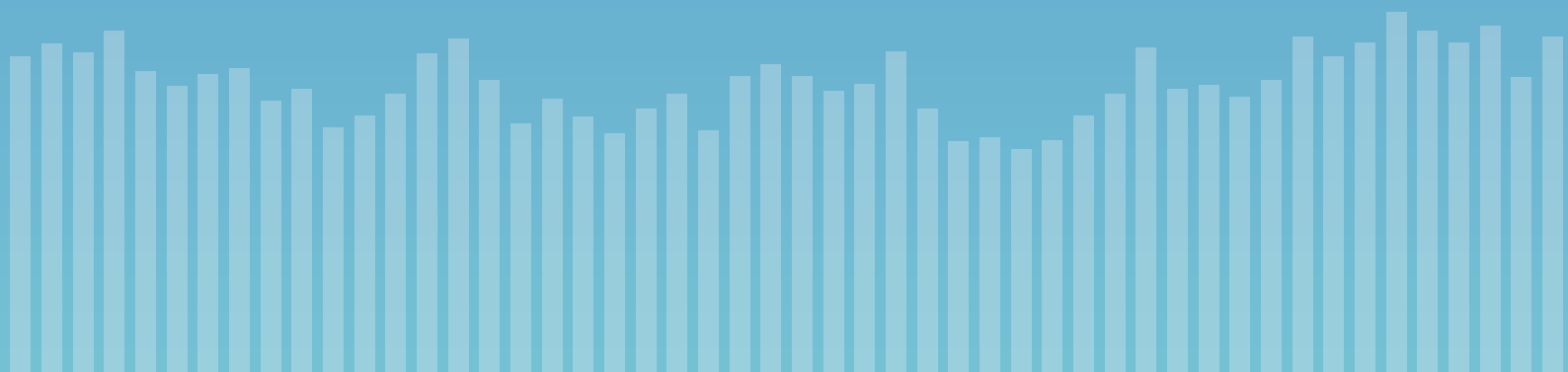


LYZE Quant Analysis Report  
**LYZE Digital Asset Snapshot #2**  
Jan. 2019.



LYZE Quant Analysis Report  
**LYZE Digital Asset Snapshot #2**  
Jan. 2019.

## Disclaimer

본 리서치 페이퍼에 수록된 정보와 의견은 Lyze Research의 Certified Bitcoin Professional (CBP) 및 Trading Analyst들이 신뢰할 만한 원천자료와 객관적인 데이터를 바탕으로 분석한 결과이며 정확성이나 시의적절성 등을 보장할 수 없으며 Lyze Research는 어떠한 경우에도 본 자료를 활용한 투자 집행의 결과에 대한 법적 책임이 없습니다.

본 리서치 페이퍼는 고유 저작물로서 모든 지적 재산권은 Lyze Research 에 귀속되며 사전 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형 등을 할 수 없습니다.

This publication has been produced by Lyze Research Team in the Lyze Foundation and one or more of its affiliates (collectively and each individually, "Lyze"). It has been distributed by one or more Lyze affiliated legal entities listed. It is provided to our Authorized Participants for information purposes only, and Lyze makes no express or implied warranties.

© LYZE RESEARCH

# TABLE OF CONTENTS

---

1. Performance Analysis (Market Redcap)
2. LYZE Indices : 10xB Price Index 분석
3. 주간 시장 동향
4. Index Spread
5. Correlation 분석
6. Volatillity분석
7. Bitcoin Option 전략
8. LYZE Indices : 10xB Price Index 분석
9. LYZE Bitcoin Volatility Index (LYZE VOL)

# LYZE Digital Asset Snapshot #2

QUANT\_WEEKLY\_002\_KR\_PUBLIC

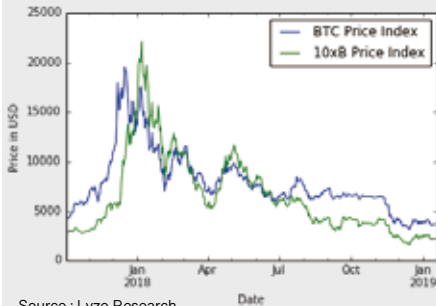
## LYZE RESEARCH DESK

**Quant Strategy Team**  
**Chain Analytics Team**  
 research@lyze.ai

## MARKET SNAPSHOT

Benchmark	가격 (USD)	시장 점유율	1/1-1/19 기간변동률	% change
Bitcoin Price Index	3728.5	52.30%		0.38%
10xB Price Index	2213.4	31.20%		4.83%
Others	-	16.50%		15.07%

