

04

货币战争 文集

第四卷

宋鸿兵 著

战国时代

长江出版传媒
长江文艺出版社

Warring
States Period

Currency Wars

Warring States Period

货币战争文集⁰⁴

宋鸿兵 著

第四卷

战国时代

 长江出版传媒

 长江文艺出版社

新出图证(鄂)字03号

图书在版编目(CIP)数据

货币战争文集:全5卷/宋鸿兵著. —武汉:长江文艺出版社, 2015. 7

ISBN 978-7-5354-7988-4

I. ①货… II. ①宋… III. ①金融-经济史-世界-文集 IV. ①F831.9-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第074824号

出品人:郑莺燕
总 监 制:郎世溟
责任编辑:吴 双 孙文霞
责任校对:刘配书

产品经理:孙文霞
媒体经理:王 舒 李广娇
封面设计:水玉银文化
责任印制:张伟明

出版:  长江出版传媒 |  长江文艺出版社

地址:武汉市雄楚大街268号

邮编:430070

发行:长江文艺出版社

北京时代华语图书股份有限公司(电话:010-83670231)

http://www.cjlap.com

印刷:北京中科印刷有限公司

开本:710毫米×1020毫米 1/16

印张:105

版次:2015年7月第1版

印次:2015年7月第1次印刷

字数:1720千字

定价:350.00元

版权所有,盗版必究

(图书如出现印装质量问题,请联系010-83670231进行调换)

新版序

在四大古老文明之中，中华文明因其地理环境的封闭而长期偏安于欧亚大陆一隅。缺乏其他文明的刺激与挑战，既塑造了中国的内向心态，也成就了中华举世无双的、稳定的文化基因。自鸦片战争以来，中国被迫应对西方文明的强势挑战，至今已历 170 余年。中华文明在百年大溃败之后，终于稳住了阵脚，赢得了 70 年的喘息，应该说现在才逐渐恢复了文明的元气。在这漫长与艰难的岁月里，中国内向的文明基因被迫嬗变，闭关必然退化，偏安等于衰亡，不参与全球博弈，则必被历史淘汰。

欲参与全球事务，就需要大国心态、国际视角与历史纵深感，而目前中国虽经济跃居世界前列，但世界性思维能力还有待提高。其根源在于中国长期缺乏对世界的系统性研究，信息积累匮乏，专业领域孤立，方法陈旧过时，人员条块分割，部门各自为政，很难形成统一的逻辑体系和整合的全球战略。虽然中国的智库多如牛毛，但基本都是围着领导意图转，缺乏自己的专业积累与思想定力，无法形成稳定的大格局，更遑论战略的前瞻性。

以当前的美俄冲突为例，2014 年初乌克兰危机爆发，美国与俄罗斯立刻势同水火，美国动用了经济围剿、金融制裁、石油武器和货币战争等非传统手段，完全超出了人们的预料，这说明中国在这些领域的研究基本处于空白。而经济战、货币战很有可能正是未来大国博弈的主要手段，这就提出了一个尖锐的问题，假如中国处于俄罗斯的境地，中国将何以应对？

历史是最好的老师。使用货币武器对付主要战略对手在现实中有着诸多案例，本书总结的正是美国在历史上反复发动货币战争的经典战例。例如第三章，“货币冷战，拒绝美元就是拒绝和平”，美国与俄罗斯的货币较量早在 20 世纪 40 年代就已经发生过一回，现在的美俄货币大战就像是历史在重演。

关于冷战爆发的原因，本书的结论是，苏联拒绝加入美元主导的国际贸易体系，最终促使美国下定决心对抗苏联，标志性事件就是美国冷战鼻祖乔治·凯南（时任驻苏外交官）于 1948 年 2 月发出的长达 8000 字的电报，这篇著

名的“冷战檄文”，正是他对于美国财政部质询苏联为何迟迟不加入国际货币基金组织的回应。有意思的是，美国外交协会的重量级学者、国际部主任本·斯泰尔在他 2013 年的新作《布雷顿森林货币战》一书中，披露了大量第一手的信息，在充分研究了海量的外交备忘录和私人信件的基础上，他得出的冷战起源结论与我的观点几乎完全一致。

