

政策收紧美元强势 欧英日等货币弱势短期持续

——核心外汇走势跟踪与后市展望

方正中期期货研究院 史家亮 王骏

2022年5月9日

www.founderfu.com

方正中期期货以金融服务成就美好生活为使命，致力于成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商。
Founder Cifco Futures Co.,Ltd takes leading a better life with our financial services as our mission,
aiming to be a widely trusted comprehensive financial derivatives service provider.

外汇走势跟踪与后市展望

1

• 核心宏观因素跟踪

2

• 美元指数行情跟踪与后市展望

3

• 欧元/美元行情跟踪与后市展望

4

• 英镑/美元行情跟踪与后市展望

5

• 美元/日元行情跟踪与后市展望

6

• 美元/人民币行情跟踪与后市展望

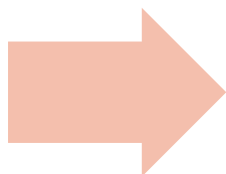
7

• 美元指数与贵金属走势分析



政策调整影响因子分析

- 经济持续修复
- 就业市场出现实质性进展
- **通胀持续上涨**



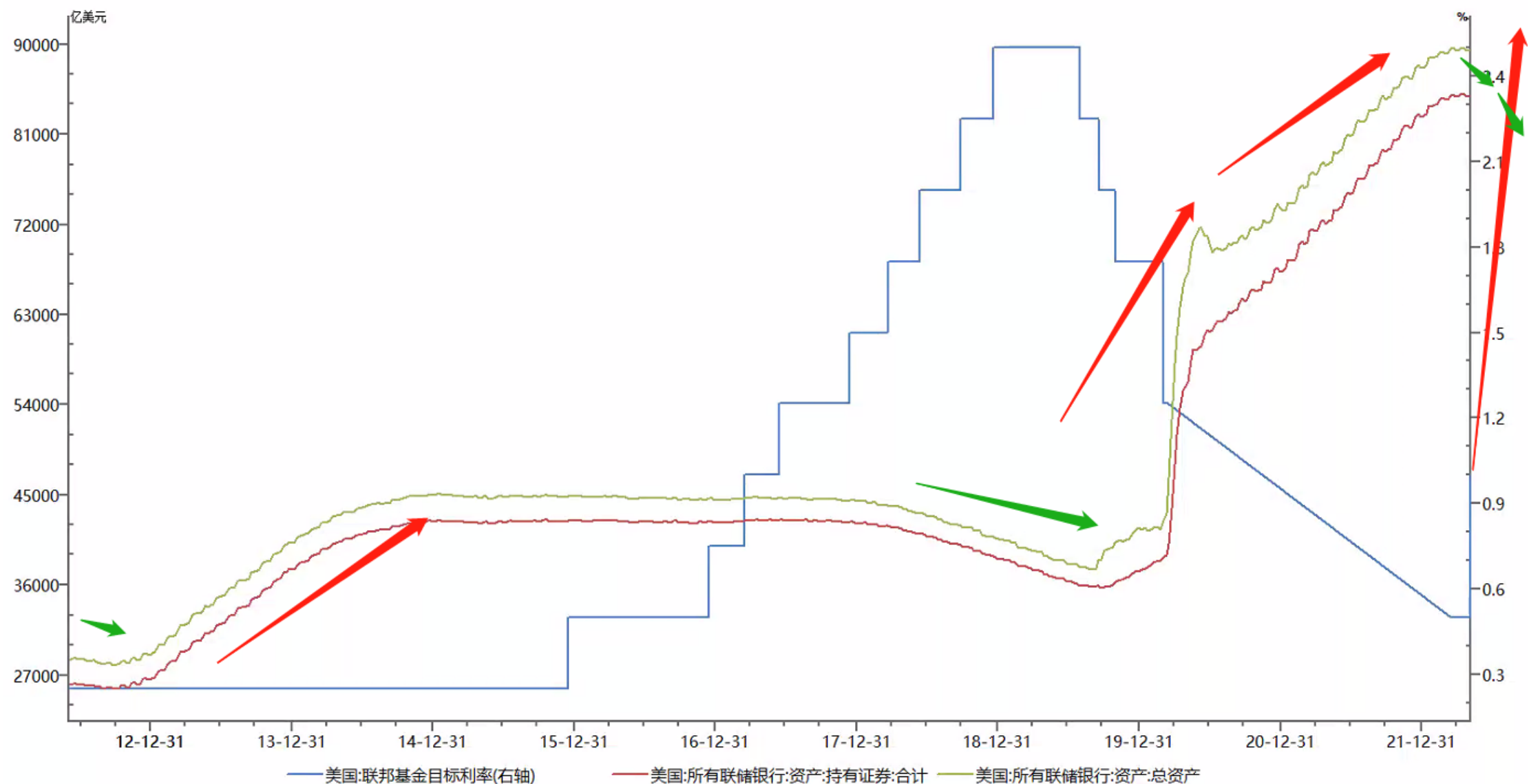
美联储政策调整路径展望

- 第一阶段，2021年9月会议，美联储释放缩减购债明确信号；已完成
- 第二阶段，2021年11月开始缩减购债，每月缩减150亿；已完成
- 第三阶段，2021年12月，**1月开始**缩债300亿美元，2022年3月结束QE
- 加息阶段，3月-25BP，5月-50BP，6月-50BP确定性强，关注7月预期。
- 缩表阶段，6月以每月475亿美元的步伐缩表。三个月内逐步提高上限至每月950亿美元。

- 美联储2021最核心的五次政策转变信号，1月初的12月联储议息会议纪要、6月、7月和9月议息会议以及鲍威尔讲话，最重要的11月缩减购债政策调整。2022年1月和3月议息会议，从释放加息明确信号到开启加息周期，5月加速加息并公布缩表路径。
- 基于美国通胀和就业表现及预期，美联储6月加息50BP确定性强，7月加息50BP预期大幅增加，关注焦点为7月加息幅度的预期；2022年加息225-250BP可能性比较大；6月开始缩表，9月达到缩表上限。



