



Phòng Phân tích
research@gtias.com.vn
28/08/2025

NGHỊ ĐỊNH 232/2025 VỀ QUẢN LÝ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀNG

Ngày 26/8/2025, Chính phủ ban hành Nghị định số 232/2025/NĐ-CP sửa đổi bổ sung một số điều của Nghị định số 24/2012/NĐ-CP ngày 03/4/2012 của Chính phủ về quản lý hoạt động kinh doanh vàng.

Nội dung đáng chú ý của Nghị định 232/2025/NĐ-CP là việc bãi bỏ khoản 3 Điều 4 của Nghị định 24/2012/NĐ-CP xóa bỏ cơ chế Nhà nước độc quyền sản xuất vàng miếng, xuất khẩu vàng nguyên liệu và nhập khẩu vàng nguyên liệu để sản xuất vàng miếng (thương hiệu vàng miếng SJC độc quyền từ 2012). Cụ thể, các doanh nghiệp/Ngân hàng Thương mại có thể tham gia vàng hoạt động sản xuất vàng miếng thương hiệu theo quy định trong Nghị định, dưới sự giám sát và cấp phép của Ngân hàng Nhà nước.

Nghị định 232 ra đời trong bối cảnh Chính phủ đang có những giải pháp tích cực giúp ổn định thị trường vàng trong nước khi mức chênh lệch giá vàng trong nước và quốc tế ngày càng nói rộng. Nghị định 232 được kỳ vọng tác động tích cực lên thị trường vàng trong nước trong dài hạn với số lượng đơn vị cung ứng tăng. Tuy nhiên, thị trường vàng vẫn là một thị trường đặc thù, vận hành theo cơ chế riêng “mua ở đâu, bán ở đó”, song song với tâm lý tích trữ vàng sâu sắc của người Á Đông, cùng với vị thế lâu năm của thương hiệu SJC. Do vậy, trong ngắn hạn, yếu tố tâm lý và vấn đề nguồn cung vẫn là những yếu tố chính chi phối giá vàng trong nước.

Về tác động đến các đơn vị niêm yết trên sàn, chúng tôi nhận định PNJ sẽ là một trong những đơn vị tiên phong tham gia hoạt động này, tuy nhiên sẽ chưa có thay đổi trọng yếu về mặt doanh thu trong ngắn hạn trong bối cảnh doanh nghiệp đang đẩy mạnh mảng vàng trang sức với biên lợi nhuận tốt hơn.



Bối cảnh trước 2012

Thị trường vàng Việt Nam trước năm 2012 mang đậm dấu ấn của một giai đoạn thị trường giao dịch tự do nhưng đầy biến động, phản ánh tâm lý tích trữ vàng sâu sắc trong văn hóa tài chính của người dân Việt Nam. Thời kỳ này, thị trường vàng miếng hoạt động tự do, không chịu sự kiểm soát chặt chẽ từ Ngân hàng Nhà nước. Nhiều doanh nghiệp, tiệm vàng lớn nhỏ được phép sản xuất và kinh doanh vàng miếng với nhiều thương hiệu khác nhau như SJC, PNJ, AAA đến SBJ. Đáng chú ý, dù giai đoạn này có 8 thương hiệu vàng miếng nhưng SJC chiếm tới 90% thị phần.

Trong giai đoạn 2008-2011, giá vàng thế giới tăng mạnh do khủng hoảng tài chính toàn cầu (2008) và chính sách nới lỏng tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn. Tại Việt Nam, giá vàng tăng vọt, có thời điểm chạm mốc 49 triệu đồng/lượng (2011). Đầu cơ vàng trở nên sôi động, kéo theo sự tham gia của nhiều ngân hàng thương mại, đẩy giá vàng trong nước chênh lệch lớn so với thế giới (khoảng 2-5 triệu đồng/lượng).

Trong giai đoạn này, vàng giả, vàng kém chất lượng tràn lan, trong khi các ngân hàng thương mại tham gia sâu vào thị trường vàng, từ huy động đến cho vay vàng, khiến rủi ro hệ thống ngày càng gia tăng. Chính sự thiếu kiểm soát này đã làm thị trường vàng trở thành một "sân chơi" hỗn loạn, tác động không nhỏ đến chính sách tiền tệ và ổn định kinh tế.

