

한국 7월 CPI: 계절적 인플레이 ≠ 연속인상 조건

- 한국 7월 소비자물가는 전월대비 -0.19% 하락, 전년대비 2.78% 상승
- 7월 물가 2%대 진입보다는 근원물가 및 서비스 물가 상승에 금융시장 이목 집중
- 서비스 물가상승 주범은 여름 성수기 휴가철 관련한 것들이기에 계절적/일시적
- 9월까지의 기저효과, 명절로 3%대 물가. 이후 2%대 중반으로 안정화될 것
- 수요 요인이지만 계절적 물가상승은 한은의 연속 인상 조건과는 거리가 있음

경제분석

Economist 이승훈
seunghoon.lee@meritz.co.kr

RA 박민서
mspark@meritz.co.kr

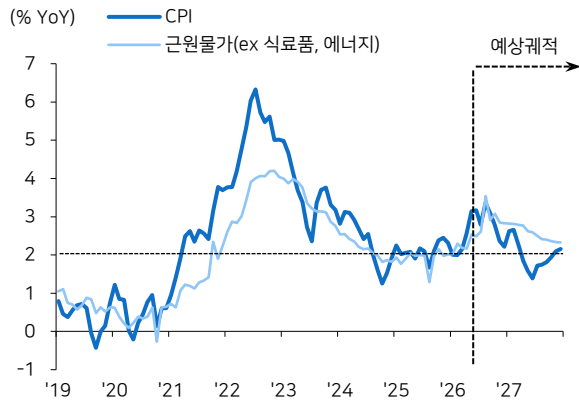
한국 7월 소비자물가는 전월대비 0.19% 하락, 전년대비로는 2.78% 상승하며, 컨센서스(2.9%)를 밑돌았다. 당사 전망(-0.28% MoM/2.68% YoY)은 소폭 웃돌았다. 당사 전망과의 차이는 1) 석유류(-8.0% MoM 예상 vs 실제 -5.5%), 2) 농산물(+1.2% MoM 예상 vs -0.8%), 3) 개인서비스(+0.57% 예상 vs +0.72%) 등에서 비롯되었다. 우려와 달리 7월 물가가 2%에 진입하였으나, 시장의 관심은 근원물가 압력(+0.39% MoM)을 높인 개인서비스 물가 상승(+0.72%)에 자리하는 듯 하다.

이를 좀 더 분해해 보면, 콘도이용료(+31.1%), 휴양시설이용료(+18.6%), 호텔숙박료(+11.4%), 승용차 임차료(+10.5%, 이상 MoM) 등 여름 성수기 휴가 지출과 관련된 것들이다. 예년대비 상승폭이 다소 커서, 전년대비 상승률까지 끌어올리고 있지만, 반대로 말하면 7~8월 성수기가 지나면 다시 내려오는 항목들임에 주목한다. 보건, 교통, 가사서비스, 교육 등 여타 서비스 항목의 오름폭은 제한적이었고, 한은 총재가 언급했던 생활물가는 전월대비 0.8% 내렸다.

공업제품 내에서는 휴대용멀티미디어 기기(+15.9% MoM) 상승이 두드러지는데, 이는 Chipflation에 따른 노트북/태블릿/휴대폰 가격 상승일 가능성이 크다. 다만, 계단식으로 간헐적인 상승을 보인다는 점에서 연내 추가 물가압력으로 자리매김할 가능성은 제한적일 것이다. 요약하자면, 7월의 물가압력을 부여한 항목들은 수요측 물가로 분류되지만, 계절적이거나 일시적인 요인들이 크다는 것이다.

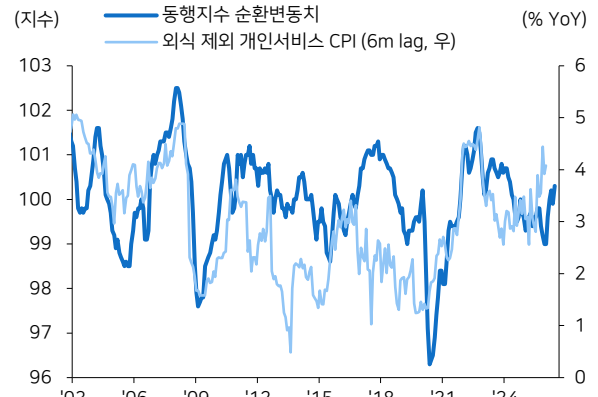
8월과 9월은 각각 1) 작년 SKT 통신요금 인하 기저효과, 2) 추석 영향으로 소비자물가 상승률이 3.4%와 3.1%로 올라설 것이나, 4분기 들어 원유 도입 가격 하락, 운송비 안정화를 거치며 Headline 물가상승률이 2.5%에 진입할 것으로 예상한다. 이러한 가정 하, 2026~27년 연간 소비자물가는 2.6%와 2.0% 상승하며 안정을 찾을 것으로 전망한다. 이 같은 계절적인 물가압력 증대는 한은의 연속 인상 조건이 되지 못한다고 생각한다. 과거 연속 인상기처럼 신용팽창이 가속화되었거나 전국 주택가격 급등과 같은 금융안정 도모가 시급한 상황도 아니다(관련 보고서 [링크](#)).

