



研究部
research@gtjas.com.vn
2025 年 8 月 28 日

第 232/2025 号法令，关于黄金业务活动管理

2025 年 8 月 26 日，越南政府颁布了第 232/2025/ND-CP 号法令，修改和补充了越南政府于 2012 年 4 月 3 日颁布的第 24/2012/ND-CP 号法令关于黄金交易活动管理的若干条款。

第 232/2025/ND-CP 号法令的显著内容是废除了第 24/2012/ND-CP 号法令第 4 条第 3 款，旨在废除了国家对金条生产、原金出口以及用于生产金条（自 2012 年起为 SJC 独家品牌）的原金进口的垄断。具体而言，企业/商业银行可以根据该法令的规定，在国家银行的监督和许可下参与品牌金条的生产。

第 232 号法令是在政府积极采取措施稳定国内黄金市场、应对国内外金价差距扩大的背景下发布的。从长期上看，预计 232 号法令将对国内黄金市场产生积极影响，供应商数量也会随之而增加。然而，黄金市场仍然是一个独特的市场，按照其自身的“在哪里买，在那里卖”的机制运作，加上亚洲人根深蒂固的黄金囤积心态，以及 SJC 品牌自久以来的独占鳌头。因此，短期内，心理因素和供应问题仍然是影响国内金价的主要因素。

对于上市公司的影响，我们认为 PNJ 将是参与此项活动的先行者之一，但在公司大力推广利润率更好的黄金珠宝业务的背景下，短期内公司营收不会出现明显变化。



2012 年之前的背景

2012 年前的越南黄金市场具有显著的自由交易但充满波动的阶段特征，反映出越南民众金融文化中根深蒂固的黄金囤积心态。在此期间，金条市场自由运作，不受国家银行严格管控。众多大小黄金企业和商铺获准生产销售不同品牌的金条，包括 SJC、PNJ、AAA、SBJ 等。值得注意的是，虽然此阶段存在 8 个金条品牌，但 SJC 占据了 90% 的市场份额。

2008-2011 年间，受全球金融危机（2008 年）及主要央行货币宽松政策影响，国际金价大幅上涨。越南国内金价飙升，曾一度触及 4900 万越南盾/两（2011 年）。黄金投机活动活跃，吸引多家商业银行参与，导致国内金价与国际金价出现较大差额（约 200-500 万越南盾/两）。

这一时期，假黄金、劣质黄金泛滥，同时商业银行深度参与黄金市场，从黄金吸储到黄金借贷，导致系统性风险不断累积。正是这种监管缺失使黄金市场成为混乱的“游乐场”，严重影响货币政策和经济稳定。

截至 2012 年，越南国家银行决定通过第 24/2012/NĐ-CP 号议定进行强力干预，标志着越南黄金市场的重大转折。为稳定宏观经济、限制投机并保证金条质量，国家银行选择西贡金银珠宝公司这一历史悠久及良好信誉的品牌作为全国唯一法定流通金条——SJC 金条。该公司是由胡志明市人民委员会 100% 控股的国有企业，仅根据国家银行关于配额、时间及原料金来源的指令生产 99.99% 纯度的 SJC 金条，并接受国家银行的绝对监督与控制。

此决策确保国家对金条生产与流通流程的管控能力。其他金条品牌（如 PNJ）被迫停止生产，为 SJC 的垄断地位让路。同时，越南国家银行自 2013 年起禁止商业银行开展黄金吸储与借贷业务，限制这些机构在黄金市场中的作用，以降低金融风险。

