

カナダにおける公開市場操作について

1. は し が き

カナダの金融政策が弾力的に運営されるようになったのは、戦後朝鮮動乱を契機として通貨政策が復活し、為替制度が完全に自由化されるとともに、金融制度、法規に種々の改正が加えられ、1954年に短期資金市場が確立されて以来のことであり、その歴史はきわめて新しい。しかもカナダの短期資金市場は、僥倖にも、ここ数年来の顕著なカナダ経済の発展にささえられ、急速な発達をみたのである。

カナダ銀行は1935年「カナダ銀行設立に関する法律」により設立され、設立当初より同法に基づき、支払準備率の変更および公開市場操作を行なう権限を有していた。しかし戦前においては、金融市場が未発達なため、かかる金融調整手段は有効に運営されえなかった。戦後1953年以降はじめてカナダ銀行は、短期資金市場確立のため、積極的に数々の育成措置を実施したのであるが、戦後の急速な経済発展にささえられて、市場は急速に整備発展し、これに伴い、カナダ銀行の中央銀行としての活動分野は著しく拡大した。

金融政策をいっそう弾力的に行ない、かつ短期資金市場の実勢をより敏感に反映させることを目的として、1956年カナダ銀行は公定歩合を、毎週入札の91日物大蔵省証券利回りより0.25%高に自動的にスライドさせる画期的方式を採用した。さらに同年カナダ銀行の指導により、商業銀行の流動資産比率制度が実施され、第2線準備として大蔵省証券保有制度が確立されるに及び、カナダ銀行の金融調整の重点は、次第に公開市場操作におかれるようになったのである。

カナダ銀行の公開市場操作の目的は、①金融市場の流動性に変化を与える季節的および一時的要因の調整、②商業銀行の支払準備の増減を通じて

通貨のアベイラビリティに変化を与えることにより市場金利を調整すること、および③政府証券市場を拡大することにおかれている。

本論においては、公開市場操作が弾力的に運営されるため、いかなる措置がとられたか、カナダ銀行の公開市場操作および大蔵省証券入札制度における操作の形態はどうか、また最近公開市場操作はいかに運用され、いかなる効果をもたらしているかなどにつき検討することとしたい。

2. 戦前、戦時および戦争直後の状況

—大蔵省証券の相対売買、政府証券の価格支持—

戦前よりカナダ銀行は、公開市場操作の対象として、大蔵省証券の売買操作を行なうことを企図していた。しかし戦前においては、大蔵省証券の入札公募制度が採用されていたにもかかわらず、短期資金市場が整備されていなかったため、大蔵省証券の保有はほとんど商業銀行に限られ、しかもその売買は、カナダ銀行と商業銀行の相対売買であった。

すなわち、戦前カナダにおいては、証券投資業者はコール市場が存在しないため、低利資金を利用しえず、手元資金に余裕がなかったため、大蔵省証券に投資することがなかった。また一般個人および企業においても、大蔵省証券に投資する慣習が存在しなかった。したがって政府が資金調達を容易にするため発行する大蔵省証券の市中消化については、もっぱら資産が充実し、手元準備に余裕のある商業銀行が対象とならざるをえなかったためである。このため政府においては、カナダ銀行への政府預金を極力商業銀行への預金に振替え、商業銀行における政府預金の増額を行なって、商業銀行の大蔵省証券への投資を容易ならしめる一方、商業銀行の資産流動性を考慮し、商業銀行の要求あり次第、いつでもカナダ銀行をして、大

蔵省証券を時価で買い上げさせることとしていた。

この結果、商業銀行は次第に大蔵省証券に投資するようになったが、商業銀行は当時5%の法定現金準備をこえ、慣習的に10%以上の現金準備を保有している状態であったため、投資した大蔵省証券を期日前に売却することなく、満期日まで保有する傾向が強かった。もし商業銀行が一時手元現金を調整する必要が生じた場合には、手持大蔵省証券を他の商業銀行あるいは顧客に売却することを要せず、直接カナダ銀行に大蔵省証券を持込めば、それをなしたのである。その上、カナダ銀行は、大蔵省証券の市場価格の下落を危惧し、大蔵省証券の発行時以外、めったに大蔵省証券の売却を行なうことがなかった。かかる事情により、大蔵省証券の売買は、カナダ銀行と商業銀行との相対売買に限定されていたのである。

