

2026 年 8 月 18 日 全 10 頁

米国、予測市場 ETF の市場投入条件を探る

「あらゆるものの金融商品化・ETF 化」の流れ、日本にも？

ニューヨークリサーチセンター

主任研究員

鈴木 利光

[要約]

- 米国では、実施まで三か月を切った中間選挙の話題で持ちきりである。中間選挙をめぐっては、その結果を参照する「イベント契約」に投資する ETF（予測市場 ETF）が、今年 2 月以降に相次いで申請された。これらの予測市場 ETF は、商品設計にまつわる不透明性や懸念を理由に、米国証券取引委員会（SEC）の要請を受けて効力発生が延期されている。
- その後、SEC は、6 月 30 日に、予測市場 ETF をはじめ、新規性の高い非伝統的な資産・戦略を組み入れる ETF、すなわち ‘Novel ETF’ について、既存の法規制と登録手続きが適切に機能するかを検討するため、意見募集する文書（SEC 文書）を公表した。
- SEC 文書の意見募集は、投資家を保護し、公正で秩序ある効率的な市場を維持するとともに、企業の資金調達を促進しながら、ETF におけるイノベーションを後押しする方法に焦点を当てている。そのため、SEC の基本姿勢は予測市場 ETF の全面拒絶ではなく、「どのような構造・条件なら市場投入を認められるか」を探ることにあると考える。
- SEC 文書の意見提出期限は、8 月 31 日である。これはあくまでも規則制定前の段階であり、通常、この後、具体的な規則案に対する意見募集を経て、最終規則の採否に至る。現時点では、予測市場 ETF の具体的な承認日程が決まったわけではない。現実的なタイムラインとしては、予測市場 ETF の承認に繋がり得る制度変更が起きるのは、早くとも 2027 年以降だろう。そのため、現在申請中の予測市場 ETF のうち、中間選挙関連のものは発効しないことが見込まれる。
- 日本では、金融商品取引法の改正を通じて暗号資産を投資商品として扱う制度基盤が整いつつあり、今後、関連する投信法制や上場制度が整備されれば、ビットコインをはじめとする暗号資産現物に投資する ETF が誕生する可能性がある。その先には、予測市場 ETF を含め、従来は投資対象とみなされなかった事象や契約まで市場商品に転換する、「あらゆるものの金融商品化・ETF 化」の流れが日本にも及ぶ可能性がある。

1. 中間選挙が近づくも、予測市場 ETF の申請は足止め

米国では、実施まで三か月を切った中間選挙の話題で持ちきりである。

中間選挙をめぐっては、その結果を参照する「イベント契約」に投資する ETF¹（以下、「予測市場 ETF」²）が、今年 2 月以降に相次いで申請された。

これらの予測市場 ETF は、商品設計にまつわる不透明性や懸念を理由に、米国証券取引委員会（SEC）の要請を受けて効力発生が延期されている³。

その後、SEC は、6 月 30 日に、予測市場 ETF をはじめ、新規性の高い非伝統的な資産・戦略を組み入れる ETF、すなわち ‘Novel ETF’ について、既存の法規制と登録手続きが適切に機能するかを検討するため、意見募集する文書（以下、「SEC 文書」）を公表した⁴。

本稿では、予測市場 ETF を念頭に、SEC 文書の概要を紹介する。

2. SEC 文書の背景

(1) ‘Novel ETF’ とは

SEC 文書は、‘Novel ETF’ の認可基準を直接示す規則案ではない。そのため、SEC 文書は、‘Novel ETF’ の定義を示していない。

ただ、SEC 文書は、イベント契約、暗号資産、コモディティ関連商品、単一株戦略、高レバレッジ、ブロックチェーン、プライベート・アセット（非上場資産）等へのエクスポージャーを提供する ETF を、‘Novel ETF’ として例示している。

