

# アメリカ大手小売企業の金融事業と 投資銀行のリテール・バンキング

## －フィンテックをめぐる攻防－

高山 浩 二

### 要 旨

小売最大手の Walmart は、2000年代の半ばに銀行業に参入しようとしたが、銀行業界の強い抵抗にあい成功しなかった。銀行業への参入を諦めた Walmart は、銀行と提携して様々な金融サービスを提供するようになった。また、デジタル技術を活用して安価な金融サービスを提供するフィンテック企業が台頭し、中には銀行免許を取得する企業も出てきた。

デジタル技術を活用することで、最も効率化することができるとされているリテール金融の領域には、フィンテック企業だけではなく、従来は富裕層を顧客としてきた投資銀行の Goldman Sachs も進出してきた。Goldman Sachs は、デジタル技術を活用すると同時に、その知名度とブランド力を生かして、ほかの企業のエコシステムに自社の金融サービスを組み込むことで顧客を獲得しようとした。しかし、銀行免許を取得したフィンテック企業は、成長の追求から収益の確保へと経営の舵を切り、Goldman Sachs は、リテール・バンキングからの撤退に向けて動き出している。

こうした状況の中で、Apple や Walmart といった非金融企業のフィンテック市場への進出が勢いを増している。彼らは、自社のエコシステムに顧客を囲い込むために、金融事業を強化しようとしている。こうした一連の動きは、リテール金融の領域で収益をあげることの難しさを示すと同時に、急速に成長してきたフィンテック市場で生じつつある幅広い変化を反映している。

キーワード：フィンテック, Walmart, Marcus, Apple, ONE

### 目 次

- |                                |                 |
|--------------------------------|-----------------|
| 1. はじめに                        | 進出              |
| 2. Walmart による金融事業の展開          | 4. フィンテックをめぐる攻防 |
| 3. Goldman Sachs のリテール・バンキングへの | 5. おわりに         |

## 1. はじめに

本稿の課題は、非金融企業による金融事業の展開と、大手投資銀行のリテール・バンキングへの進出を考察し、フィンテック市場で生じつつある変化を明らかにすることである。

アメリカでは、銀行業と商業の分離 (separation of banking and commerce) が銀行制度の歴史的原則とされ、非金融企業による銀行業への参入は厳しく制限されてきた。かつて、大手小売企業の Walmart は、銀行業への参入を試みたが、全米に巨大な支店網を持つ銀行が誕生することを懸念した当時の銀行業界の強い反発にあい成功しなかった。この時は、銀行業と商業との間に存在する制度上の壁を崩すことはできなかったが、今日、Walmart が消費者に対して様々な金融サービスを提供していることはよく知られている。

近年、金融と技術を組み合わせたフィンテックという言葉が広く社会に浸透し、デジタル技術を活用して優れた顧客体験と安価な金融サービスを提供するフィンテック企業が台頭してきている。インターネットやスマートフォンの普及を背景に、フィンテック企業が最も効率化できるのがリテール金融の領域であるとされ、スタートアップのデジタルバンクの中には、銀行免許を取得するものも出てきている。こうしたフィンテック企業は、Walmart と同様に、伝統的な銀行が顧客とはみなしてこなかった層を、おもなターゲットにしている。

リテール金融には、スタートアップのフィンテック企業だけでなく、従来は富裕層を顧客にしてきた投資銀行も進出している。大手投資銀行の Goldman Sachs は、2016年に創業者

の名前を冠した Marcus というブランド名でリテール・バンキングに進出した。Goldman Sachs は、フィンテック企業と同じように、デジタル技術を活用してサービスを提供すると同時に、知名度とブランド力を生かして他社と提携することで顧客を獲得し、リテール・バンキングを新たな収益の柱にしようとした。長年、ウォール街で活動してきた投資銀行のリテール・バンキングへの進出は、大きな注目を集めた。

さらに最近では、Walmart や Apple といった非金融企業によるフィンテック市場への進出が勢いを増している。彼らは、自ら銀行免許を取得するのではなく、銀行と提携することで各種の金融サービスを提供するようになっている。本稿では、こうしたリテール金融の領域で繰り広げられているフィンテックをめぐる攻防について考察を行う。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では、大手小売企業である Walmart による金融事業の展開を考察し、その特徴を明らかにする。第3節では、従来、富裕層を顧客としてきた Goldman Sachs によるリテール・バンキングへの進出とその戦略について考察する。第4節では、銀行免許を取得したフィンテック企業と Goldman Sachs のリテール・バンキングの現状を考察したうえで、非金融企業のフィンテック市場への進出について考察する。最後に第5節において本稿のまとめを述べる。

## 2. Walmart による金融事業の展開

近年、小売最大手の Walmart は、フィンテック企業を設立する等、金融事業を強化している。Walmart は、2000年代の後半から金融事業に

進出しており、近年の動きは、従来から取り組んできた金融事業の延長線上に位置づけられるものと考えられる。そこで本節では、これまでの Walmart による金融事業の展開を考察し、その特徴を明らかにする。

消費者に商品を販売する小売店と金融とのかかわりには古い歴史がある。地域の小売店と消費者との間の掛売りは古くから存在し、のちに消費者の本人確認のためにハウスカードが登場した。1928年には、いくつかの小売業者がチャルガ・プレートとよばれる金属製のカードを発行するようになり、これがのちにクレジットカードへと発展して行くことになった<sup>1</sup>。前田 (2023) によると、小売店によるクレジットカードの提供の目的は、あくまで消費者の囲い込みと販売促進が目的であって、クレジットカードの提供そのものから利益を生み出すという考えは乏しかった。

1950年代になると、商業銀行がクレジットカード業務に進出するようになり、小売店はクレジットカード業務を商業銀行に委譲するようになった。クレジットカード業務は、商業銀行にとって重要な収益源となり、クレジットカードの発行を積極的に進めていった。さらに商業銀行は、1980年代に ATM で使えるデビットカードを発行するようになり、顧客の預金口座から資金を直接引き出し、小売店で商品を購入できるようにした<sup>2</sup>。小売店もクレジットカードやデビットカードの受け入れによる売上の増加や、取引時間の短縮に伴う人件費の削減、不良

小切手を受け取るリスクの回避といったメリットを認識するようになった<sup>3</sup>。こうしてアメリカでは、次第にカードの利用が拡大して行くことになった。

カードを全米で使えるようにするためには、銀行間で決済する仕組みが必要であり、これを可能にしたのがインターチェンジ・システムであった。この仕組みでは、カード会社が運営するネットワークに加えて、カードを発行する銀行（イシューアー）、カードの利用者、Walmart のような加盟店、加盟店を管理する銀行（アクワイアラー）が取引に関与することになる<sup>4</sup>。図1は、デビットカードを利用した場合の取引の流れを示している。加盟店は、デビットカードでの支払いを受けると、販売代金から加盟店手数料を引かれた金額をアクワイアラーから受け取ることとなる。アクワイアラーは、差し引いた手数料のうち、自らが受け取る手数料を除き、残りをネットワークとイシューアーに支払う。このうち、イシューアーに支払うものをインターチェンジ手数料といい、加盟店手数料の90%近くを占める。

カード・システムには、ネットワーク効果が存在するとされ、カードの保有者が増えれば増えるほど加盟店の売上が増加する可能性が高まり、加盟店が増えれば増えるほどカード保有者の利便性も高まるという関係にある。そのため、いかにカードの保有者を増やすかということが課題となる。ここで重要な役割を果たすが、インターチェンジ手数料である。

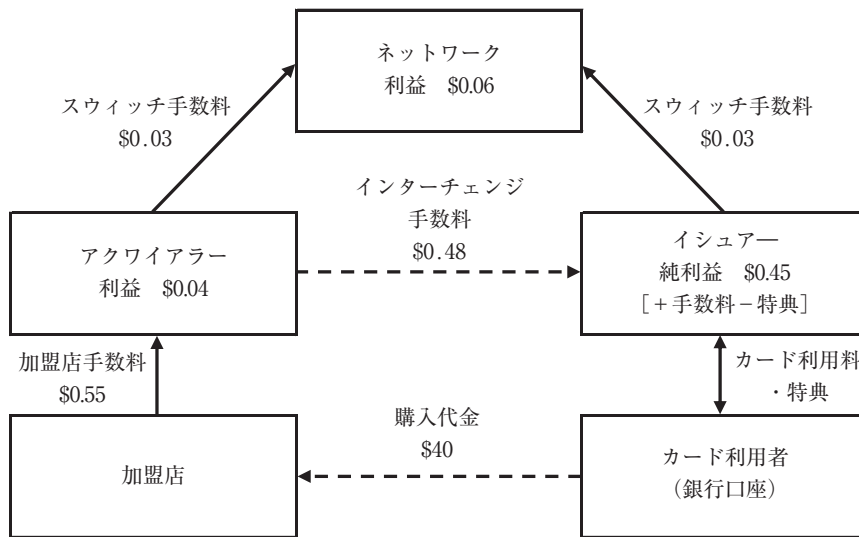
1 クレジットカードの歴史については、前田 (2023)、第5章を参照した。

2 Sandwith (2012), p.225.

3 McGinnis (2013), p.289.

4 この仕組みは、一般的にフォーパーティー方式とよばれるが、Prager et al. (2009) は、実際の取引には5つの主体が関与するため、誤った名称であると指摘している。サードパーティー方式では、ネットワークが直接、カード保有者や加盟店と取引するため、アクワイアラーが存在しない。主要なネットワークでは、Visa と MasterCard がフォーパーティー方式であるのに対し、American Express と Discover がスリーパーティー方式である。

図表1 デビットカードの取引の仕組み



(出所) Kay et al. (2014), p.7.

