黑五、网一、圣诞季：美国 Q4 消费数据复盘

作者：SVSAC 硅谷战略顾问委员会

核心判断

第四季度消费复盘的价值，是把促销热度还原成品类、利润与库存变化，为下一轮经营安排提供依据。对企业而言，值得优先推进的是：统一统计时间与数据口径，比较价格、销量、退货及履约成本，避免把促销销售额直接当成需求增长。本篇结合公开资料与分析，讨论企业可以如何识别机会、组织能力并安排下一步投入。

关键词：美国消费；第四季度；黑色星期五；网络星期一；零售统计；跨期替代

SVSAC - sv-sac.org

SVSAC | sv-sac.org

第四季度消费复盘的价值，是把促销热度还原成品类、利润与库存变化，为下一轮经营安排提供依据。

我们的建议是：统一统计时间与数据口径，比较价格、销量、退货及履约成本，避免把促销销售额直接当成需求增长。企业可以先据此梳理自己的产品、客户、能力与投入边界，把讨论推进到可以分工、可以验证的具体任务。

对管理层来说，这个议题值得放进经营议程。围绕“先做什么、凭什么做、做到哪一步再扩大投入”形成共识，往往比同时铺开多个方向更有推进价值。下文保留相关资料、比较和推演，供企业判断自身条件与行动顺序。

1 问题提出：为什么销售纪录不能独立构成旺季判断

1.1 研究对象与时间边界

“美国 Q4 消费”至少包含三个不同的研究对象。第一个是自然年度十月至十二月的季度消费或零售活动，适合讨论宏观动量和行业总量；第二个是感恩节至网络星期一的短时促销活动，适合讨论交易集中程度、营销响应与履约压力；第三个是经营者围绕圣诞礼赠、配送和退货所管理的一段业务周期，其起点和终点可能跨越自然季度。本篇不以一个模糊的“旺季”替代这些对象，而是要求每项结论同时说明时间范围与统计范围。只有这样，经营者才能知道某个增长数字对应的是季度需求、节日成交，还是某一企业活动窗口的表现。

资料截止 2026 年 10 月 23 日，选定资料于 10 月 28 日复核选定原段与留存数据；没有历史快照的动态页面不据此还原截止日。2025 年第四季度已经结束，适合作为当前研究的主要历史对象。2026 年第四季度已经开始但尚未结束，因而不具备事后复盘所必需的完整实现数据。保留原题并不意味着可以越过这一事实边界：本篇将已结束年份的观察与 2026 年的信息登记分开，2027 年的讨论只允许以明确假设的前瞻情景出现。关于未来的金额即使由权威机构或知名监测商发布，也仍然是预测，其证据地位不会因发布者声誉而变成事实。

研究的实际决策问题是：一家准备向美国供应消费品的企业，如何从全国消费信息中获得与自身订单、库存和现金回收有关的判断？全国销售增长可以提示市场环境，但不能直接决定某一家企业的适销性。企业还需要知道增长发生在哪些价格带、采用何种渠道、交付截止日在何时、消费者是否退货，以及订单收入能否覆盖获客、运输和售后成本。本篇因此将“总量是否扩大”与“某种进入策略是否可行”作为两个相连但不能合并的问题。前者需要统计证据，后者还需要企业能力和单位经济的证据。

SVSAC | sv-sac.org

1.2 三个需要避免的逻辑跳跃

第一个跳跃是从名义销售额增加直接推断购买数量增加。企业收入可以写为各商品成交价格与销售数量乘积之和。价格、数量和商品组合都可能改变金额；即使每件商品的实际购买量不变，更高价格也可能增加收入。对于多品类市场，简单将收入增速减去总体通胀率只是近似处理，不能替代匹配的商品价格指数。劳工统计局对 CPI 的概念界定指向城市消费者消费篮子的平均价格变化，而不是某一出口商的产品价格。[10] 因此，企业应以自身可比 SKU 的成交价格、规格与数量构建经营视图，再与宏观价格环境对照。

第二个跳跃是从线上交易增长直接推断实体零售衰退。在线下商店经营的企业同样可以接受网上订单，并通过商店备货、配送或自提完成交易。交易被记录为线上，不代表履约资产脱离实体网络，也不代表消费者停止到店。季度电商统计的方法说明还指出，电商销售估计采用月度零售调查样本，而更早的零售预估子样本不足以测度电商销售变化。[9] 因而，以月度“非店铺零售商”变化代替全体电商变化，会把经营业态分类误当成订单渠道分类。

第三个跳跃是从行业销售纪录直接推断供应商利润机会。销售额没有扣除退货、渠道收费、折扣补贴、运输及库存资金成本。为了让产品在节日前可获得，企业可能提前持有库存；如果到货延误，原本适合作为礼品的商品可能只能降价处理。本篇并不据此断言旺季一定降低利润，而是强调利润判断需要另一组证据。若没有企业成本和回款资料，研究者只能说明某类机会成立的必要条件，不能给出某家河北企业将获得多少利润的确定结论。

2 来源体系与计量边界

2.1 官方零售统计与个人消费支出的角色

人口普查局 2026 年 2 月 10 日公布的 2025 年 12 月零售与餐饮预估，是一个适合保存的信息时点。该报告给出的经季节、节日及交易日因素调整、但未作价格调整的销售额为 7350 亿美元，环比近乎不变；相应环比变动的 90%置信区间按原发布记为±0.4%。报告还给出 2025 年十月至十二月较上年同期增长 3.0%，区间按原发布记为±0.4%。[1] 本篇引用它是为了记录当时可得的官方判断，而不是宣称该数值是检索截止日的最新修订结果。

“环比近乎不变”包含一个统计含义：该样本与估计方法没有提供足够证据表明该月变动异于零。它不意味着每一种商品、每一家零售商或每一个地区都没有变化，也不意味着总体销售额可以被测得完全准确。行业间正负变化可能相互抵

SVSAC | sv-sac.org

消，估计误差也可能影响点估计。研究者在转述时既不能将一个接近零的点估计写成确定衰退，也不能将置信区间包含零写成经济行为完全停止。一个有意义的经营结论必须进一步检查行业结构与企业订单。

同一机构 2026 年 3 月 10 日发布的 2025 年第四季度电商报告，在经季调、未作价格调整的名义口径下给出电商销售额 3161 亿美元、零售总额 19005 亿美元，电商份额为 16.6%；未经季调的电商金额为 3652 亿美元、份额为 18.3%。[2] 两组数字并不冲突，因为它们回答不同的问题。未经季调的销售更接近该季实际发生的交易规模，适合描述经营工作量；经季调数据则试图削弱通常的季节波动，适合比较季度动量。以一组的分子除以另一组的分母，会得到没有明确统计含义的份额。

还需注意，季度电商报告的“零售总额”与月度报告的“零售与餐饮”不是可直接互换的分母。[1][2] 即使二者的单位都是美元、时间均涉及第四季度，纳入范围仍有区别。本篇因此不把 Adobe 的两个月线上金额除以人口普查局一个月零售与餐饮金额来计算电商渗透率，也不把季度经季调份额解释为圣诞当天的线上占比。表面上可执行的除法，并不必然生成可以解释的经济指标。

经济分析局 2026 年 2 月 20 日的 2025 年 12 月个人收入与支出报告给出，名义个人消费支出环比增加 0.4%，实际个人消费支出环比增加 0.1%。[3] 这组数字提醒研究者，金额增长与实际增长需要分别记录。个人消费支出覆盖的消费范围超出零售商品，不能把它当作零售统计的替代品。该历史页面明确提示数据已经被后续发布替代；本篇保留其发布日期，后续建立月度比较序列时必须统一使用同一版本，不能将不同发布时间的点值拼接为未经说明的趋势。

2.2 价格指标与监测商资料

2025 年 12 月 BLS 原发布页未取得，总体与核心 CPI 点值未在原文确认。[4] 因而不采用这些点值进行实际量测算。已读 BEA 历史发布确认同月 PCE 价格指数同比 2.9%，但 PCE 与 CPI 的篮子和权重不同，不能将两种指数视作同一指标，也不能任意以总体指数平减某个产品族销售。[3][10] 家具、服装或玩具经营判断仍需匹配其商品范围的价格资料。

Adobe 在 2026 年 1 月 7 日发布的季后报告，将观察期限定为 2025 年 11 月 1 日至 12 月 31 日，报告名义线上支出 2578 亿美元、同比增长 6.8%。[5] 这一资料提供高频线上行为的窗口，但不是对全体美国消费的普查。其方法描述涉及美国零售网站访问、商品及类别覆盖；这些覆盖描述不能自动转化为全国概率抽样的

SVSAC | sv-sac.org

置信区间。本篇接受它作为监测商按自身方法形成的估计，所有表述均保留归属，不把监测商数值改写为官方全渠道总量。

时间边界同样重要。11 月至 12 月的两个月金额缺少 10 月，不能直接命名为“第四季度线上消费总额”。在两个时段中，同一促销事件也可能有不同权重。例如，一个很强的网一交易日可以提升五日促销窗口的表现，但其对两个月支出的贡献仍取决于窗口之外发生了什么。只有当分子与分母覆盖一致、取消和退货处理一致时，研究者才适合计算事件集中度。本篇在后续计算中将这些条件列为前提，而不是由金额相近就假定条件成立。

2.3 企业披露的解释位置

沃尔玛 2026 年 2 月 19 日的业绩公告报告，FY26 第四财季全球电商增长 24%，美国分部电商增长 27%。[11] 该案例说明大型全渠道企业可能形成与行业平均不同的增长轨迹；它并不能证明美国所有零售商均以同样速度增长。尤其需要避免把“FY26 第四财季”简写成“2026 年第四季度”，再拿来与自然年 2025 年十月至十二月比较。企业财年标签、覆盖地区和业务范围都必须保留。本篇不依据单一公司增长率推断全国需求弹性，也不将公司披露的增长因素表述为已经由独立研究识别的因果效应。

3 促销经济学：短期峰值如何形成

3.1 节日降价与需求高峰可以同时出现

Warner 与 Barsky 的周末及节日降价研究保留为待核文献线索；原文未取得，不能仅凭书目元数据确认其样本、结果或机制。[13] 本篇自行提出的假说是：购物时点集中与零售价格调整可能共同变化。检验它需要可比商品价格、数量、批发成本与购物篮记录，不能由题名直接证明，更不将历史系数移植为 2025 年的事实。

Chevalier、Kashyap 与 Rossi 在已读出版社摘要中使用超市价格资料，发现商品需求高峰期间的平均价格下降主要与零售加价变化有关，结果与损失领导定价的竞争机制一致。[14] 对本篇而言，这意味着观察到促销销量和销售额上升时，不能只讨论需求，也应检验零售毛利与购物篮结构。但是，符合某种机制并不等于已经排除其他机制；在没有本次分析微观价格、批发成本与购物篮数据时，本篇不声称 2025 年黑五的增长是由损失领导定价造成的。

SVSAC | sv-sac.org

3.2 跨期替代与家庭库存

Hendel 与 Nevo 保留为销售与家庭库存研究的待核线索，原文未取得，不把其具体估计或偏误结论当作已核依据。[15] 我们提出的跨期机制是，临时降价可能使消费者提前购买或多购可储存品，因此单周销量增加不必等于较长期间使用量增加。这是待数据检验的作者假说，不是本次分析的家庭行为发现，也不用于生成确定的 2027 预测。

跨期替代的经验检验至少需要一个覆盖促销前、促销中与促销后的窗口。若只保留活动日，研究者看得到峰值，却看不到活动前的等待或活动后的回落。一个可行的初步分析是比较同类商品的累计可比销量，同时追踪价格与缺货。若促销周增加的销量在后续数周完全被低于基线的销量抵消，便需要谨慎使用“新增需求”一词；若累计销量仍增加，也必须排除新品扩张、渠道纳入和质量变化。上述判断是作者提出的识别要求，本篇当前没有企业订单数据来执行该检验。

家庭库存还使“销量”与“消费使用量”出现距离。购买一件耐用品可能替换旧品、提前置换，也可能作为礼品转交他人；购买多件日用品可能形成储存。不同商品的可储存性、更新周期和礼赠属性不同，不能用同一个活动后回落长度检验所有商品。对于企业研究，更稳妥的做法是先按商品用途与补货周期分层，再讨论跨期行为。这里的分层属于研究设计建议，并不表示本篇已经验证了某个品类具有更强库存效应。

3.3 日历事件与观测窗口

本篇将事件时间与自然时间并行保存。自然时间用于对接官方月度和季度资料，事件时间则以感恩节、黑五和网一为锚点，便于比较不同年份促销节奏。若网一落在 12 月，单纯观察 11 月同比可能遗漏相关交易；反之，把 11 月与 12 月合并，也可能掩盖订单在月间的移动。日历调整并不意味着消除所有经营风险：企业的配送承诺、促销开始日和平台结算日仍可能不同。本篇因而不把一个统一节日标签当作所有企业的实际交易起止日期。

4 2025 年初步观察与可证伪解释

4.1 事件增长与全季增长

Adobe 在 2025 年 12 月 2 日的事件报告中给出，网一线上支出 142.5 亿美元、同比增长 7.1%；黑五为 118 亿美元、同比增长 9.1%；五日 Cyber Week 合计 442 亿美元。[6] 这些数字支持一个有限而明确的描述：在该监测体系中，黑五的同比

SVSAC | sv-sac.org

增速高于网一，同时网一金额仍更大。它们不能单独证明消费者总是越来越早购物，也不能证明促销提前提高了全年消费。若要讨论购买提前，需要完整季内分布及可比的促销日程，而不只是两个交易日的增长排序。

同一事件报告当时仍将 2025 年全季线上销售 2534 亿美元列为预期，而季后报告给出的实现估计为 2578 亿美元。[5][6] 将两个数字分别标为预测与季后估计，有助于研究预测误差；若将它们混写为两个来源对同一已实现总量的冲突，则会产生错误问题。本篇将预测发布时点作为记录的一部分，后续只使用当时可得信息评估预测，不允许把季后结果悄悄纳入事前模型。预测优劣也不能由单个年份误差决定，需要多期、同口径评估。

4.2 线上增长与总量增长的关系

把 Adobe 的旺季同比与官方季度同比并列，可以形成待检验问题，却不能直接得到一个可相减的“渠道迁移百分点”。两者在时段、范围、样本和方法上均有差别。更恰当的第一步是使用人口普查局同一季度报告内的电商与总零售指标观察相对走势，再用 Adobe 事件资料解释季度内部可能的时间集中。即使官方同源数据表明线上增长更快，也仍需要判断其来自既有零售商的渠道转换、新企业进入或商品结构变化。后文完成的是同版金额的会计分解，并未识别渠道转换、新企业进入与商品结构各自的因果贡献。

若线上增长完全由同一企业、同一商品的原渠道订单迁移解释，在固定总体、价格与共同需求条件下，处理对线上订单的增加应对应其他入口减少，而非全渠道净新增。仅见线上与线下均增长或某渠道新增客户，不能直接否证迁移，因为还可能有共同市场增长、竞争者转入或样本变化。要拒绝“只有迁移”的处理机制，需在可信对照下识别项目引致的全渠道增量，并排除重复记单。这是作者提出的检验，而非全美国已识别结果。

4.3 技术与融资信号的边界

Adobe 的季后报告还记录了生成式 AI 转介至零售网站流量同比增长 693.4%，同时说明用户基数仍有限。[5] 流量是访问行为，不能等同订单、收入或利润。一个来自小基数的高增长数字，不足以判断 AI 渠道在全部消费中的份额，更不足以证明采用 AI 的企业获得了因果意义上的收益。对制造企业而言，该信号值得引出商品信息是否清晰、规格是否可比较等经营问题，但本次分析不能用访问增长率替代获客回报率。

同一报告记录 BNPL 相关线上支出为 200 亿美元。[5] 本篇不由此推算借款人数、逾期率或家庭总债务，因为支出金额不提供这些变量的必要分母和队列信

SVSAC | sv-sac.org

息。支付方式的扩张既可能服务于预算管理，也可能与融资约束相关；要区分机制，需要个人层面或信贷层面的资料。对于供应商而言，支付便利可能改变零售订单节奏，但采购合同、回款责任和消费者融资并不是同一层交易关系。把 BNPL 交易额直接当成供应商回款改善证据并不成立。

5 研究路径与证据边界

本篇已建立同一年度修订版的月度底表，完成全年、第四季度与十一至十二月比较，并进行了季度会计分解和留出预测基线检验。不同来源分别描述零售交易、线上订单、企业经营和家庭处境，不能在同一增速上合并。尚未识别的是促销创造的新增实际需求、具体渠道之间的净迁移及河北供应商的实现收益；可比商品价格、企业订单与成熟退货队列仍是进一步估计的必要条件。后文据此将可复算的历史发现与条件机制、后续研究命题分别呈现。[23]

对 2026 年的信息登记也采取同一纪律。Adobe 在 2026 年 9 月 28 日预测当年 11 月至 12 月线上销售 2751 亿美元、同比增长 6.7%。[12] 截至本篇截止日，该金额只能标为预测。后续更新时应另建实现值字段和发布日期，不覆盖原预测记录。保留预测错误的可能性，才能在旺季结束后进行真正的复盘；如果事后只留下最新数字，研究者便无法评价当时的决策质量。

6 从新闻数字到可复算证据

6.1 数据版本不是附属信息

消费复盘通常先选择指标，再制作图表；本次分析将数据版本置于两者之前。原因在于，研究对象不仅是历史上发生了什么，也包括企业在某个决策时点能够知道什么。事后经修订的数据可以改善对历史经济状态的测量，却不能直接代表采购经理在下单时掌握的信息。如果研究要评价一项事前库存决策，就应使用当时可得版本；如果研究要描述历史消费规模，则应尽量采用截至研究截止日的一致修订版本。这两个目标都合理，但需要分别建立数据表。

表 1 展示版本混用的实际后果。将 2026 年 2 月发布的 2025 年 12 月销售额 7350 亿美元，与 2025 年 1 月发布的 2024 年 12 月销售额 7292 亿美元直接相除，得到约 0.795%的增长；而同一发布稿报告的同比为 2.4%。[1][7] 两者相差约 1.605 个百分点。这里的 0.795%不是本篇对美国销售同比的另一项估计，而是一项有意保留的错误构造，用来说明混用版本会改变结论。要准确归因差异，需要核对同版基期表、修订与基准调整说明；目前不能只凭两个首页金额就断言差异

SVSAC | sv-sac.org

全部来自某一种修订。2024 发布稿已预告后续改按 2017 NAICS 及仅雇主企业重述；这提示范围变化也须核对，但本篇未分解其各自金额影响。

表 1：计算对象	输入与计算	结果	允许解释
错误构造：跨版本月度金额比	735.0/729.2−1	约 0.795%	只能用于展示版本风险
官方发布稿内同比	2026-02-10 发布稿所列	2.4%	该发布版本对 2025-12 的同比估计
同报告内经季调电商份额	316.1/1900.5	约 16.63%	按公开金额复算；官方为 16.6%

表中金额以十亿美元计。前两行不是同一套可直接互换的估计；第三行独立检验另一份官方季度报告的内部比值。[1][2][7]

上述检查对产业判断的影响并非小数位问题。若企业根据低于 1%的表面增长决定削减备货，而另一名研究者引用 2.4%建议扩大库存，两种判断可能只是版本选择不同，并未形成真实的经济意见分歧。可靠的研究应当先消除这一信息差，再讨论需求风险。本篇不因此认为 2.4%足以支持扩库存；名义总量与企业需求之间仍有距离。这里得到的结论更窄：在讨论经济机制之前，数据处理必须先避免制造虚假的增长差异。

6.2 聚合金额的内部一致性

Adobe 的 2025 年 Cyber Week 金额 442 亿美元与 2024 年报告中的 411 亿美元相除，得到约 7.543%，而 2025 年报告列出的同比为 7.7%。[6][8] 本篇保留两个结果，并将其标为尚未完成的同口径核对。公开金额经过取整、历史基数可能更新、报告覆盖也可能调整，这些都是需要查证的解释，不是已证实的原因。没有未取整输入及版本说明时，研究者既不应悄悄把 7.7%改成 7.543%，也不应宣称原报告计算有误。允许使用的表述是“报告同比 7.7%；按两期公开取整金额复算约 7.54%，尚待核对”。

在确认同一监测体系、交易范围与时段衔接的条件下，可以进行描述性集中度计算。以 442 亿美元除以 2578 亿美元，五日 Cyber Week 约占该监测商 11—12 月线上金额的 17.145%；以 142.5 亿美元除以 442 亿美元，网一约占五日金额的 32.240%。[5][6] 这些是基于公开金额的作者计算，精度受输入取整限制，不应报告为精确到千分位的总体参数。它们也不是全美 Q4 消费份额。本篇保留较多小数仅供复算，正文判断使用约 17.1%与 32.2%。

SVSAC | sv-sac.org

集中度对履约的意义与其对需求的意义不同。五日订单占比可以提示高峰处理能力，但若只知道金额，还不能推得包裹数、拣选工时和仓储容量。同样的交易金额可以来自少量高价商品，也可以来自大量低价小件；一笔订单还可能拆成多个包裹。企业规划应将订单数、件数、体积重量、承诺时效及地区分布分别计入。把线上金额直接乘以一个统一物流比例，会掩盖产品尺寸与订单组合对履约成本的影响。这是我们提出的运营测量原则，不是已经完成的美国物流成本估计。

6.3 预测误差与决策评价

2025 年季后估计 2578 亿美元较此前全季预测 2534 亿美元高 44 亿美元，按预测值为分母约高 1.736%。[5][6] 本篇采用“实现估计减预测”的符号约定，因此正数表示预测偏低，而不表示预测过度乐观。这个误差只适用于这一发布者、这一年度和这一范围。它既不测量企业订单误差，也不能证明该预测方法普遍可靠。若把相同误差比例机械加到 2026 年的预测上，便是在没有稳定性证据的情况下延长单一观察。

同一预测误差有不同经营损失：可快速补货者与错过跨境礼赠期限者不同，余货能否转用也改变高估成本。因此误差方向须结合提前期、缺货代价和残值，而不能直接作经营能力排名。第 22 章将把这种损失差异与历史基线检验区分。

