

中國財產保險業多元化經營與財務 績效之非線性關聯分析

An Analysis of the Nonlinear Relationship between Diversification and Financial Performance of Chinese Non-Life Insurance Industry

陳冠志 *Guan-Chin Chen*

國立臺中科技大學保險金融管理系

Department of Insurance and Finance,
National Taichung University of Science and Technology

張瑞益* *Jui-I Chang*

國立臺中科技大學保險金融管理系

Department of Insurance and Finance,
National Taichung University of Science and Technology

李七花 *Qihua Li*

泰國商業經貿大學工商管理研究所

Department of Business and Administration,
Dhurakij Pundit University

本文引用格式建議：陳冠志、張瑞益、李七花，2020，「中國財產保險業多元化經營與財務績效之非線性關聯分析」，中山管理評論，28 卷 3 期：507~545。

Suggested Citation: Chen, G. C., Chang, J. I., and Li, Q., 2020, "An Analysis of the Nonlinear Relationship between Diversification and Financial Performance of Chinese Non-Life Insurance Industry," **Sun Yat-sen Management Review**, Vol. 28, No. 3, 507-545.

* 通訊作者：張瑞益。作者由衷感謝兩位匿名評審在審閱過程中所提供的寶貴意見。
地址：台中市北區三民路三段 129 號；聯絡電話：04-22196033/傳真：04-22196141；
Email: c7350@nutc.edu.tw

摘要

在經濟全球化及市場自由化之下，中國財產保險業近年來迅速成長，保險公司之財務績效、經營策略及經營風險等多方面受到關注。本研究以產品多元化、業務多元化、地區多角化及省市經營核准數做為多元化策略指標，研究發現多元化經營策略與中國財產保險公司財務績效之間存在 U 型之非線性關係，表示中國財產保險公司在初期經營多個險種時，需要投入大量成本，當公司發展不斷成熟，經營多種財產保險時，成本不斷降低且控制良好，同時透過增加營業部門及營業收入提高公司的財務績效，且中國財產保險公司之地區多角化策略會隨著經營範圍與市場範圍有所不同。此外，不同公司型態在產品多元化與業務多元化上對財務績效之影響存在顯著差異。

關鍵詞：中國財產保險業、產品多元化、業務多元化、地區多角化、財務績效

Abstract

Chinese non-life insurance industry has rapid growth in recent years under economic globalization and market liberalization. The financial performance, business strategies and operational risks of insurance companies have drawn much attention in many aspects. This paper uses the product diversification, business diversification, geographic diversification, and number of province and city approvals as indicators of diversification. The results show that diversification has a U-shaped nonlinear relationship with financial performance. This indicates that Chinese non-life insurance companies need to invest much capital to operate multiple types of insurance products in the initial stage. When they mature and manage well, the cost control is good and continuously reduced, at the same time, the operation business and operating income increase to improve financial performance and the geographic diversification strategy of Chinese non-life insurance companies will vary with the business scope and market scope. In addition, there are significant differences in the impact of different equity types on financial performance in terms of product diversification and business diversification.

Keywords: Chinese Non-Life Insurance Industry, Product Diversification, Business Diversification, Geographic Diversification, Financial Performance

壹、緒論

在經濟全球化及金融自由化的大背景下，中國的經濟也受到較深的影響，保險行業也是發展快速的行業之一。如表 1 所示，根據中國 2017 年保險監督委員會(簡稱保監會)之公開數據，全國保費收入已超過人民幣 3 萬億元，其中財產保險(亦稱為產物保險；簡稱產險)保費收入約 10541 億元，占總保費比例 30% 左右，而車險保費收入約 7521.07 億元，占產險保費比例高達 71.35%，顯示了中國產險保費結構仍然處在初級階段，鑑於保險先進國家經驗及消費者意識，未來業務結構調整空間比較大，其調整方向表明非車險保費收入成長率將明顯高於車險保費的成長速度，從近幾年的中國產險保費增長的趨勢來看，此種現象正在發生並且加速進行。

中國產險業保費收入從 2010 年的 4027 億元成長到 2017 年的 10541 億元，年均成長率達 14.74%。其中，2017 年車險保費收入 7521.07 億元，較 2010 年增長 64.92%；非車險保費收入 3020.31 億元，較 2010 年成長率達 158.99%，成長率遠高於車險的成長速度。另外中國財產保險業保費收入一直保持高度成長的態勢，2010 年至 2017 年財產保險保費收入占全部保費收入的比重分別為：27.72%、33.33%、35.71%、37.63%、37.28%、34.69%、29.93%、28.82%，在 2010-2017 年間保險業總保險費收入占 GDP 的比重始終保持在 3% 左右，此與財產險保費收入不斷增加有著舉足輕重的作用。

表 1：2010 年-2017 年中國財產保險保費收入表 幣別：人民幣

年份	全國保費收入	成長率	財產保險保費收入	成長率
2010 年	14527.97 億元	30.45%	4026.89 億元	34.54%
2011 年	14339.25 億元	1.30%	4779.06 億元	18.68%
2012 年	15487.93 億元	8.01%	5529.88 億元	15.71%
2013 年	17222.24 億元	11.20%	6481.16 億元	17.20%
2014 年	20234.80 億元	17.49%	7544.40 億元	16.41%
2015 年	24282.50 億元	20.00%	8423.30 億元	11.65%
2016 年	30959.10 億元	27.50%	9266.17 億元	10.01%
2017 年	36581.00 億元	18.16%	10541.38 億元	13.76%

資料來源：中國保險監督委員會

金融危機後中國更加重視保險行業的發展，中國的產險市場雖然快速發展，但尚未成熟，屬於發展中市場，尤其中國保監會於 2010 年頒布保險資訊披露管理辦法後，中國產險業發展將更備受矚目，從各家產險公揭露的資訊中，可看出產險公司規模、險種產品線的快速增長與發展。截止 2017 年底，中國已有 85 家財產保險公司，但在產險公司日漸增多且發展迅速的同時，公司彼此之間亦產生很大的競爭。當市場競爭愈來愈激烈，持續降低成本結構對公司永續經營就非常重要。許多公司透過企業經營中常見之多元化經營策略，主要採用增加產品種類，在不同行業生產經營多種多樣的產品或者擴張多種業務，擴大公司生產經營範疇和市場佔有率，利用公司本身特色與專長，發展公司各方面的資源，提高公司財務績效以維持永續生存與發展。然而來自眾多研究的調查結果顯示多元化和公司業績兩者之間的關係表現參差不齊(Cummins & Nini, 2002; Villalonga, 2004; Liebenberg & Sommer, 2008; Lei & Schmit, 2010)。

經營管理策略文獻上說明公司產品多元化策略與經營績效關係的理論主要有兩種，一是複合式假說(Conglomeration Hypothesis)，另一項對立理論為集中策略假說(Strategic Focus Hypothesis) (張簡永章，2012)。前者假說主張藉由多元化經營，可帶動企業達到範疇經濟、經營綜合效益、減少經營風險、降低同業競爭程度、增加消費者便利性的利益，進而提升企業的經營績效(Skipper & Kwon, 2007; Drucker & Puri, 2009; Grant, 2010)。後者則認為多元化經營策略，使企業的產品多元化的同時，將使得業務複雜化，進而導致管理成本、代理成本增加，甚至使核心業務失焦，致使企業整體績效下滑(Skipper & Kwon, 2007; Gao et al., 2008)。然而，直至今日，探討產業多元化策略與公司經營績效關係的實證研究指出，兩者之間有正向關係者(Meador et al., 2000; Shin et al., 2015; Ashraf et al., 2016)，兩者之間具反向關係者有之(Liebenberg & Sommer, 2008; Chen et al., 2013; 吳曉波、周浩軍，2011)，兩者並無直接關聯者亦有之(Brammer et al., 2006; 肖仲雲，2013)，甚至有研究指出兩者具有非線性關係(Anıl & Yigit, 2011)。雖然管理策略文獻已廣泛研究業務結構議題，然只有少數針對保險業提出研究結論，但探討金融保險業多元化經營之實證研究至今也尚未有一致的結論。

隨著全球金融市場的自由化，許多國家的保險公司逐漸運用產品多元化策略去擴充市場佔有率並改善的財務績效(Elango et al., 2008)。保險公司經營多種業務時，常採取多元化策略來減少公司的投入成本，避免單一經營帶來的風險，使保險公司的獲利能力保持平穩。根據中國保險法第九十五條規定，財產保險

業務包括財產損失保險、責任保險、信用保險、保證保險等保險業務，其中可保財產包括實質形態和非實質形態的財產及其有關利益，如以實質形態的財產及其相關利益作為保險標的，通常稱為財產損失保險，例如：飛機、衛星、電廠、大型工程、汽車、船舶、廠房、設備以及家庭財產保險等；而以非實質形態的財產及其相關利益作為保險標的，通常是指各種責任保險、信用保險等。例如：公眾責任、產品責任、雇主責任、職業責任、出口信用保險、投資風險保險等。但並非所有的財產及其相關利益都可以作為財產保險的保險標的，只有根據法律規定，符合財產保險契約要求的財產及其相關利益，才能成為財產保險之保險標的。

本研究旨在蒐集中國通過《保險公司資訊揭露管理辦法》後各產險公司公開披露的年報資料，研究財產保險公司業務多元化經營與財務績效之間的關聯性，主要運用修正赫氏指標(Modified Herfindahl-Hirschman Index, MHHI)、Entropy 指數(Entropy Index, EI)、地區多角化指數(Geographic Diversification Index, GDI)與省市核准經營數來衡量財產保險公司業務多元化經營績效。本研究的貢獻有下列幾點：首先根據 Berry-Stölzle et al. (2010)研究認為以往研究保險業多元化與績效的實證研究，多以已開發國家為主，對新興市場或轉型經濟，尤其是中國市場的涉獵不多，因而本研究可以補充其空缺；第二是，學者許莉等(2010)及張簡永章(2012)分別採用 1999-2005 及 2005-2009 年間中國財產保險公司資料，探討多元化策略與公司績效之關係，均得到負向之結果。故本研究採用 2011 年至 2017 年保險公司依據中國保險監督管理委員會於 2010 年頒佈《保險公司資訊披露管理辦法》後完整揭露的公開訊息進行實證分析，以補充文獻之完整性。最後，本文實證結論顯示中國產險業多元化經營與財務績效呈現非線性 U 型的關係，證實研究期間之不同導致與過去研究之結果不同，此為本研究另一貢獻。

貳、文獻探討與研究假設

近年來實務界多元化經營策略愈來愈普遍，產品多元化經營與企業績效之關聯性就受到學術界的關注，成為經營管理策略與財務面重要研究議題。中國財產保險公司採用多元化經營來分散行業風險，藉由加強開拓新業務，提高公司本身經營安全性，促進公司主要業務的發展，提高公司整體財務績效。然而對於多元化與績效兩者之間的關聯性，實證研究的結果仍未達成一致的結論

