

“怪咖” 迈克尔·伯里

伯里形容自己经常是一个局外人，不管在哪里，处在哪个群体，他总是置身于群体之外，并时刻分析群体动态。

文 | 本刊特约撰稿人 蔡智群

他穿着深色T恤、宽松短裤，和华尔街西装革履的精英们格格不入，耳机里放着重金属音乐，随意蜷在办公室的地板上，睡到天亮。

这是2015年上映的电影《大空头》中的一个场景。这部电影讲述了美国金融危机时，几位眼光独到的投资鬼才抓住机会赚取暴利的故事。因改编自真人真事，电影赚足了眼球，而场景中不修边幅的这个男人，是故事里唯一沿用真名的投资者，也是赚得最多的大空头之一。他就是迈克尔·伯里。

被嘲笑的“怪咖”

回到2003年。

此时，美国房地产市场发展迅猛，一片欣欣向荣之态，买房的、放贷的、投资的，无不对房市长虹充满信心。而坐在电脑前的迈克尔·伯里，却感觉到隐隐的不安。这个32岁的年轻人，刚成立自己的对冲基金3年，在投资市场小有名气。在这短短3年里，他看到科技泡沫破灭、“9·11”事件、世通的破产、安然的倒闭，在他看来，房地产的繁荣不过是美联储制造的资产泡沫，以抵消上述事件带来的负面影响。他怀疑，这些正在形成的泡沫，终将导致一场远超以往任何情况的金融危机。

伯里的担忧不无道理。当时，美国为了推升房地产，个人抵押贷款利率、门槛持续拉低，甚至出现零首付、前两三年零利率的情况，这种“免费”让你住大房子的做法，使得所有人蜂拥买房，电影《大空头》里一位夜场小姐都手持5套房，同一套房还办理了多次抵押贷款。

但2003年的伯里只是怀疑，并没做调研，直到两年后，他才开始把注意力真正放在次贷市场上。他让下属找来大量房地产抵押贷款数据，开始进行自己擅长的数据分析。数百份上百页的资料，伯里一头扎了进去。据说，他是除律师外，第一个真正仔细阅读这些复杂文件的人。他常常睡在办公室，会光着脚旁若无人地走来走去，可能几个星期都穿着同一件T恤，这种对生活的不讲求、与社会的不合群，让他在别人眼里成了一个“怪咖”，但也让他拥有了异于常人的高度专注力。

通过对2003年和2004年抵押贷款数据的研究，伯里发现，有人以贷养贷，有人房贷逾期1~3个月，这条看似欣欣向荣的金融链危机四伏。他不再只是怀疑，而是确信次级抵押贷款，尤其是那些具有“引诱”利率的次级抵押贷款，以及基于这些抵押贷款的债券，会在启动后的两年内开始贬值。他预测房地产泡沫会在2007



迈克尔·伯里

医学博士，29岁结束医学生涯，成立赛恩资本对冲基金，2008年金融危机中大举做空房地产，为投资者狂赚超7亿美元，从而一战成名，成为电影《大空头》中的主角原型。



年破灭。

伯里给自己的一个大客户打电话，说要做空房地产，对方听了不敢相信，反问道：可是你没工具啊？

这对伯里来说，并不是问题，他立马弄了一个 CDS 合约。CDS 即信用违约互换，买卖双方约定金融资产如果没出现合同定义的违约事件，买方定期向卖方支付保险费，一旦发生违约，则卖方承担买方全部资产损失。CDS 不是伯里首创，是 1995 年摩根大通推出来的。在伯里拟订的这份 CDS 里，赌的是住房按揭支持债券 MBS 会遭遇大量违约。

他难得地穿上西服，从加州飞往纽约，走

入华尔街各大投行，将自己管理基金的绝大多数流动资金都拿去买了 CDS。当投行们接到这个大单时，以为眼前这个年轻人疯了，但送上门的馅饼，没有不吃的道理，他们在伯里走后，大笑、狂欢，开派对庆祝，上门送钱的“傻子”一时成了笑话。而伯里只是赶快离开陌生的纽约，回到加州的办公室，安静地待着。

