

# 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——

掛 下 達 郎

## 要 旨

ここ数年、巨大テック企業であるGAF A（グーグル、アップル、フェイスブック、アマゾン）の躍進が注目されている。本稿では、GAF Aがおこなっている銀行業務と金融業務についてその全体像を明らかにしたい。

本稿で考察する課題は、GAF A各社が①銀行の3大業務（預金、貸付、決済）にそれぞれどのように進出しているか、②その他の金融業務にどのように進出しているか、③とくにモバイルバンキングにどのように進出しているか、④上記の銀行業務と金融業務において、コストが削減されているか、の4点である。これら4点が相互にどのように関連していたのか、そしてそれがGAF Aの銀行化・金融機関化にどのように関与していったかを分析する。

①と②について、アマゾンはかなり銀行化し、金融機関化を始めた段階である。同様に、アップルはかなり金融機関化し、部分的に銀行化しつつある段階である。グーグルは、部分的に銀行化・金融機関化しつつある段階である。フェイスブックは、銀行化・金融機関化を始めた段階である。③については、意外なことに、GAF Aは、銀行ほど、モバイル決済に進出していない。④については、GAF Aを含むテック企業は、貸付業務においてコストを削減することができる。巨大テック企業によるコスト削減があれば、彼らの銀行業務への進出は、経済全体に対して利益をもたらす。これは、金融の本来あるべき姿と考えられる。

\*本稿の作成にあたり、日本証券業協会における銀証ファイアーウォールのミーティング（2021年3月10日）で岳野万里夫副会長に貴重なご意見を賜った。また、九州大学マネタリーカンファレンス（2021年3月21日）で、川波洋一先生（下関市立大学）、前田淳先生（北九州市立大学）、三谷進先生（立教大学）、前田真一郎先生（九州大学）、三村聡先生（岡山大学）、取越達哉先生（久留米大学）に有益なご助言をいただいた。これらの先生方に記して感謝したい。当然ながら、本稿における誤りはすべて筆者の責任である。なお、本研究は福岡大学領域別研究チーム（重点化）204009の助成を受けたものです。

目 次

I. はじめに	1. アップルペイ
II. アマゾンの銀行化	2. 自社株買いと配当
1. アマゾンペイ	3. GAFA 各社の比較
2. アマゾンレンディング	IV. 既存金融機関の対応
3. テック企業の金融・銀行業務	1. JP モルガン・チェース
4. モバイルバンキングの進展と課題	2. ゴールドマン・サックス
III. アップルの金融機関化	V. おわりに

I. はじめに

ここ数年、巨大テック企業であるGAFA（グーグル、アップル、フェイスブック、アマゾン）の躍進が注目されている。ところが、GAFAに関する経済分野の学術研究は驚くほど少ない。その少ない学術研究の中に、GAFAのプラットフォームビジネスの強さに注目したSimon [2011] や、GAFAのエコシステム（ビジネス生態系）に批判的なGalloway [2017] がある。しかしながら、GAFAに関する金融・証券分野の学術研究はほとんどみられない。

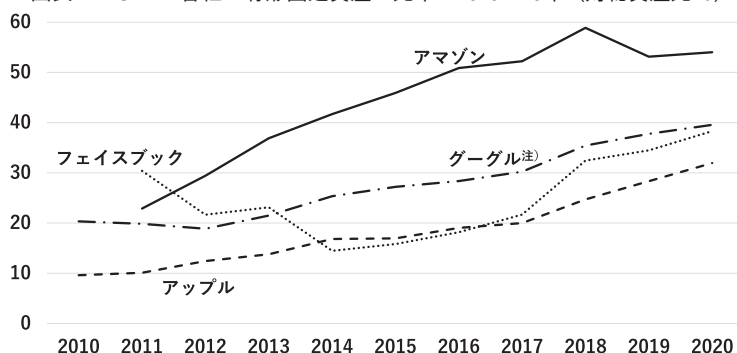
そこで、本稿ではGAFAを金融・証券の世界からどう理解するかを目的とする。周知のよ

うに、2008年世界金融危機後に、フィンテックが急成長を遂げている。フィンテックが急成長する中で、GAFAが何をしてきたかを考察する。

ここで、GAFAの業務を大づかみに把握するために、図表1で2010-20年のGAFA各社の有形固定資産の比率をみてみよう。

それによると、まずアマゾンの有形固定資産は2011年の対総資産比で22.9%から18年の58.9%と2.6倍になっている。次に、グーグルは、同じく2012年の18.9%から20年の39.6%と2倍になっている。フェイスブックは、2011-20年に14.5~38.3%を推移している。最後に、アップルは2010年の9.6%から20年の32.0%と3.3倍になっている。GAFAはテック企業であ

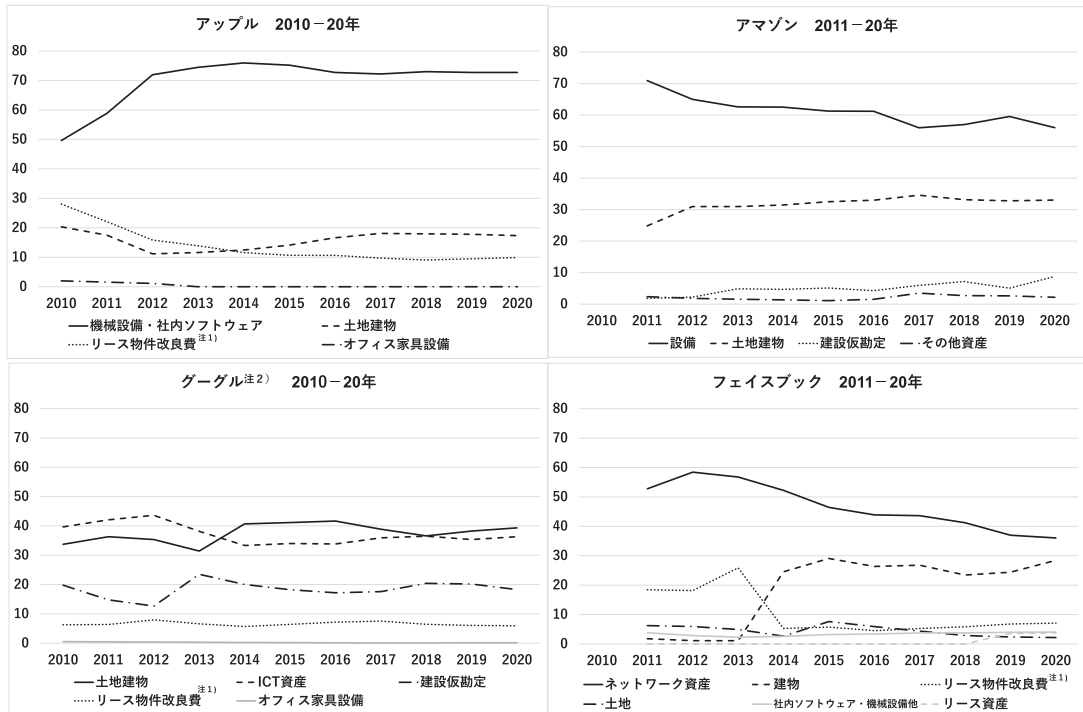
図表1 GAFA 各社の有形固定資産の比率 2010-20年（対総資産比%）



(注) グーグルの数字は、2014年から持株会社アルファベット社のものである。

[出所] 各社公表資料より作成。

図表2 GAFA 各社の有形固定資産の内訳 (対有形固定資産総額比)



(注) 1) リース物件改良費とは、賃借人によってリース資産に加えた改良費で、アメリカの会計基準において有形固定資産に計上される。パネル張りや壁紙張りなどがこれにあたる。これらの改良はリース期間終了後には賃貸人に無償で譲渡される。

2) グーグルの数字は、2014年から持株会社アルファベット社のものである。

(出所) 各社公表資料より作成。

るが、フェイスブックの2012年と13年、アマゾンの19年を除くと、有形固定資産が増加傾向にある。

この点をさらに深掘りするために、図表2でGAFA各社の有形固定資産の内訳をみてみよう。

まず、アップルでは、機械設備・社内ソフトウェアの比率(対有形固定資産総額比)が、2010-20年に49.6~76.0%と高くなっている。

次に、アマゾンでは、同じく設備と土地建物の比率が、それぞれ2011-20年に56.0~71.0%、24.8~34.6%に達している<sup>1)</sup>。

グーグルの土地建物の比率は、2010-20年に31.4~41.7%とGAFAの中で最も高い<sup>2)</sup>。一

方、ICT(情報通信技術)資産の比率は、2010-20年に33.3~43.6%と、13年まで最大であった。

最後に、フェイスブックでは、ネットワーク資産の比率が、2012年の58.4%から20年の36.0%と下がっている。一方、建物の比率が2012年の1.1%から15年の29.1%と上がっている<sup>3)</sup>。

