

調査と資料

第129号

令和7年10月

米国船外機市場における競争環境の変遷

山崎 仁 宮崎 正也

名古屋大学大学院経済学研究科
附属国際経済政策研究センター

米国船外機市場における競争環境の変遷

山崎 仁¹ 宮崎 正也²

目 次

1. はじめに	1
2. 船外機とその市場の概要	1
2.1. 商材特性と市場環境	1
2.2. 米国市場における競争の歴史	4
2.3. 米国市場の基本構造	5
3. 米国市場における新たなトレンド	7
3.1. 船外機の大型化と多機掛けの流行	7
3.2. 船外機開発競争の激化	10
3.3. 船外機市場の拡張	11
4. Brunswick Corporationの経営状況	13
4.1. 事業内容	13
4.2. 財務諸表分析	14
5. ヤマハ発動機株式会社の経営状況	18
5.1. 事業内容	18
5.2. 財務諸表分析	18
6. おわりに	22
参考文献	23
日本語文献	23
英語文献	23
インタビュー・データ	24

¹ ヤマハ発動機株式会社クリエイティブ本部プランニングデザイン部

² 名古屋大学大学院経済学研究科

1. はじめに

日本から米国への輸出商品といえば、誰もがまず思い浮かべるのが自動車（四輪車・二輪車）であろう。しかし、その陰にも米国への輸出が好調な商品がいくつか存在している。その一つが、今回の調査報告で取り上げる船外機である。

海外への船外機の輸出は1970年代から日本企業によってなされており、すでに50年以上の輸出実績をもつが、とくに過去15年間に於いて、船外機の米国への輸出が伸長する傾向が見られた。貿易統計データを見る限り、ここでの輸出増加は、単に輸出金額・輸出台数が増加するという性質のものではない。輸出される船外機の重量（kg）当たり金額の推移を見ると、2014年に3,147円だったものが2024年に5,697円へと増加しており、1.8倍に成長を遂げている（図1）。この期間において、日本から輸出される船外機の高付加価値化が急速に進んだことが推察される。

船外機の需要先である米国市場において、近年どのような構造的な変化が生じているのだろうか。また、船外機メーカーの視点から見て、米国市場

の競争環境はどのように変遷してきたのか。船外機業界の各企業は、環境変化にどのように対処して、自らの行動によってどのような構造変化を引き起こしてきたのか。

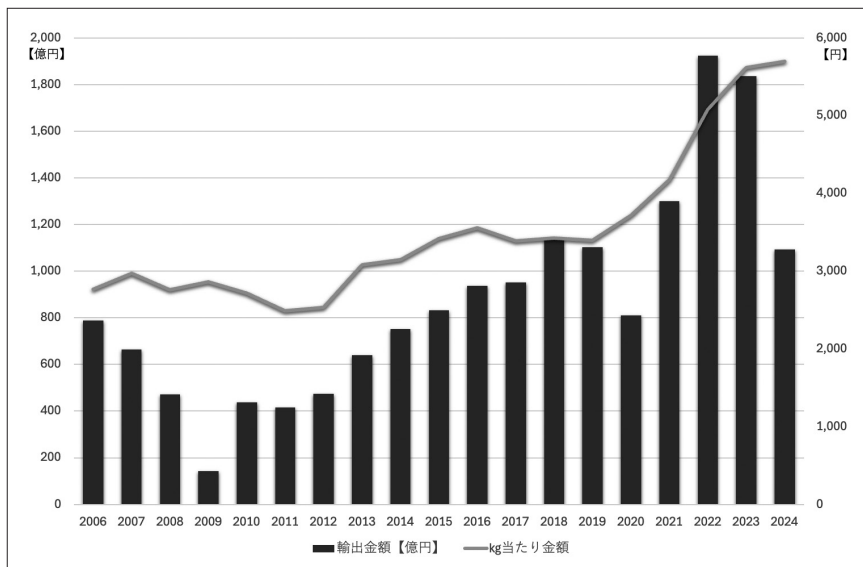
これらの問題意識に基づいて、筆者らは米国船外機市場の歴史的な発展経緯を調査し、とくに2000年代半ば以降における同市場の主要企業2社に焦点を当ててケーススタディを実施した。調査対象として注目した企業は、過去10年間の船外機台数ベース世界市場シェアが約4割から3割で推移している（岡田，2015；ヤマハ発動機，2025）ヤマハ発動機と、現地の米国市場でトップ企業であるブランズウィック（Brunswick Corporation）である。

2. 船外機とその市場の概要

2.1. 商材特性と市場環境

船外機とは船用エンジンの一種であり、中・小型舟艇の動力として、通常はトランサム（船尾）に取り付けて使用する。船外機搭載艇は水流自体の方向を変えられるため、舵効きが良く、比較的

図1 米国船外機市場への日本からの輸出動向



注：2015年基準GDPデフレーターでインフレ調整済みの金額を使用
出所）財務省関税局（2006-2024）『貿易統計』より筆者作成

操船しやすい。また、船外機はチルトアップする（水面上に上げる）ことができるため、係留保管にも向いている。

船外機は主に2ストロークエンジン（以下2ST）と4ストロークエンジン（以下4ST）に分類される。2STは軽量コンパクト且つハイパワーであることが持ち味だが、とりわけ燃費の悪さと排気ガスの多さで4STに劣る。4STは燃費が良く排気ガスも少ないため、環境規制にも適合しやすく、近年の主流となっている。2STのほうが構造はシンプルであり、部品点数も少なく、パワーウェイトレシオには優れるが、4STのほうが耐久性は高く、高出力を長時間維持することができる。その他、レシプロエンジン以外の電動モデルも増加しており、動力方式の多元化が進行している（ヤマハ発動機「マリン製品－メカニズムのQ&A」）。

また、船外機はその出力によっても分類され、一般的に仏馬力（PS）で評価される（表1）。出力重量比、いわゆるパワーウェイトレシオ（PWR）に加え、上記の動力方式による特性を加味し、その使用目的に応じて顧客は商品を選択する。単一の舟艇に複数個の船外機を取り付けて使用する、いわゆる多機掛けにおいては、推進機構全体での性能評価も重視される（Id2インタビュー；Yamaha Motor Corporation *Performance Bulletins*）。

商材特性の基本としては、軽量・小型でハイパワー、即ちパワーウェイトレシオ（PWR）に優れること以外にも、耐久性・耐食性・始動性などは、アフターサービスコストに直結するため、同等に重要な購買決定要素となっている。トラブル発生時のメンテナンス性もまた欠かせない（Id2インタビュー）。

船外機の利用目的は、国または地域ごとの経済・産業構造によってその比率に差はあるが、概ね業務用とレジャー用とで区分される。漁業などの業務用では、推進機の無い舟艇に船外機を後付けすることで簡単かつ低コストで機械化できる手段として、とくに新興国で選好されている。先進国ではレジャー用として、トレーラーでの運搬が容易なことから、安価にレジャーを楽しむ手段として好まれる（ヤマハ発動機「事業領域：マリンエンジン」）。ボートなどのマリンスポーツを楽しむ人口は世界で1億4,000万人程度いると推計されるが、その内訳は米国とカナダで1億人弱、欧州で約3,600万人、豪州で500万人超であり、レジャーボートの市場はほぼ先進国に限られている（八木，2023）。

船外機の各国市場規模に関して公開されている統計データは少なく、企業の需要予測・実績データに基づく表2の通りとなる。

表1 船外機馬力帯別モデル：ヤマハ発動機の例

モデル	エンジン構成	最大出力 (PS)	総排気量 (cm ³)	装着重量 (kg)	PWR (kg/PS)
F2B (S)	4ST・1気筒	2	72	17	8.5
F50H (L)	4ST・直列4気筒	50	996	113	2.26
F150H (L)	4ST・直列4気筒	150	2,785	242	1.61
F300F (X)	4ST・V型6気筒	300	4,169	288	0.96
F450A (X)	4ST・V型8気筒	450	5,559	447	0.99

出所）ヤマハ発動機「マリン製品情報」より筆者作成

表2 グローバルな船外機市場の総需要推移

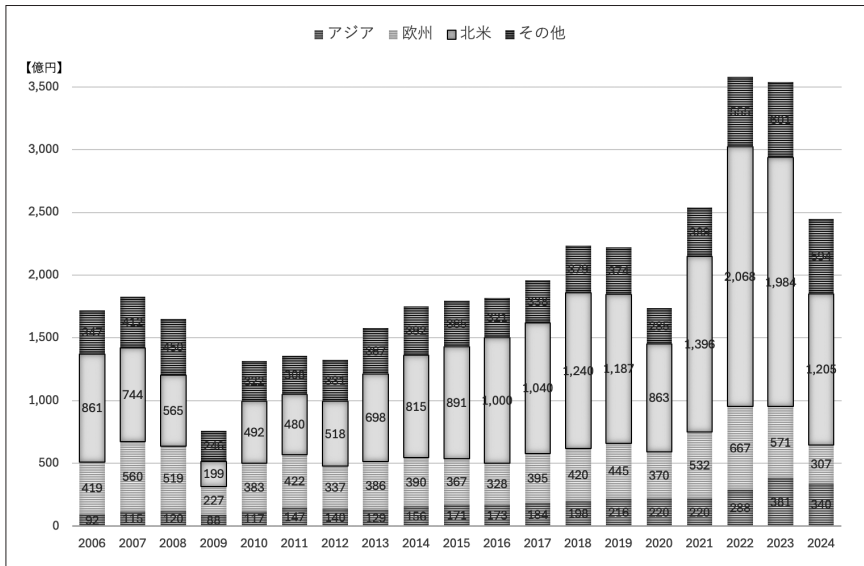
（単位：千台）	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
北米	303	357	339	332	324
欧州	247	259	308	298	268
その他	267	237	243	340	354
世界合計	817	853	890	970	946

出所）ヤマハ発動機（2020-2024）『ファクトブック』より筆者作成

日本から外国への輸出に関するデータが「貿易統計」として税関によって作成・公開されている。これに収録されている船外機（輸出統計品目番号：8407.21-000）のデータを参照すると図2の通りとなる。