Đến năm 2012, NHNN quyết định can thiệp mạnh mẽ thông qua Nghị định 24/2012/NĐ-CP, đánh dấu một bước ngoặt lớn cho thị trường vàng Việt Nam. Trong nỗ lực ổn định kinh tế vĩ mô, giảm đầu cơ và đảm bảo chất lượng vàng miếng, NHNN chọn vàng miếng SJC, thương hiệu lâu đời và uy tín của Công ty Vàng bạc Đá quý Sài Gòn làm thương hiệu vàng miếng quốc gia duy nhất được phép lưu hành. SJC là doanh nghiệp nhà nước thuộc sở hữu 100% của UBND thành phố HCM. SJC chỉ được gia công vàng miếng SJC 99.99% theo chỉ đạo của NHNN về hạn mức, thời điểm, nguồn vàng nguyên liệu và chịu sự giám sát và kiểm soát tuyệt đối của NHNN.

Quyết định này giúp đảm bảo khả năng kiểm soát quy trình sản xuất và lưu thông vàng miếng. Các thương hiệu vàng miếng khác như PNJ buộc phải ngừng sản xuất, nhường chỗ cho sự độc quyền của SJC. Đồng thời, NHNN cấm các ngân hàng thương mại huy động và cho vay vàng từ năm 2013, hạn chế vai trò của các tổ chức này trong thị trường vàng, nhằm giảm thiểu rủi ro tài chính.

Tuy nhiên, chính sách này cũng mang lại những hệ quả không mong muốn. Giá vàng trong nước thường xuyên cao hơn giá thế giới, có thời điểm chênh lệch lên đến 5-10 triệu đồng/lượng do nguồn cung vàng miếng bị hạn chế.

Sự độc quyền của SJC cũng khiến các doanh nghiệp vàng khác mất cơ hội cạnh tranh, tạo ra sự phụ thuộc lớn vào một thương hiệu duy nhất. Dù vậy, tâm lý tích trữ vàng của người dân không hề suy giảm, khiến thị trường vàng miếng vẫn sôi động, dù trong một khuôn khổ được kiểm soát chặt chẽ hơn.



Nghị định mới và tác động đến thị trường

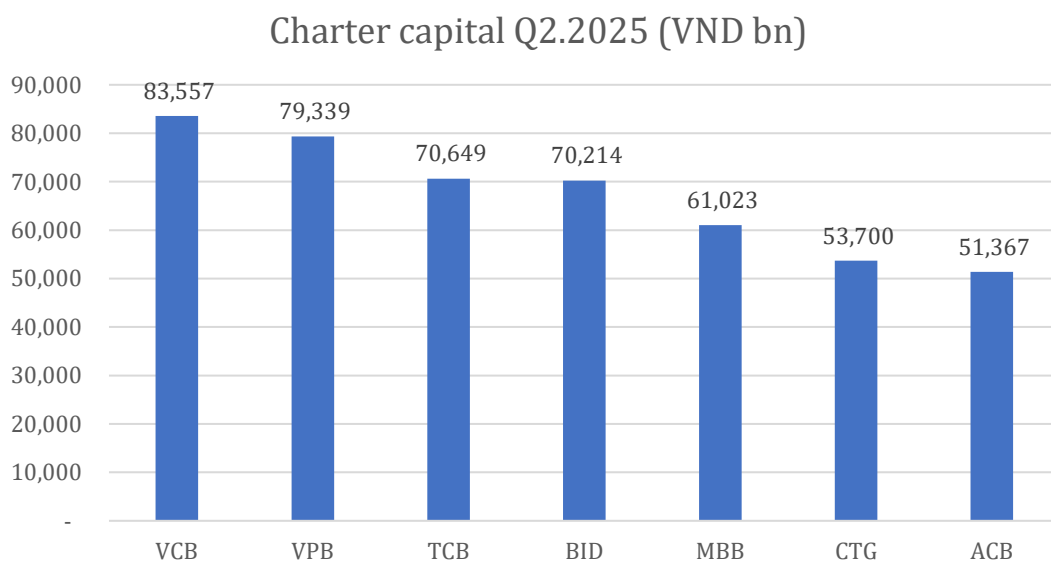
Việc sửa đổi Nghị định 24/2012 là bước đi cần thiết để tăng tính minh bạch, đảm bảo thị trường vàng vận hành ổn định, thông qua việc bãi bỏ quy định Nhà nước độc quyền sản xuất vàng miếng, xuất khẩu và nhập khẩu vàng nguyên liệu để sản xuất vàng miếng.