Exhibit 1: BTC Price Index vs 10xB Price Index



Source : Lyze Research

당사의 두 벤치마크는 개별적인 인덱스로 활용될 수 있고 가격산출 시작일은 2017년 10월 2일로 현재 10xB Price Index® 산출의 바스켓에 포함된 10개의 상품군 (XRP, ETH, XLM, BCH\*, EOS, LTC, TRX, XMR, ADA) 들이 모두 시장에 존재하던 최초의 시점을 사용함으로써 가격 지표의 객관성을 높이고자 하였다.  
 \*당사는 역사적 데이터를 활용하는 데 있어 왜곡이 적게 발생하도록 BCH 상품에 BCH AB와 BCH SV를 합산한 Aggregate Price로 표기

## Market Recap

### Digital Asset Snapshot KR-001-PUBLIC 다시보기

■ 당사는 2호 공개버전을 통해 향후 변동성이 추가적으로 낮아질 것을 전망하는 한편 비트코인 4250불을 강한 저항선으로 예상하며 해당 구간이 돌파되기 전까지 이러한 시장 환경에서 구사할 수 있는 전략으로 옵션 마켓을 이용한 숏베가 플레이를 제안하였음. 현재까지 약 17거래일 동안 OTM 7% 변동성매도 전략은 매우 유효했던 것으로 파악됨.

■ 당사의 변동성 지수 LYZE VOI에 따르면 지난 12월 말 기준 향후 3주 이내에 비트코인 가격의 추가 상승을 전망하였고 상승폭은 3726불 대비 최소 15%를 예측하였으며 비트코인은 해당 가격으로부터 최대 +14.6%의 상승을 기록 후 재차 하락한 상태. 비트코인은 아래로는 3250불을 마지노선으로 강하게 지지될 것을 전망하였고 몇 차례 위협적인 하락이 출현하였으나 3500불선에서 견고한 방어가 이루어지고 있음.

■ 12월말 단기 반등의 주요한 원인 중 하나로 엔화 플로우의 급증을 제시하였었고 1월에 들어서며 엔화 거래대금이 차지하는 비중이 낮아지며 전체 시장도 위축된 상황이 연출되고 있음을 확인. 동시에 USDT 거래대금 비중의 확대는 전체 시장의 불확실성과 낮은 변동성이 지속적으로 유지되고 있고 이에 대한 위험 회피 수단으로 USDT 마켓의 확대가 이루어지고 있다고 진단.

### 10xB Price Index - 첫 리밸런싱 시행, 모네로 빠지고 아이오타 신규 편입

당사는 비트코인을 제외한 시가총액 상위 10개의 상품들을 세컨더리 벤치마크로 활용하고 있으며 (10xB; Top10 Crypto ex Bitcoin) 매월 말 리밸런싱이 예정되어 있다. 18년 12월 31일자로 10xB 바스켓에서 XMR이 제외, IOTA가 신규로 편입되었다. 리밸런싱이 이루어질 때 교체 종목의 시가총액에 따른 인덱스의 갭을 보정하기 위해 18년 12월 31일 정기 리밸런싱에 사용된 Divisor값은 1.00544이며 당사가 사용하는 Divisor 산식은 다음과 같다.

$$Divisor = \frac{10xB\ Price\ Index\ Market\ Value\ (after\ rebalancing)}{10xB\ Price\ Index\ Market\ Value\ (before\ rebalancing)}$$

where :

$$Index\ Market\ Value = \sum_{i=1}^{10} \left( \frac{Close\ Price_i * Total\ Supply_i * Free\ Float\ Factor_i}{Close\ Price_{BTC} * Total\ Supply_{BTC} * Free\ Float\ Factor_{BTC}} * Close\ Price_{BTC} \right)$$

10xB Price Index는 12월 한달간 6.25% 하락한 반면 IOTA는 24.2% 상승하며 시가총액을 크게 끌어올렸고 BTC를 제외한 상위 탑10에 올라선 상태이나 19년 1월 19일 장종료 시점 기준으로 리밸런싱이 이루어진 18년 12월 31일 장종료 대비 11.9% 하락하며 상승폭의 상당분을 반납한 상태이다. 동기간 10xB Price Index (After Rebalancing)는 2325.77에서 2213.40으로 약 4.83% 하락한 상태이다.