イシューアが、カード・プログラムを運営するためには様々なコストがかかる。具体的には、不正利用やデータ漏洩の阻止、またはその処理に関連するコスト、カード保有者の延滞または債務不履行による損失、カード保有者から支払いを受ける前に加盟店に支払う資金、特典プログラムにかかるコスト等がある<sup>5</sup>。このコストをイシューアに負担させたのでは、カードを発行しようとするインセンティブが低下する。そのため、加盟店かカード保有者に負担させることになるが、カード保有者に負担させたのでは、カードを保有しようとするインセンティブが低下する。そのため、最終的には、カードを受け入れることで、売上が増加する可能性がある加盟店に負担させることになる。これがインターチェンジ手数料である。このインターチェンジ手数料の水準は、VisaやMasterCardが決める。

このようにインターチェンジ手数料は、カー

ドの発行にかかるコストを加盟店に負担させることで、カードの発行を増やすという役割を果たすが、加盟店にとってはコストにはかならない。カードの利用が拡大してくると、加盟店は、インターチェンジ手数料を負担に感じるようになる一方で、カードの受け入れを拒否するという選択肢はなくなってくる。さらに加盟店は、アンチステアリング・ルールとよばれる規則に従うことになっており、インターチェンジ手数料をカードの利用者に転嫁したり、インターチェンジ手数料の高いカードの受け入れを拒否したりできない<sup>6</sup>。そのため、個別の加盟店の努力により、インターチェンジ手数料を削減することは事実上できない。

カードの発行枚数が増加して市場が成熟化してくると、次第にカード会員の獲得競争が激しくなってきた。イシューアは、カード会員を獲得する方法として特典プログラムに注目するようになり、手厚い特典を付けたカードを多く発

5 GAO (2009), p.21.

6 アンチステアリング・ルールについて詳しくは、GAO (2010), p.16を参照されたい。

行するようになった。それに合わせて Visa と MasterCard は、クレジットカードとデビットカードのインターチェンジ手数料を段階的に引き上げた。2009年当時、インターチェンジ手数料の約45%が特典プログラムに使われていたとされ、会員獲得を目的とした特典プログラムの充実が、インターチェンジ手数料の上昇につながった要因であると考えられる<sup>7</sup>。その結果、Hayashi (2021) によると、アメリカでは、インターチェンジ手数料の水準が、クレジットカードに比べて相対的に低いデビットカードでさえ、加盟店が対面で受け入れる際のコストは、現金を受け入れるコストを上回るようになった<sup>8</sup>。

当初、加盟店は、Visa や MasterCard, イシューアの反競争的な慣行について訴訟を起こすことで、インターチェンジ手数料の上昇に対抗した。これまで、Walmart も Visa や MasterCard と訴訟を繰り返してきたが、ほかの多くの加盟店と異なるのは、イシューアに支払うインターチェンジ手数料を削減するために、自ら銀行業に参入しようとしたことである。しかし、そこには乗り越えなければならない大きな壁があった。それは、銀行業と商業の分離というアメリカ銀行制度の歴史的原則といわれるものである<sup>9</sup>。銀行持株会社法では、銀行持株会社が従事できる非銀行業務の範囲を、「銀行業に密接に関連し、それゆえ銀行業に正当に付随する」<sup>10</sup>ものに制限している。そのため、Walmart が銀行免許を取得し、銀行持株会社になることはでき

ない。そこで Walmart は、いくつかの抜け穴に注目し、それを利用することで実質的に銀行業に参入しようとした。

Walmart が最初に注目したのが、貯蓄金融機関を1つだけ保有する単一貯蓄金融機関持株会社であった。1999年当時、非金融企業でも単一貯蓄金融機関持株会社になることが可能であり、Ford や Sears, Roebuck 等が持株会社の形態を用いて貯蓄金融機関を保有していた<sup>11</sup>。Walmart は、1999年6月29日にオクラホマ州の貯蓄金融機関である Federal BankCentre の買収を申請した。しかし、1999年11月12日に制定されたグラム・リーチ・ブライリー法 (GLB 法) では、同年5月4日以降に提出された非金融企業による貯蓄金融機関の買収申請は、一切認めないこととされた。2001年には、カナダの Tront-Dominion Bank の子会社である TD Bank USA と合併会社を設立し、Walmart の約100店舗で金融サービスを提供するという申請を行ったが、当時の監督当局であった貯蓄金融機関監督庁 (OTS) は、これを認めなかった。

次に Walmart が注目したのが ILC (Industrial Loan Companies) であった。ILC は、1900年代の初頭に誕生した庶民金融機関であるモリス・プランを起源とする金融機関で、一定の制限はあるものの、ほぼ銀行と同様の業務に従事することができる。にもかかわらず、銀行持株会社法が規定する銀行から除外されているため、非金融企業でも保有することが可能であ

7 特典プログラムの充実とインターチェンジ手数料の上昇の関係について詳しくは、Hayashi (2009) を参照されたい。

8 Hayashi (2021) によると、アメリカでは、加盟店が対面でデビットカードを受け入れるコストは、インターチェンジ手数料だけで現金を受け入れるコストを上回るという。BI Intelligence の推計によると、2013年に Walmart が店頭での販売に関連して支払ったインターチェンジ手数料の合計額は28億ドルであり、これは総収入の約0.64%に相当する金額であった (Heggestuen 2014)。

9 ここでいう「商業」とは、非金融業、つまり一般事業のことを指している。

10 高木 (2006), 246頁。

11 White (2017)。



る<sup>12</sup>。実際に、2006年3月31日時点において、Merrill Lynch や Morgan Stanley, Goldman Sachs といった大手投資銀行に加えて、BMW, GE, トヨタ等が ILC を保有していた。Walmart は、2002年と2003年に、当時 ILC の設立が認められていたカリフォルニア州とコロラド州の金融当局に対して、ILC 免許を取得するための申請を行ったが、両州とも非金融企業が ILC を取得することを阻止する法案を成立させた<sup>13</sup>。

そこで Walmart は、2005年に ILC の多くが集中するユタ州の金融当局に対して ILC 免許の取得を申請すると同時に、連邦預金保険公社 (FDIC) への加入を申請した<sup>14</sup>。この申請に対しては銀行業界のみならず、Walmart の労働慣行を批判する消費者保護団体や一部の議員も加わって、激しい反対運動が展開された。FDIC は、2006年7月から2007年1月まで、新たな ILC の設立や経営権の変更を凍結するモラトリアムを設定し、この間に ILC に関するコメントを募集したが、そのほとんどが、Walmart に対する ILC 免許の付与に反対するものであった。結局、2007年に Walmart は、ILC 免許の申請を取り下げた。この時の経験は、のちの Walmart の戦略に大きな影響を与えたものと思われる。

このように、インターチェンジ手数料の削減に端を発する Walmart の銀行業参入の試みは、成功しなかった<sup>15</sup>。これまでの Walmart の動き

に対する監督当局および議会の対応を振り返ってみると、銀行業と商業の分離は、アメリカ銀行制度の歴史的原則であるといいつつも、実際には、Walmart という個別企業の銀行業参入を阻止するために、その時々を持ち出されてきたものといえる。このことは、それだけ銀行業界が、Walmart の銀行業参入を脅威に感じていることの表れともいえる。

Walmart は、免許の取得による銀行業参入を諦めたものの、銀行免許が不要な金融サービスの提供を進めた。ILC 免許の申請を取り下げた2007年から、店舗に MoneyCenter の設置を開始し、そこで小切手の現金化や海外送金、マネーオーダー等を扱うようになった。Walmart の顧客の多くは、アメリカの平均的な消費者に比べて所得が低いとされ、彼らの中には銀行口座を持たない、いわゆるアンバンクとよばれる人々も少なくない<sup>16</sup>。アンバンクとよばれる人々は、高い手数料を支払って、代替金融サービスを利用するケースが多く、MoneyCenter は、こうした人々に安価な金融サービスを提供することを目的としている<sup>17</sup>。

加えて Walmart が注力したのが、プリペイドカードの提供である。Walmart は、2006年から MoneyCard とよばれる汎用プリペイドカードの提供を開始した<sup>18</sup>。当初 MoneyCard は、GE Money Bank (のちの GE Capital Retail Bank)

