

# “做空猎人” 卡森·布洛克

有人说布洛克是净化市场的“鲶鱼”，也有人嘲讽他是凶残的做空猎人。不过，可以肯定的是，布洛克的做空生意越来越难做。

文 | 本刊特约撰稿人 蔡智群

4月2日，瑞幸咖啡自曝22亿元人民币财务造假，股价暴跌75.57%，小蓝杯资本神话顷刻破灭，信任危机搅起中概股风云。而这一切的导火索，则是两个月前做空机构浑水发布的一份长达89页的匿名调查报告。

对“浑水”这个名字，资本市场早已不陌生。它就像一只藏在暗处的饿狼，四处捕猎，尤其钟爱中概股，被称为“中概股杀手”。创立浑水并一手推动其成为做空机构佼佼者的，是年仅43岁的卡森·布洛克。10年来，布洛克频频出击，做空了35家公司，9家中概股因其狙击最终退市。

## “中国通”趟浑水

布洛克对中概股的“偏爱”，缘于他的中国情结。

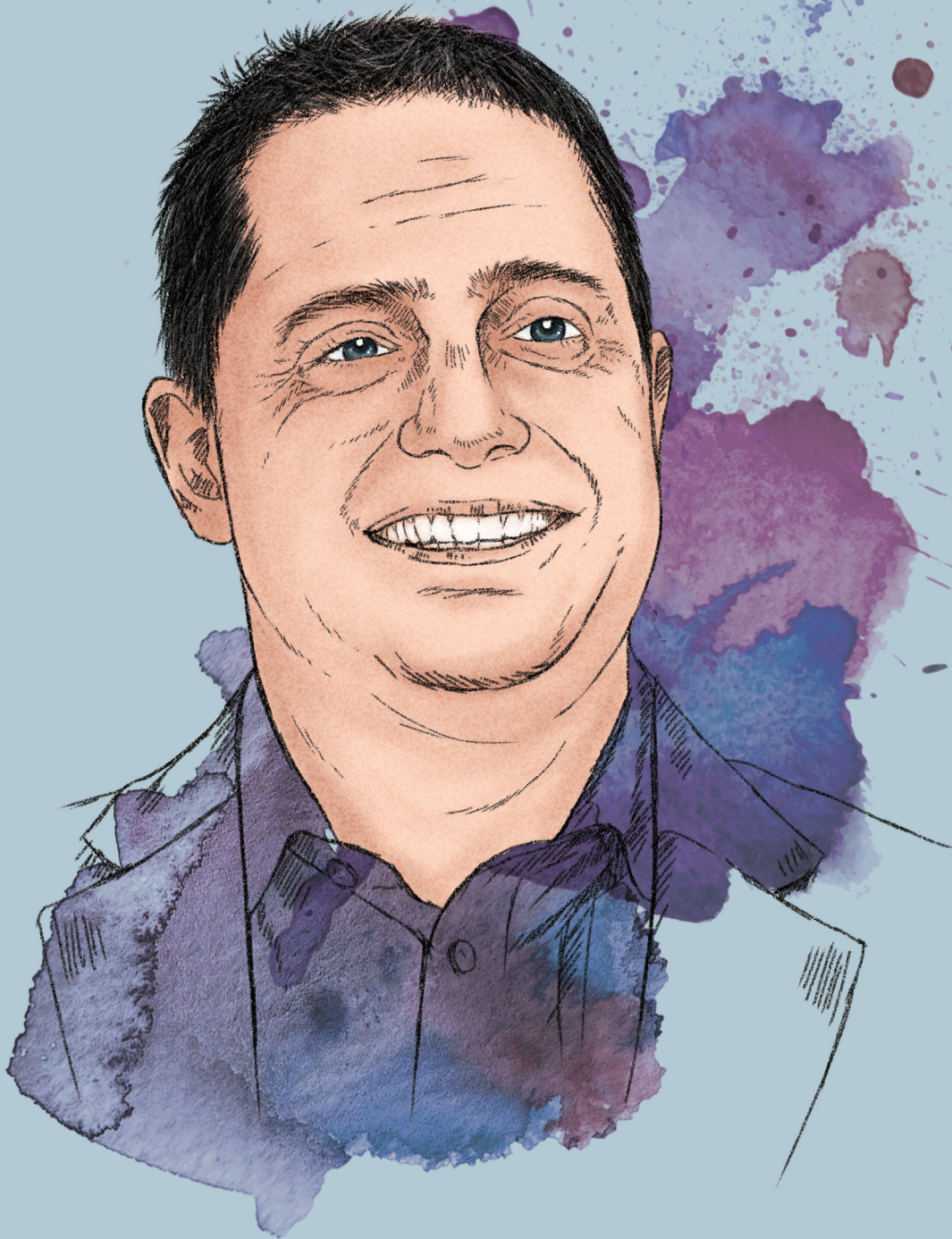
早在12岁时，出生于纽约、成长于新泽西州的布洛克就在《马可波罗游记》《上海：冒险家的乐园》这些书中，对遥远而神秘的东方充满了向往，梦想着到中国来淘金。孩童时的遐想并没有被岁月磨灭。在南加州大学读金