关于苏联崩溃的经济因素中，我在书中重点强调了美国在 20 世纪 80 年代中与沙特联手打击石油价格，致使石油价格暴跌过半，苏联外汇收入面临枯竭，严重依赖粮食进口的苏联无法满足国内食品需求，加速了社会矛盾激化，动摇了政权的稳定。同时，苏联财政状况加速恶化，工业投资陷入绝境，巨额外债难以偿还，对东欧国家的石油和经济援助急剧缩减，苏东阵营的离心力大增。可以说，美国对石油价格的打击是造成苏联解体的关键性因素。

如今，几乎是一模一样的剧本再度上演。主角仍是美国和沙特，对手换成了普京，同样是石油价格腰斩，外汇收入枯竭，巨额外债难以偿还，国内物价大幅上涨，工业投资严重萎缩，经济状况持续恶化。只不过这次还要外加欧美的经济围剿和金融制裁，俄罗斯再度面临决定其生死存亡的重大危机。

在美国货币战争的武器库里，美元清算和 SWIFT（环球同业银行金融电讯协会）通道堪称是两件“金融核武器”。在全球贸易结算中，美元占据着主导地位，如果美国一旦中断俄罗斯的美元清算，就意味着俄罗斯无法与世界各国展开美元贸易，这将更沉重地打击俄罗斯的经济，它的杀伤力远远大于普通的经济制裁，相当于经济战中的核战争。如果说美元清算是原子弹的当量，那么 SWIFT 通道就是氢弹的威力。如果在美国强大的压力之下，位于欧盟的环球同业银行金融电讯协会将俄罗斯踢出 SWIFT 系统，这意味着全世界除美元以外的其他货币，也无法与俄罗斯进行贸易结算，俄罗斯的对外贸易将注定崩溃。

当然，俄罗斯不可能坐以待毙。俄罗斯正在努力推进新一代的国际清算体系建设以摆脱 SWIFT 的独木桥，就是为了预防 SWIFT 通道一旦被截断，在最坏的情况下，俄罗斯将启动自己的国际清算系统与其他国家进行贸易结算，如果有足够多的贸易伙伴愿意参与进来，俄罗斯就有可能绕开美元清算和 SWIFT 通道的封锁，开辟出一片贸易结算的新天地。

另外，俄罗斯积极促成了金砖五国银行的建立，说明普京具有相当超前的战略预见眼光。即便在美元清算和 SWIFT 通道被截断的情况下，俄罗斯仍然可以依赖金砖银行与国际金融体系发生联系。如果美国想彻底封死俄罗斯金融

系统与外界的联系，就必须阻止金砖五国银行为俄罗斯开后门，但这将导致美俄的货币大战升级为大国集团之间的金融对抗，极大地增加美国发动货币战的风险成本。

面对美国的金融围剿，俄罗斯必然进行货币反击，其关键性的一步就是实施石油、天然气出口的非美元结算，从而撬动整个石油美元的基础，直接挑战美元霸权，加速全球去美元化的进程，最终动摇整个世界贸易体系的根基，导致国际政治格局发生根本性的改变。

美俄之间的较量，将呈现出不同于 20 世纪大国争霸的新模式，经济对抗取代了军事对抗，金融武器的重要性凌驾于航母与导弹，货币打击的杀伤力不亚于核武的威慑效果。这场美俄之间经济上的殊死较量，堪称 21 世纪的第一次世界经济大战！

对此，中国做好准备了吗？

要想洞察未来，必先回顾历史！

作 者

2015 年 3 月于香山

自序

2008年9月，席卷世界的金融危机惊醒了人们对永久繁荣的幻梦，全球化浪潮遭遇了近30年来最为严重的逆流。2009年，世界各国政府纷纷采取了史无前例的财政刺激和宽松的货币政策，试图挽狂澜于既倒，继续维持原有的经济增长模式，世界经济似乎在最近三年里出现了显著复苏的迹象。于是，一片“后危机时代”的乐观情绪开始弥漫开来。直到2011年美债困境与欧债危机再度拉响了经济的红色警报，人们才猛然发觉，我们并未生活在一个健康的经济复苏体之中，而是开始了从经济的“急性病”转为“慢性病”的漫长煎熬历程。

缺乏历史纵深感是当今短视浮躁和急功近利的社会普遍存在的现象，人们似乎难以从高节奏的商业活动与繁杂的事务中解脱出来，沉心静气地思考问题的本源。当新闻媒体中充斥着各类震撼的标题，当困惑和焦虑紧紧纠缠着我们思维的时候，很少有人愿意花费宝贵的时间来全面审视形成今天问题的根源。