こうした状況では、GAFA各社のICTとネットワーク関連業務が伸長しているとは必ずしも言い切れない。とくに、アマゾン、グーグル、フェイスブックの土地または建物の比率が高いか上がっている。意外なことに、GAFAの有形固定資産では、テック関連が中心とは言えない状況である。それでは、GAFAはどの

ような業務をしているのだろうか。

著者は、論題にあるように、GAF A は銀行化・金融機関化しつつあると考えている。GAF A は銀行免許を取得していない。しかし、GAF A は、従来、銀行が提供していた業務やサービスの一部を、GAF A の顧客インタフェース（接点）を通して提供している。本稿では、これをGAF A の銀行化とする。また、GAF A は登録されたブローカー・ディーラーではない。しかし、GAF A は、より一般的に、金融機関が提供していた業務やサービスの一部を提供している。これをGAF A の金融機関化とする。本稿では、GAF A がおこなっている銀行業務と金融業務についてその全体像を明らかにしたい。

ここで、本稿で考察する課題について具体的に述べる。それは、GAF A 各社が①銀行の3大業務（預金、貸付、決済）にそれぞれどのように進出しているか、②その他の金融業務にどのように進出しているか、③とくにモバイルバンキングにどのように進出しているか、④上記の銀行業務と金融業務において、コストが削減されているか、の4点である。

これら4点が相互にどのように関連していたのか、そしてそれがGAF A の銀行化・金融機関化にどのように関与していったかを分析する。

本稿の構成は以下の通りである。Ⅱ. では、アマゾンの銀行化を、彼らの銀行業務を把握することによって、考察する。Ⅲ. では、アップルの金融機関化を、同じく彼らの金融業務を把握することによって、検討する。Ⅳ. では、既存金融機関であるJPモルガン・チェースとゴールドマン・サックスの巨大テック企業に対する対応を紹介する。最後に本稿のまとめにつ

いて述べる。

## Ⅱ. アマゾンの銀行化

ここでは、アマゾンの銀行化を、アマゾンペイ、アマゾンレンディング、テック企業の金融・銀行業務、モバイルバンキングの順に考察する。とくに、モバイル決済の進展状況とその課題を明らかにする。

### 1. アマゾンペイ

1994年に、ジェフ・ベゾスCEOはウォール街のヘッジファンドを辞め、オンライン書店アマゾン立ち上げた。まず最初に、アマゾンが銀行化するのは、2007年にアマゾンペイ（決済業務）を開始したときである。アマゾンペイでは、顧客がアマゾンマーケットプレイス内の販売業者にオンラインで支払いができる。銀行が提供していた決済業務を、アマゾンが彼らの顧客インタフェース（接点）を通して提供するのである。そして、アマゾンは販売業者から手数料を徴収する。

2016年には、170の国と地域で3,300万人がアマゾンペイを利用した。アマゾンペイは、クレジットまたはデビットカードを用い銀行口座と連携している。後述するBaaS（Banking as a Service；サービスとしてのバンキング）である。2017年に、アマゾンは、大手商業銀行JPモルガン・チェースと提携して、独自のビザカードを提供した。アマゾン／JPモルガン・チェース／ビザカード連合というGAF A／銀行／カード会社グループの形成である（詳しくはⅣ. で後述）。2019年に、アマゾンは、税金が控除される医療貯蓄口座のデビットとクレジットカードによる、マーケットプレイスでの

支払いを開始している<sup>4)</sup>。

一方、グーグルペイは2015年に決済サービスを始め<sup>5)</sup>、クレジットとデビットカードを用い銀行口座と連携している。2020年には、30の国と地域で毎月1億5,000万人以上がグーグルペイを使っている。

2021年から、グーグルペイは、シティグループ等の預金金融機関11行と提携して、プレックス・アカウントを提供している。プレックス・アカウントでは、ユーザーは、モバイル端末から直接、金融機関の口座の開設や管理ができる。口座は金融機関が維持するが、ユーザーとプレックス・アカウントのインタフェースはグーグルから提供される。これも後述するBaaSである。口座維持手数料や最低残高がないなど、金融機関はグーグルが定めた基準を満たさなければならない。ユーザーにとってはうれしい条件であり、今後のユーザー数の増加が予測される。

同じく、フェイスブックペイも2019年に決済サービスを開始し、20年には40の国と地域で利用できる。フェイスブックペイは、アメリカ限定でペイパルに対応している。

アメリカのオンライン決済サービスを語る際に、ペイパルを外すことはできない。ペイパルは1998年に設立され、2020年に25の国と地域の通貨建てで3億500万の口座があり、ペイパル口座間やクレジットとデビットカードでの送金や入金をおこなっている。ペイパルは、クレジットとデビットカードを用い銀行口座と連携することもできる。ペイパルでの支払いは、ゲームアプリ内での課金、イベントチケットの購入、P2Pでの送金などに使用できる範囲を制限されている。2008年に、ペイパル・ヨーロッパはルクセンブルグの銀行免許を取得し、EU

内で銀行業務を許されている<sup>6)</sup>。

中沢 [2019]によると、アメリカのモバイル決済において、ペイパルを月2回以上利用するアクティブ・ユーザーは2億5,000万人と圧倒的である。その後に、アップルペイ (3,200万人)、ウォルマートペイ (3,100万人)、スターバックス (2,500万人)、グーグルペイ (2,200万人)、サムスンペイ (1,600万人)、チェースペイ (300万人)が続いている。

ペイパル (正確には傘下のベンモ) に対抗して、大手銀行7社は、P2P口座間直接送金サービスであるゼルを2017年に開発した。大手銀行7社とは、バンク・オブ・アメリカ、BB&T、キャピタル・ワン、JPモルガン・チェース、PNCバンク、USバンク、ウェルズ・ファークである。後に、シティグループも参加した。こうして、ゼルは2018年には1,190億ドルが送金された。しかし、ペイパルは2019年に1,870億ドルの送金をおこなっている<sup>7)</sup>。

## 2. アマゾンレンディング

アマゾンがさらに銀行化するのには、2011年にアマゾンレンディング (貸付業務) を始めたときである。アマゾンレンディングは、アマゾンの自社サイトで販売をおこなっている、小規模事業者へのローンである。銀行が提供していた貸付業務を、アマゾンが顧客インタフェースを通して提供するのである。2011-15年に、年間平均で3億ドルの融資が実施された。2017年までに、融資額は10億ドルに引き上げられた。イギリスや日本でも、2万社以上の中小企業がアマゾンに融資を受けている。2018年には、10億ドル以上が融資されている。1件当たりの融資額は1,000~75万ドル、金利は12%である。

アマゾンレンディングは、最大5,000万円の

## アマゾンの銀行化とアップルの金融機関化

短期運転資金ローンで、最短5営業日で貸し出され、毎月の引き落としとして返済される。融資の際には、日本的な担保主義ではなく、信用情報をビッグデータとして蓄積し重視している。具体的には、顧客の商流（物流、金流）を把握して、アマゾンレンディングをおこなっている<sup>8)</sup>。

しかし、アマゾンは融資業務に必ずしも精通しているわけではない。それは、2018年からリスクを抑えるためにバンク・オブ・アメリカと提携して、融資を始めたことから窺える。後述するBaaSである。

ニューヨークの経営コンサルタント会社 Oliver Wyman の Jones, Pardiwalla and Zanichelli [2021] は、テック企業の銀行業務におけるコスト削減について以下のように分析している。伝統的な銀行モデルでは、顧客を1人獲得するコストは通常100~200ドルの間にある。しかし、テック企業が顧客インタフェースを通して銀行業務を提供すれば、同じく顧客獲得コストは5~35ドルに削減できる。つまり、顧客獲得コストを最大95%も削減できる。

Philippon [2015] によると、過去130年間、アメリカの金融仲介のコストは1.5~2%と一定であった<sup>9)</sup>。そうすると、顧客獲得コストの削減は、歴史的にもかなり大きな出来事だと考えられる。これは本稿の課題④に直結する。

上記のテック企業の顧客インタフェースは、顧客獲得コストを削減し、魅力的なマージンで一連の収益機会をもたらす。さらに、顧客インタフェースはリテールの個人顧客と中小企業とのリレーションシップを深め、銀行業務における抱き合わせ取引を可能にする。あるグローバル・テック企業は、様々な金融機関の金融商品を、そのテック企業名で提供し、収益の57%を挙げているという。これは、金融機関からみる

と、BaaS (Banking as a Service ; サービスとしてのバンキング) というビジネスモデルである。

こうしたテック企業の個人顧客1人または中小企業1社は、100~250ドルの収益を、金融機関とテック企業にもたらす。ここで、顧客の4~5%が金融商品を購入するとしよう（これは控えめな想定だという）。この場合、100万人の顧客当たり500~1,300万ドルの収益を、金融機関とテック企業にもたらす。金融機関とテック企業のレベニューシェア（利益分配）を80対20とすれば、金融機関が400~1,000万ドル、テック企業が100~300万ドルの収益を手に入れる<sup>10)11)</sup>。周知のように、近年、テック企業が注目を集めている。しかしながら、この想定では、金融機関のレベニューシェアが、テック企業の4倍になっている。