融时，为了了解中国文化，布洛克还辅修了中文，1998年大学毕业后他远赴重洋，来到现代欧美“冒险家”的淘金首选地——上海，想要开办一家金融服务公司。

待了一年多，布洛克觉得时机并未成熟，他又回到了美国前往芝加哥肯特法学院进修。但认准中国有很好发展机会的布洛克，并不甘心，因而在2005年取得法学博士学位后，他再度来到上海，加入了一家美国律所，希望借此为创业梦铺路。

律所的事情无穷无尽、枯燥乏味，现实与想象中波澜壮阔的冒险大不相同，这让有点傲慢的年轻人开始躁动不安。15个月后，布洛克觉得是时候干点更有趣也更有可能发财的事了，他辞掉工作，听从叔叔的建议，创办了一家提供私人仓储服务的公司。

尽管精通中文，对中国文化有不少了解，布洛克还是没有摸透中国市场的规则，吃了不少亏，公司前后遭遇了不下四次财务危机，损失惨烈，他说如果换做别人可能就要跳楼了。这些经历为他积累了很好的经验，布洛克与人



**卡森·布洛克**

Carson Block，浑水公司创始人。2005年从芝加哥肯特法学院毕业赴中国淘金，于2010年创办浑水公司，依靠揭露上市公司的虚假财报和欺诈行为并做空而获利。

插画 | 网中鱼



合写了一本书，中文名被翻译成《傻瓜也能在中国赚钱》，实际上，更准确的译名应该是《傻瓜也能看懂的中国生意经》。这是一本工具书，布洛克手把手教外国人如何在中国开公司，从调研、规划、招聘、销售等，事无巨细，详细道来。看过这本书的人都说布洛克太了解中国了，是个不折不扣的“中国通”。

但真正改变布洛克人生方向的，是父亲的一个越洋电话。父亲委托他去调查一家叫“东方纸业”的中国企业。

老布洛克是一名金融分析师，经营着一家投资机构，经手过多家中国企业赴美上市业务。他一直十分看好中国发展，曾告诉儿子研究中国企业可以赚大钱。那时，他正在考虑投资东方纸业，但完美的财务报表让老布洛克在欣喜的同时，也隐隐产生了一些怀疑，于是就让自己的儿子帮忙查查。

在调查过程中，布洛克使出各种招数。去东方纸业门口蹲点，看进出卡车数量是否与产量匹配；对工厂进行实地考察，看设备、宿舍等情况；逐一核对各个客户实际采购量，与竞争对手比对……调研结果令布洛克大吃一惊，东方纸业存在严重数据造假！他认为东方纸业2008年收入夸大了将近27倍，2009年夸大了将近40倍，公司市值至少被高估了10倍。

将调查结果发给父亲后，父亲选择作罢。而看着这沓A4纸，布洛克突然明白期想了多年的发财梦该如何实现了。

2010年6月28日，浑水调查机构在香港成立，初始成员只有他和另外一名纽约人。随后，东方纸业调查报告发布，这份不到30页的“罪名状”致使东方纸业短时间内暴跌50%，元气大伤。而在发布第一份报告前，布洛克就买入了4000美元该股看跌期权，这笔交易让他净赚6000美元。东方纸业遭受的毁灭性破坏震惊了布洛克，也让他更坚定了浑

水之路。

### 三把铁锤猛烈进击

中国股市不允许做空，但美国做空机制成熟，出现了多位空头大师。布洛克的浑水就是走“做空 - 发布报告 - 股票下跌”的盈利操作模式。

东方纸业一役后，布洛克认为赴美上市的中概股还大有猫腻，做空机会多多，他开始寻找新的猎物。

四个月后，浑水再次发布一份研究报告，直指绿诺涉嫌伪造客户关系、夸大收入、管理层挪用上市融资等行为，每一条指控都列举了大量证据。并且，浑水将其评级为“强烈卖出”，目标价为 2.45 美元，当时绿诺科技股价为 15.52 美元。报告发布第二天，绿诺科技股价暴跌，并在此后多日难止下跌趋势，到了第 8 天被停牌，第 23 天被迫摘牌退市。这场“23 天猎杀记”让布洛克和浑水真正在中国名声大噪。

总结起来，他惯常采用三种调查方法。

第一种是细节分析法。布洛克最喜欢的做空标的具有“3L”特征，即大的、流通性好的、存在欺诈的。而发现欺诈也就是有问题的公司，则是猎杀的第一步。布洛克是律师型性格，他有着敏锐的嗅觉，总是能在细微中发现猫腻，选择猎杀绿诺科技就是因为看到 2010 年 9 月《巴比伦周刊》的一篇文章中提及绿诺科技已经换了三个审计师、四个 CFO、两次调整以往财务报表数字。他常常会看新闻联播，了解中国政府的态度和政策方向。有时候，也可能是别人检举揭发，或者是某次会议上走漏的风声。