美国经济会再度衰退吗？2012年美国国债的上限之争是否还会重现？欧债危机会全面爆发吗？欧元体系会不会走向崩溃？中国该不该救欧洲？中国的房地产泡沫是不是会破裂？中国经济将硬着陆还是软着陆？通货膨胀能不能有效控制？中国庞大的外汇储备究竟该怎么办？人民币升值的上限是多少？人民币国际化能成功吗？

如果我们不依靠任何历史参照系，面对如此众多而复杂的问题，就足以使人们脆弱的大脑陷于崩溃。

其实，阳光之下没有新鲜事，上述所有的问题，历史早就给出了答案，我们的任务就是从历史中寻找并发现这些答案。研究历史的重要性，体现在为今天的困境梳理出清晰的脉络。尽管历史不会是简单的重复，但在历史中不断反复的人性本质，却有着惊人的相似。毕竟，经济史和货币史就是人类在有限资源的制约下，不断求取财富极大值并试图控制财富分配权力的历史。

本书将沿着世界储备货币争霸的主线展开，从美元处心积虑地颠覆英镑霸权入手，展示美国的货币战略高手们是如何一步步地蚕食英镑势力，挤压英镑的国际储备货币地位和贸易结算计价权，英镑势力又是如何通过“帝国特惠制”反扑美元的攻势，并将美元打回了“孤立主义”的原形。美元与英镑的激烈斗争，造成了20世纪30年代世界金融权力的真空，加剧了世界范围的大萧条。

第二次世界大战为美元提供了剿灭英镑割据的历史性机遇，《大西洋宪章》《租借法案》都是罗斯福手中锋利的手术刀，目的在于肢解大英帝国的英镑版图。最终，美国通过“挟黄金以令诸侯”，建立起了一个以美元本位制为摄政王的“布雷顿森林王朝”。

罗斯福防范英镑割据复辟的警惕，远远超过了对苏联的担忧。冷战爆发的根源，在于杜鲁门对罗斯福的大战略进行了彻底颠覆。美国对苏联的步步紧逼，迫使斯大林放弃了加入美元帝国版图，与美国合作分治世界的希望。冷战的导火索正是苏联突然变卦，放弃了加入国际货币基金组织和世界银行的计划，这恰是乔治·凯南发出8000字长电的冷战檄文的直接原因。从此，美元与卢布开始了一场惊心动魄的殊死决斗。

二战结束后，法国强占了德国的鲁尔、萨尔工业区，美国开始实施彻底“阉割”德国工业的“摩根索计划”。苏联拒绝加入美元帝国，给了德国重新崛起的再生机会，而德国1948年的货币改革，直接刺激了苏联，触发了柏林危机。当20世纪50年代初德法由于鲁尔、萨尔争端日趋白热化的时候，法国人与德国人甚至已经看到两国之间的战争将不可避免的危险信号，但“超主权”的“煤钢联盟”挽救了战争的危机，此后德法才真正开始了历史大和解。对于双方而言，将煤炭和钢铁置于一个“超主权”的机构管理，将使未来的战争“既不可想象，又无法发生”。这一紧密捆绑的利益共同体的制度安排，正是今天欧盟和欧元的起点。在建立“煤钢联盟”之时，欧洲的统治精英集团就已经开始策划“欧洲合众国”的路线图了。我们看明白过去60多年来，欧洲的精英集团是如何运作欧洲货币和经济联盟后，就会明白今天欧洲的债务危机，非但不会让欧元和欧盟解体，反而会加速“欧洲合众国”的诞生。

美国与欧洲之间的矛盾从20世纪60年代戴高乐时代开始酝酿，法国对美元的黄金挤兑直接加速了布雷顿体系的崩溃。70年代初，美元与欧洲货币开始进入冲突与对抗的时代。70年代末，美元帝国几乎到了最后的崩溃边缘，美国已经开始着手准备用特别提款权（SDR）替代美元，美元宣布“通电下

野”的最坏准备。最后，由于美联储新主席沃尔克马急刀快，才拯救了美元。80年代开始，美国启动了债务驱动型经济增长模式，1%的富人将社会财富的分配大权从政府手中夺回，从而开始了史无前例的财富向极少数人集中的“新自由主义”时代。2011年美国99%的民众掀起了“占领华尔街”的运动，正是对这一财富分配的不合理制度发出的正式挑战。