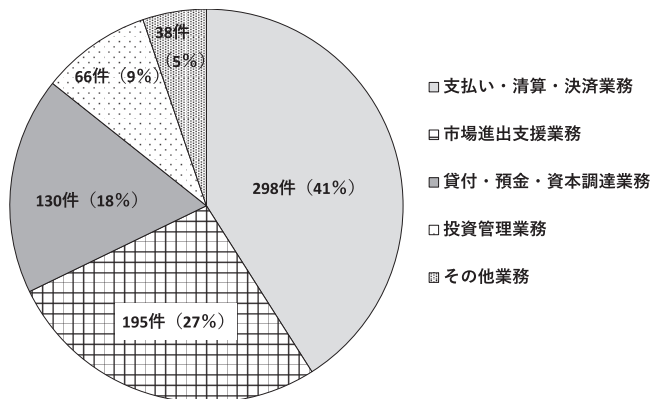
最後に、アマゾン・ギフトカードやアマゾン・キャッシュ（プリペイドカード）を実質的な預金とみる見解もある。これらは、チャージするたびに、ポイント付与というかたちで、銀行預金ではありえない水準の実質的な金利（2~2.5%）を付けている<sup>12)</sup>。

アマゾンは、銀行の3大業務（預金、貸付、決済）のうち、預金は扱わないが、貸付と決済に進出している。アマゾンは銀行免許を取得していないが、銀行が提供していた業務やサービスの一部を、顧客インタフェースを通して提供するのである。また、最終決済は銀行口座でおこなわれており、決済業務の一部をおこなっている。以上がアマゾンにおける本稿の課題①銀行の3大業務にそれぞれどのように進出しているかの考察である。

一方、グーグルも2013年にベンチャー向け融資（貸付業務）、15年にクラウド・ファンディ



図表3 世界のフィンテック企業の業務内訳 2016年央



〔出所〕 BCBS [2017], p.10, graph 2.

ングで満期2年60万ドルまでの中小企業ローン（貸付業務）を始めている。個人は3万5,000ドル（優良顧客は5万ドル）まで、企業は30万ドルまで、レンディング・クラブから直接借りることができる。2020年に、グーグルはグーグルペイを使って中小企業ローン（貸付業務）をインドで始めている。

同じく、フェイスブックも、2020年に30を超える国と地域の中小ビジネスを支援するために、中小ビジネス助成プログラムを通じて1億ドル相当の助成金と広告クレジット（貸付業務）を提供した。そのうち4,000ドルはアメリカの中小企業向けで、シアトルとニューヨークで始まり、その他に32都市でおこなわれる。以上がグーグルとフェイスブックにおける本稿の課題①の検討である<sup>13)</sup>。

### 3. テック企業の金融・銀行業務

ここでは、アマゾンを含むテック企業の金融・銀行業務を考察する。

コロナ渦の2020年から、アマゾンは大手投資銀行のゴールドマン・サックスと提携する。ゴールドマン・サックスは、アマゾンではなく、アマゾンマーケットプレイス内の販売業者

にリボルビング・クレジットを提供する。先程のBaaSである。マーケットプレイス内の販売業者は、マーケットプレイスで商品の58%を提供する。彼らは、アマゾン自体の小売事業より売上げが急増している<sup>14)</sup>。アマゾンは、II. 1. で指摘したように、大手商業銀行のJPモルガン・チェースとも提携しており、かなりしたたかである（詳しくはIV. で後述）。

次に、2016年央のバーゼル銀行監督委員会の調査で、世界のフィンテック企業の業務内訳を図表3でみておこう。

それによると、世界のフィンテック企業は298件（41%）の支払い・清算・決済業務を提供している。その後に、195件（27%）の市場進出支援業務、130件（18%）の貸付・預金・資本調達業務、66件（9%）の投資管理業務が続いている。支払い・清算・決済業務が、貸付・預金・資本調達を上回っていることが注目される。これは課題①と②の検討に関係している。

最後に、ペイン・アンド・カンパニーの調査によると、i世代（18～24歳）のアメリカ人の4分の3近くが、テック企業から金融商品を購入する。そして、最も信頼できるテック企業

は、1位アップル、2位グーグル、3位アマゾンである<sup>15)</sup>。

#### 4. モバイルバンキングの進展と課題

ここでは、新しいモバイルバンキングの進展状況とその課題を考察する。本稿の課題③である。

まず、データ分析会社FICOは、2014年に908人の銀行顧客に対して新しい銀行サービスの調査をおこなっている。それによると、顧客の21%がペイパルのような新しい支払いサービスを利用している。同じく5%が、アップルペイ(Ⅲ、で後述)やグーグルペイのようなモバイル・ウォレットを使っている。1%だけが、レンディング・クラブやプロスパーのようなP2Pレンディングを利用している<sup>16)</sup>。

新しい支払いサービス、モバイル・ウォレット、P2Pレンディングの順に使われている。ここでも、決済業務が貸付業務を上回っている。

次に、市場調査会社Mintel Group Ltd.は、2017年にモバイルバンキングとモバイル決済の調査をおこなっている。それによると、アメリカで銀行に預金口座を持つ消費者の61%が、モバイルバンキングアプリを利用する。一方で、オンラインまたはモバイルアプリで友人や家族へ支払う消費者は39%に留まっている。預金口座を持つミレニアム世代(18~23歳:82%、24~31歳:85%)が、モバイルバンキングアプリを積極的に利用している。オンラインまたはモバイル決済をする、ミレニアム世代(18~23歳:60%、24~31歳:61%)は、ベビーブーマー(54~72歳:20%)の3倍である<sup>17)</sup>。ここまでは予想通りの調査結果である。

やや意外な調査は、連邦準備が2015年におこなったものである。それは1,600人以上に対す

るモバイル金融サービスの調査である。それによると、モバイルバンキングとモバイル決済の利用はともに、低所得層(年収2万5,000ドル未満)が62.1%と40.9%と最も高い。モバイルバンキングでは、次に高所得層(年収10万ドル以上と7万5,000~10万ドル)が、それぞれ53.5%と54.8%で続いている。モバイル決済では、高所得層(10万ドル以上)と中低所得層(2万5,000~3万9,999ドル)が、それぞれ29.3%と29.2%で続いている。最もモバイルバンキングとモバイル決済を利用しないのは、中所得層(4万~7万4,999ドル)のそれぞれ45.6%と19.2%である<sup>18)</sup>。これらの利用状況をどのように理解したらよいのだろうか?

鍵となる調査を、2013-14年にフィラデルフィア連邦準備銀行がおこなっている。それは4,000人以上に対する支払い手段の調査である。それによると、年収10万ドル以上のミレニアム世代(18~32歳)では、新しい金融サービスを2014年に60%が積極的に利用している。中国のように、従来型の金融を享受できない低所得層が、主にモバイルバンキングを利用しているだけではない。アメリカでは、高所得層のミレニアム世代も、新しい金融サービスを利用していることに注目したい。

さらに、年収5万ドル以上でミレニアム世代の新しい金融サービス利用者で、銀行の送金手数料が高すぎるとした人は、2014年に27%に達している(この数字は、全ての金融サービス利用者の同じく21%より6%高くなっている)。よく指摘されるように、銀行の送金手数料への不満が、アメリカでも新しい支払いサービスの利用につながっている。ただし、低所得層ではなく、高所得層のミレニアム世代が、銀行の送金手数料に不満を持っている。



興味深いことに、2014年にミレニアム世代がどこのモバイルウォレットアプリを使うかという点、70%以上が銀行である。その後、メインカードの発行者<sup>19)</sup>(3分の2近く)、ペイパル(50%以上)、アップルやアマゾン等(3分の1以下)が続いている<sup>20)</sup>。銀行やペイパルほどではないが、従来、銀行が提供していた決済業務の一部を、GAF Aが顧客インタフェースを通して提供するのである。

これと同様の調査が複数ある。まず、ミシガンの市場調査会社 Market Strategies International は、2011年に2,000人に対してモバイル決済の調査をおこなっている。それによると、ミレニアム世代(18~34歳)がモバイル決済をする際に、彼らの46%が金融機関を選んでいる。その後、ペイパルやフェイスブックのようなテック企業(17%)、携帯電話会社(10%)が続いている。ミレニアム世代が金融機関を選ぶ比率は、意外なことに他の世代(35~54歳:44%, 55歳以上:34%)より高い。ただし、どこでもよいが、ミレニアム世代でも27%あり(35~54歳:35%, 55歳以上:51%)、テック企業が信頼されていないわけではない<sup>21)</sup>。

