

走出“失落30年”的第一步？

—日本央行3月货币政策会议

核心要点：

日央行认为QQE达成使命，终结负利率政策和YCC并停止ETF和REITs购买，符合市场预期：市场在“春斗”薪资增幅超过预期后普遍认为日央行将达成“加息+结束YCC+停止ETF和REITs购买”的“三件套”，事实也确实如此。日本央行判断2%的价格稳定目标将以更可持续和稳定的方式实现。因此，包含YCC和负利率在内的量化与质化宽松（QQE）框架已经完成使命，日央行将以引导短端利率作为主要的政策工具。具体来看，（1）引导政策利率从-0.1%-0%提升10BP至0%-0.1%，作为新的无担保隔夜拆借利率范围，从2024年3月21日起生效。（2）日央行将继续进行与此前数量大致相当的国债购买；同时强调，在长端利率快速上升的情况下可以灵活操作，加大购买量。（3）全票通过关于日本政府债务外其他资产的购买计划，首先停止ETF和REITs的购买，其次逐步减少对日本公司债务的购买并在大约一年内彻底停止购买。总体上，虽然退出负利率，日央行依然维持了非常宽松的货币政策，短期较为谨慎，也未对未来的加息做出明确的指引。在日本经济基本面仍不稳固、消费恢复较弱、外需对出口和企业利润的拉动不确定、日本股市和信心的恢复开始不久的情况下，日本央行由于历史惯性和其谨慎的风格较难大幅收紧流动性。

日央行实际政策操作仍然谨慎，短期影响预计有限：（1）日央行本次的货币政策调整已经与市场提前做出充分沟通，调整内容也几乎完全符合预期，反映日央行的操作态度相当审慎。同时，仍有个别官员希望货币政策的调整更加慎重，这也表明日央行的操作可能以“平稳试探”为主，上半年不太可能考虑再次加息或显著调整操作思路。（2）美日利差仍然巨大，无担保隔夜拆借利率范围仅为0%-0.1%。一方面，银行存款准备金利率向实际的银行与客户贷款行为发生传导仍需时间；另一方面，美日政策利率上限的利差依然高达5.4%，且美联储可能在通胀风险下使高利率维持更长时间，这意味着资金回流日本的动力有限。（3）虽然YCC被正式抛弃，但对长端利率影响最明显的依然是日央行的购债规模，而其维持约6万亿日元/月的水平，并未发生显著缩量。（4）对于ETF和REITs来说，近两年购买量已经很低，ETF在2021年后购买显著缩量，REITs在2022年6月后也没有新增。在日央行并未宣布考虑出售上述资产的情况下，市场也不会遭受明显的冲击。总体上，日央行在呵护经济和通胀正向螺旋的基础上不会贸然大幅紧缩或出售资产。

日元走向仍需观察美联储，日股势头尚未终结：日本国债方面，由于日央行的月度购买量没有发生明显变化，且在长端收益率异动时可以紧急加大购买量，10年期日债的收益率可能短期仍围绕1%的“软上限”进行波动。日元方面，在3.5%左右的美日10年期国债利差、日央行谨慎的紧缩态度和美联储可能延长高利率的情况下，日元兑美元在日央行决议公布后跌至150上方。日元的短期方向仍取决于美联储3月FOMC会后的态度。如果美联储维持偏鹰派口吻，那么日元可能在低位震荡。如果美联储采取中性或偏鸽表态，则日元有望开始转为升值，尽管在日央行谨慎的态度下升值幅度可能较为有限。日股仍有望在二季度维持当前的势头：首先，日央行上半年再加息概率不大；第二，“春斗”涨薪超预期，日本政府还有减税计划，利于经济内生增长。第三，日股上市公司在企业治理方面的重要进展给予投资者更多信心，特别是在交叉持股比例过高和分红回购不足方面有望显著改善，这也是日股吸引到更多长线投资的重要原因。同时，日元有限的升值幅度也暂不会成为显著的不利因素。

