

零售之王沃爾瑪—營業收入相關影響因素 Influencing Factors Related to the Operating Income of Walmart, the King of Retail

洪欣瑜^{1*}
Xin-Yu Hong

摘要

沃爾瑪百貨有限公司，即沃爾瑪公司（WalMart Inc.）（NYSE：WMT），是一家美國的世界性連鎖企業，總部位於美國阿肯色州的本頓維爾（Bentonville，小石城西北方向）。沃爾瑪以營業額計算為全球最大的公司，其控股人為沃爾頓家族，主要涉足零售業，是世界上雇員最多的企業，截止至2021年，其連續8年在美國《財富》雜誌世界500強企業中居首位。現公司有8,500家門店，分佈於全球15個國家，主要有沃爾瑪購物廣場、山姆會員店、沃爾瑪商店、沃爾瑪社區店等四種營業方式。本文計算2009年至2021年沃爾瑪利潤、資產、員工數量、股東權益四項指標與營業收入的相關係數，以單位根檢驗、協整檢驗、格蘭傑因果檢驗、脈衝響應與多元回歸模型，檢視利潤、資產、員工數量、股東權益分別對沃爾瑪營業收入的影響狀況。研究結果顯示，企業的營業收入與資產的相關係數整體上具有長期收斂性。

關鍵詞：沃爾瑪、單位根檢驗、協整檢驗、格蘭傑因果檢驗、脈衝響應

Abstract

Walmart Department Stores, Inc., WalMart Inc. (NYSE: WMT) is an American worldwide chain headquartered in Bentonville, Arkansas, northwest of Little Rock. Walmart is the world's largest company in terms of turnover, its controlling shareholder is the Walton family, mainly involved in retail, the world's largest employees, as of 2021, it ranked first in the Fortune Global 500 for eight consecutive years. At present, the company has 8,500 stores, distributed in 15 countries around the world, operating in 50 states in the United States and Puerto Rico, mainly Walmart shopping mall, Sam's club, Walmart store, Walmart community store and other four business methods. This paper calculates the correlation coefficients between Walmart's profits, assets, employee number, and shareholders' equity in the past years, and examines the impact of profits, assets, employees, and shareholders' equity on Wal-Mart's operating income by unit root test, cointegration test, Granger causal test, and impulse response. The results of the study show the correlation coefficient between an enterprise's operating income and assets as a whole has long-term convergence.

Keywords: Walmart, Unit Root Testing, Cointegration Test, Granger Causal Test, Impulse Response

¹ 廈門大學嘉庚學院會計與金融學院會計學專業 1165533022@qq.com*通訊作者

1. 前言

沃爾瑪百貨有限公司，即沃爾瑪公司（WalMart Inc.）（NYSE：WMT），是一家美國的世界性連鎖企業，總部位於美國阿肯色州的本頓維爾（Bentonville，小石城西北方向）。沃爾瑪以營業額計算為全球最大的公司，其控股人為沃爾頓家族，主要涉足零售業，是世界上雇員最多的企業，截止至 2021 年，其連續 8 年在美國《財富》雜誌世界 500 強企業中居首位。現公司有 8500 家門店，分佈於全球 15 個國家，在美國 50 個州和波多黎各運營，主要有沃爾瑪購物廣場、山姆會員店、沃爾瑪商店、沃爾瑪社區店等四種營業方式。

《財富》雜誌中寫到“這家折扣零售商正處於十字路口：在倉儲式超市時代，它被推上了全球規模最大的公司寶座；但如今，消費者在食物選擇上更加挑剔，互聯網又令購物比價愈加容易。如何轉型？”隨著亞馬遜引領的線上購物熱潮的興起，傳統零售行業已經發生了天翻地覆的變化，儘管沃爾瑪的財務狀況仍然堅如磐石，但公司產品和創新競爭力早已不復當年，面對新零售的發展，近年來，沃爾瑪管理層通過加碼電子商務，同時保持實體店業務增長，其強勁的在線銷售得到了穩定的商店流量的補充。其次，其增添員工數量適應激增的市場需求。在疫情期間，沃爾瑪提貨方式和送貨服務受到了廣大消費者的歡迎。此外，自 2021 年 3 月 19 日以來，沃爾瑪在其普通門店、會員門店和配送中心增加了 23.5 萬名員工，主要是臨時或兼職，以適應不斷增長的需求，並為因疫情造成嚴重失業的失業者提供就業機會。這些舉措都折射出沃爾瑪應對市場變化的積極態度與高效行動力。