Với quy định mới này, hoạt động sản xuất vàng miếng được xếp vào nhóm kinh doanh có điều kiện và chỉ được phép triển khai khi được Ngân hàng Nhà nước cấp phép, giúp đa dạng hóa nguồn cung vàng miếng trong nước. Các điều kiện về nguồn vốn với mục tiêu đảm bảo doanh nghiệp, ngân hàng thương mại sản xuất vàng miếng là các tổ chức có kinh nghiệm, có đủ năng lực tài chính, tuân thủ pháp luật về hoạt động kinh doanh vàng để thực hiện sản xuất vàng miếng. Đây cũng là cơ sở cần thiết để doanh nghiệp, ngân hàng thương mại có thể bắt tay ngay vào hoạt động sản xuất vàng miếng khi được cấp Giấy phép sản xuất vàng miếng, đáp ứng yêu cầu cấp bách về quản lý hiệu quả thị trường vàng trong bối cảnh hiện nay, đảm bảo **nguyên tắc Nhà nước vẫn quản lý hoạt động sản xuất vàng miếng**.

Đối tượng được Ngân hàng Nhà nước xem xét cấp Giấy phép sản xuất vàng miếng theo Nghị định 232/2025:

	Yêu cầu chính
Doanh nghiệp	a) Có Giấy phép kinh doanh mua, bán vàng miếng; b) Có vốn điều lệ từ 1,000 tỷ đồng trở lên;
Ngân hàng thương mại	a) Có Giấy phép kinh doanh mua, bán vàng miếng; b) Có vốn điều lệ từ 50,000 tỷ đồng trở lên;

Các ngân hàng có vốn điều lệ trên 50,000 tỷ đồng (theo số liệu BCTC Q2/2025)