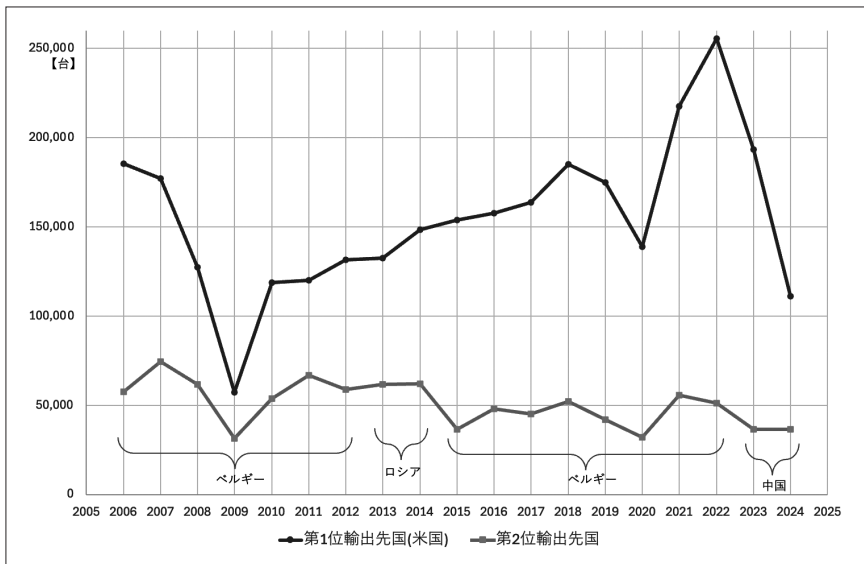
全体として、北米地域への船外機の輸出金額が増加傾向にあることが確認できる。実際、船外機の日本からの輸出先第1位は米国であり、2006年から2024年の間に平均して約16万台が輸出されている。それに対して輸出先第2位は、国名は時々

図2 日本から世界各地域への船外機の輸出金額



注：2015年基準GDPデフレーターでインフレ調整済みの金額を使用
出所）財務省関税局（2006-2024）『貿易統計』より筆者作成

図3 第1位（米国）と第2位輸出先国への船外機輸出台数推移



出所）財務省関税局（2006-2024）『貿易統計』より筆者作成

入れ替わるものの、平均して例年5万台程度の輸出で推移している（図3）。米国市場は、第2位以下の輸出先を圧倒的に引き離しており、日本の船外機メーカーにとって最重要な需要先として位置づけられる。

2.2. 米国市場における競争の歴史

米国の船外機市場は20世紀初頭から本格的に成長した。1909年にはエヴィンルード（Evinrude）が、1921年にはジョンソン（Johnson）が市場参入し、両社は主要メーカーとなったが、1929年に新たに設立されたOMC（Outboard Marine Corporation）がいずれもその傘下のブランドとして移管・買収を行い、1935年には事業を統合した。初期の市場成長期においても、既にレジャー用途の需要は存在しており、アルミニウムを使った軽量で耐久性のある船外機が人気だった（Crowly Marine, *History of Evinrude & OMC*）。

1960年代に入ると、レクリエーション事業を幅

広く手掛けるブランズウィック（Brunswick Corporation）がマーキュリー・マリーン（Mercury Marine）を買収して新たに市場参入を果たした。高性能が要求されるボートレース用途での供給実績などに強みがあった同社は、漁業・業務用で商品性能を高めてきた日本のヤマハ発動機と、1972年に契約期間10年の合弁事業での業務提携を行った。両社は開発・製造リソースを相互に活用することで、ブランズウィックは小型機種のラインナップが充実し、ヤマハ発動機は機能的に統合が難しかったレジャー用と業務用の二本立ての商品ラインナップを確立することに成功した。この商品構成を二本立てとする取り組みは業界初のことで、競合他社に比べてモデル数は倍近くなったが、商品の方向性が明確になったことが新たな強みとなった。業界トップのOMCも、しばらくして業務用モデルを別立てで開発するようになった（安川、1993）。

この間、ヤマハ発動機傘下の三信工業（図4）が、

図4 三信工業（静岡県浜松市）



出所）『三信工業会社案内』，1978年〔ヤマハ発動機提供資料〕

船外機の開発・製造を担った。ブランズウィックが同社の新株を引き受けることで合弁事業を営んだ。初めて共同開発した船外機モデル55Aは水冷2気筒760ccで、1974年発売当時としては大型船外機であった（図5）。1982年に合弁事業解消後も、三信工業はヤマハ発動機子会社として経営され、のちにヤマハマリンと社名変更し、2009年にヤマハ発動機に吸収合併された（安川、1993）。

1980年代に入ると、日本勢の本格的な米国市場参入が始まった。ブランズウィックとの合弁を解消したヤマハ発動機以外にも、ホンダ、スズキが環境性能を売りにした4ST船外機を次々と投入した。米国で船外機に対する環境規制が初めて設けられたのは1998年だが、それ以前からも消費者意識の変化や、環境規制対応を見据えた2STから4STへの移行が活発化した。こうした流れの中、長らくトップブランドとして君臨していたOMCは、環境規制対応の遅れに加えて商品・サービス品質の低下などが重なり、市場のシェアを競合他社に奪われていく中、2000年12月に経営破綻した。OMCの資産はボンバルディア（Bombardier Recreational Products）に買収された（Casey, 2023）。

1990年代に入り、具体的な環境規制の内容が固

まってきた段階で、ブランズウィックとヤマハ発動機は4STモデルの共同開発を行って、一斉に商品ラインナップを更新した。各社ともに規制対応が必要となるモデルの数が多かったこの時期は、競合他社との業務提携も有効な選択肢の一つであった。

2.3. 米国市場の基本構造

米国プレジャーボート市場において、顧客は舟艇をボートビルダー（舟艇製造事業者）から購入する際に、その舟艇の推進機構の有無やアクセサリを選択して取り付けさせる、いわゆる艀装のプロセスの中で、動力源として船外機、船内外機（スターンドライヴ）、船内機など複数の選択肢の中から用途や性能を勘案して購買の意思決定を行う。艀装では推進機構として動力源以外にも燃料タンク、ステアリング、操船制御システムなどを、舟艇設備全体としてはバッテリー、配線・配管、ナビゲーションシステムなどを設定する。顧客はエンジン単品の性能ではなく、統合されたマリンシステムとしてのソリューションを求めている。船外機メーカーは、ボートビルダーが介在する舟艇設備サプライヤーのエコシステム（図6）の一部として位置づけられて競争している（Idlインタビュー；日本船用工業会、2006）。

船外機メーカーは、ボートビルダーとの専売契約に基づき船外機を供給する。基本の取引条件では、ボートビルダーが仕入れる船外機の9割を自社ブランド品とし、残りは他社製も選択可能としている。そのため、船外機メーカーとしてはボートビルダーとの専売契約をできるだけ増やすことが、重要なマーケティング上の事業基盤となる。上述の通り、船外機メーカーはあくまでもマリンシステムの一部の供給を担う立場に過ぎず、そのマーケティング活動のほとんどはボートビルダーをターゲットとして展開される。ボートビルダーを通じて得られるフィードバックは、船外機メーカーのマーケティング活動の生命線であり、そのマーケティングにおける協力関係を円滑にするべく、複数の船外機を組み合わせ使用の際の推

図5 初の共同開発モデル55A（1974年発売）



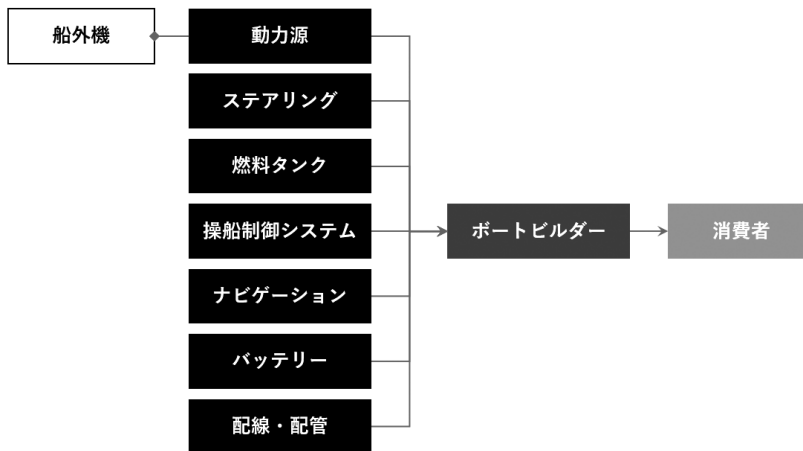
出所)『ヤマハ発動機50周年記念誌 資料集』、
2005年 [ヤマハ発動機提供資料]

進機構全体の性能評価情報や、特定の舟艇とのペアリング時の性能評価情報など、ボートビルダーを巻き込む形でのマーケティング活動を展開している (Id2インタビュー)。例えば、プランズウィックは860社以上のボートビルダーに船外機を販売している (D&B Hoovers, 2025)。こうした事業活動の状況に鑑みれば、米国市場における船外機の製造販売事業とは、B to Bビジネスであ

ると言える。

また、米国市場は世界的に見ても船外機の台数規模・購買単価が最も高い市場と評価されているが、これは米国の消費者の高い購買力以外にも、その地理的特性が寄与していると考えられる。北米大陸は複数の大河川を束ねるミシシッピ川水系と、五大湖をはじめとする広大な湖沼を抱え、大規模な淡水域を有する (図7)。大陸の東西沿岸

図6 舟艇設備市場構造



出所) 日本船用工業会 (2006) およびヤマハ発動機関係者へのインタビューに基づき筆者作成

図7 米国の主要河川



出所) Luketime (2012) “Map of Major Rivers in US,” *Wikimedia Commons*.