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

研究助理：于金潼

图：日央行退出2016年以来实施的负利率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

风险提示：

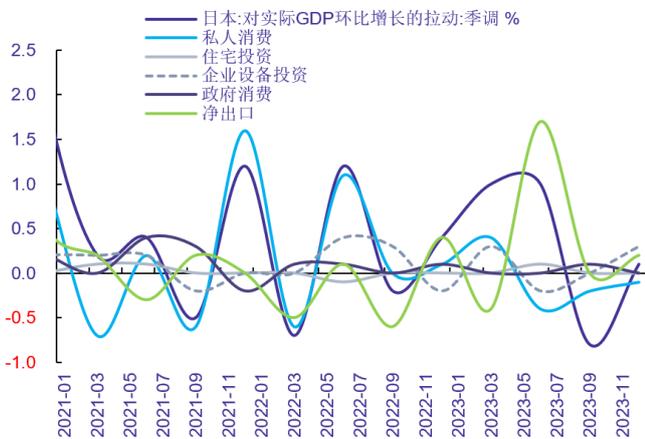
1. 日本通胀和薪资涨幅不及预期的风险
2. 日本经济增速意外下滑的风险
3. 日债收益率超预期上行引发市场动荡的风险

一、背景：日本经济虽有隐忧，但“薪资-价格”的良性循环形成

从基本面角度考虑，日本经济的疫后恢复依然相对羸弱，尽管企业设备投资和出口在宽松的货币政策和外需坚挺的支持下有一定改善，但物价偏高下实际私人消费依然出现了轻微负增长。日央行认为虽然 2024 年日本经济有望延续温和复苏，GDP 的同比增长可能从 2023 年的 1.9% 缓和至 2024 年的 1.2%，但判断海外经济体恢复幅度放缓、大宗商品价格、国内公司的薪资和定价行为以及金融市场的波动都将带来更大的不确定性。因此，日本经济基本面依然存在诸多隐忧。不过，日央行最为在意的仍是物价水平能否在中长期向 2%，而近期的价格和薪资数据给予了央行官员们充分的信心。

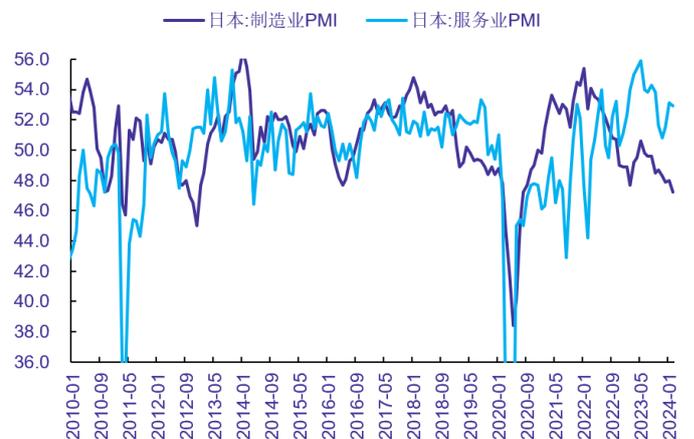
3 月 15 日，日本最大工会联合会 Rengo 宣布“春斗”初步结果，成员工会今年争取到了 5.28% 的平均工资涨幅，为 1991 年以来最高，也明显高于去年的 3.6% 和市场 4.5%–5.0% 左右的预期。偏强的薪资增速意味着日本 2024 年现金收入增幅有望进一步抬升，帮助良性“薪资-价格”循环的形成和更稳定的通胀增速。在这一利于中长期通胀维持在 2% 目标附近的数据支持下，日央行多数官员于 3 月 18–19 日的货币政策会议上认为薪资推动的 2% 物价稳定目标可以实现。日央行也如预期般加息 10BP 退出负利率时代，并宣布停至收益率曲线控制（YCC）、ETF 和 REITs 的购买。