(Kang et al., 2010)。

一、多元化經營與企業財務績效之關聯性

在多元化之相關研究方面，有學者提出多元化經營對企業財務績效有正向影響的觀點。Chen & Yu (2012)以臺灣 98 家上市公司作為研究對象，並以公司規模、公司設立年限、業務多元化經營、資產報酬率等變數，研究企業採取業務多元化策略對經營績效的影響，研究結果顯示企業多元化與企業業績有正向相關。Amidu & Wolfe (2013) 以 2000 年至 2007 年間，針對 88 個國家 978 家銀行為研究對象，運用三階段最小平方法對銀行多元化經營與穩定性進行研究，實證結果顯示兩者之間呈現正向顯著關係。Shin et al. (2015)以韓國 IT 產業為研究對象，發現多元化經營對公司績效有正面影響。另外，Ashraf et al. (2016)運用 125 家銀行在 2000 年至 2011 年間的資料探討所有制結構、收入多樣化對銀行穩定的作用，研究結果顯示從事大量收費活動的銀行財務狀況更為穩定。David (2016)考察 2008 年至 2013 年期間肯亞收入多元化對 212 家存款儲蓄和信貸合作社財務績效的影響，發現收入多元化對小型的存款儲蓄和信貸合作社經營有正向影響，促使財務績效的穩定。Sissy et al. (2017)則以 29 個非洲國家的 320 家銀行為研究樣本，選取 2002 年至 2013 年為研究期間，並以收入多元化、跨境銀行、效率、股本、銀行規模、通貨膨脹與 GDP 成長等為變數，運用 GMM 方法探討收入多元化對跨境銀行風險和收益的影響，結果顯示收入多元化產生非利息收入，為銀行創造價值。在探討非金融業多元化經營策略與經營績效關係方面，Redpath et al. (2017)以航空業為研究對象，實證結果顯示組織良好的子公司，其多元化戰略可以實現強大的經濟效益，為母公司帶來重要價值。Yang et al. (2017)運用 1994 年至 2005 年北京 377 家酒店作為研究對象，探討業務多元化經營對酒店績效的影響，結果表明業務多元化程度與酒店業績呈正向影響。

亦有學者提出多元化經營對企業財務績效有負向影響的觀點。Nath et al. (2010)以英國 102 家物流公司為研究對象，運用縱橫資料探討多元化策略與財務績效的關係，研究顯示多元化經營對物流公司的財務績效有負向影響。吳曉波與周浩軍(2011)為研究國際化、多元化與企業財務績效的關係，採用多元線性迴歸模型，選取公司規模、財務槓桿、資本結構、年份虛擬變數等變數進行實證分析，結果顯示多元化經營與績效之間存在線性負向關係。Chen et al. (2013)以 2007 年至 2011 年間，中國 16 家上市的商業銀行為研究對象，分析部門多元化策略對中國商業銀行報酬和風險的影響，並採用赫氏指標衡量部門多元化的影

響，結果顯示部門多元化會降低報酬率與風險。Raei et al. (2016)以 2009 年至 2014 年德黑蘭證券交易所(TSE)上市的七家銀行為研究對象，運用縱橫資料探討銀行信貸投資組合多元化對資產報酬率、資本報酬率與信用風險的影響，研究顯示信貸投資組合多元化與風險之間存在著顯著的相關性；信貸多元化影響銀行資本報酬率與資產報酬率的大小。Andreou et al. (2016)則研究組織學習對企業多元化的估值效應作用，發現企業多元化將降低股東的財富，多元化經營模式對業績有負向影響。Jouida et al. (2017)採用 2002 年至 2012 年間 412 家法國金融機構作為研究對象，研究多元化經營對金融機構財務績效的影響，結果顯示多元化經營與財務績效之間存在著負向關係。

另有少數研究指出，多元化經營對企業財務績效無顯著影響。Brammer et al. (2006)以英國 420 家公司為研究對象，選取公司規模大小、財務槓桿、地域多元化探討地域多元化與社會績效之關聯，研究結果顯示地域多元化與社會績效沒有顯著影響。肖仲雲(2013)選取深圳、上海兩地 40 家上市公司作為研究對象，進行多元化與績效實證研究，主要使用赫氏指標、LRUH 二維模型、多元化 Entropy 指數法衡量多元化程度，結論則呈現多元化指標與和績效指標之間並無顯著關聯。

上述文獻顯示多元化經營與財務績效之間呈現正向、負向與無顯著關係。也有學者指出多元化經營與財務績效存在非線性關係。Anil & Yiğit (2011)以 2007 年土耳其證券交易所 318 家上市公司為對象，探討多元化戰略與組織績效之間的關係，並選取資產報酬率和銷售利潤率作為衡量組織績效指標，研究結果顯示多元化戰略與組織績效之間呈倒 U 型關係。然而在近五年之研究當中，Lampel & Giachetti (2013)以 38 家公司為研究對象，運用赫氏指標衡量國際多元化，顯示多元化經營與財務業績之間也是存在倒 U 型關係，均顯示一開始企業採用多元化經營策略，會提升企業整體經營績效，然當多元化經營超越一定範圍時，公司的財務績效將會下跌。李志輝、李夢雨(2014)則採用 2005 年到 2012 年的資料，選取每股收益率、純利潤率、資產報酬率、資產大小等變數，運用多元線性迴歸模型研究多元化經營對銀行績效的影響，研究發現多元化經營與銀行收益與風險之間存在 U 型關係。鄭蔚、鄭堅順(2016)以 2014 年《財富》公佈的中國 500 強企業的資料為基礎，將經濟多樣性分為企業的多元化戰略和區域環境的多樣化，探討公司採用多元化經營對公司績效的影響。研究結果顯示經濟多樣性與企業績效之間有著非線性關係。Song et al. (2017)研究中國和國際地理環境對餐飲企業風險的影響，以赫氏指標衡量地域多元化程度，研究發現

地域多元化程度與餐飲企業風險之間存在非線性關係，而且地域多元化與市場風險和財務績效之間也具有非線性關係。

二、保險業多元化經營與財務績效之關聯

產品多元化與業務結構對企業績效的關係在不同國家可能會有不同的結果，特別是對於不同的地區經濟環境。保險業多角化與績效的實證資料也多以已開發國家為主，對新興市場或轉型經濟，尤其是中國市場的涉獵不多 (Berry-Stölzle et al., 2010)。Meador et al. (2000)採用 1990 年至 1995 年期間美國人壽保險公司資料，並運用 X-效率分析模型探討商品多元化的效果。結論顯示，多樣化商品線保險公司的 X-效率較好，這項結果意涵在於產品多元化公司能針對不斷變化的產業環境及消費者習性，藉由多樣產品線之間資源有效分配，達到固定成本分享，及滿足消費者一次購足而創造規模經濟效益。郝充仁、周林毅(2003)則使用台灣 26 家人壽保險公司在 1977 至 1999 年間的資料，並運用隨機效果模型與邊界參數估計法探討台灣壽險業的經營效率值。研究結果發現台灣壽險業若專注經營少數商品險種對於公司經營績效有負向影響，簡言之，採用險種多角化的經營策略有助於提升壽險公司經營績效，即多元化經營與企業財務績效具正向關聯性。相同地，Ma & Elango (2008)則運用 1992 年至 2000 年間美國財產責任保險公司資料，並以修正 Herfindahl 指標衡量產品多元化與績效關係，探討財產保險業國際化與經營績效之關係，結論顯示，經營業務聚焦少數商品線保險公司，在增加國際市場曝光度後，能帶來較佳績效。張簡永章(2009)運用台灣人壽保險業 2000 年至 2008 年縱橫資料，探討投資型保險業務與公司績效之間的關聯性實證分析時，發現公司產品多角化程度愈高，公司財務績效表現愈好。Choo (2012)運用日本產險業資料也發現多角化經營策略的公司會有較顯著績效表現。

近五年之文獻中，Hsieh et al. (2015)運用 62 個國家的財產保險業跨國資料研究多角化性與績效關係，結果顯示更高程度的多元化將導致較高的報酬和風險。Che & Liebenberg (2017)以美國財產保險業作為研究對象，實證研究業務多元化與資產風險承擔度的關係，研究發現多元化保險公司比單一業務保險公司承擔更多的資產風險，資產風險大小則與多元化程度呈正向相關。張簡永章等 (2017)採用 2005 年至 2013 年間 31 家中國產險公司的追蹤資料，檢驗在不同股東結構下，多角化策略與公司績效之關係，研究結果顯示，產品多角化與公司財務績效呈顯著正相關，此意味相較於集中策略，產品多角化在中國產險市場

可能更具優勢。

亦有學者從研究中發現保險業多元化經營與財務績效具負向關聯。Hoyt & Trieschmann(1991)以 1973 年至 1987 年間上市保險公司資料，比較專營產險、壽險及兼營產壽險業務公司之風險與報酬關係時，發現無論是壽險、健康險、或者財產責任險，專業經營的保險人績效均較好，其中原因可能在於保險產品與經營涉及專業技能，兼營的保險公司在無法有效管理多元化險種業務時，使原有核心業務失焦，所有產品線未能達到銷售綜合效益(Synergy)，致使企業整體績效無法展現。王儷玲等(2006)運用台灣人壽保險業在 1995 年至 2004 年期間資料，配合資料包絡分析法模型探討壽險公司經營效率時發現，產品集中度愈高，對公司規模效率有正面效益，結果顯示多元化經營與企業財務績效具負向效果，產品多角化並未為公司帶來經營效率的提升。Elango et al. (2008)以 1994 年至 2002 年美國財產保險業為對象，探討多元化策略與經營績效兩者之間關係，結果發現產品多元化水準越高，導致公司績效越低。Liebenberg & Sommer (2008)以 1995 年至 2004 年美國財產保險公司為樣本，研究多元化與財務績效之間的關係，無論是以會計績效(ROA、ROE)或是市場基礎績效(Tobin Q)為衡量指標，結果均顯示兩者之間呈負向關係。Luhnen (2009)採用德國財產與責任險公司 1995 年至 2006 年縱橫資料，探討財產保險業者的效率與生產力決定因素時發現，相較於簽單業務多元化的保險人，專業保險人顯示更有成本效率，此意涵顯示保險人的多元化經營結果和企業財務績效具負向關聯性。Shim (2011)運用 1989 至 2004 年間美國產險業資料檢驗公司購併、多角化與財務績效之關係，結果顯示專業經營公司績效較多元化經營公司優良，顯示多角化經營成本遠高於所產生的效益。張簡永章等(2011)運用中國大陸人壽保險公司 2005 年至 2008 年縱橫資料，探討商品多角化與公司績效的關係時發現，商品多角化與公司績效具有顯著負相關，此意涵在中國壽險市場商品業務線集中度愈高，專業化利益愈大，銷售更具優勢，公司財務績效愈好。張簡永章(2012)則以 2005 年至 2009 年縱橫資料，探討商品多角化與公司績效之間是否相關。結果亦發現產品多角化與公司財務績效呈顯著負相關，此意味相較於多角化策略，產品集中策略在中國產險市場更具優勢。

近五年研究顯示，崔惠賢(2013)探討集團化、多元化對中國保險產業組織的影響程度和作用模式，結果顯示集團組織形式與中國保險業的市場結構，與經營績效呈現負相關。鄭士卿等(2017)以日本產險業為研究對象，亦發現壟斷力高的廠商，專注主要種之產品策略優於多角化策略。Lee (2017)運用 15 家台灣產

險公司於 1999 年到 2010 年間的資料，探討多角化策略對公司績效之關聯性，由 177 筆縱橫資料中獲得公司多角化經營與績效呈現顯著負向關係的結論。然而，在地區多角化方面，Cummins & Venard (2008)研究指出因政治和法律與文化、金融市場制度、及保險人投資策略與行銷系統不同，保險公司可能須因地制宜，利用多角化策略來應付地區差異，期能成功的進入新市場與進行市場競爭。Elango et al. (2008)研究也發現產品多元化與公司財務績效之間關係，隨保險公司地區多角化程度而有不同效果。許莉等(2010)以中國產險公司 1999 年至 2005 年之數據針對中國產險公司多元化經營與績效之間的關係進行實證研究，結果發現產品多元化與經營區域多元化之間存在交互關係，並對公司績效有負向影響，產品多元化經營是否能提高公司績效因其經營區域多元化程度的不同而不同。張簡永章(2012)則發現地區多角化與公司財務績效呈顯著負相關，隱含支持集中策略假說，即營運地區愈集中，公司財務績效愈好。

