

Báo cáo chuyên đề

Xóa bỏ độc quyền Nhà nước về sản xuất vàng miếng



Xóa bỏ độc quyền Nhà nước về sản xuất vàng miếng từ 10/10/2025

Tóm tắt nội dung chính của Nghị định số 232/2025/NĐ-CP ngày 26/8/2025 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

Xóa bỏ độc quyền Nhà nước về sản xuất vàng miếng

- Doanh nghiệp và ngân hàng thương mại (NHTM) đủ điều kiện sẽ được phép sản xuất vàng miếng, thay vì chỉ NHNN.

Quy định điều kiện cấp phép sản xuất vàng miếng

- Doanh nghiệp: vốn điều lệ ≥ 1.000 tỷ đồng
- NHTM: vốn điều lệ ≥ 50.000 tỷ đồng
- Phải có giấy phép mua – bán vàng miếng và không vi phạm quy định.

Quản lý nhập khẩu vàng nguyên liệu

- Ngân hàng Nhà nước cấp Hạn mức hàng năm và Giấy phép từng lần cho doanh nghiệp, NHTM để xuất khẩu, nhập khẩu vàng miếng/vàng nguyên liệu.
- Chỉ nhập cho 4 mục đích (sản xuất vàng miếng, trang sức/mỹ nghệ, bán cho đơn vị đủ điều kiện sản xuất vàng miếng, bán cho đơn vị đủ điều kiện sản xuất vàng trang sức), hàm lượng vàng $\geq 99,5\%$.

Minh bạch giao dịch

- Mua – bán vàng từ 20 triệu đồng/ngày trở lên phải thanh toán qua tài khoản ngân hàng.
- Bắt buộc sử dụng hóa đơn điện tử, lưu trữ và kết nối dữ liệu với NHNN.

Tăng cường giám sát và trách nhiệm

- Tổ chức kinh doanh vàng phải công bố tiêu chuẩn, bảo hành, niêm yết giá công khai.
- Cấm kinh doanh vàng miếng qua đại lý.
- Xây dựng hệ thống thông tin, lưu trữ dữ liệu giao dịch mua bán vàng miếng và kết nối, cung cấp thông tin cho NHNN.

Hiệu lực thi hành: 10/10/2025

Phân loại các sản phẩm vàng trên thị trường

Vàng miếng SJC

- Hàm lượng: 99,99% (24K)
- Đặc điểm: Thỏi/miếng, thương hiệu SJC
- Mục đích sử dụng: Tích trữ, đầu tư
- Tính pháp lý / Thanh khoản: Được NHNN công nhận, thanh khoản cao nhất, dễ mua bán

Vàng miếng Thăng Long (BTMC), PNJ, DOJI, AAA (Agribank), SBJ (Sacombank)

- Hàm lượng: 99,99% (24K)
- Đặc điểm: Sản xuất trước 2012
- Mục đích sử dụng: Tích trữ (cũ)
- Tính pháp lý / Thanh khoản: Không còn sản xuất mới, thanh khoản kém hơn SJC, thường bị ép giá khi bán lại

Vàng miếng



Vàng trang sức 24K

- Hàm lượng: 99,99%
- Đặc điểm: Trang sức vàng nguyên chất, mềm, dễ méo
- Mục đích sử dụng: Chủ yếu cất giữ, ít đeo
- Tính pháp lý / Thanh khoản: Giá trị vàng cao, nhưng mất phí gia công, chênh lệch mua–bán lớn

Vàng trang sức 18K, 14K, 10K

- Hàm lượng: 75%, 58,3%, 41,7%
- Đặc điểm: Pha hợp kim, cứng, nhiều màu (hồng, trắng...)
- Mục đích sử dụng: Trang sức, thời trang
- Tính pháp lý / Thanh khoản: Giá trị vàng thấp hơn, bán lại dễ mất giá

Vàng trang sức



Vàng nguyên liệu

- Hàm lượng: Thường 99,99%
- Đặc điểm: Dạng hạt, lá, bột
- Mục đích sử dụng: Chế tác trang sức, công nghiệp, y tế
- Tính pháp lý / Thanh khoản: Không dùng để đầu tư, chỉ DN chế tác sử dụng

Vàng nguyên liệu



Vàng tài khoản/ETF vàng

- Hàm lượng: 100% theo chuẩn quốc tế
- Đặc điểm: Không cầm vàng thật, giao dịch qua sàn, quỹ ETF
- Mục đích sử dụng: Đầu tư tài chính
- Tính pháp lý / Thanh khoản: Không phổ biến ở VN, chủ yếu quốc tế

Vàng tài khoản / ETF vàng



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Thị trường vàng miếng trước và sau Nghị định 24