第2次大戦においては、カナダ政府は、戦費コスト軽減のため、政府証券につき価格支持政策を採用し、戦争直後もなお同政策が継続された。かかる時期においては、カナダ銀行はいつでも釘付価格をもって政府証券を買い入れざるをえなかったため、政府証券売買の主導権は、カナダ銀行より離れ、民間の手中に掌握される結果となり、カナダ銀行によって公開市場操作の行なわれる素地はなんら整備されなかったのである。

3. 公開市場操作のための諸条件

(1) 政府証券価格支持政策の廃止

戦後カナダにおいては、戦争による経済的打撃が比較的軽微であったため、経済を急速に発展せしめようとする気運が強く、農業、工業、建築業における資金需要が活発化し、かかる部門に対する商業銀行貸出は著しく増加した。しかも1950年における朝鮮動乱に伴う世界景気の上昇は、商業銀行貸出増加に拍車をかけるとともに、国内物価騰貴の傾向を招来した。加えて1950年におけるカナダの国際収支は、顕著な改善を示し、同年同国の金および外貨保有が約6億米ドル（1950年末保有高約17億米ドル）も著増し、国内に強いイ

ンフレ圧力を加えたのである。このため、カナダ銀行および政府は、国内的に金融引締め措置を強化するとともに、対外的には自由為替相場の採用により、米国よりの投機的資金流入を抑制する措置を講じた。すなわち、カナダ銀行は1950年公定歩合を戦後はじめて年1.5%から2%へ引き上げ、市場金利の上昇を図った。しかし商業銀行のカナダ銀行借入れの実績がなく、かつ公定歩合と市場金利の間に欧米諸国にみられるような伝統的関係が存しなかったため、その効果はほとんどあがらなかった。その後1951年にはいり、政府証券の価格支持政策が撤廃され、金利が自由化されるに及び、政府証券市場は軟調を示し、政府証券価格は低落、利回りは引続き上昇し、ついに一般金利水準の上昇を招来し、企業の資金需要削減にきわめて有効に働いた。しかも政府証券購入者は安い価格で買い入れ、満期まで政府証券を保有する意欲を高めることともなったのである。さらに1950年の国際収支の好転に伴い、従来実勢より低目に定められていた公定為替相場（1米ドル対1.1カナダドル）が、やがて1米ドル対1カナダドル以上に改訂されるとのルーマが生じ、投機業者は早急に利益を得んとし、米ドルによるカナダ政府証券への投資傾向を著しく強めた。このように内外からのカナダ政府証券購入需要の増加は、政府証券支持政策の撤廃による市場機能の回復を一段と促進したものとみられる。

(2) 短期資金市場の発達

戦後急速なカナダ経済の発展に即応し、カナダ銀行では弾力的金融調整の必要が痛感されたため、1953年以降強力に数々の短期資金市場育成措置を実施した。そのなかで市場確立のため最も有効であった措置を列挙すれば、おおむね次の通りである。

イ、1953年カナダ銀行は、証券投資業者のうちの特定人と、大蔵省証券および3年以内に満期となる国債につき、売戻条件付買上協定を締結し（売戻期間は30日以内、証券売却レートは公定歩合を適用）、政府短期証券専業の仲買人制度

を確立した（仲買人は Jobber と呼称され、現在13社ある）。これにより、仲買人は市場において手元資金調整を行ないえなくなった場合には、カナダ銀行より資金放出をうけることが可能となり、仲買人の最終的資金調達の道が開かれたのである。