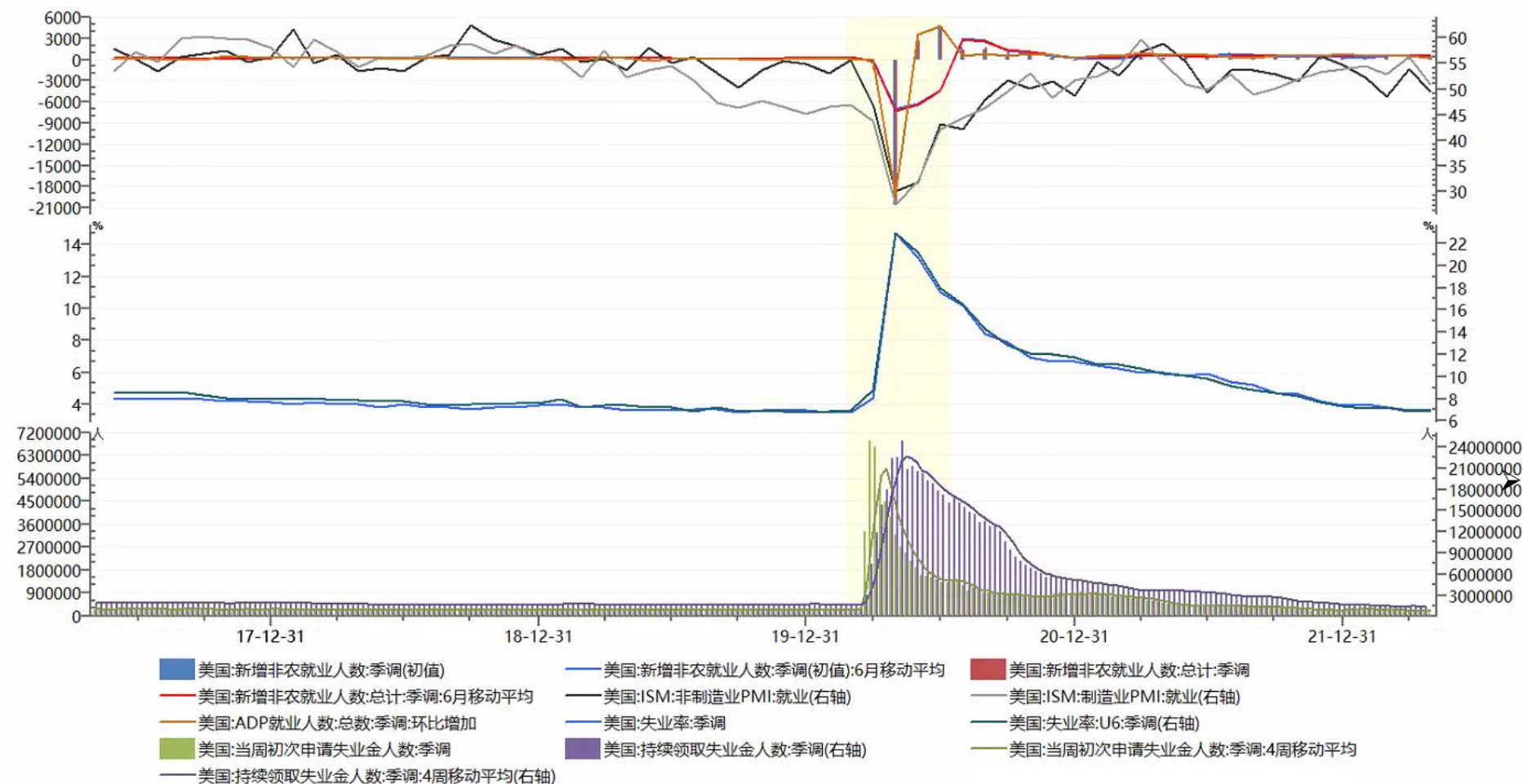
美联储加速加息并公布缩表路径





美国非农数据表现参差 然就业整体向好态势未改

- 虽然美国4月非农数据出现部分疲弱数据，如失业率表现不及预期，劳动参与率有所下降，薪资上涨趋势有所缓解等，但是美国就业市场整体依然维持强势，美国劳动力市场供需缺口仍较大，就业市场向好态势仍未发生趋势性转变。薪资上涨趋势有所缓解，但在劳动力需求强劲和高通胀影响下，薪资上升压力依然存在；并且劳动力需求强劲，故劳动力供应下滑和供需技能失衡的现象将会逐步得到被动性改善。
- 美国劳动市场整体向好态势未发生趋势性转变，对于美联储货币政策加速收紧提供支撑，美联储将会继续关注美国通胀数据，进而调整美联储政策收紧的步伐。美联储加速收紧货币政策趋势不改，接下来重点关注美国通胀表现，特别是5月11日20:30公布的4月通胀数据尤为重要。





- 据悉，欧盟计划在5月9日之前完成第6轮对俄制裁工作。委员会主席冯德莱恩表示，欧盟提议在未来6个月内禁止进口俄罗斯原油；在年底前禁止进口俄罗斯精炼油，包括海运和管道输送石油、原油和成品油；并在一个月内禁止俄罗斯石油在全球范围内的运输、融资和保险服务。匈牙利和斯洛伐克将获准更长的时间（至2023年底）来准备。此外，欧盟还提议切断俄罗斯联邦储蓄银行（Sberbank）和其他俄罗斯贷款机构与SWIFT系统的联系。欧盟在第六轮对俄制裁中还增添了禁止与俄罗斯国民进行房地产交易的命令。
- 能源危机将会进一步升级，若继续升级对欧洲经济产生较大的冲击，对欧元形成短期利空。



		恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金	
	时间	VIX指数	标普500 指数	10年美债 收益率	布伦特油 价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价
俄乌冲突 20220224	2022-04-14	22.7	4392.59	2.83	111.66	106.54	100.3048	1972.9	1963.25
	2022-03-23	23.57	4456.24	2.32	121.52	114.35	98.647	0	1931.75
	2022-03-15	29.83	4262.45	2.15	98.75	95.18	98.9916	1929.3	1913.65
	2022-03-08	35.13	4170.7	1.86	129.47	124.77	99.1289	2056.7	2039.05
	2022-02-24	30.32	4288.7	1.96	99.41	93	97.0908	1920.3	1936.3
	2022-02-15	25.7	4471.07	2.05	93.5	92.1	95.9863	1854.7	1848.55
	2022-02-02	22.09	4589.38	1.78	89.34	88.02	95.9872	1808.6	1803.65

		恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金	
	时间	VIX指数	标普500 指数	10年美债 收益率	布伦特油 价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价
俄罗斯乌克兰 地缘政治	2022-04-14	-25.13%	2.42%	0.44	12.32%	14.56%	3.31%	2.74%	1.39%
	2022-03-23	-22.26%	3.91%	0.18	22.24%	22.96%	1.60%		-0.23%
	2022-03-15	-1.62%	-0.61%	0.10	-0.66%	2.34%	1.96%	0.47%	-1.17%
	2022-03-08	15.86%	-2.75%	-0.05	30.24%	34.16%	2.10%	7.10%	5.31%
	2022-02-24	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	2022-02-15	-15.24%	4.25%	0.05	-5.95%	-0.97%	-1.14%	-3.42%	-4.53%
	2022-02-02	-27.14%	7.01%	-0.09	-10.13%	-5.35%	-1.14%	-5.82%	-6.85%

- 俄乌地缘政治局势仍无好转趋势，对于市场情绪和经济运行影响较为明显，对于黄金白银等避险资产以及全球股市和原油等风险资产影响较大。
- 我们认为如果地缘政治冲突延续甚至升级，则避险资产仍有较大的上涨空间（另有高通胀、流动性泛滥、美联储货币政策转向预期落地等因素的影响），原油、天然气等能源价格会维持强势，短期难以回落，农产品价格保持强势，有色金属因为供给不足和两碳政策而持续偏强走势。
- 汇率方面，继续看空日元，而欧元基本消化利空因素，触底反弹上涨可能性大，因此建议回调逢低做多欧元/日元；美元指数持续上涨，仍有一定的上涨空间，但是空间有限，一旦联储政策收紧路径明确和欧元转强，美元指数则会转弱。