綜觀以上文獻，多元化經營既已是保險業主要成長策略之一，該經營方式對於公司而言，產生的利益與成本同時並存，多元化經營方式是否真正能提高公司經營績效，正反面意見，各有理論依據與實證支持，因而，如同其他產業，多元化策略對於保險業經營績效的效果仍然有待更多實證研究的驗證。中國財產保險業期望通過多元化經營策略能夠獲取更大的保險規模，從而獲取更多的投資資金，以產品多元化、業務多元化及地區多角化滿足更多消費者的需求，在公司人力及規模既定的情況下，更能透過交叉銷售等行銷策略實現更多的保費收入、提升其市場佔有率，通過規模經濟降低保險公司經營費用和成本、增加公司績效。然而，在多元化經營之初期，產險公司必定需要研發更多新的保險商品、設立更多的分支機構及部門、招募更多的專業人員、需要更多的費用投入，可能對公司財務績效產生負向之影響，而多元化程度發展到一定階段後所帶來的範疇經濟和規模經濟將會減少保險公司單位保費的費用和成本，從而提升公司的承保利潤。綜合上述，本研究希冀探究中國財產保險業採行多元化經營後，與財務績效是否具非線性關係，據此，本文提出以下假設：

假設一：中國產險業產品多元化經營與財務績效呈非線性關係。

假設二：中國產險業業務多元化經營與財務績效呈非線性關係。

假設三：中國產險業地區多角化經營與財務績效呈非線性關係。

三、保險公司型態與績效之關聯

中國是世界第二大經濟體，其中產險市場成長率高達雙位數，是全球成長最快的產險市場之一。當中國加入 WTO 後，不斷有外商進入中國市場，中國對外開放的程度不斷擴大，外商財產保險公司數量逐年增加，但仍舊受到很多的阻礙；市場的開放程度也使得中資企業不斷地改革，以便加強公司本身的綜合實力，強化競爭力。國外保險公司多採專業、單一經營，而中國保險公司均採取多元化經營，保險公司主要想運用銷售多元保險商品業務來提高公司的財務經營績效。朱銘來、李新平(2012)曾運用多元線性迴歸方法研究影響外資保險公司經營效率的因素，選取公司規模大小、保險業務收入、總資產報酬率、資產負債率等為變數。研究發現公司規模，保費收入對外資公司影響的顯著性不同。韓珂、陳寶峰(2014)從動態和靜態兩個方面來研究中國財產保險公司的經營效率，運用縱橫資料分析 CCR 模型、BBC 模型以及 DEA- Malmquist 指數，發現外資保險公司的投入要素利用水準高於中資保險公司，但是兩者之間差距逐漸縮小；外資保險公司效率下降幅度高於中資保險公司。蔣才芳、陳收(2014)分析中國 30 家人壽保險公司之財務績效，結果發現中資壽險公司經營績效與公司規模成一定正向關聯性，且經營效率高於外資或者中外合資壽險公司。綜上所述，不同型態產險公司之多元化經營策略對財務績效之影響程度可能存在差異。因此，本文於模型中將公司型態設定為調節變數，並加入公司型態與多元化經營之交互作用項，同時探討不同公司型態產險業產品多元化經營策略與公司績效之關聯性。

參、研究方法

一、資料來源

本研究資料源自中國各財產保險公司之財務報表，根據中國保險監督管理委員會 2010 年 4 月 12 日頒佈《保險公司資訊披露管理辦法》之第二章第六條指出，保險公司應當披露基本訊息、財務會計訊息、風險管理狀況訊息、保險產品經營訊息、償付能力訊息、重大關聯交易訊息、與重大事項訊息。本研究考慮因公司生命週期不同可能造成之樣本誤差(蔡政憲、吳佳哲，2000；張簡永章，2012)，但在 2010 年還是有財產公司未依規定揭露財務報表或財務訊息揭露不全等現象，故剔除部分財產公司資訊披露不完整及在 2011 年之後成立的公司，採取 2011 年至 2017 年度完整揭露的公開資訊進行實證分析，最終選取中

資保險公司 28 家及外資保險公司 18 家之數據，研究資料筆數共為 322 筆，主要探討《保險公司資訊披露管理辦法》頒佈後中國財產保險業多元化經營與財務績效之間的關聯性，並填補過去文獻之研究期間缺口。表 2、表 3 分別為所選取的中資財產保險公司與外資財產保險公司成立年度與註冊資本。

表 2：中國中資財產保險公司成立年度及註冊資本表 幣別：人民幣

財產保險公司	成立年度	註冊資本	財產保險公司	成立年度	註冊資本
人保	2003	12,255,980,000	渤海	2005	1,625,000,000
中華聯合	2002	14,600,000,000	國壽	2006	15,000,000,000
太保	1991	19,470,000,000	長安責任	2007	1,621,540,000
平安	2002	21,000,000,000	國元農業	2008	1,000,000,000
天安	1994	2,172,276,298	鼎和	2008	1,518,000,000
華安	1996	2,100,000,000	中煤	2008	900,000,000
永安	1996	2,663,200,000	華泰	1996	1,330,000,000
亞太保險	2005	2,001,383,000	太平	2001	5,070,000,000
中銀保險	2005	4,535,080,000	信達	2009	1,000,000,000
安信農業	2004	700,000,000	英大	2008	3,100,000,000
永誠	2004	2,178,000,000	浙商	2009	1,500,000,000
安華農業	2004	1,075,500,000	紫金	2009	2,500,000,000
陽光	2005	2,150,000,000	泰山	2010	2,030,000,000
陽光農業	2005	1,000,000,000	都邦	2005	2,700,000,000

資料來源：各保險公司公開財務報表資訊。

表 3：中國外資財產保險公司成立年度及註冊資本表 幣別：人民幣

財產保險公司	成立年度	註冊資本	財產保險公司	成立年度	註冊資本
史帶	1995	1,432,500,000	安盛天平	2004	846,216,220
東京海上	1994	400,000,000	現代	2007	550,000,000
美亞	1992	911,386,114	勞合社	2007	1,000,000,000
瑞再企商	2008	569,000,000	中意財產	2007	1,300,000,000
三井住友	2007	500,000,000	愛和誼	2009	625,000,000
三星	2005	324,000,000	國泰	2008	600,000,000
安聯	1998	2,000,000,000	日本興亞	2009	300,000,000
日本	2005	600,000,000	樂愛金	2009	220,000,000
利寶互助	2003	1,501,333,000	豐泰	1997	200,000,000

資料來源：各保險公司公開財務報表資訊。

二、變數選取

(一)應變數

本文旨在研究中國財產保險業多元化經營與財務績效的關係。中國大部分財產保險公司未上市，故無法使用公司股價來衡量經營績效，故本文比照 Elango et al. (2008)、Liebenberg & Sommer (2008)及 Raei et al. (2016)作法，採用會計基礎的資產報酬率(ROA)和純利潤率(PM)作為被解釋變數，用來衡量財產保險公司經營利潤指標。

1. 資產報酬率(ROA)

資產報酬率(ROA)作為應變數，是公司一定期間內扣除稅費前利潤與平均資產總額的比率，也是用來衡量財產保險公司資產創造出來的淨利潤指標，反映出保險公司的盈利能力和投入產出情況，透過資產報酬率的高低來分析保險公司資產利用率，以財產保險公司單位資產的收益水準表示公司財務績效。

$$\text{資產報酬率} = \frac{\text{淨利潤}}{\text{平均資產總額}} \times 100\%$$

2. 純利潤率(PM)

純利潤率是公司的盈虧底線，純利潤是公司在減去所有的費用之後所剩餘的資金部分，這些費用包括公司產品的生產和銷售的直接費用以及間接費用。

$$\text{純利潤率} = \frac{\text{淨利潤}}{\text{保費收入}} \times 100\%$$

(二)解釋變數

本研究旨在探究財產保險公司多元化策略與財務績效的關係，多元化是本文最主要解釋變數。本文採用修正赫氏指標(Elango et al., 2008; Chen et al., 2013; Lampel & Giachetti, 2013; Biener et al., 2016; Song et al., 2017)和 Entropy 指數(肖仲雲，2013；鄭蔚、鄭堅順，2016)綜合衡量財產保險公司多元化程度對公司績效之影響。本文同時延伸張簡永章(2012)之作法加入地區多角化做為另一解釋變數，將中國大陸分成東部、中部、南部、北部、及西部共五個地區，另比照 Elango et al. (2008)作法，使用修正赫氏指標衡量地區多角化程度。此外，因中國產險

市場不得跨境(省)銷售,故本研究將加入取得多少省市之經營核准數作為另一解釋變數,同時加入各多元化變數之平方項探討多元化與財務績效之間是否存在非線性關係,以增加研究多元化經營策略結果之可靠度。

1. 產品多元化(MHHI)

$$\text{修正赫氏指標(MHHI)}_i = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$$

其中, P_i 代表財產保險公司第 i 種險種當年度保費收入占總保費收入的比率。修正赫氏指標常作為衡量多元化指標,其值由0到1,指標值愈大,代表財產保險公司的產品多元化程度愈高。

2. 業務多元化(EI)

$$\text{Entropy 指數(EI)}_i = \sum_{i=1}^n S_i \log(1/S_i)$$

因保險業務之服務來自於不同部門之產品線,本研究將其定義為業務多元化。其中 S_i 是財產保險公司第 i 個業務部門(財產險與責任險部門;意外險與健康險部門)的營業收入占比。Entropy指數愈高,產品多元化程度愈高。

3. 地區多角化(GDI)

$$\text{地區多角化指數(GDI)}_i = 1 - \sum_{j=1}^n P_j^2$$

其中 P_j 代表產險公司在 j 地區($j=1,2,3,\dots,5$)當年度保費收入占公司總保費收入之比率。該指標值愈大,代表財產保險公司的地區多元化程度愈高。

4. 省市經營核准數(NOPC)

代表每一保險公司取得多少省市經營核准之數量,可深入探討地區多角化對財務績效之影響。

(三) 調節變數：公司型態(TYPE)

當中國加入 WTO 後,外商不斷進入中國市場,中國對外開放的程度也不斷擴大,外商財產保險公司數量逐年增加,同時也帶進先進保險經營專業技術,促使中資保險企業不斷地改革,以便加強公司本身的綜合實力,強化競爭力。因此本文以保險公司公司型態(TYPE)作為虛擬變數,中資財產保險公司虛擬變數為 1,其他為 0,並加入與解釋變數之交互作用項,以衡量不同公司型態多元化經營對財務績效之影響(Ashraf et al., 2016; 王媛媛, 2013)。

(四) 控制變數

1. 投資報酬率(IR)

投資收入長久以來都是保險公司最重要的利潤來源之一，為投資績效代理變數(Elango et al., 2008)，在其他條件不變的情況下，財產保險公司的投資收入越高，其財務績效也越好(許莉等，2010；李志輝、李夢雨，2014)。

$$\text{投資報酬率} = \frac{\text{當年度淨投資收入}}{(\text{期初資產} + \text{期末資產} - \text{當年度淨投資收入})/2} \times 100\%$$

2. 公司經營年數(AGE)

通常歷史悠久的公司，在市場上有著穩健的市場地位，具有較高的品牌知名度，會為公司的獲利帶來一定的促進作用，況且品牌建立並非一蹴而就，須經年累月的堆疊。因此本研究參照 Felicio & Rodrigues (2015)將公司經營年數作為變數之一。

3. 財務槓桿(LEV)

產險業銷售之保單多屬短期性的險種，故為因應理賠事件發生，產險業之資金運用更注重流動性，相較於壽險業，財務槓桿相對較低。財務槓桿有放大鏡的效果，能將小的營利機會拓展為大機會，相對地也能將損失擴大。因此當市場產生超乎預期的不利情況時，公司會將數量龐大的部位在短時間內強制清盤，以降低財務槓桿，這也將導致系統性事件。若公司缺少現金，則會導致公司無力清償重大事故理賠金(Brammer et al., 2006; Biener et al., 2016; 陳盈君、蔡政憲，2002; 吳曉波、周浩軍，2011)。

$$\text{財務槓桿} = \frac{\text{總負債}}{\text{總資產}}$$

4. 損失率(LR)