調査会社のレポートである Angus Reid Public Opinion [2014]によると、ミレニアム世代は、オンラインで最もよく銀行を利用し、ATMがこれに続いている。しかし、支店を訪れる人も銀行利用の2分の1を少し超えている。支店訪問の利点では、安全が55%、パーソナル・リレーションシップ/サービスが51%である。ミレニアム世代の4分の3近くが、最近、預金の預入のために支店を訪れ、44%が預金引出で最近、支店を訪れている。その他の理由は20%以下である。

最後に、先の Mintel Group Ltd. の2017年の

調査によると、預金口座を持つ消費者の67%が、銀行員と話すことを好んでいる。同じく87%が近所の店舗に足を運び、81%がテラーと話をする。これまでみてきたように、アメリカでは、中国ほど、モバイルバンキングが進展しない理由の一端が垣間みえる。

ところで、モバイル決済をおこなう Square やモバイルバンキングの Varo Money が、2020年に銀行免許を取得している。こうした動きがGAF A まで広がる可能性は少ないが今後の動向が注目される。

### Ⅲ. アップルの金融機関化

ここでは、アップルの金融機関化を、アップルペイ、自社株買いと配当、GAF A の金融業務の順に検討する。とくに、GAF A 各社の金融業務の一端を数値化する。

#### 1. アップルペイ

まず、テック企業に特有な銀行業務であるアップルペイの導入を紹介する。

アマゾンに遅れること7年の2014年、アップルはアップルペイでモバイル決済を開始した。アップルは銀行免許を取得していないが、銀行が提供していた決済業務の一部を、顧客インタフェースを通して提供する。アップルペイは、現在、60の国と地域以上で利用でき、クレジットとデビットカードを用い銀行口座と連携している。アップルペイは、合衆国では0.15%のサービス手数料を得ている。日本のスイカでは例外的に、アップルペイはプリペイドされた資金で決済される。調査会社 Bernstein のアナリスト Harshita Rawat 氏によると、アップルペイは、2020年にはグローバル・キャッシュカー

ド取引の5%、25年には10%に達すると推測されている<sup>22)</sup>。

2019年に、アップルはゴールドマン・サックスと提携し、ゴールドマン・サックスがマスターブランドのアップルカードの発行を始めている。iPhoneのアプリとカードを通して利用でき、決済にはマスターカードのネットワークが使われる。先程のBaaSである。消費者の手数料はゼロで、アップルペイで支払えば2%のキャッシュバックがある。アップル／ゴールドマン・サックス／マスターブランド連合というGAFA／銀行／カード会社グループの形成である（詳しくはIV. で後述）。

2019年8月にカードの発行を始め、9月30日時点で、ゴールドマン・サックスはカード顧客に約100億ドルを貸し付け、融資残高は7億3,600万ドルに達している。調査会社PitchBookのアナリストRobert Le氏は、アップルカードの提供開始から2か月後の2019年10月末までに、ユーザーは80万人前後と推定している。しかし、この数字はJPモルガン・チェースのような競合他社に比べれば非常に低い。他の既存カードの提携先・特典プログラム・入会特典の方がはるかに優れているからである<sup>23)</sup>。以上がアップルにおける本稿の課題①の考察である。

## 2. 自社株買いと配当

自社株買いと配当は、それだけでは必ずしも金融業務とは言えない。しかし、自社株買いは、次に検討する証券投資の一部である。証券投資の前に、ここでアップルの自社株買いと配当の意味を確認する。

2013年に、アップルは170億ドルの債券を発行して、自社株買いと増配をおこなっている。

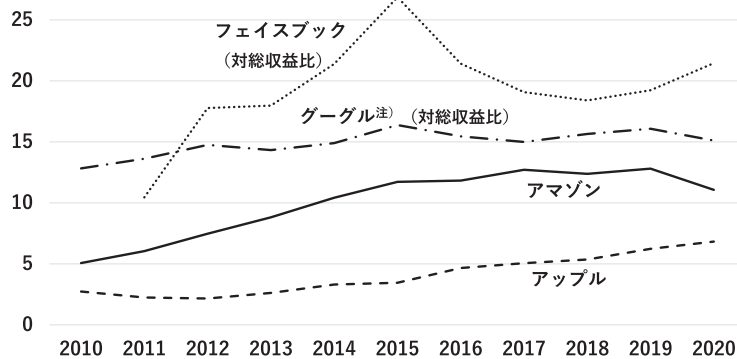
2013年に発表した自社株買い目標は、1,000億ドル以上に倍増し、その後14年には1,300億ドル、15年4月には2,000億ドルに引き上げた。2012年8月～15年3月に、アップルは自社株買い800億ドルを含めて1,120億ドル以上を投資家に返金した。そして、2017年税制改革法以降、全米で4,070億ドルの自社株買いが行われたが、その4分の1がアップルによるものであった<sup>24)</sup>。

歴史的には、自社株買いの後に景気後退が続く、自社株買いは景気後退の警告であった。しかし、今日では最も儲かっている企業が自社株買いを最もおこなっている。2004年から、アメリカ企業は利益の半分の7兆ドルを自社株買いに使ってきた。2005-15年に、S&P500企業は4兆ドルを自社株買いに使った。これは彼ら純利益の少なくとも52.5%である。同じく2兆5,000億ドルが配当に使われ、これは純利益の37.5%に達した（それでは、残りの10%以下で生産的投資をおこなうのだろうか？ この答えの一部は後で示される）。2014年には、アメリカ企業の自社株買いと配当は純利益の105%、15年には115%を超えている<sup>25)</sup>。

2000年以降、テック企業のIBMは1,380億ドルを自社株買いと配当に使い、その半分以下の590億ドルしか設備投資に当てなかった。まず、アメリカの経営者は株主のために株価を上げる圧力を受けており、自社株買いと配当を増加させる。経営者報酬をストックオプションで支払っていることが、アメリカ企業が自社株買いと配当を増加させてきた側面もある<sup>26)</sup>。

アメリカ企業は、将来に投資するより株主を満足させるようになっている。それで、テック企業のイノベーションは、IPO（新規株式公開）後に40%も縮小している。一方、非公開企業

図表4 GAF A各社の売上高研究開発費比率 2010-20年 (%)



(注) グーグルの数字は、2014年から持株会社アルファベット社のものである。

〔出所〕 各社公表資料より作成。

は、同一セクターで同規模の公開企業の2倍以上の生産的投資をおこなっている<sup>27)</sup>。

### 3. GAF A各社の比較

GAF A各社は株式会社であり、株主に財務データを公表している。しかし、金融機関のように金融業務別の貸借対照表と損益計算書があるわけではない。そこで、ここではGAF A各社の金融業務の一端を数値化し比較検討する。本稿の課題②である。

直感的には、銀行化・金融機関化しつつあるGAF Aは、本業を長期的に伸ばさせるような、設備投資や研究開発に積極的ではないと考えられる。前者の設備投資は、アップルを含むGAF A各社の業務内容が異なり、さらにデータの制約もあり、比較が難しい。

そこで、後者の研究開発費を比較することで、まずGAF Aの金融機関化に接近してみよう。研究開発費の企業間比較は、売上高で除した売上高研究開発費比率が用いられる。図表4で、2010-20年におけるGAF A各社の売上高研究開発費比率をみてみよう。