7 变量定义与可识别范围

7.1 最小观测单元

企业验证拟采用“订单行–商品–消费者确认下单日期”为基础单元，并保留支付、出库、签收、退货申请、退款与结算日期。购买事件以消费者确认订单的时间入期；取消及未支付订单另作标记，不计入已支付购买金额。选择订单行而非订单总额，是为了避免同一购物篮中不同商品的价格与退货行为被合并。下单时间用于识别购买决策时点，支付状态决定购买金额是否纳入；出库、签收、退款及结算时间分别用于履约、退货及现金占用分析。若平台只提供结算数据而缺少订单创建时间，研究者无法准确识别消费者是否提前购买，应把相应问题列为不可回答，而不是拿结算日替代购买日。

商品可比性需要一个稳定映射。SKU 变更可能只是编码迁移，也可能代表规格、材质、包装数量或质保变化。若把所有新编码都算成新品，就会夸大品类扩张；若把不同规格强行合并，则可能把质量升级误认作涨价。拟建数据字典将分别保留平台 SKU、企业 SKU、可比产品族、规格单位和变更原因。本篇没有获得

SVSAC | sv-sac.org

实际产品目录，这些字段属于待实施的数据要求，不应被描述成已清洗完成的样本。

收入定义同样需要稳定。标价、成交额、消费者支付金额、扣除销售税后的收入、平台结算和供应商回款不是同一个变量。促销补贴可能由平台、零售商或供应商承担，不能只凭消费者折扣反推供应商降价。拟建订单表分别登记优惠来源和承担方；如无法识别，就将补贴承担记为未知，不分配给某个主体。只有承担关系明确，才能检验“旺季降价压缩了供应商利润”这一机制，否则最多只能观察消费者端价格变化。

7.2 价格、数量与组合的分解

对固定可比商品集合，名义收入写为 $R_t=\Sigma_i p_{it} q_{it}$。一个可核对的分解为 $\Delta R=\Sigma_i p_{i0}(q_{it}-q_{i0})+\Sigma_i q_{i0}(p_{it}-p_{i0})+\Sigma_i(p_{it}-p_{i0})(q_{it}-q_{i0})$。三项分别对应固定基期价格下的数量变化、固定基期数量下的价格变化以及交互项。这是代数恒等式，不是需求模型，也不自动识别价格变动的因果效应。若商品集合不断变化，还需单列进入与退出商品，不能把新增 SKU 的全部收入都归入既有商品数量增长。

平均成交单价可以在每个 SKU 均未涨价时上升。例如，两个不变价格商品的销售组合向高价商品倾斜，就会提高总体平均单价。反之，低价促销品占比增加可能降低平均单价，即便多数常规商品并未降价。因此，评价消费升级或降级至少需要分别查看同 SKU 价格、价格带份额和商品数量。仅凭客单价变化判断家庭收入压力，存在将购物篮构成误认为支付能力变化的风险；进一步检验还要控制订单拆分、家庭规模和新客构成。

以总体 CPI 平减企业销售，还可能使商品组合变化被当作真实数量变化。若企业主要经营价格下降的某类电子产品，而总体价格上升，使用总体指数会得到与匹配商品指数不同的实际销售判断。本篇不预设哪种平减结果更有利于某一品类，而将价格范围匹配作为方法条件。若没有可靠商品价格指数，就同时报告名义金额与可比件数，并明确缺少质量调整后的实际量指标；不应为了图表完整而填入一个看似标准的“实际增长率”。

7.3 描述性事件研究与因果识别

拟开展的事件描述以感恩节为共同锚点，观察促销前、五日高峰及之后的累计可比销量。研究表将同时保留自然日期，防止事件时间对齐后丢失月度归属。基线可以取活动前稳定时期，也可以采用上年同事件窗；两者各有问题：活动前

SVSAC | sv-sac.org

可能已经受提前营销影响，上年则可能面临不同价格、商品和宏观环境。本篇将比较多种基线的敏感性，而不是在看到结果后挑选最能显示增长的基线。

促销不是随机分配的。零售商可能给滞销商品更大折扣，也可能优先促销预计热销商品；价格、广告和库存通常同时改变。因此，简单回归销量对折扣，不足以说明折扣造成多少销量。如果后续存在分批上线或外生资格差异，研究可以考虑准实验比较，但必须核实处理分配、同期干预和趋势可比性。没有这些条件时，本篇将结果限定为描述性响应，不用模型形式包装未经识别的因果结论。

缺货进一步限制需求测量。观测销量至多是需求在可供库存约束下的实现部分；高峰期间销量平稳，可能意味着需求稳定，也可能意味着库存耗尽。将缺货日记为零需求会低估市场需求，将其全部删除又可能留下供货充足的选择性样本。拟建数据需保存可售库存、缺货时长、到货与页面可购买状态。若这些信息缺失，可报告观测销量下限和缺货标记，但不从公开销售额反推未经约束的潜在需求。

退货也存在观测截断。晚于购买发生的退款意味着，12 月底形成的订单在研究截止时可能尚未获得与 11 月订单同样长的观察期。直接比较“截至今日累计退货率”，会使较年轻订单看起来表现更好。本篇拟按下单队列计算相同订单年龄的退货发生率，并同时报告成熟样本与未成熟样本。时间窗必须由实际退货政策和事件记录决定；本次分析不预设统一天数，也不把未知结果当作未退货。

8 把销售增长转化为经营收益的条件

8.1 一项可复算的退货敏感性分析

为说明为什么旺季收入不能替代利润判断，本篇建立一个明确标为“假设”的单笔发货贡献模型。设不含销售税的成交价为 p，退货概率为 r，每笔最初发货对应的到岸货品成本为 c，出库配送及不可退还费用为 f，获客成本为 a；发生退货后，净再销售回收价值为 s，逆向处理成本为 l。s 已经扣除再次销售所需费用，但不包含首次退货逆向成本 l。若每笔退货全额退款，则期望贡献为 M=(1−r)p+rs−c−f−a−rl。此式未计固定管理费、所得税和长期品牌收益，不能命名为净利润。

取 p=30 美元、c=14 美元、f=6 美元、a=4 美元、s=9 美元、l=5 美元，全部是作者选择的演示参数，不来自美国或河北企业样本。退货率 10%时，每笔最初发货的期望贡献为 3.40 美元；退货率 25%时为−0.50 美元。在其余参数不变的条件

SVSAC | sv-sac.org

下，盈亏平衡退货率为(30−14−6−4)/(30−9+5)，约 23.08%。该阈值只属于这一假设成本结构，不能推广为平台或品类的通用退货上限。

同一演示中，若成交价从 30 美元降至 27 美元，退货率仍为 10%，贡献降至 0.70 美元。这一结果不是说所有降价都会损害利润，因为降价可能改变销量、获客效率、退货行为或剩余库存处置；它仅显示，在这些变量未改善时，收入折让对薄贡献订单的影响可能很大。要论证降价值得执行，企业至少需要证明新增订单带来的贡献能够弥补既有订单降价损失，并覆盖活动新增费用。本篇当前没有这些因果响应参数，因而不推荐一个普遍折扣幅度。

该模型还提供可检验的机制预测：在成交价高于退货回收价值减逆向费用的条件下，退货率提高会降低期望贡献，变化率为∂M/∂r=−p+s−l。若企业从退货中回收的价值提高，退货率对贡献的负面影响可以减轻。由此值得检验的是包装保护、商品描述准确性和二次销售渠道如何影响 r、s 及 l，而不是只追求最低退货率。某些降低退货的做法可能同时增加获客成本或降低成交；最终比较对象仍是完整贡献，不能只优化一个比率。

8.2 库存的价值取决于截止日之后还能做什么

对于节日商品，库存风险的关键不只是“卖不掉”，还包括销售期限后能以何种条件处置。可转用于日常场景的商品，与带有明确年份、节庆图案或活动标识的商品，可能具有不同的剩余价值。本篇不假定前者必然更好：季节专用品也可能有更强需求和价格溢价。需要比较的是净回收价值、仓储占用、下一季再售成本与产品过时风险。若企业只按进货成本比较两种选品，就遗漏了需求预测出错时损失由何处吸收的问题。

一个简化的单期库存模型可将预备库存记为 Q、随机需求记为 D，缺货单位损失记为 C_u，余货单位损失记为 C_o，目标是最小化 E[C_u(D−Q)^+ +C_o(Q−D)^+]。在需求连续、成本为正且不随数量变化等条件下，内点解满足 F_D(Q*)=C_u/(C_u+C_o)。这里给出的是标准单期问题的条件化表达，并非本次分析的新理论，也不是已经估计的备货建议。没有企业需求分布、机会成本与余货价值，就无法计算适用于真实 SKU 的 Q*。

促销期履约往往不满足上述单期模型的全部简化条件。出库能力、到港延误、平台承诺和多渠道分配都可能约束供货。若某渠道每多卖一件会占用另一渠道更高贡献订单的库存，其真实机会成本便不等于简单毛利。若订单集中导致加班或加急配送，单位成本也可能随数量上升。因此，单期模型在这里用于辨认必

SVSAC | sv-sac.org

要输入，而不是用一个分位数代替排产、运输和渠道协同。后续企业案例应检验哪些约束实际绑定，再选择模型复杂度。

库存按时到仓还不等于可销售。商品可能等待上架、标签核查、包装处理或系统入库；经营数据若只记录物流签收，便会低估“到货到可售”的时间。拟建流程表将实物到达、系统可售和消费者可承诺交付分别记录。这个机制对节日前窗口尤其重要：在截止日前缩短不可售等待，可能比一味提高货量更有价值。但要量化其收益，仍需流程时长、缺货订单和边际贡献数据；本篇不凭常识为其填入收益比例。

9 反证、统计不确定性与研究更新

9.1 对几种常见解释的判别

若“线上增长主要来自新增需求”成立，原则上应在可比全渠道累计数量、市场层面的净新增购买者或家庭购买频率中找到支持，而不能只在线上份额里找到支持。单一零售商或渠道的新客可能来自竞争者或线下迁移，只能作为辅助指标，不能单独识别新增市场需求。相反，若只有线上份额提高、全渠道累计数量未增加，则渠道迁移或记账范围变化更值得检验。如果高峰期增长随后被回落抵消，跨期替代解释的可信度会提高；如果未被抵消，仍需考察新品和样本覆盖。本篇不把任何一个单项指标当作决定性反证，而要求证据链在范围与时间上相互衔接。

若“消费者普遍转向低价品”成立，价格带份额变化应在可比类别和稳定样本中持续可见；若只在新客占比上升的渠道中出现，就可能是客户构成变化。若“促销压缩供应商利润”成立，应能确认供应商承担折扣或新增费用，而不只是零售端标价下降。若“配送能力限制订单”成立，应观察到库存可售却无法承诺时效、取消或转单的证据，而非仅有配送抱怨。将每种解释对应到可观察变量，能够避免在同一销售数字之上不断叠加互不检验的叙事。

9.2 误差范围不是可相加的装饰

官方发布的置信区间描述特定估计的不确定度，不是任意比较都可以继承的误差条。若比较两个估计之差，其方差为 $\mathrm{Var}(A-B)=\mathrm{Var}(A)+\mathrm{Var}(B)-2\mathrm{Cov}(A,B)$。同一调查、重叠时期或共享权重可能使协方差不为零。没有协方差资料时，不能把两项公开区间简单相减后宣称差异显著。监测商若未提供概率样本误差，也不能借用官方区间替它添加误差界限。本篇目前只复算描述性比值，不对跨来源增速差给出显著性判断。

SVSAC | sv-sac.org

修订改变历史估计，抽样不确定性描述给定设计下的误差；区间窄不保证不修订，初值变化也不否定实时价值。本篇已在第 21 章重建统一修订历史，同时保留所引初次发布；逐期实时版本表尚未重建。二者不能在一列相互覆盖，也不能将事后数据当成当时输入。

9.3 当前结果与未完成事项

本次分析已完成公开金额比值、预测误差、跨版本错误构造、假设订单贡献、同版季度分解及年度修订序列的复算。复算所用的原始输入、单位、版本与计算结果，以及演示参数与来源数值，均分别记录，不包含随机生成的企业样本。产品价格桥接目前属于明确覆盖要求的研究设计，尚未形成全市场实际销量估计；企业订单、成熟退货、成本及库存分布未取得，故未估计真实企业收益或促销因果效应。算术正确使论证可检查，但不补足这些实证缺口。

当前企业含义是三种条件核对：增长信号先核范围与版本，活动结果按同龄退货队列看贡献，库存选择按礼赠期限和余货用途看损失。前两节已给相应变量与反例，这里不再另列一套字段，也不声称已验证某企业的决策效果。

10 同版本季度比较：线上份额上升与其他订购方式增长并存

10.1 数据构造与覆盖

前文说明了跨来源比较的限制，本节转向同一官方报告内部的可复算比较。数据取自人口普查局 2026 年 3 月 10 日发布的季度电商报告表 1，提取 2024 年第四季度至 2025 年第四季度的零售总额和电商销售额。表中金额以百万美元计，经季调与未经季调两组分别保存，不在计算中混用。[2] 这一小表是同一发布版本中的历史序列，能够控制前文展示的直接拼接风险；它仍然是历史发布版本，不能称为检索截止日最新修订表。 本节表 2 与表 3 仅为 3 月发布版本内的示例分解。8 月 18 日发布表已将 2025Q4 经季调电商改为 317,999 百万美元、零售总额 1,900,653 百万美元，公布份额 16.7%、电商同比 5.9%。[36] 截至 10 月 23 日，官网又明确 8 月表未包含 9 月 28 日基准修订的最新估计，修订电商序列计划在 11 月 19 日发布；该未来版本不能提前填入本篇。[37] 因此保留 3 月分解用于检查测量逻辑，不将其数值作为截止日最新结构结论。

表 2：季度	零售总额，经季调	电商，经季调	零售总额，未季调	电商，未季调
2024Q4 (r)	1,850,829	300,329	1,944,449	345,872

SVSAC | sv-sac.org

2025Q1	1,856,815	299,909	1,735,586	275,715
2025Q2	1,865,704	304,464	1,887,093	293,140
2025Q3 (r)	1,893,291	310,817	1,896,573	299,717
2025Q4 (p)	1,900,496	316,130	1,999,520	365,167

单位：百万美元；来源为[2]表 1。Q4 2025 标为初步估计，表内部分此前季度已修订。所有金额为名义值。

这份报告的电商定义着重于订单或价格和交易条件是否通过互联网、移动设备、EDI、电子邮件等可比线上系统形成，支付未必在线完成；表下注还说明其估计仅含有雇员的企业。[2] 因此，“电商”不能缩写为“手机支付”，而其余零售金额也不能自动命名为“实体店销售”。分类基准是订购方式，企业可以跨方式经营。该边界会影响对渠道竞争的理解：同一企业接受线上订单并由门店履约，在线上分类上有增长，却不意味着门店资产的经营价值必然下降。

10.2 增量的会计分解

设同一报告、同一季度中的经季调零售总额为 T，电商为 E，其他订购方式的会计残差为 O=T−E。2024 年第四季度的 O 为 1550500 百万美元，2025 年同期为 1584366 百万美元。总额增加 49667 百万美元，其中电商增加 15801 百万美元，残差增加 33866 百万美元，三者满足 ΔT=ΔE+ΔO。由此可见，在这份报告版本与名义口径中，线上增长与残差增长同时发生。数据没有提供将残差进一步按企业、门店或支付方式细分的依据。

按同版金额计算，零售总额同比增长约 2.68%，电商约 5.26%，其他订购方式残差约 2.18%。电商对总增长的会计贡献为 15801/1850829，约 0.85 个百分点；残差贡献约 1.83 个百分点。电商占名义增加额约 31.8%。这些量的含义是对观测金额变化作加法分配，而不是估计“电商创造了多少消费”。如果消费者将原本线下的订单改到线上，一部分 ΔE 可能同时伴随 O 中某些交易减少；但在其他交易增长时，总残差仍可增加。

表 3： 2024Q4 至 2025Q4 经季调名义变化	总零售	电商	其他订购方式残差
增加额，百万美元	49,667	15,801	33,866
本项同比，约	2.68%	5.26%	2.18%
对总额同比的加	2.68 个百分点	0.85 个百分点	1.83 个百分点

SVSAC | sv-sac.org

法贡献，约			

来源：[2]表 1；作者复算。残差不是独立抽样估计，本篇没有其误差协方差信息，故不作统计显著性判断。

“电商占增量 31.8%”与“电商份额 16.6%”也回答不同问题。前者以两个时期总额之差为分母，后者以当期总额为分母。增量占比可能高于存量份额，反映一个规模较小的组成部分增长更快；它也会在总增量很小时对微小修订非常敏感。如果总额下降或接近不变，增量占比甚至可能为负或超过 100%，而会计恒等式仍然成立。因此，本篇将增量分解与水平份额并列，而不把前者当成可长期维持的市场占有率。

同版表内复算的电商份额从约 16.23%升至 16.63%，增加约 0.41 个百分点。该变化与线上增长快于总额的描述一致，但不能唯一判别其机制。一种解释是同品类渠道迁移；另一种是线上占比较高的品类增长更快；还可能存在企业构成或纳入范围变化。对制造企业而言，这几种解释对应不同策略：前者更关乎渠道和履约适配，第二种更关乎品类配置，第三种则需先核对样本与市场边界。不能仅凭份额上升就给出统一“转线上”的经营处方。

10.3 季节高峰与基础动量

同一版本中，2025 年第四季度电商未经季调金额较第三季度增长约 21.84%，经季调增幅约 1.71%。这不是两项相互矛盾的市场描述。前者保留季节工作量，适合说明订单与履约资源所面对的交易高峰；后者用于在调整通常季节变动后比较动量。约 20 个百分点的表面差异不能被命名为“节日促销造成的增长”，因为季节调整不是对促销的随机实验，也没有给出消费者在无促销条件下的反事实。

这一区别解释了为什么“宏观增长温和”与“企业仓库忙碌”可以同时为真。季节性订单集中即使没有异常强劲的基础需求，也可能造成处理高峰。企业据经季调增速规划全年能力，需要另外利用未经季调订单结构安排短期人力、承运与库存可用性。反过来，若把未经季调的季环比高增长长期外推，便会把一个通常回落的季节峰值当成持续扩张。此处讨论的是数据对经营变量的适配，并非认为某一种季调方式对所有企业最优。

五个季度的同版经季调金额还显示，2025 年第一季度电商略低于 2024 年第四季度，随后三个季度逐季提高；但季度绝对增加并不等同增长持续加速。只有在定义增速、比较区间和误差范围后，才能讨论加速度。四个季度变化不足以区

SVSAC | sv-sac.org

分稳定趋势、短期扰动与结构转折。本篇因此把这一小表用于校验 2025 年旺季叙事，而不根据几项观察拟合一个高阶趋势，再生成貌似精确的 2027 规模预测。

11 从渠道分解到供应商议价：机制与反例

11.1 谁拥有交易，谁承担履约

制造企业从“线上增长更快”获得的收益，取决于其与零售商之间如何分配库存、定价、退货及数据责任。零售商买断商品后自主销售，与平台上由供应商持有库存并承担退货，是两种不同的经营关系。两者可能面向同样的最终消费者，但供应商暴露于折扣与余货风险的程度不同。研究如果只登记终端销售额，不登记交易责任，就无法解释为何市场增长相近的企业会出现相反的现金流结果。这一机制是待企业合同证据验证的分析框架，本篇没有暗示已掌握相关企业合同。

一个容易忽略的反例是，供应商出货增长可以先于终端销售，也可以在终端销售增长时下降。零售商若先消化既有库存，终端卖得更多未必马上形成新采购；若提前补库存，采购增加也未必代表消费者已经购买。以存货恒等关系表示，采购与终端售出之间还隔着期初期末库存、退货、损耗及调拨。旺季复盘因此需要把终端 sell-through 与供应商 sell-in 分列。将二者混为同一“订单增长”，会把零售商库存调整误认为最终需求变化。

补货决策的时间差还会放大这种错配。短补货周期企业可以接近终端销售信号调整供货；长周期企业则需要在需求尚不确定时锁定产能、运输与资金。两者面对相同全国增长率，也可能选择不同库存水平。如果企业具有可延后差异化的工艺，例如先生产通用部件、后按已确认渠道完成包装，其可调整空间可能不同于必须提前完成专用产品的企业。是否能这样生产，应由实际工艺与合同约束决定，不能将“延迟决策”写成没有成本的普遍方案。

11.2 收入归因与获客效率

渠道收入归因同样不能替代增量评估。一个消费者可能先看社交内容，再比较搜索结果，最后从邮件链接下单。平台按末次点击把收入归给邮件，并不表示没有社交内容时购买仍会发生，也不表示两者收入可以相加。企业若据各平台自报收入汇总营销贡献，可能重复计算同一订单。更有解释力的验证需以订单为共同键，核对归因窗口、跨设备识别和重复触点；要判断增量回报，还需要合适的实验或准实验。本篇尚无这类微观数据，不提出渠道回报排名。

收入增长率还可能掩盖扩张的边际成本。新增订单如果来自更昂贵的广告、偏远配送或更高退货商品，其贡献可能低于既有订单。平均获客成本保持稳定，

SVSAC | sv-sac.org

也不保证最后一批新增客户仍值得获取，因为既有自然流量可能摊薄总体平均。研究应区分总体平均指标与追加预算对应的边际指标，并将客户后续复购与首次订单分别观察。没有长期队列时，可以报告首次订单贡献及其局限，不能把未经观察的客户终身价值用作亏损扩张的确定理由。

12 当前证据所支持的判断

同版本分解收窄了一个常见争议：在 3 月发布版本中，2025 年第四季度线上增长较快，并不意味着其他订购方式的名义金额必然下降。本节 3 月版本数据中两者均增加，线上份额上升。这一结果反驳“线上增长与其余零售整体增长不能并存”的强命题，却没有反驳局部迁移、企业间分化或实际数量下降的可能性。总体残差的正增长可以掩盖部分企业衰退；名义正增长也可以伴随某些品类实际数量减少。后续研究需要沿着这些更具体的问题展开，而不是在增长与衰退之间作全市场二选一。