然而，该政策也带来意料之外的后果。由于金条供应受限，国内金价持续高于国际金价，价差曾一度达到 500-1000 万越南盾/两。

SJC 的垄断地位导致其他黄金企业失去竞争机会，形成对单一品牌的深度依赖。尽管如此，民众的囤金心理并未减弱，使得金条市场在更严格的管控框架下依然保持活跃。

新法令及其对市场的影响

第 24/2012 号法令的修订是提高透明度和确保黄金市场稳定运行的必要步骤，旨在废除了国家对金条生产、原金出口以及用于生产金条的原金进口的垄断。



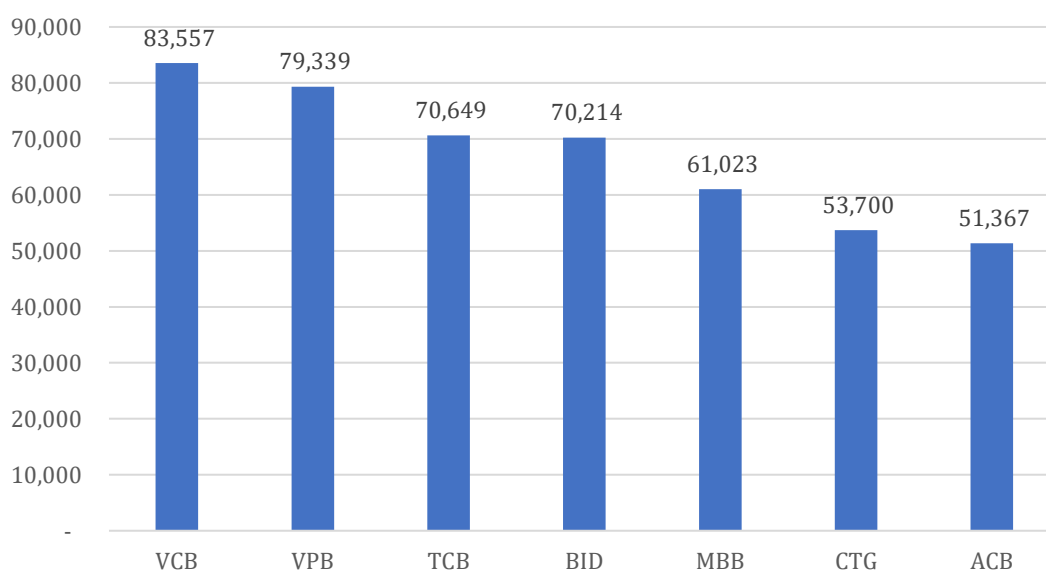
根据这项新规定，金条生产被列为有条件经营，只有获得国家银行许可才能开展，这有助于实现国内金条供应的多元化。获得金条生产许可的企业和商业银行必须满足资金来源方面的条件，是经验丰富、资金实力雄厚的机构，并遵守黄金交易活动相关法律法规。这也是企业和商业银行在获得金条生产许可证后立即开始生产金条的必要基础，以满足当前有效管理黄金市场的迫切需求，确保国家仍然管理金条生产的原则。