주간 변화 분석 – TRX외 단일 강세, 미드캡 이하 알트 코인들은 벤치마크를 크게 하회

전체 디지털 에쿼티 시장의 시가총액은 2019년에 들어서서 19일 장종료 현재까지 4.19% 감소하며 완만한 하락세를 보였고 비트코인은 0.38%의 하락을, 비트코인을 제외한 탑10 알트코인 종합가격지수 (10xB Price Index)는 4.83%의 하락을 보였다. 이더는 12월말 큰 폭의 상승세를 보였으나 올해 들어 하드포크에 대한 우려로 사전 포지셔닝이 나오면서 적극적인 매수세가 출현하지는 못하였다. 1월 17일 예정이었던 하드포크는 연기된 상태이지만 이미 일부시장 참여자들은 대체 투자 수단을 찾아 일시적인 이탈이 일어난 것으로 보인다. 한편 시가총액 상위 11개를 제외한 기타 알트코인들은 2019년 누적 15.07%의 하락을 보이며 상대적 열세를 보이고 있다. 지난 2호에서 언급한 바와 같이 미드캡 이하 알트코인들은 대체수단으로서 상대적 가치가 높기에 가격 방어가 되는 것이 아닌 청산 가능 유동성이 매우 부족하였기 때문에 투자자들은 손절을 보류하는 경우가 많았고 또한 높은 스프레드로 인해 주요 대형 거래소 마저 오더북 상 표시 가격이 실질 시장가를 반영하지 못하는 경우가 많아 시가 총액이 고평가되는 경우가 있다고 할 수 있다. 그리고 최근 2주간 상당 부분이 청산됨에 따라 전체 기타 알트코인의 시가 총액을 크게 끌어내린 것으로 추정된다. 물론 연초부터 시장을 비판적으로 바라보는 개인 투자자가 크게 늘어난 것도 알트코인의 상대적 부진에 한 몫을 했다고 볼 수 있다.

BTC를 포함하여 최상위 디지털 에쿼티들은 해가 바뀌며 비교적 양호한 흐름을 보이고 있는데 특히 TRX, ADA, LTC가 우수한 성과를 보였다. 큰 폭의 상승이 이루어진 것으로 보여질 수 있으나 BTC와 10xB 바스켓을 구성하는 10개의 토큰 각각의 2018년 ATL (All Time Low)와 ATH (All Time High)를 가격 변화 가능 범위로 설정하면 TRX는 8.5% 수준의 회복을 이룬 상태에 그치며 ADA와 LTC는 각각 3.5%, 10.8%의 retracement를 기록한 상태이다. 반면 BTC는 25.7%의 레벨을 기록하며 비교대상 중 가장 견고한 가격 흐름을 보인다고 볼 수 있다. 아직까지는 개별 토큰의 가치를 측정할 기준이 마땅히 정립되지 않았고 시장 전체의 방향성을 이끌 재료가 출현하지 않은 상태이기에 당사는 현재 디지털 에쿼티 시장에 들어와 있는 자금은 일종의 포트폴리오 최적화 전략에 따른 순환매매 방식으로 토큰 간 플로우가 발생하고 개별 토큰의 퍼포먼스 역시 그에 따른 결과일 뿐이라고 해석한다.

Exhibit 2: BTC and 10xB Performance -W/W, YTD

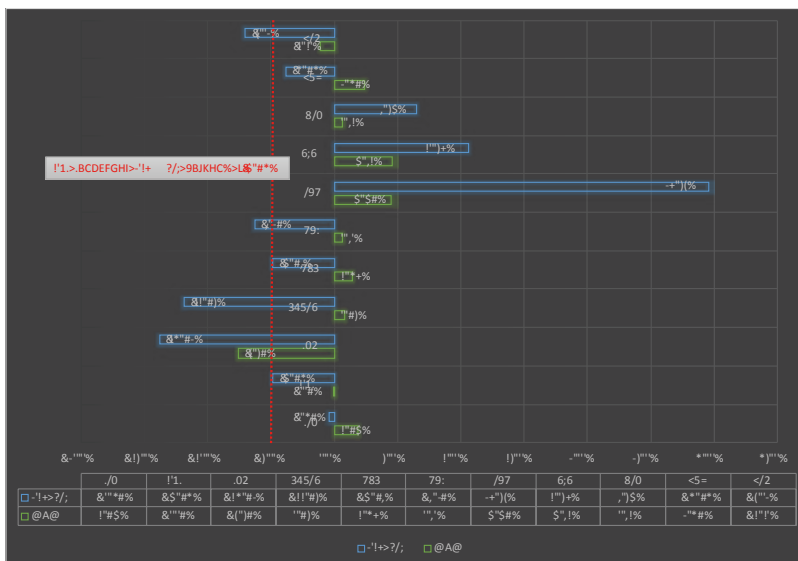
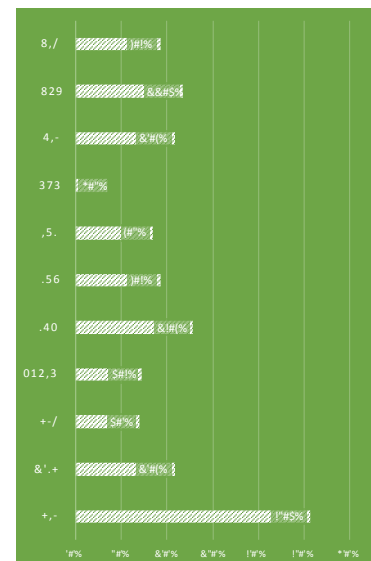
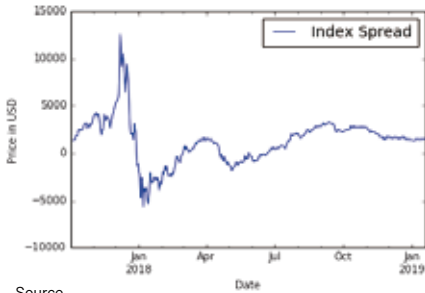