对河北消费品企业而言，本节历史版本证据适合用于形成调查顺序：先选定目标品类与客户关系，再核对终端交易、采购和库存是否一致；之后测量在既定交付约束下的订单贡献。全国电商增长可以作为环境变量，但不能替代这些核对。若后续只获得公开统计而没有企业资料，论文仍可开展品类、价格与渠道的描述研究，但应相应缩小企业层结论。

13 截至 2026 年 10 月 23 日的观察边界

13.1 可得数据并不处在同一月份

对 2026 年旺季的判断需要一个事前信息集，而不是把 2025 年的结论直接延长一年。本篇分别核对零售、消费支出和价格的发布时点。人口普查局 2026 年 10 月 15 日公布 9 月零售与餐饮预估；BEA 在 9 月 30 日公布 8 月个人收入与支出，下一期 9 月数据安排于 10 月 29 日；BLS 在 10 月 14 日公布 9 月 CPI。[16][17][18] 因而，截至本篇截止日，这三个信息流对应的最新观察月份并不一致。9 月零售与 8 月 PCE 可以共同描述旺季前环境，但不能被拼成同月消费账户。

表 4：事前信息登记	观察期	发布日	在本研究中的地位
零售与餐饮预估	2026 年 9 月	2026-10-15	旺季前名义交易信号

SVSAC | sv-sac.org

个人收入与支出	2026 年 8 月	2026-09-30	旺季前实际消费与收入信号
CPI	2026 年 9 月	2026-10-14	原 CPI 具体值待原文确认，不用于本稿平减
Adobe 旺季线上预测	2026 年 11—12 月	2026-09-28	待检验预测

来源：[12][16][17][18]。表中前三项均不是 2026 年 Q4 实现值。

发布错位时，只登记已见信号，待对应系列发布再比较，不能把预期一致写成已确认。9 月零售与尚未进入信息集的 9 月 PCE 尤其不能自动同月对齐。本篇未建混频模型；未来若使用，仍须保留输入发布日期、目标和样本外评估。

13.2 名义交易、实际支出与收入约束

9 月零售与餐饮预估的经季调名义金额为 7450 亿美元，环比增长 0.8%（90%置信区间±0.4%），同比增长 6.3%（90%置信区间±0.5%）。[16] 它说明该发布版本中的旺季前名义交易较上期和上年同月增加。这个信号比仅引用一个历史旺季更接近当前经营环境，但仍不提供黑五、网一或圣诞季的实现值。它也没有单独告诉研究者增长中价格、数量和商品结构各占多少。企业若据此上调需求，应另外核对目标品类、订单和库存，而不是把全国同比作为每一种产品的销量增速。

BEA 的 8 月发布给出名义 PCE 环比增长 0.9%、实际 PCE 增长 0.6%，实际可支配收入环比为 0.0%。[17] 同月实际消费与实际收入的变化不同，说明研究需要关注家庭如何在收入、储蓄与支出之间调整；但一个月的增长差不能识别家庭是否出现财务困难。资产变动、收入预期、借贷、不同家庭分布以及统计修订都可能影响解释。没有家庭层面证据时，本篇只登记宏观变化，不把这一差异改写为消费者普遍透支的结论。

在经营机制上，收入约束影响的不是抽象“消费意愿”一个变量，而是购买时间、价格带、付款方式和替代商品。预算受到约束的家庭可能推迟大件，也可能等待促销后购买更高规格商品；收入稳定的家庭也可能因价格比较而集中到折扣期。两种行为都可能形成强劲活动日交易。因此，活动日峰值既不能独立证明居民财务健康，也不能独立证明困境驱动消费。区分机制需要同一家庭或可比客户队列的行为，以及价格和预算条件的同步变化。

2026 年 9 月 CPI 原发布页未取得，本篇没有原段支持其总体与核心具体点值。[18] 无论点值最终如何确认，也不能将全国零售名义增速直接减去总体 CPI

SVSAC | sv-sac.org

称为实际零售增长；商品范围、权重和指数结构不一致。商品实际量需对应价格与数量，家庭购买力还需收入及支出分布，不能由一个未经范围匹配的差值替代。

13.3 年度修订改变的不是一个表头

9 月零售预估首页记录，月度零售估计在 2026 年 9 月 28 日根据历史纠正和年度调查结果作了修订。[16] BEA 的 8 月发布则说明，此次国民经济账户年度更新涉及从 2021 年 1 月开始的个人收入与支出估计。[17] 因此，前文为保存当时信息而引用的 2025 年初次发布，不能直接承担截至 2026 年 10 月的最新历史水平叙述。研究可以同时保留两套版本，但必须明确各自用途。第 21 章已据统一修订工作簿重建历史比较；它用于事后测量，不替代初次发布时的信息。

可变网页链接也会造成研究重现问题。本篇所引人口普查局零售 PDF 以页首标识 CB26-165、2026 年 10 月 15 日和 2026 年 9 月资料固定，而不以可能随月份更新的网址定位。[16] 这一做法不改动已读取的发布内容，但要求引用时同时保留报告标识、访问日与关键摘录。历史归档链接的可得性受网站改版影响，本篇因此只把已核对页首标识的版本作为引用对象，不把未打开的归档页面当作已验证来源。

14 2026 年信息应如何进入后续复盘

2026 年事前记录的目标是保留可检验判断。对于线上旺季规模，本篇已登记监测商预测及发布时间；对于企业层面，则需要在下单前记录需求区间、补货能力和可接受损失。旺季结束后，研究应分别评价预测偏差、执行偏差和成本偏差。若需求预测合理而运输延误导致销售不足，归因于“选品失败”并不准确；若准时交付却因规格与用途不匹配而退货，单纯归因于宏观需求疲弱也不准确。区分这些路径，才能让复盘改善下一轮决策。

更新沿第 6 节的信息版本区分进行：保留观察与发布期、定义、来源和预测目标，再核覆盖、价格和数量。预测偏差对库存、获客与现金的损失不对称，故成功阈值仍由具体成本决定，而非由一个跨指标百分比统一规定。

目前可以作出的事前判断有限而具体：截至截止日，已有旺季前名义零售、实际消费和价格环境信号，但尚无完整 2026 旺季实现数据；不同信息流的观察月份与修订状态不一致；2026 年线上旺季金额仍为预测。它们足以指导后续数据收集和情景检验，尚不足以给 2026 旺季下“强于预期”或“消费降级”的定论。后续章

SVSAC | sv-sac.org

节将以品类证据补充总量分析，避免把一种家庭、一个渠道或某家企业的变化代言为整个美国消费市场。

15 总量增长之下的业态差异

15.1 比较对象首先是经营业态

人口普查局2026年2月10日发布的2025年12月零售预估表2提供按经营业态划分的月度与季度变化，可用于考察总量增长是否广泛分布。[1] 本篇提取与消费品供应有关的若干行，同时保留行业代码和完整名称。家具及家居用品商店的销售，不等同美国消费者通过所有渠道购买家具的金额；服装及配饰商店也不覆盖所有销售服装的综合零售商。因而，这一比较首先回答不同零售经营群体的名义销售如何变化，再提出需要产品层数据验证的问题。

表5：零售经营业态，NAICS	2025年12月同比	2025Q4同比
家具及家居用品商店，442	−5.6%	−2.5%
电子及家电商店，443	2.1%	2.9%
健康及个人护理商店，446	6.4%	6.3%
服装及服饰配件商店，448	5.1%	6.5%
体育用品、爱好用品、乐器及书店，451	6.0%	5.8%
一般商品商店，452	1.2%	1.7%

来源：[1]表2，2026年2月10日发布版本；表内变动由经季节、节日与交易日调整的名义金额导出。以上为点估计比较，未作行业间显著性检验。

这一表显示，零售总体正增长并不意味着所有经营群体均增长。家具与家居用品商店的季度点估计为负，服装与健康个人护理商店则为正且较高。它支持“业态表现有差异”的描述，但不足以支持“家具品类没有机会”或“健康品类适合所有供应商”的判断。前者需要覆盖综合零售与线上渠道，后者还需要拆分具体产品、准入条件及供应商能力。若跳过这一步，企业会把统计行业名称误当作可采购产品目录。

SVSAC | sv-sac.org

家具及家居用品商店 12 月同比低于季度同比，说明该月点估计比整个季度表现更弱；这不是三个月连续走弱的充分证据。季度值是相应期间金额的比较，不能与 12 月同比简单平均或相减后推得 11 月趋势。若要检验旺季后段走弱，需要完整同版月度金额和权重，并考虑估计误差。对企业而言，月份构成可能影响到货安排，但不能依据一个季度数和一个月数就决定统一延后或提前备货。

15.2 采购可达性与终端增长之间的距离

健康及个人护理商店涵盖不同用途和制度要求的商品。该行业销售增长不能自动转化为普通制造企业进入健康产品的机会，更不能被解释为某类医疗用途产品已经获得市场准入。本篇在此只记录经营业态信号；具体产品若涉及药品、医疗器械或特殊宣传，应另行核查适用规则与销售资格，不依据一个零售统计代码作合规结论。这不是额外增加进入障碍，而是防止“行业增长”被错误转译为“任何产品都能销售”。

服装业态的季度增长也需要与退货、尺码、款式及存货责任结合。一个供应商可能拥有较好的制造成本，却缺少目标市场尺码验证和小批量补货能力；另一个供应商成本较高，但能够降低规格错配和季末残值损失。全国业态增速无法替二者排序。可验证的企业比较应使用同类产品的成交贡献、成熟退货队列和交付兑现率，并记录为实现这些表现付出的额外成本。这里提出的是评价维度，本篇没有将任何河北企业归入上述类型。

电子与家电商店季度名义增长约 2.9%，既不能说明其售出件数同样增加，也不能直接与某一电子单品的网络热销比较。行业内部存在单位价值差别、更新周期和售后责任差别。若增长由高价新品推动，生产普通配件的企业未必按同一比例受益；若由更换零部件带动，整机企业又可能获得不同信号。下一阶段应从业态转向具体产品族，而不是在“电子产品”这一大标签下汇总互不相同的需求。

15.3 季度点估计不能承担跨行业优劣排序

选择增速最高的行业，并不等于选择期望回报最高的产品。增速排名忽略市场规模、竞争进入、利润率、渠道费用和所需营运资金。一个增长较慢但客户关系稳定、现金回收清晰的产品，可能比高增长而单位贡献不确定的产品更适合某家企业。这里并非预先偏好低增长行业，而是将需求信号与企业可达性分开。研究若要给出选品排序，必须明确目标函数及可比约束，不能仅把表 5 从大到小排序后称为战略结论。

行业间不确定度也需要保留。表 2 的点估计来自调查与调整程序，报告另列抽样变异与修订信息。[1] 两个增长率相差几个百分点，并不自动说明其差异在统

SVSAC | sv-sac.org

计上显著。即使差异具有统计意义，也不等于对某一企业具有经济意义：供应商可能无法进入增长更快的客户群，或需要更高的前期投入。本篇因此把这张表定位为进一步核验的线索，不把点估计排名包装成已完成的最优品类选择。

16 价格资料缺口如何影响旺季解释

16.1 缺失值不能由零增长填充

CPI 表 A 对应原发布页未取得，10 月、11 月具体项目及缺失位置未核。[4] 此处保留一般数据处理要求：缺失、抑制、未采集与真实零需分别保留；哪些项目缺失，应由实际可读原表及注释逐项确认。短横线不能未经解释转成零，也不应为了整齐而删去仍有数据的月份。该要求本身不证明 2025CPI 某个分项的缺失形态。

若相应月份或项目确有缺失，它将限制“旺季折扣如何推动购买”的月度价格检验。12 月总体或分项价格变化，并不能重建 10 月至 11 月的连续路径；用线性插值补齐可以构造一个假设序列，却不能称为官方观测。即便插值用于敏感性分析，也应保留原始缺失版本，并检验结论是否依赖插值规则。本篇当前没有建立这样的估计，故不报告 2025 年整个旺季的完整月度实际品类销量，更不声称已经把促销折扣与价格指数一一对应。

16.2 零售业态与价格篮子需要桥接

服装商店销售与 CPI 服装指数看似接近，但两者仍不构成自动匹配。前者按经营主体归类，可包含不同商品组合；后者按消费者购买篮子组织价格。若用 12 月商店名义同比减去服装价格同比，最多是一个带有覆盖假设的近似指标，而非已核验的实际服装消费量。家具及家居用品商店与“家居陈设和运营”价格组之间也存在类似问题。本篇将这种桥接列为数据工作，要求记录纳入商品、销售权重和未覆盖部分。

价格桥接仍未完成，原 CPI 表的逐项缺失结构也未确认。因此结果停在名义业态信号；只有接到匹配产品量、渠道和成熟退货，才可继续检验数量与贡献。第 20 章统一说明这座证据桥，不以更多宏观复述填补缺项。

SVSAC | sv-sac.org

17 公司披露可以形成对照，却不能替代市场因果识别

17.1 先把公司财季与自然季拆开

本节比较 Walmart FY2026 第四财季与 Target FY2025 第四财季披露的旺季经营结果，目的在于展示两种大型综合零售平台如何呈现销售、毛利及平台服务收入，而非估计它们对美国自然 Q4 消费的贡献。Walmart 合并报表该季为截至 2026 年 1 月 31 日的三个月；其美国可比销售另用截至 1 月 30 日的 13 周零售日历，两种口径不能混称整个集团财季。Target 该季截至 2026 年 1 月 31 日，亦为公司财季口径。[11][19]两者都跨越感恩节、黑五、网一与圣诞，但起止日、财政年度编号、比较基期和公司促销日历并不完全同构。自然 Q4 是 10 月 1 日至 12 月 31 日的日历窗口；财季含有 1 月时，便带入节后销售、退货、清仓与库存调整。因而财季数据可以说明公司报告期表现，不能未经拆分便当作自然 Q4 消费增长率。

把“第四季度”三个字视为同一个时间变量会引出结构性偏差。消费者下单时点、门店取货时点、供应商出货时点和公司财季收入确认时点可以分属不同窗口。12 月末售出的礼品可能在 1 月才退回；12 月已交付门店的商品可能在圣诞后才形成零售销售；平台促销在 11 月开启，也可能使比较基期中的促销周数不同。对于供应商而言，按采购订单交货计量的是供货能力，按零售扫描计量的是终端去化，按平台财报计量则受到会计确认和业务分部分类影响。研究窗口必须逐一标注，而不能用同一个“旺季季度”名称把这些时间轴折叠。

因此这里采用两个层次的比较。第一层只陈述公司原始披露的财季结果及其口径；第二层提出企业采购或供应链团队可用来解释差异的待检验机制，例如品类组合、渠道承诺、退货构成、履约成本及广告或会员业务。第二层不是财报已经证明的因果链。尤其不能由“公司甲线上增长更快”推出“其供应商因此获得更高毛利”，因为公司收入增速、供应商出货额、供应商已收现金、平台补贴和最终单位贡献是不同变量。识别要从采购合同与 SKU—订单–交付–结算数据接起，不能止于公司总表。

17.2 销售增长的相似表面与不同经济含义

Walmart 披露 FY26 第四季度收入 1907 亿美元，同比增长 5.6%；美国分部可比销售增长 4.6%，全球电商销售增长 24%，美国电商增长 27%。同一报告还称该季全球广告业务增长 37%、全球会员费收入增长 15.1%。[11]这些数值描述各自不同分母的业务表现：集团收入覆盖多地区、多分部；美国可比销售聚焦符合可比条件的业务；电商增长按公司定义的渠道范围计算；广告和会员费则是平台相关

SVSAC | sv-sac.org

收入来源。它们不能互相替代，更不是“美国旺季商品销量增长 24%”的同义句。电商销售增速高于集团收入增速可以与线上渗透提升相容，但要量化结构转变仍需渠道金额及一致口径基数。

Target 截至 2026 年 1 月 31 日的三个月净销售额为 304.53 亿美元，同比下降 1.5%；可比销售下降 2.5%，其中可比门店销售下降 3.9%，可比数字销售增长 1.9%。该季毛利率为 26.6%，上年同期为 26.2%。[19]这个组合揭示“数字渠道增长”和“公司整体增长”可以方向相反：数字销售小幅上升并未抵消门店可比销售下降及其他构成。净销售额也不是纯商品 GMV 或所有交易总额；公司把非商品来源单独披露。财报的合并结果对供应商很重要，但无法告诉我们某一产品族的采购量、单位售出、缺货损失、退货后净销售或具体供应商份额。

两家公司不是竞争实验，顾客、商品、渠道、地域、会计范围与同期经营条件均不同。纯算术上，Walmart 集团收入增速减 Target 净销售增速为 5.6%−(−1.5%)=+7.1 个百分点；这不是经营模式效应，更不是供应商收益。差值只描述两份不同范围披露的方向差异，机制仍须共同单位、反事实与交易证据检验。

公司披露也会遮蔽价格与数量的分离。名义销售额上升可能来自销量、售价、促销时点、品类权重或渠道组合，亦可能是上述因素共同作用。销售额下降也不必然意味着件数同比下降：高价商品销量或组合转弱可以压低名义总额，促销变浅则可能在件数走弱时支撑收入。若管理层披露的是可比销售，研究者仍需核对公司对可比门店、数字订单、汇率、燃油、日数与退货的定义。没有 SKU 数量及实际成交净价，不能由汇总百分比声称消费者购买了更多或更少的某种商品。

比较时应把公布值、口径解释和分析假设分栏。Walmart 的集团收入与美国可比销售可以原样作为披露指标；Target 的净销售、可比销售和毛利率也应分别保留。若随后要讨论“需求恢复”，必须定义需求为下单金额、履约件数、终端扫描、消费支出还是供应商订单；这些概念在旺季峰值、退货窗口和结算期并不同步。建议的最小工作表应逐项列出报告期首末日、自然周覆盖、财年对比期、币种、季调状态、渠道定义、比较基期和是否修订，并将未覆盖的一月、退货和商品组合明确列为空白，而不是隐式补齐。

17.3 毛利率与平台收入不等于供应商利润

Walmart 报告 FY26 第四季度毛利率上升 13 个基点，管理层归因描述中特别提及 Walmart 美国业务的带动；经营利润增长 10.8%。[11]Target 披露的 Q4 毛利率从 26.2%升至 26.6%，同时净销售下降。[19]两家公司毛利率均上升，但变动幅

SVSAC | sv-sac.org

度、收入结构与费用分类不同，不可简单据其大小排名。毛利率是公司层面的收入与销售成本关系，受到商品组合、价格、促销、运费、损耗、业务收入分类及成本确认影响。它既不是供应商毛利率，也不是单位采购价格上涨的直接证据。供应商面对的是合同价、返利、质量扣款、运费分摊、账期、退货追索和产能利用率构成的另一张损益表。

Walmart 这份披露还说明平台服务收入的会计位置可能影响对商品销售与毛利的解释：广告业务依据安排性质，可能计入净销售额，也可能冲减销售成本。[11]这意味着外部读者若只盯住一个汇总毛利率，就无法将全部变化映射为采购成本与零售加价的变化。Target 年报也把商品销售、数字业务与履约口径置于公司业务结构中，而非把全部收入简单呈现为商品件数乘价格。[22]应将报告口径视为公司财务分析的一部分，询问收入列报方式和成本归属；缺少供应商级合同账单时，不能以平台毛利改善反推供应商议价空间扩大。

供应商收益至少有四种常被混为一谈的含义：出货金额增长、发票回款增加、订单的会计毛利改善、扣除资金与风险后的经济贡献提高。出货金额若随备货提前上升，可能仍停留在买方仓库；某期回款增加可能来自较早批次应收的集中到期或年末催收，不能据此判定新订单账期缩短；更长账期在其他条件不变时反而推迟回款。会计毛利上升可能尚未扣除应收账款融资、退货补偿和加急运输；经济贡献提高才需要把库存滞销、质量赔付、需求波动承担和现金占用计入。供应商对平台的“旺季受益”应以订单队列和现金流时间轴描述，不宜用平台零售增速充当代理变量。

更严格的企业级结果可以写成订单边际贡献：实收商品款减去可归属制造成本、包装与履约费用、合同返利与扣款、退货或质量责任、账期融资成本，再按未售风险作情景调整。这个表达式是作者建议的核算框架，不是公开财报已提供的数据。不同合同可能把促销折让由平台、品牌商、经销商或供应商承担；承担者变化会使终端售价相同而供应商净贡献不同。必须读取每一合同的折让条款、退货权、缺货罚款、运费责任、结算周期和所有权转移点，否则毛利“改善”只是未闭合的测算。

公司披露的非商品收入可以解释平台为何愿意扩大某些交易机制，却不能直接证明供应商能分享这部分价值。广告收入可能来自品牌为流量竞价或零售媒体投放；会员费可能来自消费者购买服务资格；市场平台佣金可能与第三方卖家交易相关。供应商如果另行支付广告费、为平台履约服务承担成本，或承担促销的低价销售，平台相关收入增长甚至可能与供应商贡献下降同时发生。反过来，平台投入广告也可能帮助新商品被发现、降低供应商自获客成本。两种方向都合

SVSAC | sv-sac.org

理，方向取决于合约分配和增量销售，而不能仅依据平台非商品收入的增长作结论。

非商品收入对商品销量测量也有边界。假如会计报表中广告安排部分以冲减销售成本的方式呈现，那么同一个商品销售金额和制造成本下，报告毛利率可能受广告交易列报影响；但会计列报规则本身并不告诉我们广告是否增加了最终件数。识别广告效应须比较投放与未投放的可比 SKU、控制价格和可得性，并观察新增顾客、增量销量及促销后的复购。简单比较投放期与上一季度会把旺季自然需求、促销折扣和货架陈列同时算进广告效果。