部とメキシコ湾岸での盛んなプレジャーボートの利用に加え、豊富な淡水域におけるバスフィッシングなどのマリンレジャー文化の発展も、恵まれた地理的条件が寄与したと考えられる（日本船用工業会，2006）。

こうした事情から、海水市場（salt water）と淡水市場（fresh water）それぞれで船外機の商品性が分けられることとなった。用途としてのレジャー・業務の区分ではなく、使用環境によるモデルの区分である。海水市場では、沿岸や沖合が主な利用環境となるため、耐食性を高める素材やコーティングが用いられ、海況によらず安定した推進力と信頼性が要求される。淡水市場では、耐食性はあまり求められず、用途はレジャー中心となってくるため、静粛性、操作性、燃費性能などを求められる（Id1インタビュー）。

3. 米国市場における新たなトレンド

3.1. 船外機の大型化と多機掛けの流行

環境規制対応を経て4STモデルが主流となったことで、2000年代半ばから大型化による出力向上が船外機市場における新たなトレンドとなった。

2007年にブランズウィックはMercury Verado 350、ヤマハ発動機はF350とそれぞれ350馬力のモデルを上市した。同時期には一つの舟艇に複数の船外機を取り付けて使用する、いわゆる多機掛けと呼ばれる連装使用がごく一部の顧客の新たな動きとして見られるようになった（図8）。その後、ジョイスティックで複数の船外機を連動して操舵するシステムが開発・上市されたことで、多機掛けでの操作性向上が、この動きを市場のトレンドになるまで後押しする要因の一つとなった（伊藤ほか，2021）。

このような市場環境において大きくシェアを伸ばしたのはヤマハ発動機だった。2010年に上市したF300Bは300馬力と当時の最高出力ではなかったものの、先に上市したV型8気筒のF350と比較するとV型6気筒とスリムでコンパクトな仕上がりとなっており、かつクラス最軽量でパワーウェイトレシオも極めたモデルだった（図9；表3）。多機掛けでの使用が前提となると、複数台の船外機をトランサムに並べて設置するため、高出力だけでなく、スリムでコンパクトなことも重視された。ヤマハ発動機はブランズウィックが圧倒的に強かった淡水市場向けにも同様のコンセプトの

図8 多機掛け使用イメージ



出所）Yamaha Motor Corporation, U.S.A., *Promotional material*. [ヤマハ発動機提供資料]

VMAX SHO（V6・200～250馬力）を上市し、シェア争いでプランズウィックを上回る勢いを見せた（Id1インタビュー）。

プランズウィックも2015年には直列6気筒・過給機付きのMercury Verado 400を上市した。大型化ではヤマハ発動機を上回る商品を出していたものの、メインセグメントの300馬力をカバーするほどの影響力はなかった。確かに、より上位の馬力帯のモデルラインナップの存在は、ボート購入者に対して将来の載せ替えの選択肢を提示できるメリットがあり、ボートビルダーとしても営業活動において重視する項目の一つではある。しかし、専売契約での供給が船外機メーカーとボート

ビルダーの間にあることから、上位ラインナップの有無それ自体が、競争上の優位を決定づけるほどではなかった（Id1インタビュー）。

多機掛けを選択する顧客は、複数台の大型船外機を一括購入するため、大型船外機には、より幅のあるサイズ展開が求められるようになった。これは特に3台以上での多機掛けの場合、舟艇の中央に取り付ける船外機は、舟艇のキールの深さの分だけ、左右の船外機よりも下部ユニットの長さが要求されるからである（図10）。また、搭載する舟艇の大きさによっても適正サイズは異なるため、その分トランサム高のバリエーションを用意する必要が生じた。

図9 Yamaha F300B



出所）ヤマハ発動機「製品写真」[ヤマハ発動機提供資料]

表3 モデル比較表（300馬力帯）

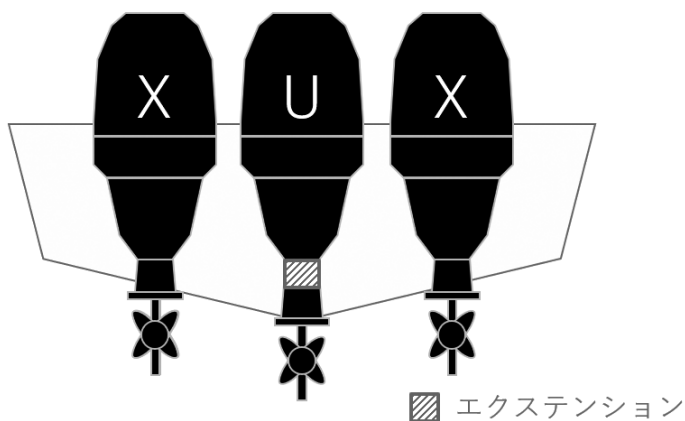
		Yamaha F300B	Mercury V300 Pro
エンジン	上市時期	2010年	2008年
	出力	300PS	300PS
	構成	4ST V6, FI	4ST L6, FI
	排気量	4.2L	2.6L
	回転レンジ	5,000～6,000 rpm	5,800～6,400 rpm
ステアリングタイプ		油圧式（市販・後付）	油圧式（内蔵）
発電量（充電）		70A	70A
カタログ重量		255kg	297kg
外観オプション		白/グレー	白/黒

注：2017年時点の製品仕様を記載
出所）各社公表製品情報より筆者作成

ヤマハ発動機は、日本の袋井南工場（図11）で大型船外機を製造し米国市場へ輸出しているため、海上輸送を含め完成品在庫を保有する期間が長い。単純に複数サイズの大型船外機を完成品在庫とし

て持つのは、米国現地の工場で製造しているブランドウィックに比べ、相対的にリスクが高かった。そこで、市場の需要に追従しつつ在庫リスクを低減するために、LSC（Late-Stage Customization）

図10 多機掛け図解：3機掛けの例



出所）筆者作成

図11 ヤマハ発動機 袋井南工場（静岡県袋井市）



出所）ヤマハ発動機「袋井南工場全景写真」[ヤマハ発動機提供資料]

を一部のモデルで導入した（Id1インタビュー）。

LSC自体は、最終組立工程の米国移管を意味しているに過ぎないが、これを実現するには追加工程が必要とされる。第一に、船外機上部・下部（ローユニット）の分割梱包と個別輸送の工程が追加され、第二に、ボートビルダーが舟艇に搭載する際にそれらを組み立てる工程が必要になる。ヤマハ発動機の現行モデルでも、出荷台数の多い機種に限ってLSCは引き続き採用されている。一例としてF350Bでは、通常はその長さから輸送容積を大きく浪費してしまうドライブシャフトに対して、分割ドライブシャフトを採用することで物流面における更なる効率化が追求されている（Id1インタビュー）。

LSCに対するボートビルダーの反応は賛否両論であり、完成品をそのまま搭載可能なブランズウィックのほうが使い勝手が良いといった声も聞かれる（Id1インタビュー）。ボートビルダーの需要を即時に満たしさえすれば良いという点では、LSCが競争の優劣に重要な影響を及ぼすような取り組みとは現時点では言えないが、将来サプライチェーン再編などの重要な事業構造上の変化が生じた場合には、その意義を再検討する必要があるかもしれない。

3.2. 船外機開発競争の激化

ヤマハ発動機は市場シェアを拡大しながらコストダウン活動に取り組み、F300B系統のモデルが全社の営業利益の約10%を稼ぎ出すほどであった。大型船外機の製造は2008年に操業開始した袋井南工場が一手に担い、工場の増改築のような大規模な設備投資は抑えられていた。ヤマハ発動機のマリン事業の売上高営業利益率（ROS）20%という高収益性は、計画された供給体制と継続的なコストダウンによって支えられていた（Id1インタビュー）。

他方で、ブランズウィックは2007–2010年に起きた世界金融危機（GFC）後の社内構造改革に取り組みながら、次世代モデルの開発に取り組んだ。2018年、Mercury Verado 300と250をV8エ

ンジンで上市した。気筒数を増やして出力対比でのエンジン回転数を抑えることで静粛性を高め、スリムでコンパクト、高出力で軽量と求められるものをすべて取り込んでいた。2019年に同社はマリンレジャー専門化の長期戦略の一環として、フィットネス事業を売却した。同時にダイキャスト設備投資を行って、プラットフォーム開発の考え方をベースに、さらなる上位機種投入の準備を進めた（Mercury Marine, 2019; Brunswick *Form 10-K*）。

2020年、ヤマハ発動機は最大馬力を更新するF425を上市したが、ブランズウィックは2021年にMercury Verado 600という圧倒的なハイパワーのモデルを上市した。プラットフォームは新型Mercury Verado 300と共通だがエンジン構成はV12と、高度な製造技術と設備を要求される業界最高峰に位置するモデルは、現在に至るまで競合他社の追随を許していない。自動車であれば一部の高級車かスポーツカーにしか搭載されないレベルの複雑なエンジンを船外機で実現したブランズウィックは、ついに大型船外機市場でのトップブランドとしての評価を取り戻し、シェア奪回に成功した（Id1, Id2インタビュー）。

ヤマハ発動機は2023年にF450を上市したが、新型Mercury Veradoが持ち込んだ静粛性という新たな付加価値に、既存ラインナップのアップデートで対抗するのは不可能だった（Id1インタビュー）。ブランズウィックはMercury Veradoをプレミアムモデルとして位置づけ、Verado以外の業務用・競技用のシリーズも最大300馬力までのモデルを揃えるなど、商品ラインナップの全面的な刷新と拡充を同時に実現した。主力馬力帯が300馬力から350馬力にシフトする中で、上位モデルのラインナップの幅と付加価値も問われるようになった（表4；図12）。

また、舟艇に搭載される電子機器の増加により、定点保持などでも使用する電力量が増えたことなどから、発電量も性能差として顧客から注目されるようになった。ブランズウィックはオルタネーター方式による発電を採用していたため、エンジ

ン回転数が低い状態でも、一定の発電能力を確保できていたが、ヤマハ発動機はフライホイール方式であったため、低回転域での発電能力には制約があった（Id1インタビュー）。ヤマハ発動機が得意とするパワーウェイトレシオは引き続き性能競争上の主たる要素ではありつつも、商品総合力ではブランズウィックが優位に立っている。

3.3. 船外機市場の拡張

船外機開発競争の激化は、船外機市場の拡張と表裏一体でもあった。顧客が求めるものが単に大型化したというわけではなく、高出力化と多機掛けを前提としたコンパクトな商品設計は、船外機

を搭載する舟艇のカバレッジを拡大することとなった。従来の船外機搭載艇はサイズにして最大36フィート程度と、中型のプレジャーボートでの利用が主だった。2024年時点では、超大型級プレジャーボートで最大70フィートの舟艇まで船外機が搭載されるようになった（表5）。このサイズの舟艇は従来、動力源として船内外機や船内機を採用することが一般的だった（Id1, Id2インタビュー）。

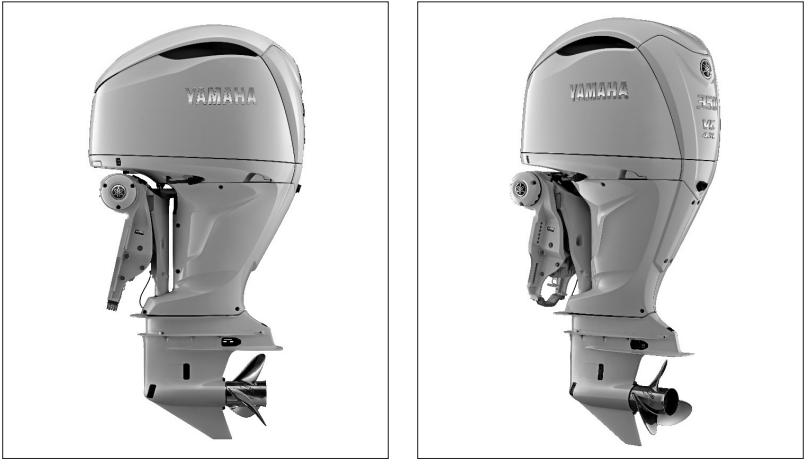
船内外機・船内機を搭載する舟艇は、設計時にエンジンルームをエンジンの規格に合わせて作りこむ必要がある。そのため、エンジンの載せ替えにおける選択肢は限られ、メンテナンス性にも難

