

Анализ систематических ошибок в ожиданиях аналитиков по финансовым показателям компаний

Заявка № 1677752

Прогнозы аналитиков по ключевым финансовым показателям, включая прибыль на акцию (EPS) и выручку, оказывают существенное влияние на решения инвесторов и динамику цен акций. Однако степень, в которой эти ожидания соответствуют предположениям о рациональности, остается открытым эмпирическим вопросом. Систематические ошибки прогноза могут отражать информационную жёсткость [4], или они могут быть результатом поведенческой чрезмерной реакции на новости, как это объясняет концепция диагностических ожиданий [2]. Более того, существующие данные свидетельствуют о том, что величина и направление таких чрезмерных реакций могут варьироваться в зависимости от горизонта прогноза [5]. Такие отклонения могут влиять на динамику рынка, порождая циклы завышенных ожиданий и последующих коррекций, которые согласуются с закономерностями, представленными в [3].

Цель настоящего исследования — выявить наличие и характер систематических ошибок в прогнозах аналитиков и оценить степень недостаточной или чрезмерной реакции на новую информацию. В работе проводится всесторонний эмпирический анализ панельных данных по компаниям индексов S&P 500 и Russell 2000 за 2000–2025 гг. с использованием I/B/E/S, Refinitiv, Bloomberg, Morningstar, CRSP, Yahoo Finance и S&P Capital IQ. Оценивание выполняется на уровне консенсусных ожиданий.

- 1) Для оценки степени рациональности ожиданий используется классическая спецификация Coibion–Gorodnichenko (CG):

$$FE_{t+h} = \beta_0 + \beta_1^{CG} FR_t + e_t$$

где FE_{t+h} — ошибка прогноза, FR_t — пересмотр прогноза. Коэффициент $\beta_1^{CG} > 0$ свидетельствует о недостаточной реакции на новую информацию (under-reaction), а $\beta_1^{CG} < 0$ — о чрезмерной реакции (over-reaction).

- 2) Модель Halperin–Mazlish (2025) расширяет базовую регрессию, добавляя лаг прогноза для определения двух типов поведенческих реакций — over-revision (β_1^{HM}) и over-extremity (β_2^{HM}):

$$e_{i,t+j} = \alpha + \beta_1^{HM} \Delta E_t(x_{i,t+j}) + \beta_2^{HM} E_{t-1}(x_{i,t+j}) + f_{i,x} + e_{i,t}$$

где $e_{i,t+j}$ — ошибка прогноза, $\Delta E_t(x_{i,t+j})$ — пересмотр прогноза (FR), $E_{t-1}(x_{i,t+j})$ — уровень прогноза с лагом.

- 3) Для оценки качества прогнозов, проверяя две ключевые гипотезы об их оптимальности — несмещённость (unbiasedness) и эффективность (efficiency) — используется спецификация Mincer–Zarnowitz:

$$x_{t+h} = a(h) + b(h)F_t x_{t+h} + e_{t+h}$$

Рациональность предполагает выполнение условий

$$a(h) = 0, \quad b(h) = 1.$$

Снижение объясняющей способности модели при увеличении горизонта h интерпретируется как уменьшение информативности прогнозов.

В совокупности эти спецификации позволяют интерпретировать систематические ошибки прогнозов через информационную жёсткость и диагностические ожидания, учитывая роль горизонта прогнозирования. Важно, что аналогичные особенности формирования ожиданий наблюдаются и на агрегированном уровне. Анализируется реакция рынка на шоки денежно-кредитной политики [1], которые сопровождаются ростом ожиданий по ключевой ставке; при этом рынок в среднем недооценивает величину её изменения, хотя верно определяет направление движения.

Ожидается, что результаты работы внесут вклад в академическую литературу, объединяя эмпирический инструментарий [4] с концепцией диагностических ожиданий [2] и учитывая зависимость реакций от горизонта прогнозирования, рассмотренную в [5]. Такой синтез позволяет выявить источники и устойчивые закономерности отклонений прогнозов от модели рациональных ожиданий и углубить понимание механизмов их формирования. Практическая ценность — разработка рекомендаций для инвесторов по учёту пересмотров прогнозов при формировании стратегий.

Источники и литература

- 1) Федоров Д., Магжанов Т. и Картаев Ф. Оценка и прогнозирование кривых доходности денежного рынка России // Журнал «Деньги и Кредит». 2025. 84(2). С. 36-64.
- 2) Bordalo P., Gennaioli N., Ma Y., Shleifer A. Overreaction in Macroeconomic Expectations // American Economic Review. 2020.
- 3) Bordalo P., Gennaioli N., Shleifer A. Diagnostic Expectations and Credit Cycles // The Journal of Finance. 2018.
- 4) Coibion O., Gorodnichenko Y. Information Rigidity and the Expectations Formation Process: Simple Framework and New Facts // American Economic Review. 2015.
- 5) Halperin I., Mazlish A. Forecast Horizon and Expectation Formation: Evidence from Professional Analysts // The Review of Financial Studies. 2025.