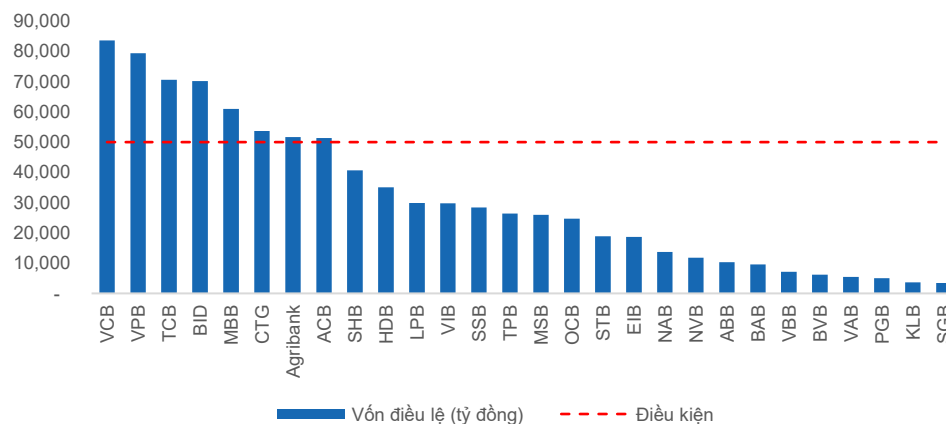
Tiêu chí	Trước Nghị định 24 (trước 2012)	Sau Nghị định 24 (từ 2012 đến nay)
Số lượng doanh nghiệp sản xuất vàng miếng	Nhiều doanh nghiệp được cấp phép sản xuất vàng miếng (SJC, PNJ, AJC, SBJ, Bảo Tín Minh Châu...)	Ngân hàng Nhà nước (NHNN) quy định chỉ có SJC được sản xuất vàng miếng. Các loại vàng miếng khác phải chuyển đổi sang SJC.
Thị phần vàng miếng	Phân tán giữa nhiều thương hiệu; SJC chiếm khoảng 70–80% thị phần nhưng không tuyệt đối.	Gần như 100% thị phần thuộc SJC (độc quyền sản xuất).
Hoạt động kinh doanh vàng miếng	Nhiều ngân hàng thương mại và doanh nghiệp được phép kinh doanh vàng miếng, giao dịch sôi động.	Hoạt động kinh doanh vàng miếng bị siết chặt, chỉ còn một số doanh nghiệp và ngân hàng được NHNN cấp phép.
Biến động giá vàng miếng trong nước so với thế giới	Giá vàng trong nước thường bám sát giá thế giới, chênh lệch thấp (khoảng vài trăm nghìn đồng/lượng).	Chênh lệch giá vàng SJC trong nước và thế giới có lúc lên đến 10–20 triệu đồng/lượng do nguồn cung bị hạn chế.
Thanh khoản thị trường	Rất cao, giao dịch phổ biến cả tại ngân hàng và doanh nghiệp.	Thanh khoản giảm mạnh, giao dịch tập trung chủ yếu ở các cửa hàng lớn, doanh nghiệp được cấp phép.

Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Ngân hàng và doanh nghiệp nào đáp ứng điều kiện cấp phép sản xuất vàng miếng?