表 4 モデル比較表（大型船外機）

		Mercury V350	Yamaha F350B	Mercury V600	Yamaha F450A
上市時期		2022年	2024年	2021年	2023年
エンジン	出力	350PS	350PS	600PS	450PS
	構成	4ST V10, FI	4ST V6, FI	4ST V12, FI	4ST V8, FI
	排気量	5.7L	4.3L	7.6L	5.6L
	回転レンジ	5,800～6,400 rpm	5,000～6,000 rpm	5,600～6,400 rpm	5,000～6,000 rpm
ステアリングタイプ		電動式（内蔵）	電動式（内蔵）	電動式（内蔵）	電動式（内蔵）
発電量（充電）		150A	74A（50A）	150A	102A（96A）
カタログ重量		316kg	293kg	572kg	447kg
外観オプション		白 3 色/黒	白 2 色/グレー	白 3 色/黒	白 2 色/グレー

出所）各社公表製品情報より筆者作成

図12 Yamaha F350B



出所）ヤマハ発動機「製品写真」[ヤマハ発動機提供資料]

があった。一方で船外機はエンジン単発での出力では劣るが、トランサムサイズ次第では上位モデルに載せ替えることも可能で、取り外しも容易でメンテナンス性にも優れていた。また、船内スペースの有効活用という点でも、船外機には優位性があった。船外機の高出力化と多機掛けは、船外機特有の難点であったパワー不足を解消したことで、船内外機・船内機を搭載していたサイズの舟艇まで、対象顧客の範囲を広げることとなった。例えば、プレジャーボートに搭載されるエンジンの約90%は船外機となっている（ヤマハ発動

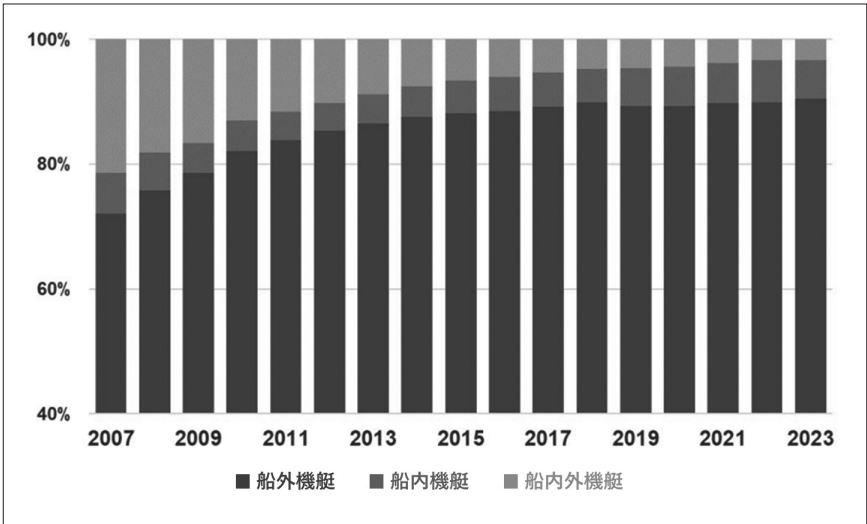
機，2024）。
ニッチな市場ではあるが、全体のパイが増えていく状況は、大型船外機の良好なユニットエコノミクスと相まって、とりわけブランズウィックとヤマハ発動機のシェア争いを激化させた。大型船外機は多機掛けによって、動力源として船内外機・船内機と比肩するようになり、その隣接する市場を侵食し始めた（図13）。大型船外機は単体でも収益性の高い商材だが、多機掛けで複数台が同時に売れるようになると、舟艇あたりの出荷台数増加が追加の収益をもたらした。

表 5 米国のプレジャーボート分類

分類	船体長	主な舟艇	推進機構（例）
Class A	～ 16 feet 未満	小型ボート (Jon Boat, Dinghy等)	船外機（2～10PS，電動）
Class 1	16 ft.以上 ～ 26 ft.未満	中型ボート (Pontoon, Cuddy Cabin Boat等)	船外機（25～150PS）， 船内外機
Class 2	26 ft.以上 ～ 40 ft.未満	大型ボート (Cabin Cruiser, Bowrider等)	船外機（150～300PS，2機）， 船内機（ディーゼル含む）
Class 3	40 ft.以上 ～ 65 ft.未満	超大型ボート (Yacht, Catamaran等)	船外機（300PS以上，3～5機）， 船内機（ディーゼル）
規格外	65 ft.以上～	Megayacht, Superyacht	船外機（300PS以上，3～5機）， 船内機（ディーゼル）

注：船体長による区分は、米国沿岸警備隊（USCG）の安全装備基準上の分類による
出所）Ingman Marine（2022）およびヤマハ発動機関係者へのインタビューに基づき筆者作成

図13 推進機別ボート販売比率（米国）



出所）ヤマハ発動機（2024）『個人投資家向け説明資料』より筆者作成

一方、顧客から見て、推進機構としての船外機はメーカー間で横並びの状態とみなされていた。顧客に選ばれるために、船外機メーカーは周辺機材を含めて統合されたマリンシステムとしての一体性を高めていくことで差別化を図るようになった。事実、2018年にブランズウィックがPower Products Holdings, LLC からグローバルマリン・モバイル事業を9億1000万ドルで買収したのは、動力源以外の舟艇用品を自社ラインナップで揃えることで、マリンシステムの一体性を高め、既存事業とのシナジーを生み出す点に主眼が置かれていた（D&B Hoovers, 2025）。

例えば最終顧客である消費者が、舟艇・推進機構・周辺機材を含む一式を10万ドルで購入する場合、売主であるボートビルダーは舟艇原材料・製造費用・間接費等以外にも、図14中に挙げたような各種仕入品を取りまとめて販売しており、船外機複数台とリギング品だけで、小売価格の約40～50%を占めることになる。

船外機メーカーとしては、船外機以外の舟艇用品は仮に赤字だったとしても、一台当たりの収益性が高い大型船外機を多機掛け用として複数台まとめ売りできるのであれば、その赤字を取り返して余りある利益を得られる構造になっていた（Id3インタビュー）。

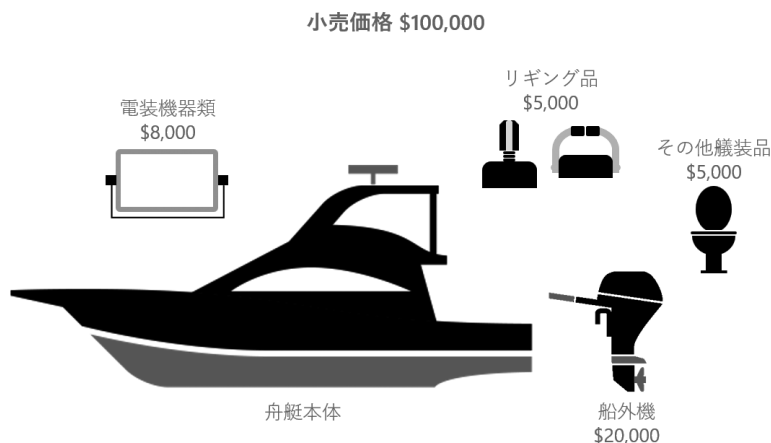
4. Brunswick Corporationの経営状況

4.1. 事業内容

ブランズウィック（Brunswick Corporation）は、1845年9月、J. M. Brunswickが営むビリヤード台の製造工場として創業した。1879年に法人化され、1884年には競合他社と合併し、ビリヤード台製造としては業界最大手となった。その後、1907年にはオハイオ法人を解散し、デラウェア州の法的安定性に鑑み、デラウェア法人として再設立され、1925年にNYSE上場企業となる。現在はイリノイ州に本社を置き、世界25ヶ国で事業を展開する。2024年の*Fortune 1000*売上高ランキングで546位に位置づけられる企業である（D&B Hoovers, 2025）。

同社は創業期から事業の多角化に向けた取り組みが見られ、ボウリング事業、タイヤ事業はゴムの基礎研究から事業化に至っている。二度の世界大戦を経て1993年の売却まで軍需部門も存在し、航空機部品製造、スペースシャトル部品製造なども行っていた。第二次世界大戦後は企業買収等による新規事業開発が増え、フィットネス用品、スポーツ用品、学校用什器、医療などでも事業を行っていた。多方面で事業を展開する一方、世界恐慌で蓄音機・レコード事業の売却に迫られて以

図14 マリンシステムの価格構成（サンプル）



出所）筆者作成

降、事業売却による事業構成の見直しも度々行われている（Brunswick, *Our History*）。

現在の主な商材は、マリンレジャー用品に特化している。船用エンジン、舟艇（各用途別、ガラス繊維・アルミ製等）、操船制御システム、電気部品・統合システム、ナビゲーションシステムなどが挙げられる。事業ドメインをマリンレジャーに設定し、専門化を進める中で、従来の製造事業を補完する形で、マリーナのボートクラブやシェアリングサービスの展開を通じて、総合マリンレジャー企業化を目指している（MacIntyre, 2011）。

既に述べた通り、ブランズウィックは事業ポートフォリオの変遷の中で、M&Aを新規事業開発及び事業ポートフォリオ再構築に積極的に用いる企業である。また、企業買収による新規事業開発の結果として、事業ごとにブランドを冠して運営されているが、企業としてのルーツはレジャー・レクリエーションにあるという自己認識があり、とりわけ1980年代以降の事業ポートフォリオの変遷は、この自己認識が影響している（Reichert, 1988）。

4.2. 財務諸表分析

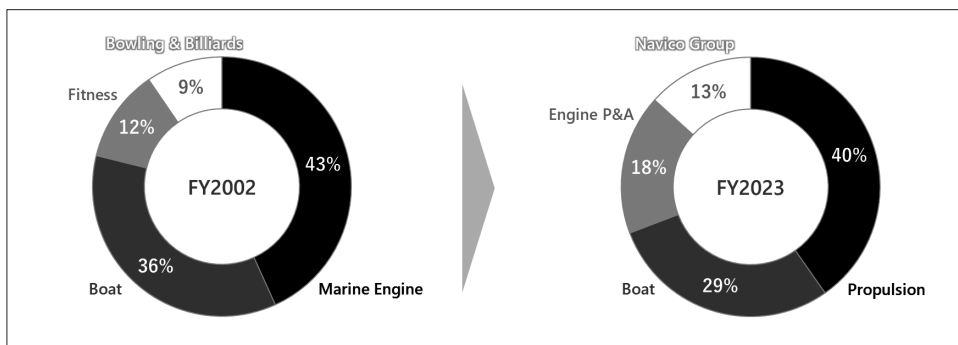
ブランズウィックについては、1993年12月期（FY1993）から2023年12月期（FY2023）までの財務情報をベースに、全社レベルでの経営の変遷及びマリン事業の状況を記載する。なお、事業セグメント構成と地域別売上高比率は、ヤマハ発動