Exhibit 3: BTC and 10xB Retracement Level



Source : Lyze Research

Exhibit 4 : Index Spread (BTC – 10xB)



Source

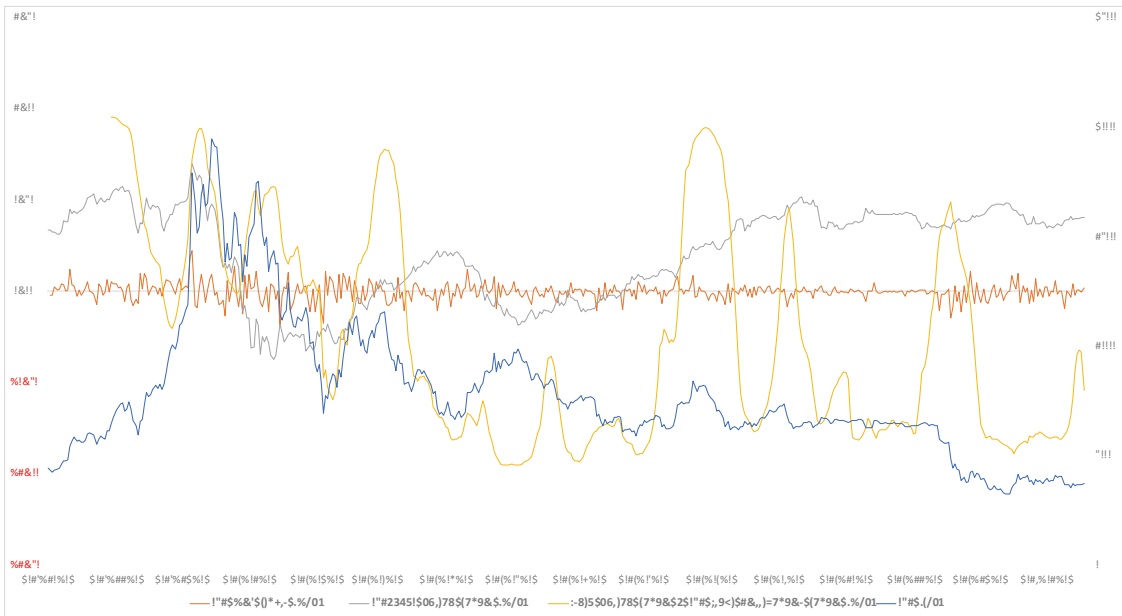
: Lyze Research

Index Spread Ratio의 꾸준한 상승, 알트코인들의 베타계수는 점차 높아져

당사는 스냅샷 2호를 통해 두 벤치마크 간의 스프레드 (BTC – 10xB)를 활용하여 시장의 방향성을 타진하는 방법 중 하나를 제시한 바 있다. 현재 스프레드는 1515불 수준으로 Index Spread Ratio 와 BTC 가격의 상관관계를 분석해보면 10xB Price Index가 산출된 17년 10월 2일부터 현재까지의 역사적 상관계수는 -0.41 수준이고 19년 1월 1일부터 현재까지의 상관계수는 -0.81수준으로 최근 그 정도가 급격히 높아진 것을 확인할 수 있었다. 이 지표는 개별 토큰의 베타 계수와 유사하다고 볼 수 있는데 많은 시장 참여자들이 흔히 인지하고 있듯이 비트코인 가격이 상승 또는 하락할 때 일반 알트코인들은 보다 민감하게 반응하여 상승 또는 하락의 폭이 보다 크다는 것을 통계적으로 확인할 수 있으며 개별 토큰의 민감한 정도를 베타 계수로 측정하여 포트폴리오 최적화와 리스크 관리에 활용하는 것은 매우 일반적인 접근 방식이다.

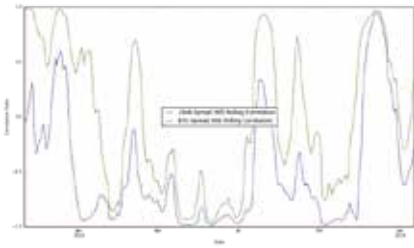
BTC와 10xB를 구성하는 10개의 토큰들의 시가 총액 합산 규모는 전체 디지털 에쿼티 시장의 83.5%를 차지하고 있고 (19년 1월 19일 기준) 해당 토큰들의 가격 변화를 통해 시장의 의도와 향방에 대한 큰 그림을 그릴 수 있기에 당사는 두 벤치마크 간의 스프레드 값과 그의 비율을 활용하여 시장의 방향성을 직관적으로 추적하고 예측 시도를 하고 있다. Index Spread Ratio와 BTC 가격의 상관계수가 음(-)의 값을 지닌다는 것은 10xB를 구성하는 토큰들이 평균적으로 BTC에 비해 가격 변화에 보다 민감하다는 것을 시사하며 이 상관계수의 절대값이 최근 급격히 올라간 것은 BTC 가격의 변동성이 매우 낮은 상태에서 본격적인 알파 리서치에 대한 탐색이 이루어지고 포트폴리오 재분배가 본격화되고 있음을 시사한다. 다만 BTC 가격의 변동성이 향후 확대된다면 이 비율은 낮아질 수도, 높아질 수도 있다. 다시 말해 BTC 가격이 보다 출렁이게 된다면 이 벤치마크 대비 주요 알트코인들의 민감도가 많이 둔화될 수도 있고 보다 높아질 수도 있다는 것이다.