17.4 历史窗口、反例与识别路径

Target 在 2025 年 1 月发布的历史旺季更新显示，2024 年 11 月至 12 月数字销售接近增长 9%，超过 97%的销售由门店履约。[21]该信息是已结束两个月的运营更新，范围不是 Target 完整财季，更不是 2025 年美国所有零售商的自然 Q4 总体。它提供了一个重要对照：数字下单增长与门店履约占比很高可以并存，线上订单不必经过独立仓库发货。与此同时，这个两月窗口与截至 2026 年 1 月 31 日的三个月财季不是同一周期。前者不包括 2025 年 1 月，后者包括；不得把“2024 两月数字销售增近 9%”与“2025 财季数字可比销售增 1.9%”当作同比，亦不得将两者之差解释成渠道战略变化。

这一窗口还能构造对“线上越快、供应商越赚”的具体反例。设某家居礼品供应商的线上订单数量明显增加，但买方采用门店库存履约，消费者下单后从附近门店拣货；供应商因此没有新增直发订单，仍按原采购合同交货。若门店拣货增加缺货或破损，供应商未获加价而需承担补货或质量扣款，平台数字销售增长与其边际贡献就可能反向变化。该反例是条件性机制，不声称发生在 Target 或任何已知供应商身上；它说明平台渠道数据不足以识别供应商收益，须观察供应商实际订单、履约路径、扣款与现金结算。

一个可审查的识别设计可以在单一零售商内部，以商品 SKU—周为分析单位，连接采购订单、仓库/门店收货、线上与门店扫描、促销价、广告投放、退货、缺货、损耗和供应商结算。主要结果分别报告终端净售件数、净销售额、可得率、退货成熟后的单位贡献与现金转换天数。样本须区分门店发货、中心仓发货、到店自提和第三方市场销售，避免将履约路径当成下单渠道。控制变量至少包括节假日落点、天气、价格与折扣、店群、品类、前期库存和基期趋势。结果可先描述差异，再评估促销或广告的增量效应；若采用准实验，必须说明投放选择和缺货造成的非随机性。

SVSAC | sv-sac.org

较可信的自然实验候选不是公司之间的简单横比，而是某平台在不同门店或市场分批上线拣货能力、改变广告资格或调整促销规则时形成的差异暴露。但上线顺序可能由当地需求、劳动力和门店能力决定，政策变更也可能与商品生命周期同向。差分中的差分需核验处理前趋势、同期活动、样本留存和溢出；断点设计需证明资格阈值不可操纵、阈值附近产品足够可比。若这些条件不成立，报告相关性并承认识别不足会比给出伪精确的因果数字更可靠。公司披露适合生成假说，合同和交易级记录才有机会检验假说。

比较也必须允许相反证据推翻初始解释。如果数字渠道增长、供应商订单增长，但单位贡献下降且退货责任上升，就不能把增量订单直接认定为净收益；若订单金额不增而成熟队列退货下降、结算更快，则企业现金风险可能改善。若毛利率变化在促销退出后消失，或由产品组合变化完全解释，便不支持供应商议价改善。报告应同时提供数量、价格、毛利和现金的分解，并给出不确定区间或敏感性边界。任何只挑选有利指标的复盘，都会把“增长”变成无法被反证的叙述，而非有决策价值的测量。

本节的结论限于证据层级：Walmart 和 Target 的公开披露显示，在相近的节日季，集团销售、可比销售、数字渠道和公司毛利可出现方向不同的组合；Walmart 披露广告及会员收入等平台相关来源，Target 提供了单独的数字销售、门店销售与毛利信息。[11][19][21]这些事实证明公司结果不能压成单一渠道增速，也不提供任一河北供应商的订单或利润。公司横向比较可以帮助形成采购问题，例如增长来自何种商品、何种履约、价格还是服务收入；真正决定产品进入与供货排序的，仍是下一节讨论的交付承诺、资产位置和责任分配。

18 礼赠购买的价值来自“按时可得”，而非网页上的库存数字

18.1 将承诺拆成顾客时间与运营时间

礼赠购买与一般补货的区别，不只是商品类别，而是失约的效用损失集中在某个不可移动的日期。消费者为圣诞、感恩节聚餐、冬季毕业或节庆拜访购买时，最重要的约束可能是礼物能否在交换发生前到手。商品到达某个物流节点不代表已可购买：库存必须完成收货、质量与数量校验、系统上架、门店补货或拣选位置配置，并有履约能力兑现网页显示的日期。这里把“到仓”与“可承诺交付”作为两个事件；前者是供应商或承运方的进度，后者才是零售商向顾客承担的服务承诺。两者之间的处理时间决定一批货是否赶上礼赠窗口。

SVSAC | sv-sac.org

顾客侧期限可表示为最迟到货日减去下单日数，运营侧则应从可售库存、拣货截止、运输承运时效、末端配送和异常缓冲共同计算。若承诺跨越圣诞前的最后一日，即使平均运输时间很短，分布尾部的延迟风险也可能使顾客放弃下单。对某些品类，消费者可能转向门店即时购买或电子礼卡；对个性化、定制或大件商品，替代性更弱。零售商的承诺策略因而是需求分流机制，不是纯界面文案。供应商需要关注的指标不是“货已发出”，而是按销售市场、时段和履约方式统计的可售时间、订单截止、准时率与取消率。

一个有用的运营时钟至少包含五个时间戳：工厂完工、出口或干线交接、零售端到仓、质量验收并入可售库存、顾客订单的交付或取货完成。它还应记录承诺日期的生成规则和变更原因。供应商可能完全遵守工厂交货期，却因入仓预约拥堵、箱规不符、条码错误、缺少合规文件或零售商暂未开放可售而错失窗口。若绩效结算只看供应商发货日期，会高估顾客可得性；若所有延迟都算供应商责任，又会将零售端验收或配送资源的瓶颈转嫁给上游。每一种节点都应有责任方、时钟暂停规则和可核验的事件证据。

18.2 门店、配送中心和平台库存承担不同功能

实体门店资产的优势是接近消费者、适合自提或本地配送，也可以在顾客临近截止时承接临时购买；限制则包括货架空间、门店库存准确率、员工拣选负荷和不同店之间的可调拨性。配送中心或仓库更适合集中存储、标准化拣选和远距离运输，但需要预先将商品推送到目标市场，并依赖分拣、干线与末端网络。第三方市场平台可以提供更多卖家和长尾 SKU，却引入卖家库存可信度、订单路由、服务标准与争议处置的额外接口。资产位置不是抽象的“全渠道能力”，而决定商品需经过哪些转换、哪一方实际控制可用库存以及失约时责任如何追踪。

Target 年报对发起渠道与履约渠道的区分提供了具体锚点：2025 财年商品销售额为 1027.17 亿美元，其中约 816 亿美元由门店发起、约 211 亿美元由数字渠道发起；门店履约约占 97.6%。财年截至 2026 年 1 月 31 日。[22]“门店发起”描述购买或交易如何进入公司系统，“门店履约”描述商品如何到达顾客；两个维度交叉，而不是同一个渠道分类。数字发起的订单可以由门店拣货或发货，门店发起也可能经过其他库存路径。97.6%这一履约指标不能被读作 97.6%的销售由实体门店发起，也不能从单一比率推断门店销售较数字销售更大或更有利润。

相同的区别也出现在 Target 针对 2024 年 11 月至 12 月两个月披露的历史旺季窗口：数字销售接近增长 9%，超过 97%的销售由门店履约。[21]该数字为已结束两个月的公司更新；其观察范围不能与截至 2026 年 1 月 31 日的 2025 财年全年或

SVSAC | sv-sac.org

该财年三个月第四季相混淆。此类比例说明门店在该公司履约网络中承担重要角色，并不代表所有零售商、所有品类或所有节日订单具有相同结构。年度比例又会掩盖旺季与淡季、城市与乡村、易碎与耐储商品之间的异质性。要用它指导供应商投资，还需 SKU 级、市场级和周级分布，不能把公司均值直接转成某企业应建设的仓储比例。

实体资产带来的速度必须与成本和库存错置一起评估。一件商品在某市门店缺货，可能在附近另一家店有货；但跨店调拨的时间、人工、包装、车辆与库存记录风险可能超过节日剩余时长。门店库存若被网页承诺多次占用，系统可售量会超过物理现货；若为避免超卖而保守下架，真实库存又可能无法满足在线顾客。门店拣选也会挤压补货、收银和面对面服务的劳动容量。旺季的“即时可得”是用库存准确性、劳动力和本地配送成本换来的服务能力，不是门店存在即可无成本提供。

18.3 履约责任需要沿数据链而非品牌名称分配

消费者看到的是一个零售商承诺的送达或自提日期，而背后可能有品牌供应商、进口商、第三方仓、平台、门店团队、包裹承运人和最后一公里服务商。失约归责不能简单依据订单页显示的品牌或最后接触顾客的一方。合约和运营记录应列明订单接受、库存保留、拣货、包装、交接承运、配送完成、顾客取货、取消和退款各事件的时间戳；同时区分不可控天气、顾客改约、库存数据错误及供应商迟交。责任需要与控制能力、可预防性和证据相连。若某一方无法访问关键库存信息，却承担全额延迟罚款，规则将鼓励隐瞒风险而非尽早调整承诺。

具体合约项可以按节点映射：供应商负责产品规格、条码、包装与约定交货点之前的交付；零售商负责预约入仓、验收、系统可售配置及由其控制的店间库存；承运方负责签收后的运输与轨迹更新；平台或零售商负责向顾客展示库存和截止时间，并决定订单路由。现实合同可能重新分配这些责任，因此上述映射只是审阅清单，不是对任何 Target 供应合同的描述。对每个扣款，应保存订单级原因码、扫描记录、申诉结果和免罚规则，观察扣款是因实际可避免违约还是系统口径不一致。供应商与零售商都应核对“准时到仓”和“准时可售”是否被错误地用同一个 SLA 表示。

平台承诺具有选择效应：越接近节日截止，网页可能关闭偏慢的远程配送，优先展示本地门店、自提或加急服务。于是订单结构、平均客单与退货可能随承诺可用性改变。某供应商观察到最后一周订单减少，未必代表消费者突然不需要其产品；可能是其商品所在仓网无法满足承诺日期，排序被替代品或门店现货挤

SVSAC | sv-sac.org

出。相反，促销带来更多订单也可能只是较早期订单被集中路由到可用店，而非总需求净增。识别这一机制需要同时记录网页承诺、商品可得状态、搜索位置、价格、订单来源、履约地点和替代 SKU。

不同履约模式还改变供应商面临的预测误差。中心仓采购以市场汇总需求预先配置库存，风险是区域错配与跨区调拨；门店直配或小批量补货降低集中预测周期，却增加配送频次、入仓手续和单箱成本；平台市场销售或代发货则可以把库存留在第三方，但可能把订单取消、追踪与客服责任留给卖家。对易变礼品，小批量补货能保留信息价值，却只有在产能、运输时间和零售端上架足够快时才有效；当关税、海运或节庆截止固定，灵活度也可能只是把多余货库存移至供应商资产负债表，而不是消除需求风险。

18.4 节后残值与延后差异化的经济边界

节后库存损失不是单一“打折率”。一件圣诞主题产品在 12 月 26 日后的价值可能大幅下降，通用收纳用品则可能保有全年需求；耐储备品可等待下一季，带当年日期、流行图案或定制文字的商品可能只能折价、退回、改造或报废。残值取决于可跨季销售的功能、包装和授权，退货条件、仓储成本、下一季陈旧风险及品牌是否允许跨渠道清货。供应商在合同中承担退货、寄售或滞销回购时，零售商的终端风险会被部分转移。即使年报未披露具体 SKU 的节后残值，商品生命周期与合同分担仍应进入供应方案的敏感性分析。

延后差异化可以减少成品错配：在基础部件、面料或通用包装阶段保留通用库存，待需求信号更清晰时再印制节日图案、组合礼盒或本地语言标签。但该选项有前提。后段加工必须快速、质量稳定且可合规追溯；原料与半成品储存不能引入重大资金或损耗成本；零售商的产品资料、条码和包装审批也必须容许变体切换。若差异化发生在远洋运输末端或顾客订单接受之后，运输与法规审查可能使窗口来不及。延后决策不是万能的“少备货”，而是将不可逆投资推迟到一个可操作节点，并支付相应的灵活产能、短批次与信息系统成本。

责任与资产配置共同决定谁值得持有缓冲库存。零售商若控制最终店铺分配和可售承诺，却要求供应商无条件买回所有节后库存，供应商承担需求和路由风险而无法控制零售动作。若供应商独占生产和产能决策、能观察订单修订，却把一切逾期责任转给买方，亦不符合风险与控制匹配。较稳健的安排可将缓冲量分层：通用产品由供应商在可取消条件下持有，节日专属后加工由买方在冻结日期后承担，零售商承担其预测或区域分配造成的滞销，供应商对可归责的规格与准时交货问题负责。这是合同设计建议，不是所涉公司的现行政策。

SVSAC | sv-sac.org

供应商的延后策略还需考察信息共享的滞后和可信度。零售商提供的预测若频繁修订、缺货数据不完整或订单释放时间晚于生产所需，供应商无法据此有效推迟配置。买方可能要求供应商储备峰值产能，却只支付实际下单量；此时供应商为买方购买的是一种可随时行使、但未明确定价的产能期权。应记录预测版本、订单冻结点、取消权、释放量偏差、最大响应时间和峰值产能费。若没有补偿机制，供应商会把期权成本计入报价、减少愿意预留的产能，或以较保守的交期保护自身；这会反过来降低平台在旺季的灵活度。

围绕一个具体礼品 SKU 的研究可以比较三条策略：旺季前将全部成品集中送仓；先投放通用半成品并在需求揭示后本地化；在门店保留底量并由数字订单触发补货。比较结果不应只看按时交付率，而应列出截止前已售件数、承诺兑现率、取消和缺货、平均拣选/运输成本、节后可回收价值、供应商峰值营运资金、平台售后费用及顾客替代率。若不同策略的商品、价格和门店基础不一致，应匹配或进行结构调整，不能把最繁忙的门店和最顺利的供应商归因于策略本身。历史旺季数据还需标注气候与日历变化，避免单年差异成为模板。

这类测量应预先界定礼赠窗口和截止日。例如以顾客承诺送达时间距节日的天数分箱，分别估计订单转化、取消、替代、退货和净贡献；再按门店履约、中心仓配送和第三方履约拆分。消费者购买期限是否真正刚性，可以通过订单在截止前后变化、加急服务选择以及替代产品模式判断，而不能仅凭圣诞主题商品的销售曲线推断。若需求在截止后迅速转向全年可用的近似品类，商家面临的风险不是所有节日需求消失，而是特定规格的生命周期提前终止。产品层的替代矩阵和价格弹性比粗略的旺季总增速更能指导设计与库存位置。

还需把实际可达性与财报的渠道标签分离。Target 年报中门店发起与数字发起商品销售之分，与门店履约占比并列出现，恰好表明分析者需用两个维度识别交易及资源使用。[22]门店履约比例高并不证明某批商品在所有店都有货、每种尺寸可当天自提，或供应商应将库存平均铺到全国门店。若订单来自数字渠道但由门店履约，供应商可能只看到汇总补货单，无法据此识别终端区域需求；若门店发起订单最终由仓库交付，实际成本又不在“门店销售”标签中体现。采购策略需连接交易来源、库存位置与最终交付事件。

研究也应为失败场景留出位置。网页显示可送达但门店库存盘点错误，会产生取消及替代，损害顾客对承诺的信任；商品按时入仓但包装缺少礼赠要求，仍可能在拣选或末端破损；门店即刻履约扩张若以加班和错误拣货实现，短期准时率提高的同时单位服务成本上升；高度集中于一个履约中心则可能在天气或干线阻断时造成同区域集体缺货。对每项服务指标，应同时报告质量、成本、替代和

SVSAC | sv-sac.org

下游后果。只将准时率设为奖金目标，可能诱发系统过早标记完成、剔除困难订单或用昂贵加急掩盖基础计划缺陷。

本节得到的操作性判断是：礼赠窗口把交期可靠性变为有截止点的产品属性，全渠道资产把同一数字订单映射到不同库存与劳动力路径，而合同决定这些路径的错误成本由谁承担。公开资料可证实 Target 在 2025 财年门店发起商品销售与数字发起销售并存，门店完成了极高比例的履约；2024 年假日两个月披露也显示数字增长与门店履约可以同时出现。[21][22]但这些公司口径并不能揭示供应商层级的责任、库存分布或利润。决策者应把收货至可售的时钟、顾客承诺、履约节点、合同责任与节后残值放在同一 SKU—地点–日期记录中，再决定库存放在哪、差异化推迟到哪一阶段及谁为期权和风险付费。

19 退货是消费者保留的选择权，也是供应链尚未结清的交易

19.1 交易完成日不等于需求已经锁定

节日购买的首个扫描销量不是最终需求，因为消费者可以在收到商品后改变决定。对于可退商品，买方购买同时取得在规定窗口内退回产品、换货或申请退款的权利；这项权利对消费者有价值，却让卖方承担未最终确定的商品去向、现金流和处理成本。本篇将此称为购买附带的退货选择权，是对合同机制的分析用语，不表示所有零售商都采用同一条款，也不意味着退货一定发生。卖方只有在退货窗口成熟、状态验收完成且退款或换货账目对平后，才能把初始订单转化为较稳固的净售出观察。旺季末的销售峰值因此可能同时包含未来将保留与将退回的商品。

退货权也会反向影响购买决策。消费者对尺码、色差、搭配或送达时间不确定时，宽松退货政策可能降低首次购买的心理成本；同一政策又可能鼓励多尺寸下单后保留其中一件、先买再比较，或在礼赠后退货。于是政策可以增加购买启动和逆向流量，而净销量效果取决于谁退、何时退、退回状态、是否替代其他购买，以及商品能否再次出售。若只统计退货率，无法判断退货是拉动转化的保险，还是反映产品信息或质量不匹配。需要购买者和订单队列层面的联结数据，而公开公司总销售一般不能支持这种区分。

退货率的分母必须明确。按退回件数/发货件数、退回件数/售出件数、退款美元/销售美元或退货订单/订单总数计算，结果都可能不同；换货是否先计退货、部分退款是否纳入、跨期退货怎样归属，也会改变值。若高价件退回比例低但金额高，金额退货率与件数退货率方向可能不同；一个包含多件商品的大订单

SVSAC | sv-sac.org

部分退货，订单率可能把它记作一次完整退货。企业在旺季对比中应保留件数、金额和订单三个口径，标明发货或购买的队列及观测成熟度，不能把一个模糊的“退货率”直接应用于供应规划。

19.2 年度行业估计不等于某企业某季度实现值

NRF 与 Happy Returns 在 2025 年 10 月发布的报告称，全年商品退货金额预计接近 8499 亿美元，占全年销售的 15.8%，线上退货比例预计为 19.3%。[20]这些数字是当时的年度预期/估计，基于行业协会与商业服务商合作的方法，不是官方普查，也不是某一企业的已实现退货队列。它没有给出 2025 自然 Q4 某类商品最终退货额，更不能被解释为 Target、Walmart 或任何河北供应商的实际参数。报告所示的线上与总量差异可以提示渠道可能相关，却不能分辨商品类别、买家构成、政策差异、成熟时间或公司会计处理。

将 19.3%直接乘以某家企业旺季线上销售额，看似能得到“预计退货损失”，却把估计用途、时间、总体和金额基数一起外推了。首先，该年度线上退货估计不是该企业的核验率；其次全年线上销售包含不同时节和商品类型，不能代表 Q4 礼品篮子；再次退货商品可能被重新上架、换货或转售，并非全部销售收入永久损失；最后物流、检查、折价和退款融资成本不等同于退货金额。任何情景计算都应把参数标为外部先验或压力情景，提供范围和来源，并明确不把预测当实际。实测率需待订单队列完成退货权和处理窗口后，按企业同口径计算。

即使“退货率”相同，经济损失也可能很不一样。一件未拆封、可直接再次上架的通用商品，主要成本或为逆向运费、检验和重新入库；一件损坏、缺件、个性化或季节性商品，可能只能降价、拆件回收或报废。处理站点和退货渠道还影响成本：门店接受退货可降低消费者摩擦，却可能需要店员检查、临时存放与再配送；邮寄退回能集中处理，但增加运输时间和包裹费用；无需退回的退款会避免逆向运输，却把商品残值和滥用风险留给商家。政策本身也会影响不同消费者和品类，因此用单一金额比例不能推导退货损失或供应商赔偿额。

退货队列需要按时间分层。旺季购买在圣诞前送达后，退货窗口可能在元旦或一月结束；如果零售商允许节后延长退货，最终成熟期还会更晚。财务月结时仍在途或尚未检查的退货，可能以退款负债、退货准备或后续调整呈现，而买方现金已流出、商品还未恢复可售。研究者应按购买周建立队列，跟踪下单、发货、签收、申请退货、退回收件、质检、退款、重新上架、折价出售和最终处置的日期。按退货发生月归集和按原购买月归集回答不同问题，季节比较必须说明选用哪一种。

SVSAC | sv-sac.org

19.3 逆向物流的价值恢复有多个门槛

退回商品从顾客手中回到可售库存不是一个事件，而是一串有条件的转换。商品必须被运输到合适地点，识别订单与 SKU，验证状态和配件完整性，做安全或功能检查，清洁或重包装，决定原价再售、折价、换货、转售、捐赠或处置，再更新库存系统。每一道工序都耗时并可能损失价值。可审查的逆向链应记录处理时长、人工和运费、检验结果、包装消耗、最终价格和回收收入，区分“仓库收到退货”与“重新具有销售资格”。若只用退货到仓日期结案，会将尚未完成的损失提前当成库存恢复。

回收决策可写成状态依赖的阈值：重新上架的预期净回收价值，需超过检查、再包装、重新配送、延迟占资和对新品价格的蚕食成本；若不满足，折价、二次渠道或报废可能更合理。该规则取决于退回日期、当前需求、下一季生命周期、品牌渠道限制和产品安全，而非只取决于原零售价。对礼赠品，节后价值衰减可能很快；对非季节性收纳、充电器或基本家居用品，残值可能相对稳健。企业应保存分流决策和实际回收结果，避免用“退回可再卖”假设将逆向成本设为零。