图 1：日本经济增长和私人消费仍然偏弱



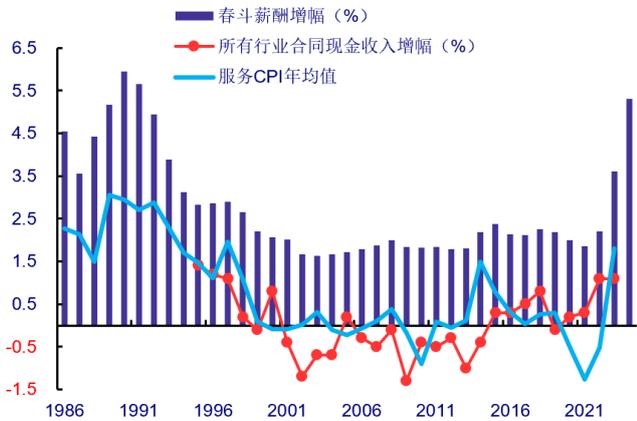
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：日本服务和制造业 PMI 分化 (%)



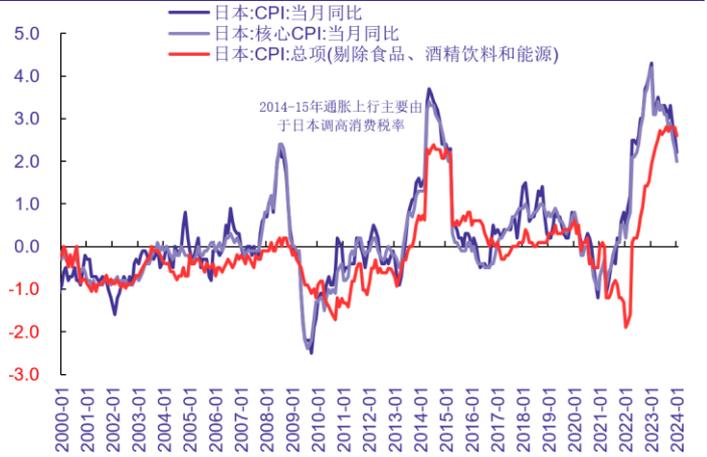
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：春斗涨薪超预期给服务 CPI 稳定在 2% 上方带来希望



资料来源：Wind、日本厚生省，中国银河证券研究院

图 4：日本名义 CPI 有所回落，但核心项目仍有韧性 (%)



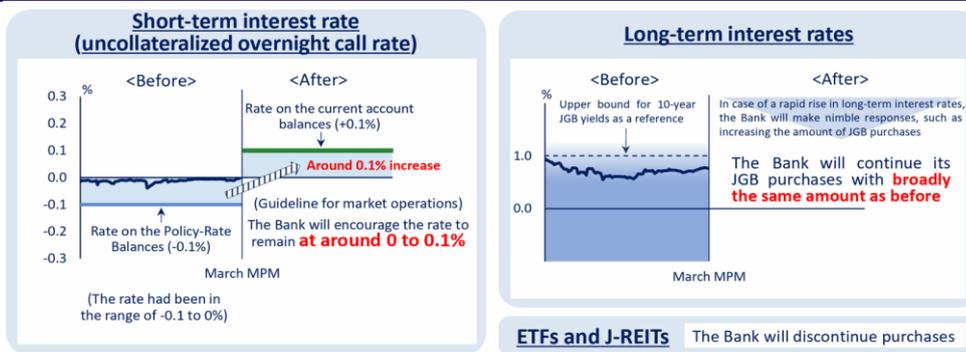
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、政策“三件套”如期到来：退出负利率、放弃 YCC、停止购买 ETF 和 REITs