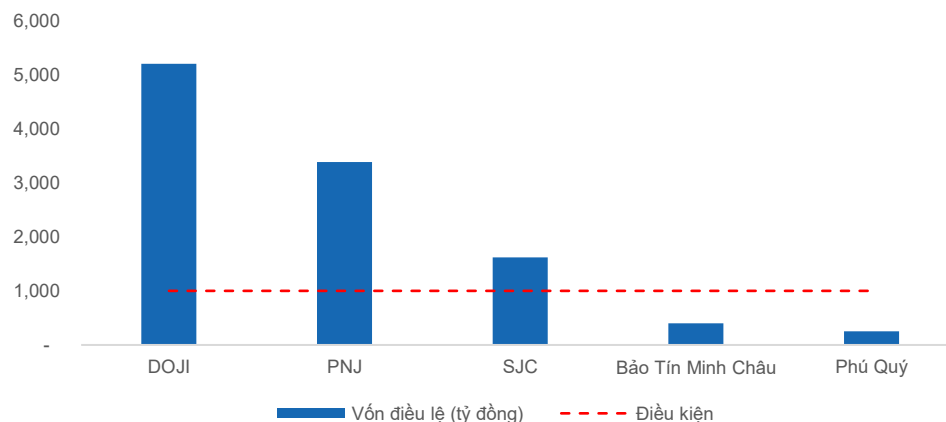
- Theo các quy định mới tại Nghị định số 232/2025/NĐ-CP, nhiều ngân hàng và doanh nghiệp sẽ được nhà nước xem xét cấp giấy phép sản xuất vàng miếng khi đáp ứng đủ các tiêu chí: (i) có giấy phép kinh doanh, mua bán vàng miếng; (ii) vốn điều lệ từ 1.000 tỷ đồng trở lên (với doanh nghiệp) và 50.000 tỷ đồng trở lên (với ngân hàng thương mại); (iii) không có vi phạm về hoạt động kinh doanh vàng và (iv) có quy trình, quy định nội bộ phù hợp trong các khâu nhập, sản xuất, giám sát, kiểm soát chất lượng sản phẩm.
- Như vậy, các ngân hàng/doanh nghiệp ngoài việc phải có giấy phép kinh doanh, mua bán vàng miếng như trước kia, cần phải đáp ứng được điều kiện về quy mô vốn điều lệ để có thể được xem xét cấp phép sản xuất vàng miếng trong tương lai.
- Theo tìm hiểu của chúng tôi, hiện nay có khoảng ~40 doanh nghiệp/ngân hàng đã được cấp phép mua/bán vàng miếng trên thị trường. Tuy nhiên, xét trên phương diện quy mô vốn điều lệ hiện hành thì mới chỉ có một vài doanh nghiệp lớn (DOJI, PNJ, SJC) và ngân hàng lớn (VCB, BID, CTG, AgriBank, VPB, TCB, MBB, ACB) là đáp ứng được yêu cầu về vốn điều lệ để được Nhà nước xem xét cấp phép sản xuất vàng miếng trong thời gian tới.
- Như vậy, trong thời gian tới, thị trường vàng miếng tại Việt Nam có thể xuất hiện thêm nhiều thương hiệu mới, bên cạnh SJC đã rất quen thuộc. Tuy nhiên, cuộc chơi sẽ không dành cho số đông, chỉ có những ngân hàng/doanh nghiệp thực sự có đủ năng lực mới có thể gia nhập vào thị trường đầy tiềm năng này.

Vốn điều lệ của các ngân hàng



Nguồn: Các ngân hàng, NHSV Research tổng hợp

Vốn điều lệ của các doanh nghiệp kinh doanh vàng



Nguồn: NHSV Research tổng hợp

Những tác động đến doanh nghiệp sản xuất & kinh doanh vàng

SJC

Mất vị thế “một mình một chợ”

- Xóa bỏ cơ chế Nhà nước độc quyền sản xuất vàng miếng $\Rightarrow$ chuyển sang cấp phép có điều kiện cho doanh nghiệp/ngân hàng đáp ứng tiêu chí. Điều này mở cửa cho nhiều thương hiệu vàng miếng mới cạnh tranh với SJC.

Duy trì lợi thế thương hiệu & mạng lưới

- SJC là DN 100% vốn Nhà nước, trực thuộc UBND TP.HCM, thương hiệu lâu năm, hệ thống phân phối dày $\Rightarrow$ vẫn có độ tin cậy/nhận diện vượt trội. Điều này giúp SJC tiếp tục duy trì thị phần vượt trội trong sản xuất và kinh doanh vàng miếng, khi đây là sản phẩm coi “tính thương hiệu” là tiêu chí quyết định.

Biên lợi nhuận thu hẹp

- Biên lợi nhuận có thể mỏng lại vì cạnh tranh trực diện (các thương hiệu vàng miếng mới xuất hiện, giá được niêm yết công khai). SJC buộc phải tối ưu vận hành, đẩy mạnh dịch vụ giá trị gia tăng (thu đổi, kiểm định, bảo hành, buy-back nhanh).

Các doanh nghiệp kinh doanh vàng lớn (PNJ, DOJI)

Sản xuất và sở hữu thương hiệu vàng miếng riêng

- Các doanh nghiệp lớn có thể tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị vàng, từ khâu nhập nguyên liệu, tinh luyện, sản xuất đến xuất khẩu, thay vì chỉ dừng lại ở hoạt động bán trang sức hay đóng vai trò đại lý phân phối vàng miếng SJC như trước đây. Điều này không chỉ giúp đa dạng hóa nguồn doanh thu mà còn tạo thêm biên lợi nhuận mới, tách biệt với mảng bán lẻ trang sức vốn phải chịu sự cạnh tranh khá gay gắt hiện nay.

Chủ động nguồn nguyên liệu đầu vào

- Việc cho phép nhập khẩu vàng nguyên liệu (hàm lượng $\geq 99,5\%$) cho sản xuất sẽ giúp các công ty như PNJ và nhiều doanh nghiệp trang sức khác giảm phụ thuộc nguồn cung, chủ động nguyên liệu, tăng năng lực cạnh tranh.

Phần còn lại

Áp lực cạnh tranh tăng

- Khi các doanh nghiệp lớn (PNJ, DOJI,...) mở rộng thị phần, các doanh nghiệp/hộ kinh doanh nhỏ lẻ sẽ rất khó cạnh tranh, cả về giá lẫn thương hiệu.