根据第 232/2025 号法令，国家银行考虑颁发金条生产许可证的对象包括：

关键要求

企业	a) 拥有买卖金条的营业执照； b) 注册资本为 1 万亿越南盾以上；
商业银行	a) 拥有买卖金条的营业执照； b) 注册资本为 50 万亿越南盾以上；

注册资本超过 50 万亿越南盾的银行（根据 2025 年第二季度财务报表）



源: FiinproX, GTJASVN RS

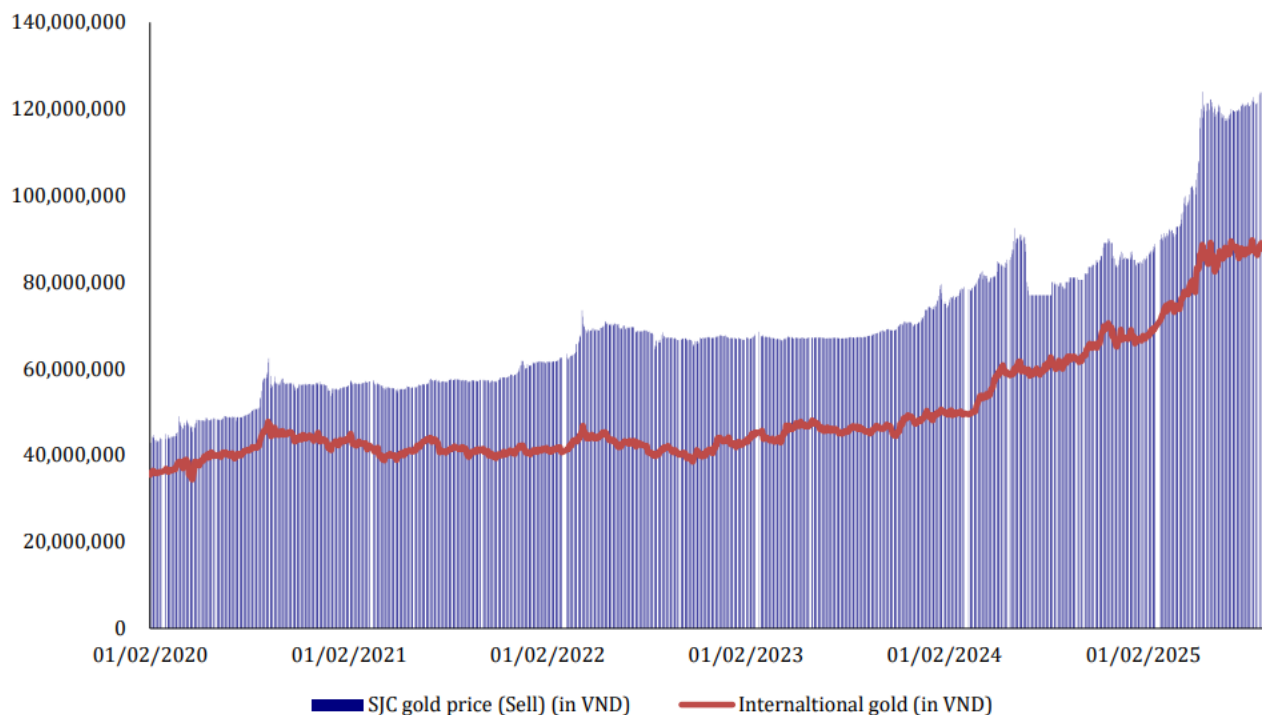
除了 SJC 品牌以外，预计金条供应商将会增加

预计新政策将限制投机行为，并减轻投资者和黄金买家的心理压力。



然而，由于黄金供应还与黄金进出口活动以及与汇率密切相关的因素有关，因此很难指望该法令对国内黄金价格产生立即影响。

2020 年至今国内外金价走势



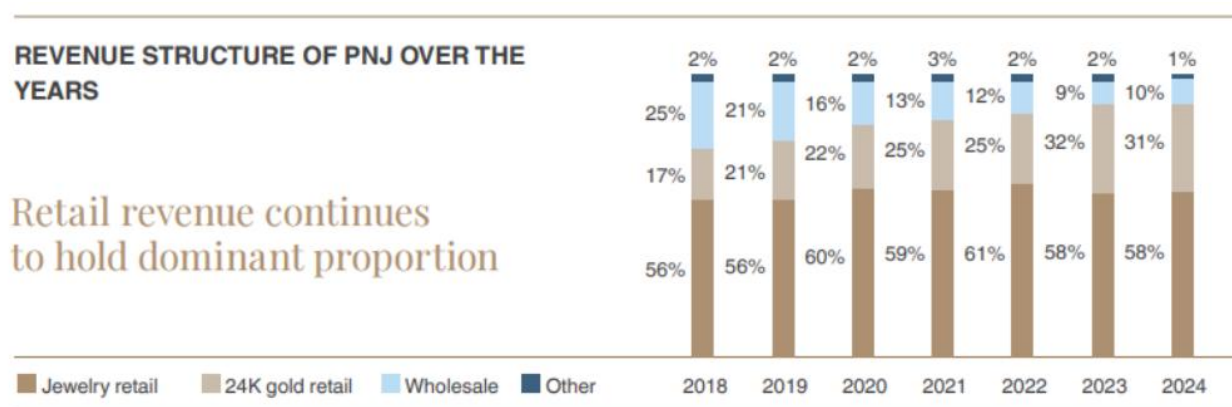
源: FiinproX, Bloomberg, GTJASVN RS

2024 年至今，国内金价跟随全球黄金囤积趋势大幅上涨。而供应紧张是导致国内金价与国际金价差距扩大的主要原因之一。当前金价上涨的趋势进一步促进了持金心理，这也是黄金供应日益紧张的原因。

对上市公司的影响

就该法令及其对越南上市公司的影响而言，PNJ 是受到最直接影响的公司。然而，需要关注 PNJ 对该领域的策略，以及其参与度，因为 SJC 金条品牌已在市场上经营多年，短期内难以改变国内买家的行为（2012 年之前，尽管有许多其他金条品牌，但 SJC 的市场份额仍超过 90%）。

PNJ：收入结构



源: BCTN PNJ

目前，PNJ 仍在维持其推广珠宝黄金业务的策略，该业务的利润率高于 24K 黄金业务。因此，在接下来时间，对品牌金条业务的参与将难以改变其收入结构。



附录

该法令已经对第 24/2012/ND-CP 号法令第 11 条增加了第 11a 条关于颁发金条生产许可证的条件。具体如下：

“第 11a 条。颁发生产金条许可证的条件

1.越南国家银行将对符合以下条件的企业考虑颁发金条生产许可证：

a) 拥有买卖金条的营业执照；

b) 注册资本为1 万亿越南盾以上；

c) 未因黄金交易活动中的违法行为受到行政处罚，或因黄金交易活动中的违法行为受到行政处罚，但已根据行政处罚决定、国家主管部门检查、审查结论中提出的限期执行的建议（如有）完成补救措施；

d) 拥有包括原材料进口流程、金条生产流程、生产监督流程、产品质量控制流程等基本内容的内部金条生产规章制度。

2.越南国家银行将对符合以下条件的商业银行考虑颁发金条生产许可证：

a) 拥有买卖金条的营业执照；

b) 注册资本为50 万亿越南盾以上；

c) 未因黄金交易活动中的违法行为受到行政处罚，或因黄金交易活动中的违法行为受到行政处罚，但已根据行政处罚决定、国家主管部门检查、审查结论中提出的限期执行的建议（如有）完成补救措施；

d) 拥有包括原材料进口流程、金条生产流程、生产监督流程、产品质量控制流程等基本内容的内部金条生产规章制度。

3.越南国家银行行长决定有关颁发生产金条许可证的文件和程序的规定。

报告中其他参考渠道：tuoitre.vn、baochinhphu.vn



股票排名

参考指数: VN – Index.

投资期: 6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率 -15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN – Index

投资期: 6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比. 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中性	与越南指数相比. 平均行业利润率 -5% 至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比. 平均行业利润率小于 -5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GTJA 证券（越南）– 研究部

武琼如

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

吴妙玲

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

郑庆玲

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

阮岐明

Chief Economist

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

陈氏红绒

Deputy Director

nhungthh@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703

GTJA 证券（越南）– 客服部

陈玄庄

Customer Service Specialist
and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄

Translator

trangnt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:114

联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:

(024) 35.730.073

挂单电话:

(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

河内市纸桥区陈维兴路 117 号

Charm Vit 大厦一楼

电话:

(024) 35.730.073

传真: (024) 35.730.088

胡志明市第三郡国际工厂路第二号

BIS 三楼

电话:

(028) 38.239.966

传真: (028) 38.239.696