首先本文從理論上學習了利潤總額、企業資產、員工數量、股東權益在企業運營中所扮演的角色，並通過此探究這四項指標與營業收入之前的潛在關聯。

利潤總額是一個經濟實體在營業收入中扣除成本、耗費及營業稅後的剩餘。利潤總額是衡量企業生產經營活動業績的重要經濟指標之一。它不僅僅反映企業的對外投資收益，而且還反映企業的營業利潤，以及營業外收支情況。沃爾瑪的利潤總額隨著沃爾瑪的穩步發展逐步的平穩上升，它不像其他某些行業那樣會一夜暴富，有著零售行業的特點，沃爾瑪所有的業績都是依靠長期的細緻管理工作，苛刻的成本管理，堅持天天低價的策略，贏得了長期的勝利。

總資產是指某一會計主體如企事業單位、政府等組織所擁有、控制能帶來經濟利益的全部資產總額。一般認為，某一經濟實體的總資產金額與資產負債表的“資產總計”金額相等。當企業經營規模過大，企業管理者更多考慮如何進行有效的管理避免資產閒置，資金周轉緩慢，資產利用率低下。資產是保證企業經營活動正常進行的物質基礎。

員工數量龐大最直接反應出的是一家企業規模龐大，資產雄厚亦或者處於上升期。依據具體行業，根據需求、規模量、業務量多少招聘員工，如果把握好員工人數的度的話（假設員工工作效率一定），一般而言營業收入與業務量成正比。

股東權益是指股份公司的所有者權益（即淨資產值），或公司資本。股東權益包括實繳股本和留存收益，是一個很重要的財務指標，它反映了公司的自有資本。當股東權益小於零時，公司就陷入了資不抵債的境地，這時，公司的股東權益便消失殆盡。如果實施破產清算，股東將一無所得。相反，股東權益金額越大，該公司的實力就越雄厚。

因此作為連續 8 年在美國《財富》雜誌世界 500 強企業中居首位，以營業額計算全球最大的工資，沃爾瑪的營業收入究竟與利潤、資產、員工數量、股東權益存在何相關聯繫？其中哪項指標對沃爾瑪營業收入影響又最大呢？沃爾瑪為何能連續

多年《財富》榜首成為零售之王？基於以上疑問，本文計算歷年沃爾瑪利潤、資產、員工數量、股東權益四項指標與收益的相關係數，以單位根檢驗、協整檢驗、格蘭傑因果檢驗與脈衝響應，檢視利潤、資產、員工數量、股東權益分別與沃爾瑪營業收入的潛在關聯，為相關零售企業運營提供啟示。

2. 四項指標對營業收入的潛在影響

2.1 營業收入與利潤相關

收益和利潤是相關但並不完全相同，收益和利潤在計算方式上有所不同。通常，收益是企業獲得的收入，可以在減去製造、購買或提供其所售商品或服務的成本後計算得出；另一方面，利潤本質上是公司在處理所有與業務相關的支出之後所擁有的資金。因此，一家企業可能會有可觀的收益，但利潤卻很少。不瞭解收入和利潤之間的差異，可能會對企業造成毀滅性影響；通常，新的企業主開始看到大量銷售並過早地感到興奮，並根據給定時間內的銷售數量而不是獲利多少，來衡量企業的實力和成功。

利潤可細分為毛利、純利及除稅前盈利，用以財務分析，瞭解企業的表現。毛利是銷售所得減去售貨的成本，毛利再加上額外的所得再減去其他費用（例如：輸出費用，薪金等等）便是除稅前純利，扣去稅項就是真正的純利。它們都會被顯示在損益表上，反映公司在某時期的營業額和相關的所得及支出。

財務分析上，毛利或者純利可用作計算以下財務比率：

$$\text{銷售淨利率 (Profit Margin)} = \left(\frac{\text{淨利潤}}{\text{銷售所得}} \right) \times 100\%$$

$$\text{銷售毛利率 (Gross Profit Margin)} = \left(\frac{\text{銷售所得} - \text{銷貨成本}}{\text{銷售所得}} \right) \times 100\%$$

$$\text{資產淨利率 (Return on Asset)} = \left(\frac{\text{淨利潤}}{\text{平均資產總額}} \right) \times 100\%$$

$$\text{權益淨利率 (Return on Common Stockholders' Equity)} = \left(\frac{\text{淨利潤}}{\text{平均權益}} \right) \times 100\%$$

$$\text{資本運用報酬率 (Return on Capital Employed)} = \left(\frac{\text{稅前淨利}}{\text{資本總額}} \right) \times 100\%$$

$$\text{標價率 (Mark-up Ratio)} = \left(\frac{\text{銷售所得} - \text{銷貨成本}}{\text{銷售成本}} \right) \times 100\%$$