機との比較のために対象年度を揃えた。Marine Engine事業（開示上のMarine Engineセグメント）の損益データは当該セグメントとして変更・再編が無く継続していた期間のものを取り上げる。

事業ポートフォリオの構成は、約20年間で事業領域をマリンレジャーに一本化している（図15）。事業収益性と成長性に鑑み、マリンレジャーとフィットネスの2領域に対する選択と集中を当初は目指していたが、最終的にはマリン系以外のレジャー事業をすべて売却し、マリンレジャー専門となった（MacIntyre, 2011）。この間、フィットネス事業、ボウリング事業に加え、祖業のビリヤード事業をも売却している。（ビリヤード事業はフィットネス事業に含まれた状態で一括売却した。）企業ドメインの変更それ自体を含めて、経路依存性のない経営判断を、経営者が世代交代しても継承・実行できていることから、同社は標準的な米国企業らしい、経営学の教科書に忠実とも評すべき企業経営の文化を持っていると概観した限りでは見える。

地域別売上高比率は景気変動以外の要因で目立った変化をせず、安定的に推移している（図16）。長年、軸足を米国市場に置くことで事業領域を多角化、つまり商品軸の多角化を指向してきたと言える。ところが先述の通り、事業領域をマリンレジャーと定義したことで、成長性をマリンレジャー内のセグメントに求めるのか、地域軸の多角化に求めていくのかは、今後のブランズ

図15 ブランズウィック：事業セグメント構成



出所) Brunswick (2002 ; 2023) Form10-Kより筆者作成

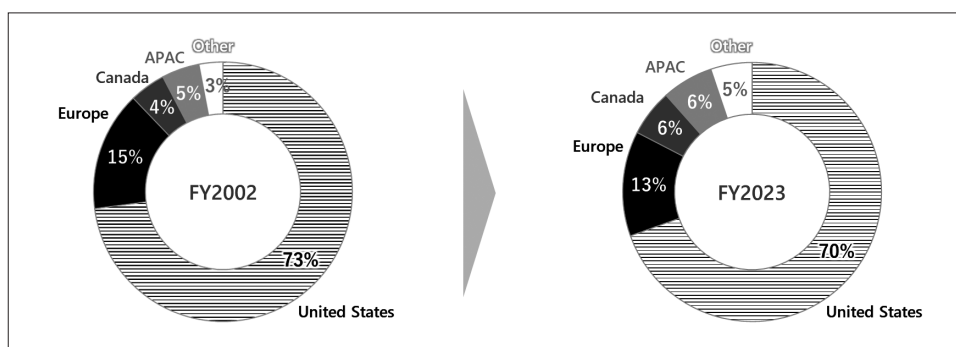
ウィックの経営方針の注目点の一つになるだろう。

連結損益データの時系列推移では、事業買収・売却または撤退に加え、会計基準の変更等も影響しているが、長期的にはM&Aを手段として、選択と集中を通じて一定の収益性を確保ないしは向上しようとしている様子が伺える。例えば、2000年には当時のOutdoor Recreationセグメントへの投資終了を判断し、非継続事業に分類したことで、営業利益率は継続事業のみで算出され、10.4%を記録しているが、非継続事業に係る損失を営業外で計上したことで、マイナス9千6百万

ドルの当期純損失となっている。当然だが、これは一時的な費用処理であるため、その後は世界金融危機（以下GFC）までは安定した収益性を記録している（図17）。

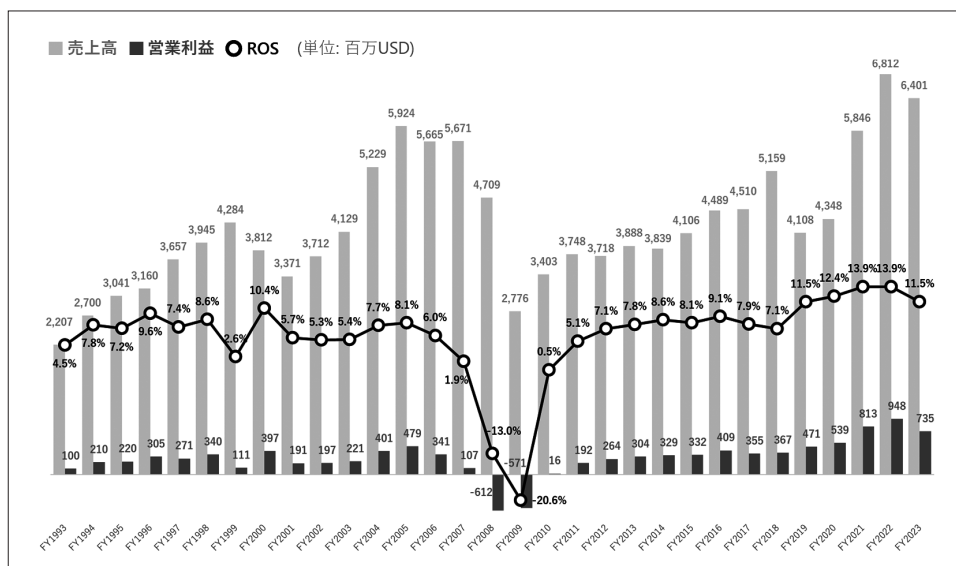
GFCでは、それまで全社の規模拡大を牽引していたボート事業でののれんの減損、固定資産減損、構造改革費用などがFY2008及びFY2009の営業損失を招いた。これ以降、現在に至るまで金額の大小はあれども、構造改革費用を每期計上している。また、主に人員整理による構造改革にとどまらず、財務体質の抜本的な改善のため、確定給

図16 ブランズウィック：地域別売上高比率



出所) Brunswick (2002 : 2023) Form10-Kより筆者作成

図17 ブランズウィック：連結PLデータ推移



出所) Brunswick (1993-2023) Form10-Kより筆者作成

付年金制度を終了し、確定拠出年金（401k）への移行措置も行っている。2019年はフィットネス事業売却による非継続事業の営業外損失もあったが、確定給付年金制度終了に伴う清算費用も計上、これらによりこの期も営業黒字であるにも関わらず、マイナス1億6千1百万ドルの当期純損失となっている（Brunswick Form10-K）。

連結財務データの時系列推移では、損益データとの相関から注目すべきは自己資本比率の変遷である（図18）。GFC前後のわずかに数年で債務超過寸前にまで落ち込んでいるのは、会計基準や企業内制度に起因する要素もある。自己資本比率とは財務上、企業業績が悪化した際に、継続企業の前提を維持するためのバッファとして機能するものであり、企業のリスクマネジメントとは、財務的にはこの自己資本比率に対してどの程度の事業活動のリスクを取るかということになる。

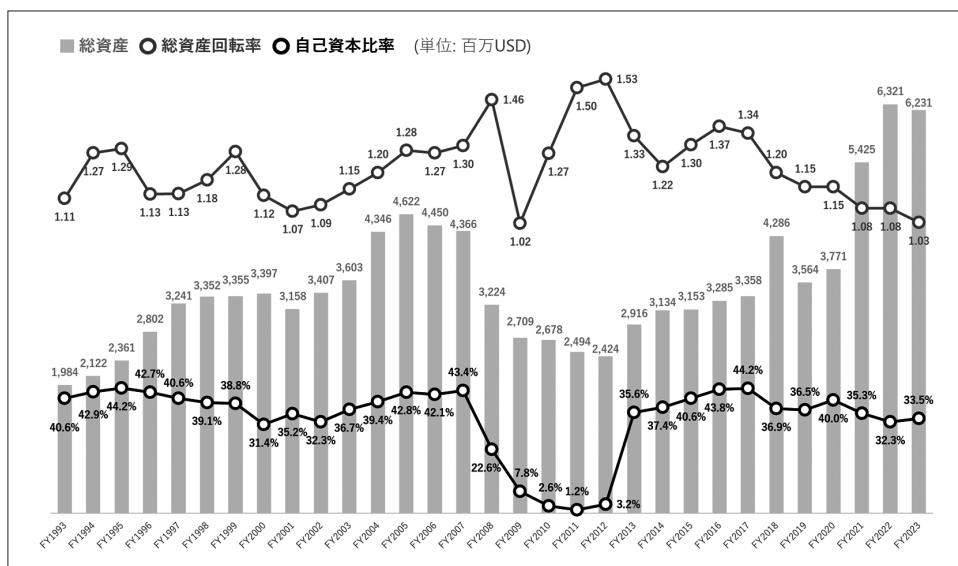
GFC前後でブランズウィックにおいて顕在化した財務リスクは、まずはのれんの減損である。これはボート事業の規模拡大に際して、手段として多くのボートビルダーを買収していたことで、買収価格が買収対象企業の時価評価を上回る際、

超過収益力として想定される潜在的資産価値、即ちのれんを計上していた。業績悪化に伴い、その資産価値は妥当な見積もりではなかったとして、資産を取り崩す減損処理が行われ、損失となった（Brunswick Form10-K）。これはのれんの残高が、企業買収によって生じる財務リスクそのものであることを意味している。

ブランズウィックではのれんに加えて、企業年金を確定給付年金としていたことが財務リスクとして顕在化した。企業年金基金の資産運用利回りが期待できないような景況感では、年金の給付額を保証する確定給付年金の場合、企業年金基金の財政状態が悪化すると、企業が不足分を充填する必要がある。これは債務の増加もしくはその他の包括利益の減少として、自己資本比率を下げてしまう。単に外部環境が悪化した、というだけの事情にも関わらずである。

また、税効果会計による繰延税金資産の取り崩しも、このような危機において財務リスクとして顕在化する。将来的に税金費用が発生しないとなった場合、その納税額を減らす効果を持つ繰延税金資産は、資産性が無いと評価されてしまうた