市场在“春斗”薪资增幅超过预期后普遍认为日央行将做出三类调整：（1）修改超宽松货币政策框架 QQE，加息以终结负利率政策；（2）结束收益率曲线控制政策（YCC）；（3）不再进行 ETF 和 REITs 的购买。3 月 19 日，日本央行的货币政策决议完全符合预期，“三件套”如期而至；至此，2016 年开启的负利率+YCC 时代宣告结束。

日本央行表示，在最近的数据和相关证据逐渐显示‘薪资-物价’间的良性循环变得更加稳固的情况下，判断 2% 的价格稳定目标将以更可持续和稳定的方式实现¹。因此，其之前的货币政策框架，即包含 YCC 和负利率在内的量化与质化宽松（QQE），已经完成使命。在 2% 稳定价格目标下，日央行将根据经济活动、价格和金融状况的发展情况，适时进行货币政策操作，将以引导短端利率作为主要的政策工具。鉴于当前经济活动和价格的展望，预计宽松的金融条件将在一段时间内继续维持。从投票情况不难看出，尽管小部分官员对通胀可持续性和逐步退出超宽松政策仍有疑虑，但大部分官员已经达成共识。

图 5：日央行将短期政策利率提升至 0%–0.1%，长端利率上虽然取消 YCC 但维持日债购买规模



资料来源：BOJ，中国银河证券研究院

¹ 见日央行货币政策相关文件：[k240319a.pdf \(boj.or.jp\)](#)，[k240319b.pdf \(boj.or.jp\)](#)，[mpr240319a.pdf \(boj.or.jp\)](#)，[mpr240319b.pdf \(boj.or.jp\)](#)
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

具体来看，（1）日央行货币政策委员会以 7: 2 通过市场操作指引，引导政策利率从 -0.1%~0% 提升 10BP 至 0%~0.1%，作为新的无担保隔夜拆借利率范围，从 2024 年 3 月 21 日起生效。反对的两位委员分别是中村豊明和野口旭，二人认为还不应退出负利率政策，中小企业涨薪和良性循环的情况还需观察。（2）委员会以 8: 1 通过关于购买日本政府债务的决定，日央行将继续进行与此前数量大致相当的国债购买；同时强调，在长端利率快速上升的情况下日央行可以灵活操作，加大购买量。唯一反对的委员是中村豊明，理由仍是需要确认中小企业涨薪的能力。（3）委员会全票通过关于日本政府债务外其他资产的购买，首先停止 ETF 和 REITs 的购买，其次逐步减少对日本公司债务的购买并在大约一年内彻底停止购买。（4）此外，委员会全票通过了《刺激银行贷款基金提供措施》下新发放贷款的处理方式。

从货币政策决议来看，虽然 QQE 框架在完成使命后被修改，日本央行依然维持了非常宽松的货币政策，短期较为谨慎，也未对未来的加息做出明确的指引。在日本经济基本面仍不稳固、消费恢复较弱、外需对出口和企业利润的拉动不确定、日本股市和信心的恢复开始不久的情况下，日本央行由于历史惯性和其谨慎的风格并不会大幅收紧流动性，宽松某种意义上仍在继续，未来潜在的进一步紧缩还需要更多铺垫。