それによると、まずアマゾンの売上高研究開発費比率は、2011年の5.1%から19年の12.8%

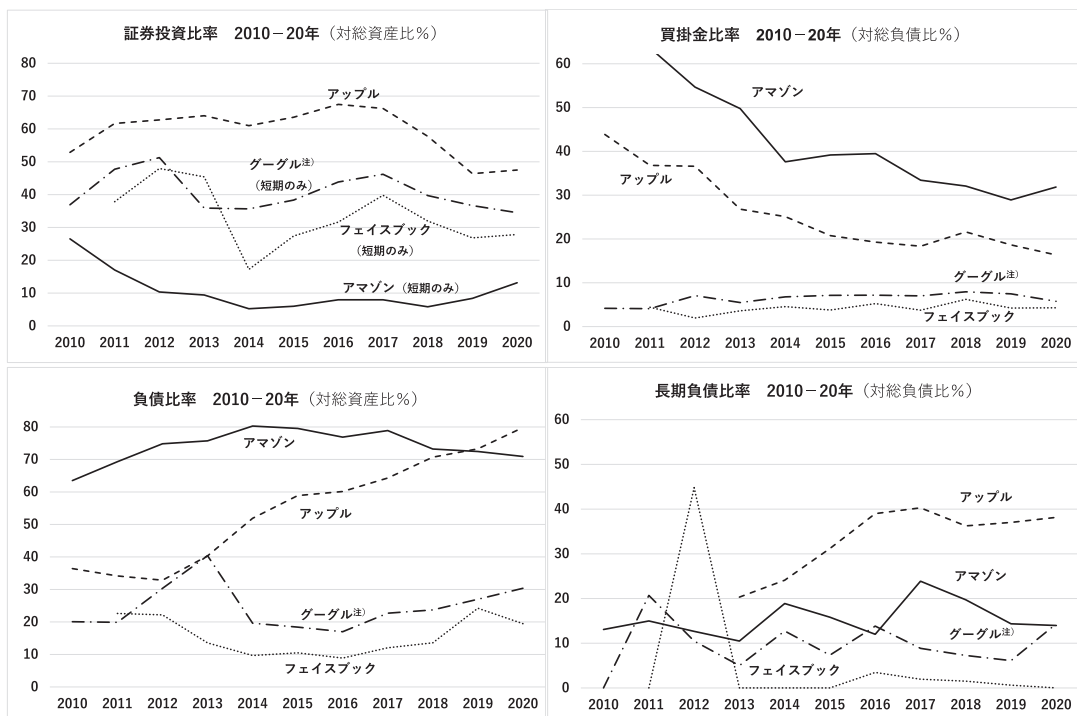
と2.5倍になっている。次に、アップルの研究開発費比率は、2011年の2.2%から20年の6.8%と3倍になっている。フェイスブックは、売上高を公表していないので総収益で代替する。売上高から売上費用を引いたものが総収益である。彼らの研究開発費比率は、当然であるが、売上高研究開発費比率より高くなる。2011年の10.5%から15年の26.9%と2.5倍になり、その後18年の18.4%まで減少している。最後に、同じくグーグルも売上高を公表していないので総収益を用いる。その数値は、2011-20年に12.8~16.4%を推移している。

アマゾンとアップルは、着実に売上高研究開発費比率を伸ばしている。フェイスブックは、2015年まで研究開発費比率を急増させたが、それから減少に転じている。グーグルの研究開発費比率は、やや増加もしくは横這いになっている。予想に反して、GAF A各社の研究開発費は一定水準を維持している。

次に、図表5で本題の2010-20年におけるGAF A各社の金融業務の一端をみてみよう。

まず、GAF A各社の証券投資比率である。アップルは、2010-20年に対総資産比で46.4~67.5%と高水準である。この一部がⅢ. 2. で

図表5 GAFA 各社の金融業務



(注) グーグルの数字は、2014年から持株会社アルファベット社のものである。

〔出所〕 各社公表資料より作成。

みた自社株買いである<sup>28)</sup>。グーグルは、同じく34.5~51.3%とアップルに次いで高くなっている。フェイスブックは、同じく17.2~48.0%で続いている。一方、アマゾンと同じく5.2~26.5%と低水準であった。アップルが最も高水準なことに注目したい。

次に、買掛金比率である。アマゾンは、2010年の対総資産比で67.5%から09年の28.9%と半分以下になっている。同じく、アップルも2010年の43.9%から10年の16.4%と3分の1近くになっている。グーグルとフェイスブックは、2010-20年に同じくそれぞれ4.1~7.9%、1.9~6.2%とさらに低水準である。買掛金は基本的には商取引によるものだが、この部分が小さくなっている。

ここで、GAFA 各社の負債比率をみよう。

アマゾンは、2010-20年に対総資産比で63.5~80.3%と高水準を続けている。アップルは、同じく2012年の32.9%から20年の79.8%と2.4倍になっている。一方、グーグルとフェイスブックは、それぞれ同じく18.4~40.4%、8.9~24.2%とやや低水準で推移している。負債比率が高まっていることは、金融機関化の兆候の1つである。アマゾンとアップルが、これに該当する。

最後に、長期負債比率（対負債総額）である。アップルは、2013年の20.3%から17年の40.3%と2倍になっている。アマゾンとグーグルは、それぞれ同じく10.5~23.9%、0~20.7%とやや低水準で推移している。フェイスブックは、2012年だけ44.8%と高水準だが、他の年は0~3.5%と低水準である<sup>29)</sup>。長期負債

比率が低いことは、不安定な負債構造を示唆している。アマゾン、グーグル、フェイスブックが該当する。

ここで焦点を当てたアップルは、登録されたブローカー・ディーラーではないが、あたかも金融機関のように行動している。金融機関は、長い間、最終受益者の利益ではなく、金融業界自身の利益を追求してきた。それは以下のような理由による。貯蓄者・投資家と投資先企業の間には、金融仲介の連鎖（インベストメント・チェーン）が介在する。とくに近年、この金融仲介の連鎖が巨大化し、それとともに金融機関の業務が複雑になってきた。そのため、最終受益者は、金融業界が自身の利益を追求していることを理解できなくなったのである<sup>30)</sup>。

本稿では、GAF Aがどのぐらい金融機関化しているかを以下の指標で判断している。まず、アップルはテック企業として稼いだ利益だけでなく、負債を増やして、他社の証券に投資してきた。金融機関が提供していた金融業務の一部を、アップルが提供している。この指標が最も重要である。次に、アップルも顧客の利益ではなく、アップル自身の利益を追求している。この意味で、アップルは現代の金融機関のように行動している。ただし、長期負債比率が上昇しており、それほど不安定な負債構造ではない。

アップルのような巨大テック企業が、金融機関化したのは初めてである。しかし、アメリカ史上において、巨大な製造業は何度も実質的に金融機関化した。3大自動車メーカーの1つGM（ゼネラルモーターズ）は、自社製品を販売するために、1919年に金融子会社GMACを設立した。GMACは、長らくアメリカ最大の自動車ファイナンスカンパニーであり、総合金

融機関に発展した。総合電機メーカーGE（ゼネラル・エレクトリック）も、金融部門GEキャピタルを有していた。GEキャピタルは、今世紀に入るとGE全体の企業利益の50%をファイナンスで稼いでいた<sup>31)</sup>。こうした製造業における金融機関化の波がテック企業にも及んでいる。

#### IV. 既存金融機関の対応

ここでは、既存金融機関であるJPモルガン・チェースとゴールドマン・サックスの巨大テック企業に対する対応を紹介する。とくに、JPモルガン・チェースが決済業務でコストを削減していることを参考にする。

##### 1. JPモルガン・チェース

ナンバーワン商業銀行のJPモルガン・チェースは、以前からビザカードの米国最大の発行者であった。彼らは、決済コストを削減するために、2013年に独自の決済ネットワークであるチェースネットを構築する。これは、ビザカードと10年間の定額ライセンス料で契約し、ビザネット上にバーチャルなチェースネットを運営するものである。テクノロジーがもたらしたコスト削減である。決済銀行としてのJPモルガン・チェースの強さが、この契約を可能にしたと思われる<sup>32)</sup>。

定額契約によって決済コストを削減できたので、JPモルガン・チェースは加盟店手数料を引き下げた。加盟店手数料がチェースネット以前は2.25%だとすれば、その70%が発行銀行に、20%が加盟店アクワイアラーに、10%がカード・ネットワークに入る。チェースネットでは、JPモルガン・チェースが発行銀行でか



## アマゾンの銀行化とアップルの金融機関化

つ加盟店アクワイアラーとなり、まず加盟店手数料の90%を獲得する。さらに、カード・ネットワークに入っていた10%が、定額契約により少なくなる。こうして、JP モルガン・チェースは、チェースネット加盟店からの手数料のほとんどを手に入れる。加盟店手数料の引き下げは、カード・ネットワークに入っていた10%から削減できた部分と思われる。

繰り返しになるが、Philippon [2015] によると、過去130年間、アメリカの金融仲介のコストはほぼ一定であった。そうすると、決済コストの削減による加盟店手数料の引き下げは、歴史的にもかなり大きな出来事だと考えられる。これは本稿の課題④に関連する。

これにより、マリオット・インターナショナル（ホテル）、シェブロン（給油）、ウォルマート（小売）、ユナイテッド航空（旅客航空）、グーポン（共同購入クーポン）、ペイパル（オンライン決済）、バーンズ・アンド・ノーブル（書店）、ライト・エイド（薬局）などがチェースネットの加盟店となった。こうして、2013年時点ではチェースカードの80%がビザブランドであったが、16年には97%になった（一方、マスターブランドは20%から3%になった）。

チェースネットは、アリペイやウィーチャットペイなどの、汎用インターネット回線を前提とする決済サービスに対抗していくものである。これは、ビザカードという国際ブランドが可能にする戦略の1つである<sup>33)</sup>。

2016年に、JP モルガン・チェースはチェースネットを活用したチェースペイを立ち上げ、スターバックスなどの加盟店で利用を始めた。Ⅱ. で述べたように、JP モルガン・チェースは、アマゾンと提携して、2017年に独自のビザカードを提供した。JP モルガン・チェース／