図18 ブランズウィック：連結BSデータ推移



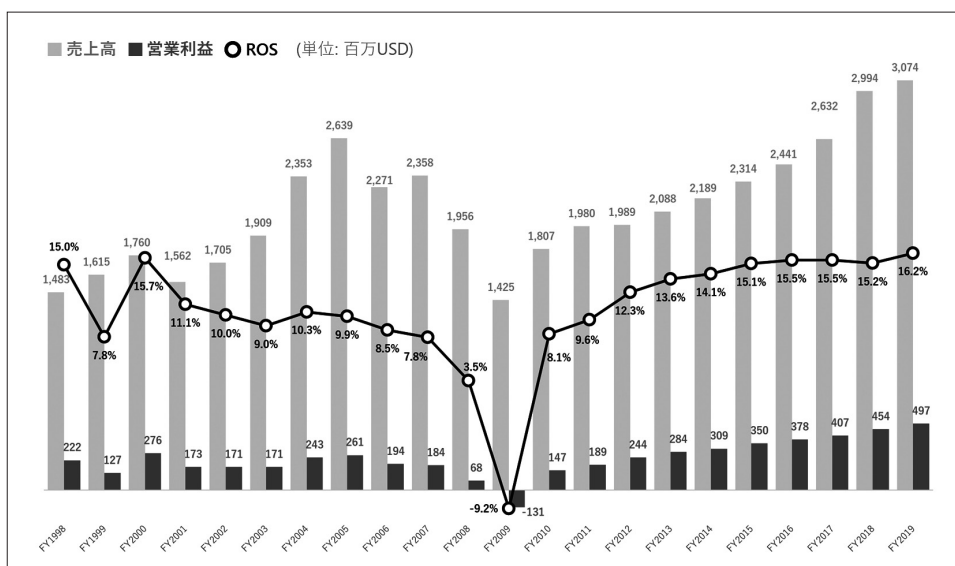
出所) Brunswick (1993-2023) Form10-Kより筆者作成

めである。税効果会計は、収益が安定すれば、将来の税金費用を減らす繰延税金資産の資産性のあるタイミングで認識し始めるため、一時利益の増加をもたらすこともある。

こうした複数の、一部は制御困難な財務リスク

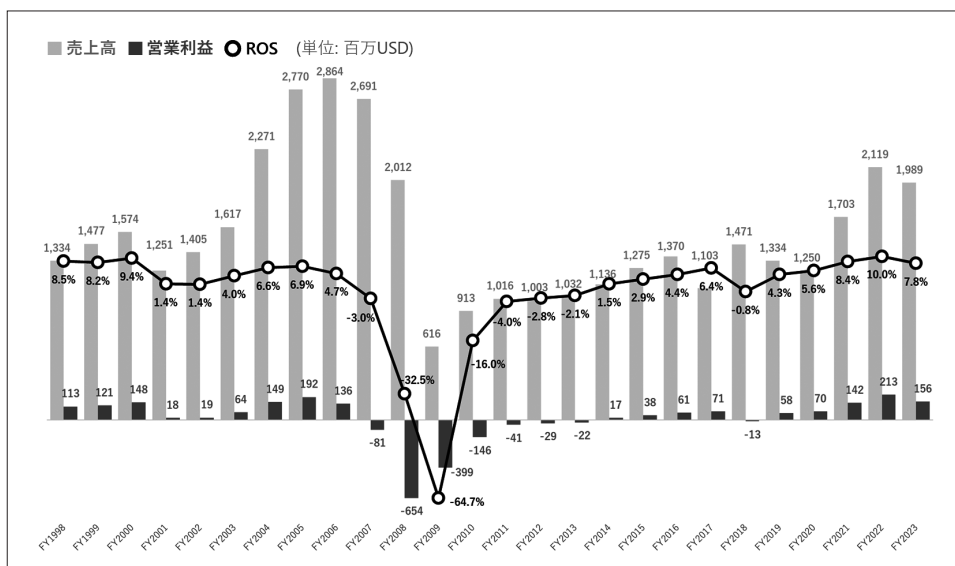
が重なって自己資本比率が債務超過寸前まで落ち込んだことから、その後企業年金制度改革を含む構造改革を進めたのは、再び事業活動を拡大するにあたって、引き受け可能なリスクとバッファを明確化するという意味でも、合理的な対策である

図19 ブランズウィック：連結PLデータ推移（Marine Engineセグメント）



出所) Brunswick (1998-2019) Form10-Kより筆者作成

図20 ブランズウィック：連結PLデータ推移（Boatセグメント）



出所) Brunswick (1998-2023) Form10-Kより筆者作成

ことが分かる。とはいえ、401k（確定拠出年金）への移行は1990年代から多くの米国企業で行われていたことで、その時点では各社優先すべき事項が違っただけのことでもあるが、結果的にプランズウィックの企業年金制度改革への着手は後手に回ったことになる。

最後にMarine Engineセグメント及びBoatセグメント（開示上のセグメント情報）としての連結損益データの推移を時系列で整理しておく（図19；図20）。

1998年にMarine Engineセグメントの独立掲記が始まった頃から一貫して、一部の年度を除き、プランズウィックの研究開発費の半分以上が、Marine Engineに投下されていることが確認できる（Brunswick *Form10-K*）。Marine Engineセグメントは、船外機の大型化の途上、ヤマハ発動機が米国市場でのシェアを伸ばした時期である2010年代半ばであっても右肩上がりではあり、中長期的に業績が安定している。M&Aで規模を急激に伸ばしたBoatセグメントが、一時期はトップセグメントであるという自己認識がプランズウィックにもあったようにも見える（セグメント開示上の序列等）が、結果的にはMarine Engineが事業ポートフォリオのコアであり続けたと言えるだろう。

Boatセグメントは、GFC前後の需要急減に苦しみ、のれん等の減損損失が採算上大きな痛手となった。Boatセグメントの独立掲記が行われている1998年～2023年の損益を通算した場合、収益性指標であるROSは1.0%と、おそらくは資本コストの回収すら困難な状況である。近年の業績が安定して推移していることや、現在の事業ポートフォリオにおけるシナジーを考慮すれば、売却や再編の圧力は和らぐと想定し得る。現状の断面を切り取って経営判断の参考とする、事業ポートフォリオ経営の観点では不都合は無い。しかし、事業開発のリスクを取る結果として、長期的な時間軸では好不調の波が生じるため、実際の経営判断においては、データセット以上に企業の自己認識と、それに基づいて描き出す未来の自社像のほ

うが、よほど重要な判断材料となるように見える。

5. ヤマハ発動機株式会社の経営状況

5.1. 事業内容

ヤマハ発動機株式会社は、1955年7月、母体である日本楽器製造株式会社（現ヤマハ株式会社）のモーターサイクル製造部門を分離独立し、日本で設立された東証プライム上場企業である。内燃機関を中心とするパワートレイン技術、車体・艇体技術などを軸に製造する商材を多角化し、販売する地域をグローバルに拡大することで事業ポートフォリオを充実させ、事業規模が牽引する形で企業価値を高めてきた。

主な商材としては二輪車、船外機、ボート、ウォータービークル、電動アシスト自転車、四輪バギー（ATV）、レクリエーション・オフハイウェイ・ビークル（ROV）、表面実装関連機器、半導体製造装置、産業用ロボットなどがある（ヤマハ発動機、2025）。

事業ポートフォリオの構築においては、基盤となる主力事業を維持しつつ、内製で新たな商材を開発することで新規事業開発を行い、断続的に多角化を図る傾向にある。企業買収等による新規事業の取り込みは極めてまれであり、M&Aは事業成長における補完的手段として用いられる。水平型M&Aによる技術や人員等の外部リソース取り込み、垂直型M&AであればTier1サプライヤーの取り込み程度に限定される。また、事業売却には消極的であり、事業ポートフォリオ管理は長期的視点からのコントロールを重視する傾向がある。

5.2. 財務諸表分析

ヤマハ発動機については、2003年3月期（FY2002）から2023年12月期（FY2023）までの財務情報をベースに、全社レベルでの経営の変遷及びマリン事業の状況を記載する。なお、2004年12月期（FY2004）に決算期を変更しており、当該連結会計年度は9ヶ月間の業績情報となる。

事業ポートフォリオの構成は、約20年間を経て

もあまり変化しなかった（図21）。旧特機事業で取り扱っていた四輪バギー車がランドモビリティ事業に取り込まれ、旧その他事業に含まれていた産業用ロボットがロボティクス事業として独立掲記されるようになったに過ぎない。特筆すべきは金融事業が加わったことであり、これは後述する全社の財務諸表にも変化をもたらしている。

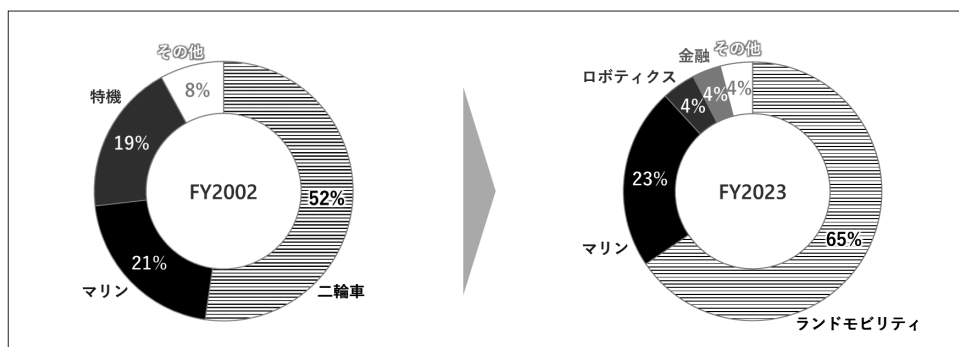
地域別売上高比率を見ると、アジアの比率が大きく伸び、先進国の比率が全体的に落ちている（図22）。ヤマハ発動機は、2002年4月～2004年12月にかけての中期経営計画「NEXT50」の中で、（当時）二輪車事業が売上高成長の7割を担っていたことから、成長するアジア市場の需要取り込みのため、商品開発資源等のリソースシフトを全社的に推進することを明記している。東南アジア・インドなど、現在でも同社の重要な収益源となっているマーケットでの事業基盤が確立された

ことは、その後の事業規模拡大に最も寄与したと言える。

アジア市場の成長を取り込んだ結果、二輪車事業は主力商材が従来のモーターサイクルからスクーターへと変化した。このプロセスの中でアジア各国での現地調達・製造の比率が高まり、グローバルでのコストダウンが収益性向上のドライバーとして機能したといわれている。実際、一連のグローバル・ソーシングを推進していった帰結として、先進国で販売される一部のモデルがインドネシア製造等となっている（Id3インタビュー）。