Exhibit 5 : Index Spread Ratio, Index Spread Ratio-BTC Price Correlation Ratio, BTC Price Index, BTC Log Return



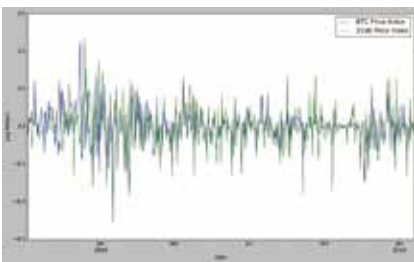
Source : Lyze Research

Exhibit 6 : Index Spread 30D Rolling Correlation



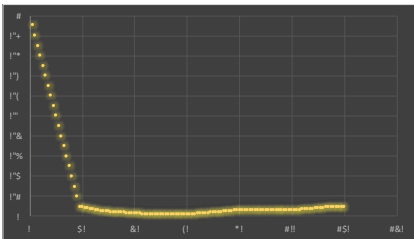
Source : Lyze Research

Exhibit 7 : Index Log Returns



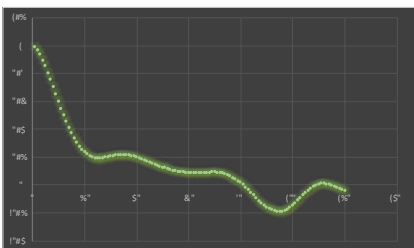
Source : Lyze Research

Exhibit 8 : Index Spread ACF (Autocorrelation Function)



Source : Lyze Research

Exhibit 9 : ACF (Autocorrelation Function) of Correlation Ratio between Index Spread Ratio and BTC Price



Source : Lyze Research

그렇다면 Index Spread Ratio와 BTC 가격의 상관계수를 통해 시장의 방향성을 사전에 예측할 수는 없을까? 이론적으로 본다면 상당히 높은 확률의 예측이 가능하다. 다만 사전 관측기간이 어느 정도 요구되며 (2-3주 내외) 이 관측기간의 범위가 일정하지 않다는 점에서 한계점이 있고 가격 변화의 영향이 미래의 어느 시점부터 그리고 어느 정도의 하락 혹은 상승의 폭이 나타날 것인지에 대한 정교한 예측은 어렵다. 이는 모델링의 난이도나 기술력의 한계가 아닌 축적된 데이터가 아직까지 한정적이기에 겪는 불완전성일 뿐이며 시장 데이터가 축적될수록 예측 지표로 작용할 여지가 높아질 것으로 전망한다. 보다 구체적인 모델링에 대한 내용과 전망치는 정규 구독 고객(사)에게 공개될 예정이다. 당사는 30일 단위의 Rolling Correlation Ratio를 신뢰하고 상대적으로 많이 활용하는 편인데 Index Spread Ratio와 BTC 가격의 상관계수를 구해보면 19년 1월 19일 장종료 기준 관측된 상관계수는 -0.54로 최근 50거래일 동안 매우 높은 수준의 음(-)의 상관관계를 유지해오고 있다. 역사적으로 볼 때 최근 관측된 패턴은 수일 내에 변화가 발생할 것으로 보이며 이후 BTC 가격은 4140불 위로 상승될 수 있다는 예측이 가능하다.

**시차를 둔 교차 상관계수를 이용한 비트코인 가격 예측**

BTC와 10xB의 최근 1년 여 기간 동안의 일별 로그 손익률을 살펴보면 급격한 드리프트가 나올 때도 있지만 비교적 일정한 진폭을 갖고 아래위로 진동하는 현상을 보이고 있음을 직관적으로 파악할 수 있다. 시장이 급격히 주목받고 광기가 가득하던 시점인 2017년 말부터 2018년 초까지는 일별 손익률이 한시적인 추세를 보이기도 하였으나 시간이 흐르며 일별 진폭이 어느 정도 평균 구간으로 회귀하는 것을 알 수 있다. 이를 통해 시가 총액 최상위 토큰들의 일별 손익률은 어느 정도의 정상성(Stationarity)을 지니고 있다고 볼 수 있다. 도대체 이것을 왜 검토하고 있고 트레이딩과 무슨 상관이 있다는 것인가?