近30年主要战争对大类资产价格的影响

	时间	恐慌指数	美股	美债	原油		美指	黄金		备注
		VIX指数	标普500指数	10年美债收益率	布伦特油价	纽约油价	美元指数	纽约金价	伦敦金价	
利比亚战争 2011-2-15	2011-03-15	48.56%	-3.47%	-0.28	6.25%	11.89%	-2.85%	1.65%	2.02%	为该日期相对于2月15日涨幅
	2011-03-01	28.34%	-1.63%	-0.20	14.71%	15.79%	-2.00%	4.18%	3.50%	
	2011-02-22	27.06%	-0.95%	-0.15	4.82%	8.96%	-0.98%	1.78%	2.06%	
	2011-02-15	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	为2月15日相对于该日期涨幅
	2011-02-08	3.54%	0.26%	-0.14	1.51%	-2.96%	0.77%	0.81%	0.68%	
	2011-02-01	-7.15%	1.56%	0.13	0.03%	-6.34%	2.06%	2.45%	3.10%	
	2011-01-14	5.89%	2.69%	0.26	3.04%	-5.40%	-0.61%	0.87%	0.42%	
伊拉克战争 2003-3-20	2003-04-22	-32.00%	4.08%	0.00	-0.16%	4.54%	-2.39%	0.42%	-0.27%	为该日期相对于3月20日涨幅
	2003-04-03	-7.33%	0.09%	-0.08	0.00%	1.26%	-0.80%	-2.43%	-3.60%	
	2003-03-27	-8.15%	-0.82%	-0.06	5.18%	6.15%	-0.59%	-1.38%	-0.91%	
	2003-03-20	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	为3月20日相对于该日期涨幅
	2003-03-13	-4.16%	5.26%	0.27	-21.37%	-20.55%	1.61%	-0.89%	0.39%	
	2003-03-06	-2.96%	6.52%	0.34	-23.95%	-22.68%	2.89%	-6.70%	-5.33%	
	2003-02-20	-2.31%	4.61%	0.16	-19.20%	-22.23%	1.61%	-5.69%	-4.48%	
阿富汗战争 2001-10-7	2001-11-08	-18.51%	5.28%	-0.20	-5.98%	-5.70%	2.30%	-5.26%	-4.08%	为该日期相对于10月8日涨幅
	2001-10-22	-8.17%	2.58%	0.11	-2.41%	-3.07%	2.82%	-5.81%	-5.47%	
	2001-10-15	0.54%	2.59%	0.10	0.51%	-0.71%	1.04%	-3.56%	-3.43%	
	2001-10-08	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	为10月8日相对于该日期涨幅
	2001-10-01	8.66%	2.30%	-0.03	-5.77%	-3.57%	-0.36%	0.10%	0.43%	
	2001-09-24	-6.97%	5.88%	-0.21	-2.04%	2.00%	-0.20%	0.97%	1.27%	
	2001-09-07	13.33%	-2.15%	-0.28	-22.10%	-19.91%	-1.28%	6.83%	6.67%	
科索沃战争 1999-3-24	1999-04-26	-11.54%	7.21%	0.06	14.77%	15.12%	1.80%	-0.99%	-0.97%	为该日期相对于3月24日涨幅
	1999-04-07	-14.25%	4.60%	-0.03	4.90%	4.50%	1.14%	-1.34%	-1.44%	
	1999-03-31	-12.56%	1.40%	0.08	11.40%	9.26%	0.81%	-1.51%	-1.69%	
	1999-03-24	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	为3月24日相对于该日期涨幅
	1999-03-17	4.03%	-2.25%	0.03	3.09%	1.93%	0.66%	0.00%	-0.16%	
	1999-03-10	7.30%	-1.42%	-0.03	9.79%	4.42%	0.14%	-3.43%	-2.59%	
	1999-02-24	-2.24%	1.21%	-0.01	23.47%	21.65%	0.22%	-1.76%	-1.10%	
海湾战争 1991-1-17	1991-02-19	-27.72%	12.63%	-0.25	-14.77%	-6.39%	-0.78%	-2.64%	-4.22%	为该日期相对于1月17日涨幅
	1991-01-31	-23.83%	4.87%	-0.02	1.83%	0.47%	-1.63%	-2.30%	-3.43%	
	1991-01-24	-16.72%	2.08%	-0.05	3.40%	1.26%	-1.09%	-0.24%	-1.58%	
	1991-01-17	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	为1月16日相对于该日期涨幅
	1991-01-16	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	1991-01-09	-0.30%	1.50%	-0.01	15.49%	17.39%	0.59%	2.93%	4.11%	
	1991-01-02	24.72%	-3.15%	0.27	14.22%	20.80%	2.74%	3.43%	3.12%	
	1990-12-14	39.20%	-3.26%	0.19	9.03%	20.53%	2.85%	7.38%	7.98%	

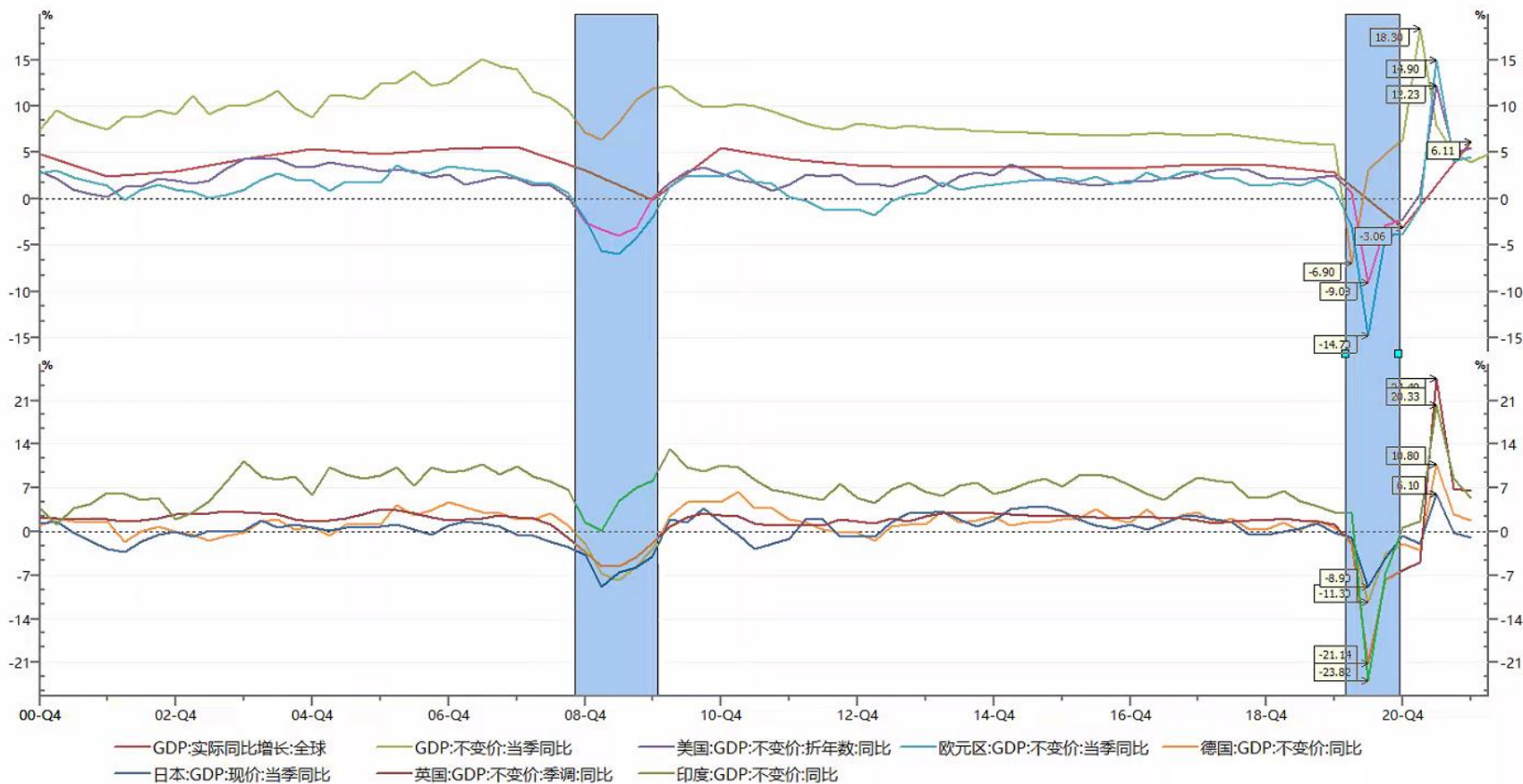
一旦战争或者冲突出现在产油区，则对市场影响往往大于其他地区，因此类事件通常会推高油价进而传导至其他资产价格以及实体经济。原油对战争尤其是发生在中东的战争反应明显并且剧烈，一般在开战前即已经开始上涨，并且与美债和黄金等资产不同，开战之后短期内油价继续维持上涨，如处于下跌趋势中则跌幅显著收窄甚至反弹。