图 6：日央行对 QQE 货币政策框架做出的主要调整一览

政策	2024-3-19前的政策		今后的政策
(1) YCC (收益率曲线控制)	同时控制短期和长期政策利率 (YCC的1%上限早已于2023年10月底取消)	→	已停止
短期政策利率 (目标)	日本央行经常项目存款政策利率余额的利率 (-0.1%)	→	无抵押隔夜拆借利率 (范围升至0%-0.1%)
	长期政策利率 (参考)	→	已停止 (在长端利率快速上升的情况下，可以增加日本国债购买量，开展固定利率日本国债购买和针对集合抵押品的资金供应操作)
(2) 日本央行经常账户余额的利息支付	三层体系 (基础账户余额为正利率，宏观附加账户余额为零利率，政策利率账户余额为负利率)	→	无分层 (法定准备金对应零利率、超额准备金对应0.1%正利率，自2024年3月21日起生效)
(3) 购买ETF和J-REITs	日本央行持有的未偿还金额的年度增长上限 (ETFs约12万亿日元，J-REITs约1800亿日元)	→	已停止 (同时逐步减少商业票据和公司债的购买量，在约一年内停止)
(4) 前瞻指引	如有必要，将毫不犹豫地采取额外宽松措施	→	已停止 (不过植田和男表示如有必要，日本央行将考虑广泛的政策宽松选项，包括过去使用过的工具)
(5) 量化指引	通货膨胀超调承诺 (承诺继续扩大货币基础，直到核心CPI稳定超过2%)	→	推出新指引 (将继续与以前大致相同的金额购买日本政府债券，目前约为每月6万亿日元)

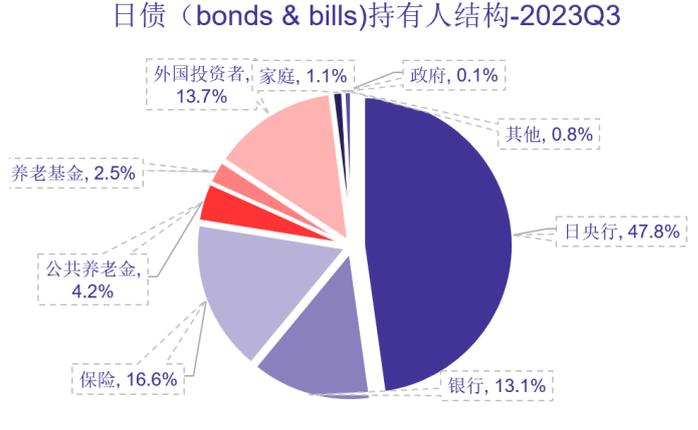
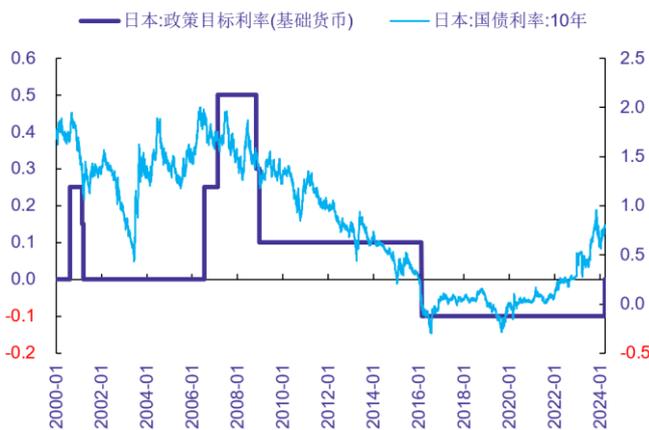
资料来源：BOJ，中国银河证券研究院

三、预计日央行货币政策调整的短期影响有限，其操作仍十分谨慎

尽管日央行退出了负利率并对 QQE 政策框架做出调整，我们仍然认为货币政策调整对市场 and 资产的短期影响有限，理由主要包括：（1）日央行本次的货币政策调整已经与

市场提前做出充分沟通，调整内容也几乎完全符合预期，反映日央行的操作态度相当谨慎，上半年再加息可能性很低。（2）即使退出负利率，日本央行的利率水平在全球仍是最低水平，美日利差依旧巨大，日元流动性也没有显著收紧。（3）虽然 YCC 被正式抛弃，但对长端利率影响最明显的依然是日央行的购债水平，而其维持约 6 万亿日元/月的水平，并未发生显著缩量。（4）对于 ETF 和 REITs 来说，近两年购买量已经很低，在日央行并未宣布考虑出售上述资产的情况下，市场也不会遭受明显的冲击。总体上，日央行在呵护经济和通胀正向螺旋的基础上不会贸然大幅紧缩或出售资产。