12 ILC について詳しくは、高山 (2007) を参照されたい。

13 Penny (2022)。

14 一般的に ILC とよばれる金融機関は、ユタ州では Industrial Bank とよぶが、本稿では、Industrial Bank も含めて ILC とよぶ。Walmart による ILC 免許の申請について詳しくは、高山 (2008) を参照されたい。

15 一方で、2010年のドッド・フランク法のダービン修正条項において、資産100億ドル以上の銀行が発行するデビットカードのインターチェンジ手数料を規制する法案を成立させることに成功しており、この点では、銀行業界に一矢報いたかたちになっている。

16 Bradford (2022), p.1.

17 アンバンク、および代替金融サービスについては、高山 (2022) を参照されたい。MoneyCenter では、それぞれのサービスの価格が、ファストフード店のメニューのように壁に表示されている (Brendan and Jennifer 2022)。これは、Servon (2017) で描かれている代替金融サービス業者の店舗のつくりとよく似ている。

18 プリペイドカードの種類等についての詳細については、淵田 (2017) を参照されたい。

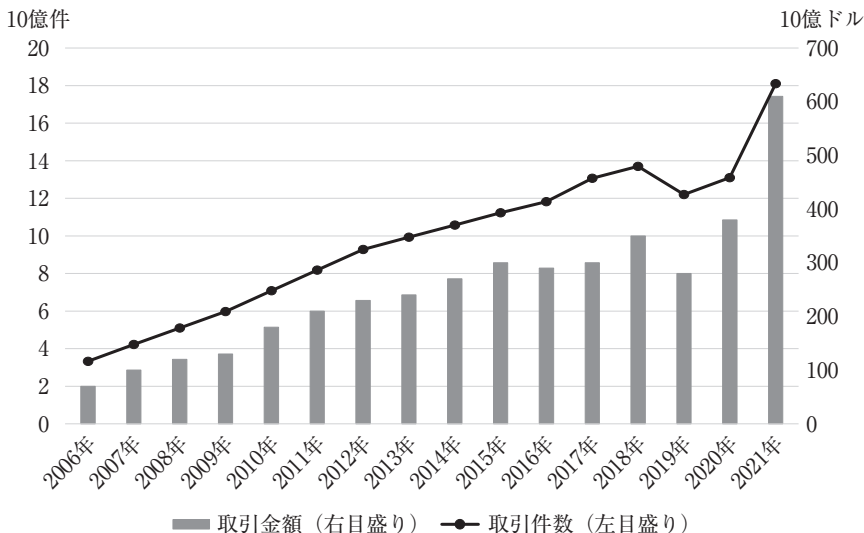
が発行し、Green Dot がプログラムマネジャーを務めていた。Green Dot は、2011年にユタ州の Bonneville Bank を傘下に持つ Bonneville Bancorp を157億ドルで買収し、銀行名を Green Dot Bank に変更した。2014年には、GE Capital Retail Bank からプリペイドカード事業を買収し、Green Dot Bank が MoneyCard を発行するようになった。さらに同年、Green Dot Bank は、Walmart の顧客向けに、GoBank とよばれる当座預金口座の提供も開始した<sup>19</sup>。2012年からは MoneyCard に加えて、American Express と提携して低所得層向けに、Bluebird とよばれるプリペイドカードの提供も開始した。

こうした動きの背景には、低所得層を中心に、与信審査や銀行口座が必要ないプリペイドカードへのニーズが高まってきたことがある(図表2)。プリペイドカードの取引金額や取引件数は、クレジットカードやデビットカードに

比べる圧倒的に少ないが、2010年以降の伸び率は両者を上回っている。金融危機後の景気後退による経済的困窮で、銀行口座を維持できなくなったり、クレジットカードを利用できなくなったりした人々の間で汎用プリペイドカードが利用されるようになった。また、銀行口座を持つ人々の間でも、堅実な生活を重視する傾向が広がったこと等から、プリペイドカードの利用が拡大したとされる<sup>20</sup>。

The Nilson Report によると、MoneyCard を発行する Green Dot Bank は、2020年のデビットカードの取引金額で第4位、取引件数で第3位であったが、Walmart を通じて得られた収入が全体の50%を占めていた。そのため、MoneyCard の発行に関する契約更新の際には、Walmart が優位な立場で交渉したとされている<sup>21</sup>。こうした事情も、Walmart がプリペイドカードの提供に注力する理由の1つかもしれない。

図表2 プリペイドカードの取引金額と取引件数



(出所) FRB, Federal Reserve Payments Study より作成。

19 GoBank には最低残高の要件がなく、オーバードラフト手数料もかからない。当時、8.95ドルの月額料金が必要であったが、月に500ドルを入金すればそれも無料になった。

20 淵田 (2017), 93頁。

21 Mikula (2021)。

このように Walmart は、銀行に口座を持っていないような低所得層をおもなターゲットにして金融サービスを提供しており、アメリカのリテール金融において存在感を高めてきている。ただし、2020年の Annual Report によると、金融サービスの提供から得られた収入は、年間の純売上高の1%未満であった。したがって、現状では、Walmart にとって金融事業は、新たな収入源というよりも顧客を囲い込むための1つの手段という位置付けにあると考えられる。これはかつて、小売店が掛けて商品を販売したり、クレジットカードの原型になるものを発行したりした時の動機と変わるものではない。Walmart は、自らが銀行業に参入することで銀行業界を刺激するよりも、銀行と提携することで金融サービスを提供し、顧客を囲い込もうとしてきたのである<sup>22</sup>。

### 3. Goldman Sachs のリテール・バンキングへの進出

前節でみたように Walmart は、銀行業への参入こそ諦めたものの、銀行と提携することで金融サービスを提供するようになり、アメリカのリテール金融において存在感を高めている。リテール金融には、これまで富裕層を顧客としてきた Goldman Sachs も進出してきた。本節では、Goldman Sachs によるリテール・バンキングへの進出とその戦略について考察する。

上述のように大手投資銀行は、かつて Walmart

が取得を試みて断念した ILC 免許を取得しており、Goldman Sachs もユタ州に Goldman Sachs Bank USA (以下、GS Bank) という ILC を保有していた<sup>23</sup>。金融危機で打撃を受けた Goldman Sachs は、銀行持株会社となり FRB の監督下に入ることで生き残りを図ろうとした。そこで、GS Bank を ILC 免許から銀行免許に転換することとし、2008年11月28日に GS Bank をニューヨーク州の州法銀行に転換した。そして2016年には、GE Capital Bank から16億ドルのオンラインの預金プラットフォームを買収して GS Bank に統合し、創業者の名前を冠した Marcus by Goldman Sachs (以下、Marcus) というブランド名でリテール・バンキングに進出した。

Goldman Sachs が、リテール・バンキングに進出した理由の1つが、収益の変動が激しいトレーディング業務への依存からの脱却であった。金融危機が起こる前の2006年には、税引き前収益の72%をトレーディングとプリンシパル取引が生み出していた。この業務が持つ元来の不安定さに加えて、金融危機後の規制強化や投資家のリスク回避の動き等により、トレーディング業務を取り巻く環境が悪化した。また、小口の預金を受け入れていない Goldman Sachs のバランスシートの規模は、JPMorgan Chase や Citi Group に比べて小さく、大規模な IPO や債券の引き受けに支障をきたしていたともされている<sup>24</sup>。Goldman Sachs は、安定した収益源と預金の獲得を目指して、リテール・バンキングへの進出を決断したものと考えられる。

22 近年、Walmart は、クレジットカードのインターチェンジ手数料についても規制するように議会に働きかけを行っており、インターチェンジ手数料の存在は、依然として Walmart にとって懸案事項であると考えられる。

23 ILC は、銀行持株会社法上の銀行ではないため、投資銀行が ILC を保有しても銀行持株会社にはならず、FRB の監督を回避することができた。投資銀行が保有する ILC は、基本的に支店を持たず、預金の大部分はブローカーを通じて集められたもので、サービスはオンラインで提供されるのが一般的であった。