損失率是指在一定的會計期間內賠款支出與保費收入的百分比，財產保險業經營中主要面對的問題是理賠問題，所以損失率是研究保險公司之業務利潤指標，亦是保險業經營績效重要變數之一(Cutler & Ellis, 2005; Benali & Feki, 2017; 高蓉蓉，2013; 孫蓉、王超，2013)。

$$\text{損失率} = \frac{\text{賠款支出}}{\text{保費收入}} \times 100\%$$

5. 保費收入成長率(PIGR)

保費收入是保險公司為履行保險契約規定的同時，向投保人收取的相對應費用。保險公司主要的現金資產流入就是保費收入，通常保險公司利用資金流入與流出之間的時間差，充分使資金運轉以及對保險風險的集中與分散的管理，形成損益與其他行業存在明顯的差異，因而，本研究參照 Biener et al. (2016)將保費收入成長率作為探討變數。

$$\text{保費收入成長率} = \frac{\text{當年度保費收入} - \text{上年度保費收入}}{\text{上年度保費收入}} \times 100\%$$

6. 再保險分出率(RR)

再保險是一項重大避險成本，產險公司再保費支出愈多，轉嫁危險愈多，卻可能侵蝕經營利潤；再保費支出愈少則自留保費愈多，自留賠款過大亦會侵害經營利潤。當再保分出率過高時，則反映出產險公司雖降低了承保風險，但也縮減了獲利機會，而在未真正承擔風險的同時，也降低了核保品質，進而以價格競爭造成市場秩序破壞，因此本文以再保險分出率衡量產險公司對再保險依賴程度及其對經營績效關聯性(Shiu, 2011; 張簡永章, 2012)。

$$\text{再保險分出率} = \frac{\text{再保費支出}}{\text{總保費收入}} \times 100\%$$

7. 公司規模(SIZE)

先前文獻中，有學者認為公司規模與經營績效有顯著正向關係(Liebenberg & Sommer, 2008; 孫武軍、崔皓月, 2017)；亦有學者認為兩者之間存在負相關關係(高蓉蓉, 2013)；另也有學者認為兩者之間關係不顯著(Felício & Rodrigues, 2015; Benali & Feki, 2017)。為使研究結果更加完整，本文將採用保險公司規模(SIZE)作為控制變數之一，並加入平方項探討是否存在規模經濟。

綜合上述變數解釋，本文的變數說明如表 4。

表 4：變數說明表

變數類型	變數名稱	變數說明
應變數	資產報酬率(ROA)	(淨利潤/平均資產)×100%
	純利潤率(PM)	(淨利潤/保費收入)×100%
解釋變數	產品多元化(MHHI)	$(MHHI)_i = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$
	業務多元化(EI)	$(EI)_i = \sum_{i=1}^n S_i \log(\frac{1}{S_i})$
	地區多角化(GDI)	$(GDI)_j = 1 - \sum_{j=1}^n P_j^2$
	省市經營核准數(NOPC)	以取得經營核准之省市數量為計算基礎
調節變數	公司型態(TYPE)	中資公司為 1，其他為 0
控制變數	投資報酬率(IR)	當年度淨投資收入/(期初資產 + 期末資產 - 當年度淨投資收入)/2×100%
	經營年數(AGE)	公司成立至研究期間年數
	財務槓桿(LEV)	(總負債/總資產)×100%
	損失率(LR)	(賠付支出/保費收入)×100%
	保費收入成長率(PIGR)	(本年度保費收入-上年度保費收入)/ 上年度保費收入×100%
	再保分出率(RR)	再保費支出/總保費收入
	公司規模(SIZE)	公司總資產取自然對數，並加入平方項探討 是否存在規模經濟

資料來源：本研究整理

三、模型設定

為探討中國財產保險公司多元化經營與財務績效是否存在非線性關係，本文根據上述所選變數構建八個迴歸模型。模型一與模型二研究產品多元化對財務績效(資產報酬率與純利潤率)之影響，同理，模型三與模型四研究業務多元化對財務績效之影響，模型五與模型六研究地區多角化對財務績效之影響，模型七與模型八研究取得多少省市經營核准數對財務績效之影響。

模型一：

$$\begin{aligned}
 ROA_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 MHHI_{it} + \alpha_2 MHHI_{it}^2 + \alpha_3 TYPE_{it} + \alpha_4 IR_{it} + \alpha_5 AGE_{it} \\
 & + \alpha_6 LEV_{it} + \alpha_7 LR_{it} + \alpha_8 PIGR_{it} + \alpha_9 RR_{it} + \alpha_{10} SIZE_{it} \\
 & + \alpha_{11} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{1,it}
 \end{aligned}$$

模型二：

$$\begin{aligned} PM_{it} = & \beta_0 + \beta_1 MHHI_{it} + \beta_2 MHHI_{it}^2 + \beta_3 TYPE_{it} + \beta_4 IR_{it} + \beta_5 AGE_{it} \\ & + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LR_{it} + \beta_8 PIGR_{it} + \beta_9 RR_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} \\ & + \beta_{11} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{2,it} \end{aligned}$$

模型三：

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \gamma_0 + \gamma_1 EI_{it} + \gamma_2 EI_{it}^2 + \gamma_3 TYPE_{it} + \gamma_4 IR_{it} + \gamma_5 AGE_{it} + \gamma_6 LEV_{it} \\ & + \gamma_7 LR_{it} + \gamma_8 PIGR_{it} + \gamma_9 RR_{it} + \gamma_{10} SIZE_{it} + \gamma_{11} SIZE_{it}^2 \\ & + \varepsilon_{3,it} \end{aligned}$$

模型四：

$$\begin{aligned} PM_{it} = & \delta_0 + \delta_1 EI_{it} + \delta_2 EI_{it}^2 + \delta_3 TYPE_{it} + \delta_4 IR_{it} + \delta_5 AGE_{it} + \delta_6 LEV_{it} \\ & + \delta_7 LR_{it} + \delta_8 PIGR_{it} + \delta_9 RR_{it} + \delta_{10} SIZE_{it} + \delta_{11} SIZE_{it}^2 \\ & + \varepsilon_{4,it} \end{aligned}$$

模型五：

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \rho_0 + \rho_1 GDI_{it} + \rho_2 GDI_{it}^2 + \rho_3 TYPE_{it} + \rho_4 IR_{it} + \rho_5 AGE_{it} + \rho_6 LEV_{it} \\ & + \rho_7 LR_{it} + \rho_8 PIGR_{it} + \rho_9 RR_{it} + \rho_{10} SIZE_{it} + \rho_{11} SIZE_{it}^2 \\ & + \varepsilon_{5,it} \end{aligned}$$

模型六：

$$\begin{aligned} PM_{it} = & \tau_0 + \tau_1 GDI_{it} + \tau_2 GDI_{it}^2 + \tau_3 TYPE_{it} + \tau_4 IR_{it} + \tau_5 AGE_{it} + \tau_6 LEV_{it} \\ & + \tau_7 LR_{it} + \tau_8 PIGR_{it} + \tau_9 RR_{it} + \tau_{10} SIZE_{it} + \tau_{11} SIZE_{it}^2 \\ & + \varepsilon_{6,it} \end{aligned}$$

模型七：

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \varphi_0 + \varphi_1 NOPC_{it} + \varphi_2 NOPC_{it}^2 + \varphi_3 TYPE_{it} + \varphi_4 IR_{it} + \varphi_5 AGE_{it} \\ & + \varphi_6 LEV_{it} + \varphi_7 LR_{it} + \varphi_8 PIGR_{it} + \varphi_9 RR_{it} + \varphi_{10} SIZE_{it} \\ & + \varphi_{11} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{7,it} \end{aligned}$$

模型八：

$$\begin{aligned} PM_{it} = & \omega_0 + \omega_1 NOPC_{it} + \omega_2 NOPC_{it}^2 + \omega_3 TYPE_{it} + \omega_4 IR_{it} + \omega_5 AGE_{it} \\ & + \omega_6 LEV_{it} + \omega_7 LR_{it} + \omega_8 PIGR_{it} + \omega_9 RR_{it} + \omega_{10} SIZE_{it} \\ & + \omega_{11} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{8,it} \end{aligned}$$

其中 $i=1,2,3,\dots,46$; $t=1,2,3,\dots,7$

本文同時探討多元化經營策略與財務績效的關係在不同公司型態之下是否會產生差異。故分別於上述模型中加入調節變量(公司型態)與各解釋變數之交互作用項進行研究，將模型一至模型八分別延伸為模型九至模型十六，其延伸後之模型如下：

模型九：

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 MHHI_{it} + \alpha_2 MHHI_{it}^2 + \alpha_3 (MHHI \times TYPE)_{it} + \alpha_4 (MHHI_{it}^2 \\ & \times TYPE) + \alpha_5 TYPE_{it} + \alpha_6 IR_{it} + \alpha_7 AGE_{it} + \alpha_8 LEV_{it} + \alpha_9 LR_{it} \\ & + \alpha_{10} PIGR_{it} + \alpha_{11} RR_{it} + \alpha_{12} SIZE_{it} + \alpha_{11} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{9,it} \end{aligned}$$

模型十：

$$\begin{aligned} PM_{it} = & \beta_0 + \beta_1 MHHI_{it} + \beta_2 MHHI_{it}^2 + \beta_3 (MHHI \times TYPE)_{it} + \beta_4 (MHHI_{it}^2 \\ & \times TYPE) + \beta_5 TYPE_{it} + \beta_6 IR_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 LR_{it} \\ & + \beta_{10} PIGR_{it} + \beta_{11} RR_{it} + \beta_{12} SIZE_{it} + \beta_{13} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{10,it} \end{aligned}$$

模型十一：

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \gamma_0 + \gamma_1 EI_{it} + \gamma_2 EI_{it}^2 + \gamma_3 (EI \times TYPE)_{it} + \gamma_4 (EI_{it}^2 \times TYPE) \\ & + \gamma_5 TYPE_{it} + \gamma_6 IR_{it} + \gamma_7 AGE_{it} + \gamma_8 LEV_{it} + \gamma_9 LR_{it} \\ & + \gamma_{10} PIGR_{it} + \gamma_{11} RR_{it} + \gamma_{12} SIZE_{it} + \gamma_{13} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{11,it} \end{aligned}$$

模型十二：

$$\begin{aligned} PM_{it} = & \delta_0 + \delta_1 EI_{it} + \delta_2 EI_{it}^2 + \delta_3 (EI \times TYPE)_{it} + \delta_4 (EI_{it}^2 \times TYPE) \\ & + \delta_5 TYPE_{it} + \delta_6 IR_{it} + \delta_7 AGE_{it} + \delta_8 LEV_{it} + \delta_9 LR_{it} \\ & + \delta_{10} PIGR_{it} + \delta_{11} RR_{it} + \delta_{12} SIZE_{it} + \delta_{13} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{12,it} \end{aligned}$$

模型十三：

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \rho_0 + \rho_1 GDI_{it} + \rho_2 GDI_{it}^2 + \rho_3 (GDI \times TYPE)_{it} + \rho_4 (GDI_{it}^2 \times TYPE) \\ & + \rho_5 TYPE_{it} + \rho_6 IR_{it} + \rho_7 AGE_{it} + \rho_8 LEV_{it} + \rho_9 LR_{it} \\ & + \rho_{10} PIGR_{it} + \rho_{11} RR_{it} + \rho_{12} SIZE_{it} + \rho_{13} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{13,it} \end{aligned}$$

模型十四：

$$\begin{aligned} PM_{it} = & \tau_0 + \tau_1 GDI_{it} + \tau_2 GDI_{it}^2 + \tau_3 (GDI \times TYPE)_{it} + \tau_4 (GDI_{it}^2 \times TYPE) \\ & + \tau_5 TYPE_{it} + \tau_6 IR_{it} + \tau_7 AGE_{it} + \tau_8 LEV_{it} + \tau_9 LR_{it} \\ & + \tau_{10} PIGR_{it} + \tau_{11} RR_{it} + \tau_{12} SIZE_{it} + \tau_{13} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{14,it} \end{aligned}$$