美股在冲突升级之后则通常回落，当然俄乌地缘政治冲突下表现略有区别，前期亦有美股高位回落的压力；恐慌指数VIX则相反；美股长期的运行趋势则不会受到明显影响。

由于长期美债是较好的避险资产，因此战争开始后美债收益率往往下行；然而俄乌冲突后美债收益率持续上涨，主要是美联储货币政策转向引发的。黄金价格则一般是维持之前的趋势，或在开战前就已经上涨而开战后反而小幅回落。



IMF下调全球经济增长前景，经济下行难以避免



- 因地缘政治紧张引发能源危机、粮食危机和供应链危机等，叠加防疫封控影响，IMF下调全球经济增长前景，将2022年全球经济增长预测从4.4%降至3.6%；将2023年全球经济增长预测从3.8%降至3.6%。发达经济体2022年的通胀率预计为5.7%，比1月份的预测高1.8%。
- 欧元区预测的下调幅度特别大，IMF预计其2022年增速为2.8%，低于先前的3.9%。美国料受地缘政治影响较小，2022年经济增速目标在3.7%，低于之前4%的预测，反映出美联储加快紧缩的影响。中国2022年经济增速被下调至4.4%，对人民币形成利空影响。
- 如果地缘政治冲突停止后西方仍不取消对俄制裁并更广泛打击俄能源出口，那么全球经济增长可能进一步放缓，通胀水平也会比预期更高。全球经济增速下滑已是必然，部分地区不排除陷入经济衰退的困境。



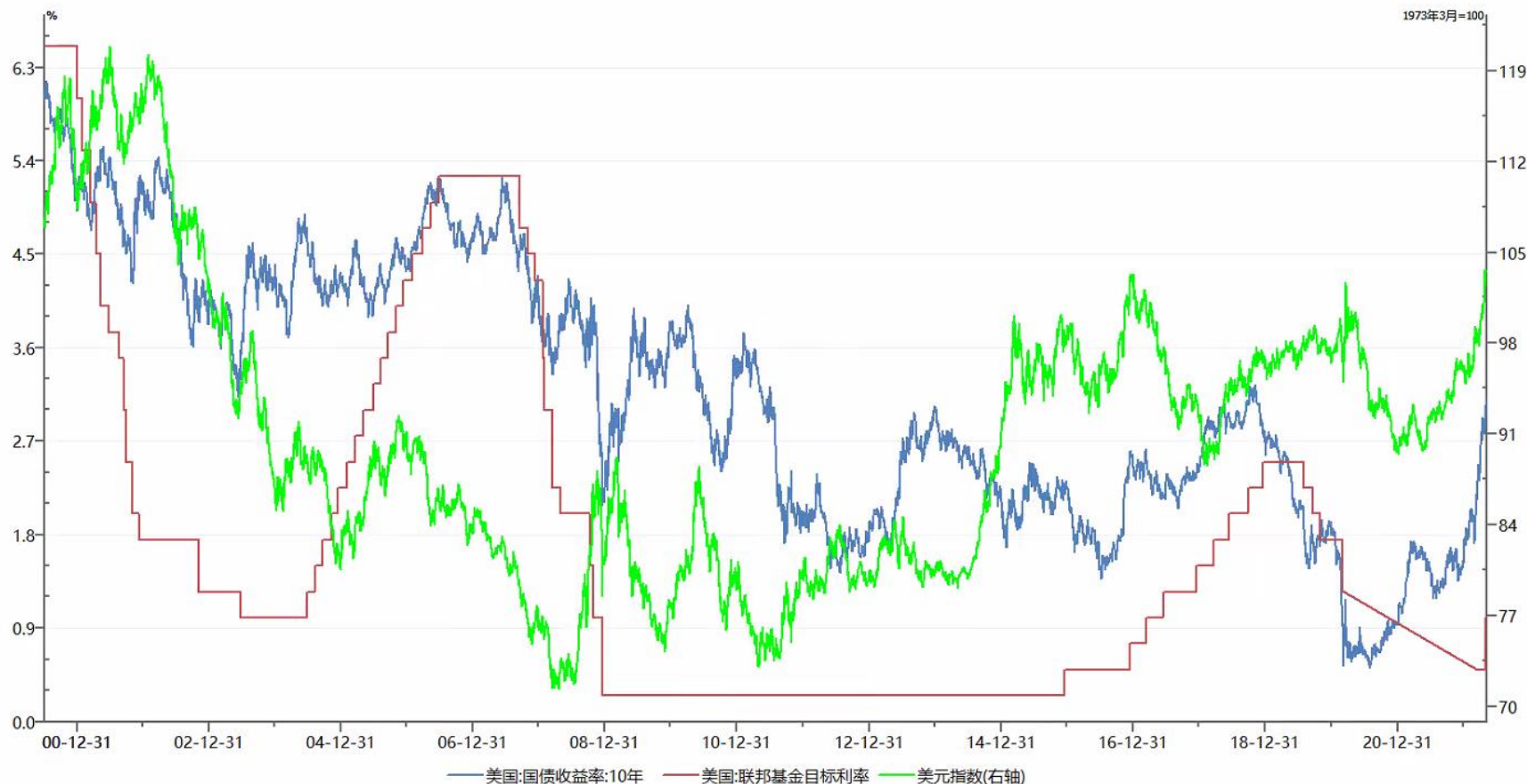
美元指数：短期仍有上涨空间，2022年将会呈现先强后弱态势

- 美联储货币政策加速收紧预期仍在加强，地缘政治局势依然紧张，欧元弱势利多美指，美指强势行情持续，盘中站上104关口，最高达到104.074，刷新2002年以来新高。
- 2021年初以来，①美联储货币政策转向预期不断加强，从货币政策调整预期加强、缩减购债、开启加息周期至当前加速加息和缩表预期；②美国货币政策比欧洲偏鹰，美国疫情控制比欧洲更有效，美国经济比欧洲强劲且有韧性；③地缘政治冲击下欧元英镑持续走弱和避险需求，均利好美元美元指数。美元指数从89.2的位置持续上涨，涨幅达到16.67%。





美元指数：短期仍有上涨空间，2022年将会呈现先强后弱态势



- 当前来看，上述因素的影响依然存在，美元指数有效突破103.82-104区间后，仍将维持高位运行态势，上方空间已经有限，整体将维持高位运行态势，上方关键阻力位调整为106.8-107区间。
- 从中期来看，美联储货币政策转向虽然仍偏鹰，但是加速收紧预期被市场消化和5-6月明确路径后亦容易出现利多出尽影响；美国货币超发严重冲击美元信用体系；地缘政治冲突明朗和欧货币政开始释放收紧信号后均支撑欧元走强，利空美指；美元下半年震荡偏弱可能性大，我们维持2022年美指运行区间为90-106.8的观点，整体呈现前高后低态势。