ロ、1954年カナダ銀行は、商業銀行をして、仲買人に対し、低利の day-to-day loan を供与する制度を実施せしめた。従来仲買人は、商業銀行より信用供与を受けていたが、その金利は一般事業貸出並み金利が適用されていた。しかし本制度実施により、仲買人は大蔵省証券利回りより低い金利で、商業銀行より融資を受けることが可能となったため、従来に比し非常に有利に大蔵省証券などに投資しうることとなったのである（1958年末……商業銀行の一般事業貸出金利年 5.25%、91日物大蔵省証券平均利回り年 3.49% に対し、day-to-day loan 金利年 1.94%）。

なお day-to-day loan とは、翌日払いのローンで（実際には翌日に返済されず、切替継続される場合が多い）、カナダにおいては、これがコール取引の嚆矢といわれており、商業銀行が常に出し手、仲買人が常に取り手であって、出し手と取り手が一定している点が特色となっている。

ハ、仲買人の一般企業に対する大蔵省証券などの売却を容易にするため、カナダ銀行は商業銀行間に協定を行なわせ、定期預金金利の最高限度を大蔵省証券平均利回りより 0.25% 低く決めさせた。

これにより一般企業が余裕資金を一時商業銀行に定期預金を行なう従来の慣習は漸次是正され、一般企業の大蔵省証券などへの投資が非常に促進された。

ニ、カナダ銀行は、1954年以降商業銀行に対し、8%の現金支払準備率を課しているが（カナダ銀行は法的に準備率を最低8%、最高12%の間で操作しうる）、公開市場操作の効果を補

強するため、1955年末商業銀行との間に流動資産比率制度を実施する取決めを行ない、翌年6月より正式実施に移した。これは、商業銀行が毎月間一日平均、預金総額に対し8%の現金およびカナダ銀行預け金、7%の大蔵省証券および day-to-day loan 合計最低15%の流動資産を維持することを義務づけるものであり、その実績は1957年平均 16.8%、1958年平均 17.2% である。

カナダ銀行が流動資産比率制度を採用したのは、商業銀行が貸出増加のために、大蔵省証券を売却する余地を制限するとともに、第2線準備として大蔵省証券保有の慣習を打ち建てることにあつたといわれている。

ホ、仲買人と一般顧客との連繫を深めるとともに、仲買人の業務運営を円滑ならしめる方法の一つとして、カナダ銀行は、仲買人が顧客の希望する政府短期証券を市場で取得できない場合には、仲買人に対し他の政府短期証券を担保として当該証券を貸付ける特約を締結した。当該証券の返還期限は通常 30 日以内（爾後 60 日まで延長が認められる）であるが、手数料は一定していない模様である。

以上の諸措置により、カナダの短期資金市場は急速に整備発展した。カナダの市場は米国および英国のごとく一都市に集中せず、トロントおよびモントリオールという二つの中心地を有し、市場の中核は13社の仲買人から構成され、仲買人だけが満期日別に大蔵省証券および3年以内満期の国債の相場を建て、盛んにその売買を行なっている。

(3) 公定歩合と大蔵省証券利回りの関係

カナダでは、公定歩合は、金融市場において最も流動性の高い証券、すなわち大蔵省証券の利回りより低くなつてはならないことが建前となっている。このため公定歩合を大蔵省証券利回りより高く維持する最も簡単な方法として、1956年11月以降、公定歩合を、毎週入札が行なわれる91日物大蔵省証券平均利回りの 0.25% 高と定められている。かくのごとく公定歩合が短期市場金利より高

く維持されている結果、商業銀行および仲買人は、手元資金調整の必要が生じて、できる限り金融市場を利用する慣習が形成されており、一時的やむをえない場合以外、カナダ銀行の信用に依存することはない。

4. 公開市場操作と大蔵省証券入札制度

(1) 公開市場操作

現在カナダの短期資金市場における資金運用の大部分は大蔵省証券および3年以内満期の国債で占められているため、カナダ銀行の公開市場操作は、おもに大蔵省証券および3年以内満期の国債の売買の形態で行なわれているのである。