模型十五：

$$\begin{aligned} ROA_{it} = & \varphi_0 + \varphi_1 NOPC_{it} + \varphi_2 NOPC_{it}^2 + \varphi_3 (NOPC \times TYPE)_{it} + \varphi_4 (NOPC_{it}^2 \\ & \times TYPE) + \varphi_5 TYPE_{it} + \varphi_6 IR_{it} + \varphi_7 AGE_{it} + \varphi_8 LEV_{it} + \varphi_9 LR_{it} \\ & + \varphi_{10} PIGR_{it} + \varphi_{11} RR_{it} + \varphi_{12} SIZE_{it} + \varphi_{13} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{15,it} \end{aligned}$$

模型十六：

$$\begin{aligned} PM_{it} = & \omega_0 + \omega_1 NOPC_{it} + \omega_2 NOPC_{it}^2 + \omega_3 (NOPC \times TYPE)_{it} + \omega_4 (NOPC_{it}^2 \\ & \times TYPE) + \omega_5 TYPE_{it} + \omega_6 IR_{it} + \omega_7 AGE_{it} + \omega_8 LEV_{it} + \omega_9 LR_{it} \\ & + \omega_{10} PIGR_{it} + \omega_{11} RR_{it} + \omega_{12} SIZE_{it} + \omega_{13} SIZE_{it}^2 + \varepsilon_{16,it} \end{aligned}$$

其中 $i=1, 2, 3, \dots, 46$; $t=1, 2, 3, \dots, 7$

肆、實證分析

一、描述性統計

表 5 為各變數描述性統計分析，由表 5 可知，就 46 家樣本產險公司平均數而言，平均資產報酬率為 0.4406%；產品多元化、業務多元化與地區多角化之平均數分別為 0.5107、0.1557 及 0.4595，結果顯示產險公司的多元化經營確有實施空間；公司型態平均數為 0.6087，顯示本文的實證研究樣本以中資的公司占大多數；投資報酬率之最小值與最大值均為正值，顯示在本研究期間中國產險業在投資上面均有好的報酬，但平均投報率僅有 3.6176%；樣本公司平均經營年數與省市經營核准數之最小值與最大值均存在很大差異，也反映出中國之產險市場尚在發展階段；平均資產負債比為 0.6883，顯示中國產險業之負債比率較一般水平高出一點；平均保費成長率與平均損失率為 72.7620%與 59.5575%，但從全距與標準差可看出各樣本公司在研究期間有著較大的波動。此外，樣本公司平均資產規模為 21.7842，其標準差 2.2346，顯示公司規模亦存在頗大差異。最後，從各變數之 VIF 值均小於 10 可判定模型不存在共線性問題。

表 5：描述性統計分析表

變數	最小值	最大值	平均值	中位數	標準差	VIF
ROA(%)	-31.9197	20.7546	0.4406	1.4568	6.3299	
PM(%)	-60.1126	70.3722	1.1071	2.8509	11.8633	
MHHI	0.0924	0.8317	0.5107	0.5319	0.2007	1.8290
EI	0.0467	0.4864	0.1557	0.1294	0.0794	1.6560
GD	0.0000	0.7959	0.4595	0.5351	0.2942	3.7350
NOPC	1.0000	18.0000	8.4947	6.0000	6.6934	5.1440
TYPE	0.0000	1.0000	0.6087	1.0000	0.4891	1.7380
IR(%)	0.3037	14.3779	3.6176	3.1038	2.3021	2.0610
AGE	1.0000	23.0000	9.8043	9.0000	4.1478	1.4680
LEV	0.1409	0.9470	0.6883	0.6908	0.1458	1.3240
LR(%)	0.0553	688.0335	59.5575	50.7094	73.4692	1.2350
PIGR(%)	-49.0291	9909.7617	72.7620	13.3056	719.2416	1.3080
RR(%)	0.0030	99.8100	11.6888	78.4000	23.8030	1.5970
SIZE	11.7164	27.4022	21.7842	21.8349	2.2346	1.7860

資料來源：本研究整理

二、非線性迴歸分析

表 6 為產品多元化與業務多元化對財務績效之非線性模型參數估計表，Hausman 檢定結果顯示四個模型均為固定效果模型。從表 6 可看出產品多元化與業務多元化平方項之參數皆顯著為正，本研究結果證明產品多元化與業務多元化對財務績效有顯著 U 型非線性關係，此一結果，和以往對中國產險業多元化與績效的研究結論不同，是本文主要結論之一。為找出臨界點，本研究分別對四個模型之多元化指標進行一階偏微分求極值解。結果發現若產品多元化數值(MHHI)在超過 0.4061(0.1245/0.3066)後會對資產報酬率有正向影響，同時，在超過 0.3887(0.4810/1.2376)後對純利潤率有正向影響；而業務多元化數值(EI)在超過 0.2763(0.8787/3.1802) 後會對資產報酬率有正向影響，在超過 0.2157 (1.2979/6.0184)後對純利潤率有正向影響，對比兩指標之中位數我們發現，目前中國產險業在產品多元化策略上有較好的發展，但在業務多元化策略上還有發展的空間。

表 7 為地區多角化與省市經營核准數對財務績效之非線性模型參數估計表，Hausman 檢定結果亦顯示四個模型均為固定效果模型。從表 7 可看出地區多角化與省市經營核准數平方項之參數皆顯著為正，表明中國財產保險公司之地區多角化策略會隨著經營範圍與市場範圍有所不同，在多角化未達到一定程

度時，支持集中策略假說(張簡永章，2012)，而在達到一定程度後，多角化與公司財務績效呈顯著正相關，隱含支持複合式假說，而且，營運地區愈分散，公司財務績效愈好(張簡永章等，2017)。同上，為找出臨界點，本研究分別對四個模型之多元化指標進行一階偏微分求極值解。結果發現若地區多角化數值(GD)在超過 0.4925(0.1119/0.2272)後會對資產報酬率有正向影響，同時，在超過 0.5994(0.0953/0.1590)後對純利潤率有正向影響；而省市經營核准數(NOPC)在超過 10.1667(0.0061/0.0006) 後會對資產報酬率有正向影響，在超過 12.6667 (0.0076/0.0006)後對純利潤率有正向影響，對比兩指標之中位數我們發現，目前中國產險業在取得省市經營核准數上尚有突破的空間。

表 8 為產品多元化與業務多元化對財務績效之調節效果模型參數估計表，Hausman 檢定結果顯示四個模型均為固定效果模型。從表 8 可看出公司型態在產品多元化與業務多元化之非線性模型中存在調節效果，表明中資財產保險公司與外資產險公司在產品多元化與業務多元化對財務績效之影響程度有所差異。

由於平方項調節變量之係數亦顯著為正，因此本研究結果亦證明中資與外資產險公司之產品多元化與業務多元化對財務績效有顯著 U 型非線性關係。為更進一步探討，本研究同樣對四個調節效果模型之多元化指標進行一階偏微分求極值解。結果發現外資公司之產品多元化數值(MHHI)在超過 0.3461 (0.2784/0.8044) 後會對資產報酬率有正向影響，同時，在超過 0.3537 (0.4272/1.2078)後對純利潤率有正向影響；而業務多元化數值(EI)在超過 0.3355 (0.5619/1.6746) 後會對資產報酬率有正向影響，在超過 0.3159(0.4617/1.4614) 後對純利潤率有正向影響；而中資公司之產品多元化數值(MHHI)在超過 0.3407(0.6008/1.7634)後會對資產報酬率有正向影響，同時，在超過 0.3397 (0.8243/2.4268)後對純利潤率有正向影響；而業務多元化數值(EI)在超過 0.2219(1.2815/5.7762)後會對資產報酬率有正向影響，在超過 0.1807 (1.5921/8.8124) 後對純利潤率有正向影響。對比中外資之臨界值可發現，中資公司在中國產險市場多元化經營之發展較外資容易。

表 9 為地區多角化與省市經營核准數對財務績效之調節效果模型參數估計表，Hausman 檢定結果亦顯示四個模型均為固定效果模型。從表 9 可看出公司型態在地區多角化與省市經營核准數之非線性模型中不存在調節效果，表明中資財產保險公司與外資產險公司在地區多角化與省市經營核准數對財務績效之影響程度無顯著差異。最後，在所有模型之控制變量方面，公司型態、經營年數與投資報酬率對財務績效有顯著正向影響，說明在中國財產保險業中，中資公司具有較佳之財務績效，且中資公司在財務績效上較外資公司強，和 Leung &

Young (2002)研究結論一致。另外，公司經營年數越久，公司的品牌價值提升，公司的信譽越佳，市場競爭力增強，同時投資報酬率的增加使經營優勢不斷提升，財務績效越好，此一結果，驗證 Khanna & Palepu (2000)及 Felicio & Rodrigues (2015)的實證結論。另一方面財務槓桿與財務績效呈顯著負向影響，在實際的財產保險經營中，越高的財務槓桿，財務風險越高，進而壓縮公司的獲利能力，此一發現和 Elango et al. (2008)結論相符。而公司規模平方項之參數為顯著正值，一次項之參數為顯著負值，意味著中國產險業存在規模經濟效應，亦即符合實質公司規模愈大，其資產報酬愈高(Cummins & Nini, 2002)。

綜合表 6 至表 9 之研究結果，本研究假設一、二及三均成立，亦即中國產險業產品多元化、業務多元化及地區多角化與財務績效呈現非線性 U 型關係，且不同公司型態之多元化經營策略與財務績效之關聯性有顯著差異。將本研究結果與許莉等(2010)與張簡永章(2012)之研究結果對比後發現，中國財產保險公司在初期經營多個險種時，新產品的開發、上市及行銷推動會產生大量之費用，導致費用率增加，即在經營的前期需要投入大量成本，在核保理賠與風險管理方面的經驗也相對較弱，而當財產保險公司在中國保監會監管體系下發展穩健，具備較成熟之多元化經營能力與經驗時，透過交叉行銷實現更多保費收入，在規模經濟下降低成本及費用率，同時增加營業部門及營業收入提高公司的財務績效。另一方面，地區多角化勢必需要設立分支機構並招募更多專業人才，初期亦會需要更多費用投入，直到熟悉不同地區之社會文化滿足市場需求後才開始提升公司績效。

三、穩健性測試

為了進一步探討本研究估計之結果是否具有穩健性，本研究將非線性之參數估計之結果與線性 OLS 估計之結果做比較，如表 10 所示，本研究發現 OLS 以 ROA 為被解釋變數的四個模型中，NOPC 在 ROA 模型並不顯著，而在 PM 為被解釋變數的四個模型中，僅有 EI 在 PM 模型中顯著。此外，公司型態(TYPE)、公司年齡(AGE)與財務槓桿(LEV)僅在 ROA 的四個模型中顯著，投資報酬率(IR)僅在 PM 的四個模型中顯著，控制變數在模型中之正負號亦出現不一致之情況；F 值方面，線性模型之 F 值較非線性模型之 F 值低，表明非線性模型有較佳之配適度；解釋能力方面，線性模型之 R^2 與 Adjust R^2 均沒有非線性模型高，也顯示非線性模型有較高之解釋能力。最後，本研究由於篇幅限制，未將 OLS 線性模型估計結果之 t 值或標準差呈現於表 10，僅以顯著性符號表示參數之顯著性。