24 Harihar (2021).



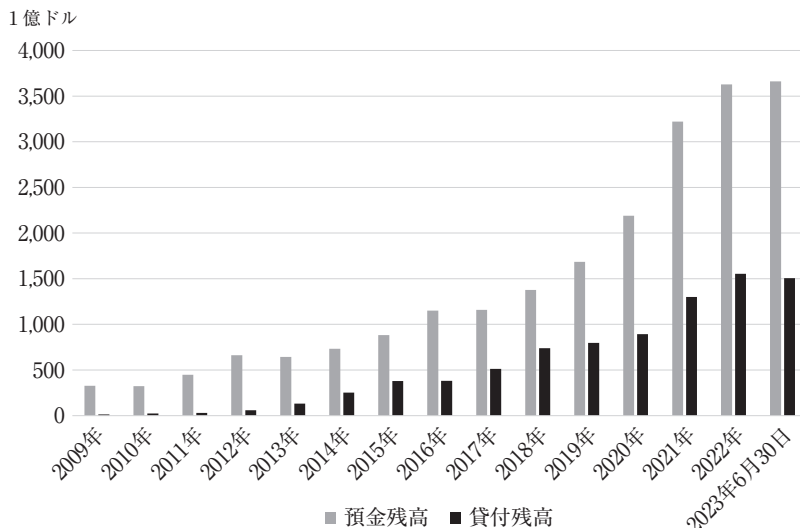
図表3は、GS Bankの預金残高と貸付残高の推移を表している。ここから、GS Bankの預金残高が急速に伸びていることがわかる。GS Bankの預金残高は、2016年から2022年までの6年間で約3.2倍に増加した。預金の内訳をみると、消費者からの預金が占める比率は、2016年末時点で約10.3%であったが、2023年6月末時点では約32.7%にまで上昇している<sup>25</sup>。このように、消費者からの預金が大きく伸びた理由は、その預金金利の高さにある。図表4のように、Marcusの預金金利は、ほかの大手商業銀行の預金金利に比べて圧倒的に高かった。この圧倒的に高い預金金利が、消費者の資金を引き付けたのである。

こうした高い預金金利を可能にしたのが、デジタル技術の活用であった。GS Bankは、既存の商業銀行とは異なり支店を持たず、基本的にサービスはオンラインのみで提供する。そのた

め、支店網を維持するためのコストを負担する必要がない。2020年当時、Marcusのデジタル商品マネジャーであったAdam Dellは、1人の個人顧客にかかるコストのうち1%が支店網に関連するもので、サービスをオンラインで提供することにより、このコストを削減できると述べている<sup>26</sup>。この点でGS Bankには、スタートアップのデジタルバンクと同じコスト構造が内在されており、消費者に魅力的で安価な金融サービスを提供できる潜在的な可能性を秘めていたといえる。

次節でみるように、スタートアップのデジタルバンクが、顧客との接点を確保するのに苦労しているのと同じように、新たにリテール・バンキングに進出したGoldman Sachsも、いかに顧客との接点を確保し、貸付を増やしていくが大きな課題であった。そこでGoldman Sachsが注力したのが、いわゆるBanking-as-a-Ser-

図表3 GS Bankの預金残高と貸付残高

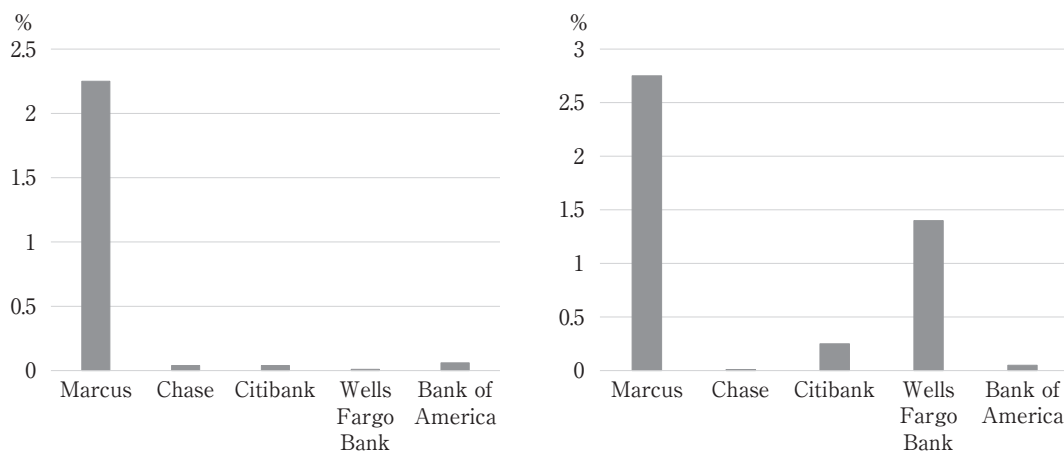


(出所) Goldman Sachs Bank USA, Annual Report および Quarterly Report より作成。

25 2018年の第3四半期のQuarter Reportまでは、貸付および預金の欄に“Marcus”としての数字が計上されていたが、2018年のAnnual Reportからは、それぞれ“Consumer”として数字が計上されるようになっている。

26 Mashayekhi (2020).

図表4 GS Bankの預金金利(2019年2月19日時点)  
高利回りオンライン普通預金 高利回りCDs(12か月)



(出所) Marcus by Goldman Sachs のホームページより作成。

vice (Baas) であった。Baas とは、「決済・預金・融資・保険などの金融サービスを、API を介して機能単位でサービスとして事業者を提供する仕組み」<sup>27</sup>を指している。

Goldman Sachs は、2019年8月に Apple と提携して Apple Card の発行を開始した。このカードのタグラインには、「Created by Apple-not bank」と書かれており、Apple のクレジットカードであることが強調されているが、イシューアは GS Bank である<sup>28</sup>。また2020年10月には、General Motors のクレジットカードのポートフォリオを Capital One Financial から25億ドルで買収した。その結果、2023年6月末時点のクレジットカードの貸付残高は、約158億ドルとなった。このうち33%が、FICO のスコアが660点

未満の消費者に対する貸付であり、この数字は、JPMorgan Chase の13.4%、Wells Fargo の19%等と比べると高い<sup>29</sup>。現代のアメリカにおいては、高スコア層のクレジットカード獲得競争が激化しているとされる<sup>30</sup>。そうした中で Goldman Sachs は、信用力の低い消費者に積極的に貸付を行うことで、クレジットカード貸付を増やしてきたと考えられる。

2020年の4月には、航空会社の JetBlue と提携し、MarcusPay のサービスを開始した。MarcusPay は、いわゆる Buy Now Pay Later (以下、BNPL) のサービスで、JetBlue の顧客は、航空券もしくは航空券とホテルがセットになったパッケージの購入で MarcusPay を使うことができる<sup>31</sup>。MarcusPay の申し込みは、JetBlue の決済ページ

27 城田 (2021), 22-23頁。

28 Apple Card の利用者は、Apple での購入で3%、Apple Wallet を利用した購入で2%、チタン製のカードを利用した購入で1%の Daily Cash とよばれるキャッシュバックを受け取ることができる。

29 Citigroup と Bank of America では、FICO のスコアが680点未満の消費者に対するクレジットカード貸付の比率は、それぞれ15%と16%であった。

30 前田 (2023), 243頁。

31 安留 (2023) によると、「BNPL 事業者が消費者の購入した商品の代金を立て替えて加盟店に支払い、消費者が『後払い』で一括、もしくは分割で BNPL 事業者へ商品の代金を返済する」(安留 2023, 7頁) というのが、BNPL の標準的なモデルである。

で行うが、実際に貸付を行うのはGS Bankである。2023年9月14日時点のMarcusPayのウェブサイトによると、貸付金額は300ドルから1万ドルで、返済期間は6か月、12か月、18か月である。金利は、8.99%から29.99%の固定金利で、そのほかの手数料はかからない。

また2020年6月にはAmazonと提携し、Amazonのマーケットプレイスに出店する中小の販売業者向けに、Marcusを通じたクレジット・ラインの提供を開始した。クレジット・ラインの上限は100万ドルで、金利は6.99~20.99%の固定金利である<sup>32</sup>。Amazonは、2012年からAmazon Lendingとよばれる一部の販売業者向けの貸付を行っており、2019年にはアメリカを拠点とする14,000の販売業者に10億ドル以上を貸し付けた<sup>33</sup>。このAmazon LendingにGoldman Sachsの提供するサービスが加わったことになる。これによりGoldman Sachsは、Amazonに出店する多くの販売業者と接点を持つことができるようになった。

さらに同年9月にはWalmartとも提携し、Walmartのマーケットプレイスに出店する販売業者向けにMarcusを通じたクレジット・ラインの提供を開始した。金利等は基本的にAmazonのものと同じであるが、クレジット・ラインの上限は1万ドルから7万5000ドルであった。この提携の背景にあるのは、Walmartのマーケットプレイスの急成長である。コロナ禍でWalmartはEコマース(EC)に力を入れ、2020年2月から4月期のネット通販での売上高

は前年比で74%増加し、特に、マーケットプレイスの成長が著しかったとされる<sup>34</sup>。2020年6月には、ECのプラットフォームを提供するShopifyと提携したことで、多くの小規模な販売業者が、Walmartのマーケットプレイスで商品を販売できるようになった。Goldman Sachsは、Walmartと提携することで、こうした業者とも接点を持つことができるようになった。

以上のように、デジタル技術を活用することで高い金利を提示して預金を集める一方で、ブランド力を生かして多くの消費者との接点を持つ企業と提携し、その企業のエコシステムに自社のサービスを組み込むことで貸付を増やしていくというのがGoldman Sachsの戦略であった。Marcus立ち上げの中心人物の1人であったOmer Ismailは、一方でバランスシートと貸付能力を持ち、リスクを効率的に管理する銀行であり、他方で時代に合わなくなった技術やビジネスモデルを持たないスタートアップの利益を享受していると述べ、自らの強みを強調した<sup>35</sup>。