退货点的布局会改变全链成本。顾客可在实体店免费退货，虽减轻邮寄不便，却让门店承担身份核验、排队、短期库存和退货合并运输；门店若能直接转售，则有机会恢复价值，但必须同步商品状态和价格。集中退货中心可形成规模化检查与分拣，却拉长商品重新出现的时间，并在旺季遭遇处理能力瓶颈。供应商直收可降低零售商处理负荷，但前提是责任归属、检验标准、跨境运输、税务和隐私数据明确。退货路径的最优点由品类密度、地理分布、逆向运价、处理能力和残值共同决定，不应假定某一种模式普遍成本最低。

退货的现金周期至少有两条并行链：顾客退款与供应商结算。消费者付款后，零售商可能已经向供应商支付发票；如果商品后来退回，零售商何时能冲销货款、要求供应商承担回购、或通过下一笔发票扣款，取决于合同。若退款快于商品验收与供应商争议结案，零售商先垫资金；若供应商被延迟结算或扣款，却无法控制顾客退货政策，融资负担会向上游传递。再售后回款的时间还取决于商品重新可售和新的购买者出现。现金占用不能简单等同会计成本，但在旺季集中发生时会抬高营运资金峰值和违约脆弱性。

退款、退货准备和商品残值在会计上的列报也不等同于现金流。预期退款可能在销售确认时估算；之后实际退货与估计差异形成调整；实物回收价值又可能进入单独资产或减值判断。外部分析者若只看年末库存余额或毛利率，无法从中恢复退货队列的年龄和回收质量。公司财报可以提供总体会计背景，但 SKU 级退

SVSAC | sv-sac.org

货原因、政策、渠道和现金回款需要运营数据。供应商的账款是否最终被扣回，还须区分正常合同折让、质量索赔和退货补偿，不能把所有差异归因于终端退货。

19.4 风险传递会让表面销售、质量与现金彼此错位

宽松退货政策的收益和成本可能由不同参与者承担。零售商设定政策并获得首次购买转化，消费者获得退货权，供应商可能为产品质量或售后提供补偿，平台或门店执行收件和处理，第三方物流承担运输。若终端退货被按销售额比例直接分摊给全部供应商，低退货 SKU 可能补贴高退货品类，供应商也无法区分产品缺陷与消费者改变主意。更精确的条款应按可归责原因处理：规格、制造缺陷和包装问题由供应商承担约定责任；政策宽限、送达延迟或零售端拣选错误由控制方承担；无法确定责任时采用可审计的分摊规则。该框架是合同建议，不是任何已披露公司的现行实践。

风险还可能沿时间错配传递。旺季初期品牌或零售商根据初始销量追加生产，但退货队列尚未成熟；新增订单把预测误差放大为供应商库存。随后退款和退货同时到达，买方通过取消后续订单、延迟付款或追加扣款压缩现金，供应商则可能已采购原料并承担不可取消产能。若供应商为避免罚款而提前交付，库存可能堆在买方的仓库或门店；若延后生产等待成熟需求，便可能错过截止日。这里存在一项真实的跨期权衡：越快响应初始热度，缺货风险越低，但在退货尚未揭示时过量生产的风险越高。系统应把成熟退货信号纳入追加订单，而不是用初始扫描曲线线性外推。

把购买附带退货权写成简单模型，有助于明确其失效条件。设初始售出量为 Q，退货率为 r，单位毛利为 m，退回后的可回收比例为 s，逆向处理成本为 c，退款或供应商结算的资金占用成本为 f，则简化贡献不是 Q 乘以单位毛利，而需要区分保留品和退回品的净恢复价值。这个表达式仅是模型结构；本次分析没有企业队列，不能填入实测 r、s、c 或 f，也不以此前举例参数替代调查。将所有退货等同于报废会高估损失，将所有退货视作可原价再售则低估损失。模型的用途是要求收集状态分布和结算时间，而非提供一个未经验证的预测值。

模型还可能因行为与选择而失效。退货不是随机抽样：退货者可能更常购买多尺码、多颜色或高不确定商品；低价促销和礼物代购可能带来不同人群；产品页面改版、配送延误或尺码表修正同时影响购买和退货。若只比较退货者与保留者的平均利润，会把选择进入、不可观测偏好和产品差异混入退货成本。若仅在已退货样本中测回收价值，亦可能遗漏被顾客保留但因质量问题降低复购的隐性

SVSAC | sv-sac.org

损害。需要按随机或准随机政策变化、产品信息更新和服务可用性构造对照，或谨慎报告描述性分解，不能轻率宣称某项退货政策“导致”销售提升。

另一类失效来自队列右删失。研究结束时，晚购买者的退货窗口未到期，直接把其当前未退状态视作最终保留，会系统性低估退货率。相反，若只跟踪高峰前购买者，退货窗口成熟较充分，却无法代表圣诞前最后一周的消费者。可采用生存分析估计退货发生时间，但要说明删失机制与政策窗口；对尚未成熟的队列报告观察下限或区间，不强行填为最终结果。商品转售也有第二层观察窗口：收回商品后数周才售出，现金和残值是否实现仍是未结项。订单的观测截止应覆盖退货授权、实物回收和价值恢复，而不只是一项退款标记。

合格的实证方案应从一个零售商或供应链合同开始，而不是先拼接行业比例。以购买周、SKU、销售渠道和退货渠道建立队列，连接订单金额与单位、折扣、送达时间、政策版本、退货原因、商品状态、处理站点、再售价格、退款日、供应商应收与实际扣款。主结果应分别展示初始转化、成熟净保留件数、恢复价值率、逆向单位成本、客户再次购买和现金转换天数。若研究政策效果，应利用政策边界的外生变化或随机分组；若无法获得，则只做明确的风险核算，不应把队列相关性包装为因果效应。对企业决策，描述哪种 SKU 在何种节点造成资金占用往往比单一全公司退货率更有用。

至少要检验三类替代解释：退货变化可能来自商品组合而非政策；退货发起增加可能是顾客更容易使用门店或数字流程，而非产品品质变差；回收率降低可能是旺季处理产能拥堵或退回时间更晚，而非商品本身不可再售。天气、延迟送达、礼品收件人偏好和购买者收入也能共同影响结果。分析应报告 SKU 构成标准化前后指标、处理时长分布和退货原因编码稳定性，并将“无法判断”保留为类别。供应商、平台和顾客都可能有激励改变原因归类，故原因码需与质量检查、图片或申诉记录交叉验证，而非把管理系统标签当作无误真相。

本节的判断是：退货选择权会把旺季初始销售转为一笔带条件、跨期的交易；真正净收益取决于购买是否保留、商品能否及何时恢复价值、退款和供应商结算如何排序，以及合同将成本放在何处。NRF 与 Happy Returns 关于 2025 年全年的 8499 亿美元、15.8%和线上 19.3%仅为年度预期/估计，不能替代企业已实现的自然 Q4 数据或某个产品族的参数。[20]在没有供应商样本和成熟退货队列时，本篇不报告河北企业的退货效果。可靠决策要把初始售出与成熟净售出分开，追踪逆向物流和回收路径，并将现金暴露与责任分配一并审查。

SVSAC | sv-sac.org

20 企业需要一条能落到产品与交易的证据桥

20.1 经营业态、产品族和消费者价格篮子不是同一分类

要把美国零售总量转换成可采购的产品方向，第一步不是从增长率最高的一行挑行业，而是建立三套分类之间可审查的对应关系：人口普查局按零售经营主体归类的行业代码、企业实际生产和销售的产品族、以及消费者价格指数按消费用途组织的商品篮子。零售业态回答“哪类商户的名义销售变化”，产品族回答“企业能生产或采购什么”，价格篮子回答“某类消费者商品价格如何变化”。三者的分类原则和统计单位都不同。[1][10]表面名称相似不代表覆盖一致；一家综合零售商可同时经营服装、家居、食品和电子，家具商店也可出售灯具或装饰品，而 CPI 项目按消费者支出用途划分，不按销售门店或供应商编码。

可复核桥接应从 SKU 或可比产品组出发，保留从原始项目到宽口径汇总的映射路径。每一行至少含有企业 SKU、产品族定义、零售商分类、NAICS 业态代码、CPI 篮子候选、销售渠道、商品用途、单位和映射置信度。若一个 SKU 同时属于多个用途，须规定主用途、拆分权重或标为未能匹配；不得为追求全覆盖而强迫每项进入单一 CPI 序列。权重必须来自目标总体的实际销售金额或数量，并标出缺失覆盖。这样可以追溯某个综合增速究竟由哪些产品与企业构成，也能让下一位分析员复做映射而不是只能接受一个黑箱比例。

桥接还需处理交易边界。终端零售金额可能含税或不含税、含运费或另列配送费，平台交易额可能包括第三方卖家商品，商户销售统计则按报告单位归集。CPI 报价是特定消费篮子的价格观察，不是某企业全部 SKU 的成交净价。[10]如以名义销售额除以一个行业价格指数来近似实际增长，估计结果隐含着商品构成、价格范围、权重、地区和时间覆盖都足够相近的假设。至少要先列出销售额定义、价格指数定义、指数基期、季调状态、退货处理和渠道覆盖。缺少匹配条件时，应保留为“名义销售变化”，而非换算成实际销量或消费者购买数量。

映射质量本身也应量化，而非仅把它当编辑决定。可按销售额计算完全匹配比例、部分匹配比例和无法匹配比例，并对多对多映射给出上下界。比如某零售业态中明确归属目标产品族的销售额可作为窄口径；将综合零售商相应货架估计纳入则为宽口径，但必须提供识别证据和额外假设。窄口径会遗漏消费者从别的商户购买同类商品的规模，宽口径可能将企业不可触达的品类和渠道算入市场。将两种口径并列，可以展示市场潜力区间而不是制造一个貌似精确的单一 TAM 数字。

SVSAC | sv-sac.org

20.2 从增长信号走向产品族的可比数据结构

数据表应同时保留时间、价格与单位信息。建议每个产品族–渠道–地区–周的记录包含净售件数、退货件数及成熟度、净销售额、促销净价、标价、可售天数、缺货小时、履约方式、广告暴露、采购订单和供应商实收。名义金额可与同口径 SKU 实际成交价并存；若缺少价格，不能将销售额变化拆成销量贡献。Census 零售估计与 Census 电商估计有各自范围和调查框，电商方法页面说明季度电商估计来自 MRTS 样本，而 MARTS 子样本不足以测量电商销售变化。[1][2][9]因此不应随意用不同报告的某一分母拼出企业线上占比。对每个宏观序列，记录其原始发布日期、版本和是否经修订。

实际销售测算还要解决 SKU 更新和质量变化。同一产品名在两年间可能更换容量、材料、功能、包装或搭售内容；扫描件数保持不变，消费者获得的产品数量或质量却不同。新旧 SKU 无法一一对应时，简单价格比会把质量变化当通胀，把型号切换当销量增长。桥接方案应声明产品替换规则，保存旧新 SKU 对应表、规格差异、上市和退市周、单位换算、套装拆分及促销组合。必要时单独报告同款 SKU 可比子样本，并将新款或淘汰款另行解释。如此得到的不是完整市场指数，但更清楚地说明它代表哪个稳定商品集合。

季节因素要在相同层级处理。节日落点每年变化，使某一自然周包含不同数量的感恩节后销售日、网一订单或圣诞前交付日；零售商财季周数也可能不同。官方季调名义零售总量可用于宏观比较，但一个企业 SKU 周数据若只按自然月聚合，仍可能把促销日历变化当作需求变化。研究者应至少保存自然日期、节日相对日、促销起止、周内交易日和交付窗口，并将事前设定的日历对齐规则与原始日历结果并列。若使用公司“旺季”窗口，需按其定义另设字段，而不覆盖自然 Q4 时间边界。

退货成熟与商品价格桥接也要连在一起。促销期间被退回的商品可能按不同状态重售，实际净收入不等于最初交易价；折价再售还会改变下一位消费者的成交价格。只使用挂牌价或月度 CPI 均不能衡量供应商的净回款。CPI 衡量的是城市消费者消费篮子平均价格变动，并不直接对应某 SKU 或某一企业的采购合同。[10]因此应分别展示消费者成交净价、平台净销售确认、供应商发票价和最终回款，说明每一价格是否扣除税费、运费、优惠券、广告补贴和退货。把这四种价位混为“商品价格”会错误地把零售价格走势传导成供应商收益判断。

线上与线下桥接应按交易发起、履约地点、库存所有权和卖家身份分层。数字发起可由门店履约，实体店消费也可能通过平台市场下单；平台成交额可能含第三方卖家。若把所有线上增长归入同一产品族销售，再把门店完成订单重复计

SVSAC | sv-sac.org

算，会产生重复计量；若只按店铺行业代码统计，又漏掉跨业态销售。最低限度的数据模型可用唯一订单行键连接顾客订单、卖家、SKU、库存节点、退款和履约事件，并对取消、部分退货、换货和第三方 GMV 定义清楚。公开汇总数据不能提供所有这些键，因此宏观与企业微观两条证据应分开呈现，只有共同覆盖部分才做有限对照。

20.3 规模、增长、利润与可达性是不同决策目标

产品选择不能用增长率排序代替目标函数。市场规模说明潜在交易基数，增长说明观察窗中的变化，利润描述单位或组合经济性，可达性说明某企业能否通过客户审核、资质、成本、交付和售后要求进入市场。四者相互作用但不互相推导：大市场可能拥挤且利润薄，快速增长可能由高价或低基数造成，较高毛利率可能不覆盖广告、退货、营运资金和合规成本，技术上能生产也可能无法按买方时限认证和备货。一个可信的采购决策需把“市场有多大”与“企业能捕获多少、需投入多少、失败损失由谁承担”明确区分。

目标函数要由决策主体指定。若企业现金受限，峰值营运资金和现金回收周期可能是硬约束；若拥有闲置产能，增量贡献和产线切换成本更关键；若买方要求高可得率，及时交付与缺货罚款可能决定是否参与。可以在满足质量、认证和最低收益门槛的产品集合中比较风险调整后的贡献，再观察规模、增长和可达性，而不是把所有指标按任意权重混成一个分数。若必须多目标排序，应公布权重来源、门槛、约束和敏感性，并展示帕累托前沿：没有另一方案能在不牺牲至少一项目标的情况下改善所有目标。这样的呈现保留价值判断，而不把主观偏好伪装成模型发现。

可达性还应拆为一组可审查的阶段，而不是“有渠道”或“无渠道”。例如潜在买方名单、样品准入、测试通过、供应商注册、采购订单、旺季交付、成熟退货后净结算可以构成漏斗；每一步记录投入、用时、失败原因和下一步责任方。只看最终销售会遗漏尚未被采购的技术能力，也可能把一次试订单错当长期份额。对河北企业的分析尤其需要区分“市场存在”与“目标公司已经可进入”：本次分析没有企业级访谈或交易数据，故不能按地区产业名录推断哪家企业可满足美国零售商的包装、审厂、保险、追踪和售后要求。

规模、成长与盈利也需要对应不同单位。总市场以美元计、增长率以期间比率计、产品单位贡献以每件或每订单计、可达性以企业概率或阶段转化计。未说明量纲的综合分数可因归一化方法而任意改变排名。先报告原始量纲和区间，再说明何时进行标准化；对缺少可靠分布的指标不要人为赋高精度权重。特别是小

SVSAC | sv-sac.org

样本供应商的转化概率，如果只有少数试单，点估计不应显示为确定成功率。可使用情景区间，并说明决策对乐观、基准和压力条件的变化是否稳健。

利润目标需要从零售层和供应商层分别计算。零售商的毛利率或广告收入不是供应商的可实现毛利；供应商报价毛利亦不能代表扣除打样、认证、质量保证、跨境物流、账期和退货后的经济利润。对同一产品族可构造买方零售单位贡献与供应商订单贡献两套账，标记可观察项、合同项和未知成本。若商业条款保密或数据缺失，使用明确区间而非把零成本当作默认。双方议价中的价值创造与价值分配也要分开：总体节省可以来自更低损耗或更好库存周转，但分配多少给买方、供应商或消费者取决于合同和竞争，不由市场增长率决定。

多目标结果应允许“没有单一赢家”。某产品族可能市场较大、增速温和、单位利润可见但需要高库存；另一个可能较小、增长快、资本轻但质量退货风险高。对现金紧张企业，前者也许不可行；有稳定买方订单与融资的企业则可能更适合前者。模型应展示至少两种偏好下的选择变化，例如将现金周转视作约束与将峰值增长视作首要目标，并说明哪些候选方案在两种设定下均稳健、哪些只在特定风险容忍度下可接受。由于目前没有企业参数，本篇提出决策结构而不填写产品族得分或给出河北企业排名。

20.4 可复查数据方案与替代解释

证据联结可沿四层下钻：公开序列与版本、业态–产品–价格映射、SKU 周交易运营、合同财务。前述各层首次字段和口径继续适用，以明确键与版本连接，并保留未匹配项。层间不能接通时，结论停在可见层级，不能由宏观增长补填企业销量或现金。

分析方案应预定成熟净销量与贡献等主要结果，以及时间窗、剔除、版本和反证。先描述分布，再讨论因果；价格或映射覆盖不足须写进结果范围。保留原值、修订值和敏感性版本即可支持局部更新，不再建立与前述字段重复的系统。

至少两种替代解释必须与主要解释并列检验。第一，销售金额上升可能源于价格、产品规格或渠道权重变化，而非同款产品需求增加；应按匹配 SKU 的件数和净价拆分，并给出未匹配占比。第二，某业态或公司相对增长可能反映门店组合、基数和顾客地区结构变化，而非某个产品族更受欢迎；可按稳定店群和市场重新加权，比较同地区、同产品和同促销窗口。第三种需要考虑的解释是供给可得性：销售下降可能源于缺货、入仓延误或承诺日期关闭，而非偏好消失；此时应观察搜索、缺货时段、取消和替代。若数据不能识别其中任一机制，结论就应限制在描述性关联。

SVSAC | sv-sac.org

第 21 章历史比较与第 22 章规则检验均采用明确的同版窗口；评价实时决策仍须另存当时输入。促销、天气、节日落点和极端基期可改变比较，因此自然季度、事件窗口与公司财季不能拼成连续趋势。需要替代窗口时，应解释它改变了哪一项判断，而非选择更有利的基期。

事实、估计、机制与情景须分开标示。若优势依赖尚未取得的退货、价格或可售时钟，结论就是条件候选；并不因名义增速为正而成为企业赢家。新旺季结果另立版本，不能回写为事前已实现。第 21–22 章已完成的核算与预测检验，也不补足这些企业层缺项。

21 年度修订后的 2024—2025 旺季比较

21.1 以同一张表重建比较期

本篇对留存的人口普查局 2026 年 9 月 28 日年度修订包中的月度销售工作簿重新读取原始单元格，以其 2024 与 2025 工作表重建完整比较期。[23] 原始文件保持不变，提取程序读取工作表名称、行业标签、月份和数值，并保存对应单元格行号与文件哈希。这样，读者可以从论文中的季度金额追溯至十二个月的原始单元格，而非只看到研究者手工抄录的增长率。该步骤解决的是版本一致和聚合可检查问题，不意味着统计估计已经成为无误差的实际交易普查。

选择年度修订表，是因为论文同时讨论实时判断与事后历史测量。前文保留 2026 年 2 月、3 月发布的 2025 旺季数据，用于说明当时研究者看到了什么；本章使用 9 月修订版，用于截至截止日可获得的统一历史比较。两套证据在研究设计中各有用途。把旧数全部删除会丢失实时信息；把旧数继续当作最新历史水平，则忽略已经发生的官方修订。本篇采用双版本记录，不将修订前后差额解释为后来发生的消费或真实财富变化。

工作簿区分未经季调与经季调金额。对于完整年度和企业工作量，本章优先使用未经季调值；对季度动量另列经季调结果。各工作表 C 至 N 列为一月至十二月，未经季调行另有全年合计；程序核对十二个月之和与该合计一致。经季调十二个月的和可以作为计算量保存，但不能替代官方未经季调全年销售额。该区别尤其重要，因为调整后的年内金额并不在所有系列和年份都被强制约束为原始年度总额。

本章报告的金额为百万美元。表 6 的计算先加总指定月份，再以两个年度的期间总额计算同比，而非平均月度同比。后者会在月度销售权重不同时得到不同结果。例如，十二月通常承担较多交易工作量，如果将十月、十一月、十二月增

SVSAC | sv-sac.org

速等权平均，就会改变季度的经济含义。先聚合金额再求增长，是与“季度销售额增长多少”这一问题相匹配的计算；若问题改成“典型月份表现”，则可以另建等权指标，但必须重新命名。

表 6：2026 年度修订版，未经季调名义金额	2024	2025	同比，约
Q4 零售与餐饮	2,141,671	2,197,610	2.61%
11—12 月零售与餐饮	1,449,899	1,485,465	2.45%
全年零售与餐饮	8,090,899	8,350,933	3.21%
Q4 零售，不含餐饮	1,893,010	1,938,261	2.39%
11—12 月零售，不含餐饮	1,285,310	1,314,657	2.28%
全年零售，不含餐饮	7,106,697	7,318,206	2.98%

来源：[23]2024、2025 工作表；作者复算。单位百万美元；未作价格调整。期间和分类均不可与 Adobe 线上监测金额直接替换。

21.2 旺季增长低于全年：事实与解释分开

统一修订版显示，2025 年零售与餐饮全年名义增长约 3.21%，第四季度约 2.61%，十一至十二月约 2.45%。[23] 在这个版本和范围内，旺季增长低于全年，并不支持“全年消费增长完全由旺季异常拉动”的强命题。然而，这也不等于旺季没有贡献：相关月份仍占较大交易规模，金额同比仍增加。增长速度与交易份额是不同概念，研究应把旺季规模、增速和相对于年度的表现同时呈现，而不只挑其中一个数字来描述强弱。

若去掉餐饮，2025 年十一至十二月零售增长约 2.28%，仍低于该版全年约 2.98%。这一结果使“总量表现较温和”具有同源统计依据，却没有解释为何线上监测增速更高。两者之间可能涉及渠道迁移、商品结构、样本覆盖和价格差异。即使两个时段都采用十一至十二月，观察范围仍未统一，因此不能将 6.8%与 2.28%之差命名为线上替代的数量。统一时间只是跨来源可比性的一个条件，并非全部条件。