表 6：產品多元化與業務多元化非線性模型之參數估計表

變數	應變數							
	ROA				PM			
	模型一		模型三		模型二		模型四	
參數估計值	t-value	參數估計值	t-value	參數估計值	t-value	參數估計值	t-value	
<i>Constant</i>	0.2662***	3.4975	0.5660***	2.8986	1.2977***	3.0582	1.0676	1.4311
<i>MHHI</i>	-0.1245**	-2.3088			-0.4810**	-2.1815		
<i>MHHI</i> ²	0.1533***	2.7102			0.6188***	2.7481		
<i>EI</i>			-0.8787***	-4.0897			-1.2979*	-1.9285
<i>EI</i> ²			1.5901***	3.3246			3.0092***	2.9948
<i>TYPE</i>	0.0401***	5.8145	0.0790***	7.4063	0.1137***	6.2836	0.0997**	2.4924
<i>IR</i>	0.1693**	1.9945	0.4833**	2.4509	0.1375***	3.1224	0.8854**	2.0500
<i>AGE</i>	0.0021***	4.2932	0.0031***	3.1052	0.0041*	1.7974	0.0038**	1.9873
<i>LEV</i>	-0.0418***	-2.9203	-0.0999***	-3.6355	-0.0684*	-1.9138	-0.2389***	-2.7201
<i>LR</i>	0.0044	0.8043	0.0017	0.3917	0.0168	0.6882	0.0271	1.4286
<i>PIGR</i>	0.0001	0.4259	0.0001	0.1125	0.0025	0.5616	0.0026	1.1480
<i>RR</i>	0.0002	1.6187	0.0001	0.7947	0.0202	0.5182	0.0009	1.1926
<i>SIZE</i>	-0.0250***	-3.6234	-0.0598***	-3.2078	-0.1301***	-3.3842	-0.0979***	-3.3761
<i>SIZE</i> ²	0.0006***	3.5315	0.0014***	3.0567	0.0032***	3.4490	0.0025***	3.4419
Hausman Test	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect
<i>F</i> -Statistic	9.0733***		11.1291***		7.8611***		7.9346***	
R-Squared	0.5093		0.5037		0.4745		0.4183	
Adj. R-Squared	0.4697		0.4638		0.4327		0.3731	

*, **, ***分別代表在顯著水準 0.1, 0.05, 0.01 時顯著

資料來源：本研究整理

表 7：地區多角化與省市經營核准數非線性模型之參數估計表

變數	應變數											
	ROA				PM				PM			
	模型五			模型七			模型六			模型八		
	參數估計值	t-value	參數估計值	t-value	參數估計值	t-value	參數估計值	t-value	參數估計值	t-value	參數估計值	t-value
Constant	0.3693***	5.8291	0.2349***	3.7300	0.4937*	1.9233	0.3988*	1.9233	0.3988*	1.9233	0.3988*	1.6720
GD	-0.1119**	-4.6345			-0.0953*	-1.9316			-0.0953*	-1.9316		
GD ²	0.1136***	4.1494			0.0795**	2.3187			0.0795**	2.3187		
NOPC			-0.0061***	-4.6119					-0.0076**	-2.2323		
NOPC ²			0.0003***	4.3216					0.0003*	1.8062		
TYPE	0.0475***	6.4820	0.0529***	7.9397	0.0471***	4.9434	0.0502***	4.6785	0.0471***	4.9434	0.0502***	4.6785
IR	0.1045**	2.1635	0.1913**	2.3955	0.7953**	2.5814	0.8646*	2.8318	0.7953**	2.5814	0.8646*	2.8318
AGE	0.0016***	3.3080	0.0020***	4.1782	0.0033**	2.1606	0.0044**	2.9087	0.0033**	2.1606	0.0044**	2.9087
LEV	-0.0371**	-2.5918	-0.0351***	-2.7452	-0.0863**	-2.1403	-0.1016**	-2.4126	-0.0863**	-2.1403	-0.1016**	-2.4126
LR	0.0053	1.1255	0.0005	0.1298	0.0030	0.3643	0.0020	0.2289	0.0030	0.3643	0.0020	0.2289
PIGR	0.0001	0.1572	0.0001	0.0486	0.0016	0.1992	0.0023	0.2857	0.0016	0.1992	0.0023	0.2857
RR	0.0003	1.3697	0.0003	1.5115	0.0005	0.8845	0.0005	1.1452	0.0005	0.8845	0.0005	1.1452
SIZE	-0.0361***	-6.3284	-0.0236***	-4.0187	-0.0508**	-2.0378	-0.0406*	-1.7316	-0.0508**	-2.0378	-0.0406*	-1.7316
SIZE ²	0.0009***	6.4757	0.0006***	4.0833	0.0013**	2.0439	0.0010*	1.7148	0.0013**	2.0439	0.0010*	1.7148
Hausman Test	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect
F-Statistic	16.7086***	14.0758***	7.5004***	6.8548***	7.5004***	6.8548***	7.5004***	6.8548***	7.5004***	6.8548***	7.5004***	6.8548***
R-Squared	0.6580	0.6152	0.4505	0.4157	0.4505	0.4157	0.4505	0.4157	0.4505	0.4157	0.4505	0.4157
Adj. R-Squared	0.6276	0.5822	0.4072	0.3703	0.4072	0.3703	0.4072	0.3703	0.4072	0.3703	0.4072	0.3703

***, ***, *分別代表在顯著水準 0.1, 0.05, 0.01 時顯著

資料來源：本研究整理

表 9：地區多角化與省市經營核准數調節效果模型之參數估計表

變數	ROA			PM		
	模型十三	模型十五	模型十四	模型十六	模型十五	模型十六
	參數估計值	t-value	參數估計值	t-value	參數估計值	t-value
Constant	0.3107***	4.1993	0.2066	2.6108	0.5196**	2.0001
GD	-0.0961*	-1.8099			-0.1783*	-1.8637
GD ²	0.1562*	1.8558			0.2384*	1.7551
TYPE×GD	-0.0661	-0.9909			0.1055	0.7348
TYPE×GD ²	0.0030	0.0308			-0.2245	-1.1554
NOPC			-0.0061	-1.2190		
NOPC ²			0.0005***	2.8533		
TYPE×NOPC			-0.0007	-0.1265		
TYPE×NOPC ²			-0.0002	-0.5370		
TYPE	0.0668***	6.8070	0.0572***	5.8998	0.0690***	3.9535
IR	0.0702**	2.0654	0.2008**	2.4868	0.7081**	2.2974
AGE	0.0014***	2.9278	0.0020***	4.0970	0.0034**	2.1205
LEV	-0.0432***	-3.2465	-0.0298**	-2.2656	-0.0532***	-2.7738
LR	0.0034	0.7317	0.0018	0.4494	0.0029	0.3466
PIGR	0.0001	0.2027	0.0001	0.0504	0.0017	0.2082
RR	0.0002	0.9944	0.0003	1.3262	0.0006	1.2422
SIZE	-0.0305***	-4.5359	-0.0211***	-2.9403	-0.0551**	-2.1971
SIZE ²	0.0007***	4.6884	0.0005***	3.0224	0.0014**	2.1730
Hausman Test	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect	Fixed Effect
F-Statistic	11.9740***	11.7641***	11.7641***	7.1049***	6.4602***	6.4602***
R-Squared	0.6193	0.6149	0.6149	0.4438	0.4374	0.4374
Adj. R-Squared	0.5801	0.5754	0.5754	0.3802	0.3848	0.3848

***, ** 分別代表在顯著水準 0.1, 0.05, 0.01 時

資料來源：本研究整理

表 10：多元化經營線性模型參數估計表

變數	ROA			PM				
	參數估計值			參數估計值				
<i>Constant</i>	0.3901*	0.3437	0.4518**	0.4357*	1.8892*	1.7959*	2.1335*	2.0787*
<i>MHHI</i>	0.0648***				0.0588			
<i>EI</i>		0.1983***				0.7831**		
<i>GD</i>			-0.0466***				-0.1386	
<i>NOPC</i>				-0.0016				-0.0047
<i>TYPE</i>	0.0714***	0.0785***	0.0717***	0.0735***	0.0238	0.0769	0.0418	0.0460
<i>IR</i>	0.0067	-0.3089	0.0264	0.0157	3.9514***	2.9067**	4.1466***	4.1079***
<i>AGE</i>	0.0035***	0.0035***	0.0035***	0.0038***	-0.0021	-0.0018	-0.0018	-0.0012
<i>LEV</i>	-0.0952***	-0.0974***	-0.0769**	-0.0856***	-0.1892	-0.1822	-0.1243	-0.1515
<i>LR</i>	0.0082	0.0022	0.0052	0.0070	0.0086	-0.0120	0.0019	0.0071
<i>PIGR</i>	0.0001	-0.0005	0.0001	0.0002	0.0015	-0.0009	0.0015	0.0016
<i>RR</i>	0.0004*	0.0004*	0.0003	0.0004	0.0011	0.0010	0.0009	0.0011
<i>SIZE</i>	-0.0423**	-0.0343*	-0.0441**	-0.0432**	-0.2060**	-0.1962*	-0.2262**	-0.2228**
<i>SIZE</i> ²	0.0010**	0.0008	0.0010**	0.0010**	0.0054**	0.0049**	0.0058**	0.0058**
<i>F-Statistic</i>	8.3998	8.7577	8.1612	7.5837	3.8440	4.6189	4.0893	3.9104
<i>R-Squared</i>	0.3194	0.3285	0.3132	0.2976	0.1768	0.2051	0.1860	0.1793
<i>Adj. R-Squared</i>	0.2814	0.2910	0.2748	0.2583	0.1308	0.1607	0.1405	0.1334

***, **分別代表在顯著水準 0.1, 0.05, 0.01 時

資料來源：本研究整理

伍、結論與建議

本篇研究的主要貢獻如下。首先，本研究有別於其他學者之研究，首次嘗試在中國通過《保險公司資訊揭露管理辦法》後，運用中國財產保險業公開揭露資料，探討多元化經營對保險公司財務績效的影響，研究發現無論是以代表產品多元化的修正赫氏指標、代表業務多元化的 Entropy 指數、地區多角化與省市經營核准數，皆檢驗出多元化經營策略與公司財務績效之間存在 U 型之非線性關係，和以前所有的結論均不同，此一管理策略上之意涵顯示當產險公司隨著產品種類增加，初期會增加公司投入的人力、設備等資源，增加公司成本，減弱公司績效表現。然隨著產品線持續增加，保險公司多元商品逐漸產生經濟規模、範疇經濟現象，降低成本，致使公司績效增加。其次，本研究探討不同公司型態下多元化經營對財務績效之影響是否存在差異，結果發現不同公司型態在產品多元化與業務多元化對財務績效之影響有顯著差異，而在地區多角化與取得省市核准經營數對財務績效之影響無顯著差異。此結果期望能為管理者提供關於保險公司績效管理的重要信息，為保險決策者制定並改進適當的多元化經營業務結構策略。

財產保險在初期經營多項險種時，業務多元化與財務績效呈負向關係，從財產保險公司財務報表得知中國財產保險公司的利潤主要分為滿期保費、匯兌損益、營業收入、公允價值變動損益、投資收益、其他業務收益。大部分財產保險公司的公允價值變動、匯兌為虧損，沖抵總利潤，當部門營業收入為虧損時，與當年度保費收入比值就為負。而且在公司存在多個部門經營多種業務時，經營成本上升，目前中國仍有許多公司處於發展階段，成本控制受阻。對於中國財產保險公司來說，採取業務多元化經營方式，應選擇適合公司經營範圍內的財產險種，部分財產保險公司 2011 至 2017 年每年經營的險種有所改變，是為適應市場及區域經濟的變化，淘汰利潤空間較小的險種，以帶來大額的保費收入為目標，是故當財產保險公司經營到一定規模、成本控制良好時，兩者又顯示正向關係，實證結果亦顯示中國產險公司在資產上具規模經濟。因此財產保險在經營的過程中前期需要投入大量成本，當財產保險公司發展不斷成熟時，透過成本不斷降低可提高公司的財務績效。

中國財產保險業發展至今，由於法令政策對外資財產公司成立有嚴格的條件控管，使得中資保險公司較多，而外資財產保險公司占比較小，中資財產保險公司數量遠高於外資財產保險公司。截至 2017 年底，中資財產保險公司 63