しかし、図表5からわかるように、2021年末時点でもMarcusが含まれるコンシューマー・バンキングの収益は、グループ全体の収益の2.5%に過ぎなかった。GS Bankの貸付残高の伸びは預金残高の伸びに追いついておらず、特に、2020年末における貸付に占める消費者向け貸付の比率は、クレジットカードを含めても9%に過ぎなかった。また、Goldman Sachsに対しては、当初からリテール分野での経験の乏し

32 Son (2020) によると、クレジット・ラインは2週間ごとに設定され、最低支払額を期限までに支払わない場合には延滞金が発生する。また、クレジット・ラインの少なくとも30%を使わなければ維持費も発生する。

33 Son (2020). この貸付には、Bank of Americaの法人向けの信用枠が利用されており、Goldman Sachsとの提携後もBank of Americaとの関係は継続された。

34 「ウォルマートとショッピングファイ提携」『日経MJ (流通新聞)』, 2020年6月19日, 8頁。

35 Son (2020).

図表5 Goldman Sachs のセグメント別の収益

単位：100万ドル

	2017年		2018年		2019年		2020年		2021年	
	金額	比率 (%)	金額	比率 (%)	金額	比率 (%)	金額	比率 (%)	金額	比率 (%)
投資銀行業務	7,459	22.8	8,178	22.3	7,599	20.8	9,423	21.1	14,876	25.1
グローバル・マーケット	12,295	37.6	14,438	39.4	14,779	40.4	21,157	47.5	22,077	37.2
資産管理	8,530	26.1	8,835	24.1	8,965	24.5	7,984	17.9	14,916	25.1
コンシューマー& ウェルスマネジメント	4,446	13.6	5,165	14.1	5,203	14.2	5,996	13.5	7,470	12.6
ウェルス マネジメント	4,067	12.4	4,554	12.4	4,339	11.9	4,783	10.7	4,339	7.3
コンシューマー・ バンキング	379	1.2	611	1.7	864	2.4	1,213	2.7	1,492	2.5
合計	32,730	100.0	36,616	100.0	36,546	100.0	44,560	100.0	59,339	100.0

(出所) The Goldman Sachs Group, Inc., From 10-k より作成。

さを指摘する声もあった。Apple Card の発行については、Citigroup も Apple と交渉を進めていたが、条件に見合った利益が得られるかどうか疑問視され、結局は交渉から手を引いたとされている。

それでも Goldman Sachs は、Marcus の収支は2022年に均衡し、2024年には利益が40億ドルになると予想した。そして、さらなる成長を目指し、2021年7月には住宅の修繕とヘルスケアの分野で顧客に支払いプラットフォームを提供するフィンテック企業である GreenSky を22億ドルで買収し、近いうちに当座預金口座を提供する計画も公表した。こうした、フィンテック業界に共通してみられた急速な成長を追い求める姿勢は、のちに Marcus の抱える問題を顕在化させ、戦略の転換を迫られる事態に自らを追い込む結果につながったと考えられる。

#### 4. フィンテックをめぐる攻防

前節でみたように、リテール金融には、スタートアップのフィンテック企業だけでなく、大手投資銀行も進出してきている。それだけでなく最近では、Apple や Walmart といった非金融企業もフィンテック市場に進出し、金融事業を強化してきている。本節では、リテール金融の領域で繰り広げられているフィンテックをめぐる攻防について考察し、フィンテック市場において生じつつある変化を明らかにする。

デジタルバンクの Varo Money は、2020年にフィンテック企業として初めて国法銀行免許を取得し、Varo Bank を設立した。Varo Money の設立者である Colin Walsh は、顧客に高い手数料を課す既存の銀行を批判して金融包摂を掲げ、2017年から3年間の時間と1億ドルの資金を費やして銀行免許を取得することに成功した。これにより Varo Money は、自ら預金を集

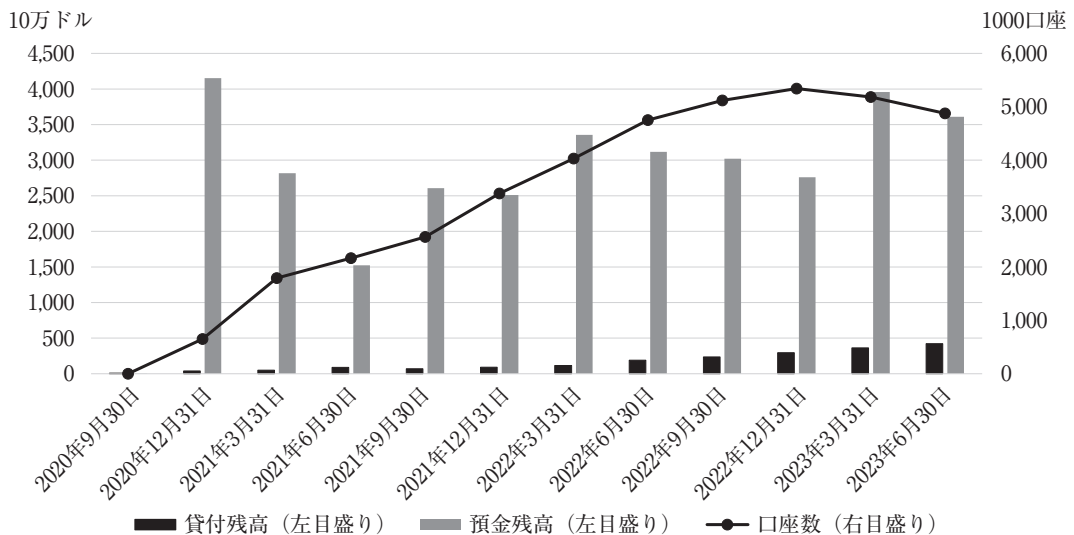
めることが可能になり、それを貸付にまわすことで金利収入を手にすることができるようになった。さらに、自らクレジットカードやデビットカードを発行できるようになり、提携する銀行に手数料を支払うことなくインターチェンジ手数料を手に入れることができるようになった。この Varo Money の銀行免許取得について、ILC 免許を取得したり銀行の買収を検討したりするフィンテック企業も出てきた<sup>36</sup>。こうした動きは、競争が激化する中で生き残りを図ろうとするフィンテック企業の戦略の一環であり、とりわけ、最初に銀行免許を取得した Varo Bank の動向には注目が集まっている。

図表6は、Varo Bank の口座数および預金残高と貸付残高の推移を表している。まず口座数をみると、銀行設立以来、右肩上がり伸びてきており、2022年末には約534万口座となったが、2023年に入って減少に転じている<sup>37</sup>。次

に、預金残高についてみると、設立1年目には4億ドル以上を集めたものの、その後は増減を繰り返している。2022年の3月末から年末にかけては減少傾向が続き、2022年末時点の1口座当たりの平均預金額は51.6ドルにすぎなかった。一方で貸付残高についてみると、2023年6月末時点でも約4200万ドルに過ぎず、徐々に増加してはいるものの、預金残高のわずか9分の1程度に過ぎない。Varo Bank が、貸付先の開拓に苦戦していることは明らかである。

図表7は、Varo Bank のお主な収入と費用の推移を表している。まず収入についてみると、収入に占める金利収入の比率は、2022年末時点で約4.6%に過ぎず、収入の大部分を非金利収入、中でも、その他非金利収入が占めている。その他非金利収入の大部分を占めるのは、インターチェンジ手数料である。2022年末時点では、全体の収入の約71%をインターチェ