광적인 붐과 패닉을 모두 겪어온 시장 참여자라면 자주 느꼈을 것이다. 아무리 대형 호재가 출현하더라도 상승의 연속성은 추세를 만들어나가지 못하고 곧잘 회귀하게 된다는 것을. 근본적인 이유는 너무나도 명백하다. 디지털 에쿼티 마켓이 아직 초기의 미성숙한 시장이기는 하나 어느 정도 시간이 흐르며 시장 참여 주체별 손익크브가 분명해지고 대부분의 세부 시장에서 신규 매수 주체로 작용하던 개인들의 자금이 말라버렸기 때문이다. 한편 기관투자자들의 자금은 좀처럼 들어올 여지가 마련되지 않기에 자금 플로우에 한정된 상태에서 순환만 이루어질 뿐이다. 이 때 영리한 시장 참여자들은 맹목적으로 디지털 에쿼티의 가격 발산을 바라지 않고 포지셔닝 역시 사전에 계산된 범위 내에서만 수행하며 시장을 극도로 지루한 박스권으로 이끌어오게 된다. 일별 변동폭 역시 마찬가지로이며 ADF (Augmented Dickey-Fuller)검정 등을 적용해보면 주요 토큰의 일별 로그 손익률 외에도 곳곳에서 다양한 단일 혹은 복합지표들이 이미 상당 기간 동안 정상 시계열을 보여주고 있음을 확인할 수 있다. 우리는 일정한 패턴을 지니는 지표를 지속적으로 찾아내고 이를 활용하여 가격 예측 모형을 개발해내고 트레이딩 아이디어 및 트레이딩 시그널 개발까지 이끌어낼 수 있을 것이다.

앞서 살펴본 두 벤치마크 간의 Index Spread Ratio와 대표 벤치마크인 BTC가격의 상관계수 역시 대표적으로 정상성을 지니고 있다는 것을 확인할 수 있는데 상관계수라는 파라미터의 특성상 어떻게 보면 당연한 논리이기도 하다. 중요한 점은 이 지표와 BTC 가격을 또 다시 활용하여 시차를 둔 교차 상관 분석을 시행하고 궁극적으로 미래의 BTC 가격 예측을 시도할 수 있다는 점이다. Index Spread Ratio는 일정 수준의 밴드 내에서 움직이는 사실상 완전 정상성을 갖는 시계열 데이터인 반면 BTC 가격은 추세가 있는 시계열 데이터이므로 이 둘을 동시에 고려할 때 매우 흥미로운 결과를 도출해낼 수 있다. Index Spread Ratio와 BTC 가격의 상관계수가 높은 양(+)의 값을 지니는 기간은 대체적으로 시장 과열 상태로 해석되며 약 17일간의 시차를 두고 BTC 가격의 하락이 이어지는 것을 관측할 수 있고 둘의 상관계수가 음(-)의 값을 지니는 기간은 과매도 상태로 해석되며 역시 일정한 시차를 두고 BTC 가격의 상승이 이루어지고 있음을 확인할 수 있다.



다만 이는 어디까지나 상대적인 가격의 변화를 제시하기에 방향성 예측은 가능하더라도 절대 표시 가격의 예측을 시도하기에는 아직 한계가 있다. 앞서 말했듯이 보다 정교한 예측 모형을 만들기 위해서는 보다 많은 관측 자료가 추가로 쌓여야 할 것이며 다른 지표들을 고려하여 파생되는 예측 모형 또한 유효할 것으로 판단된다.

**LYZE VOL® - 다시 고개를 든 변동성**

옵션 상품에 기반한 당사의 변동성 지수 (LYZE VOL®; LYZE Bitcoin Volatility Index)는 향후 30일간 시장의 변동성에 대한 기대치를 반영한 수치를 보여주며 현재 변동성 지수가 높다는 것은 향후 30일간 변동성이 증가할 것이라는 것을 의미하며 실무적으로 볼 때 약 24-28일간 해당 예측이 유효함이 관측되고 있다. LYZE VOL은 비트코인 가격 지수와 상반된 관계를 보이고 있으며 미국 주식 시장의 VIX지수와 유사한 성격을 갖는다.