カナダにおいては、大蔵省証券の主要保有機関は商業銀行であるが(1958年末における保有状況(単位百万カナダドル)……カナダ銀行36、商業銀行956、政府基金88、一般415、合計1,495)、商業銀行においては大蔵省証券を満期日まで保有する傾向があり、市場においてあまり売買を行なわない。一方、3年以内満期の国債についてはカナダにおいて、資本取得税が設けられておらず、元本の値上り益が課税の対象とならない税法上の利点から、一般企業は余裕資金を3年以内満期の国債に運用する傾向が強く、このためその主要な保有機関は一般企業であり、仲買人を通じ盛んに売買が行なわれている。かかる事情により市場における取引高は大蔵省証券よりむしろ3年以内満期の国債の方が大きく(1957年末における大蔵省証券発行高1,625百万カナダドルに対し、3年以内満期の国債総額3,662百万カナダドル)、3年以内満期の国債が公開市場操作の最大の対象物件となっている。

短期資金市場は day-to-day loan の供与を受け、大蔵省証券などへ投資を行なう13社の仲買人が中心となり、day-to-day loan を供与し、大蔵省証券など多額の流動資産を有する9行の商業銀行をはじめ、約300社の証券投資業者その他金融機関および一般企業がその周辺において活動している。

商業銀行の手元現金準備調整は、仲買人に対す

る day-to-day loan の放出、回収(英国の場合に類似)あるいは大蔵省証券入札における手持大蔵省証券の増減によって行なう。一方仲買人は、商業銀行より day-to-day loan の回収が請求されると、他の商業銀行により借入れを行なってそれを返済する。これによってカナダ銀行預け金は過剰準備の商業銀行より準備不足の商業銀行へ振替えられ、調整がなされる。しかし商業銀行間においてかかる自動的調整が行なわれなくなった場合には、その調整未済分は仲買人に転嫁され、仲買人は前記売戻条件付買上協定に基づき、カナダ銀行より資金放出を受け、その資金補填が行なわれる。かくのごとく短期資金市場の資金の繁閑は仲買人の資金繰りに反映するように仕組みられている。

また商業銀行は、かかる現金準備の調整において、前記流動資産比率の制約をうけ所要準備を調整する必要が生ずる場合には、手持国債を一時市場において売却し、その補充調整がなされる。しかし商業銀行は、たとえば一時多額の資金需要が発生し、上記の手元資金調整の方法により充足することができない場合には、カナダ銀行より借入れを仰ぐこととなる(この点英国の慣習と異なり米国の制度に類似している)。しかしカナダ銀行の対商業銀行貸出は、7日ごとの貸付制度を採用し、7日以内の返済でも7日間につきそのときの公定歩合により金利が徴求され、しかも各月において2回目以上の貸出(更新を含む)などについては高率が適用される関係から、商業銀行はできる限り市場を利用し、資金手当を行なうよう努力する。したがってカナダ銀行の対商業銀行貸出は、近年において最も貸出が多かった1956年においてさえ年平均わずが8百万カナダドルにすぎず、1958年には貸出残高皆無の月が多い。以上にみられるごとく、カナダ銀行の公開市場操作は、仲買人を通ずる金融のメカニズムによって商業銀行の手元準備に影響を与え、市中の通貨のオペラビリティに変動を及ぼすこととなる。