利潤和收益經常互換使用，但它們反映了財務報表中的不同項目。毛利、營業利潤和淨利潤是分析師在損益表上評估的三個主要指標，淨收益則列在損益表的底線上，顯示公司扣除所有費用後的總收益；淨收益價值轉入公司報告期的資產負債表和現金流量表。

2.2 資產以存貨的形式呈現

在零售行業裡，企業最重要的資產之一就是存貨，存貨在企業的總資產之中占比量較大，會計利潤很容易受到存貨的影響。一方面，要企業生產運營的持續性離

不開存貨，然而在另一方面，零售企業的流動資金很大一部分都是被存貨所佔據的，企業資產運作效率的高低也深受存貨管理模式的影响，所以公司應該也必須重視存貨管理。在存貨管理方面，沃爾瑪選擇了 JIT（適時制）-即時制，也叫需求拉動式。在這種模式下，只有是在企業需要時才購買原材料、庫存商品等存貨，這就對生產和購買的時間把控要求很高。使庫存商品達到最小化，最好是為零，從而減少倉儲、物料處理等成本，是沃爾瑪的存貨管理的目標。所以，這種存貨管理模式又被稱為零存貨管理。因為生產全部依據市場需求來決定，因此不太會出現存貨滯留，從而提高企業的運行效率，減少不必要的時間資源、人力資源和資本的浪費。只有在需要時才去生產存貨物資，加上就算是有了訂單，沃爾瑪也不是馬上生產或採購，而是先確定交貨的具體日期和交貨數量，使得沃爾瑪更加注重存貨的周轉速度和生產與採購的質量。同時，消費者或者說客戶不斷變化的需求，也能促使其不斷提升性能、發展自己，從而不斷滿足全球化日益激烈的競爭的需要。沃爾瑪 JIT 存貨管理模式的應用與其天天平價經營策略、高性能的配送體系、良好的長期供銷關係以及採用先進的信息技術管理有很大的關係（王悠祥，2021）。

2.3 員工就是合夥人

沃爾瑪曾經被多個國家評為“最受讚賞的企業”之一。從某種意義上說，沃爾瑪最令人驚歎的不是其強大的盈利能力，而是其出色的員工關係管理水平。不同于其他大小零售商，沃爾瑪從1962年創立之後不久就堅持一個獨特的理念-員工就是合夥人。沃爾瑪集團創始人山姆·沃爾頓有句名言：“沃爾瑪業務75%是屬於人力方面的，是那些非凡的員工肩負著關心顧客的使命。把員工視為最大的財富不僅是正確的，而且是自然的。”為了貫徹“把員工視為最大的財富”的主張，沃爾瑪從管理制度的方方面面確保了管理者與員工之間的平等關係。

首先，在平時的工作中，沃爾瑪力圖讓全體員工都養成平等相待的思維慣性。每一位沃爾瑪員工的工牌上都不標注職務名稱，哪怕最高總裁也是如此。在山姆·沃爾頓看來，雖然存在管理與被管理的分工，但員工相當於合夥人，地位上是平等的。所以，大家見面時直呼其名，管理層不擺官架子，在日常交流中就淡化了等級觀念，把彼此視為同事業的合夥人。此外，在沃爾瑪總部辦公樓的停車場沒有給任何人設置固定車位，無論是董事長、經理，還是普通員工的車，都被平等相待。

其次，沃爾瑪的溝通機制對基層員工高度開放。沃爾瑪認為“接觸顧客的是第一線員工，而不是坐在辦公室裡的官僚”。所以，公司鼓勵每一位員工直言進諫，上至區域經理下至商店小時工，所有人都可以用書面或談話形式與高層管理者進行溝通，甚至可以申請到總部直接找董事長山姆·沃爾頓。無論是提出改進工作的建議，還是傾訴自己遭受的不公平待遇，公司都會提供機會讓員工暢所欲言。