지난번 관측일인 18년 12월 23일 기준 LYZE VOL은 31.86의 비교적 높은 변동성 지수를 기록, 향후 상승의 가능성을 시사하였고 바로 하루 뒤 비트코인은 4272불선까지 상승하며 약 6.8%의 상승을 보였고 19년 1월 25일 만기 C4000 상품의 옵션 가격은 12월 23일 관측 시점일 0.10 내외에서 12월 25일 0.1315까지 31%의 급상승을 보였다. 하지만 산타렐리는 오래 지속되지 못하였고 즉각적인 하락 반전이 이어지며 비트코인은 다음 관측일인 19년 1월 8일까지 고점 대비 약 -14.7%의 드로다운을 보이게 되었고 C4000 상품 역시 0.05까지 급락하게 되었다. 이 과정에서 옵션 시장에서는 급격한 포지션 조정이 발생하였고 LYZE VOL은 예상대로 이에 상반된 양상을 보이며 급등을 한바 있다. 한편 19년 1월 8일의 관측 시점 기준 LYZE VOL은 다시 5.00 까지 하락한 상태인데 이는 향후 30일간 변동성이 낮아질 것을 예상하며 이 과정에서 비트코인 가격은 일정 수준 상승할 것을 시사한다. 실제 결과를 살펴보면 관측일로부터 11일이 지난 현재까지 비트코인 가격은 최저 3544불선까지 약 -12%의 드로다운을 겪었고 아직까지 이렇다할 상승세가 나타나지 않고 있다. 19년 1월 21일 현재 LYZE VOL은 다시 26.00까지 상승한 상태로 다시 한번 단기적인 추가 하락의 가능성을 점치고 있는데 해당 지수가 역사적으로 높은 수준임을 고려한다면 일정한 시차를 두고 상승 전환을 기대해볼 수도 있을 것이다.

Exhibit 10: LYZE VOL

관측일	옵션 만기일					LYZE VOL
	2018.11.2	2018.11.30	2018.12.28	2019.1.25	2019.2.22	
2018.10.26	4.47	5.02				22.38
2018.11.27		69.9	5.92			24.59
2018.12.23			0.62	4.85		21.86
2018.1.8				0.15		5.00
2019.1.21				0.84	6.8	26.00

Source : Lyze Research, Deribit Exchange

**보합장에서도 수익을 내는 전략 - 커버드콜 포지션의 유효성**

다른 디지털 에퀴티와 달리 비트코인은 3500~4270불대의 제한된 범위에서 한달 가까이 횡보를 하며 변동성이 좀처럼 살아나지 않고 있다. 다른 토큰들이 단기 하락세를 겪으며 비교적 큰 하락을 겪는 동안 비트코인은 크게 빠지지도 않았다. 유독 비트코인만이 좁은 박스권 횡보를 거듭하는 이유는 무엇일까? 단순히 시가총액이 가장 큰만큼 안정적이라고 해석할 수 있을까? 당사는 이러한 양상이 시장 참여 주체들의 전략의 변화에 기인한 것으로 추정한다. 아직까지 파생상품이 제대로 활성화되지 않았지만 주요 시장 참여자들 중 선구적인 역할을 하는 주체들은 (주로 디지털 에셋 전문의 기관급 프랍숍이나 헤지펀드 등) Deribit, LedgerX 등의 비트코인 옵션 시장에서 변동성매도 전략에 의한 포지셔닝을 확대해온 것으로 추정한다. 이는 Short Gamma 또는 Long Theta의 포지션 전략으로 콜/

풋옵션을 매도함으로써 포지션을 구축하는 방식인데 내재변동성이 감소하고 일정한 가격 범위 내에서 가격이 변화하며 시간이 경과할 때 옵션 매도를 통해 수익을 얻을 수 있다. 시장이 급격한 변동성을 보인다면 손실은 무한으로 늘어날 수 있는 치명적인 단점이 있지만 횡보하는 시장에서 수익을 취할 수 있는 전략으로 많이 활용된다고 볼 수 있다. 이러한 변동성 매도 전략은 결국 델타와 감마 헤지를 끊임없이 해주어야 하는데 델타 중립을 만드는 과정에서 신규로 추가되는 포지션들을 포착하여 옵션 플레이어들의 가격 전략을 유추하는 것 또한 시장 예측에 많은 참고가 될 수 있다.

최근 비트코인 옵션 시장의 동향을 보면 단기적으로 4500불을 상회할 가능성을 매우 낮게 접치고 있는데 해당 가격을 돌파하는 트리거가 발생한다면 이후 5750불까지는 단숨에 올라갈 수 있는 잠재력이 내포되어 있다는 것을 확인할 수 있다. 반대로 하락 시에는 3250불을 이탈하는 순간부터 투매가 가속화되어 2500불 가까이 하락시킬 여력도 있다고 볼 수 있다. 현재 옵션 시장을 토대로 본다면 시장 참여자들은 아래로는 3250불, 위로는 4500불을 각각 이탈 혹은 돌파시킬 가능성이 매우 낮다고 판단하고 있다. 양 구간 중 어느 한쪽이 깨지기 전까지는 현재의 낮은 변동성이 추가적으로 유지될 여지가 있다.