家，而外資財產保險公司為 22 家。自中國加入世界貿易組織後，雖然一定程度上開放成立條件，但是由於中國經濟正處於轉型階段，很多外資公司未能承受經濟轉型帶來的風險而倒閉。在實際經營的過程中，公司經營的年數越久遠，說明財產保險公司有充足的資本，及良好的經營理念，促使公司形成優良企業文化，形成財產保險行業良好口碑，也促使公司在經營過程中不斷累積資產，資產利用率也跟著提高。財務槓桿對財產保險公司財務績效有顯著負向影響。財產保險公司在實際經營中，財務槓桿所產生的負作用即反映出過高的財務槓桿會使公司市場價值降低，也可能為公司帶來財務危機。

目前中國財產保險行業採取多元化經營方式，但是財產保險行業還處於發展階段，恐有滲透率不足、成本控制及經營管理技術欠缺等現象，制約了中國財產保險的發展。因此本研究針對中國財產保險業的現狀與本研究的結果，提出以下相應的建議。

一、財產保險公司應加強成本控制

與其他國家財產保險行業比較，中國財產保險行業相對興起較晚，險種開發程度較低，經營成本、銷售成本等支出較高。中國財產保險主要成本是產品業務費用、運營支出和各類準備金提轉手續費等，而業務費用中支出所占比例較高的為理賠支出、再保費支出、利息等手續費開支、營業稅金及附加費用等，故財產保險公司應加強對各項險種費用支出的控制，降低經營費用支出。

另一方面，中國產險業保費收入有七成是來自保險仲介業者，故財產保險公司營業費用中最主要的部分是代理人費用，財產保險公司發展初期，由於資金受限，為了實現短期經營績效與人員的合理配置而運用保險代理人，降低保險營業成本。但是代理人在業務發展過程中也出現很多的弊端，例如保險資訊溝通不良，造成保險公司在經營管理上的困擾；保險代理人行為缺乏管理，造成保險市場的混亂；保險代理人亂用代理權，導致損壞保險公司及被保險人利益；只為賺取代理手續費，嚴重降低保險公司承保品質。目前代理人存在的問題，會給財產保險公司帶來損害，增加保險公司的成本。財產保險公司不僅要優化業務成本，同時也要加強代理人管理，降低代理人成本。

二、改善經營機制、管理模式

中國財產保險行業經營方式相對傳統，大部分公司只注重規模大小但不注重效益、保險專業性欠缺、資金運營效率低和管道窄、服務意識不完整等問題。財產保險公司存在上述問題主要原因是保險意識落後，當國民經濟總體的成長

及風險意識逐漸提高，一般消費者對保險的需求增加，保險公司在某些方面已經滿足不了消費者需求。故財產保險公司首要加強保險相關技能的提升，使保險意識與經濟發展同步而行，各險種應符合消費者需求及配合市場發展趨勢，改善經營不適合的模式，提高營運效率，強化服務意識並建立適合公司發展的機制。

三、完善財務報表披露

2010年4月中國保監委員會頒佈《保險公司資訊披露管理辦法》，還是有部分財產公司未依規定揭露財務報表或財務訊息揭露不全等現象。從保監統信〔2016〕27號《中國保監會關於2015年保險公司資訊揭露核查情況的通報》中可以看到存在的財務報表揭露問題，主要存在應當揭露的資訊未予揭露，揭露的資訊不符合要求，網站展示存在問題，未按要求規定備案等四大方面的問題。財產保險公司在經營的過程中，應及時解決以上財務報表存在的問題，對財務報表應定期檢查，認真查找資訊揭露過程中存在的問題，提高資訊揭露品質，加強財產保險公司資訊揭露管理，公司的管理人員及財務部門應提高對財務報表揭露重要性的認識，將責任分解並落實到負責人員和責任部門，確實提高資訊揭露管理水準和工作效率，才有利於財產保險公司穩定、持久的發展。

四、完善法律制度、加強監管

中國財產保險業正處於快速發展階段，唯部分保險監管制度卻明顯落後，致使中國保險市場秩序混亂，胡亂設立保險分支機構和保險仲介機構，保險公司或仲介機構資金管理鬆弛，保險公司之間的不正當競爭和惡性競爭等。而造成這一問題的原因，除了相關部門監管力度不夠外，還有保險法規的內容多偏向原則性論述，細則性實施條例較少。雖然中國已經頒佈《保險法》，但實際操作上仍存在許多盲點，不能滿足保險行業穩定發展的需要。相關部門應該加強財產保險法律制度的完善，中國保險監督委員會應加強對財產保險公司的監管，嚴格落實保險管理法律及條例，促使中國保險行業快速、穩健發展。

參考文獻

- 王媛媛，2013，「商業銀行入股對保險公司經營績效影響的實證分析」，廣東商學院學報，4期：23~30。(Wang, Y., 2013, “An Empirical Analysis of the Effect of Commercial Banks’ Share Purchase on the Performance of Insurance Companies,” **Journal of Guangdong University of Business Studies**, No. 4, 23-30.)
- 王儷玲、彭金隆、張義宏，2006，「我國壽險業銀行保險業務參與度與經營效率分析」，臺大管理論叢，17卷1期：59~90。(Wang, L. J., Peng, J. L., and Chang, Y. H., 2006, “The Impact of Bancassurance on the Efficiency Performance of Life Insurance Companies in Taiwan,” **NTU Management Review**, Vol. 17, No. 1, 59-90.)
- 朱銘來、李新平，2012，「外資保險公司的經營效率研究-基于公司層面非平衡數據的入世效應分析」，江西財經大學學報，1期：67~72。(Zhu, M. and Li, X., 2012, “Research on the Operational Efficiency of Foreign-invested Insurance Companies—Analysis of the Entry into WTO Based on Non-balanced Data at the Company Level,” **Journal of Jiangxi University of Finance and Economics**, No. 1, 67-72.)
- 吳曉波、周浩軍，2011，「國際化戰略、多元化戰略與企業績效」，科學研究，29卷9期：1331~1341。(Wu, X. and Zhou, H., 2011, “Internationalization Strategy, Diversification Strategy and Corporate Performance,” **Science Research**, Vol. 29, No. 9, 1331-1341.)
- 李志輝、李夢雨，2014，「中國商業銀行多元化經營與績效的關係—基於50家商業銀行2005—2012年的面板資料分析」，南開經濟研究，1期：74~86。(Li, Z. and Li, M., 2014, “The Relationship between Diversified Operation and Performance of China’s Commercial Banks—Based on Panel Data Analysis of 50 Commercial Banks from 2005 to 2012,” **Nankai Economic Research**, No. 1, 74-86.)
- 肖仲雲，2013，「企業多元化戰略與經營績效測度及實證」，統計與決策，19期：171~174。(Xiao, Z., 2013, “Enterprise Diversification Strategy and Business Performance Measurement and Empirical Analysis,” **Statistics & Decision**, No. 19, 171-174.)
- 孫武軍、崔皓月，2017，「中國保險公司風險與資本比例關係的實證研究—基於2SLS和2SQR的方法」，審計與經濟研究，1期：104~116。(Sun, W. and Cui, H., 2017, “An Empirical Study on the Relationship between Risk and Capital Ratio of Insurance Companies in China--Based on 2SLS and 2SQR,” **Audit and Economic Research**, No. 1, 104-116.)
- 孫蓉、王超，2013，「中國保險公司經營績效綜合評價」，保險研究，34卷1期：59~67。(Sun, R. and Wang, C., 2013, “Comprehensive Evaluation of Business Performance of Insurance Companies in China,” **Insurance Studies**, Vol. 34, No. 1, 59-67.)
- 郝充仁、周林毅，2003，「台灣地區人壽保險業經營績效因素分析之研究」，保險專刊，19卷1期：75~105。(Hao, C. J. and Chou, L. Y., 2003, “Capital Structure and Risk of Life Insurance Companies,” **Taiwan Insurance Review**, Vol. 19, No. 1, 75-105.)

- 高蓉蓉，2013，「保險公司規模經濟的實證研究－基於 TCF 函數分析」，貴州財經大學學報，6 期：48~51。(Gao, R., 2013, “An Empirical Study on the Scale Economy of Insurance Companies—Based on the Analysis of TCF Function,” **Journal of Guizhou University of Finance and Economics**, No. 6, 48-51.)
- 陳盈君、蔡政憲，2002，「壽險公司的資本結構與風險」，保險專刊，18卷1期：75~92。(Chen, Y. C. and Tsai, C. H., 2002, “Capital Structure and Risk of Life Insurance Companies,” **Taiwan Insurance Review**, Vol. 18, No. 1, 75-92.)
- 崔惠賢，2013，「集團化、多元化對金融服務產業組織的影響－以保險產業為例」，產業經濟研究，2 期：74~85。(Cui, H., 2013, “The Impact of Grouping and Diversification on Financial Service Industry Organizations: Taking the Insurance Industry as an Example,” **Industrial Economics Research**, No. 2, 74-85.)
- 張簡永章，2009，「投資型保險業務與壽險公司經營績效」，保險專刊，25 卷 2 期：197~222。(Chang-Chien, I. J., 2009, “Investment-Linked Insurance Business and Financial Performance: An Analysis of Life Insurers,” **Taiwan Insurance Review**, Vol. 25, No. 2, 197-222.)
- 張簡永章，2012，「中國產險公司產品多角化與經營績效」，保險專刊，28卷1期：27~59。(Chang-Chien, I. J., 2012, “Product Diversification and Financial Performance: Evidence from Chinese Property-Liability Insurers,” **Taiwan Insurance Review**, Vol. 28, No. 1, 27-59.)
- 張簡永章、吳明哲、王惠正，2011，「中國壽險公司產品多角化與經營績效」，保險專刊，27卷1期：37~66。(Chang-Chien, I. J., Wu, M. C., and Wang, H. C., 2011, “Product Diversification and Financial Performance: Evidence from Chinese Life Insurers,” **Taiwan Insurance Review**, Vol. 27, No. 1, 37-66.)
- 張簡永章、曾漢文、陳惠萍，2017，「多角化策略與財產保險人績效：股權結構重要嗎？」，藝見學刊，13期：41~56。(Chang-Chien, I. J., Tzeng, H. W., and Chen, H. P., 2017, “Diversification Strategy and Non-Life Insurer Performance: Does Ownership Structure Matter?,” **Yi Jian Academic Journal**, No. 13, 41-56.)
- 許莉、樊小平、張寧，2010，「我國財產保險公司多元化經營與績效之實證研究」，保險研究，31 卷 5 期：10~18。(Xu, L., Fan, X., and Zhang, N., 2010, “An Empirical Study on the Diversification and Performance of Chinese Property Insurance Companies,” **Insurance Studies**, Vol. 31, No. 5, 10-18.)
- 蔡政憲、吳佳哲，2000，「保險法中之投資限制對保險業投資績效影響之實證研究」，風險管理學報，2 卷 2 期：1~36。(Tsai, C. H. and Wu, C. C., 2000, “The Effects of the Investment Constraints in the Insurance Law on the Investment Efficiency of the Insurance Company: An Empirical Study of Taiwan,” **Journal of Risk Management**, Vol. 2, No. 2, 1-36.)