(2) ETF 市場の拡大

米国の ETF 市場は、米国初の ETF である SPDR S&P 500 ETF Trust（現 State Street SPDR S&P 500 ETF Trust、ティッカー：SPY）が取引を開始した 1993 年以降拡大を続けている。特に、SEC が 2019 年に迅速な上場を可能とする「規則 6c-11」（後述参照）を導入してから、成長が加速した。現に、2019 年末から 2025 年末にかけて、運用資産残高は 4 兆ドル超から 12 兆ドル超へ、商品数は約 1,900 本から 4,600 本超へ拡大した⁵。

そして、2020 年以降、より複雑で投機性の高い商品が急増しており、Morningstar が追跡す

¹ ‘Exchange Traded Fund’ の略で、上場投資信託を指す。

² 米国における予測市場（特定事象の発生に連動するイベント契約を取引する市場）の法的位置付けに関する争点や、その日本への示唆については、大和総研レポート「[予測市場の現状と証券ビジネスへの示唆](#)」（[谷京、2026/7/2](#)）を参照されたい。

³ ‘Statement on Novel Exchange-Traded Funds (ETFs)’（SEC、2026/5/20）

⁴ ‘Request for Comment on Novel ETFs’（SEC、2026/6/30）

⁵ 脚注 4 文書（SEC 文書）参照

る ETF 申請の約 98%が、‘Novel ETF’ に該当するという。こうした状況を受けて、ETF が「よりリスクの高い方向へ進み続け、パンドラの箱が開いた」との指摘がある⁶。

(3) ビットコイン現物 ETF 対応への反省

前民主党政権下の SEC は、ビットコインを直接保有する上場信託商品（以下、「ビットコイン現物 ETF」）の申請を長年却下し続けたものの、連邦控訴裁判所で敗訴し、2024 年 1 月に一斉承認するに至った⁷。

SEC 投資管理局長のデイリー氏は、こうしたビットコイン現物 ETF への対応、すなわち審査で整合的な方針を示せず、訴訟を提起され、裁判所で判断を覆された事態を反省している⁸。SEC 文書は、その時の二の舞を避けるべく、予測市場 ETF への対応に慎重になっていることを示すものといえる。

(4) 予測市場 ETF、ETF トレンドの最前線

予測市場（特定事象の発生に連動するイベント契約を取引する市場）は、近年急速に拡大している。代表的な予測市場である Polymarket や Kalshi の月間取引高は 2024 年米国大統領選挙を契機に急増し、その後も高水準で推移している⁹。政治イベントだけでなく、経済、スポーツ、企業業績など幅広いテーマが取引対象となっており、予測市場は新たな情報集約・価格発見の市場として存在感を高めている。

こうした市場拡大を背景に、予測市場 ETF も相次いで申請されている。ETF 業界の各社は常に新しく差別化できる商品を探しており、予測市場 ETF はその最新例であるという¹⁰。

本稿執筆時点（8 月 14 日）までに、Roundhill、GraniteShares、Bitwise の三社が、計 32 本の予測市場 ETF を申請している（いずれも未発効）。これら 32 本の予測市場 ETF は、細部は異なるものの、一般的には共通の仕組みを有する。まず、基礎となるのは、特定のイベントの結果により、最終的に 1 ドル又はゼロで決済される二値型のイベント契約である。例えば、「2028 年大統領選挙で民主党候補が勝つ」というイベント契約であれば、その結果が実現した場合に 1 ドル、実現しなかった場合にはゼロになる。あるイベント契約が 0.5 ドルで取引される場合、

⁶ ‘Wall Street regulator seeks feedback on “novel” ETFs amid product explosion’ (Reuters, 2026/6/30)

⁷ 米国におけるビットコイン現物 ETF 承認の経緯については、以下の拙稿『大和総研調査季報』掲載論文及び大和総研レポートを参照されたい。

■『「トランプ 2.0」における米国金融規制の展望』（『大和総研調査季報』2025 年春季号（Vol. 58）、pp. 40-59）

■『ビットコイン現物 ETF、日本で組成可能か？』（2024/2/13）

⁸ ‘Will the SEC Approve Prediction Market ETFs This Year?’ (Bloomberg ポッドキャスト ‘Trillions’、2026/7/2)

⁹ ‘Polymarket, Polymarket US and Kalshi Volume (Monthly)’ (The Block, 2026/8/14 最終閲覧)