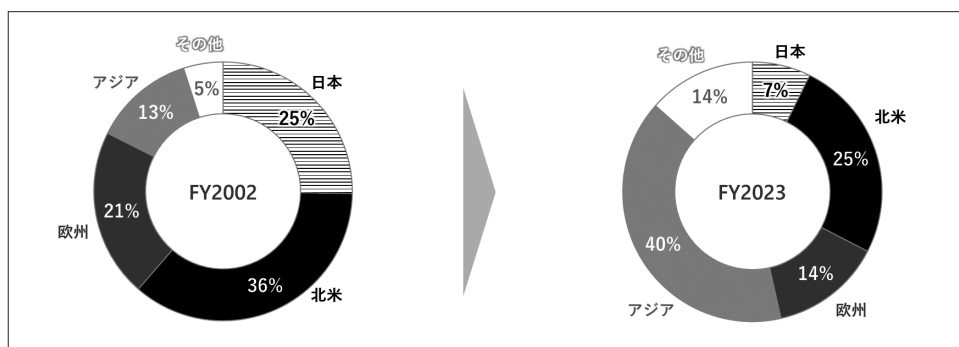
連結損益データを時系列で整理すると、2000年代半ばには一度売上高が伸長しているが、このときアジアの売上高比率は25%超（26.5%, FY2007）に達している。成長事業だった四輪バギーでの誤使用による事故を原因とした風評被害等によるシェア喪失、新規事業（CO₂資源化を目的とした

図21 ヤマハ発動機：事業セグメント構成



出所）ヤマハ発動機（2003；2024）『有価証券報告書』より筆者作成

図22 ヤマハ発動機：地域別売上高比率

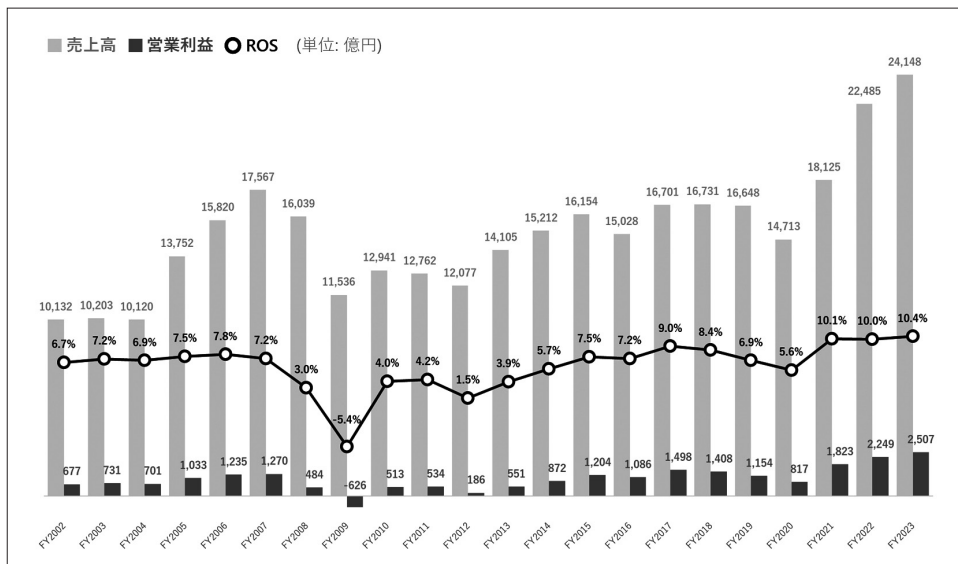


出所）ヤマハ発動機（2003；2024）『有価証券報告書』より筆者作成

バイオ事業)の開発途上での撤退・売却, GFCなどが重なり業績が悪化したが、この間もアジアでの事業活動は成長し続け、2011年はインドネシアの二輪車市場規模が当時過去最高だったこともあり、連結赤字を引きずることはなかった(図23)。

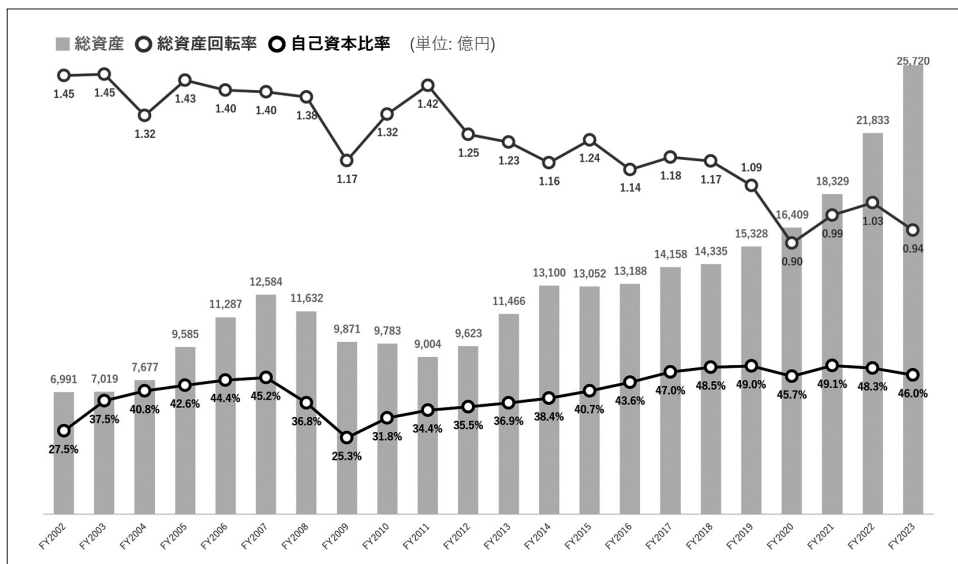
2013年以降の業績回復は、先進国の景況感が回復したことに加え、ロボティクス事業の成長なども寄与している。2016年からは金融事業の収益・費用が売上高及び売上原価に取り込まれるようになり、その後は景況感に対して、営業利益水準が

図23 ヤマハ発動機：連結PLデータ推移



出所) ヤマハ発動機 (2003-2024)『有価証券報告書』より筆者作成

図24 ヤマハ発動機：連結BSデータ推移



出所) ヤマハ発動機 (2003-2024)『有価証券報告書』より筆者作成

過去と比較して安定しやすくなっている。2021年からはCOVID-19パンデミックが小康状態になったあと、アウトドア需要が高まったことや、為替の円安トレンドなどが売上高（円換算）を伸長させた。

連結財務データの時系列推移では、損益データとの相関で特筆すべき点が、総資産回転率の低下である（図24）。これは金融事業の内製化が進展するにつれ、販売金融債権を計上するようになったことと、見合いの運転資金としての借入金が増加したことで、総資産が売上高以上に成長したことが主な要因となっている。

長期的な財務状態の変遷の中で最も注目したいのは自己資本比率である。2000年代前半、当時の中期経営計画「NEXT50」によって達成された事業成長・収益性改善の結果として、受動的に自己資本比率が改善したわけではなく、連動する財務戦略として転換社債の株式化なども実行されている。これは為替変動によって業績が振れてしまうヤマハ発動機の事業性質上、適切な財務上のバッファが設定できていないと、円高時に研究開発活動などが停滞しがちな企業体質を変革させること

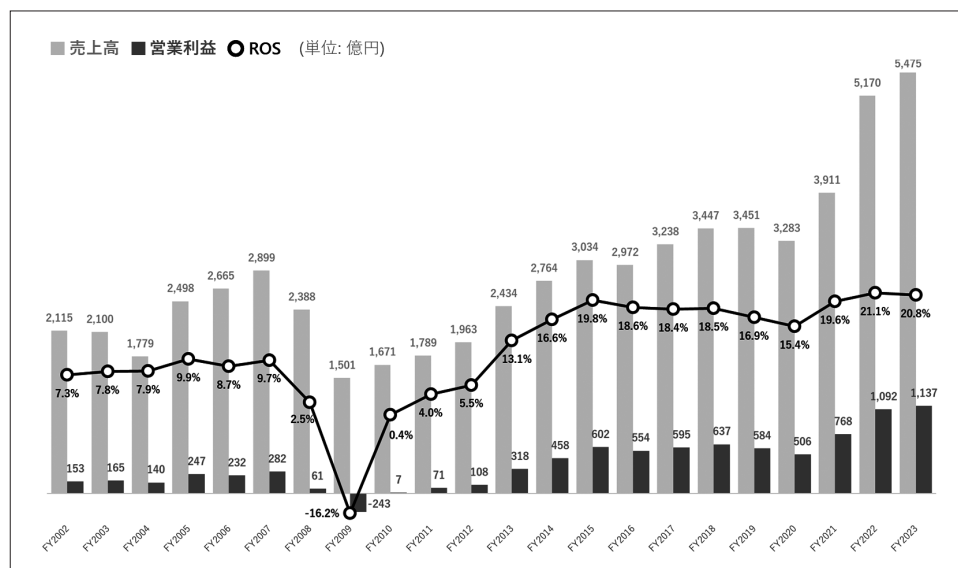
を意図していた（中村、嶋田、2005）。

GFC後は伊藤レポート等による社会的な要求の変化もあり、自己資本比率の経営上の意味合いが再び変化した。自己資本利益率を経営指標として重視する「ROE経営」の風潮の下では、株主還元も考慮した、適切な水準でのコントロールを要求されるようになった。経営の状況に応じて、各ステークホルダーへの影響が勘案された適切な財務戦略が実行されることは必要不可欠であると同時に、財務状態とは単なる業績指標にとどまらず、組織のシステム全体にも影響する要素の一つでもある。

最後にマリンセグメント（開示上のセグメント情報）としての連結損益データの推移を時系列で整理しておく（図25）。これはボート事業など他のマリン商材を含むため、本稿で取り上げた船外機事業単体での業績ではないが、その業績貢献が垣間見えるため引用する。

事業構造上、船外機の主要市場である米国に向けては、主に日本工場での製造と輸出を行っていることから、米国での売れ行きと為替変動の影響を受けやすい。マリンセグメントが安定して高収

図25 ヤマハ発動機：連結PLデータ推移（マリンセグメント）



出所) ヤマハ発動機（2003-2024）『有価証券報告書』より筆者作成

益を維持しているのは2013年以降のことであり、円安の恩恵もあるとはいえ、収益性が安定して推移しているのは、船外機の大型化・多機掛けの流行・船外機市場の拡張といった事業環境変化による恩恵のほうに寄与していると見てよいだろう。

COVID-19パンデミックによるグローバルなサプライチェーンの混乱、ウクライナ戦争を通じたサプライサイド起因のインフレーションなどを経てもなお、業績は好調に推移している。しかし、システムサプライヤーやマリンブランドとしての真価を問われる本質的な競争はまだ始まったばかりであり、この先の業績を通して、事業戦略の妥当性と、競争優位の構築に向けた必要な投資を実行できていたか否かの評価は下されるだろう。