Thu hẹp biên lợi nhuận

- Chênh lệch giá mua – bán vàng miếng có thể giảm khi thị trường minh bạch hơn; lợi nhuận dựa trên chênh lệch giá sẽ ít dần.

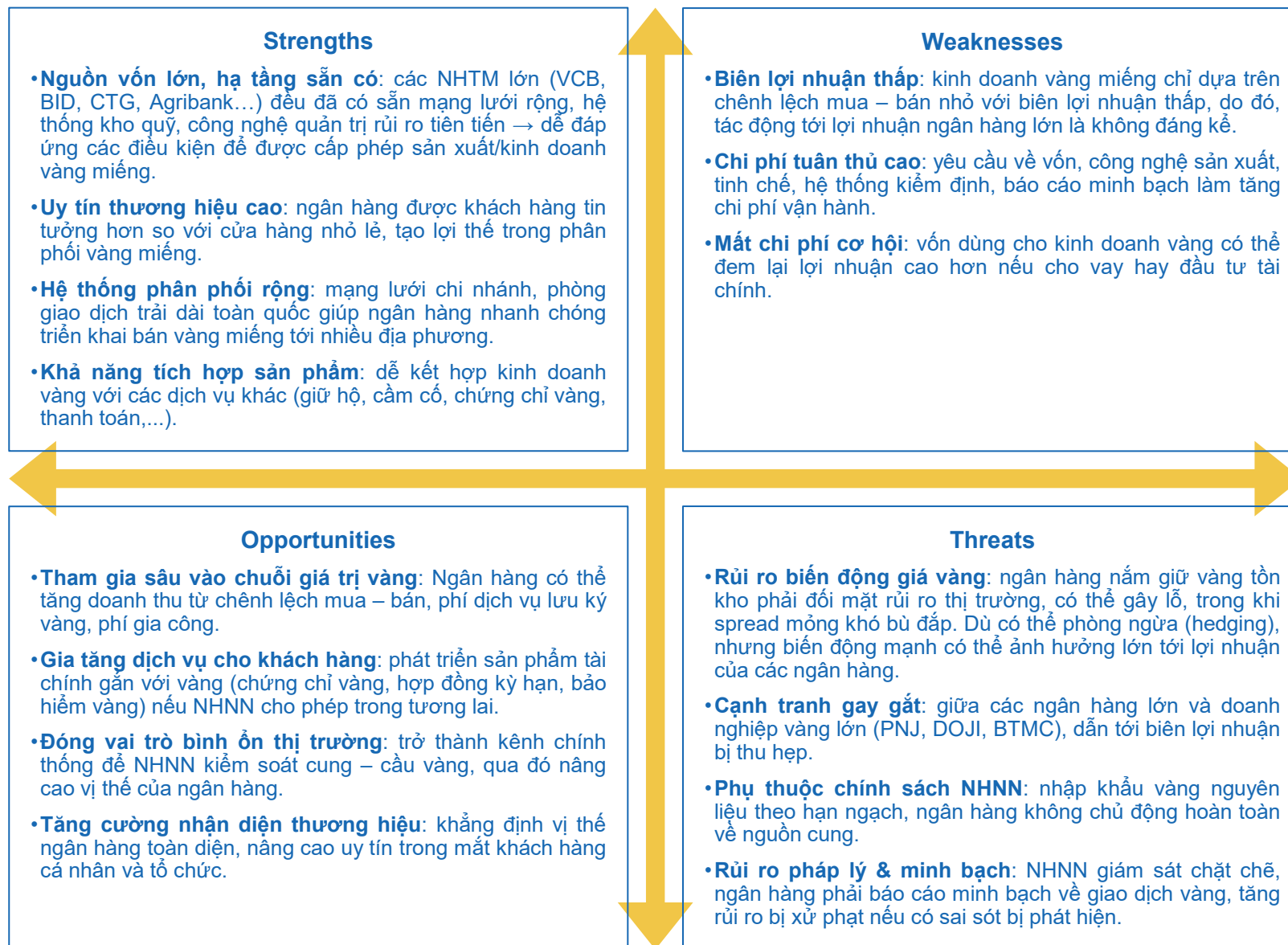
Rủi ro bị đào thải

- Nhiều hộ kinh doanh vàng miếng hiện tại (vốn sống nhờ buôn bán vàng miếng chênh lệch) có thể mất lợi thế, buộc phải thu hẹp hoạt động hoặc đóng cửa.

Khó tham gia sản xuất vàng miếng

- Điều kiện vốn và cơ sở hạ tầng quá cao khiến hộ kinh doanh nhỏ gần như không có khả năng xin cấp phép sản xuất vàng miếng như các doanh nghiệp lớn.

Thị trường vàng miếng mở cửa, cơ hội và thách thức cho ngành Ngân hàng



**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.