最後，沃爾瑪在精神激勵方面也力求滿足廣大員工被尊重的需求。沃爾瑪總部與各分店都會定期在櫥窗裡展示先進員工的照片，表現優異的管理者還將獲得公司特別授予的“山姆·沃爾頓企業家”的稱號。沃爾瑪的股東大會號稱全美最大的股東大會，但總部每次組織會議時，都儘量讓更多的部門經理與普通員工參與其中，以便讓他們充分瞭解公司的理念、制度、現狀、目標。山姆·沃爾頓還每每在會後要求大約2500名與會人員到自己家裡進行野餐活動，從高級管理者到普通員工，各個層次的人都有。這些活動的錄像將被所有員工看到，而公司內部刊物《沃爾瑪世界》也會做出相關報道。山姆·沃爾頓這樣做是為了拉近與不同層次的員工的距離，促進大家的凝聚力。

除了日常關係管理措施外，沃爾瑪在人力資源管理制度，特別是薪酬制度上也把員工當成合夥人來對待。沃爾瑪員工的薪資結構是固定工資+利潤分享計劃+員工購股計劃+損耗獎勵計劃+其他福利。損耗獎勵計劃指的是沃爾瑪總部會對那些有效減少損耗的分店發放獎金。這項政策使得沃爾瑪的損耗率僅為零售業整體平均水平的一半，競爭優勢非常明顯。這種良性循環的公司內部人際關係，是沃爾瑪能不斷前進、連續三年佔據世界500強榜首的重要原因。

2.4 員工持股提升競爭優勢

沃爾瑪員工的薪資結構是固定工資+利潤分享計劃+員工購股計劃+損耗獎勵計劃+其他福利。沃爾瑪從1971年就開始實施利潤分享計劃，目前80%以上的沃爾瑪員工持有公司股票，可分享公司營業收入增加帶來的紅利。從沃爾瑪連續三年的營業收入位居世界第一的成績可知，受益的員工不在少數。正是這種把員工當合夥人對待的人性化管理，讓全球各地文化差異極大的沃爾瑪員工都保持了較高的積極性。他們為了削減成本、降低損耗、吸引更多顧客而開動腦筋，提出了許多改善公司管理的合理建議。公司採納這些合理建議後，運營效率獲得進一步提升，盈利水平也隨之上漲。而沃爾瑪的利潤分享等計劃又使得廣大員工能按照貢獻充分享受到公司發展帶來的紅利。

3. 模型構建與實證分析

本文利用 2009~2021 年的時間序列數據，使用 EViews 10 進行分析，數據來源於財富 FORTUNE 官網，主要考察 2009~2021 年十三年間沃爾瑪利潤、資產、員工人數以及股東權益對營業收入的影響。如圖 1 所示，沃爾瑪營業收入在 2009~2021 年整體增速上升，2021 年達到頂峰，其中 2013~2017 年增速平緩不明顯。

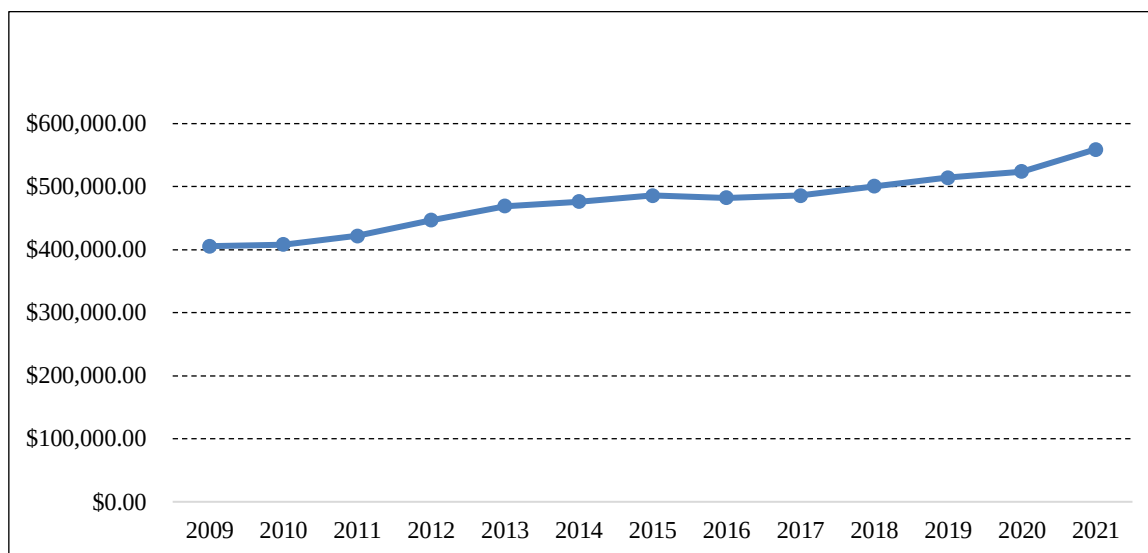


圖 1. 2009~2021 年沃爾瑪營業收入歷年趨勢

營業收入本文的被解釋變量為營業收入（TR），解釋變量為利潤（PI）、資產（ASS）、員工人數（NE）、股東權益（SHE），描述性統計和相關性分析分別如表1與表2所示。從表2數據中可以看出沃爾瑪資產、員工人數與股東收益與營業收入正相關，其中資產與營業收入的相關指數達到0.9644，高度相關。