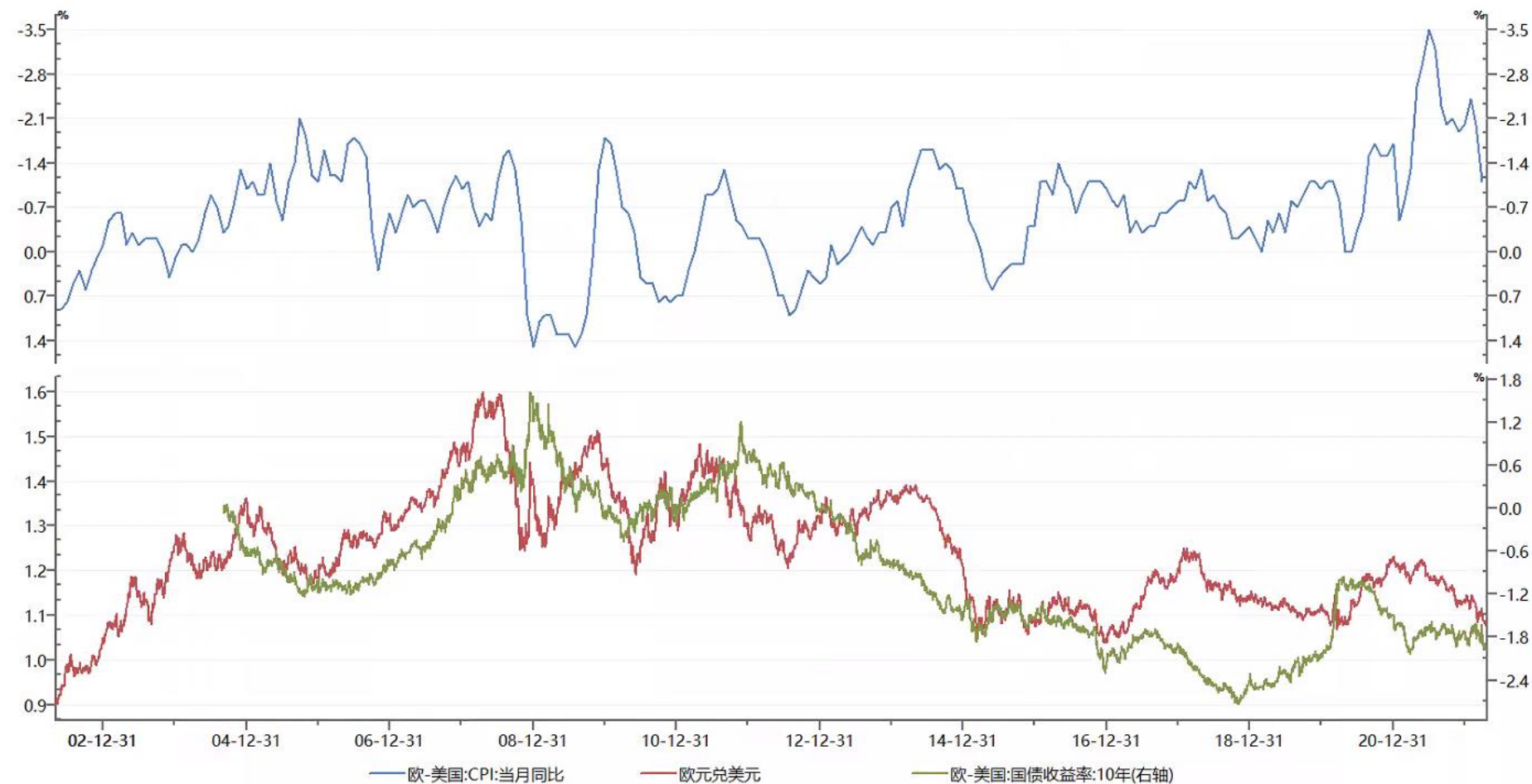
欧元：短期继续承压 中长期看好



- 地缘政治局势依然紧张、欧洲经济下行预期均利空欧元，叠加美欧政策差依然较大，欧元兑美元一度触及1.0472的2017年3月以来最低；当前处于1.05附近震荡调整。
- 欧元本轮下跌主要因素有以下几点：第一，欧洲货币政策维持宽松，与美联储加速收紧的货币政策形成明显的对比，政策差形成核心利空。第二，俄乌地缘政治爆发，欧洲能源危机、粮食危机和供应链危机均加重加深，经济下滑预期升温，对欧元形成直接利空影响。第三，欧洲疫情控制不及美国，经济复苏不及美国，叠加美元指数强势，比较弱势对欧元形成利空影响。



欧元：短期继续承压 中长期看好



- 能源危机、供应链危机以及粮食危机将会继续困扰欧洲，欧洲通胀将会继续飙升，欧洲央行采取政策应对势在必行，我们认为欧洲央行将会在三季度末开始加息，2022年加息50-75BP，对于欧元则会形成利好。
- 对于欧元，短期政策差、地缘政治和经济偏弱等利空因素依然在被市场消化，欧元下方空间相对有限，核心支撑在1关口。地缘政治局势若出现向好趋势则利好欧元，欧洲央行收紧货币政策预期亦利多欧元，预计2022年欧元/美元整体将会在1-1.2区间运行，可借回调之际做多欧元/美元，或做多欧元/日元。



英镑：经济下行与地缘政治冲击 英镑继续破位下跌

GBPUSD.FX[英镑兑美元] 2022/05/06 收 1.2340 幅 -1.86%(-0.0234) 开 1.2575 高 1.2639 低 1.2276 均 1.2458 量 0 换 0.00% 振 2.89% 额 0

