其他商品與國際競爭，目前之稅率仍然偏高。若從國際競爭角度，台指期貨之主要競爭者新加坡交易所是不課征交易稅，尤其政策規劃將取消 QFII，因此，顯然中長期而言，交易稅必須取消以符國際競爭機制。惟其施行，宜考量我國賦稅制度之相關政策走向與配套措施。現階段若從商品間稅負公平性角度，目前台指期貨稅率至少仍然偏高，期貨交易者目前實際負擔之稅率仍遠高於股票及認購權證，且期貨交易之實質稅率約為權證之 4 至 7 倍。期貨交易者實際負擔之稅率顯然偏高。

因此，本研究建議，中長期而言為提昇國際競爭力，期交稅實應廢除。短期而言，可調降期交稅率為目前之交易總值五分之一，使期貨交易與其風險型態較類似之認購權證之實質稅賦較趨一致，或改採課稅基礎保證金課徵交易稅，稅率與權證相同，以符合公平性，此項課稅基礎保證全由賦稅署在一定期間(如一年)定期公佈之，但第二項方案，以保證金為課稅基礎課徵交易稅，易使期交所之保證金制度設計上陷入稅收與風險管理二者之兩難，因此，宜以調降期交稅率為目前之交易總值五分之一為主要考量。

目前台灣衍生性商品快速發展，商品類別快速增加，除個股選擇權外，今年亦搭配台指五十 ETF 推出台指五十期貨，但交易並不熱絡，就商品發展角度而言，制度之擬定應以更前瞻與策略性方式考量，儘量提昇其交易量與流動性，可考慮新商品第一年免徵或減半交易稅或其它攸關費率等制度以活絡新商品，依過去經驗顯示，在提昇我國期貨市場之經濟功能上，期交稅收在第二年後往往明顯上升了，顯然可創造市場參與者與財政收入雙贏之局面。

參考文獻

- 楊添水、李存修、蘇勇志，1999 年，台股期貨課稅制度與國際競爭力，證券市場發展季刊。
- 吳壽山、鍾惠民，2003 年，再論健全資本市場與期貨課稅制度之變革。
- Chiang R. and W. Fong. Relative informational efficiency of cash, futures, and options markets: the case of an emerging market. *Journal of Banking and Finance* 25, 355-375.
- Chou R. K., and J. Lee 2002. The relative efficiencies of price execution between the Singapore Exchange and the Taiwan Futures Exchange, *Journal of Futures Market*, 174-196.
- Chung H., M.-Y. Liu, S. Wu, and F. Yang, 2003. Transaction costs and trading activity in the index futures market: the case of the transaction tax reduction in Taiwan. Paper presented at 2003 European Financial Management Association Annual Meeting.
- Fleming, J., B. Ostdiek, and R. E. Whaley 1996. Trading costs and the relative rates of price discovery in stock, futures, and options markets. *Journal of Futures Market*, 353-387.
- Ito Takatoshi and Wen-Ling Lin, 2001. Race to the center: Competition for the Nikkei 225 futures trade , *Journal of Empirical Finance*, 219-242.
- Merton, Robert, 1987. A simple model of capital market equilibrium with incomplete information” , *Journal of Finance*, pp.483-510.
- Roope M. and R. Zurbruegg, 2002. The intra-day price discovery process between the Singapore Exchange and Taiwan Futures Exchange, *Journal of Futures Markets* 22 No. 3, 220-240.
- Schwert G. W. and P. Seguin 1993. Security transaction taxes: An overview of costs, benefits and unsolved questions, *Financial Analyst Journal* , Sep.-Oct. 27-35.

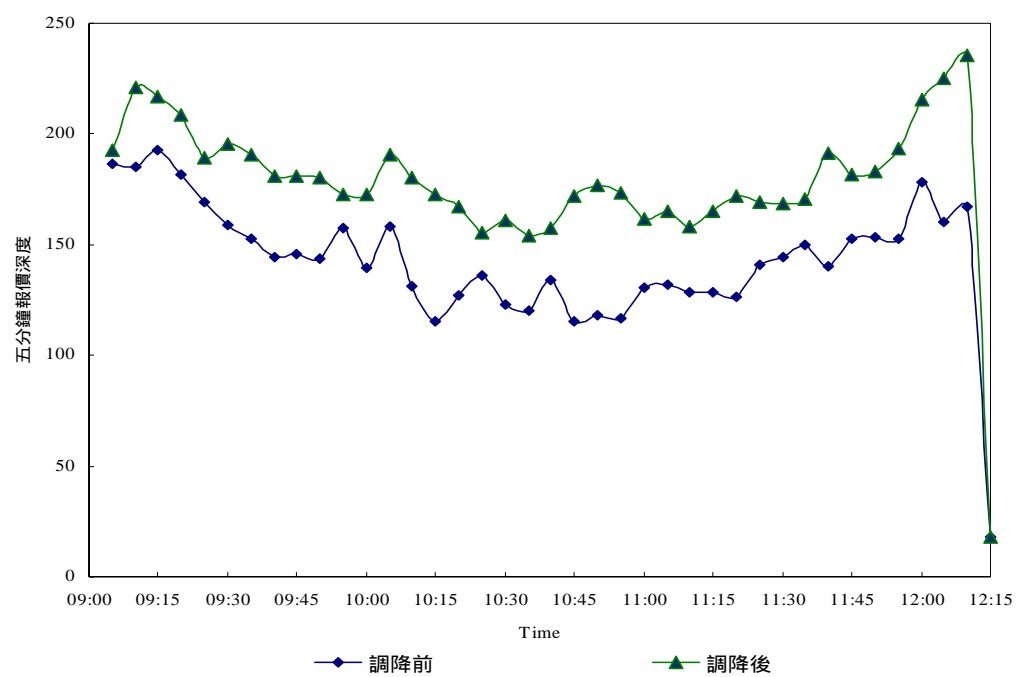


圖 1 期貨交易稅調降前後市場報價深度:日內五分鐘資料之分析

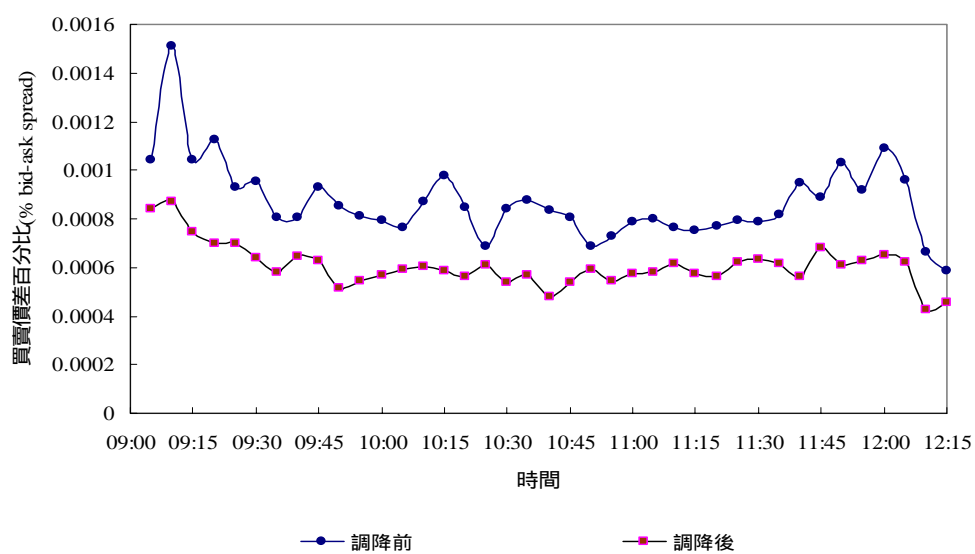


圖 2 期貨交易稅調降前後日內平均買賣價差比較:日內五分鐘資料之分析