表1. 沃爾瑪變量的描述性統計

	TR	PI	ASS	NE	SHE
平均	475,353.3	14,035.92	202,383.1	2,207,692	74,937.38
中位數	482,130.0	14,694.00	203,105.0	2,200,000	76,255.00
最大值	559,151.0	16,999.00	252,496.0	2,300,000	81,394.00
最小值	405,607.0	6,670.00	163,429.0	2,100,000	65,285.00
標準差	45,532.14	2,289.534	24,267.80	75,955.45	5,002.095
觀測數	13	13	13	13	13

資料來源：本文自行整理

表2. 沃爾瑪變量的相關性檢驗

	ASS	NE	PI	SHE	TR
ASS	1				
NE	0.6250	1			
PI	-0.2048	-0.2449	1		
SHE	0.6335	0.8252	0.0609	1	
TR	0.9644	0.7626	-0.3395	0.7293	1

資料來源：本文自行整理

3.1 單位根檢驗 (ADF)

單位根檢驗是指檢驗序列中是否存在單位根，因為存在單位根就是非平穩時間序列，可以證明序列中存在單位根過程不平穩時，會使回歸分析中存在偽回歸。序列 NE、PI、SHE 和 TR 的 ADF 值的絕對值均小於 5%顯著性水平下的臨界值，不能拒絕原序列具有一個單位根的原假設，即以上變量均不平穩；但經過一階差分後，NE、PI、SHE 序列均為平穩序列，即各變量一階差分在 5%的顯著水平上均是一階單整序列；TR 經過二階差分後也為平穩序列，從而可進行協整分析。

表3. 各變量的平穩性檢驗結果

變量	(C, T, K)	ADF	臨界值			P 值	結論
			10%	5%	1%		
ASS	(C, T, 2)	-5.0414	-3.4608	-4.0082	-5.2954	0.0137	平穩
NE	(0, 0, 0)	0.9502	-1.6029	-1.9740	-2.7719	0.8972	不平穩
PI	(0, 0, 0)	-0.3350	-1.6029	-1.9740	-2.7719	0.5429	不平穩
SHE	(0, 0, 0)	1.0768	-1.6029	-1.9740	-2.7719	0.9152	不平穩
TR	(0, 0, 0)	4.1989	-1.6029	-1.9740	-2.7719	0.9997	不平穩
D(NE)	(0, 0, 0)	-2.7386	-1.6021	-1.9777	-2.7922	0.0111	平穩
D(PI)	(0, 0, 0)	-3.9085	-1.6021	-1.9777	-2.7922	0.0011	平穩
D(SHE)	(0, 0, 0)	-3.1932	-1.6021	-1.9777	-2.7922	0.0045	平穩
DD(TR)	(0, 0, 0)	-2.5158	-1.6011	-1.9823	-2.8167	0.0179	平穩

資料來源：本文自行整理

注：檢驗類型 (C, T, K) 分別表示單位根檢驗方程中包含常數項、趨勢項和滯後階數，D 表示一階差分。

3.2 協整檢驗

協整檢驗決定一組非平穩序列的線性組合是否具有穩定的均衡關係，偽回歸的一種特殊情況即是兩個時間序列的趨勢成分相同，此時可能利用這種共同趨勢修正回歸使之可靠。在現實經濟中的時間系列通常是非平穩的，我們可以對它進行差分把它變平穩，但這樣會讓我們失去總量的長期信息，而這些信息對分析問題來說又是必要的，所以用協整來解決此問題。正是由於協整傳遞出了一種長期均衡關係，若是能在看來具有單獨隨機性趨勢的幾個變數之間找到一種可靠聯繫，那麼通過引入這種“相對平穩”對模型進行調整，可以排除單位根帶來的隨機性趨勢，即所稱的誤差修正模型。對各變量進行協整分析的結果如表 4 所示。