アマゾン／ビザカード連合という銀行／GAFA／カード会社グループの形成である。JP モルガン・チェースは、チェースネットに、アマゾンという優れた顧客インタフェース（接点）を加えたのである。アマゾンとウォルマート、バーンズ・アンド・ノーブルは小売りにおけるライバルであり、その両者と提携したJP モルガン・チェースはかなりしたたかである。

2017年から、JP モルガン・チェースはモバイルバンキングの実験を自身の店舗がないセントルイスで開始し、18年から全国に拡大した。2019年には、彼らのモバイルバンキングに3,320万人のユーザーを抱え、1年間に300万人増やしている<sup>34)</sup>。

## 2. ゴールドマン・サックス

ナンバーワン投資銀行のゴールドマン・サックスは、JP モルガン・チェースに遅れること3年の2016年に、一般個人向けモバイル銀行、マーカスのサービスを始めている。彼らの無担保融資は満期3～6年、最大4万ドル、手数料ゼロ、金利6.99～24.99%で、2019年には融資額は40億ドルに迫っている。貯蓄口座は最低1ドルから開設可能で、2019年には金利は全米平均の0.06%を大きく上回る2.25%で、預金額300億ドルを突破している<sup>35)</sup>。

Ⅲ. で述べたように、ゴールドマン・サックスは2019年8月にマスターブランドのアップルカードを発行し始めた。2019年9月30日時点で、ゴールドマン・サックスはカード顧客に約100億ドルを貸し出し、融資残高は7億3,600万ドルに上っている。JP モルガン・チェース／アマゾン／ビザカード連合に遅れること2年での、ゴールドマン・サックス／アップル／マスターカード連合の結成である。ゴールドマン・



サックスは、JP モルガン・チェースに追随して、銀行/GAFA/カード会社グループを形成している。ゴールドマン・サックスは、マスターカードに、アップルという優れた顧客インタフェースを加えている。しかし、彼らは、先のJP モルガン・チェースのように、決済コストの削減を実現していない。

ところが、コロナ渦の2020年からゴールドマン・サックスはアマゾンと提携する。彼らは、アマゾンではなく、マーケットプレイス内の販売業者にリボルビング・クレジットを提供する。これは、ゴールドマン・サックスにとって初めての中小企業ローンである<sup>36)</sup>。彼らは、アップルだけではなく、アマゾンとも提携している。

さらに、ゴールドマン・サックスは2020年末にウォルマートと提携し、マーカスブランドを通じてオンラインのウォルマートマーケットプレイス内の販売業者にクレジット・ラインの提供を開始している。アマゾンとウォルマートは小売りにおける最大のライバルであり、その両社と提携したゴールドマン・サックスは、JP モルガン・チェースと同様に、かなりしたたかである。また、IV. 1. で述べたように、ウォルマートは2016年にチェースネットにも加盟し、ゴールドマン・サックスとJP モルガン・チェース両社と取引している。ウォルマートもしたたかである。

## V. おわりに

本稿では、GAFA 各社の銀行業務と金融業務の一端を把握することによって、彼らがどのように銀行化・金融機関化しつつあるかを考察した。

アマゾンは、銀行業務では、アマゾンペイ（決済業務）とアマゾンレンディング（貸付業務）をおこなっている。しかし、預金は受け入れていない（課題①）。金融業務では、負債比率は高いものの、証券投資は少ない（課題②）。アマゾンは銀行免許を取得していないが、銀行が提供していた業務やサービスの一部を、顧客インタフェース（接点）を通して提供している。アマゾンはかなり銀行化し、金融機関化を始めた段階である。これが本稿の課題①と②、アマゾンが銀行の3大業務（預金、貸付、決済）とその他の金融業務にどのように進出しているかの実証結果である。

アップルは、金融業務では、負債を増やして証券に投資している（課題②）。そして、銀行業務では、アップルペイ（決済業務）に進出している。しかし、貸付と預金業務はおこなっていない（課題①）。アップルは登録されたブローカー・ディーラーではないが、かなり金融機関化し、部分的に銀行化しつつある段階である。これがアップルにおける課題①と②の実証結果である。

データが限定されるが、グーグルは、銀行業務では、グーグルペイ（決済業務）に進出し、中小企業ローン（貸付業務）を開始している。しかし、預金は受け入れていない（課題①）。金融業務では、負債比率は低いが、証券投資はGAFA の中程度である（課題②）。グーグルは、部分的に銀行化・金融機関化しつつある段階である。これがグーグルにおける課題①と②の実証結果である。

同じくデータが限定的だが、フェイスブックは、銀行業務では、フェイスブックペイ（決済業務）と広告クレジット（貸付業務）を始めている。しかし、預金業務はおこなっていない

(課題①)。金融業務では、負債比率は低く、証券投資はGAF Aで3番手である(課題②)。フェイスブックは、銀行化・金融機関化を始めた段階である。これがフェイスブックにおける課題①と②の実証結果である。

そして意外なことに、GAF Aは、銀行ほど、モバイル決済に進出していない。従来通り、銀行が最もモバイル決済をおこなっている。これが課題③、GAF Aがモバイルバンキングにどのように進出しているかの考察結果である。

最後に、GAF Aを含むテック企業は、貸付業務においてコストを削減することができる。しかし、同じくその他の銀行業務と金融業務においてコストを削減したというデータは公表されていない。これが課題④、GAF Aが銀行業務と金融業務においてコストを削減しているかの検討結果である。この点については以下で少し補足する。

GAF Aの銀行化・金融機関化は、大きく捉えれば経済の金融化が進展する中で生じた一連のプロセスだと思われる。筆者は、金融化の学術的ルーツの1つはFriedman [1980]と考えている。彼は第2次世界大戦以降のアメリカの金融市場における特徴として民間債務経済(企業・家計)の出現を挙げている。戦後は1970年代まで政府部門の債務残高(対GDP比)が減少する一方で企業・家計の債務残高(対GDP比)が増加している。そして、1970年代までは政府部門と民間部門の債務残高のGDP比が140%程度で安定している。フリードマンの作った図を現在まで延長してみると、1980年代から民間部門だけでなく政府部門の債務残高(対GDP比)も増加している。そのため、現在では政府部門と民間部門の債務残高のGDP比が増加して300%を越えている。フリードマ

ンの実証を拡張する形で、先述したPhilippon [2015]は1860-2010年代のアメリカの金融収益、金融資産、金融仲介コスト、金融所得シェア、負債等を計測している<sup>37)</sup>。

ここで「巨大テック企業が銀行化・金融機関化していく現実をどのように理解するか?」という新たな課題が浮かび上がってくる。巨大テック企業の負債増加による証券投資(金融業務)は、テック企業自身に利益をもたらす。しかし、経済全体に対してはあまり貢献していない。大量のマネーが供給され、マネーが溢れる状況下で、これは既存金融機関に可能な通常業務である。巨大テック企業は本来の業務をおこなない、イノベーションを起こした方が、経済へのプラス効果がある(後述)。一方、巨大テック企業が、通常の金融業務をおこなっても、経済へのプラス効果はあまり期待できない。これらは金融化の負の側面と思われる。

本稿でみたように、GAF Aを含むテック企業は、彼らの顧客インタフェースを通して、リテールの個人顧客と中小企業に低コストで貸付を提供できる。この銀行業務におけるリテールバンキングのコスト削減は重要である。巨大テック企業のイノベーションによって、コスト削減と収益増加があるのか、その企業別データの公表が待たれる。

最後に、本稿でみた巨大テック企業の決済業務には、銀行とカード会社に関係している。その中で、2つの銀行/GAF A/カード会社連合が形成され、目が離せない状況にある。とくに、バーチャルなチェースネットは、決済コストを下げることに成功している。今後は、巨大テック企業自身がコスト削減に関わる必要がある。

巨大テック企業によるコスト削減があれば、

彼らの銀行業務への進出は、テック企業自身と経済全体に対して利益をもたらす。これは、金融の本来あるべき姿と考えられる。

## 注

- 1) 土地建物については、本社の3つタワーの建設（その中の1つデイ・ワンの2億5,000万ドル）が関係している。
- 2) これも、本社ビルの購入（不動産も含めて3億1,900万ドル）やニューヨーク進出（チェルシーマーケット買収の24億ドル）が原因である。
- 3) 本社ビルの建設（東キャンパスの10億ドル以上）が関係している。
- 4) 田中 [2019b], 115頁, Dumaine [2020], p.231 (訳, 380頁)。
- 5) 正確には、2018年に元のアンドロイドペイとグーグルウォレットが統一してグーグルペイとなった。
- 6) 以上、各社公表資料, Sengupta [2020], 合江 [2020], 関 [2020]。
- 7) 以上、キャッシュレス推進協議会 [2019], 25頁, 中沢 [2019], 図表17, 原資料は MacRumors, Stolba [2020]。
- 8) 以上、田中 [2019b], 57-8, 119頁, Dumaine [2020], pp.28, 147, 233-4 (訳, 50, 243, 382-4頁)。
- 9) Philippon [2015], pp.1408-10, 1412-13, 1429-35, figure 3, 14, 15 and 17.
- 10) 以上、Jones, Pardiwalla and Zanichelli [2021], pp.2, 5.
- 11) 他国ではあるが、以下のDBS（シンガポール開発銀行）によるコスト削減の事例は興味深い。