¹⁰ ‘US SEC review delays first prediction-market ETFs’ (Reuters, 2026/5/4)

市場参加者がそのイベントの実現可能性を概ね 50%と評価していることを示す。

予測市場 ETF は、このようなイベント契約、当該イベント契約を参照するスワップその他の関連デリバティブを組み入れ、将来の事象に対する市場参加者の予想の変化を、イベント契約等の市場価格又は評価額を通じて ETF の市場価格及び基準価額（NAV）に反映させることを目指す。すなわち、予測市場 ETF がイベントの発生によって利益を得る契約等を保有している場合、イベントの実現可能性の上昇は、原則として当該契約等の評価額と ETF の基準価額を押し上げ、裁定取引等を通じて ETF の市場価格にも反映される。反対に、イベントの不発生によって利益を得る契約等を保有している場合には、実現可能性の低下が基準価額及び市場価格の上昇要因となる。

そして、予測市場 ETF は、純資産（及び投資目的の借入額）の少なくとも 80%を、このようなイベント契約、参照スワップその他の関連デリバティブへ投資する方針である。これは、運用商品の名称とポートフォリオの内容の合致を求める‘Names Rule’¹¹を遵守した結果である。

なお、申請中の予測市場 ETF のうち、Roundhill の 10 本の内訳は、図表 1 の通りである。

図表 1 Roundhill の予測市場 ETF（申請中）（10 本）

参照するイベント契約の区分	ETF 名	申請日
政治（2028 年大統領選挙）	RPM Democratic President ETF	2026/2/13
	RPM Republican President ETF	
政治（2026 年中間選挙、上院）	RPM Democratic Senate ETF	
	RPM Republican Senate ETF	
政治（2026 年中間選挙、下院）	RPM Democratic House ETF	
	RPM Republican House ETF	
景気（景気後退）	RPM Recession Yes ETF	2026/4/24
	RPM Recession No ETF	
雇用（テック業界レイオフ）	RPM Tech Layoffs Up ETF	
	RPM Tech Layoffs Down ETF	

（出所）SEC 資料（2026/8/14 最終閲覧）を参考に大和総研作成

また、GraniteShares の 6 本の内訳は、図表 2 の通りである。

図表 2 GraniteShares の予測市場 ETF（申請中）（6 本）

参照するイベント契約の区分	ETF 名	申請日
政治（2028 年大統領選挙）	GraniteShares Democratic President ETF	2026/2/17
	GraniteShares Republican President ETF	
政治（2026 年中間選挙、上院）	GraniteShares Democratic Senate ETF	
	GraniteShares Republican Senate ETF	
政治（2026 年中間選挙、下院）	GraniteShares Democratic House ETF	
	GraniteShares Republican House ETF	

（出所）SEC 資料（2026/8/14 最終閲覧）を参考に大和総研作成

¹¹ ‘Names Rule’（規則 35d-1）の概要については、拙稿大和総研レポート「[米 SEC、『ESG 運用商品』への定量水準導入へ（2023/11/15）](#)」を参照されたい。

そして、Bitwise の 16 本の内訳は、図表 3 の通りである。

図表 3 Bitwise の予測市場 ETF（申請中）（16 本）

参照するイベント契約の区分	ETF 名	申請日
政治（2028 年大統領選挙）	PredictionShares Democratic President Wins 2028 Election	2026/2/17
	PredictionShares Republican President Wins 2028 Election	
政治（2026 年中間選挙、上院）	PredictionShares Democrats Win Senate 2026 Election	
	PredictionShares Republicans Win Senate 2026 Election	
政治（2026 年中間選挙、下院）	PredictionShares Democrats Win House 2026 Election	2026/4/23
	PredictionShares Republicans Win House 2026 Election	
景気（景気後退）	PredictionShares There Will Be A Recession in 2026	2026/5/1
	PredictionShares There Will Not Be A Recession in 2026	
雇用（テック業界レイオフ）	PredictionShares More Tech Layoffs in 2026 Than 2025	
	PredictionShares Fewer Tech Layoffs in 2026 Than 2025	
価格（ビットコイン）	PredictionShares Bitcoin Will Surpass \$100K in 2026	2026/5/1
	PredictionShares Bitcoin Will Not Surpass \$100K in 2026	
価格（イーサリアム）	PredictionShares Ethereum Will Surpass \$3,500 in 2026	
	PredictionShares Ethereum Will Not Surpass \$3,500 in 2026	
価格（石油）	PredictionShares WTI Oil Will Surpass \$120 This Year	2026/5/1
	PredictionShares WTI Oil Will Not Surpass \$120 This Year	

（出所）SEC 資料（2026/8/14 最終閲覧）を参考に大和総研作成

（5）予測市場 ETF が ‘Novel ETF’ 検討の直接的な引き金

SEC は、予測市場 ETF を全面的に拒絶したわけではない。あくまでも、申請者に対して、直ちに市場投入せず、商品構造と規制上の論点を検討する時間を SEC に与えるよう求めているにとどまる¹²。というのも、予測市場 ETF には、商品設計にあたって次のような項目に不透明性や懸念がある。

- イベント確定直前の急激な価格変動や、イベント契約ごとの流動性格差の捉え方
- イベントの中止・延期・結果に係る判定の曖昧さ、紛争時の評価・決済方法
- 未公表情報を持つ者による取引や市場操作の監視方法

もともと、これを契機として、予測市場にとどまらず、暗号資産、コモディティ関連商品、単一株戦略、高レバレッジ、ブロックチェーン、プライベート・アセット（非上場資産）等へのエクスポージャーを提供する ‘Novel ETF’ 全般について、既存の法規制と登録手続きが適切に機能するかを検討することとなった。

主な問題は、仮に予測市場 ETF が一つ承認された場合に、同種の申請が急増する可能性である。例えば、連邦議会選挙の選挙区ごと、候補者ごと、政党ごとに ETF を組成すれば、数百、

¹² 脚注 3 文書参照

場合によっては数千の類似商品が短期間に申請される可能性がある。SEC は、最初の商品だけを個別処理するのではなく、その後の大量申請にも一貫して適用できる枠組みを先に用意したいと考えている¹³。

3. SEC 文書の概要

(1) ETF におけるイノベーションの後押し

SEC 文書の意見募集は、投資家を保護し、公正で秩序ある効率的な市場を維持するとともに、企業の資金調達を促進しながら、ETF におけるイノベーションを後押しする方法に焦点を当てている。

SEC のアトキンス委員長は、SEC 文書のプレスリリースにて、「ETF におけるイノベーションには、一貫性、透明性、効率性を備えた規制の枠組みが不可欠である。そこで、今回の意見募集では、米国の ETF 市場が、投資家にとって有益でありながら、今後も成長とイノベーションを続けるための方法について、広く一般から意見を求む」といった趣旨のコメントを記している¹⁴。

そのため、繰り返しになるが、SEC の基本姿勢は予測市場 ETF の全面拒絶ではなく、「どのような構造・条件なら市場投入を認められるか」を探ることにあると考える。

(2) 主要な論点

SEC 文書は、予測市場 ETF をはじめとする ‘Novel ETF’ について、主に以下の三点を検討している。

- ① 投資会社としての適格性
- ② 規則 6c-11 適用の是非
- ③ 自動発効プロセスの見直しの要否

これら三つの論点は、申請中の予測市場 ETF がいずれも、1940 年投資会社法に基づく ETF として申請されていることに端を発しているものとする。以下、(3) から (5) で各論点を紹介する。

¹³ 脚注 8 ポッドキャスト参照

¹⁴ 脚注 4 文書 (SEC 文書) 参照

(3) 投資会社としての適格性

米国の取引所で上場している金融商品、すなわち ETP (Exchange Traded Product) には、ETF (1940 年投資会社法上の登録オープンエンド型運用投資会社)、コモディティ・トラスト¹⁵、ETN (Exchange Traded Note：金融機関が発行する無担保債務証券) 等が含まれる。

1940 年投資会社法上の投資会社は、原則として、同法にいう証券への投資、再投資、保有又は取引を主たる事業とする会社を指す。

予測市場 ETF の場合、投資対象となるイベント契約、参照スワップその他の関連デリバティブが証券に該当するかが定かではなく、そもそも投資会社といえるのかが問題となる。