华尔街的精英们，并非不知道房地产市场存在问题，但大多数人不相信这一派繁荣会因为某些人交不起贷款而崩溃。伯里也无法放松，因为他能确定崩盘的那一刻会到，但不确定会不会如期而至，高额的保费无法让他无限期等待。这场赌局，实质赌的是时间。

但与时间赌博，最是让人煎熬。自认天生吃投资这碗饭的迈克尔·伯里，也不得不在难捱的等待中抗争。

学医的金融天才

敢拿上亿美元逆势而行的伯里，曾经在医学上摸索了十年，金融只是他的爱好。他是将爱好变为事业的典型。

自小，他就有点怪，不合群。这缘于两岁那年的一场癌症，他失去了左眼，戴上了义眼。看人时，明明想要正视对方，眼睛却总是移到一边，他能感觉到别人异样的目光，能听到孩子们取笑他是斗鸡眼。这让伯里开始变得自闭，却也让他拥有极高的专注力、观察力和思考力。

伯里形容自己经常是一名局外人，不管在哪里，处在哪个群体，他总是置身于群体之外，并时刻分析群体动态。当这种能力碰上金融时，年仅 10 岁的伯里展现出了浓厚的兴趣。到高中时期，他已经开始在股市投资了。

不过，有兴趣也有天赋的伯里并没有选择专攻经济学，而是在父亲影响下，走上了学医之路。从加州大学洛杉矶分校医学院，到范德比尔特医学院就读，再到斯坦福大学做神经内科住院医师实习医生，学医之路漫长且艰辛，但这并没有消

耗他的投资热情。完成医学院的工作后，每个夜晚，他都在书店里读商业书籍。对他来说，这比和別人社交，或做其他事情更令人兴奋。

1997年年初，伯里在一个类似博客的网站上谈论股票选择和对市场的看法。尽管背负着十几万美元的助学贷款，他仍旧将手上仅有的一点钱都投入了股市，这像极了几年后他做空房地产时的一往无前。

伯里的投资分析、实操思路吸引了很多知名投资公司和投资者的关注，比如先锋集团、怀特山保险集团、乔尔·格林布拉特等。他曾在论坛上称，先锋基金是那时最值得投资的一只基金，结果被先锋基金警告，还有人主动提出要给伯里上百万美元投资。

这种诱惑确实动摇了伯里。而此时，对投资的过度投入，已经开始影响了他对医学的热情和工作状态。有一次，他在观察一个复杂手术时，竟然站着睡着了，一头栽在了病人的氧气帐篷上。愤怒的主刀医生将他赶出了手术室。他所敬重的父亲在不久前去世。这两件事让他决定，在29岁的年纪结束医生生涯，开启专职投资之路。

靠着父亲的一点遗产和贷款，伯里在家乡加州创立了对冲基金赛恩资本（Scion Capital），在他看来，在纽约容易陷入猖獗的群体思维，远离它才能正确看待市场。Scion的意思是幼芽，源自他酷爱的一本科幻小说《沙娜拉的后裔》。赛恩资本的首个投资人就是伯里的粉丝乔尔·格林布拉特，后者和他的朋友首笔投入了160万美元。

赛恩资本成立的前几年，确实如Scion这个词一样，从幼芽开始茁壮成长。2001年，标普500跌了11.88%，赛恩涨了55.4%；2002年，标普500跌了22.1%，赛恩涨了16.8%；2003年，标普500涨了26.89%，而赛恩则涨了50%。优异的成绩让赛恩资本的规模快速扩大，到2004年，已经达到6亿美元。此时，资本还在涌来，