MA5 1.2770↓ MA10 1.2960↓ MA20 1.3242↓ MA60 1.3588↓ MA120 1.3288↓ MA200 1.3106↓ MA250 1.3185↓

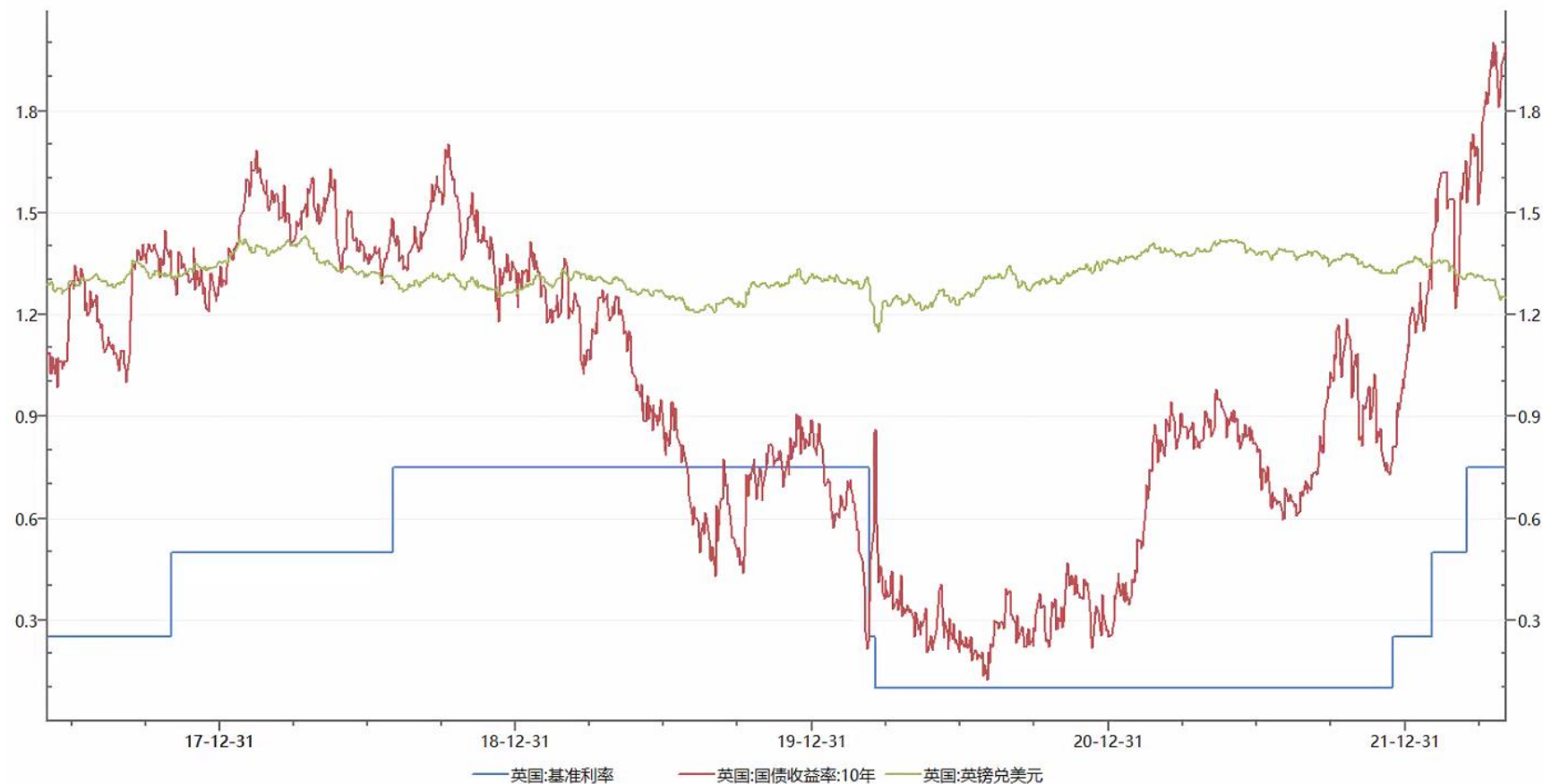
2015/01/30-2022/05/06(380周) ▼



- 地缘政治局势升级和经济增速下滑担忧利空英镑，英国央行加息步伐或将放缓，叠加美元走强利空英镑，英镑兑美元破位下跌，一度跌至1.2276的近两年低位。
- 自2021年6月以来，英镑从1.4248的高位下跌，跌至1.2276，跌幅达到13.84%。



英镑：英镑短期维持弱势 中长期触底反弹可能性大



- 本轮英镑下跌主因有如下几点：第一，能源危机、粮食危机和供应链危机冲击英国经济，经济偏弱预期盖过英国央行加息行动，利空英镑。第二，地缘政治升级从政治上冲击欧洲风险类货币。第三，英国疫情依然严重，另外脱欧进展仍有分歧，利空英镑。第四，美欧经济和政策差下美元持续走强对英镑形成利空影响。
- 展望后市，英国经济弱势难以避免，地缘政治危机引发的能源等危机继续冲击英国经济，地缘政治局势和美元指数走势影响依然明显，短期仍有下跌空间，下方关注1.2关口，整体在1.2-1.365区间运行。



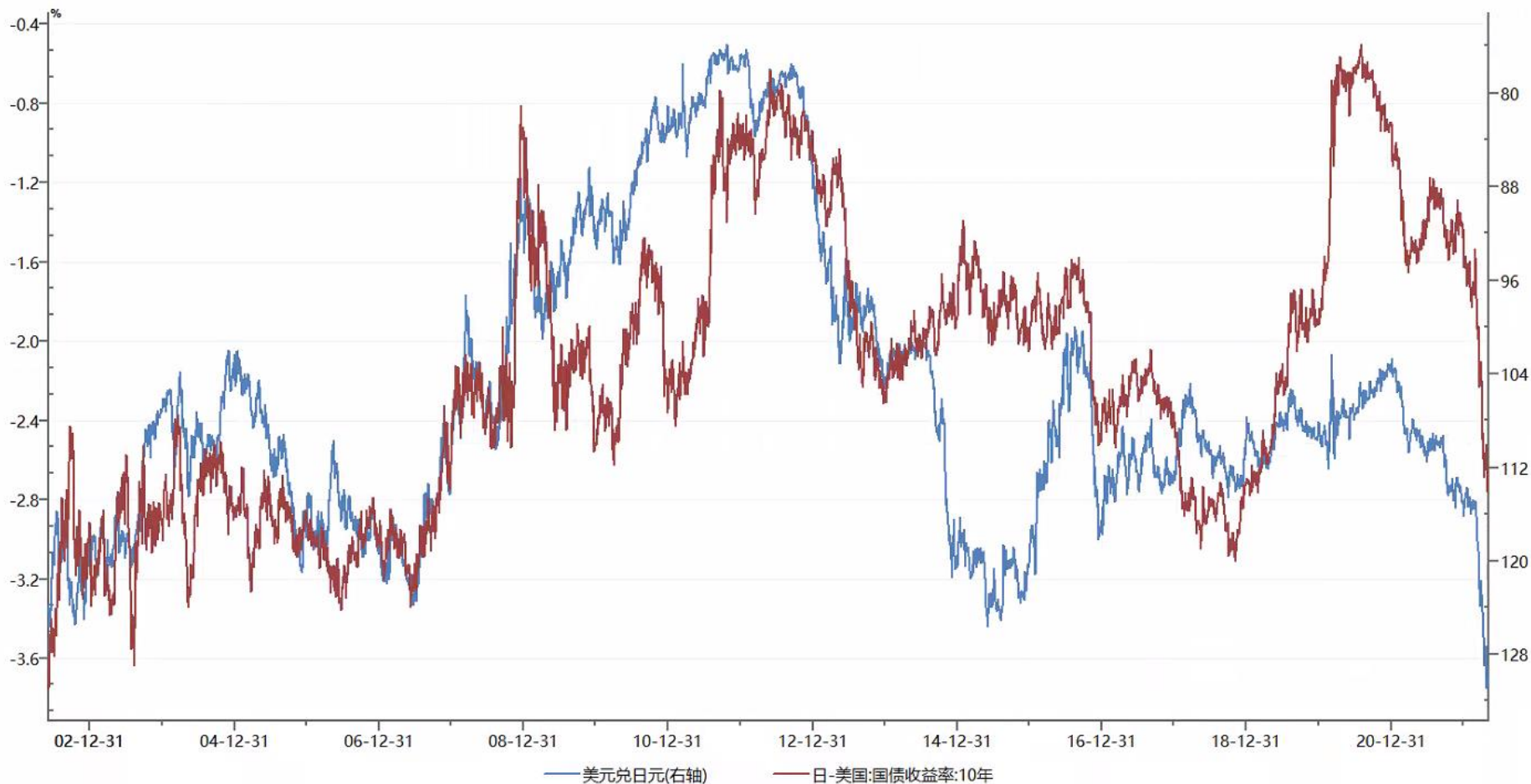
日元：政策差影响下 日元持续贬值



- 美日货币政策差是日元持续贬值的核心影响因素。①美联储加速收紧货币政策预期不断加强，与日本央行维持超宽松的货币政策形成鲜明对比，政策差继续扩大，对日元形成实质性利空影响。②而地缘政治局势将会增加资源匮乏的日本进口能源的成本，本就复苏程度有限的日本经济雪上加霜。③日元避险属性下降，市场避险情绪影响有限。
- 日元持续贬值，美元兑日元最高涨至131.25，创2002年5月以来新高。2021年1月以来，已经持续贬值27.94%。



日元：政策差影响下 日元贬值趋势将会持续



- 联储开启新一轮的加息和缩表周期，货币政策收紧速度加快；而日本央行维持超宽松政策不变，且无收紧政策的预期；美日政策差不断增大，叠加美债收益率上涨、日元避险属性下降以及日本经济复苏缓慢等因素的影响，日元将会维持弱势。
- 日元兑美元汇率已经刷新近20年新低，然日元还有进一步下跌的空间，第一阻力位为135的前高位置，跌破后将会继续走弱，中长期不排除跌至147.66的可能；建议做多欧元/日元或者英镑/日元。