确定攻击对象后，布洛克会查阅大量资料，充分发挥“找茬”能力。这些资料包括但不限于招股说明书、年报、临时公告、官网、媒体

布洛克是律师型性格，他有着敏锐的嗅觉，总是能在细微中发现猫腻。

报道等，时间跨度常常很大。比如调查分众传媒时，浑水查阅了从 2005~2011 年长达 6 年间的并购重组事件。

第二种是关联方调研法。除了上市公司本身，浑水还非常重视对关联方的调查。这些关联方包括大股东、兄弟公司、供应商、客户、竞争对手乃至行业专家。通常采用的调查方法为网络调查、电话询问、实地访谈等。狙击多元环球水务时，布洛克就发现它的客户资料纯属子虚乌有，因为 80 多个经销商的电话基本打不通，能打通的也没有听说过这家公司。

在以上两种调查方法的基础上，浑水还会花费大力气进行实地蹲点调查。正所谓“耳听为虚、眼见为实”，布洛克在东方纸业一战后，更确信实地调研才能挖出最猛、最实、最有说服力的料。调查中国高速频道时，浑水派人在几十辆公交车上观察广告播放情况，发现其终端控制能力很弱；调查辉山时，采用无人机拍摄在建牧场情况，发现工程进度堪忧。

靠着这三把铁锤，2010 年以来，浑水砸击了 18 家中概股，目前 9 家已退市。尤其是 2010 年到 2012 年这三年间，10 家中国企业被做空，堪称中概股至暗时刻。

辉煌战绩的背后，仅是以布洛克为首的 5 人核心团队。但每次找到新的猎物后，布洛克都会临时招兵买马，请本土调查机构深入调研。做空瑞幸的报告，浑水声称是来自一位匿名者，但有线索表明可能就是浑水自产。这次调研就派了 92 个全职和 1400 个兼职调查员，收集了 25000 多张小票，进行了 10000 个小时的门店录像，并且收集了大量内部微信聊天记录。

以真相为武器去肢解庞然大物，在对方轰然倒塌的过程中喂饱自己，业内将浑水这种做空机构称为秃鹫。有人批判浑水做的是嗜血的买卖，布洛克对赚钱这件事从不避讳。做空的调研成本很高，有时还会赔钱，不利用做空去



赚取利润，就难以持续去揭露更多欺诈行为。布洛克调侃说，如果你去揭露欺诈，又不去做空该股，我会为你鼓掌的。不过，他还是希望别人知道支撑他坚持的不是钱，而是道德感，他更愿意把自己比作一个低调的清洁工。

### 全球狙击战的进与退

但实际上，2012年以后，做空中概股的难度明显变大了。

一方面，浑水要依靠外部有时限的恐慌情绪来做空，充满不确定性。并且，布洛克虽然力求报告数据的详实和真实，但其做空报告如出一辙，都是采取“三把铁锤”草根调研模式。这种模式对传统公司比较有效，对互联网公司而言，准确性就会大打折扣。另一方面，因为监管更严厉了，造假成本高，赴美上市的龙头

等有一天市场变得干净了，布洛克说他想去做一些值得做多的好股票。

公司中已经越来越多人敢趟这趟浑水了。而且，一些被做空的中国企业不再毫无反击能力。

布洛克第一次被打击是在2011年。当时，浑水以公开信的方式质疑展讯财务造假，展讯股价一天内暴跌30%，此时，展讯CEO马上站出来辟谣，举行投资者电话会议，就浑水质疑逐条解释。其后，展讯股价反弹。同样的反击，在2012年年末再次上演，而这次的主角是网秦。

这两次打击极大挫伤了布洛克的锐气。作为有着敏锐嗅觉的中国通，他知道，是时候扩大猎杀范围了。

他的第一家非中国公司盯准了奥兰国际。奥兰国际是全球第二大稻米交易商，浑水将其与在会计丑闻中倒闭的能源巨头安然相提并论，认为它利润造假。随后，布洛克带着他的小团队，开始了全球狙击模式。

今年是浑水成立的第十个年头，截至今年4月，浑水共做空企业35家，平均每年做空三到四家。除18家中国企业外，美国4家，法国3家，加拿大2家，英国2家，日本2家，爱尔兰1家，瑞典1家，沙特1家，新加坡1家。也就是说，自2012年以后，浑水做空的外国企业远远多于中国企业。布洛克还直接开怼硅谷创业巨头埃隆·马斯克，认为特斯拉的存在毫无意义，破产只是时间问题。

没有名片，没有固定办公室，没有固定联系电话，所有媒体对外事务都外包给公关公司，浑水和布洛克始终保持着神秘。外界对他的了解，大部分是他在世界各地做调查的小短片。这些小短片通常只有15分钟，摄影师、旁白、视频主角统统都是布洛克一人。有人说布洛克是净化市场的“鲶鱼”，也有人嘲讽他是凶残的做空猎人。不过，可以肯定的是，布洛克的做空生意越来越难做了。等有一天市场变得干净了，布洛克说他想去做一些值得做多的好股票。E