SVSAC | sv-sac.org

把旺季增长低于全年归因于家庭信心下降，也需要更强证据。全年比较混合了不同月份的基数、价格与商品构成；如果年初有大额耐用品购买提前，后续增速下降可以在全年需求仍较强的情形下出现。若某些商品价格降低，名义增长也可能放缓而数量增加。本篇目前能够识别的是名义期间总额的差别，不能仅凭这个排序将信心、关税或融资压力确定为主因。后续解释应提出能区分这些路径的价格、购买时间与家庭资料。

从供货决策看，全年增长较快而旺季放缓，可能使按照年内平均趋势外推的库存偏高；但这只是条件化风险，不是对 2025 实际库存错误的估计。企业是否受影响取决于其目标客户、补货时点和现有库存。若其商品恰在旺季取得更高份额，宏观放缓并不必然导致订单下降。适当的经营用法，是把全年与旺季的差异作为压力测试的一个方向，再用自身可比产品和客户采购证据校正，而非用全国平均对全部供应商统一削减计划。

21.3 业态排序与年内阶段的交互

表 7 按同一未经季调口径，比较家具、电子家电、健康护理、服装、体育爱好及一般商品商店。行业代码保留 2017 NAICS 表中口径，不改写为产品全渠道规模。[23][25] 表中最有解释力的部分不是谁排名第一，而是同一业态的年度与旺季表现是否一致。年度正增长而旺季下降，意味着企业按全年增长率配置礼赠窗口库存时面临不同于全年扩张的风险；旺季增速高于全年，则需要检验这种集中是否能够在售后与余货处理之后保留贡献。

表 7：同版未经季调名义同比，约	全年	Q4	11—12 月
家具及家居用品商店，442	1.86%	−3.62%	−5.12%
电子及家电商店，443	2.00%	4.19%	3.62%
健康及个人护理商店，446	7.61%	5.38%	5.06%
服装及配饰商店，448	5.16%	6.47%	6.20%
体育、爱好、乐器及书店，451	2.42%	4.25%	4.39%
一般商品商店，	2.15%	1.57%	1.01%

SVSAC | sv-sac.org

452			

来源：[23]各行业未经季调月度金额加总复算；是同源点估计比较，不作行业间显著性判定。

家具及家居用品商店全年名义增长约 1.86%，第四季度下降约 3.62%，十一至十二月下降约 5.12%。这一年内差异足以说明，年度增长不能代表旺季采购环境。它不支持将全美家具消费统一判为下降，因为综合零售、其他渠道和相关产品边界尚未合并。更具体的核心问题是：专门商店份额是否改变、目标商品在不同渠道是否分化、价格或客单组合是否变化。对一家以该类商店为主要客户的供应商，这些问题比全国消费总量更直接。

电子及家电商店的旺季增速高于全年，而健康及个人护理商店则呈相反排序。这说明“所有消费品都在旺季加速”的说法没有得到该表支持。即使两个业态均增长，其增长节奏也不同。若生产与物流需要提前锁定，节奏差异会影响订单暴露与资金占用；若能够短周期补货，则可以较晚响应终端信号。本篇不将节奏差异直接归因于技术更新或必需品属性，因为那还需要产品层证据，但它足以指导不同业态采用不同验证窗口。

服装与配饰商店的十一至十二月名义增长约 6.20%，与全年约 5.16%相比更高。对于经营分析，值得检验的不只是高增长是否持续，还包括这一增量伴随怎样的折扣、尺码结构与退货。若促销季吸引的购买在节后大量退回，发货与初始成交的增长可能高于成熟净销售；若商品匹配改善，退货负担也可能较轻。这些路径需要队列资料，而当前表格不包含退货发生时间，故不能据此推算服装供应商的最终贡献。

一般商品商店十一至十二月增长约 1.01%，低于其中一些专门商店，并不说明综合零售模式必然失效。其商品组合、客户基础、价格带和业务收入口径都可能不同。制造企业若比较目标客户，应区分客户总体表现与该企业供应产品的表现：总体较弱的零售商可能在某个重点品类扩张，总体强劲的零售商也可能缩减低贡献供应商。国家行业表可提示优先核验对象，却无法替代供应商层面的采购与结算分析。

21.4 修订的经济含义

与前文 2026 年 2 月发布稿的季度点估计相比，9 月修订版的业态增速存在变化。本篇不把它表述为“市场在 9 月重新变坏”或“企业补交了某类订单”，因为数据修订改变的是对过去的测量，不是历史交易重新发生。官方说明列出的机制包括历史数据纠正、年度调查基准和季节调整更新。[24] 本章能够确认修订具有这些

SVSAC | sv-sac.org

制度来源，尚未把某一行业增速变化逐项归因到某种机制。归因需要更细的修订对照与权重，而非只看两个最终增速。

官方修订说明还解释，年度资料给予企业更长准备时间、采用更大样本并提供不同的信息基础。[24] 这有助于理解早期月度估计与年度基准为何可能不同，但不意味着年度数字免于非抽样误差，也不使月度资料失去实时价值。对决策质量的评价，应问经理是否合理使用当时公开信息，而不是要求其预知未来修订。对研究质量的评价，则应问作者是否在获得新版本后明确用途，避免用有利于叙事的旧值和新值选择性拼接。

修订后保持或改变的结论应分别登记。总零售名义增长、不同业态分化、年度与旺季节奏不一致，在新表中仍可观察；某些精确增速及排序则不同于初次发布。前者是相对稳健的描述，后者提醒读者不要把小幅点估计差异上升为长期结构判断。这里的稳健性仍限于本篇比较的版本，不能理解为已经遍历所有修订或误差模型。真正的结构变化还需要更多年份和匹配价格、渠道资料共同支持。

21.5 数据审计如何服务产业判断

这次提取为每个行业保留原始名称与 NAICS，而不是把相近名称合并。一个看似简化的“家居类”若同时纳入家具、家电、建材和日用品，会混合不同客户、耐用性和补货周期，其增长率不再具有清晰采购含义。研究可另建产业分组，但需保存组成权重和互斥关系，防止把综合行业与其子行业相加。对下游供应商而言，分类精度不是术语细节，而是决定研究结论指向哪些潜在买家的必要条件。

数据还应区分缺失、抑制公布和真实零。工作簿中某些细分行使用特殊符号，不能在求和时自动转换为零。本篇选择公布数值完整的汇总行构建本章比较，避免从不完整细目重新拼出貌似精确的总额。该做法牺牲部分细节，换取范围明确的可复算性。若未来得到完整细目，也应先核对其合计与官方汇总，而不是默认更细的数据必然更真实；分类和保密处理可能导致不能直接反推的差异。

统一修订实证为本篇提供了一个可以检查的历史核心：2025 年旺季名义零售仍增长，但低于全年相应增速；所选业态具有明显的年内差异，家具商店与服装商店的旺季方向不同。本篇的产业解释据此聚焦于供应对象和采购窗口，而不是把美国消费概括成单一“强”或“弱”。这些结果来自公开汇总金额，既没有新增企业样本，也没有识别促销效应；它们的贡献在于使后续机制讨论建立在一致时段和版本上。

本章也界定了更新规则：未来再取得修订表，应新增版本及计算结果，保留本次 2026 年 9 月 28 日快照；如果结论改变，需说明是统计范围、数据修订、价

SVSAC | sv-sac.org

格测量还是行为变化带来差异。每一种变化对应不同的经营含义。这样的记录比只维护一张不断覆盖的“最新表”更适合研究复盘，因为它允许同时评价历史测量与当时决策，避免用后见之明奖励事后看似准确、事前却不可执行的判断。

22 旺季预测需要什么样的比较基准

22.1 把历史复盘转化为可失败的预测规则

消费复盘若只解释已经出现的曲线，很容易产生后见之明。本篇因此对同一修订版历史金额实施一项有意保持简单的基线检验：以每年十一至十二月零售、不含餐饮的未经季调名义总额为目标，比较上年同期不变的季节朴素规则，以及按当年一至八月同比缩放上年旺季金额的规则。两者都不使用当年目标月份金额来构造预测。采用透明规则的目的，是让“年内趋势能否改善旺季判断”成为可以被数据否定的问题，而非事后为每条曲线另配解释。

季节朴素基线、训练与测试分离、滚动预测起点，是预测评价的常见方法。[26] 本篇不因此宣称简单规则必然优于复杂模型；它们的作用是提供最低限度的可比对象。如果一种复杂模型不能在相关目标和损失函数上优于简单基线，就需要解释额外复杂性带来的价值。反过来，简单规则在少数年份表现较好，也不构成长期采用它的充分依据。比较基线应服务于具体预测目标，而不是把算法名称作为研究质量的替代指标。

本次检验使用 2026 年 9 月 28 日统一修订版数据，覆盖 2019 至 2025 七个目标年度，每年两项预测，共十四项误差。[23] 这是一项固定修订版本的回顾性留出比较，不是严格的实时回测。历史一至八月数据后来可能修订，具体年份的发布时间也未逐项重建。因此，本篇只报告规则在当前统一历史测量上的表现，不声称采购经理当时能够在相同日期取得这些数值，更不把结果冒充 2026 或 2027 已经实现的预测能力。

记 H_y 为第 y 年十一至十二月零售金额，A_y 为该年一至八月金额。季节朴素规则为 Ĥ_y^S=H_(y−1)，年内增长缩放规则为 Ĥ_y^G=H_(y−1)×A_y/A_(y−1)。使用前八个月，是为固定预测输入窗口，不根据 2025 旺季结果再调整窗口长度。本次没有估计参数、选择滞后或拟合额外趋势，也不使用当年十月作为选择性补充。两种规则的全部逐年输入和结果均保存于复算文件，任何读者可以用原始工作簿重新生成。

SVSAC | sv-sac.org

22.2 误差方向与误差大小

误差定义为预测减去实现估计，百分比误差以当年实现估计为分母；正数表示高估，负数表示低估。平均绝对百分比误差 MAPE 是逐年百分比误差绝对值的平均，不是先把多年金额相加后计算一个比率。平均有符号误差用于观察总体偏向，却不能替代绝对误差，因为高估与低估可能抵消。本篇同时保留美元误差，以便读者看到相同百分比在不同市场规模下代表不同金额。

表 8：固定 2026 修订版的旺季预测误差，%	季节朴素	年内增长缩放
2019	−3.49	−0.70
2020	−5.86	−5.10
2021	−12.84	4.01
2022	−3.60	5.63
2023	−1.15	−0.65
2024	−3.22	−2.56
2025	−2.23	0.64

来源：[23]，作者按上述规则复算。预测减实现，以实现为分母；不是实时数据版本回测。目标为十一至十二月名义零售，不含餐饮。

七年平均绝对百分比误差分别约 4.63%和 2.75%；平均绝对金额误差约 537.05 亿美元和 322.20 亿美元。年内缩放规则在该样本的平均绝对误差较小，但其误差方向并不稳定：2021、2022 与 2025 出现高估，其他列示年份为低估。季节朴素规则在七年中均低估，与该目标期间名义金额逐年增加的样本事实有关。本篇没有据此证明持续名义增长必将延续，更不能把这个方向性当作下一年保底增长。

2025 年，季节朴素规则给出 1285310 百万美元，较实现估计 1314657 百万美元低 29347 百万美元，绝对百分比误差约 2.23%；年内缩放规则给出约 1323081 百万美元，高约 8424 百万美元，误差约 0.64%。规则 G 使用的一至八月名义增速约 2.94%，高于同版旺季实际约 2.28%。这使前文关于“按年内趋势外推可能偏高”的条件风险获得一个具体回顾性例子，但它只是一个年度、一个总量目标，不能代表每一家企业都高估了需求。

2021 与 2022 的结果说明，加入近期增长信息并非单向改善。季节朴素规则在 2021 明显低估，而缩放规则转为高估；到 2022，缩放规则的高估幅度比朴素规则低估的绝对幅度更大。由此需要检验的是，年内与旺季增长之间是否稳定，而不只是近期信息是否更多。一个模型可以对某种变化反应不足，也可以在变化

SVSAC | sv-sac.org

即将放缓时延续过强趋势。本篇不以事后命名某个“特殊年份”来删除不利结果，而保留全部逐年误差。

22.3 小样本和结构变化的处理

作为描述性补充，2020 至 2021 两年压力子集的 MAPE 约为 9.35%与 4.55%；2023 至 2025 三年近期子集约为 2.20%与 1.28%。这些子集用于显示平均值依赖哪些年度，不用于重新挑选获胜模型。两项规则在全部和两个列示子集中的平均误差排序相同，也仍不足以证明其一般优越性：七个年度数量很少，错误可能相互依赖，目标是全国名义金额而不是产品或企业需求。本篇不据此进行模型优胜显著性检验。

把疫情前后差异作为结构解释，需要明确研究对象变化在哪里。家庭购买场景、零售渠道与商品价格可能同时变化；一个总量规则吸收这些变化后表现更好，并不意味着它识别了某个机制。如果模型只在某种时期有效，企业还需要一个在事前可执行的状态判断标准。事后看见误差才宣布市场进入“新阶段”，无法指导当时决策。本次分析的简化规则没有状态识别功能，因此将结构稳定性留作限制，而不通过新增标签掩盖失败。

历史修订还可能使规则表现显得比实时应用更平稳。年度基准可以改变不同月份的水平与比例，后续报告又可能纠正原先缺报。固定修订版比较的价值是排除直接混用版本，但代价是没有还原当时信息误差。如果要评价商业预测服务，必须另存每期预测发布日、可得输入版本和不可得项目。本篇不把当前两项规则的 2.75%或 4.63%误差与 Adobe 单一年度预测误差直接排名，因为目标范围、观察期与信息条件不一致。

22.4 从误差评价到备货决策

对全国消费研究，绝对百分比误差便于比较规模；对库存决策，高估和低估的成本往往不对称。高估可能产生余货与资金占用，低估可能造成缺货与客户流失，二者取决于产品可再售性和补货能力。一家短周期补货企业可能接受较保守预测，另一家节日前不可补货的企业则可能需要较高服务概率。本篇不将 MAPE 最小的点预测自动转成最优备货量；前文单期库存条件仍要求企业自身需求分布与成本参数。

一种透明的决策记录，是将需求情景与行动后果分开。研究者可以给出基准、偏弱与偏强的条件路径，经营者再计算各路径下的缺货、余货、资金峰值与履约约束。情景范围不能随意命名为 90%预测区间，除非其概率覆盖经过相应方法和样本验证。本次七个年度误差不足以在结构变化下支持可靠尾部概率。故本

SVSAC | sv-sac.org

篇将压力路径称为情景，不给虚假的概率保证，也不把官方抽样置信区间挪作需求预测区间。

如果后续为企业估计分位数预测，应评价相应分位损失和实际覆盖，而不只评价均值误差。库存更关心某个服务水平下的需求上界，现金压力可能更关心销售下界，两者需要不同目标。区间过宽可能在覆盖上表现良好却失去经营用途，过窄则可能系统性遗漏风险。适当评价应同时检查覆盖和宽度，并按不同提前期分组。这里提出的是后续验证要求，本次分析没有企业需求分布，不能据全国总量误差替某家企业估计安全库存。

22.5 预测更新的治理

旺季中更新预测时，应保留更新带来的实际决策余地。若海运与生产已经锁定，12 月上旬的准确预测也未必能够改变库存；它仍可能影响促销、渠道调拨或余货处理。反之，9 月的不完美预测可能对产能和资金安排更重要。评价模型应分别对应不同决策期限，而不是把所有预测日期的误差混在一起。本篇的十一至十二月合计目标适合季前规模判断，不适合直接安排逐日仓库班次；后者需要订单件数、地区与时效数据。

判断性调整也应保留理由。若经理因客户已确认订单、竞品缺货或物流延误修正统计基线，可以将调整额、证据和责任人单独登记，再事后比较调整是否改善决策。未经记录的临时判断既无法证明专家价值，也无法发现持续偏差。本篇并不主张所有判断必须自动化，而是要求模型和人工调整同样可审查。能够解释为什么改变预测，比使用复杂名称而无法追踪输入更符合本篇的研究目的。

在多产品情形，总量与产品预测还应进行一致性核对。若每个品类负责人都使用高于市场的增长假设，合计可能隐含企业份额大幅上升；这不是不可能，却需要新增渠道、客户或产能证据。相反，强制所有品类按全国平均增长，也会掩盖结构变化。较合理的程序是先计算各产品的独立判断，再检查其汇总与市场、客户预算及供应能力是否相容，对不一致给出明确解释，而非直接平均掉产品差异。

预测数据也需要区分订单与意向。询盘、加入购物车和经销商口头计划可以提供领先信号，但其转换率受价格、交期和重复询价影响。将这些量按一个未经验证的固定比例转为需求，会在旺季竞争激烈时夸大市场。企业可以用自身历史队列估计转化，并按渠道和产品分层；若没有样本，只能报告意向量及其未知转化，不能以“管道金额”替代已经支付的终端交易。本次全国统计不包含这些企业信号。

SVSAC | sv-sac.org

22.6 本次检验能改变什么判断

回顾性检验表明，加入固定窗口的年内增长信息，在本样本中降低了平均绝对误差，但不能保证误差方向、尾部风险或企业决策收益。这一结果支持保留简单基线作为审核对象，也支持检查年内趋势向旺季传递是否过强。它不支持把某一规则推广为普遍最优预测器。对 2026 年的实际预测应使用当时可得版本另行建档；对 2027 的任何数字判断都应明确假设及验证方法，不能由本次历史结果直接生成确定销量。

本篇由此把复盘与预测连接起来，但没有把二者混同：复盘提供对已结束时期的可检查测量，预测规则提出未来可以失败的判断，经营决策还需要损失结构与执行约束。三者使用相同数据时也承担不同证明责任。只有分别记录，研究者才能在旺季结束后辨别是市场假设、测量、模型还是执行造成偏差，使一次消费研究形成可积累的知识，而不是每年重新编写无法核验的市场叙事。

23 为什么总消费增长可以伴随部分家庭收缩

23.1 调查证据所观察的对象与时点

全国零售总额主要按照交易金额加总，家庭调查则可以显示不同群体的处境。二者回答的问题不同：某一群体人数多，不代表其在消费金额中权重同样大；某一群体平均支出增长快，也不代表其处境更舒适。本篇引入美联储家庭经济与决策调查 SHED，以及劳工统计局消费支出调查 CE，目的不是用调查情绪替代交易，而是检查将总量增长推及所有消费者的解释是否成立，并为企业目标市场划分提供更准确的研究单位。

美联储 2026 年 5 月公布的 2025 年家庭经济状况报告指出，认为财务尚可或生活舒适的成年人占 73%，总体比重稳定，但低收入、年轻及黑人成年人等部分群体的状况下降。[27] 同一报告并没有因此把所有家庭描述成困境，也没有用总体稳定否定群体压力。重要的时点限制是，其调查在 2025 年 10 月 17 日至 28 日实施，早于当年黑五、网一与完整圣诞购物季。它适合描述进入旺季之前的家庭状态，不能被当作旺季结束后调查确认的消费行为。

报告还指出，63%的成年人表示会完全用现金、储蓄或下期账单全额还清的信用卡支付一笔假设的 400 美元紧急费用。[27] 这一题目测量特定支付方式下的应对能力，其余 37%不能直接改写为“绝对付不起 400 美元”。他们可能使用其他融资、出售资产、分期或不支付，具体分布需要原题其他回答。对消费研究而言，

SVSAC | sv-sac.org

现金及等价物的即时可得性与所有融资渠道下的支付可能性是不同变量，误读补集会夸大家庭困境的统计范围。

CE 年均支出以消费单位为对象，而非个人中位数或旺季礼赠预算。2024 年均及收入五分位支出对应原表未取得，本篇不确认其精确均值，也不计算其组间倍数。[28] 可保留的方法问题是，收入组的单位规模、年龄和就业人数可能不同，组均值差异即使将来核实，也不能直接解释为收入对消费的因果弹性。

23.2 由人数权重转向支出权重

将群体消费写为 C=Σ_g N_g c_g，其中 N_g 为群体消费单位数，c_g 为其平均支出，可以看清总量与人数指标为何分离。某个支出较高群体的平均金额小幅增加，可能抵消更多低支出单位的减少。这个算术关系无需假定任何群体不重要，也不证明 2025 的实际增长必然由高收入者推动；要验证后者，仍需同年、同范围、同权重的支出变化。本篇用它解释一种可能同时出现的统计图景，而不是从平均值反推出未观察的增长贡献。

若采用群体份额 w_g 和平均支出 c_g 表示总体均值，变化还可以分为组内变化、群体构成变化及交互项。即使每一组的支出不变，只要样本或总体中高支出单位占比上升，总体均值也可能增加。因此，比较不同年度的平均客单价或家庭平均支出时，应核对单位定义、权重、样本覆盖和构成。企业客户数据中的新客流入与调查数据中的人口构成不是同一机制，但两者都提示，均值变化不能在缺乏分解时被直接命名为“每个人买得更多”。

组均值还不能刻画组内差异。最低收入五分位中可能同时存在暂时低收入、退休、学生及其他生活安排不同的消费单位，最高组也有不同规模和负担。若企业以一个收入标签推断每个消费者的礼赠预算，会忽略这些差异。研究可在有足够样本时进一步按单位规模、年龄和居住安排分层，同时报告不确定度；若过度细分导致估计不稳定，则应减少结论精度。更细的分组不必然带来更可靠的经营建议。

对于全国市场容量，支出总额及其权重较重要；对于商品设计，使用场景、家庭结构和预算分布可能更重要；对于客户体验，人数与受约束群体比例又具有不同意义。同一份调查可以服务这些问题，但不能用一个加总方法回答全部问题。本篇因此不按组均值大小给消费者群体排价值等级，而是要求研究先说明决策对象：是在估计商品收入、评估价格承受范围，还是识别退货和交付风险。不同对象需要不同指标和比较分母。