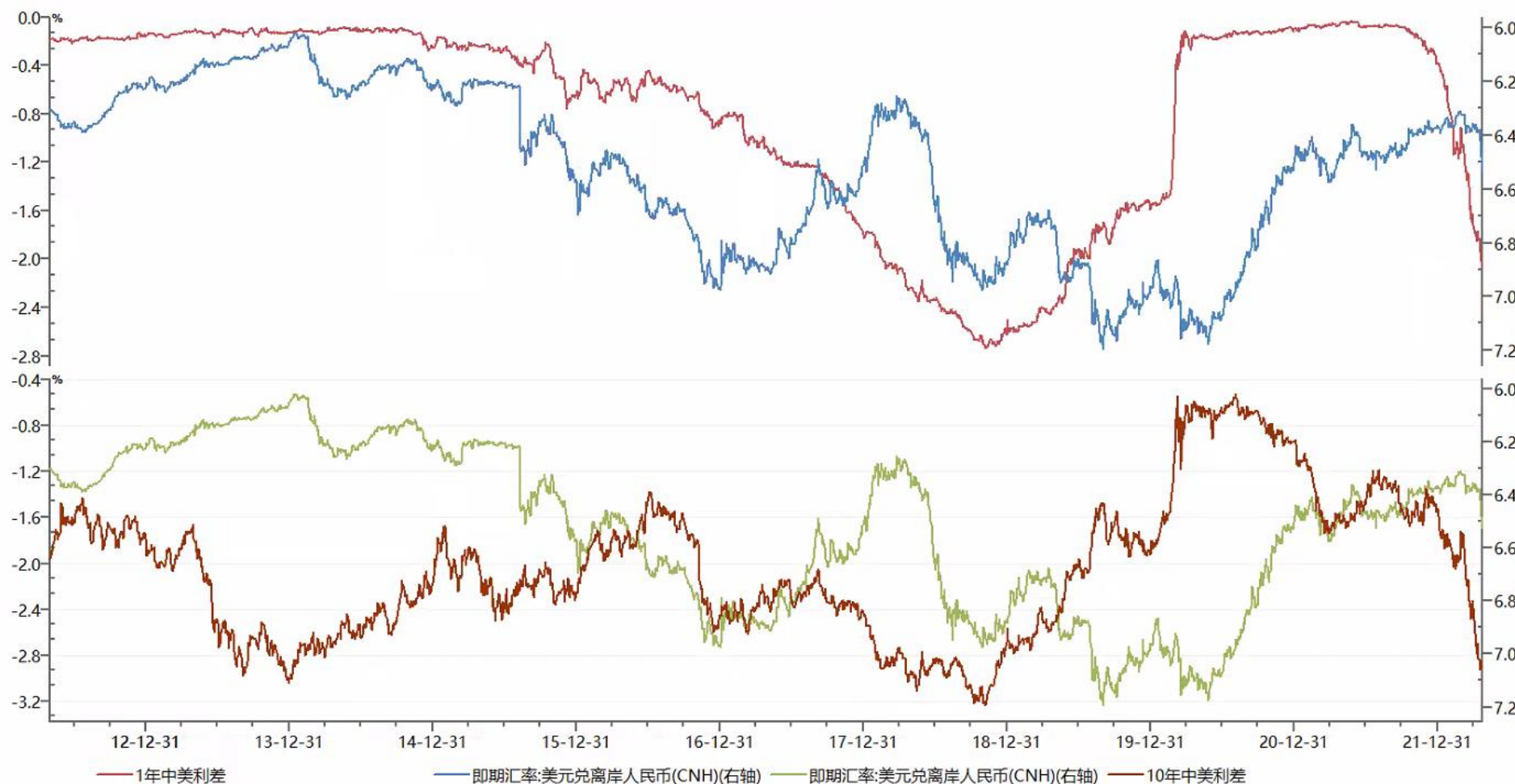
人民币：多重因素影响下 美元/人民币持续走强



- IMF大幅下调国内经济增速预期和局部疫情影响，经济下行风险加大。
- 中美经济基本面和货币政策分化所造成的利差收窄甚至倒挂难以快速扭转，资本外流对人民币汇率形成较大压力。
- 3月在俄罗斯央行等增持人民币做为外储情况下，汇率尚能维持紧平衡；而4月进出口或受疫情明显影响，贸易顺差回落的风险较大，给人民币带来贬值压力。
- 美联储加速收紧货币政策，美元指数持续走强将使短期人民币承压。



人民币：美元/人民币短期持续走强 不排除涨至6.9-7区间的可能

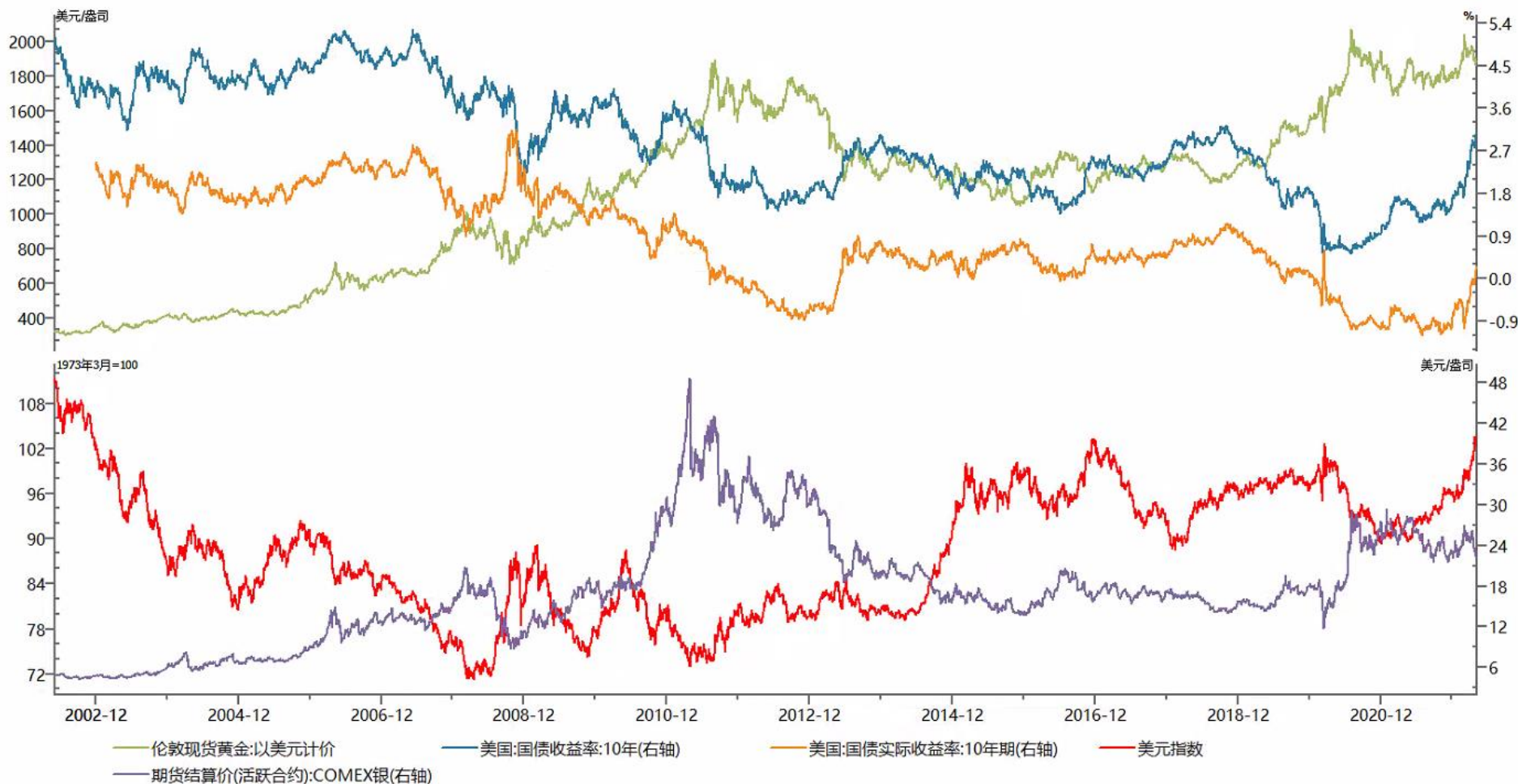


- 多重因素影响下，美元/人民币持续走强，已经突破6.7关口，最低跌至6.7329，同时创下自2020年11月以来新高。
- 近期人民币仍将维持弱势运行。综合考虑全球疫情发展节奏、中美基本面的变化趋势、两国货币政策分化，美元指数走势以及中美贸易关系，当前运行区间依然维持在6.3-6.85；亦不排除涨至6.9-7区间的可能。
- 美元/人民币持续上涨，这令内盘商品保持相对强势。