Nguồn: FiinproX, GTJASVN RS

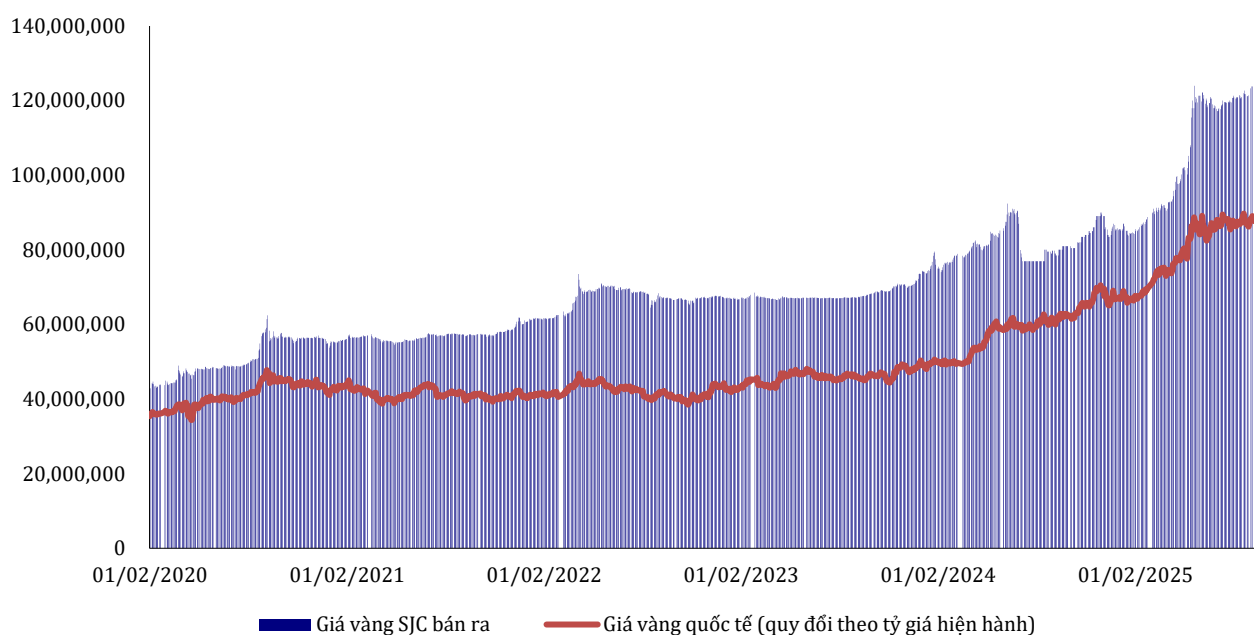


Kỳ vọng gia tăng nguồn cung vàng miếng thương hiệu ngoài SJC

Chính sách mới được kỳ vọng sẽ hạn chế tình trạng đầu cơ và giảm bớt áp lực tâm lý của nhà đầu tư, người mua vàng.

Tuy nhiên, khó có thể kỳ vọng tác động tức thời của Nghị định với giá vàng trong nước khi nguồn cung vàng còn liên quan đến hoạt động xuất nhập khẩu vàng cũng như yếu tố liên quan mật thiết đến tỷ giá.

Diễn biến giá vàng trong nước và quốc tế giai đoạn 2020-nay



Nguồn: FiinproX, Bloomberg, GTJASVN RS

Giai đoạn 2024 cho đến nay, giá vàng trong nước tăng mạnh cùng với xu hướng tích trữ vàng trên toàn cầu. Hơn nữa, nguồn cung bị thắt chặt là một trong những nguyên nhân chính càng nói rộng mức chênh lệch giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới. Xu hướng giá vàng tăng cao cho đến hiện tại càng thúc đẩy tâm lý nắm giữ vàng, và do vậy, nguồn cung càng hạn hẹp.



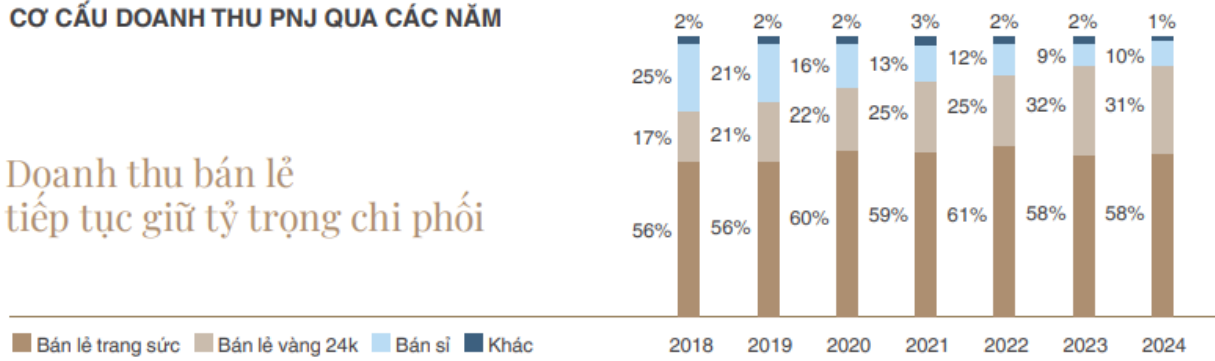
Tác động đến cổ phiếu trên TTCK

Liên quan đến nghị định này và tác động với các doanh nghiệp trên sàn chứng khoán, có thể thấy tác động trực tiếp nhất đến PNJ. Tuy nhiên, cần phải theo dõi về chiến lược của PNJ trong lĩnh vực này, cũng như mức độ tham gia khi thương hiệu vàng miếng SJC đã xây dựng lâu năm trên thị trường và khó có thể thay đổi hành vi của người mua nội địa trong ngắn hạn (trước giai đoạn 2012, dù có nhiều thương hiệu vàng miếng khác nhưng thị phần SJC vẫn trên 90%).