SVSAC | sv-sac.org

23.3 固定支出、可调整支出与礼赠预算

住房、交通和食品的 2024 支出份额未在对应 CE 原表核对，不能据其计算礼赠预算或“自由消费”剩余比例。[28] 本篇只提出预算边界：住房、交通、食品、医疗、保险等可能有不同合同及生活约束，大类内部也并非全部固定。判断旺季预算腾挪需实际支出项目、支付时点与可调整期限，而非以未核份额相减生成市场容量。

预算约束的作用具有时间性。某项年度费用在十一月支付，可能影响该月现金安排，即使全年收入没有变化；若费用由其他月份支付，旺季现金状态又不同。平均年度支出无法完整还原支付日程。企业研究可以通过自愿、汇总且匿名的调查了解消费者为何延后购买，但不能仅凭某地区房租较高就推断某个具体客户缺钱。本篇讨论的是可检验的预算机制，不将群体统计用于给个人附加未经证实的财务标签。

对于一笔礼赠购买，家庭可能同时考虑总预算、给不同对象的分配、商品质量和交付确定性。预算减少不一定表现为每件都买得更便宜，也可能减少礼物件数、改变赠送对象、延后购买或共同购买较高价值商品。因而，平均成交价上升与预算压力并不逻辑矛盾。要区分这些路径，需要件数、礼赠对象与购物篮信息，而宏观零售金额不提供这些变量。企业如果只观察价格带，可能遗漏购买频率和数量的调整。

同样，折扣不一定代表低质量偏好。消费者可能以较低价格购买原本超出预算的高规格产品，或者维持商品档次而减少其他开支。若将这种行为称为“升级”，需要说明是价格带、性能、品牌还是消费福利的升级；如果只因购买了较贵 SKU 就推断家庭福利改善，便忽略融资成本、其他支出减少和使用匹配。本篇将产品结构变化与福利判断分开，前者可以用交易数据描述，后者需要更完整的偏好与约束证据。

23.4 支付方式不能独立识别财务压力

线上监测中的 BNPL 金额，与调查中的 BNPL 使用者比例具有不同分母。前者按一定时期的相关消费金额记录，同一个人可以多次使用；后者按受访成年人是否使用记录，不能据此推算其消费金额或贷款余额。即使两项指标同向变化，也需要核对时段和覆盖后才能解释。本篇不把 Adobe 的 200 亿美元除以一个未经核验的用户数计算客均贷款，也不把调查使用比例乘以零售总额估计 BNPL 市场规模。

SVSAC | sv-sac.org

一种支付方式可能同时满足便利、费用管理、短期流动性和融资约束等需求。使用者与未使用者在年龄、收入、数字熟练程度或商品选择上可能不同；若直接比较两组购物金额，就可能把选择差异当成支付工具的影响。识别工具是否增加消费，需要可比样本和可信的处理变化，或者明确条件下的结构模型。本篇没有这类识别资料，因此只将支付方式作为待解释的行为维度，而不宣称它造成了旺季增长。

对供应商，消费者的付款工具并不必然改变应收账款的承担方。零售商可能先收款后结算，也可能由支付机构承担消费者信用风险，合同还可能把争议和退款部分传回商家。最终现金结果取决于协议、退款处理和费用，而非支付页面上是否出现分期选项。企业研究应把消费者融资、零售商结算和供应商商业信用画成不同关系，再核对谁承担违约与退款。本篇不依据平台营销口径假定风险已从供应商消失。

23.5 价格感受与购买行为的关系

SHED 显示价格仍是常见财务关注点，同时总体财务评价较稳定。[27] 这两项结果可以并存：关注价格并不意味着每个人正在减少全部消费，财务尚可也不意味着对价格没有敏感性。问卷测量的是受访者对特定问题的报告，交易则记录某个时期的购买。两者之间存在预期、习惯与时间差。研究应把调查作为解释线索，与同一时期的数量、价格和购买频率联合检验，而不是在调查悲观时否定所有正增长交易数据。

价格感受还受参照点影响。即使当前通胀率下降，消费者仍可能将价格水平与数年前比较；即使某类商品降价，房租或其他费用上涨也可能影响其整体感受。这里的参照机制可以提出假说，但本次分析没有针对参照点的实验或家庭追踪，不能估计其贡献。对企业而言，明确商品规格和总到手成本，有助于减少比较歧义；这种沟通建议不等于已经证明能够提升转化率，收益仍需在实际渠道中验证。

标价折扣与总支出节省也可能不同。配送费、会员费、退货成本和最低购买门槛会改变消费者最终付出，较低单价还可能诱导购买更多件。若研究只按标价折扣衡量优惠，就可能高估实际节省。比较应以可比规格的完整交易条件为基础，必要时同时报告单位价格、购物篮金额和服务条件。本篇没有计算全市场消费者剩余，也不把高折扣率当作福利改善的充分证据。

SVSAC | sv-sac.org

23.6 家庭与商品研究之间的桥接

将家庭分布引入产品分析时，第一步是指定商品的使用场景，而不是先选择一个人口标签。家居用品可能服务新居、替换、礼赠或日常补充；同一收入组对这些用途的预算和时间要求不同。若企业按同一图案或包装同时销售给多个场景，研究需要追踪它们如何影响交付、规格和退货。没有场景资料时，可以提出候选细分并测试，不能仅因某年龄组人数增加就推算该企业产品销量同比增加多少。

第二步是建立与用途一致的价格和数量单位。单件、套装、补充装和可重复使用商品的比较，不能只看订单金额。一个较高价格的耐用品若寿命更长，其单位使用成本可能不同；但寿命和使用频率也不能由产品宣传替代实测。研究应先报告可观察规格，再将寿命等未知参数列为情景。对制造企业，这一过程可以帮助选择可证明的差异化卖点，同时避免把未经验证的长期节省写成事实。

第三步是核对渠道如何选择消费者。大型综合零售商、专业商店和独立网站可能接触不同群体，在线样本也可能偏向数字渠道使用者。一个网站访客的调查不能自动代表全部美国消费者，官方家庭调查中的平均比例也不能直接代表该网站的客户构成。若企业能够获得匿名汇总客户资料，可以比较其与目标总体的差异；如果不能，应保留覆盖限制，而不是通过扩大模型复杂性消除样本选择问题。

这种桥接还需要避免生态推断。某个地区收入较高、某类商品销售较强，并不意味着购买者就是高收入家庭；地区内可能存在不同消费者和跨地区购买。将地区均值贴到个人订单上，会产生没有直接证据的身份判断。对本篇公开数据研究，更合适的是以地区或业态为原有单位报告相关性，把个体机制作为待验证解释；若未来开展家庭层研究，应取得适当授权与对应数据，而不是反向识别匿名受访者。

23.7 2025 家庭数据的可得性限制

本篇未取得 2024 CE 年表对应原段，也未取得 2025 全年微观样本；不能确认其精确均值。[28] 已读 BLS 方法文章将 2025 年度消费支出安排于 2026 年 10 月 29 日发布，并说明公开微观资料的缺失月份须由使用者按用途处理。[29] 因此，只能保留消费单位和覆盖的核心问题，不能用未核 2024 均值证明 2025 旺季群体购买变化。

BLS 方法文章还区分采访调查与日记调查的收集和参照期，说明 2025 年十月、十一月收集缺失以及计划采用的权重调整。[29] 收集月份缺失并不意味着所

SVSAC | sv-sac.org

有相关消费参照月份都完全没有信息，因为采访调查包含回忆期；日记调查又有不同结构。研究者若以后使用公开微观数据，应核对其是否包含公布估计采用的调整，不能假定直接加权就能复现官方年表。本篇在尚未取得这些未来数据时，只记录方法边界，不生成插补家庭样本。

缺失机制也影响比较的解释。如果没有完整月份，观察到的消费变化可能同时反映真实行为和收集结构；一个能重现年度均值的权重调整，不必然保留每个品类的旺季日历分布。因而，用调整后的年表讨论预算结构，与用微观数据估计黑五购买效应，承担不同验证要求。后者需要更细时间信息、适当权重和事件对照。当前不能回答的事件问题，不应通过把年均结果重新分摊到月份来伪装成已经解决。

23.8 对企业细分策略的条件含义

目标消费者分析应从可验证需求与企业能力的交集展开。若某产品需要准确尺码，企业应先验证规格匹配和退货；若产品承担礼赠用途，应核对包装、交付和收件人使用；若强调重复使用与节约，应核对实际寿命与维护。收入或年龄信息可以帮助提出假设，但不能替代这些具体问题。一个小而匹配的目标群体，可能比按宏观人数计算的庞大“潜在市场”更有经营意义；要证明这种优势，仍需要可比转化与贡献数据。

细分策略还存在规模与复杂度的权衡。增加规格和包装可以提高匹配，也会增加最小订单量、备货和质检组合，带来更多余货。若企业同时服务太多微型细分，较低退货率可能被更高库存成本抵消。研究应将细分带来的需求收益与组合成本放在同一贡献框架中，而非只报告营销响应。这里不预设最优 SKU 数；该数取决于生产转换、补货提前期和需求相关性，必须通过企业约束求得。

预算压力情景也不只对应降价。简化套装、提供替换配件、提高规格说明和减少运输损坏，可能改变消费者支付或使用风险；这些方案各自需要成本和效果验证。低价方案若降低耐用性或提高退货，未必改善消费者或供应商结果；高价方案若缺乏可信性能，也未必获得接受。本篇将可选路径交给明确指标检验，而不以一种市场情绪推出全行业统一的价格策略。

23.9 家庭证据对本篇决策建议的修正

家庭调查使本篇对“美国消费者”的表述更加克制和具体。总量名义增长与部分群体困难可以并存，平均财务状态也不能替代分布；年度预算结构有助于识别约束，但不能直接决定旺季礼赠金额；支付工具和价格关注值得研究，却不是既

SVSAC | sv-sac.org

定因果答案。上述结论将产业机会从全国平均数推进到可检验的场景和约束，避免把某一种家庭经验概括成整个市场的唯一逻辑。

综合零售、公司和家庭证据，本篇将需求定义为特定消费者在一定价格、时间和服务条件下对可比商品的购买，而非独立于交付与预算的抽象意愿。公开统计能够说明历史规模、分化与信息边界，企业研究则还需要把这些约束落实到订单贡献。这个定义允许市场增长与企业失败同时发生，也允许总体温和而某个匹配产品成功。后续对 2027 的机会判断，应在同一证据纪律下提出条件，而不是由 2025 旺季纪录直接列出确定赢家。

24 渠道与合同机制：从文献结果回到 2025 旺季可检验的问题

前文把公开销售、公司披露和供应商经营结果分开，是因为“全渠道能提高销售”并非一条无条件定律。针对性文献显示，线上与门店互补或替代的方向取决于顾客如何搜索、体验、下单和取得商品，也取决于研究观察的是何种干预与结果。此处综述围绕本篇的渠道、库存承诺、合同与退货机制，目的在于比较研究设计和可迁移条件，不是系统综述；其中若干研究只据可读的出版社摘要和书目信息概述，不声称重新审查完整识别策略或全部样本结果。[30][31][33][34][35]

Gallino 与 Moreno 使用一家零售商的专有线上线下取货（BOPS）项目资料，报告线上销售下降而门店销售和客流上升，并讨论交叉销售与渠道转移。[30]这组结果的关键含义是订单所在渠道与顾客总购买、到店行为不是同一个结果变量：线上少卖不必等于企业总需求下降。它同时留下净增量与内部迁移的识别问题，必须看门店、线上和客流共同变化。该研究对象是特定企业的项目数据，不能把其效应大小或方向直接复制到 2025 年全美国消费、其他零售商或任何供应商；本篇仅据可读摘要陈述结论，不补写未核实的估计细节。

Bell、Gallino 与 Moreno 研究实体展示空间（showroom）的设置，利用 Warby Parker 的准实验场景，报告总体及线上需求上升、转化率改善并伴随退货减少。[33]它与 BOPS 研究并非简单矛盾：展示空间首先改变商品体验与信息获取，而 BOPS 项目改变下单及取货路径；前者可能缓解线上购买的不确定性，后者可能把原本在线完成的交易引入门店。品类、企业品牌、干预内容和结果定义均不同。因而应问机制在哪里成立，而不应把“线上线下互补”当作固定系数。该文按出版社摘要概述，本篇不声称独立复核其准实验假设或全样本。

SVSAC | sv-sac.org

两项研究共同提示需要分解交易路径：顾客发现商品、比较信息、下单、支付、取货或收货，可能分别发生在线上和实体节点。BOPS 下观察到门店销售增加，既可能是增量访问带动交叉购买，也可能是原线上购买转到门店记录；展示空间下的线上购买上升，则可能是实体体验解除不确定性，也可能伴随营销或店群选择。分辨这些路径需联合总销售、渠道销售、客流和转化，并处理门店开设、项目选择或顾客构成的内生性。若只报告某一渠道销售，既无法判定全公司需求变化，也不能推算供应商净订单。

2025 修订版显示的是零售业态金额，而不是上述具体干预：家具商店全年名义销售约增长 1.86%，但 11—12 月约下降 5.12%；服装商店的对应数值约为全年增长 5.16%、旺季两月增长 6.20%。[23]这些差异与渠道迁移、体验需求、商品组合或节日时点等机制都相容，却不能在它们之间作选择。若消费者从家具专门店转向综合零售或平台，NAICS 门店行可能下降而产品跨渠道需求未降；若价格或品类结构变化，亦可产生相同名义图形。当前业态统计不含门店项目处理、全渠道 SKU 需求或供应商订单，故不能作为 BOPS 或 showroom 机制在 2025 年发生的证据。

Cachon 关于推动式与拉动式零售协调的理论模型，突出预先采购与后续补货在风险分担上的区别：在其模型内将 push 或 pull 均纳入可选的单一批发价合同集合，相较只用 push 的比较基准可能更有效；这不是说同一单价合同无条件同时实现两种库存责任安排；其分析也指出，既有协调合同收益可能被夸大。[31]这不是供应商样本的实测收益，而是由模型假设推导的合同比较。对本篇的价值在于提出谈判问题：买方承诺的订单、可取消数量、补货权与批发价如何共同决定谁承担预测误差。若实际协议缺少可靠需求更新或补货产能，理论上的灵活合同未必可执行；若账期、退货与扣款另行分配风险，单一批发价的比较也不能代表完整供应关系。

这一理论亦提醒分析者审慎对待“协调总能创造大额双赢”的叙事。模型基准、合同集合和需求假设会决定增益大小；把某一种 push-only 设置当成现实最优合同的对照，可能放大合同改造的收益。企业谈判中应比较可行条款而非理论上不可达到的理想情形，并把产能响应、需求信号质量和缺货损失纳入约束。2025 零售业态年度与旺季方向不一，说明单一全年预测可能不足以决定全部备货，但没有告诉我们某份 push/pull 合同会改善多少利润。需要合同条款与订单变更的微观记录检验，而非以宏观增长率代替风险分担数据。

Blackburn、Guide、Souza 与 Van Wassenhove 将逆向供应链的设计归结为不同环节对时间的价值：产品价值衰减快、再售窗口短时，响应速度可能更重要；

SVSAC | sv-sac.org

时间价值较低、运输与处理效率影响更大时，可以选择效率导向的流程。[32]这个框架把“退货物流越快越好”改写为边际权衡：更快的收回和分拣成本，是否低于等待期间损失的残值、季节性或再售机会。它不是一条适用于所有 SKU 的处方，也不意味着每件退货都值得加急。其可迁移性在于要求区分品类生命周期和时间成本，而不是使用单一退货处理 SLA。证据仅限期刊官网摘要所述时间价值框架，完整论文未复核，不援引历史行业总额。

退货合作机制也可能对差异化商品和同质商品产生相反激励。Nageswaran、Hwang 与 Cho 的分析模型指出，对差异化产品集合，退货合作节省可能抵消更高退货；对相似商品，过度便利的退货可能削弱线上合作动机。[34]这是分析性模型结论，不是对 Amazon 或平台退货计划的实证效果。它提示供应链双方应识别退货是否使消费者敢于尝试有辨识度的产品，还是在高度可替代商品间制造额外试购和逆向流量。品类差异会改变政策收益，平均退货率无法决定合作是否划算。此文按可读的出版社信息概述，不延伸到未核实的参数或适用条件。

Ertekin 与 Agrawal 报告，一家珠宝零售商将退货期由 100 天缩至 60 天后，线上销售和退货率无显著变化，单店销售约降 8%、利润约降 7.3%；按其条件，高销量、高退货门店收紧政策可能改善利润。[35]上述方向和效应量仅由已读出版社摘要支持，完整识别与样本未复核；少退货不必然更盈利，不能外推所有品类。

上述研究的可迁移性应按层次判断。机制层面，“渠道发起不等于总需求”“取货和展示会改变不同结果”“备货合同分配预测风险”“退货时间影响残值”可以作为跨企业待检验命题；效应量层面，单一零售商、珠宝企业、眼镜展示空间或模型均不能直接给出 2025 美国 Q4 或河北供应商的数值。外部有效性还取决于商品可体验性、门店密度、线上信息质量、退货成本、截止日期、客户忠诚和合同执行。只迁移方向机制而不迁移系数，仍需明确哪些条件相似，哪些条件不相似。

将这些发现与本次分析的 2025 资料结合，能够支持的内容有限但有用：修订版业态增速分化，Target 披露门店发起与数字发起销售并存、且有很高门店履约份额，Walmart 披露电商和平台服务收入增长。[11][19][22][23]这些观测使渠道迁移、门店履约与供应商风险成为值得检验的问题，也与“不能由单一渠道增长推导总需求或利润”的文献警示一致。它们不能证明 BOPS 项目、showroom、push/pull 合同或退货政策在 2025 年造成了观测到的行业差异。公司披露是不同报告期的汇总结果，行业表是 NSA 名义金额，文献研究则具有各自处理和观察单位；不能把三者合并成一个虚构的共同处理组。

据此提出三个可证伪命题。第一，纯渠道迁移解释预期项目改变订单记录位置，而可比观察窗内全渠道总销售不增加；若总量增加且来自新增顾客或交叉购

SVSAC | sv-sac.org

买，纯迁移不足以解释结果。检验总效应时不应把由项目本身改变的客流当作普通控制变量，否则可能截断待测机制；共同促销及市场冲击则需以合适对照处理。第二，若展示体验主要缓解购买前不确定性，其转化或成熟退货效果应随事先定义的不确定性分组而变化；若结果与该分组无关且可由同步折扣解释，该特定机制受到削弱。第三，缩短退货期的利润效果是否受渠道、品类与原有退货时点分布调节，应预先规定交互检验。未发现差别也可能反映检验力不足，不能自动证明所有情境都相同。

合同研究还要求区分供应链总风险与风险承担者。从 push 转向 pull 可能把未售库存风险由零售商转给供应商；补货更灵活本身不保证供应商风险降低。本篇据此提出较窄的待检验命题：在需求与产能可比时，增加可执行的预先采购承诺或取消补偿，是否降低供应商未获补偿的滞销损失，同时改变买方缺货与总库存成本。若供应商损失下降仅对应买方同额负担上升，应解释为风险再分配，不能自动称为总效率改善。需要同时核对所有权、付款义务、取消权与实际补货，而非仅按合同名称分类。理论提供可比较的权利安排；有关净利润与现金的方向仍须由真实条款和数据确定。

这些命题需要预先写清观测单位和反事实，才能避免把文献名词变成装饰。BOPS 项目的单位是参与项目的门店、市场或订单，与按 NAICS 划分的全美商户类别不同；showroom 的处理是展示空间开设或覆盖，不是线上渠道整体扩张；退货窗口变化作用于特定零售商政策和适用订单；push/pull 则是合同与补货控制安排。若后续研究只获得全国行业月份总额，它不能检验以上微观命题。要做因果判断，需有门店或市场处理时间、对照选择、商品级结果及顾客或合同风险指标；若这些条件不可得，仍可报告模式与机制一致性，但结论应保持为描述或理论启发。

总体而言，这些文献并不共同证明全渠道必然互补、灵活合同必然双赢或宽松退货必然有益。它们显示结果取决于交易路径、商品差异、价值衰减速度、控制权与反事实基准。对本篇而言，文献贡献在于把宏观业态分化转换成可检验的机制问题，并提供可能互相竞争的方向，而非为 2025 行业数字补上因果解释。下一步若取得微观证据，应允许渠道迁移与需求增加、退货成本与转化收益、协调效益与风险转移等解释相互竞争。只有当观测设计能区分它们，机制讨论才会成为企业决策证据。

SVSAC | sv-sac.org

25 决策建议：把历史测量、当时可见信息与企业机制放在同一条证据链

本篇最后的判断不是美国消费者在 2025 年旺季“全面强劲”或“明显疲弱”，而是一个更有限、可以被后续数据推翻的描述：按 2026 年 9 月 28 日人口普查局年度修订版，2025 年名义零售与餐饮销售仍同比增长，但第四季度和十一至十二月增速低于全年；被选取的经营业态又呈现不同的年内方向。[23]这组结果将总量、时间窗与商户类别分开。它不说明实际购买数量必然增长，也不说明某种商品在所有渠道、家庭或供应商中同样增长。作为研究结论，它比抽象的景气标签更窄，却能直接指导需要被核验的产品和采购问题。

在同版未经季调名义金额中，零售与餐饮 2025 年全年同比约 3.21%，第四季度约 2.61%，十一至十二月约 2.45%；剔除餐饮后，零售对应增速约 2.98%、2.39%和 2.28%。[23]因此“旺季仍有增长”和“旺季比全年慢”可以同时为真。前者是期间金额仍高于上一年同期，后者是其增长率排序。把它们混成消费强弱的单一判断，会遗漏分母、规模与方向。本篇使用的是销售金额而非去除价格后的数量；这组数字不支持把名义增速原样翻译成家庭实际购买更多商品。

业态内部的年内差别使总量结论更具体。家具及家居用品商店 2025 全年增长约 1.86%，十一至十二月却下降约 5.12%；服装及配饰商店全年增长约 5.16%，旺季两个月增长约 6.20%；电子家电商店全年约 2.00%，旺季约 3.62%。[23]这些是按商户行业归类、未经季调的名义金额点估计，不是所有渠道的家具、服装或电子商品销量，也未经过行业间显著性检验。它们可以否定“所选业态全部同步加速”这一描述，却不能替企业选出必胜品类。对决策者而言，家具的年度与节日窗口反向，正是需要检查渠道覆盖、价格、库存与产品构成的信号。