DBSは、2009年にデジタル化に着手し、10年にモバイルバンキングを開始した。DBSは、デジタル化が収益性にどのような意味を持つのかを2017年に世界で初めて定量的に示した。デジタル化の最重要セグメントは、大企業取引ではなく、リテールの個人顧客と中小企業取引である。それは、デジタル化によって、多数の少額取引を低コストでおこなうことができるからである。

まず、DBSがデジタル取引を急増させたことをみてみよう。彼らの個人顧客と中小企業取引は、2015年の全体の38%から19年の46%に増加している。そのうち、デジタル取引は同じく49%から72%と1.5倍になっている。それは、2017年にシンガポールと香港でデジタル取引をする彼らの個人顧客は、伝統的な個人顧客の16倍も自発的に取引するからである。同じくデジタル取引の中小企業は、伝統的な中小企業の6倍自発的に取引する。

次に、DBSのデジタル取引と売上げをみてみよう。2017年に、デジタル取引をする彼らの個人顧客は、店舗に訪れる伝統的な個人顧客の2倍の売上げをもたらす。とくに、モーゲイジが同じく3.4倍、クレジットカードが2.6倍の売上げになる。オンラインでのウェルス・マネジメント獲得は、2014年の10%から19年の52%と5倍になっている。逆に、同じくオフラインでは同じく90%から48%と半減である。2017年に、デジタル取引をおこなうDBSの中小企業は、店舗に訪れる伝統的な中小企業の2.2倍の売上げをもたらす。とくに、財務管理が同

じく3.6倍、キャッシュ・マネジメントが3.2倍の売上げになる。海外送金のための彼らの個人顧客の預金開設は、2014年の11%から17年の43%と4倍になっている。同じく中小企業では、2014年の27%から17年の64%と2.4倍になっている。

ここから、世界初のデジタル取引とコストの定量データをみよう。顧客当たりのDBSの売上高は、2015年から19年に270%増えている。しかし、顧客当たりの彼らの営業コストは、同じ時期に43%しか増加していない。2017年に、デジタル取引の個人顧客を獲得するDBSのコストは、伝統的な個人顧客のコストより57%低かった。同年に、デジタル取引の中小企業を獲得する彼らのコストは、伝統的な中小企業のコストより46%低かった。DBSによるデジタル取引のCIR (Cost to Income Ratio: コスト/インカム比率) は、2015年の40%から19年の33%に低下している。同じ時期の伝統的な取引の、同じく58~53%より低コストである。テクノロジーがもたらしたコスト削減である。

投資銀行業務は研究開発会社のように組織化され、小口のリテールバンキングはある意味で工場のように操業される。これは、投資銀行業務におけるエンジニア達の高度な金融工学と、素朴な大数の法則に基づいたリテールバンキングを対比したものである。デジタル取引は、工場のコスト、すなわちリテールバンキングのコストを下げる。

最後に、同じく世界初のデジタル取引と収益の定量データである。DBSによる伝統的な取引のROE（自己資本利益率）は、2015-19年に18~25%であった。しかし、デジタル取引のROEは、同じ時期に25~36%と高い。2017年には、DBSは全体の39%のデジタル取引で、全体の68%の利益を上げている。デジタル取引による彼らの利益は、2015年の12億\$から19年の32億\$と2.7倍になっている。しかし、同じく伝統的な取引では、2015年の9億\$からほぼ横這いである（以上、Rogers [1999], p.209, Chng [2017], pp.3-4, 8-9, 12, 14-5, 17-8, 30, Tan [2017], p.19, Euromoney, 田中 [2019b], 338-40, 342, 368-73頁, DBS公表資料）。

この貸付業務を含むリテールバンキングのコスト削減は重要である。アメリカも同様に、巨大テック企業のイノベーションによって、コスト削減と収益増加があるのか、その企業別データの公表が待たれる。

- 12) 以上、Sophy [2015], 田中 [2019b], 107-8, 120-1頁, Garrett [2020], Manikandan [2020]。
- 13) 以上、各社公表資料。
- 14) Dumaine [2020], pp.27, 226-7, 231 (日本語版への序文, iii-iv, 訳, 48, 372-3, 380頁)。
- 15) Dumaine [2020], p.235 (訳, 386頁)。
- 16) Fair Isaac Corporation [2015]。
- 17) 以上、Mintel Group Ltd. [2018]。
- 18) BGFRS [2016], pp.76-7, C.78.a.and b.
- 19) カード発行者は銀行である。
- 20) 以上、Herbst-Murphy and Weed [2015], pp.1, 12, figure 1 and 5。
- 21) Fitzgerald [2011]。
- 22) Detrixhe [2020]。

## アマゾンの銀行化とアップルの金融機関化

- 23) 以上, Fiveash [2014], 田中 [2019b], 297頁, Perez [2019], <https://www.cnn.co.jp/business/35144869.html>
- 24) 以上, Apple, Inc. [2015], Foroohar [2016], pp.2, 123-4, 131, Foroohar [2019], p.193 (訳, 331頁)。
- 25) Murphy [2015], Lazonic [2015], Foroohar [2016], pp.124, 131.
- 26) Sorkin [2014], Davis, Lukomnik and Pitt-Watson [2016] pp.68-72 (訳, 123-9頁)。
- 27) Asker, Farre-Mensa and Ljungqvist [2011], Bernstein [2015].
- 28) さらに, アップルは2010年代に余剰資金のほとんどをオフショアの債券につき込んでいたという。クレディスイスのレポート (Zoltan Pozsar氏) によると, 巨大テック企業がオフショアで管理する1兆ドルの企業貯蓄の80%が, アップル, マイクロソフト, シスコ, オラクル, グーグル等の上位10%企業によるものである。皮肉なことに, 彼らは知的財産を最も多く保有する (グーグルの数字は, 2014年から株式会社アルファベット社のものである)。  
また, アップルは債券市場で他社の債券に投資し, 投資銀行のように自らの企業貯蓄で新規債券発行を暗黙裡に支えてきたという (以上, Foroohar [2016], p.123, Foroohar [2019], pp.193, 196 (訳, 331, 335頁)。
- 29) フェイスブックは, 2012年にナスダックでIPOをおこなっている。
- 30) Davis, Lukomnik and Pitt-Watson [2016], pp. 27, 29, 30-1 (訳, 47, 50, 54頁)。
- 31) ところが, 2016年にGEは本社をボストンに移転し, デジタル面で先端を行く次世代製造業に復帰している (以上, 矢作 [2020], 143-6頁)。
- 32) もう一つの決済銀行はバンク・オブ・ニューヨーク・メロンである。
- 33) 以上, Effinger [2016], 森岡 [2017]。
- 34) 『金融経済新聞』2019年6月24日, 7月1日, フィンテック最新事情 (125) (126) 「デジタルバンク FINN の撤退 前編/後編」。
- 35) 以上, 田中 [2019b], 294-6頁。
- 36) フォーリー [2020]。
- 37) 掛下 [2018a], 69-70頁, 掛下 [2018b], 266頁。

## 参 考 文 献

- 掛下達郎 [2018a], 「英米大手銀行グループの業務展開と金融深化」証券経営研究会編『変貌する金融と証券業』第10章, 公益財団法人 日本証券経済研究所。
- 掛下達郎 [2018b], 「英米大手銀行グループの収益構造は異なるのか? 金融化の内実を探る」大会共通テーマ「世界金融危機後の金融化の進展と課題」信用理論研究会『信用理論研究』第36号, 5月。
- キャッシュレス推進協議会 [2019], 「キャッシュレス・ロードマップ2019」, 4月。
- 合江篤 [2020], 「Google Payが11の金融機関と組む理由」マネーフォワード Fintech 研究所ブログ, 11月26日。 ([https://moneyforward.com/mf\\_blog/20201126/google-pay-banking/](https://moneyforward.com/mf_blog/20201126/google-pay-banking/))
- 関雄太 [2020], 「編集者の目:フィンテックからテックフィンへ」野村ホールディングス『財界観測』11月30日。
- 田中道昭 [2019a], 『GAFAX BATH 米中メガテックの競争戦略』日本経済新聞出版社。
- 田中道昭 [2019b], 『アマゾン銀行が誕生する日: 2025年の次世代金融シナリオ』日経 BP 社。
- 中沢潔 [2019], 「米国におけるキャッシュレス化の現状」, JETRO, ニューヨークだより, 4月。 ([https://www.jetro.go.jp/ext\\_images/\\_Reports/02/2019/e230147594bfl134/201904rp.pdf](https://www.jetro.go.jp/ext_images/_Reports/02/2019/e230147594bfl134/201904rp.pdf))
- フォーリー・ジョン [2020], 「ゴールドマンの古くて新しい才覚, 「アマゾン」最大利用」ロイター, コラム, 6月13日。 (<https://jp.reuters.com/article/goldman-breakingviews-idJPKBN23I0K5>)
- 森岡剛 [2017], 「VisaNet 上の仮想決済ネットワーク ChaseNet」, Infcurion Insight, 9月6日。 (<https://insight.infcurion.com/payment/chasenet/>)
- 矢作弘 [2020], 『都市危機のアメリカ: 凋落と再生の現場を歩く』岩波書店。
- 李立榮 [2021], 「中国におけるデータ駆動型金融に関する研究」証券経営研究会編『現代金融資本市場の総括的分析』第10章, 公益財団法人 日本証券経済研究所。
- Angus Reid Public Opinion [2014], “The Millennial: Financial Behaviors & Needs,” February.
- Apple, Inc. [2015], “Apple Expands Capital Return Program to \$200 Billion,” Press Release, April 27. (<https://www.apple.com/newsroom/>)