正是债务驱动型经济增长模式的蜕变，导致了今天美国经济积重难返的现实。2008年的金融海啸是对30年来美国错误的经济模式的一次总清算，也是对1971年美债帝国建立以来的美元体系的一次总清算。高度负债的美国经济，在经济解杠杆的痛苦周期、“婴儿潮”老龄化的消费萎缩周期、生产率增长陷入瓶颈周期这三大高度重叠的长周期中，将会导致美国经济未来出现“失去的10年”。

在未来十年发达国家经济长期不景气的严酷外部环境下，中国和亚洲面临着发展模式的重大挑战。在改革开放的30年里，中国经济曾依靠着两级火箭的推动而发展到今天，这就是前15年的农村工业化和后15年的中国制造全球化。第一级火箭在20世纪90年代中熄火，结果导致了90年代末的经济冷却和通货紧缩。现在，第二级火箭正在熄火的过程中，未来中国经济增长必须启动第三级火箭，才能继续保持经济的发展。第三级火箭必须也只能是农村的第二次工业化，以信息化、集约化、高科技化、城镇化为核心的新的农业经济爆发，才是中国摆脱即将出现的经济困境的正确选择。

美国的困境在于经济，欧洲的困境在于政治，而亚洲的困境在于历史！

“中美国”经济婚姻的利益基础，正在出现裂痕，并逐渐瓦解。美国对中国经济蓬勃发展的容忍度，本是建立在中国生产、美国享受，中国储蓄、美国消费的模式之上。未来中国经济转型势必要求将国民经济的主要资源，从向海外市场倾斜转向国内市场倾斜，从而减少向美国的储蓄输出。这一进程将改变美国继续容忍中国经济增长的基本立场。目前，希拉里宣称的“美国的太平洋世纪”昭示着美国战略态势的根本变化，中国东海、南海问题日益尖锐的困扰，正是这种变化的前兆。

中国能不能化解美国的围堵，关键在于能不能团结亚洲国家结成牢固的利益共同体。亚洲曾创造出世界最发达的文明，进化出人类最深邃的政治智慧，今天，中国应该展示出这种智慧，大胆借鉴促成德法历史和解的“煤钢联盟”，将东海和南海的战争火药桶的引信彻底拔出，以超主权的“石油联盟”为起点，推动亚洲经济共同体的建立，以亚元战略替代人民币国际化，实现亚

洲经济一体化，把亚洲各国的利益紧紧捆绑在一起，让亚洲国家之间的战争“既无法想象，也绝无可能”。只有依靠一个团结的亚洲，才能为中国走向世界建立起一个稳固的根据地。

常言道，舍得舍得，不舍怎能得？

德国人舍弃了马克，却支配着更为强大的欧元；德国人舍弃了对本国市场的保护，却拥有了一个更为广阔的欧洲共同市场！中国人的大智慧，不应该输给德国人。

有人会说，亚洲问题太复杂，历史太纠结。问题在于，如果一个团结的亚洲将使中国的利益获得根本的保障，那么无论这条道路有多难，都值得中国努力去尝试。不要问团结亚洲是否可行，应该问中国为此究竟作出了多少创造性的努力！