カナダ銀行の公開市場操作は、仲買人の一部

(ときには仲買人以外の証券投資業者) に対し行なうのであるが、公開市場操作によって金融引締めを行なう場合には、大蔵省証券などの買入れを差控え通貨のオペラビリティを縮小させるが、さらにしばしば大蔵省証券などの売操作を併用し、引締め強化を行ない、商業銀行をしてカナダ銀行借入れにまで追込むのである。この場合、公定歩合が大蔵省証券平均利回りより常に0.25%高に据置かれていることは、金融引締めをいっそう効果あらしめている。また売操作は、金融緩慢期ないし、一時的政府資金の撒布により市場に過剰資金が滞留している場合にも行なわれる。その反面、金融緩和を図る場合には、カナダ銀行は市場より大蔵省証券などの買入額の増加を行なうが、公開市場操作に適應した期近の大蔵省証券などを、たまたま仲買人が手持ちしていないような場合には、仲買人以外の証券投資業者に対し、買操作を実施することもある。

(2) 大蔵省証券入札制度

大蔵省証券の銘柄は大部分91日物で(1959年5月以後には、182日物も発行されている)、額面の種類は25千カナダドル、100千カナダドルおよび1,000千カナダドルの3種類であり、毎週の発行額は一定しておらず、そのときの政府の現金保有状況により決定されるが、現在の91日物の毎週発行額は115百万カナダドルないし135百万カナダドルである。大蔵省証券の売出しは、毎週木曜日に競争入札の方法で行なわれ、入札メンバーはカナダ銀行、商業銀行および仲買人を含む証券投資業者である。入札はカナダ銀行本店(オタワ)で実施され、最高入札価格より落札し、この際の入札利率の算術平均が大蔵省証券利回りとして、毎週カナダ銀行により公表される。

カナダ銀行は大蔵省証券が全額売切れない場合を予想し、その全額につき入札を行なうことが建前となっている。換言すれば、カナダ銀行は公開市場における売買操作と別に、少なくとも毎週1回大蔵省証券保有高を増減させる機会を有することとなる。このため、そのときの金融政策に基づ

き、市場より資金引揚げを少なくしようと企図する場合には、カナダ銀行は高値入札を行なって、大蔵省証券引取分を増加させる。したがってカナダの大蔵省証券の入札については、カナダ銀行は自ら入札に参加し、直接市場へ流入する資金量を調整するとともに、金利調整も行ないうるのである。

(3) 公開市場操作と大蔵省証券入札制度の関係

カナダの大蔵省証券入札制度においては、カナダ銀行が自ら大蔵省証券の入札に参加し、自己の大蔵省証券保有高を増減させることにより、金融市場に影響を与える点において、公開市場操作とともに、重要な金融調整手段となっている。

カナダ銀行が金融引締めを企図する場合には、まず公開市場売操作により市場に対し金融引締め圧力を加えておき、次に大蔵省証券入札において低値の入札を行なって、大蔵省証券の引取分を減じ、市場より資金の吸上げを図るとともに、利回りの上昇によって公定歩合を上昇させる。さらにかかる公定歩合の上昇を維持するために、公開市場において売操作が実行される。かくのごとく、カナダ銀行の公開市場操作と大蔵省証券入札制度における操作とは、そのときの金融政策の目的に即し、緊密な連繋において運営されるのである。

5. 最近における公開市場操作の運用および効果

カナダ銀行の公開市場操作に関しては、大蔵省証券などの売買額および売買価格につき、正確に知りうる資料がなく、したがってその効果を適確に把握することも容易でない。特に1956年の景気上昇期および1957年より58年にかけての景気後退期には、それぞれ金融および財政両面よりの引締めおよび緩和の措置がとられ、公開市場操作はこの一環として、その効果をあげてきたのであって、そのなかで特に公開市場操作の効果のみを摘出することは困難である。しかし商業銀行の市中貸出が増加し、市場金利が上昇する場合、公開市場操作により金融市場を引き締めれば、大蔵省

証券などの価格が下落し、その利回りが上昇し、一般個人および企業にとって大蔵省証券の保有が商業銀行預金に比し、相対的に有利となり、大蔵省証券などへの投資のため商業銀行預金が引き出される。商業銀行は預金払出しにより現金準備が低下しその資金補填を仲買人に転嫁するが仲買人の機能には限界があるため、カナダ銀行よりの借入によって資金補填を行なわざるをえない場合が生ずる。しかしカナダ銀行の公定歩合は、前記のごとく短期市場金利より常に高く維持されているため、商業銀行がカナダ銀行より借入を仰ぐのは、春季あるいは年末など季節的な資金手当繁忙期は別として、市場において資金手当の目途がつかず、やむをえない場合に限定されている。