伯里害怕赛恩资本会不堪重负，不得不将投资者拒之门外。

2004年投资者有多爱迈克尔·伯里，2006年他们就有多恨他。

偏执内向的伯里，不善社交，不懂沟通。他与不少客户素未谋面，联络大多是通过电话或是邮件完成，有时客户还是通过媒体报道，才知道他做了什么。这样的伯里，无法说服客户们耐心等待崩盘时机的到来。2006年标普500一路上涨时，赛恩资本最差时跌幅超过38%。客户们质疑他不务正业，不好好选股，偏要去买什么CDS，简直就是个疯子。不被理解的伯里，为了支付CDS的高昂保费，甚至卖了手下基金里的其他产品。客户们不能再忍受，2006年资金回撤18%。伯里被迫降薪裁员，还不得不卖掉了一部分CDS。

越来越多人想要撤资。再这样下去，还没等到房地产崩溃，赛恩资本就先倒了。伯里把自己关在办公室里，憋了一口气，锁定了一部分特定投资者，禁止他们撤资。立马，他的邮箱被各种愤怒的邮件塞满了，有人回复“我要起诉你”，电话也一直响个不停。赛恩资本不回复、不响应，只是煎熬地等待。这一行动，让伯里与客户的关系跌至冰点。

压力大的时候，他把自己关在房间里，把音乐音量开到最大声，一边嚎叫，一边猛敲架子鼓。

终于，2007年，华尔街腥风血雨，次贷市场一溃千里。2008年伯里清空了所有CDS仓位，获得了1亿美元的个人利润，为投资者带来了超过7亿美元的利润，成为金融危机中的大赢家之一。

这一场长达3年的等待，让这位金融天才一战成名，“大空头”的标签被牢牢贴上。

“我不是大空头”

赢得这一场豪赌，并没有让伯里的投资生



涯从此开挂，相反，清空 CDS 后，他关闭了赛恩资本。

据统计，从 2000 年 11 月 1 日成立到 2008 年 6 月关闭，赛恩资本的净回报率接近 490%。尽管为投资者赚得益满钵满，但由于几乎没有朋友的“怪咖”伯里与客户的糟糕关系，他们拒绝再次与他合作。再加上其他一些缘由，伯里决定转向个人投资。

此后很长一段时间，伯里似乎消失了，只是偶尔接受一些采访，写一下专栏。但此后一提到做空，包括刘易斯的畅销书《大空头》中，都将他列为“座上宾”。伯里觉得这很讽刺，他说，

“我不是大空头”。

伯里会这么说，缘于他一直以来的投资理念。作为一位价值投资人，他的核心策略是，在 100% 遵守安全边际的原则下，去寻找严重被低估的便宜货，不管是在熊市还是牛市，不管它是大公司还是小公司。因而，他认为自己并不是一个孤注一掷的冒险赌徒，而是有独立思考能力并相信自我判断的保守主义者。

从伯里的早期个人投资以及赛恩资本的投资中，他也确实是遵照自己的核心策略在选股。2001 年，伯里是看空股票市场的，但他仍全力投入寻找便宜股票，并得到了出色的成绩。而之所以选择做空，伯里如此描述：“我的每一点逻辑都让我看到了即将发生的事情，引导我做了这笔交易，我不得不做空。”

低调 5 年后，伯里再次创立了一家对冲基金公司，名字仍采用他钟爱的 Scion，叫赛恩资产管理公司。他开始出来，活跃地寻找“好吃的”。

这些年来，伯里的很大一部分注意力集中在水资源上，他认为水是“政治的”，人们不能想当然认为有新鲜、干净的水。他也加入到了 GameStop 的大战中，通过做多赚了一笔钱。而自次贷危机后，他最引人注目的，莫过于接连做空特斯拉和 ARKK 了。

早在去年 9 月，他就在社交媒体上说特斯拉的估值过于荒唐，还贴出一张截图指出特斯拉的市销率达到 18，而行业平均才 0.35。今年，伯里出手，大手笔做空特斯拉。根据报告，截至 6 月底，赛恩资产管理相继买入 110 万张特斯拉的看跌期权，价值 7.31 亿美元。此外，他还买入了 23.55 万张方舟基金创始人“木头姐”凯瑟·伍德的旗舰基金 ARKK，而特斯拉是 ARKK 的最大持仓。

这次做空，伯里能否复制当年的成功，尚未可知。但可以预料到的是，“大空头”的标签，他是去不掉了。☒