表 3 顯示當原假設 $r = 0$ 時，在 5%顯著性水平下，跡檢驗的統計量明顯大於臨界值，此時拒絕原假設；當原假設為 $r \leq 2$ 時，跡檢驗的統計量小於 5%顯著性水平下的臨界值，此時接受原假設，各變量間在 5%的顯著性水平下存在著 1 個長期穩定的均衡關係。

表 4 顯示當原假設 $r = 0$ 時，在 5%顯著性水平下，跡檢驗的統計量小於臨界值，此時拒絕原假設；當原假設為 $r \leq 2$ 時，跡檢驗的統計量仍小於 5%顯著性水平下的臨界值，此時接受原假設，各變量間在 5%的顯著性水平下存在著 0 個長期穩定的均衡關係。

表4. Johansen協整檢驗結果（TR PI ASS）

原假設	特徵值	跡統計量	5%臨界值	P 值
None*	0.9269	41.3082	29.7971	0.0016
At most 1	0.6247	12.5271	15.4947	0.1333
At most 2	0.1469	1.7471	3.8414	0.1862

資料來源：本文自行整理

注：*表示在 0.05 水平上拒絕假設

表5. Johansen協整檢驗結果（TR NE SHE）

原假設	特徵值	跡統計量	5%臨界值	P 值
None	0.8424	20.3255	21.1316	0.0645
At most 1	0.7202	14.0104	14.2646	0.0548
At most 2	0.0270	0.3007	3.8415	0.5834

資料來源：本文自行整理

注：*表示在 0.05 水平上拒絕假設

3.3 格蘭傑因果檢驗

通過上協整檢驗的結果表明，TR 與 PI、ASS、NE、SHE 之間存在長期均衡關係，為進一步驗證各變量之間是否存在因果關係，需在此基礎上進行格蘭傑（Granger）因果檢驗。表 5 的結果無法證實沃爾瑪的利潤（PI）、員工人數（NE）、股東權益（SHE）3 個單一變量與營業收入（TR）之間存在明顯的雙向因果關係。此外結果還顯示營業收入（TR）與資產（ASS）存在明顯單項關係，營業收入（TR）的變動會引起資產（ASS）的變動。

表6. 格蘭傑檢驗結果

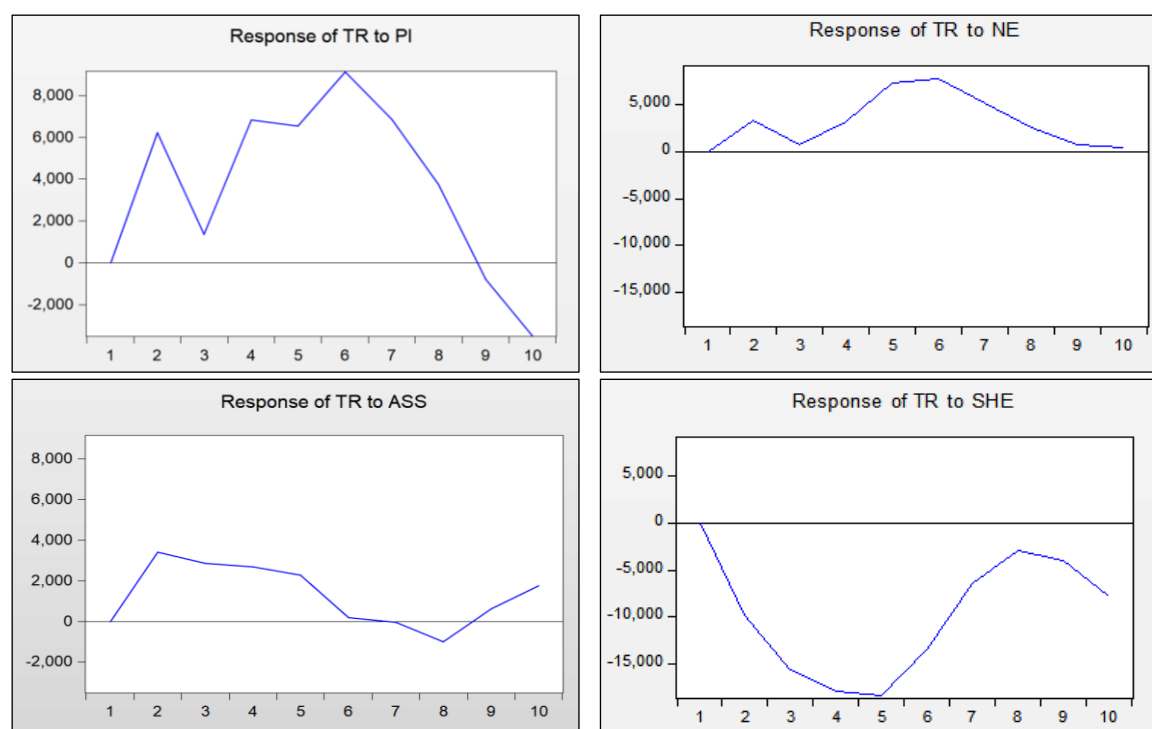
原假設	F 統計量	P 值	結論
PI does not Granger Cause TR	4.0700	0.0764	無法拒絕
TR does not Granger Cause PI	0.7083	0.5295	無法拒絕
ASS does not Granger Cause TR	3.5038	0.0981	無法拒絕
TR does not Granger Cause ASS	10.4096	0.0112	拒絕
NE does not Granger Cause TR	0.5697	0.5936	無法拒絕
TR does not Granger Cause NE	2.2050	0.1915	無法拒絕
SHE does not Granger Cause TR	3.7862	0.0864	無法拒絕
TR does not Granger Cause SHE	0.8040	0.4905	無法拒絕