図表6 Varo Bank の口座数・貸付残高・預金残高



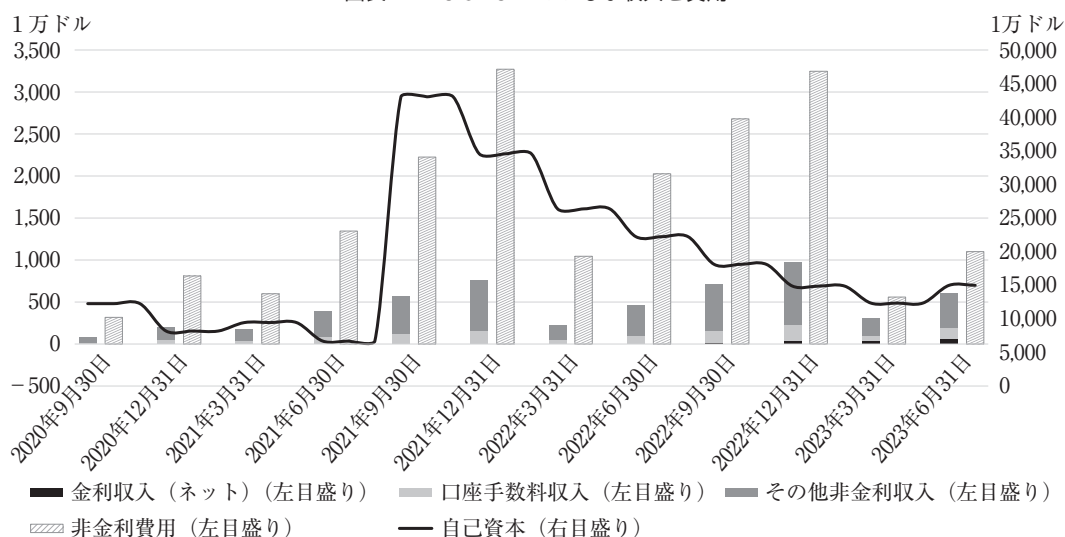
(出所) Varo Bank, Call Report より作成。

36 フィンテック企業による銀行業参入の動きについては、高山 (2021) を参照されたい。

37 Varo Bank によると、この口座数は、当座預金口座、普通預金口座等の合計であり、1人の顧客が複数の口座を持つこともあるため、実際の利用者数は、この数字よりも大幅に少ない (Sloan 2022)。



図表7 Varo Bankのおもな収入と費用



(出所) Varo Bank, Call Report より作成。

ンジ手数料が占めた。Varo Bank は、銀行免許を取得したものの、貸付残高を思うように増やすことができず、インターチェンジ手数料に依存する格好になっている。

Varo Bank は、収入をはるかに上回る非金利費用を計上しているが、これは、マーケティングに資金を費やしていることが影響している。2021年には約1億2300万ドルをマーケティングに費やしており、最終的に約2億6500万ドルの純損失を計上した。Varo Bank は、設立以来、四半期ベースでも1度も黒字化したことがなく、2021年の9月に調達した資金を減らしつづけている。このままの状態がつづけば、いずれ自己資本が尽きてしまう状況にある。

Varo Bank の今後については、いくつかの可能性が指摘されているが、いずれにしても Varo Bank を取り巻く環境は厳しい。最近のインフレと金利上昇、Silicon Valley Bank 等の破綻により、多くのフィンテック企業が資金調達に苦しんでおり、追加の資金調達は容易ではない。また、ほかの銀行と合併することもひとつの選択

肢ではあるが、資産が100億ドル以上になると、ダービン修正条項によりデビットカードのインターチェンジ手数料が規制されることになり、収入の大部分を占めるインターチェンジ手数料の一部を失うことになる。

こうした状況の中では、マーケティング費用と人件費を削減することが、最も現実的な対策ということになる。2022年末のマーケティング費用は、約8400万ドルと2021年末から約32%減少している。また、2021年末時点で833人いた従業員も、2023年6月末時点で512人にまで減少している。こうしたリストラ策が、2023年に入ってからの口座数の減少につながっている可能性もある。このように Varo Bank は、成長から収益の確保へと戦略の転換を図っている。現状では、銀行と提携するのではなく、自ら銀行免許を取得するという道を選んだ Varo Money の戦略は、成功しているとは言い難い。銀行免許を取得したフィンテック企業の象徴である Varo Bank の現状は、銀行免許の取得を検討している、ほかのフィンテック企業の今後の戦略にも

影響を与える可能性がある。

スタートアップのフィンテック企業が、顧客との接点の確保に苦勞している一方で、Goldman Sachs は、その知名度とブランド力を生かしてほかの企業と提携し、他社のエコシステムに自社のサービスを組み込むことで貸付先を開拓しようとした。しかし、この Goldman Sachs の戦略も結果的には成功しなかった。

上述のように Goldman Sachs は、2022年に Marcus の収支が均衡し、2024年には利益が40億ドルになると予想していたが、実際には多額の損失を発生させていることが明らかになった。2022年の第二四半期における Goldman Sachs のクレジットカード貸付の損失率は2.93%で、これはサブプライム・レンダーを上回り、アメリカのイシューアの中で最悪の数字であった<sup>38</sup>。かつて Son (2019) は、Apple Card の成否が Goldman Sachs の消費者向けビジネスが成功するかどうかの試金石になると指摘したが、結果は厳しいものであった。損失の表面化とあわせて、Marcus にかかわる従業員の退職も相次ぎ、予定していた新たなサービスの提供にも遅れがみられるようになった。

こうした状況を受けて、CEO の David Solomon は、「われわれは、あまりにも早く、あまりにも多くのことをしようとし過ぎた」と述べて、リテール・バンキングの縮小へと動き出した<sup>39</sup>。そして、自らの業務をグローバル・バンキング&マーケッツ、アセット&ウェルス・マネジメント、プラットフォーム・ソリューションズの3つに再編した。Marcus のクレジット

カード事業や GreenSky の事業は、プラットフォーム・ソリューションズに含まれ、消費者向けの事業はアセット&ウェルス・マネジメントに含まれることになり、Marcus は2つのセグメントに分割されることになった。再編されたセグメント別の収益をみると、クレジットカード事業が含まれるプラットフォーム・ソリューションズは、2022年だけで20億ドル近い損失を出しており、2020年からの3年間の損失の合計は、30億ドル近くにのぼる(図表8)。

2023年に入ると、Marcus ブランドでの消費者向けの新規貸付を停止することを発表し、同年7月には、投資会社の Varde に約10億ドルの消費者向け貸付債権を売却した。これにより Goldman Sachs は、Marcus ブランドで消費者に直接組成した貸付債権の大部分を手放したとみられている<sup>40</sup>。また、2021年に買収した GreenSky の売却や、Apple との提携を解消して American Express に引き継ぐように交渉しているといった報道もなされている。Marcus は、「伝統的な銀行業を破壊する努力を放棄した最初のデジタルバンク」<sup>41</sup>と評価される結果となった。このように、知名度とブランド力がある Goldman Sachs でさえ、リテール・バンキングで成功を収めることはできなかった。このことは、リテール金融の領域で収益をあげることが、いかに難しいかを示している。

こうした状況の中で、フィンテック市場に進出してきているのが、Apple や Walmart といった非金融企業である。

上述のように Apple は、これまで Goldman

38 Son (2022) は、これを「驚くべきサブプライム問題」として報じている。Marcus のクレジットカード事業については、FRB や消費者金融保護局 (CFPB) による調査が行われていると報道されている。

39 Polo (2023).

40 Max and Sridhar (2023).

41 Marous (2022).

図表8 Goldman Sachs のセグメント別の収益

単位：100万ドル

	2020年	2021年	2022年
グローバル・バンキング&マーケティング			
純収益	30,469	36,734	32,487
貸倒引当金	1,216	-171	468
営業費用	18,884	19,542	17,851
税引前利益	10,369	17,363	14,168
純利益	7,860	13,890	11,830
アセット&ウェルス・マネジメント			
純収益	13,757	21,965	13,376
貸倒引当金	1,395	-169	519
営業費用	9,469	11,406	11,550
税引前利益	2,893	10,728	1,307
純利益	2,193	8,582	1,092
プラットフォーム・ソリューションズ			
純収益	334	640	1,502
貸倒引当金	487	697	1,728
営業費用	630	990	1,763
税引前利益 (損失)	-783	-1,047	-1,989
純利益 (損失)	-594	-837	-1,661
合計			
当期純利益	9,459	21,635	11,261

(出所) The Goldman Sachs Group, Inc., From 10-k より作成。

Sach 等と提携することで金融事業に進出してきたが、ここにきて独自の動きをみせ始めている。2022年には、BNPL 事業に参入することを表明し、2023年の3月から Apple Pay Later とよばれるサービスの提供を開始した。このサービスは、Apple Pay が使える加盟店で利用することができ、50ドルから100ドルの範囲で借入を申し込むことができる。利用者は、Apple Pay で買い物をしたのち、その代金を6週間にわたり4回に分けて支払うことができる。その際、利息や手数料は発生しない。

注目すべきは、Apple がこのサービスを提供

するにあたって、Apple Financing という完全子会社を設立し、与信審査から貸付までを自前で行うということである<sup>42</sup>。今回、Goldman Sachs は、Apple を Mastercard のネットワークに接続できるようにするだけで、資金の提供等を行わない。Apple は、従来から自社による金融サービスの提供を計画していたといわれており、BNPL 事業への参入は、そうした動きの一環とみられている。BNPL 業者である Klarna や Affirm が資金調達に苦しみ、人員削減を行っているのとは対照的に、Apple にはこのサービスを長期的に提供し続けるだけの十分な手元資金がある。Apple

<sup>42</sup> Apple は、BNPL 事業に参入する前に、銀行のデータを利用して与信審査を行うイギリスのフィンテック企業である Credit Kudos を買収していた。Apple Financing は、銀行免許は取得しておらず、このサービスを提供するために必要な州でライセンスを取得している。