그림1 한국 소비자물가: Headline vs Core 추이 및 전망



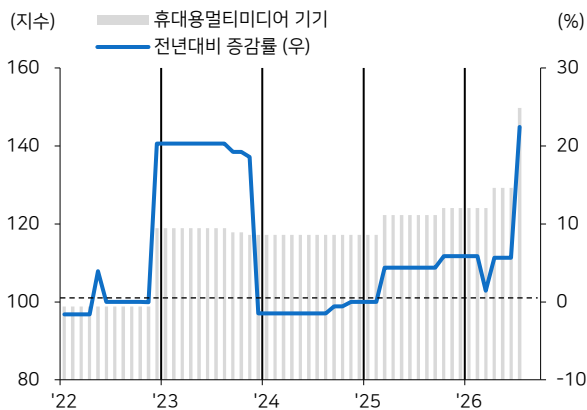
자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 동행지수 순환변동치와 외식 제외 개인서비스 CPI



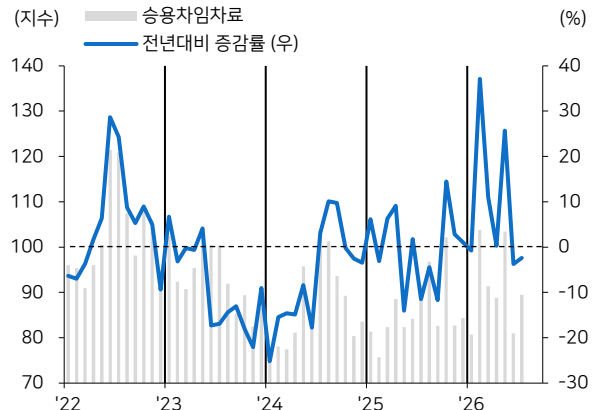
자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림3 휴대용 멀티미디어 기기 CPI 및 전년대비 상승률



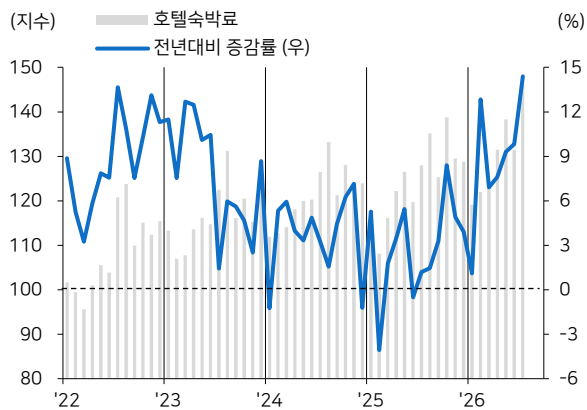
자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림4 승용차 임차료 CPI 및 전년대비 상승률



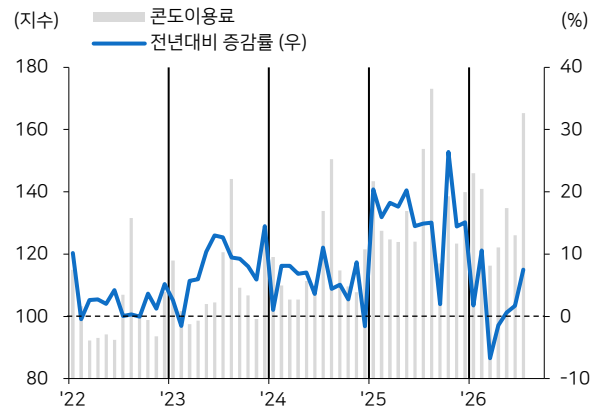
자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림5 호텔숙박료 CPI 및 전년대비 상승률



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

그림6 콘도이용료 CPI 및 전년대비 상승률



자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

표1 2026년 월별 소비자물가 상승률 전망 및 주요 가정

	% YoY		% MoM		두바이유 (달러/배럴)	도입단가 (달러/배럴)	달러/원 (원)
	Headline	Core*	Headline	Core*			
1월	2.0	2.0	0.39	0.51	62.0	66.8	1,457
2월	2.0	2.3	0.31	0.40	68.4	66.0	1,449
3월	2.2	2.2	0.34	0.10	128.2	77.2	1,487
4월	2.6	2.2	0.48	0.35	105.4	109.1	1,487
5월	3.1	2.5	0.46	0.51	103.2	116.0	1,490
6월	3.2	2.5	0.06	0.01	79.5	116.3	1,527
7월	2.8	2.6	-0.18	0.39	76.8	103.7	1,497
8월 (E)	3.4	3.5	0.49	0.35	75.0	95.2	1,470
9월 (E)	3.1	2.9	0.26	-0.15	73.0	88.3	1,450
10월 (E)	2.8	3.1	0.01	0.54	72.0	81.1	1,440
11월 (E)	2.4	2.8	-0.59	-0.36	71.0	78.0	1,430
12월 (E)	2.2	2.8	0.16	0.15	70.0	74.0	1,420
연간	2.6	2.6			83.2	86.2	1,468

주: * 식료품, 에너지 제외

자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터 추정

표2 7월 소비자물가 상승률 및 기여도

(%)	가중치	동락률		기여도	
		MoM	YoY	MoM	YoY
총지수	1000.0	-0.2	2.8	-0.19	2.78
상품	447.6	-0.8	3.0	-0.37	1.32
농축수산물	75.6	-0.8	0.9	-0.06	0.07
농산물	38.4	-0.8	-2.2	-0.03	-0.09
축산물	26.4	-0.9	4.4	-0.02	0.11
수산물	10.8	-0.3	3.9	0.00	0.04
공업제품	338.3	-0.3	3.7	-0.12	1.24
가공식품	82.7	0.2	1.0	0.02	0.09
석유류	46.6	-5.5	15.5	-0.25	0.60
전기/가스/수도	33.7	-5.1	0.4	-0.20	0.01
서비스	552.4	0.3	2.6	0.19	1.46
집세	99.1	0.2	1.1	0.02	0.11
공공서비스	120.0	0.0	1.4	0.00	0.16
개인서비스	333.3	0.5	3.5	0.18	1.19
외식	138.0	0.2	2.6	0.03	0.37
외식 제외	195.3	0.7	4.1	0.15	0.82

자료: 국가데이터처, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.