图 7：日本央行退出负利率，但长端利率靠购债规模维持（%） 图 8：日债持有结构意味着日央行购债仍是决定性因素



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: BOJ, 中国银河证券研究院

首先，日央行 3 月 19 日进行货币政策调整在此前已经与市场进行了相对充分的沟通，也较为符合主流机构的预期。早在 2023 年末与 NHK 的访谈中，行长植田和男就暗示薪资数据对于日央行退出负利率的时点至关重要，2024 年 3 月大企业的涨薪结果就很有参考性，也有意见认为等中小企业数据出炉更加稳妥。因此，市场对于退出负利率的时点此后一直维持在 3-4 月份，本次调整的时间并不意外。同时，仍有个别官员希望货币政策的调整更加谨慎，这也表明日央行的操作可能以“平稳试探”为主，上半年不太可能考虑再次加息或显著调整操作思路。

其次，日央行将政策利率提高了仅 10BP，无担保隔夜拆借利率范围仅为 0%-0.1%（银行在日央行超额准备金利率同期也被提高至 0.1%）。一方面，银行存款准备金利率向实际的银行与客户贷款行为发生传导仍需时间；另一方面，美日政策利率上限的利差依然高达 5.4%，且美联储可能在通胀风险下使高利率维持更长时间，这意味着资金回流日本的动力相当有限。

在 YCC 方面，2023 年 10 月底取消 1%硬上限后，YCC 就已经进入新阶段，但长端收益率的控制还是依赖于日央行的购债规模。本次会议宣布仍会在近期维持每月约 6 万亿日元的政府债购买，并在长端利率显著上升时可能考虑加大规模，这和 2023 年 11 月以来的购债操作思路并无二致。考虑到超 1200 万亿日元的日债中有近 48%为日央行直接持有，日央行并不会显著缩减购买规模，更不会考虑缩减持有日债，因此日央行为政府债务提供的流动性仍然稳定，10 年日债收益率可能继续维持在 1%以下。

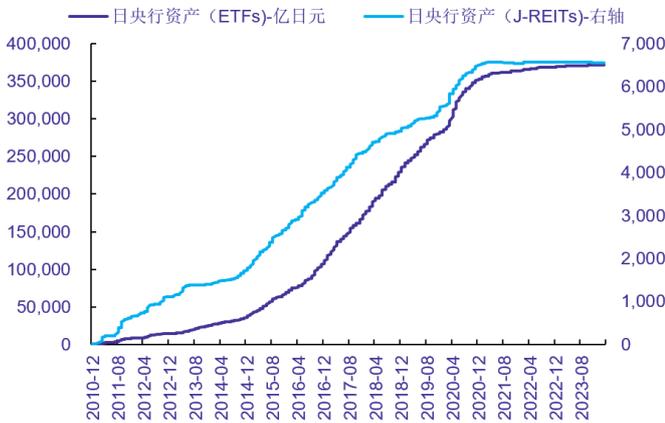
图 9：日央行对日债通过拍卖的直接购买上限降低，但 6 万亿日元/月的购买量暂不缩减

剩余到期日	2024年第二季度每次拍卖购买规模 (亿日元)	2024年第二季度拍卖频率	2024年第一季度每次拍卖购买规模 (亿日元)	2024年第一季度拍卖频率	2023年第四季度每次拍卖购买规模 (亿日元)	2023年第四季度拍卖频率
日本付息国债 1年及以下	1,500	1次/月	1,500	1次/月	1,500	1次/月
1年以上3年及以下	3,000 ~ 4,500	4次/月	3,000 ~ 6,500	4次/月	3,500 ~ 6,500	4次/月
3年以上5年及以下	3,500 ~ 5,000	4次/月	3,500 ~ 7,500	4次/月	4,000 ~ 7500	4次/月
5年以上10年及以下	4,000 ~ 5,000	4次/月	4,000 ~ 9,000	4次/月	4,500 ~ 9,000	4次/月
10年以上25年及以下	1,000 ~ 2,000	3次/月	1,000 ~ 5,000	3次/月	1,000 ~ 5,000	4次/月
25年以上	500 ~ 1,000	2次/月	500 ~ 3,500	2次/月	500 ~ 3,500	3次/月
通胀指数化证券	600	1次/月	600	1次/月	600	1次/月
浮动利率债券	-	-	-	-	-	-