資料來源：本文自行整理

3.4 脈衝響應

脈衝響應函數方法是分析當模型受到來自隨機誤差項的一個標準差的衝擊時，被解釋的變量的動態反應時間及持續時間。通過脈衝響應函數能夠看到沃爾瑪營業收入（TR）分別受到利潤（PI）、資產（ASS）、員工人數（NE）和股東權益（SHE）這四個變量的衝擊時，所形成的動態反映軌跡變化。

由圖 2 可知，NE 與 ASS 的擬合程度都呈現較好的趨勢，PI 與 SHE 的擬合程度則較差。PI 在初始階段對於 TR 有負向衝擊，隨著時間的遞延，其衝擊在第 3 期轉為正向，第 6 期又轉為負向影響，並持續穩定至 10 期以後的長期影響。SHE 在初始階段對於 TR 有負向衝擊，其衝擊在第 8 期轉為正向，並持續穩定至 10 期以後的長期影響。



資料來源：本文自行整理

圖 2：沃爾瑪 2009~2021 年營業收入（TR）受四要素衝擊的脈衝響應函數圖

IM 與 REER 在前 5 期為負面影響，在第 5 期之後逐漸轉為正向影響，並持續穩定至 10 期以後的長期影響；而 CPI 的圖像一直保持為正向影響，並在第 2 期達到高峰，在第 2 期下降後仍保持較穩定的正向影響，並且最後無法確定是否可以收斂於時間軸，說明沃爾瑪的營業收入，可以通過 ASS、NE 進行自我調節，較符合預期，而不易通過 PI 和 SHE 這些方式調節。

表 7 的多元回歸檢驗結果顯示，該模型的擬合優度較好，調整後的 R^2 為 0.9441，表明 TR 變化的 94.41% 可用 ASS、SHE 兩個變量來解釋。模型中 ASS、SHE 的 P 值分別為 0.0000、0.0488，均小於 0.05，拒絕原假設，即當其他解釋變量不變時，解釋變量 ASS、SHE 分別對被解釋變量 TR 有顯著影響。從多元回歸係數可知，資產、股東權益均與營業收入呈現正相關，其中股東權益的影響程度最大，資產影響程度次之。

表 7. 多元回歸模型結果

變量	係數	t 統計量	P 值
C	21,837.60	0.4659	0.6513
ASS	1.5744	9.5140	0.0000
SHE	1.8001	2.2422	0.0488
R^2		0.9534	
Adjusted R^2		0.9441	
Durbin-Watson stat		0.8548	

資料來源：本文自行整理

注：*表示在 0.05 水平上拒絕假設；**表示在 0.01 水平上拒絕假設

4. 結論

本文通過研究 2009 年至 2021 年沃爾瑪利潤 (PI)、資產 (ASS)、員工數量 (NE)、股東權益 (SHE) 四項變量指標相關係數對營業收入 (TR) 的影響進行實證探討，並基於單位根檢驗、協整檢驗、格蘭傑因果檢驗、脈衝響應、多元回歸模型多種分析方法進行分析研究，結果顯示沃爾瑪營業收入狀況均受企業利潤、資產員工人數與股東權益的影響，資產與營業收入的關係最為密切。事實上沃爾瑪的商業模式是提供最低的日常商品價格，並通過以越來越低的單價從供應商那裡進行越來越多的批量採購來穩步獲得規模優勢，這意味著客戶可以進一步節省成本，從而帶來更大的增長和更大的規模優勢。Nick Sleep 為這種商業模式創造了一個術語：“規模經濟共享”，這意味著企業擴大了規模，但它沒有自己保留多餘的利潤，而是以更低的價格的形式為客戶提供了這些規模優勢。這犧牲了短期利潤，但帶來了更大的未來利潤，這當然是價值的來源。此外，由 2.2 知，沃爾瑪等零售業的資產多數以存貨的形式呈現，沃爾瑪的規模優勢側面體現出了其資產量之大，因此資產對於營業收入的影響遠大於利潤。零售之王沃爾瑪資產與營收之間的相關聯繫啟示我們傳統零售企業想要得到較大發展，首先離不開龐大的體量，而規模經濟的良好發展需要依靠企業的市場運營之道。為此，本文依據分析結果對零售企業得出以下運營啟示：