6. おわりに

米国の船外機市場を対象に実施した、今回の調査から明らかになったのは以下の諸点である。まず第2節において、主に20世紀後半から現在までの歴史を振り返ることで、現在の米国市場を二分して競合しているブランズウィックとヤマハ発動機の二社が、かつて業務提携して互いに商品ラインナップを補完し合う協力関係を持っていたことがわかった。当時は同市場への後発参入組であった両社は、協力関係を活用することで、ともに技術力と商品開発力を高めることに成功し、とりわけ20世紀末に社会的課題として浮上した環境規制に両社は2STから4STへの技術転換を推し進めることで有効に対処できた。この事業環境の変化と技術転換に対応し損ねた当時のトップ企業OMCが市場から退場した結果、ブランズウィックとヤマハ発動機が米国市場における有力企業の地位を占めた。その後、両社間の協力関係は解消され、現在に至る激しい競合関係が繰り返されている。

次に第3節において、2000年代後半から生じてきた米国市場における新たなトレンドを整理して示すことで、この事業環境における新たな変化が、ブランズウィックとヤマハ発動機の新製品開発競争に与えた影響を明らかにした。当時、大型

な船外機とくに多機掛け使用の顧客ニーズを両社はともに的確に捉えて新モデルを開発・市場投入していた。その中で、パワーウェイトレシオを重視する製品設計に長けていたヤマハ発動機のモデルが顧客から支持を得て、2010年代において同社の躍進が見られた。これに対抗するかたちで、同市場のトップブランドと自認するブランズウィックは大型船外機の新製品開発に注力し、2020年代において同社はパワーウェイトレシオの観点のみならず静粛性や商品総合力の観点において競合他社を上回る新モデルを矢継ぎ早に上市していった。

もう一つの新たなトレンドは、船外機が対象とする顧客の市場領域の拡大である。元来は米国市場の一部の顧客ニーズを反映させるかたちで進められていった大型船外機の開発であったが、この船外機の大型化・高出力化・多機掛けの流行が、プレジャーボートの業界構造に変化をもたらした。従来、船外機は小型プレジャーボートに搭載されるものだったが、大型化・多機掛けの登場により、中型プレジャーボートへの搭載も可能になった。その結果、隣接業界である船内機と船内外機の顧客を新たに獲得し、彼らの市場を侵食した。大型船外機は単体でも収益性が高い商材であるが、推進機構の機能面における対競合の差別化は限界に近い。そのため、ブランズウィックとヤマハ発動機は、船外機と他の舟艇用品を一体化させたマリンシステムのかたちでの商品提案を強化することで、顧客に選ばれる可能性を高めようとしていた。

最後に第4節において、過去20年以上にわたるブランズウィックとヤマハ発動機の財務データの推移を歴史的な事象と突き合わせながら読み解くことで、それぞれの企業に特徴的な経営行動を浮き彫りにした。ひとつは、企業成長のための手段としてM&Aを活用するのか内部開発を前提とするのかという違いがあった。ブランズウィックは事業の買収とそして売却を積極的に行っていた。このように同社の事業ポートフォリオが変遷していった背景には、同社特有の財務リスクとして、のれんの減損や企業年金給付の補填に関わる処理の問題が存在した。他方、ヤマハ発動機はM&A

を企業成長の補完的手段として位置づけるとともに事業売却には消極的だった。同社は長期的視点から内部開発を継続させる事業ポートフォリオ管理をしていた。しかし、売上の大半を海外市場で獲得している（2024年は93.7%）同社は、かつて為替変動で円高になって減収に直面した時に、研究開発活動を萎縮させてしまう傾向があった。その後、同社は転換社債の株式化やGFC後の増資によって財務バッファを増やし、好調な業績による純資産の積み増しもあり、この構造的な問題を克服しつつあるように見える。

現在、ブランドウィックは総合マリンレジャー企業の方向性を追求しており、ある意味、マリン事業そして米国市場に経営資源を集中させている。一方、ヤマハ発動機はグローバル市場を対象にして、ランドモビリティ事業を主軸にしつつ、第二の柱としてのマリン事業に経営資源を配賦している。同一のマリン事業であっても、ブランドウィックとヤマハ発動機はそれぞれ異なる経営環境下で、それぞれ異なる経営マインドの下で、今後も独自の経営意思決定を導き出していくだろう。この調査報告が示した米国船外機市場における競争ダイナミズムに終わりはしない。

参考文献

〈日本語文献〉

- 伊藤誠, 内藤克俊, 田形彰大 (2021) 「新操船システム「Helm Master EX」の開発」, 『技報 (ヤマハ発動機)』第56号, 18-21頁。
(入手先: https://global.yamaha-motor.com/jp/design_technology/technical/feature/pdf/browse/56ss03.pdf).
- 岡田正大 (2015) 『ヤマハ発動機 (株): 経営理念と新興国船外機事業』(ケース17383) 慶應義塾大学ビジネス・スクール。
- 財務省関税局 (2006-2024) 『貿易統計 [各年版]』財務省。
- 三信工業 (1978) 『三信工業会社案内』三信工業株式会社。
- 中村元一, 嶋田淑之 (2005) 『ヤマハ発動機の経営革新: 異色「世界」企業はいかにブレイクスルーしたか』ダイヤモンド社。
- 日本船用工業会 (2006) 「米国の船用機器市場 (マリン

レジャー関連) 構造及び今後の動向に関する調査」日本財団図書館。

(入手先: <https://nippon.zaidan.info/seikabutsu/2005/00804/mokuji.htm>).

八木啓行 (2023) 「アナリストの眼: 船外機の市場拡大と電動化」, 『フコク経済情報』358号。

(入手先: https://www.fukoku-life.co.jp/about/ir/economy/upload/analyst_VOL358.pdf).

安川力 (1993) 『いつの日も遠く』ヤマハ発動機株式会社。

(入手先: <https://global.yamaha-motor.com/jp/stories/history/daysgoneby/>).

ヤマハ発動機 (2005) 『ヤマハ発動機50周年記念誌 資料集』ヤマハ発動機株式会社。

ヤマハ発動機 (2003-2024) 『有価証券報告書』ヤマハ発動機株式会社。

ヤマハ発動機 (2020-2025) 『ファクトブック [各年版]』ヤマハ発動機株式会社。

(入手先: <https://global.yamaha-motor.com/jp/ir/library/factbook/>).

ヤマハ発動機 (2024) 『個人投資家向け会社説明資料』ヤマハ発動機株式会社。

(入手先: <https://global.yamaha-motor.com/jp/ir/event/individual-presentation/>).

ヤマハ発動機「事業領域: マリンエンジン」ヤマハ発動機株式会社。(閲覧日: 2025年5月15日)

(入手先: <https://global.yamaha-motor.com/jp/profile/business/marine-engines/>).

ヤマハ発動機「メカニズムのQ&A-マリン製品」ヤマハ発動機株式会社。(閲覧日: 2025年5月15日)

(入手先: <https://www.yamaha-motor.co.jp/marine/life/maintenance/outboard/mechanism/>).

〈英語文献〉

Brunswick (1993-2023) *Form 10-K*. Brunswick Corporation.

Brunswick *Our History*. Brunswick Corporation. (閲覧日: 2025年5月15日)

(入手先: <https://www.brunswick.com/our-company/our-history>).

Casey, Danny (2023) "The Life and Death of a Legend: Top Dog to Underdog!" *Marine Business News* (21st December 2023).

(入手先: <https://www.marinebusinessnews.com.au/2023/12/the-life-and-death-of-a-legend-top-dog-to-underdog/>).

Crowley Marine. *History of Evinrude & OMC*. (閲覧日：2025年 5 月15日)
(入手先： <https://www.crowleymarine.com/d/general/history-of-evinrude-omc>).

D&B Hoovers (2025) “Brunswick Corporation Profile,” *Hoover’s Company Records* (April 1, 2025), D&B Hoovers.

Ingman Marine (2022) “Boat Classes Explained,” *Ingman Marine* (23rd June 2022).
(入手先： <https://www.ingmanmarine.com/article/boat-classes>).

Luketime (2012) “Map of Major Rivers in US,” *Wikimedia Commons* (2 May 2012).
(入手先： https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Map_of_Major_Rivers_in_US.png).

MacIntyre, Iain (2011) “Brunswick Thrives Through a Singular Focus on Marine Business,” *Ausmarine*, 33(8): 23.

Mercury Marine (2019) “Mercury Marine expands diecast capabilities with new \$9M expansion,” *Mercury Dockline Newsletter* (3 June 2019), Brunswick Corporation.
(入手先： <https://www.mercurymarine.com/us/en/about-us/news/mercury-marine-expands-diecast-capabilities-with-new-s9m-expansi>).

Reichert, Jack (1988) “Brunswick Strikes It Big,” *Management Review*, 77(1): 15-17.

Yamaha Motor Corporation *Performance Bulletins*. Yamaha Motor Corporation, U.S.A. (閲覧日：2025年 5 月15日)
(入手先： <https://yamahaoutboards.com/owner-center/performance-bulletins>).

インタビュー・データ

付番	聞き取り対象者	場所	調査日時・方法
Id1	匿名 A 氏（ヤマハ発動機） マリン事業本部 先行開発、製品開発 経験者	ヤマハ発動機本社	2024年 6 月17日（2 時間・面談） 加えて、資料共有または面直での追加情報提供
Id2	匿名 B 氏（ヤマハ発動機） マリン事業本部 商品企画、サービス 経験者	ヤマハ発動機本社	2024年 9 月27日（1 時間・面談）
Id3	匿名 C 氏（ヤマハ発動機） 新事業開発本部 財務、事業企画 経験者	ヤマハ発動機本社	2024年 9 月30日（2 時間・面談）

◎ 工場見学による情報収集：ヤマハ発動機 袋井南工場，2025年 6 月18日（2 時間・見学、質疑）

センター運営委員

教授 萬 行 英 二(センター長) 准教授 中 屋 信 彦
准教授 田 村 彌 准教授 宮 崎 正 也

調 査 と 資 料 第129号 非売品

令和7(2025)年10月23日

編集兼発行者 名古屋大学大学院経済学研究科
附属国際経済政策研究センター
名古屋市中種区不老町

印刷所 (株) カ ミ ヤ マ

ECONOMIC RESEARCH

No.129

October 2025

Competitive Changes in the U.S.
Outboard Motor Market

by

Hitoshi Yamasaki

Masaya Miyazaki

Economic Research Center
Graduate School of Economics
Nagoya University
Nagoya Japan