PNJ: cơ cấu doanh thu

CƠ CẤU DOANH THU PNJ QUA CÁC NĂM

Doanh thu bán lẻ
tiếp tục giữ tỷ trọng chi phối



Nguồn: BCTN PNJ

Hiện tại, PNJ cũng tiếp tục chiến lược đẩy mạnh phân khúc vàng trang sức với biên lợi nhuận tốt hơn so với các phân khúc vàng 24K. Do vậy, khó có thể có sự chuyển dịch lớn trong cơ cấu doanh thu với sự tham gia vào mảng vàng miếng thương hiệu trong tương lai gần.



PHỤ LỤC

Nghị định đã bổ sung Điều 11a sau Điều 11 Nghị định số 24/2012/NĐ-CP về điều kiện cấp Giấy phép sản xuất vàng miếng. Cụ thể như sau:

"Điều 11a. Điều kiện cấp Giấy phép sản xuất vàng miếng

1. Doanh nghiệp được Ngân hàng Nhà nước xem xét cấp Giấy phép sản xuất vàng miếng khi đáp ứng đủ các điều kiện sau:

a) Có Giấy phép kinh doanh mua, bán vàng miếng;

b) Có vốn điều lệ từ 1.000 tỷ đồng trở lên;

c) Không bị xử phạt vi phạm hành chính về hoạt động kinh doanh vàng hoặc bị xử phạt vi phạm hành chính về hoạt động kinh doanh vàng nhưng đã thực hiện xong các biện pháp khắc phục hậu quả theo Quyết định xử phạt vi phạm hành chính, các kiến nghị có thời hạn thực hiện tại Kết luận thanh tra, kiểm tra của cơ quan nhà nước có thẩm quyền (nếu có);

d) Có quy định nội bộ quy định về sản xuất vàng miếng bao gồm những nội dung cơ bản như quy trình nhập nguyên liệu; quy trình sản xuất vàng miếng; quy trình giám sát sản xuất; quy trình kiểm soát chất lượng sản phẩm.

2. Ngân hàng thương mại được Ngân hàng Nhà nước xem xét cấp Giấy phép sản xuất vàng miếng khi đáp ứng đủ các điều kiện sau:

a) Có Giấy phép kinh doanh mua, bán vàng miếng;

b) Có vốn điều lệ từ 50.000 tỷ đồng trở lên;

c) Không bị xử phạt vi phạm hành chính về hoạt động kinh doanh vàng hoặc bị xử phạt vi phạm hành chính về hoạt động kinh doanh vàng nhưng đã thực hiện xong các biện pháp khắc phục hậu quả theo Quyết định xử phạt vi phạm hành chính, các kiến nghị có thời hạn thực hiện tại Kết luận thanh tra, kiểm tra của cơ quan nhà nước có thẩm quyền (nếu có);

d) Có quy định nội bộ quy định về sản xuất vàng miếng bao gồm những nội dung cơ bản như quy trình nhập nguyên liệu; quy trình sản xuất vàng miếng; quy trình giám sát sản xuất; quy trình kiểm soát chất lượng sản phẩm.

3. Thống đốc Ngân hàng Nhà nước quy định hồ sơ, thủ tục cấp Giấy phép sản xuất vàng miếng."

Các nguồn tài liệu tham khảo khác trong báo cáo: tuoitre.vn, baochinhphu.vn



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ

**TRỤ SỞ CHÍNH
HÀ NỘI**

**CHI NHÁNH
TP. HCM**

Điện thoại tư vấn:
(024) 35.730.073

Điện thoại đặt lệnh:
(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn
Website: www.gtjai.com.vn

P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower
Điện thoại:
(024) 35.730.073
Fax: (024) 35.730.088

Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường
Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại:
(028) 38.239.966
Fax: (028) 38.239.696