第一，從國家層面，我國零售業正迎來新的發展時期，傳統零售企業的轉型升級是迎合企業發展的時代潮流。我國的傳統零售業如能不斷積累實踐經驗，通過優化流通領域供應鏈環境，形成適應“新零售”發展的現代流通體系，那麼終將實現傳統零售業態向“新零售”業態的轉型（劉洋，2022）。第二，從消費層面，隨著消費

者的消費動機、消費偏好和消費特點都呈現出不同於以往的一些新特點，推動實體零售業供給側創新發展需切合多元化需求，優化消費體驗；融合線上線下，推進互聯網化轉型；介入生產環節，推進供應鏈再造（王小佳，2021）。第三，從技術層面，近年來，面對電商衝擊和消費者購買習慣變化，特別是受新冠肺炎疫情影響，一些傳統商超、商場、百貨企業加快數字化轉型，如推出社區團購小程序、開展直播帶貨或者線上賣貨、運用數字化管理系統提升全渠道經營效率等，取得明顯成效。專家表示，實體零售業應將數字技術、業務和經營管理進行深度融合，圍繞消費者創新增長模式，重構整體價值鏈和生態體系（彭訓文，2021）。第四，從長遠角度，在當今大背景下，實體店要想與電商分庭抗禮仍任重道遠，但通過不斷地創新，擁抱新零售的改革方向，轉變營銷策略，整合線上線下資源實現有機聯動，實體店才能實現長期良性發展，創造更豐厚的利潤（郭昊暘，2020）。第五，從人力資源層面，發展與業務戰略適配的人力資源戰略，在優化組織架構和管理體系的基礎上推行靈活用工與未來領導人梯隊培養，並大力打造新時期的面對未來的雇主品牌，能為長遠發展奠定了堅實的人才基礎。在人才的培養與關懷上的投入，也會直接帶來生產效率和員工滿意度的提高，從而提升顧客的滿意度（CHO 首席人才官記者，2020）。第六，從跨國文化層面，在管理中既要照顧當地消費者的體驗，又要注重當地員工的感受，並且結合兩國文化中各自的優點，取長補短，排除文化中的弱點或者不相容之處，採取適當的管理策略和措施，找到文化的契合點，實現企業的經營目標和更大發展（門雷雷，2018）。

參考文獻

1. 王悠祥（2021）。零售企業存貨成本管理模式的探析以沃爾瑪為例。廣西質量監督導報，3，136-137。
2. 陳溥（2009）。沃爾瑪財務分析（未出版之碩士論文）。四川省：電子科技大學。
3. 顧珺（2004）。淺析“權衡相關利益者利益的股東財富最大化”兼論沃爾瑪財務目標。太原經濟管理幹部學院學報，S1，32-33
4. 美股研究社（2020）。Q1 營收激增 零售之王還能走多久。中國外資，9，90-91。
5. 劉洋（2022）。流通供應鏈視角下實體零售業轉型“新零售”路徑研究。中國商論，4，1-3。
6. 王小佳（2021）。實體零售業創新發展路徑研究基於供給側結構性改革邏輯分析。生產力研究，11，100-103+109。
7. 彭訓文（2021）。實體零售業邁開“雲”步伐。人民日報海外版（中央級）。2021-09-20。
8. 郭昊暘（2020）。新零售模式下實體零售業營銷策略研究。商業觀察，1，169-169。
9. CHO 首席人才官記者（2020）。構建生長“未來人才”的生態沃爾瑪中國高級副總裁方曉峰專訪。首席人才官商業與管理評論，1，87-92。
10. 門雷雷（2018）。沃爾瑪在中國市場的跨文化管理研究（未出版之碩士論文）。河北省：河北工程大學。

收稿日期：2022-06-19