한편 현물 시장이 3500불 선에서 지속적인 방어가 이루어지는 것을 볼 때 일부 시장 참여자들은 옵션 만기가 다가올수록 커버드 콜의 전략을 통해 현물은 3500불 선에서 지속적인 매수를, 동시에 옵션시장에서는 4000, 3750, 3500불 순으로 낮춰가며 콜옵션 매도 포지션을 증가하고 시장의 상승 동력을 일부 제어하는 행위가 포착되기도 한다. 커버드콜 전략은 기본적으로 기초자산의 가격 상승에 대한 고정 수익을 확보하기 위한 것으로 기초자산 매수 + 콜옵션 매도의 포트폴리오 구성을 통해 달성할 수 있다. 이는 결코 시장의 하락에 베팅을 하는 전략이 아닌 보험장에서 보유하고 있는 기초자산의 하락 손실을 일부만 회하기 위한 전략으로 중장기적으로 비트코인의 가격이 상승할 것을 전망하지만 보유 자산에 대한 하락 위험을 일부 헷지하기 위해 사용되며 어느 행사가격에서 포지셔닝이 추가적으로 이루어지는지를 관찰해보면 어느 가격 구간에서 상승 제약이 생길지에 대한 가능성도 가능하다. 현재 비트코인 시장은 단기적으로 3750불의 벽을 돌파하기 전까지는 낮은 변동성 장세를 유지할 것으로 전망된다.

**BTC Price Index | 10xB Price Index®**

당사는 시장 점유율이 가장 높은 비트코인(BTC)을 전체 디지털 에쿼티 시장의 프라이머리 벤치마크로 활용하고 (BTC Price Index)현재는 주요 대형 거래소들의 상품 가격을 가중평균하여 산출하고 있으나 19년 1분기 내에 주요 국내 거래소와의 마켓 데이터 공급 계약을 통해 한국형 비트코인 가격지수를 자체적으로 선보일 계획이다.

한편 비트코인을 제외한 시가총액 상위 10개의 상품들을 세컨더리 벤치마크로 활용하고 있으며 (10xB; Top10 Crypto ex Bitcoin) 매월 말 리발란싱이 예정되어 있다. 10xB Price Index®는 구성 상품들의 시가총액을 가중치로 비트코인 환산 개별 가격들의 합산 수치라 할 수 있고 비트코인 가격과 직접적인 비교가 가능하다. 그 외 상품들은 개별적인 접근을 하되 이 두가지의 벤치마크를 기준으로 현 위치와 상대적인 변화 추이를 살펴볼 수 있을 것이다. 추가적으로 당사는 19년 1분기 내 LYZE 200 Price Index® 까지 출시할 계획을 가지고 있다.

**LYZE Bitcoin Volatility Index® ("LYZE VOL") | LYZE Skew Index®**

당사는 가격 기반 역사적 변동성의 한계점을 보완하기 위해 인하우스 리서치 과정에서 시장의 현황을 판단하는 중요한 지표 중 하나로 변동성 지수(Volatility Index)를 자체적으로 산출하여 활용하고 있다. 아직까지는 디지털 에쿼티 마켓에서 선물 및 옵션 시장이 활성화되어 있지 않아 정확성 측면에서 개선할 사항이 많지만 대부분 역사적 변동성 (HV)을 주요 변동성 지표로 활용하는 현실 속에서 매우 중요한 역할을 하게 될 것이라고 믿는 바 Lyze Benchmark Services 의 일환으로 주요 변동성 지수 (Volatility Index) 및 Volatility of Volatility (vol-vol)에 대한 라이브 데이터 피드도 대중에게 선보일 계획이다.

당사는 향후 30일간의 변동성을 예측할 수 있는 선형적 지표로 Deribit 거래소의 비트코인 옵션 마켓을 활용한 변동성 지수 (일명 '비트코인 공포지수')의 패턴 분석을 통해 비트코인 가격지수에 대한 전망도 시행할 계획이다. 현재는 인하우스 리서치 및 거래소 공급 계약을 통해 폐쇄적으로 공급하고 있으나 빠른 시일 내에 주요 거래소들을 통해 런칭할 계획이다.



Analyst Certification & Important Disclosures :

본 리서치 페이퍼에 수록된 정보와 의견은 Lyze Research의 Certified Bitcoin Professional (CBP) 및 Trading Analyst들이 신뢰할 만한 원천자료와 객관적인 데이터를 바탕으로 분석한 결과이며 정확성이나 시의적절성 등을 보장할 수 없으며 Lyze Research는 어떠한 경우에도 본 자료를 활용한 투자 집행의 결과에 대한 법적 책임이 없습니다. 본 리서치 페이퍼는 고유 저작물로서 모든 지적 재산권은 Lyze Research에 귀속되며 사전 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형 등을 할 수 없습니다.

This publication has been produced by Lyze Research Team in the Lyze Foundation and one or more of its affiliates (collectively and each individually, "Lyze"). It has been distributed by one or more Lyze affiliated legal entities listed. It is provided to our Authorized Participants for information purposes only, and Lyze makes no express or implied warranties.