中国的全球化不是欧美化，而首先应该是亚洲化。

只有立足亚洲，中国才能走向世界；只有团结亚洲，中国经济才能成功转型；只有一个统一的亚洲货币，才能在国际上与美元和欧元分庭抗礼，最终形成三足鼎立的货币战国时代！

作 者

2011年11月10日凌晨于北京香山

新版序 /005

自 序 /009

第一章 **雄心初起，美元失败的远征**

马克投怀送抱，英镑喜出望外 /003

英国推销货币“水变油”：外汇储备呱呱落地 /007

美元横刀夺爱，马克傍上了新大款 /009

凯恩斯发现，美元正在颠覆金本位 /014

贸易结算，美元的侧翼打击 /017

逼迫各国恢复金本位，美国欲“挟黄金以令诸侯” /020

金汇兑本位：流动性泛滥的根源 /023

汇率冲击波与法郎保卫战 /024

滑向经济大裂谷，金钱权力的真空 /030

第二章 **摄政天下，剿灭英镑割据**

金本位崩溃，英镑区割据自立 /039

美联储险些解体，美元惊魂的 48 小时 /042

三轮货币量化宽松，美国并没有走出大萧条 /048

“我的命运，我自己操盘！” /054

被遗忘的美国崛起真相 /057

乘人之危，美国豪夺英国资产 /061

《租借法案》，庖丁解牛英帝国 /065

布雷顿森林王朝：黄金弱君登基，美元摄政天下 /067

对英镑痛下杀手，美元无毒不丈夫 /070

第三章

货币冷战，拒绝美元就是拒绝和平

- 斯大林拒绝美元，凯南起草冷战檄文 /077
- 金卢布与新经济政策 /081
- 苏联的发展模式之争 /086
- 德国给力，苏联工业化加速 /089
- 卢布帝国的扩张 /093
- 粮食困局，高速工业化的恶果 /098
- 石油峰值，苏联跌向深渊 /100
- 美元痛下石油匕首，卢布含恨魂归西天 /103

第四章

合纵连横，欧洲货币的崛起与困惑

- 德国工业险遭“阉割”，罗斯福之死挽救了德国！ /111
- 马克变天，苏联变脸 /115
- 煤钢联盟，欧盟与欧元梦想的摇篮 /121
- “欧洲之父”身后的“影子政府” /124
- 美元从稀缺到过剩，金权的天平向欧洲倾斜 /129
- 欧洲美元，一片金融的新大陆 /131
- 货币同盟：欧洲整合的起点，还是终点？ /135
- 黄金大决战 /139
- 1971 年美元“篡金自立”，建立美债帝国 /143

第五章

东方欲晓，中日工业化的角力

- 卢布援华，中国得到了苏联的“马歇尔计划” /149
- 大跃进与大衰退 /153
- 人民币的“物资本位”，再次遏制了恶性通胀的蔓延 /157
- 工业化的变轨与加速：中国错失了机遇 /162
- 日本工业险遭“阉割”，麦克阿瑟大搞“土改” /166
- “倾斜生产计划”，带来了煤钢和通胀 /170
- 道奇路线，日元投入美元帝国的怀抱 /172
- “国民收入倍增计划”，日本工业化的变轨与加速 /177

第六章

蛇形渐进，通往欧洲合众国的欧元之路

祸起萧墙，戴高乐下台；风云急转，欧洲整合提速 /185

美债帝国开张不利，卖粮草“赔了夫人又折兵” /189

1973年10月，石油危机让工业国家脱轨 /191

欧洲汇率求稳定，美元浮动掀波澜 /194

“莫内圈子”解体，欧洲联盟徘徊不前 /197

再举莫内精神大旗，“欧洲行动委员会”在行动 /200

德洛尔委员会，欧洲货币联盟的临门一脚 /204

两条战线：德国统一与货币联盟 /209

欧元帝国创世纪 /213

第七章

债务驱动，美利坚盛世的脆弱

债务货币，经济增长的“癌变基因” /221

“SDR 替代账户”：不流血的金融政变 /224

新自由主义，1%的富人的呐喊 /228

沃尔克的货币“化疗”，美债帝国转危为安 /231

借来的繁荣 /235

美元的冰火两重天 /239

格林斯潘：金融市场的最后拯救人 /244

信息革命，何以短命？ /248

第八章

亢龙有悔，中国模式 3.0 的升级

“折腾”中的艰难起步 /255

中国经济起飞的第一级火箭——农村工业化 /258

中国经济起飞的第二级火箭——全球化 /262

中国的两大出口品种：商品和储蓄 /266

中国模式 3.0：形成世界最大的消费市场！ /268

中国经济起飞的第三级火箭——农业的第二次工业化 /272

创造就业，扩大市场规模的第二战场 /277

房地产是财富泡沫，还是经济增长的支柱？ /280

摆脱美元，人民币需要“刮骨疗毒” /283

第九章

战国时代，地平线上的亚元

“中美国”的困境 /289

2012 之后的危险 10 年 /295

谁能拯救欧元？ /298

中国的近忧与远虑 /304

亚洲经济共同体 /306

建立亚洲美元市场：香港就是桥头堡 /309

亚洲货币同盟：亚洲货币基金（AMF）的战略方向 /311

人民币，还是亚元？这是一个问题 /314

美元、欧元、亚元的战国时代 /316

感悟与致谢 /319

1

第一章

雄心初起， 美元失败的远征

本章导读

美国作为大英帝国全球霸权的终极挑战者，却将德国推上了与英国争霸的第一线，自己则坐观欧洲各国对耗实力。第一次世界大战后，美国将沉重的战争债务压在欧洲的头上，迫使各国倾其国库所有，从而深陷美元债务泥沼。美国巧妙地利用了德国的战争赔款问题，将美元成功地植入了德国的货币体系，然后逐步渗透到其他欧洲中央银行的货币储备中。