- 蔣才芳、陳收，2014，「中國人壽保險公司經營績效的 DEA 有效性分析」，財經理論與實踐，4 期：27~32。(Jiang, C. and Chen, C., 2014, “Analysis of DEA Effectiveness of Business Performance of China Life Insurance Company,” **Finance and Economics Theory and Practice**, No. 4, 27-32.)
- 鄭士卿、汪琪玲、蕭維萱，2017，「保險業集中度及效率對市場競爭程度的影響：以日本產險業為例」，臺大管理論叢，27 卷 2S 期：289~318。(Jeng, S. C., Wang, C. L., and Hsiao, W. H., 2017, “The Impact of Concentration and Efficiency on Market Competition: An Analysis of Japanese Non-Life Insurance Industry,” **NTU Management Review**, Vol. 27, No. 2S, 289-318.)
- 鄭蔚、鄭堅順，2016，「多元化戰略、多樣環境與上市公司經營績效關係的實證檢驗」，統計與決策，13 期：163~166。(Zheng, W. and Zheng, J., 2016, “Empirical Test on the Relationship between Diversification Strategy, Diversified Environment and Business Performance of Listed Companies,” **Statistics & Decision**, No. 13, 163-166.)
- 韓珂、陳寶峰，2014，「基於 DEA-Malmquist 的中國財產保險公司經營效率實證研究」，運籌與管理，1 期：196~203。(Han, K. and Chen, B., 2014, “Empirical Study on the Operational Efficiency of Chinese Property Insurance Companies Based on DEA-Malmquist,” **Operations Research and Management Science**, No. 1, 196-203.)
- Amidu, M. and Wolfe, S., 2013, “Does Bank Competition and Diversification Lead to Greater Stability? Evidence from Emerging Markets,” **Review of Development Finance**, Vol. 3, 152-166.
- Andreou, P. C., Louca, C., and Petrou, A. P., 2016, “Organizational Learning and Corporate Diversification Performance,” **Journal of Business Research**, Vol. 69, No. 9, 3270-3284.
- Anil, İ. and Yiğit, I., 2011, “The Relation between Diversification Strategy and Organizational Performance: A Research on Companies Registered to the Istanbul TYPEck Exchange Market,” **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, Vol. 24, 1494-1509.
- Ashraf, D., Ramady, M., and Albinali, K., 2016, “Financial Fragility of Banks, Ownership Structure and Income Diversification: Empirical Evidence from the GCC Region,” **Research in International Business and Finance**, Vol. 38, 56-68.
- Benali, N. and Feki, R., 2017, “The Impact of Natural Disasters on Insurers’ Profitability: Evidence from Property/Casualty Insurance Company in United States,” **Research in International Business and Finance**, Vol. 42, 1394-1400.
- Berry-Stölzle, T. R., Hoyt, R. E., and Wende, S., 2010, “Successful Business Strategies for Insurers Entering and Growing in Emerging Markets,” **The Geneva Papers**, Vol. 35, 110-129.

- Biener, C., Eling, M., and Wirfs, J. H., 2016, "The Determinants of Efficiency and Productivity in the Swiss Insurance Industry," **European Journal of Operational Research**, Vol. 248, No. 2, 703-714.
- Brammer, S. J., Pavelin, S., and Porter, L. A., 2006, "Corporate Social Performance and Geographical Diversification," **Journal of Business Research**, Vol. 59, No. 9, 1025-1034.
- Che, X. and Liebenberg, A. P., 2017, "Effects of Business Diversification on Asset Risk-taking: Evidence from the U.S. Property-liability Insurance Industry," **Journal of Banking & Finance**, Vol. 77, 122-136.
- Chen, C. J. and Yu, C. M. J., 2012, "Managerial Ownership, Diversification, and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market," **International Business Review**, Vol. 21, No. 3, 518-534.
- Chen, Y. B., Wei, X. H., Zhang, L. L., and Shi, Y., 2013, "Sectorial Diversification and the Banks' Return and Risk: Evidence from Chinese Listed Commercial Banks," **Procedia Computer Science**, Vol. 18, 1737-1746.
- Choo, Y. Y., 2012, "Efficiency and Scale Economies in the Japanese non-life Insurance Industry," **International Journal of Financial Services Management**, Vol. 5, No. 3, 39-255.
- Cutler, D. R. and Ellis, P. M., 2005, "A Simple Model to Predict Loss Ratios in the Domestic Stock Property-Liability Insurance Industry," **Quarterly Journal of Business and Economics**, Vol. 44, No. 3-4, 129-139.
- Cummins, J. D. and Nini, G. P., 2002, "Optimal Capital Utilization by Financial Firms: Evidence from the Property-liability Insurance Industry," **Journal of Financial Services Research**, Vol. 21, No. 1, 15-53.
- Cummins, J. D. and Venard, B., 2008, "Insurance Market Dynamics: Between Global Developments and Local Contingencies," **Risk Management and Insurance Review**, Vol. 11, No. 2, 295-326.
- David, M., 2016, "Revenue Diversification and Financial Performance of Savings and Credit Co-operatives in Kenya," **Journal of Co-operative Organization and Management**, Vol. 4, No. 1, 1-12.
- Drucker, S. and Puri M., 2009, "On Loan Sales, Loan Contracting, and Lending Relationships," **Review of Financial Studies**, Vol. 22, 2835-2872.
- Elango, B., Ma, Y. L., and Pope, N., 2008, "An Investigation into The Diversification Performance in The U.S. Property-liability Insurance Industry," **Journal of Risk and Insurance**, Vol. 75, No. 3, 567-591.
- Felício, J. A. and Rodrigues, R., 2015, "Organizational Factors and Customers' Motivation Effect on Insurance Companies' Performance," **Journal of Business Research**, Vol. 68,

- No. 7, 1622-1629.
- Gao, W., Ng, L., and Wang, Q., 2008, "Does Geographic Dispersion Affect Firm Valuation," **Journal of Corporate Finance**, Vol. 14, 674-687.
- Grant, R. M., 2010, *Contemporary Strategy Analysis and Cases: Text and Cases*, 7th, John Wiley & Sons, Ltd.
- Hsieh, M. F., Lee, C. C., and Yang, S. J., 2015, "The Impact of Diversification on Performance in the Insurance Industry: The Roles of Globalisation, Financial Reforms and Global Crisis," **The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice**, Vol. 40, 585-631.
- Hoyt, R. E. and Trieschmann, J. S., 1991, "Risk/Return Relationships for Life-Health, Property-Liability, and Diversified Insurers," **Journal of Risk and Insurance**, Vol. 58, No. 2, 322-330.
- Jouida, S., Bouzgarrou, H., and Hellara, S., 2017, "The Effects of Activity and Geographic Diversification on Performance: Evidence from French Financial Institutions," **Research in International Business and Finance**, Vol. 39, 920-939.
- Kang, H. K., Lee, S., and Yang, H., 2010, "The Effects of Product Diversification on Firm Performance and Complementarities Between Products: A Study of US Casinos," **International Journal of Hospitality Management**, Vol. 30, No. 2, 409-421.
- Khanna, T. and Palepu, K., 2000, "Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An Analysis of Diversified Indian Business Groups," **The Journal of Finance**, Vol. 55, 867-891.
- Lampel, J. and Giachetti, C., 2013, "International Diversification of Manufacturing Operations: Performance Implications and Moderating Forces," **Journal of Operations Management**, Vol. 31, No. 4, 213-227.
- Lee, C. Y., 2017, "Product Diversification, Bbusiness Structure, and Firm Performance in Taiwanese Property and Liability Insurance Sector," **The Journal of Risk Finance**, Vol. 18, No. 5, 486-499.
- Lei, Y. and Schmit, J. T., 2010, "Influences of Organizational Structure and Diversification on Medical Malpractice Insurer Performance," **Journal of Insurance Issues**, Vol. 33, No. 2, 152-177.
- Leung, M. K. and Young, T., 2002, "China's Entry to the WTO: Prospect and Managerial Implications for Foreign Life Insurance Companies," **Asia Pacific Business Review**, Vol. 9, No. 2, 184-204.
- Liebenberg, A. P. and Sommer, D. W., 2008, "Effects of Corporate Diversification: Evidence from The Property-liability Insurance Industry," **Journal of Risk and Insurance**, Vol. 75, No. 4, 893-919.

- Luhnen, M., 2009, “Determinants of Efficiency and Productivity in German Property-Liability Insurance: Evidence for 1995-2006,” **The Geneva Papers**, Vol. 34, 483-505.
- Ma, Y. L. and Elango, B., 2008, “When Do International Operations Lead to Improved Performance? An Analysis of Property-Liability Insurers,” **Risk Management and Insurance Review**, Vol. 11, No. 1, 141-155.
- Meador, J. W., Ryan, H. E. Jr., and Schellhorn, C. D., 2000, “Product Focus Versus Diversification: Estimates of X-Efficiency for the US Life Insurance Industry,” in Harker, P. T. and Zenios, S. A., (eds.), **Performance of Financial Institutions: Efficiency, Innovation, Regulation**, First Edition, New York: Cambridge University Press, 175-198.
- Nath, P., Nachiappan, S., and Ramanathan, R., 2010, “The Impact of Marketing Capability, Operations Capability and Diversification Strategy on Performance: A Resource-Based View,” **Industrial Marketing Management**, Vol. 39, No. 2, 317-329.
- Raei, R., Farhangzadeh, B., Safizadeh, M., and Raei, F., 2016, “Study of the Relationship between Credit Diversification Strategy and Banks’ Credit Risk and Return: Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE),” **Procedia Economics and Finance**, Vol. 36, 62-69.
- Redpath, N., O’Connell, J. F., and Warnock-Smith, D., 2017, “The Strategic Impact of Airline Group Diversification: The Cases of Emirates and Lufthansa,” **Journal of Air Transport Management**, Vol. 64, 121-138.
- Shim, J., 2011, “Mergers & Acquisitions, Diversification and Performance in the US Property-liability Insurance Industry,” **Journal of Financial Services Research**, Vol. 39, No. 3, 119-144.
- Shin, J., Ahn, J., and Lee, D., 2015, “The Impact of Diversification With and Without Commodity Bundling on Corporate Performance: An Empirical Analysis in Korea Telecommunication Markets,” **Technological Forecasting and Social Change**, Vol. 101, 314-319.
- Shiu, Y. M., 2011, “Reinsurance and Capital Structure: Evidence from the United Kingdom Non-Life Insurance Industry,” **Journal of Risk and Insurance**, Vol. 78, No. 2, 475-494.
- Sissy, A. M., Amidu, M. A., and Abor, J. Y., 2017, “The Effects of Revenue Diversification and Cross Border Banking on Risk and Return of Banks in Africa,” **Research in International Business and Finance**, Vol. 40, 1-18.
- Skipper, H. D. and Kwon, W. J., 2007, **Risk Management and Insurance: Perspectives in a Global Economy**, 1st, Oxford, Blackwell Publishing Ltd.

- Song, S., Park, S., and Lee, S., 2017, "Impacts of Geographic Diversification on Restaurant Firms' risk: Domestic vs. International Diversification," **International Journal of Hospitality Management**, Vol. 61, 107-118.
- Villalonga, B., 2004, "Diversification Discount or Premium? New Evidence from the Business Information Tracking Series," **The Journal of Finance**, Vol. 59, No. 2, 479-506.
- Yang, Y., Cao, Y., and Yang, L., 2017, "Product Diversification and Property Performance in the Urban Lodging Market: The Relationship and Its Moderators," **Tourism Management**, Vol. 59, 363-375.

作者簡介

陳冠志

陳冠志目前為國立臺中科技大學保險金融管理系助理教授，畢業於國立高雄科技大學管理研究所博士班。主要研究領域為保險行銷、產業分析、產物保險與風險管理。學術論文曾發表於保險學報、風險管理學報、台灣國際研究季刊、臺灣銀行季刊、保險經營與制度等期刊。

E-mail：gcchen@nutc.edu.tw

張瑞益

張瑞益目前為國立臺中科技大學保險金融管理系助理教授，畢業於國立政治大學風險與管理保險學系研究所博士班。主要研究領域為保險需求理論、公司治理及保險公司經營管理。學術論文曾發表於管理學報、壽險管理、當代商管論叢及核保學報等期刊。

E-mail：c7350@nutc.edu.tw

李七花

李七花為泰國商業經貿大學工商管理研究所碩士，研究專長為保險業經營管理與行銷。

E-mail：xrkqihua0917@163.com