资料来源：BOJ，中国银河证券研究院

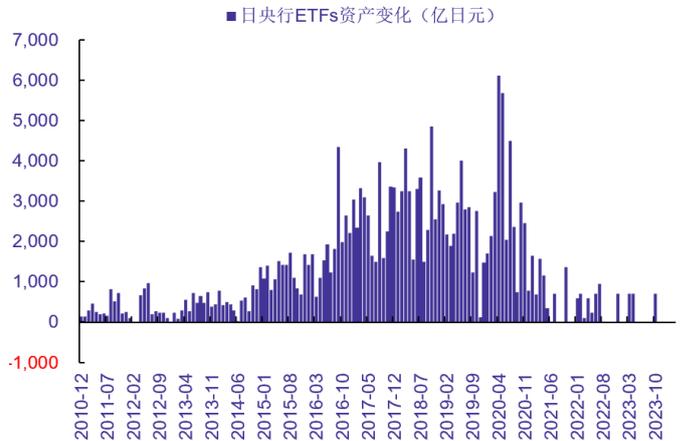
其他资产方面，ETF 和 REITs 近年购买量已然很低，日央行也未做出出售上述资产的暗示。从日央行的 ETF 相关资产来看，其在 2021 年后买入 ETF 的数额显著降低，账面仅增加 8400 亿日元左右，目前 ETF 资产总额略高于 37.1 万亿日元。REITs 方面目前仅有 6500 亿日元左右，且 2022 年 6 月以来就没有进行过新增购买。这两个购买项目也可以说是“名存实亡”，所以其取消并不会显著影响市场。日央行 2013 到 2021 年对 ETF 的大规模买入使其当前占日股市值的比例位于 3% 以上，如果日央行考虑削减持有规模则可能造成明显影响，不过日央行并未宣布考虑处理这类资产。

图 10：日央行 ETF 和 REIT 持有情况近期稳定，没有增加



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11：日央行 2021 年后对 ETF 的购买量显著降低



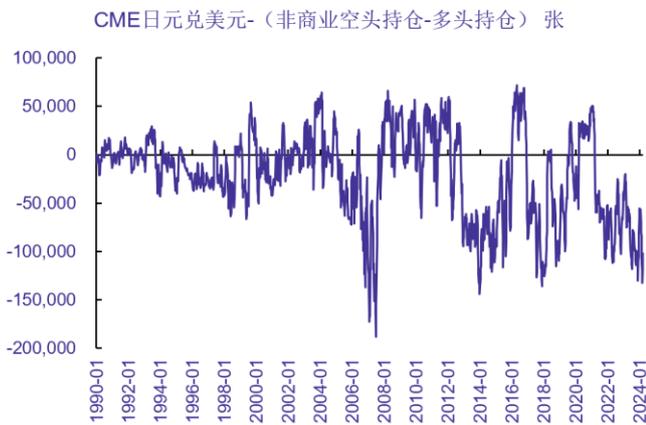
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、日元走向仍需观察美联储，日股势头尚未终结

我们在上文分析了日央行货币政策调整短期影响有限的原因，而资产价格当日的变动由于市场预期较为充分也并不剧烈。展望未来，日本国债方面，由于日央行的月度购买量没有发生显著变化，且在长端收益率异动时可以紧急加大购买量，10 年期日债的收益率可能短期仍围绕 1% 的“软上限”进行波动，更显著的抬升则可能受到日央行的干预。日元方面，尽管日央行开启了 17 年来的首次加息，但在 5.4% 的美日政策利差、3.5% 左右的