したがってカナダ銀行の貸出実績、大蔵省証券の利回りならび商業銀行の資産構成などの推移をたどることによって、公開市場操作の動向およびその効果を推測することができよう。

(1) カナダ銀行の対商業銀行貸出については、年間貸出残高のあった日数は、1956年105日、57年59日、58年40日と減少傾向を示し、また年中における最高貸出残高も、1956年60百万カナダドルから、57年30百万カナダドル、58年26百万カナダドルへと低下している。これを第1図の公定歩合の推移と照合すると、公開市場操作による金融引締め圧力は、1956年から1957年にかけて加えられ、1957年下期以降次第に緩和されていった過程が明瞭となる。

大蔵省証券利回りは、1956年中上昇を続け、同年年末3.67%となり、商業銀行の貯蓄預金(金利同年年末2.5%)に比し、有利な投資利回りとなつたが、その後も1957年8月まで、大蔵省証券利回りは上昇を継続し、8月23日にその利回りは年4.08%とピークに達している。このため市中の個人、企業などによる大蔵省証券類への投資傾向が強まり、商業銀行の預金引出しが増加した。しかも商業銀行は、景気上昇に伴う活発な市中資金需要をまかなうため、金融市場において極力資金手当を行なったが、しばしば資金不足を生じ、カナダ

銀行より借入を仰がざるをえなかったのである。

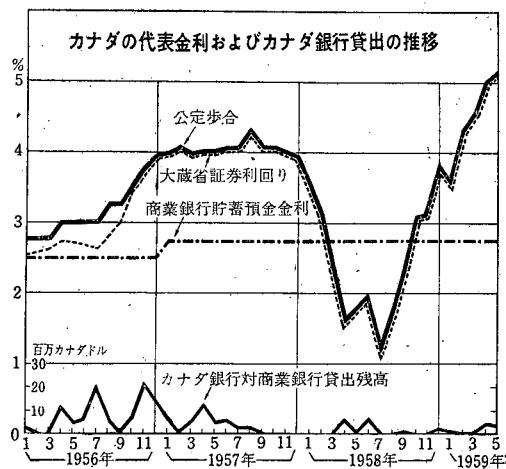
これに対し、1957年下期には、投資一巡を主因として、緩慢なリセッションが発生し、このため1958年を通じ、カナダ銀行による政府短期証券の買操作、景気刺激のための財政支出が実行された。この結果、漸次市中金融は引緩み、商業銀行の手元資金は非常に潤沢となった。したがって1957年末に大蔵省証券利回り(年3.62%)と貯蓄預金金利(年2.75%)の間の利幅が次第に縮小したが、1958年7月末には、大蔵省証券利回りは年0.87%の低水準を示現し、逆に貯蓄預金金利(年2.75%)より著しく下回るに至った。

1959年にはいり、カナダ経済は米国の景気回復および世界貿易の復調兆候を背景として、2月には鉱工業生産は完全に回復を示し、その後春季の経済活動期を迎え、景気上昇の新局面に突入している。しかし連邦政府予算の赤字が多額であること、および賃金が上昇傾向を示していることなどにより、インフレ懸念から、カナダ銀行は、1959年1～4月間において政府短期証券約3億カナダドルの売操作を行なった。このため当然市中の政府証券金利は上昇した。加えてカナダ銀行は、大蔵省証券入札において低値入札を継続し、その利回りを上昇せしめたため、大蔵省証券利回りの0.25%高に自動的にスライドする公定歩合は、第1図にみられるごとく急上昇を示し、3月中旬以降史上最高記録を更新し続けている状況にある。

(2) 1956年の景気上昇期には、カナダ銀行は公開市場操作によって金融引締め圧力を加えたのであるが、商業銀行の現金準備率は年間8.2～8.4%の間において維持されており、その後も現金準備率は第2図にみられるごとく、ほとんど大きな変化は示されていない。これに対し、商業銀行の流動資産比率には、かなりの変動があった。1957年平均16.8%の流動資産比率は、1958年には年平均17.2%に上昇、1958年5月の18.1%をピークとして爾後下降傾向をたどっている。特に1959年2月以降低下傾向は顕著にして、2月16.9%、3月

16.3%、4月15.6%と低下し、4月における15.6%は、1956年6月の流動資産比率制度実施以来最低水準を示すに至っている。

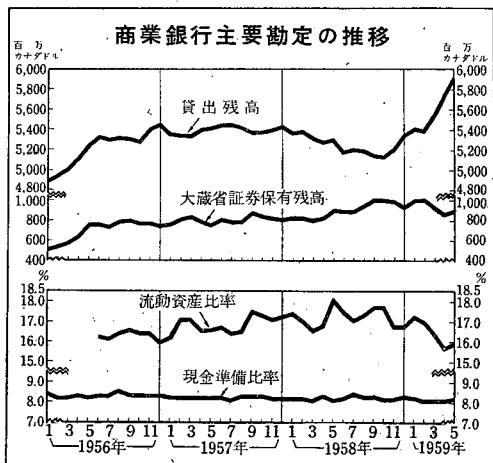
〔第1図〕



(注)

1. 公定歩合は1956年11月以降、毎週大蔵省証券平均利回りの0.25%高にスライドし、自動的に決定されることとなっており、本図の公定歩合および大蔵省証券利回りは、各月末の数字である。
2. カナダ銀行の対商業銀行貸出は、各月における毎週水曜日平均残高である。

〔第2図〕



(注)

1. 貸出および大蔵省証券保有については、各月における毎週水曜日平均残高である。
2. 流動資産比率は1956年6月から実施。
3. 現在最低流動資産比率は15%、現金準備率は8%。

6. む す び

以上のごとく、カナダにおいては、まず公定歩合の変動は大蔵省証券平均利回りに自動的にスライドし、また商業銀行の定期預金金利も大蔵省証券利回りに連繋を有し、大蔵省証券入札制度においては、カナダ銀行が市中へ流入の資金量および金利の調整を意図し、自ら入札に参加しうるし、金融市場においては、大蔵省証券および3年以内に満期となる国債が仲買人を通じ、盛んに売買が行なわれているなど、カナダにおける金融操作は、公開市場操作中心に行なわれるように仕組まれている。しかも公開市場操作を中心とした金融政策の責任の中核は、カナダ銀行にある。

カナダにおいては、さらに次のような金融構造上の特色が、カナダ銀行の金融操作を容易化する背景となっている事実を見のがすことはできない。

- (1) 民間金融機関の中核である商業銀行（店舗数は銀行業総店舗数の95%以上を占め、かつ個人総貯蓄預金額の約80%の貯蓄預金を受け入れている）はわずか9行で、金融操作が行なわれやすいこと。
- (2) 商業銀行においては、その預貸率は常に50%以下に維持されており、オーバーローンの状態にないこと。
- (3) 1950年に為替制度が完全に自由化され、爾後米国よりの資本流入が活発化し、カナダ主要産業の長期資金の大部分がこれによりまかなわれているため、カナダ銀行の金融操作の対象は、もっぱら短期資金市場に重点がおかれるようになっていること。

カナダ銀行の主要金融調整手段のうち、支払準備率の変更は、1954年以降一度も行なわれたことなく、しかもカナダドルの対米ドル為替相場は、1952年以降常に強調に維持されてきている。かかる事実は公開市場操作中心のカナダ銀行の金融政策が、今日まで円滑に運用されている証左であろう。