1940 年投資会社法上の投資会社に該当するかは、発行体の事業実態をみる「主体基準」(Subjective Test) と、総資産（米国政府証券・現金を除く）の 40% 超を投資証券¹⁶として取得するか（又は取得しようとしているか）をみる「投資対象基準」(Objective Test) によって判断される。

両基準は択一的であり、いずれか一方を満たせば投資会社に該当すると認められる。SEC 文書では、申請中の予測市場 ETF が投資対象基準を満たすことは難しいと判断しているのか、予測市場 ETF をはじめとする ‘Novel ETF’ と投資対象基準の整合性については何ら意見を求めている。

主体基準では、発行体が、証券への投資、再投資又は取引を主たる事業としているか、又はそのような事業者であると対外的に表示しているかを判断する。SEC は従来、以下の 5 要素 (Tonopah Factors) から総合的に判断してきた。

- 発行体の歴史的な発展過程
- 公表された事業方針
- 役員・取締役・従業員の活動内容
- 現在保有する資産の性質
- 現在の収益源

SEC 文書では、証券ではない資産への投資を主たる投資戦略とする ‘Novel ETF’ が、自らを ETF、投資会社と表示するだけでこの主体基準を満たすのか、また従来の ‘Tonopah Factors’ による判断を維持すべきかを問うている。

¹⁵ 現在流通しているビットコイン現物 ETF は、商品名に ‘ETF’ が入るものもあり、このような通称が定着している。もっとも、厳密には、1940 年投資会社法に基づく ETF ではなく、コモディティ・トラストである。

¹⁶ 1940 年投資会社法上の概念であり、同法の証券から、米国政府証券、従業員向け共同投資ビークル、一定の過半数所有子会社（例えば事業子会社）が発行する証券を除いたものをいう。

(4) 規則 6c-11 適用の是非

規則 6c-11 は、SEC が 2019 年に制定した、1940 年投資会社法に基づく ETF 向けの包括的な適用除外規則である。

ETF は、指定参加者との間で大口の設定単位を設定・償還する一方、個々の受益証券は取引所で市場価格により売買される。この仕組みは、伝統的なオープンエンド型運用投資会社に適用される 1940 年投資会社法の一部規定と整合しないため、従来、各 ETF は SEC から個別の適用除外命令を取得する必要があった。規則 6c-11 は、一定の条件を満たす登録オープンエンド型運用投資会社について、個別命令なしに ETF として運営することを認め、ETF の組成・市場投入に要する費用と時間を軽減した。ETF が規則 6c-11 の適用除外を継続的に受けるためには、そのポートフォリオ保有内容を日次で開示することが求められる。規則 6c-11 上のポートフォリオ保有内容は証券だけでなく、資産その他のポジションも含み得るため、現行ルール上は投資対象を証券に限定していない。

今回の‘Novel ETF’に関する SEC の問題意識は、このような包括的な適用除外制度である規則 6c-11 を、イベント契約、暗号資産、コモディティ関連商品等の非証券資産に投資する ETF にも同じように利用させてよいかという点にある。特に予測市場 ETF については、仮に投資会社としての適格性が認められたとしても、商品設計にあたって前述（2.（5））のような不透明性や懸念があることから問題となる。

SEC 文書は、予測市場 ETF をはじめとする‘Novel ETF’への規則 6c-11 の適用に際して、次のようなポートフォリオ要件を設ける改正をすべきかについて、意見を求めている。

- ポートフォリオに最低限保有すべき証券の割合を設ける
- 特定の投資戦略の利用又は特定の資産クラスへの投資に対する制限を設ける
- 特定の投資戦略を用いる ETF 又は特定の資産クラスに投資する ETF を規則 6c-11 の適用対象から除外する
- 分散投資要件を設ける
- 集中投資制限を設ける
- 発行体別の保有制限を設ける