の参入は、既存の BNPL 業者にとって大きな脅威であることは間違いない。

2023年4月には、Goldman Sachs と提携し、Apple Card の保有者向けに、Apple Savings とよばれる高利回りの普通預金口座の提供を開始した。Apple Wallet に Apple Card を登録しておけば、特典である Daily Cash が自動的に普通預金口座に入金され利息がつく。手数料や最低残高の要件はなく、利用者は Wallet のダッシュボードで残高や利息を確認することができる。サービス開始時の Apple Savings の金利は 4.15% で、これは Marcus の普通預金の金利を 0.25% 上回った<sup>43</sup>。2023年の8月には、Apple Savings の残高が100億ドルを超えたことが発表された。2023年に入って発生した地方銀行の破綻の影響で流出した預金の一部が、利回りの高い Apple Savings に流れ込んだものと思われる。

こうした Apple の動きの背景には、Apple Pay や Apple Card の利用が、さほど伸びていないという事情がある。2021年時点で Apple Pay を有効にしている消費者のうち、店頭で Apple Pay を利用した人は、わずか6.1%に過ぎなかった<sup>44</sup>。また、世界では20億人が Apple のデバイスを利用しているが、そのうち Apple Card を利用している人は、10%未満とされている<sup>45</sup>。Apple は、BNPL や Apple Savings といった金融サービスを提供することで、こうした Apple Pay や Ap-

ple Card の利用を刺激しようとしている。Apple Pay や Apple Card の利用を拡大させ、より多くの消費者を iPhone に釘付けにすることで、顧客を自社のエコシステムに囲い込もうとしている。掛下 (2021) では、Apple はかなり金融化し、部分的に銀行化しつつある段階にあるとされている。現段階では、Apple が銀行免許の取得を目指しているとは思われないが、銀行化は着実に進んでいると考えられる。

従来から金融サービスを提供してきた Walmart もフィンテックに市場に進出している。2021年には、Robinhood を運営する Ribbit Capital と提携し、Hazel とよばれるスタートアップのフィンテック企業を設立した<sup>46</sup>。2022年に Hazel は、給与前払いサービスを提供する Even Responsible Finance、Coastal Community Bank と提携してモバイルバンキングやデビットカード等のサービスを提供する One Financial という2つのフィンテック企業を買収し、会社名を ONE に変更した。銀行免許が必要なサービスについては、引きつづき提携する Coastal Community Bank を通じて提供される<sup>47</sup>。

ONE の紛れもない強みは、全米に約4,700ある Walmart の店舗に来る消費者や、約160万人の従業員と接点を持つことができるところにある。アメリカ人の約90%が Walmart の店舗から10マイル以内に住んでおり、1週間に1億人の消費者が Walmart の店舗を訪れるとされる。ま

43 Apple Savings のサービス開始時、Goldman Sachs の Solomon CEO は、カニバリゼーションには注目しているとコメントしたが、のちに Apple との提携解消に向けて動いているとの報道があることは上述の通りである。

44 Webster (2021).

45 Emily (2023).

46 Hazel の設立から1ヶ月後には、Marcus 立ち上げの中心人物の1人であった Omer Ismail と、Marcus でクレジットカード事業を担当していた David Stark の2人が Goldman Sachs から移籍している。

47 Coastal Community Bank の資産は100億ドル未満であるため、デビットカードのインターチェンジ手数料が規制されることはない。当面、このデビットカードのインターチェンジ手数料が ONE の収益源になるとみられている (Brendan and Jennifer 2022)。

た Walmart は、アメリカの民間部門で最大の雇用主でもある。こうした人々にアクセスできることは、ほかのフィンテック企業にはない ONE の強みである。全米に4,700店舗を持つフィンテック企業が誕生したともいえる。

Walmart は、2021年6月にプリペイドカードの MoneyCard を Green Dot の要求払い預金に変更すると発表した。これにより MoneyCard の利用者は、Green Dot Bank の預金サービスを利用できるようになった。ONE は、2022年の9月に従業員と一部の顧客を対象に、試験的に当座預金口座の提供を開始すると発表した。また2023年の6月には、普通預金の金利を5%に引き上げた<sup>48</sup>。これは Apple Savings の預金金利よりも高く、Varo Bank の預金金利と同水準である。地方銀行等から流出した預金が Apple Savings 等に流入していることを受けて、ONE も預金の獲得競争に乗り出したと考えられる。このように Walmart は、フィンテック企業である ONE を通じて金融事業を強化している<sup>49</sup>。

Walmart がフィンテックに進出する狙いは、スーパーアプリの構築にあるとされている。スーパーアプリとは、「スマホで一般的に使用されるアプリがすべて詰めこまれてプラットフォーム化したアプリ」<sup>50</sup>である。Walmart の場合、Shopify のマーケットプレイス、広告プラットフォームの Connect、ヘルスケア、EC 等を統合したアプリの構築を目指しているとき

れ、ここに金融サービスも組み込もうとしている。スーパーアプリを構築することができれば、消費者をそこに囲い込むことができる。アメリカでは、スーパーアプリの開発が遅れているとされているが、Walmart は、これに挑戦しようとしている。このスーパーアプリの構築を目指す過程で、Walmart が再び ILC 免許の申請を行うのではないかという見方も一部にはあるが、かつての経験や、これまでの金融事業の展開を踏まえると、その可能性は極めて低いと思われる。

以上のように Apple と Walmart は、フィンテック業界が苦境に直面している時期に、あえてフィンテック市場に進出している。両社は、今こそ人材を他社から引き抜き、場合によってはフィンテック企業を安く手に入れる時期であると判断しているものと考えられる<sup>51</sup>。また、両社に共通しているのは、自社のエコシステムに顧客を囲い込む戦略の一環として、フィンテック市場に進出しているということである。この目的のためには、必ずしも自らが銀行免許を取得する必要はない。実際、アメリカの銀行制度や過去の経緯からして、Apple や Walmart が銀行免許を取得することはできないだろう。かつて銀行業界は、Walmart の ILC 免許の取得に強く抵抗したが、既存の銀行は、Apple や Walmart の競合相手とはみなされなくなってきている。

とはいえ、Apple や Walmart による金融事業強化の動きは、金融と非金融の境界をめぐる議

48 毎月少なくとも500ドルを直接預けるか、毎日5000ドル以上の残高を維持することで、10万ドルまでこの金利の適用を受けることができる。10万ドルを超える残高には1%の金利が適用される。なお、口座維持手数料や最低残高の要件はない。上述のように、実際の預金は提携する Coastal Community Bank に預けられることになり、預金保険の対象となる。

49 Walmart がフィンテック市場に進出したことで、収入の多くを Walmart に依存している Green Dot が真の敗者になるという指摘もある (Mikula 2021)。

50 城田 (2021)、202頁。

51 Walmart が設立した ONE には、短期間のうちに Ismail 以外にも多くの人材が Goldman Sachs から移籍している (Butcher 2022)。



論に火をつける可能性がある。ただし、Dougherty (2021) が指摘するように、Apple や Walmart を伝統的な銀行業の世界から締め出すことはできても、金融の世界から締め出すことはもはやできない。今後 Apple や Walmart だけでなく、ビッグ・テックをはじめとする、ほかの非金融企業がフィンテック市場に進出してくることも考えられる。Apple や Walmart の競合相手は、そうした企業である可能性が高い。こうした、フィンテック市場で生じつつある変化が、リテール金融や消費者の生活をどのように変えていくのか注目される。

## 5. おわりに

かつて Walmart は、上昇するインターチェンジ手数料を削減するために、銀行業への参入を試みたが、成功しなかった。そこで Walmart は、インターチェンジ手数料の規制を議会に働きかける一方で、銀行と提携して様々な金融サービスを顧客に提供してきた。おもにターゲットにしたのは、銀行に口座を持つことができず、高い手数料を支払って、代替金融サービスを利用しているアンバンクとよばれる人々であった。Walmart は、安価な金融サービスを提供することで、彼らを顧客として囲い込もうとしてきた。

Walmart の銀行業参入が実現しなかった一方で、フィンテック企業の中には、銀行免許を取得する企業も出てきた。加えて、従来は富裕層を相手にしてきた Goldman Sachs が、リテール・バンキングに進出してきた。彼らは、デジタル技術を活用することでコストを削減し、顧客に安価で優れたサービスを提供しようとした。しかし、フィンテック企業は、顧客との接

点を確保することに苦勞し、マーケティングに多額の資金を費やさざるを得ない状況に陥った。また Goldman Sachs は、他社のエコシステムに自社の金融サービスを組み込む戦略をとったが、成長を急ぐあまりクレジットカード事業で多額の損失を発生させた。その結果、フィンテック企業はマーケティング費用や人件費の削減に乗り出し、Goldman Sachs はリテール・バンキングからの事実上の撤退に向けて動き出している

こうした状況の中で、Apple や Walmart といった非金融企業によるフィンテック市場への進出が勢いを増している。彼らがフィンテックに進出する目的は顧客の囲い込みであり、Apple は顧客を iPhone 等のデバイスに釘付けにすることを目指し、Walmart はスーパーアプリの構築を目指している。そこではもはや、既存の銀行は競合相手とはみなされなくなっている。こうした動きは、金融と非金融との境界線を意識させることになるかもしれないが、Apple や Walmart のほかにも非金融企業がフィンテック市場に進出してくることは十分に考えられる。フィンテック企業や投資銀行における戦略の転換、非金融企業による金融事業の強化という動きは、急速に成長してきたフィンテック市場において生じつつある幅広い変化を反映している。