- 2015/04/27 Apple-Expands-Capital-Return-Program-to-200-Billion/)
- Asker, John, Farre-Mensa, Joan and Ljungqvist, Alexander [2011], "Comparing the Investment Behavior of Public and Private Firms," NBER Working Paper No.17394, September, pp.1-49.
- Basel Committee on Banking Supervision [2017], *Sound Practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, Basel: Bank for International Settlements, August.
- Bernal, Natasha [2020], "Apple's metal card could succeed even though it makes no sense," *Wired*, Jun 5. (<https://www.wired.co.uk/article/apple-card>)
- Bernstein, Shai [2015], "Does Going Public Affect Innovation?" *Journal of finance*, 70 (4), pp.1365-1403.
- Board of Governors of the Federal Reserve System [2016], *Consumers and Mobile Financial Services 2016*, March.
- Brettell, Karen, Gaffen, David and Rohde, David [2015], "The Cannibalized Company: How the cult of shareholder value has reshaped corporate America," A Reuters Special Report, November 16. (<https://theairnet.org/the-cannibalized-company-how-the-cult-of-shareholder-value-has-reshaped-corporate-america/>)
- Chng, Sok Hui [2017], "Creating shareholder value from digitalization," DBS, *Digital Transformation Investor Day 2017*, November 17.
- Davis, Stephen, Lukomnik, Jon and Pitt-Watson, David [2016], *What They Do With Your Money: How the Financial System Fails Us and How to Fix It*, New Haven: Yale University Press (奥野一成, 杉山修司, 花岡博訳『金融システム批判・序説: 脅かされる市民投資家の年金とオーナーシップの復活』2020年).
- Detrixhe, John [2020], "Apple Pay is on pace to account for 10% of all global card transactions," *Quartz*, February 11. (<https://qz.com/1799912/apple-pay-on-pace-to-account-for-10-percent-of-global-card-transactions/>)
- Dumaine, Brian [2020], *Bezonomics: How Amazon Is Changing Our Lives and What the World's Best Companies Are Learning from It*, New York: Simon & Schuster Ltd (小林啓倫訳『アマゾン化する未来: ベゾノミクスが世界を埋め尽くす』ダイヤモンド社, 2020年).
- Effinger, Charlie [2016], "Let's Close the Loop on ChaseNet!" *Bankstocks.com*, September 30. (<https://bankstocks.com/lets-close-the-loop-on-chasenet/>)
- Fair Isaac Corporation [2015], "FICO Survey: American Millennials Will Step Up Use of Non-Traditional Banking Services This Year," January 27. (<https://www.fico.com/en/newsroom/fico-survey-american-millennials-will-step-use-non-traditional-banking-services-year>)
- Fitzgerald, Kate [2011], "Young Adults Trust Banks More Than Other Mobile Payment Providers," *American Banker*, December 9.
- Fiveash, Kelly [2014], "Apple Pay is a tidy payday for Apple with 0.15% cut, sources say," *Register*, September 14.
- Foroohar, Rana [2016], *Makers and takers: the rise of finance and the fall of American business*, New York: Crown Business.
- Foroohar, Rana [2019], *Don't be evil: how big tech betrayed its founding principles—and all of us*, New York: Currency (長谷川圭訳『邪悪に堕ちたGAFA: ビッグテックは素晴らしい理念と私たちを裏切った』日経BP社, 2020年).
- Friedman, Benjamin [1980], "Postwar Changes in the American Financial Markets," in M. Feldstein, ed., *The American Economy in Transition*, Chapter 1, Chicago: University of Chicago Press (宮崎勇監訳『戦後アメリカ経済論: 変貌と再生への途』日本経済新聞社, 1984年).



- Galloway, Scott [2017], *The Four: The Hidden DNA of Amazon, Apple, Facebook, and Google*, New York: Portfolio/Penguin (渡会圭子訳『the four GAFA 四騎士が創り変えた世界』東洋経済新報社, 2018年).
- Garrett, Brendan [2020], "Facebook Announces \$100M Small Business Grant Program," *deBanked*, April 13. (<https://debanked.com/2020/04/facebook-announces-100m-small-business-grant-program/>)
- Herbst-Murphy, Susan and Weed, Greg [2015], "Millennials with Money Revisited: Updates from the 2014," *Payment Cards Center Discussion Paper No. 15-6*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, pp.1-18.
- Jones, Dan, Pardiwalla, Anosh and Zanichelli, Sara [2021], "The rise of banking as a service: New opportunities and growing urgency for financial institutions," *Oliver Wyman*. (<https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2021/mar/the-rise-of-banking-as-a-service.html>)
- Lazonick, William [2015], "Does Cash Distributions to Shareholders (2005-2014) and Corporate Executive Pay (2006-2014)," *Research Update #2*, Academic-Industry Research Network, August. (<http://www.theairnet.org/v3/backbone/uploads/2015/08/Lazonick-RESEARCH-UPDATE-2-20150806.pdf>)
- Manikandan, Ashwin [2020], "Google is in talks to launch SME lending on Pay platform," *Economic Times Rise*, E-Paper, Jun 25. (<https://economictimes.indiatimes.com/small-biz/sme-sector/google-is-in-talks-to-launch-sme-lending-on-pay-platform/articleshow/76615624.cms>)
- Mintel Group Ltd. [2018], "Mobile Banking Mainstreams in the US, while Digital Payments Fall Short," August 13. (<https://www.mintel.com/press-centre/financial-services/mobile-banking-mainstreams-in-the-us-while-digital-payments-fall-short>)
- Murphy, Maxwell [2015], "Record Year for S&P 500 Dividends, Buybacks Combined," *Wall Street Journal*, March 23.
- Perez, Sarah [2019], "Apple Card launches today for all US customers, adds 3% cash back for Uber and Uber Eats," *TechCrunch*, August 20. (<https://techcrunch.com/2019/08/20/apple-card-launches-for-all-u-s-customers-today-adds-3-cash-back-for-uber-and-uber-eats/>)
- Philippon, Thomas [2015], "Has the US Finance Industry Become Less Efficient? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation," *American Economic Review*, 105 (4), April, pp.1408-38.
- Rogers, David [1999], *The Big Four British Banks: Organisation, Strategy and the Future*, London: Palgrave Macmillan UK.
- Sengupta, Caesar [2020], "Google Pay reimaged: pay, save, manage expenses and more," *Google Pay*, November 18. (<https://blog.google/products/google-pay/reimagined-pay-save-manage-expenses-and-more/>)
- Simon, Phil [2011], *The Age of the Platform: How Amazon, Apple, Facebook, and Google Have Redefined Business*, Henderson: Motion Publishing.
- Sophy, Joshua [2015], "Google and Lending Club Kick Off New Business Loan Program," *Small Business Trends*, January 27. (<https://smallbiztrends.com/2015/01/google-and-lending-club.html>)
- Sorkin, Andrew [2014], "The Truth Hidden by IBM's Buybacks," *New York Times*, October 20.
- Stolba, Stefan [2020], "Here's What You Need to Know About Zelle," *Ask Experian*, Experian Information Solutions, Inc., April 10. (<https://www.experian.com/blogs/ask-experian/heres-what-you-need-to-know-about-zelle-the-mobile-payment-app-that-rivals-venmo/>)



Tan, Su Shan [2017], "Reimagining Wealth Management," DBS, *Digital Transformation Investor Day 2017*, November 17.

Wolff, Edward [2017], "Household Wealth Trends in the United States, 1962 to 2016: Has Middle

Class Wealth Recovered?" NBER Working Paper 24085, November, pp.1-75.

(福岡大学商学部教授・  
当研究所客員研究員)