予測市場 ETF を規則 6c-11 の適用対象外とすれば、通常の ETF のような定型的かつ迅速な市場投入は困難となり、個別の審査が必要になる可能性がある。一方、規則 6c-11 の適用対象に含めれば、商品開発は容易になるが、通常の株式 ETF・債券 ETF を前提とした制度で投資家保護と市場監視を確保できるかが課題となる。

(5) 自動発効プロセスの見直しの要否

現行制度では、既に登録届出書が発効している既存のシリーズ・トラスト等の登録オープンエンド型運用投資会社が、新しい ETF を追加シリーズとして設定する場合、1933 年証券法に基づく規則 485 (a) に依拠した事後発効修正届出書を提出することができる。

この修正届出書は、原則として次の期間の経過後に自動的に発効する。

- 新しい ETF シリーズの追加：提出から 75 日後
- その他の事後発効修正：提出から 60 日後

SEC 投資管理局のスタッフは、この期間内に届出書を審査し、登録者にコメントを伝える。

SEC 文書は、この「75 日」又は「60 日」という現行の自動発効期間では、「Novel ETF」にまつわる法律・市場構造上の問題を十分に審査できない可能性を指摘している。SEC 文書は、予測市場 ETF をはじめとする「Novel ETF」への規則 485 (a) の適用に際して、主に次のような改正をすべきかについて、意見を求めている。

- 「75 日」又は「60 日」という自動発効期間を延長する
- 自動発効前の一定期間内（例えば発効予定日の 5 営業日前まで）に登録者が SEC スタッフコメントに回答しなかった場合、自動発効までの期間計算を停止する
- SEC による職権での発効延期を新たに認める
- （原資産としての）投資対象が投資可能になる前の段階での発効を制限する
- SEC スタッフとの早期協議の仕組み（届出前協議プロセス、届出書の非公開ドラフト提出）を創設する
- 未解決の SEC スタッフコメントのうち、重要なものについての開示を義務付ける

予測市場 ETF では、投資対象となるイベント契約に対する規制上の承認や市場整備が完了する前に、先行して登録申請がされる可能性がある。SEC は、商品が実際には投資戦略を実行できない段階で登録だけが発効することの妥当性を明示的に問題視している。

4. 「あらゆるものの金融商品化・ETF 化」の流れ、日本にも

SEC 文書の意見提出期限は、8 月 31 日である。これはあくまでも規則制定前の段階であり、通常、この後、具体的な規則案に対する意見募集を経て、最終規則の採否に至る。

現時点では、予測市場 ETF の具体的な承認日程が決まったわけではない。現実的なタイムラ

インとしては、予測市場 ETF の承認に繋がり得る制度変更が起きるのは、早くとも 2027 年以降だろう¹⁷。そのため、現在申請中の予測市場 ETF のうち、中間選挙関連のものは発効しないことが見込まれる。

今年の 2 月に三社から選挙関連の予測市場 ETF が相次いで申請されたことを受けて、Bloomberg Intelligence の ETF アナリスト、James Seyffart 氏は、2 月 17 日の SNS 投稿で「あらゆるものの金融商品化・ETF 化が続いている」と評した。

日本では、金融商品取引法の改正を通じて暗号資産を投資商品として扱う制度基盤が整いつつあり、今後、関連する投信法制や上場制度が整備されれば、ビットコインをはじめとする暗号資産現物に投資する ETF が誕生する可能性がある。その先には、予測市場 ETF を含め、従来は投資対象とみなされなかった事象や契約まで市場商品に転換する、「あらゆるものの金融商品化・ETF 化」の流れが日本にも及ぶ可能性がある¹⁸。

米国の‘Novel ETF’をめぐる議論は、こうした将来に向けた法的議論のプロトタイプと位置付けられる。日本もビットコイン現物 ETF の制度整備にとどまらず、将来的な予測市場 ETF の登場を視野に入れ、米国で顕在化した課題を先回りして検討しておく必要がある。

以上

¹⁷ ‘SEC opens ETF rule review following crypto fund surge, prediction markets push’ (The Block、2026/6/30)

¹⁸ もっとも、目下日本では、予測市場は賭博罪との関係で実質的に禁止されている点に留意されたい（脚注 2 大和総研レポート参照）。