## 参 考 文 献

- 掛下達郎 (2021) 「アマゾンの銀行化とアップルの金融機関化：金融化との関連で」『証券経済研究』第115号、21-41頁。  
城田真琴 (2021) 『エンベデッド・ファイナンスの衝

- 撃：すべての企業は金融サービス企業になる』東洋経済新報社。
- 高木仁 (2006) 『アメリカの金融制度：比較社会文化による問題接近をめざして (改訂版)』東洋経済新報社。
- 高山浩二 (2007) 「アメリカにおける異業種の銀行業参入とインダストリアル・ローン・カンパニー」『経営研究』(大阪市立大学) 第58巻第1号, 119-141頁。
- (2008) 「アメリカにおける小売業の銀行業参入と銀商分離政策」『経営研究』(大阪市立大学) 第59巻第3号, 69-88頁。
- (2021) 「フィンテック企業の銀行業参入と既存金融機関の対応」『西南学院大学商学論集』第68巻第1・2号, 89-122頁。
- (2022) 「金融機関のデジタル化とポータル・バンキング：アメリカにおける金融包摂の動き」『季刊個人金融』第17巻第1号, 69-80頁。
- 淵田康之 (2017) 「キャッシュレス・エコノミーとプリペイド決済」『資本市場クォーターリー』第20巻第3号, 82-101頁。
- 前田真一郎 (2023) 『アメリカの金融制度と銀行業：商業銀行の業務展開』有斐閣。
- 安留義孝 (2023) 『BNPL 後払い決済の最前線：急成長する市場と日本・世界の先進事例50』一般社団法人金融財政事情研究会。
- Bradford (2022), “Walmart Checking and Apple Savings: Different Motivations, Similar Outcomes?” Federal Reserve Bank of Kansas City Payments System Research Briefing, November 30, pp.1-4.
- Brendan, C., Jennifer, S. (2022), “Why Wall Street Cant’s Ignore Walmart,” Bloomberg.com September 25.
- Butcher, S. (2022) “Goldman Sachs People are Quitting en Masse for This Fintech,” efinancialcareers.com July 7. (<https://www.efinancialcareers.com/news/2022/07/one-fintech-hiring-goldman-sachs>) (参照 2023年10月6日)
- Dougherty, C. (2021), “The Problem with Walmart is Bigness: The Retail Chain shouldn’t be in Finance. But it also shouldn’t Exist, Period.,” Wahington Monthly March 12. (<https://washingtonmonthly.com/2021/03/12/the-problem-with-walmart-is-bigness/>) (参照 2023年10月4日)
- Emily, M. (2023), “Why Apple’s Partnership with Goldman is the Future of Banking,” Forbes.com April 24.
- Harihar, K. (2021), “Why Did Goldman Sachs Decide to Become a Full-Service Bank?” The StrategyStory.com, April 21. (<https://thestrategystory.com/2021/04/21/why-goldman-sachs-become-bank/>) (参照 2023年9月7日)
- Hayashi, F. (2009), “Do U.S. Consumers Really Benefit from Payment Card Rewards?” The Federal Reserve Bank of Kansas City *Economic Review*, First Quarter 2009, pp.37-63.
- (2021), “Cash or Debit Cards? Payment Acceptance Costs for Merchants,” The Federal Reserve Bank of Kansas City *Economic Review*, Third Quarter 2021, pp.45-61.
- Heggestuen, J. (2014), “Here’s How Much Wal-Mart Pays in Interchange Fees on Payment Card Transactions,” Insider Intelligence April 1. (<https://www.businessinsider.com/heres-how-much-walmart-pays-in-interchange-fees-2014-3>) (参照 2023年9月5日)
- Kay, B. S., Manuszak, M. D. and Vojtech, C. M. (2014), “Bank Profitability and Debit Card Interchange Regulation: Bank Responses to the Durbin Amendment,” Finance and Economics Discussion Series 2014-77, Board of Governors of the Federal Reserve System, pp.1-46.
- Marous, J. (2022), “Marcus by Goldman Sachs Finds That Building a Retail Bank is Tough,” The Financial Brand October 24. (<https://thefinancialbrand.com/news/fintech-banking/marcus-by-goldman-sachs-finds-that-building-a-retail-bank-is>

- tough-154539/) (参照 2023年10月7日)
- Mashayekhi, R. (2020), "Marcus's Adam Dell Says Goldman Sachs's Consumer Strategy is Paying Dividends During Pandemic," *Fortune.com* July 19.
- Max, R., Sridhar, N. (2023), "Goldman Sold \$1 Billion of Marcus Loans to Investment Firm Varde as Part of Exit," *Bloomberg.com* Jul 2023.
- McGinnis, P. C. (2013), "Misguided Regulation of Interchange Fees: The Consumer Impact of the Durbin Amendment," *Loyola Consumer Law Review*, Vol.25, Issue 2-3, pp.285-306.
- Mikula, J. (2021), "Walmart & Ribbit's "Fintech" is Retailer's Latest Confusing Offering: Why Walmart Wants a Fintech & Green Dot Stands to Lose the Most," *Fintech Business Weekly*, January 17. (<https://fintechbusinessweekly.substack.com/p/walmart-and-ribbits-fintech-is-retailers>) (参照 2023年9月6日)
- Penny, C. (2022), "Sizing Up the Threat Walmart's 'Super App' Poses to Banks," *American Banker*, Vol.187, Issue 20, p.4-5.
- Polo, R. (2023), "Goldman to Exit Personal Loans as Marcus Reshuffle Continues," *American Banker*, Jan 18.
- Prager, R., Manuszak, M. D., Kiser, E. K. and Borzekowski, R. (2009) "Interchange Fees and Payment Card Networks: Economics, Industry Developments, and Policy Issues," *Finance and Economics Discussion Series (FEDS)*, Working Paper 2009-23, pp.1-85.
- Sandwith, M. P. (2012), "Debit Card Interchange Fees and the Durbin Amendment's Small Bank Exemption," *North Carolina Banking Institute*, Vol.16, Issue 1, pp.223-247.
- Servon, L. (2017), *The Unbanking of America: How the New Middle Class Survives*, Houghton Mifflin Harcourt.
- Sloan, D. (2022), "Varo, The First Fintech to Receive a National Bank Charter, Now Facing Cash Crunch," *Forbes.com*, Jun 23. (<https://www.forbes.com/sites/dylansloan/2022/06/23/first-fintech-to-receive-national-bank-charter-now-facing-cash-crunch/?sh=48e063d61e65>) (参照 2023年9月23日)
- Son, H. (2019), "A Goldman Sachs Rival Pulled Out of the Apple Card Deal on Fears It will be a Money Loser," *CNBC.com* May 28, (<https://www.cnbc.com/2019/05/28/goldman-rival-pulled-out-of-apple-card-on-fears-it-was-money-loser.html>) (参照 2023年9月15日)
- (2020), "Amazon Unveils Small Business Credit Line with Goldman in Latest Tie-Up Between Tech and Wall Street," *CNBC.com* Jun 10. (<https://www.cnbc.com/2020/06/10/amazon-and-goldman-sachs-unveils-small-business-credit-lines-up-to-1-million.html>) (参照 2023年9月12日)
- (2022), "Goldman's Apple Card Business has a Surprising Subprime Problem," *CNBC.com* Sep 12. (<https://www.cnbc.com/2022/09/12/goldmans-gs-apple-card-business-has-a-surprising-subprime-problem.html>) (参照 2023年9月23日)
- United States Government Accountability Office (GAO), (2009) "Credit Cards: Rising Interchange Fees Have Increased Costs for Merchants, but Options for Reducing Fees Pose Challenges," *GAO-10-45*, pp.1-64.
- (2010), "Credit Cards and Debit Cards: Federal Agencies Benefit from Card Acceptance, but Have Limited Ability to Control Interchange Fee Costs," *GAO-10-821T*, pp.1-22.
- Webster, K. (2021), "Seven Years Later, only 6% of People with iPhones in the US Use Apple Pay In-Store When They Can," *PYMTN.com* September 7. (<https://www.pymnts.com/apple-pay-tracker/2021/7-years-later-6pct-people->

アメリカ大手小売企業の金融事業と投資銀行のリテール・バンキング

with-iphones-in-us-use-apple-pay-in-store/)

(参照 2023年 9月24日)

White, L. J. (2017), "Walmart and Banking: It's Time to Reconsider," Money and Banking.com May 15. (<https://www.moneyandbanking.com/>

commentary/2017/5/13/walmart-and-banking-

its-time-to-reconsider) (参照 2023年 9月 5日)

(西南学院大学商学部准教授・  
当研究所客員研究員)