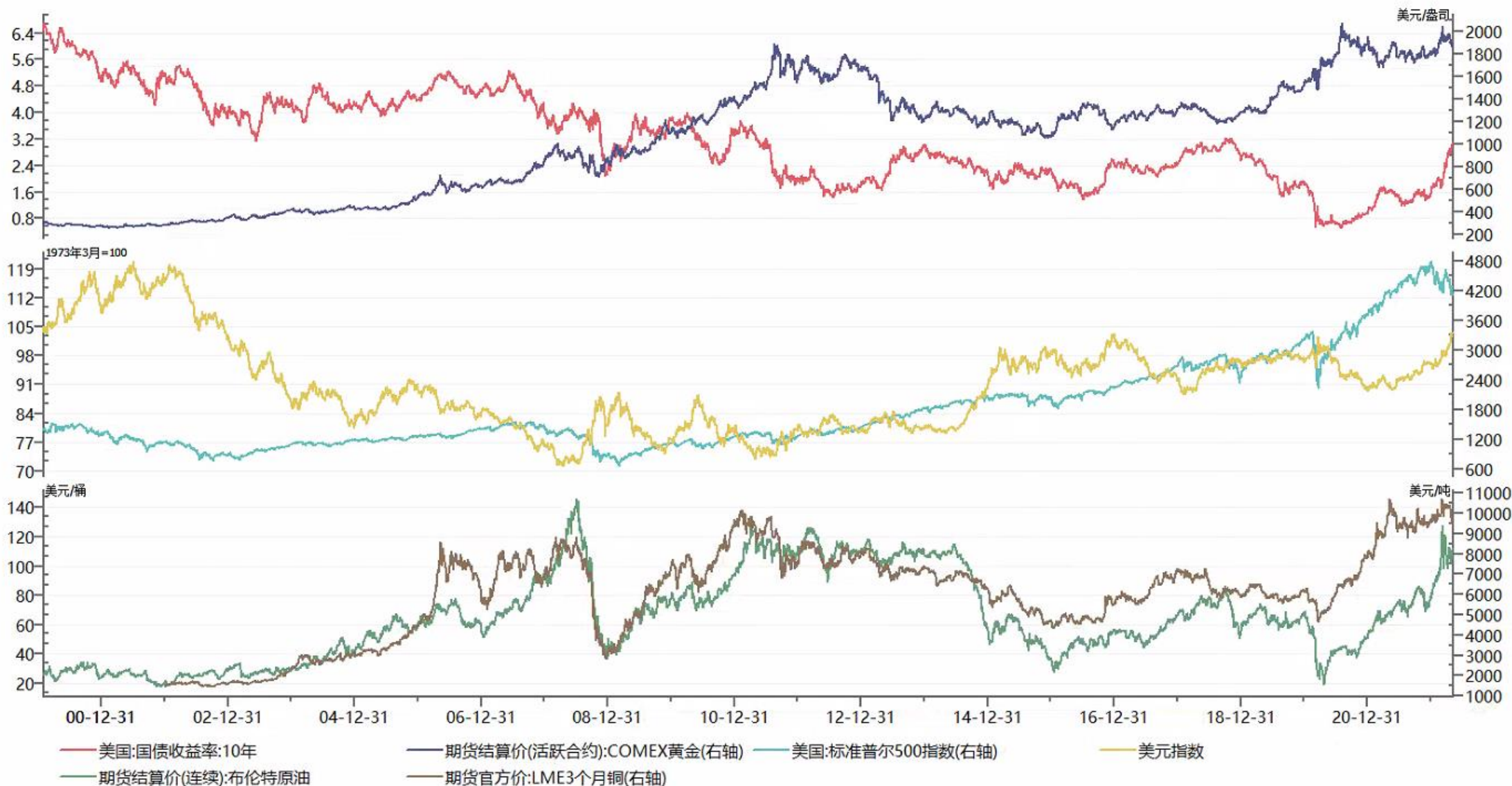
美元指数走强使得贵金属承压 连跌企稳后把握逢低做多机会

- 美元指数走势对贵金属影响有限，现阶段更是出现同涨同跌现象。
- 地缘政治局势进展和美联储货币政策调整的新信号将继续主导贵金属行情。局势向好和超鹰派转向均利空贵金属，反之则形成利多影响。地缘政治短期难以出现实质性缓解，美联储政策收紧亦容易出现利空出尽影响，流动性依然泛滥，高通胀尚未出现实质性转变，贵金属短期消化美联储最新鹰派进展后维持震荡走强行情。当前依然不建议趋势做空贵金属，仍以逢低做多为核心。





美元指数持续走强对大宗商品短线形成利空影响



美元指数走强，对美元计价的大宗商品直接形成利空影响。但是现阶段影响已经相对有限；疫情冲击和地缘政治影响下，供需矛盾是大宗商品价格的核心影响因素。



- 美联储加息对大宗商品产生直接冲击，然而对股指、贵金属、有色金属、能源化工以及黑色建材等板块影响程度不同；其中对股指、贵金属和有色金属板块影响较大，对能源化工、黑色建材和农产品板块影响有限。
- 股市方面，美联储加息将会收缩银根，减低市场流动性，另外增加企业借贷成本进而降低企业利润，股市受到较大的冲击，故美股在政策调整鹰派预期不及预期短暂上涨后再度走弱，整体维持弱势，预计后市仍将维持弱势。
- 贵金属板块，美联储政策收紧是贵金属走势的核心影响因素之一，美联储加息对贵金属直接形成利空影响，然而贵金属市场更多的是反映美联储加息的预期，故美联储加息预期不断升温之际，贵金属高位回落，当美联储加息预期落地之际，贵金属更多的是利空出尽反弹行情，故贵金属维持强势判断，白银因为经济下行预期表现弱于黄金；贵金属因政策调整预期和恐慌回落均是买入时机，继续建议逢低配置为主。
- 有色金属板块，美联储加息利好美元，而作为有色金属的计价货币，美指强势对有色金属形成较大的利空影响；另外，美联储加息将会拖累经济抑制需求，从需求端拖累有色金属，对有色金属形成利空影响。然而，能源危机和供应链危机等因素继续影响有色金属供给端，供给趋紧的现状未发生实质性转变，故有色金属难出现趋势性下跌。短期维持弱势，中期趋势未改。
- 能源化工板块，美联储加息利好美元，进而直接利空原油等能源化工品，并且对经济的冲击抑制原油等能化品需求，均形成利空影响。然而当前，供给端依然主导原油等能源化工板块的走势，俄乌地缘局势进展与OPEC+产油行动等因素是原油等能化板块走势的关注焦点，故美联储加息对原油等能源化工板块影响有限，供给端表现才是核心，短线油价预计震荡偏强，整体维持高位运行，原油等能源化工板块维持强势行情。
- 黑色建材板块和农产品板块，与美联储加息关联性比较弱，直接影响有限，当然会有拖累经济进而形成间接的影响，但是影响亦有限，核心焦点依然是供需面的变化与预期。



我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

谢谢!

www.founderfu.com

北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 22/F Taikang Financial Tower,Building1,
38# East 3rd Ring North Road,Chaoyang District,Beijing,P.R.China 100026 Tel:+86-10-85881188 Fax:+86-10-85881252

方正中期期货以金融服务成就美好生活为使命，致力于成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商。
Founder Cifco Futures Co.,Ltd takes leading a better life with our financial services as our mission,
aiming to be a widely trusted comprehensive financial derivatives service provider.

方正中期期货有限公司
FOUNDER CIFCO FUTURES CO.,LTD