测量版本与调整方式都是结论的一部分。2026 年 2 月发布的 2025 自然 Q4 零售与餐饮同比点估计为 3.0%，属于经季调口径；9 月年度修订序列按同一未季调金额重建为约 2.61%。[1][23]两者不仅发布时间不同，调整口径也不同，因此相差约 0.39 个百分点不能全部归为修订效应。前者保留当时发布的信息，后者用于本篇同版未季调历史比较；这不是消费者后来少花了相同比例的钱。要量化纯修订幅度，必须在相同调整方式、覆盖及季度聚合规则下核对新旧值，而本篇没有用上述差值代替这一检验。电商章的 3 月版本分解同样仅承担历史示例作用；8 月表已更新 2025Q4 电商金额与份额，9 月基准修订的电商序列截至截稿仍待 11 月发布。[36][37]

三条主线承担不同证明责任：同版历史金额描述过去，公司披露对照定位经营差异，预测规则在指定信息条件下接受误差检验。初次发布另保存当时可见信

SVSAC | sv-sac.org

息；修订不会自动判早期决策失败，公司差异也不构成市场或供应商因果效应。这样的分工让测量、解释和决策评价能够相互约束，而不混为一个结论。

公司的资料显示，零售结果不是一个渠道增速可以概括。Walmart 披露 FY26 第四季度集团收入增长、美国可比销售、电商销售以及广告和会员收入，Target 披露的截至 2026 年 1 月季度则显示数字销售上升而可比门店销售下降、公司毛利率略高于上年。[11][19]Target 年报还分别记录门店发起和数字发起商品销售，以及门店履约份额；此前的 2024 年 11 至 12 月更新属于另一个已结束的两月窗口。[21][22]这些事实帮助定位可能影响供应商的订单路径、收入分类与资产节点，但财季并非同一自然 Q4、公司样本也不是随机处理组，不能将两家公司差值解释为经营方式导致的供应商利润效果。

由此可提出企业层面的条件机制，而非报告实证结果：线上订单可以由门店库存履约；门店或仓库的可售时钟可能决定订单是否跨过礼赠截止；广告与会员相关收入可能使平台总收入和商品销售呈现不同变化；退货成熟和结算条款可能改变供应商订单的净贡献。前述机制各有方向条件。例如，门店履约可能提高临近截止日的可得性，也可能增加拣货成本和错货；数字增长可能扩大触达，也可能只是渠道迁移；宽松退货可能提高试购，也可能增加逆向处理和现金占用。这些命题需要 SKU—订单–履约–退货–合同数据检验，公开汇总财报并未验证它们对某家企业的净效应。

研究单位之间也不能跳跃。2017 NAICS 业态数据以零售经营主体或行业为单位，适合比较家具商店、服装商店或一般商品商店等商户群体；它不等同于一个商品产品族，更不是某个家庭实际购买的产品集合。[23][25]产品族需要 SKU、用途、渠道、替代品与规格的定义；家庭研究则关注家庭层预算、收入或消费分布。把“服装店增长”写成“服装产品市场增长”，再写成“多数家庭增加服装消费”，每一步都引入新的覆盖、映射和总体假设。除非这些桥接有明确数据支持，否则结论必须留在原始统计单位。

这一单位纪律并非形式要求，而会改变产业含义。家具专门商店旺季下降，可能与家庭转向综合零售、电商平台或延后大件购买相容；但仅凭业态表无法判断这几种解释谁成立。家具商户销售额下降也可能来自名义价格和产品组合，而非购置件数下降。若某生产企业仅供应其中一条渠道，其可达市场还要扣除不符合规格、成本、服务或认证要求的部分。只有匹配产品族并连接买方渠道后，业态信号才可用于企业潜在订单分析；只有家庭分布数据到位，才能进一步说明哪些家庭承担支出变化。行业表不能替家庭账本，也不能替 SKU 发票。

SVSAC | sv-sac.org

本次分析的贡献因此是构造证据链和边界，而非发表企业微观因果论文：保留初次发布与年度修订的版本差异；用同版原始月度金额重建多个时间窗；展示部分 NAICS 业态的年内异质性；将公司渠道、履约、毛利和平台收入信息转化为可证伪的供应链问题；并指出将其转为产品选择所需的分类与合同记录。[1][11][19][21–25]这些步骤增加了可复查性，也使宏观信号不再被误作采购预测。它们并没有估计某个促销的因果效应，没有观察供应商个体账目，没有给河北企业建立样本框，也没有证明某产品族利润更高。

结论的外推范围限于美国官方零售与餐饮、零售业态汇总以及所引公司的公开披露；行业类别以 2017 NAICS 映射，交易单位和时间窗如各表所列。[23][25]它不覆盖所有跨境平台交易、非正规消费、未纳入该行业口径的线上活动或家庭个体异质性。某类公司销售额的方向也不代表其所有门店、产品或供应商。对中国制造商而言，这些统计最多构成潜在需求环境与买方类型的外部信号，不能据此声称任何河北企业已接单、能够进入目标渠道、或已从旺季增长中获利。进入能力要靠企业产品、买方审核、合同、交付与回款资料确认。

主要论点也必须具备被推翻的条件。若下一轮可比的年度基准修订将 2025 年 Q4 及十一至十二月增速上调至明显高于全年，且这种差异不由范围或计算版本解释，则“旺季低于年度节奏”需要修正。若加入同版商品价格、SKU 数量与跨渠道映射后，家具旺季下降消失或各类商品呈现稳定一致的实际数量加速，则本篇对业态分化的强调会变弱。若微观订单与合同数据表明公司间可比渠道增速与供应商风险调整后贡献长期同向，且在促销、产品组合、退货和账期后仍成立，则可在新取得的微观条件与适用范围内评估公司汇总指标的预测用途；这不反证原汇总数据本身缺少供应商账目的信息限制。这些都是具体可观察的反证，而不是泛泛的“未来研究”。

渠道与合同机制若要继续作为供应商风险解释，应在第 20 章所列交易链中显示可区分的结果；若履约节点、服务收入或返利对贡献无解释力，或仅少数品类成立，就须撤回或收窄。即便相关，也仍要检验价格、促销、店群、缺货和客群等竞争解释及入样选择，不能以字段齐全代替识别。

修订数据同样要求研究者说明实时信息与事后评价的差异。2 月版本的 3.0% 是其发布时的初步估计，9 月版本的 2.61%是后来年度修订的历史估计；不能用后者倒推 2 月分析者本应知道全部修订结果，也不能将修订的每一部分都归于单一年度调查或季调因素，因为官方文件说明了多种修订来源但没有在本篇给出的总差额中逐项识别。[1][23][24]合理评估当时决策，应在决策时可得信息下比较

SVSAC | sv-sac.org

预测区间和方案；合理评价历史，应使用明确版本的统一序列。两种评价可以不同而不矛盾。

截至 2026 年 10 月 23 日，2025 旺季属于已结束、可使用修订历史数据复盘的时期；2026 年 11 至 12 月旺季尚未发生，公开的预测不能被写成实现值。[12][16–18]因此本篇不发布 2026 实际旺季结论，也不把预测误差先验地判作成功或失败。2027 只能作条件判断：如果家庭实际支出、目标产品价格、订单承诺、退货队列和买方采购政策出现相应变化，供应商方案才可能调整；这些条件本身须到时核实。研究不能凭既有 NAICS 增速、公司指引或 2026 预测排出 2027 热门产品榜单。任何未来排序都需先定义目标市场和企业约束，再等待当期可验证证据。

对产业使用者而言，最稳妥的下一步不是照搬全国增速，而是将宏观期间信号转成待检验假设。例如，若目标是家具类供应，应先问主营商户类型是否覆盖该产品、跨渠道同类 SKU 是否增长、终端价格和数量如何、客户库存是否跨过节后窗口，再核对买方订单和合同风险；若目标是服装，应把尺寸、促销、退货成熟与供应商回款放在同一队列。这里没有替任何行业预设优先级，也未重新罗列前文的全套数据系统。重点是每个决策都应指向一个可能被数据证伪的采购命题，而不是从宏观表中挑一句乐观或悲观的话。

本篇也把“有证据”分成可复核事实与机制解释。年度修订工作簿的期间金额由原始月份聚合得到，增长率按两年期间总额计算；公司财报中的数字则依据各自的财务定义与披露期引用。[11][19][23]不同来源的精度不应仅由小数位数决定，而应由总体、分类、期间和统计过程决定。未来如果复算出轻微舍入差异，先查金额与公式；若排序改变，查分类与分母；若一个现实机制的解释改变，则需要合同或交易事件证据。该核查顺序能够区分计算差错、估计修订和真正的产业变化。

对因果问题，本篇刻意停留在问题提出与识别要求层级。公开行业金额既没有个体零售商之间可交换的处理与对照，也没有消费者购买队列、企业供应合同和外生冲击的联结。因此它可以显示“什么类别与期间发生了什么变化”，却不能回答“若某供应商选择另一渠道，利润会增加多少”。将公司管理层关于毛利构成的说明作为财务披露引用是适当的；将它直接当作某项战略的独立因果证据则超出数据。未来因果分析需要明确处理变量、反事实、入样规则与结果窗口，并让价格、缺货、退货和风险分配进入识别，而非用故事填补缺失变量。

更新仍沿三条主线保留旧值与依据：历史估计修订、当期经济变化和机制理解变化分别登记，所需版本、映射与交易定位见第 6、20–22 章。区分这三者，才能判断供应计划为何调整，也避免把偶然命中或口径变化当作有效预测。

SVSAC | sv-sac.org

综上，修订后的历史数据说明 2025 旺季零售名义金额仍增但速度低于全年，所选业态表现并不同步；实时信息记录研究者当时面对的估计和预测；公司披露则提供渠道与履约结构的观察窗口。[1][11][19][23]它们共同支持一个审慎结论：总量增长本身不足以推出产品需求、家庭受益或供应商利润，研究必须尊重业态、产品、家庭和企业交易的不同单位。本篇的实质进展在于明确哪些结论可由现有证据支持、哪些只是可检验机制，以及什么未来观测会迫使我们修正判断。后续修订和旺季实现数据应以新版本纳入，并保留此前记录，使复盘既能评价历史，也能公允评价当时的决策。

给企业的下一步建议

第四季度消费复盘的价值，是把促销热度还原成品类、利润与库存变化，为下一轮经营安排提供依据。因此，我们建议把下一步工作收敛为一项有明确交付物的专项任务。

具体起点是：统一统计时间与数据口径，比较价格、销量、退货及履约成本，避免把促销销售额直接当成需求增长。在此基础上，管理层可以按证据充分程度、资源投入与业务影响确定优先级，先验证关键假设，再安排后续合作与投入。

要把上述判断用于实际经营，可以围绕具体产品或项目、目标市场、现有能力和决策难点，进一步形成旺季经营复盘框架、品类与渠道分析、下一季备货节奏建议。这类工作需要把行业研究、企业诊断与合作条件核验衔接起来，让分析结果成为管理层可以使用的决策依据。

资料与分析范围

下列说明列明资料范围、分析依据与适用条件，便于读者辨别文中的事实、推演和建议。市场进入、交易安排及适用规则仍需结合具体项目核实。

美国第四季度消费研究需要区分名义交易、实际需求、渠道迁移和供应商收益。本篇以已结束的 2025 年旺季为核心，采用截至 2026 年 10 月 23 日可核验的官方统计、零售商披露、线上监测与家庭调查，开展同版本历史比较、会计分解、预测基线回顾性检验及产业机制分析。2026 年 9 月年度修订版显示，2025 年零售与餐饮名义金额全年增长约 3.21%，第四季度约 2.61%，十一至十二月约 2.45%；家具家居商店全年增长而旺季下降，服装商店旺季增长较快。保留早期发布版本，有助于区分历史测量与当时可得信息。使用同版历史数据的七年基线检验中，年内增长缩放规则的平均绝对百分比误差低于季节朴素规则，但仍出现

SVSAC | sv-sac.org

高估，且不构成实时回测或企业预测能力证明。公司与家庭证据进一步表明，线上发起、门店履约、财务感受和交易金额承担不同含义。本篇据此建立产品、渠道、履约、退货及合同责任相连接的条件分析框架，不以全国销售纪录直接推算企业利润。2026 旺季尚未结束，相关金额仅按已发布观察与预测登记；2027 判断限于明确假设。研究属于公开证据支持的描述与机制综合，未识别促销或渠道选择的企业层因果效应。[23][27]

SVSAC - sv-sac.org

SVSAC | sv-sac.org

参考文献

[1] U.S. Census Bureau. Advance Monthly Sales for Retail and Food Services, December 2025. 2026-02-10. https://www2.census.gov/retail/releases/historical/marts/adv2512.pdf (accessed 23 October 2026).

[2] U.S. Census Bureau. Quarterly Retail E-Commerce Sales, 4th Quarter 2025. 2026-03-10. https://www2.census.gov/retail/releases/historical/ecomm/25q4.pdf (accessed 23 October 2026).

[3] U.S. Bureau of Economic Analysis. Personal Income and Outlays, December 2025. 2026-02-20. https://www.bea.gov/news/2026/personal-income-and-outlays-december-2025 (accessed 23 October 2026).

[4] U.S. Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Index, December 2025. 2026-01-13. https://www.bls.gov/news.release/archives/cpi_01132026.htm (accessed 23 October 2026).

[5] Adobe. Holiday Shopping Season Drove a Record $257.8 Billion Online with Consumers Embracing Generative AI Tools. 2026-01-07. https://news.adobe.com/news/2026/01/adobe-holiday-shopping-season (accessed 23 October 2026).

[6] Adobe. Cyber Monday Hits Record $14.25 Billion in Online Spending with Over $1 Billion Driven by Buy Now Pay Later. 2025-12-02. https://news.adobe.com/news/2025/12/adobe-cyber-monday-hits-record (accessed 23 October 2026).

[7] U.S. Census Bureau. Advance Monthly Sales for Retail and Food Services, December 2024. 2025-01-16. https://www2.census.gov/marts/adv2412.pdf (accessed 23 October 2026).

[8] Adobe. Cyber Monday Hits Record $13.3 Billion in Online Spending with Majority of Sales Driven by Mobile. 2024-12-03. https://news.adobe.com/news/2024/12/120324-adi-cyber-monday-recap (accessed 23 October 2026).

[9] U.S. Census Bureau. Quarterly E-Commerce Report Methodology. Undated methodology page. https://www.census.gov/retail/ecommerce/how_surveys_are_collected.html (accessed 23 October 2026).

[10] U.S. Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Index: Concepts. 2025-04-10. https://www.bls.gov/opub/hom/cpi/concepts.htm (accessed 23 October 2026).

[11] Walmart Inc.. Walmart reports Q4 results. 2026-02-19. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/104169/000010416926000032/earningsreleasefy26q4.htm (accessed 23 October 2026).

[12] Adobe. U.S. Holiday Shopping Season to Hit Record $275.1 Billion Online, Rising 6.7% YoY. 2026-09-28. https://news.adobe.com/news/2026/09/adobe-us-holiday-shopping-season-to-hit-record (accessed 23 October 2026).

[13] Warner, E. J.; Barsky, R. B.. The Timing and Magnitude of Retail Store Markdowns: Evidence from Weekends and Holidays. 1995-05. https://doi.org/10.2307/2118442 (accessed 23 October 2026).

SVSAC | sv-sac.org

[14] Chevalier, J. A.; Kashyap, A. K.; Rossi, P. E.. Why Don’t Prices Rise During Periods of Peak Demand? Evidence from Scanner Data. 2003-03. https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/000282803321455142 (accessed 23 October 2026).

[15] Hendel, I.; Nevo, A.. Measuring the Implications of Sales and Consumer Inventory Behavior. 2006-11. https://doi.org/10.1111/j.1468-0262.2006.00721.x (accessed 23 October 2026).

[16] U.S. Census Bureau. Advance Monthly Sales for Retail and Food Services, September 2026. 2026-10-15. https://www.census.gov/retail/marts/www/marts_current.pdf (accessed 23 October 2026).

[17] U.S. Bureau of Economic Analysis. Personal Income and Outlays, August 2026. 2026-09-30. https://www.bea.gov/news/2026/personal-income-and-outlays-august-2026 (accessed 23 October 2026).

[18] U.S. Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Index, September 2026. 2026-10-14. https://www.bls.gov/news.release/archives/cpi_10142026.htm (accessed 23 October 2026).

[19] Target Corporation. Target Corporation Reports Fourth Quarter and Full-Year 2025 Earnings. 2026-03-03. https://corporate.target.com/press/release/2026/03/target-corporation-reports-fourth-quarter-and-full-year-2025-earnings (accessed 23 October 2026).

[20] National Retail Federation; Happy Returns. Consumers Expected to Return Nearly $850 Billion in Merchandise in 2025. 2025-10-15. https://nrf.com/media-center/press-releases/consumers-expected-to-return-nearly-850-billion-in-merchandise-in-2025 (accessed 23 October 2026).

[21] Target Corporation. Target Corporation Provides Holiday Sales Update, Announces Leadership Team Changes. 2025-01-16. https://corporate.target.com/press/release/2025/01/target-corporation-provides-holiday-sales-update,-announces-leadership-team-changes (accessed 23 October 2026).

[22] Target Corporation. 2025 Annual Report / Form 10-K. 2026. https://corporate.target.com/getmedia/79214b4b-6331-4b1c-b76f-acff121b40f9/2025-Annual-Report-Target-Corporation.pdf (accessed 23 October 2026).

[23] U.S. Census Bureau. 2026 Annual Revision: Estimates of Monthly Retail and Food Services Sales by Kind of Business, January 1992 through August 2026. 2026-09-28. https://www.census.gov/retail/mrts/www/benchmark/2026/excel/benchsales26.xlsx (accessed 23 October 2026).

[24] U.S. Census Bureau. 2026 Annual Revision: Explanation of Revisions. 2026-09-28. https://www.census.gov/retail/mrts/www/benchmark/2026/pdf/Introduction.pdf (accessed 23 October 2026).

[25] U.S. Census Bureau. Monthly Retail Trade and Food Services Survey: Methodology and Technical Documentation. 2026 annual revision package. https://www.census.gov/retail/mrts/www/benchmark/2026/pdf/Explanatory_Material.pdf (accessed 23 October 2026).

[26] Hyndman, R. J.; Athanasopoulos, G.. Forecasting: Principles and Practice, 3rd edition, Chapter 5: The Forecaster’s Toolbox. 2021; online edition, selected sections read 2026-10-28. https://otexts.com/fpp3/toolbox.html (accessed 23 October 2026).

SVSAC | sv-sac.org

[27] Board of Governors of the Federal Reserve System. Economic Well-Being of U.S. Households in 2025: Executive Summary. 2026-05. https://www.federalreserve.gov/publications/2026-economic-well-being-of-us-households-in-2025-executive-summary.htm (accessed 23 October 2026).

[28] U.S. Bureau of Labor Statistics. Consumer Expenditures—2024. 2025-12-19. https://www.bls.gov/news.release/archives/cesan_12192025.htm (accessed 23 October 2026).

[29] Stockburger, A.; Perrins, G. (U.S. Bureau of Labor Statistics). Addressing missing consumer expenditure data due to the 2025 lapse in appropriations. 2026-06-26. https://www.bls.gov/opub/mlr/2026/article/addressing-missing-consumer-expenditure-data-due-to-the-2025-lapse-in-appropriations.htm (accessed 23 October 2026).

[30] Gallino, S.; Moreno, A.. Integration of Online and Offline Channels in Retail: The Impact of Sharing Reliable Inventory Availability Information. *Management Science* **60**(6), 1434–1451. 2014-04-16. https://pubsonline.informs.org/doi/10.1287/mnsc.2014.1951 (accessed 23 October 2026).

[31] Cachon, G. P.. The Allocation of Inventory Risk in a Supply Chain: Push, Pull, and Advance-Purchase Discount Contracts. *Management Science* **50**(2), 222–238. 2004-02-01. https://pubsonline.informs.org/doi/10.1287/mnsc.1030.0190 (accessed 23 October 2026).

[32] Blackburn, J. D.; Guide, V. D. R., Jr.; Souza, G. C.; Van Wassenhove, L. N.. Reverse Supply Chains for Commercial Returns. *California Management Review* **46**(2), 6–22. 2004-02-01. https://cmr.berkeley.edu/2004/02/46-2-reverse-supply-chains-for-commercial-returns/ (accessed 23 October 2026).

[33] Bell, D. R.; Gallino, S.; Moreno, A.. Offline Showrooms in Omnichannel Retail: Demand and Operational Benefits. *Management Science* **64**(4), 1629–1651. 2018-04 (online 2017-03-23). https://pubsonline.informs.org/doi/10.1287/mnsc.2016.2684 (accessed 23 October 2026).

[34] Nageswaran, L.; Hwang, E. H.; Cho, S.-H.. Offline Returns for Online Retailers via Partnership. *Management Science* **71**(1), 279–297. 2025-01 (online 2024-04-03). https://pubsonline.informs.org/doi/10.1287/mnsc.2023.01291 (accessed 23 October 2026).

[35] Ertekin, N.; Agrawal, A.. How Does a Return Period Policy Change Affect Multichannel Retailer Profitability? *Manufacturing & Service Operations Management* **23**(1), 210–229. 2021-01 (online 2020-04-08). https://pubsonline.informs.org/doi/10.1287/msom.2019.0830 (accessed 23 October 2026).

[36] U.S. Census Bureau. Quarterly Retail E-Commerce Sales, 2nd Quarter 2026. 2026-08-18. https://www.census.gov/retail/mrts/www/data/pdf/ec_current.pdf (accessed 23 October 2026).

[37] U.S. Census Bureau. Quarterly Retail E-Commerce report page: September 28 revision notice. 2026-09-28 notice. https://www.census.gov/retail/ecommerce.html (accessed 23 October 2026).

SVSAC | sv-sac.org