美日 10 年期国债利差、日央行谨慎的紧缩态度和美联储可能延长高利率的情况下，日元兑美元在日央行决议公布后跌至 150 上方。从经济差、利差与流动性等框架考虑，日元的短期方向仍取决于美联储 3 月 FOMC 会后的态度。如果美联储维持偏鹰派口吻（点阵图指引降至全年降息 50BP 或暗示上半年不会降息），那么日元仍有可能在 150 左右的位置震荡。不过鉴于日元空头已经处于历史高位，如果美联储采取中性或偏鸽表态，则日元有望开始转为升值，尽管在日央行谨慎的态度下升值幅度可能较为有限。我们在周报《美国通胀再超预期，日本“春斗”大幅涨薪》中也提示了美联储偏鹰下日元升值幅度不及预期的风险。

图 12: 日元空头数量再度来到历史高位



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 13: 美日市场利差仍然巨大, 并未发生根本性改变 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

股市方面，日本央行本次的货币政策调整不会终结日股的势头，特别是考虑到市场已经充分预期此次行动。而且更快采取货币政策调整的行动在一定程度上降低政策不确定性，有助日股在二季度维持当前势头。主要的支撑包括：（1）日本央行大概率在此次加息之后观望经济和通胀数据，稳定引导市场预期，待到下半年再考虑进一步加息。（2）“春斗”薪资谈判的结果超过市场普遍预期，而且日本政府计划从 2024 年 6 月开始实施为期一年的收入税和居民税减免措施，预计对居民收入和消费产生提振效果，对于提高日本经济内在动力有重要意义。（3）我们在之前的报告《日股创新高后如何演绎》当中强调，日股上市公司在企业治理方面的重要进展给予投资者更多信心，特别是在交叉持股比例过高和分红回购不足方面有望显著改善，这也是日股吸引到更多长线投资的重要原因。

不过，接近年中时需要考虑几个关键变量可能对日股造成的扰动：（1）日本央行加息或其他紧缩型操作时点提前的风险值得注意。目前的基准预期是 10 月再加息，但也不排除 7 月就再实施加息的可能。如果日央行更加鹰派，则日本企业的利息负担将会增加，日股也会明显承压。（2）随着美国大选临近，以及美联储调整货币政策的推进，更多的不确定性和风险事件可能引起全球金融市场风险偏好的变化，通过资金流向和情绪等渠道对日股产生压力。（3）日股今年的一个重要逻辑是从科技龙头、跨国企业和出口商、逐步拓展到受益于走出通缩的国内部门，该过程是否顺利还有待观察，国内经济基本面的疲软状态或对日股造成拖累。

此外，日本股市走牛也正在拉动实体经济，财富效应是容易被忽略的一环。股市回升为科技公司等高增长行业提供了资金，这些公司通过创新和提高生产力，推动了经济的长

期增长。股市的回升被视为经济健康和未来增长的信号，这种乐观情绪可以提高企业和消费者的信心，促使他们进行更多的投资和消费；即使这些收益并未立即实现，也可以增加边际消费的倾向。

当然，日股带来的财富效应与美股有一定的差距，主要有两个原因：一是日本居民财富中股票资产的比例相对较低，大致在 10%左右波动（近两年的数据显示，股票占 10.2%，投资信托占 4.5%），现金和存款以及保险和养老金等较为保守的金融资产占据了较大比例，与美国居民财富当中接近 1/3 的股票占比还有很大差距。二是日本家庭消费和投资比美国保守，支出对收入的敏感度不高，日本央行的研究发现资产价值每变化 100 日元，引起的私人消费变化仅 2-4 日元。对于刚刚走出通缩的日本来说，改变消费和投资结构并非短期能够实现的。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn