

理盲濫情的當沖降稅

陳國樑

政大財政系教授兼系主任／政大財稅研究中心主任

20 April '24

當沖降稅的第二次延長將於年底到期，第三次延長的呼聲已起，甚至有單位鼓吹當沖降稅的「常態化」、永久釋出租稅優惠，從此沒有到期煩惱。我國公共政策討論，往往流於理盲濫情，當沖降稅也不例外。證券業者與利益團體倡議、金管會隨聲附和、財政部裝腔作勢擋上一擋，最後的結果，必然是再延個三、五年；這老套戲碼，看的厭煩。

根據利益團體所完成的「研究報告」，當沖降稅及延長的「政策效果」，不但達成帶動市場交易量的提升，也使稅收明顯成長。但拿政策實施前後數據的比較作為「政策效果」，實在可笑；魯莽草率地以這些前後比較來護航減稅，沒有一絲決策品質可言。

有關政策效果的實證研究，研究者必須要在其它條件都控制相同下，分析政策實施後所觀察到的「真實時空」之市場情形，與如果沒有實施政策下的「平行時空」之市場情形，計算兩者間的差異，方纔能分離出政策的真實效果。

是以，政策效果的實證研究在執行上非常的困難，原因在於：政策一旦施行，沒有實施政策的「平行時空」就不存在、無法為研究者所觀察；分析政策效果，必須透過巧妙的實驗設計或計量經濟學的方法來突破。台灣對於當沖降稅措施，已有嚴謹的政策效果實證研究。

中央研究院經濟研究所出版之《臺灣經濟預測與政策》期刊，日前發布最新文稿收錄訊息，接受筆者研究團隊所完成之〈當沖降稅對臺股市場流動性、波動性與稅收之影響：DID 分析法〉一文。根據該文結論，二〇一七年當沖降稅措施首次實施，對於市場流動性確實有顯著的提升，但效果源自於現股當沖交易量的增加，對於帶動非當沖交易量的上升，效果相當有限。由於當沖交易為投機性買賣，因此，雖然降稅帶來了額外的交易量，對於交易稅收有所貢獻，但也付出了市場波動性擴大的代價。

然而，二〇一八年當沖降稅措施的延長，則對於市場流動性，已無法進一步帶來交易量增加的激勵效果，但仍然造成市場的波動性持續上升，而使台股激烈震盪。至於在稅收面向，相較於降稅措施首次施行期間，在降稅延長後的第十周，交易稅收已經開始出現負面影響。在研究使用資料所涵蓋期間，由於降稅延長無法再提升交易量，表示存在潛在的稅收損失。

根據這些證據，若當沖降稅政策目的在提升市場量能，則在當沖降稅首次施行後，就應屆期落日，不應一延再延；降稅延長一方面造成稅收的損失，另一方面還使市場穩定性惡化、愈發曝露於系統性的風險，正所謂賠了夫人又折兵。

健全的資本市場，政策必須奠基於學術研究成果，而不是利益團體吹捧減稅措施的「研究報告」；但在台灣，有志於政策效果分析的學術研究者，何等悲哀！耗費多年努力的心血結晶、經過反覆雙盲審查的研究成果，一旦與「市場期待」相悖、未能迎合決策者心中的定見，就只有被置之高閣，落得「不見、不聞、不言」的下場。提筆以書不平之情。