美国的战争债务同时还剥夺了欧洲经济发展所需要的信贷，从而使欧洲形成了美元依赖。在老牌殖民帝国辽阔的海外市场，美国利用资本优势，开疆辟土，纵横驰骋，在贸易结算中不断扩张美元帝国的版图。

在垄断了世界黄金储备的情况下，美国形成了“挟黄金以令诸侯”的战略，利用英国试图恢复金本位以重建英镑霸权的急切心态，美国鼓励、资助甚至逼迫英镑尽快与黄金绑定，从而夺取了大英帝国经济发展的主导权。

但是，美国毕竟是一个新兴的霸权者，对于突如其来的历史机遇，其准备并不充分。虽然美元霸权的战略明确，但实现战略的手法粗糙，工具自相矛盾。20世纪30年代的大萧条，正是美元战略的内在矛盾所酿成的恶果。

美国企图用20年的时间，以美元本位制取代英国用200年时间建立起来的金本位体系，必然面临心有余而力不足的困境。英国则为了捍卫金融霸主地位，苦守金本位而最终耗尽了经济实力。在美元攻势崩溃，陷于全球收缩的同时，英镑已是城破人亡，无力回天。世界在丧失最后贷款人后，金钱的权力出现了真空，世界陷入了黑暗的大萧条。

全球贸易体系破碎了，世界资本流动枯竭了，维系各国和平发展的意愿丧失了。美国则退回了孤立主义，一边独自疗伤，一边等待着东山再起的时机……

美元第一次征服世界的远征以失败而告终。

马克投怀送抱，英镑喜出望外

1923年12月31日晚10点，满腹心事的沙赫特从柏林赶到了伦敦。雾气朦胧的寒冷冬夜，并不能驱散英国人庆祝新年的热情。大街小巷的酒吧里人声鼎沸，觥筹交错间，已全然将5年前那场空前惨烈的战争尽抛脑后，人们在尽情地享受着和平的美好时光。

此时沙赫特的心情却异常沉重，他的祖国——德国正在贫困、饥饿和愤怒中挣扎。一战失败的巨大阴影，割让1/10领土的奇耻大辱，英法125亿美元（相当于德国战前一年的GDP）巨额战争赔款的勒索，法国最近出兵强占德国鲁尔工业区的粗暴行为，特别是今年横扫德国的超级通货膨胀，彻底洗劫了德国中产阶级的财富。眼睁睁地看着德国马克的价值被抛进人间炼狱，德国人欲哭无泪，沙赫特扼腕长叹。沙赫特深知此行对德国马克命运的意义重大，他是来向英国人借钱的。

仅仅在一个半月前的11月12日，沙赫特才被紧急任命为德国货币委员会主席，享受内阁部长待遇，对德国的货币问题拥有最后的否决权，地位堪称德国的经济沙皇。临危受命的沙赫特，立刻投入了拯救德国马克的工作中。

此时的德国马克，已经从一年前的1美元兑9000马克，狂贬到1美元兑1.3万亿马克！马克的信用已经彻底崩溃，无法挽救了。沙赫特和德国政府只得另想他法。由于德国黄金短缺，他们发明了一种以德国土地和土地上的全部资产为抵押的新马克，被称为“地租马克”，试图重新赢得人们对纸币的信赖。这样一来，德国将同时流通两种马克，新马克成功的关键是寻找恰当的时机，锁定新老马克兑换的比率，然后迅速完成老马克退出流通的工作。

当地租马克面世时，已成惊弓之鸟的德国人对两种同时流通的马克都没有信心，人们仍在疯狂抛弃马克换取美元。至11月14日，黑市汇价马克跌到1美元兑1.3万亿马克，官员们催促沙赫特赶紧锁定地租马克与老马克的兑换率，沙赫特不为所动。11月15日，马克跌到了1美元兑2.5万亿马克，官员们已经急得快上房了，沙赫特仍然不露声色。11月20日，当老马克跌到1美元兑4.2万亿马克时，沙赫特立刻下令，锁定地租马克