

**Chính sách thị trường vàng đổi chiều – Cánh cửa mới cho sản xuất và bán lẻ?**

Anh Tran – [anh.tnl@vdsc.com.vn](mailto:anh.tnl@vdsc.com.vn)

- Diễn biến thị trường vàng Việt Nam gần đây trở nên sôi động hơn bao giờ hết, tác động không chỉ đến từ ảnh hưởng chung của các sự kiện thế giới, mà còn đến từ những đề xuất quản lý thị trường vàng của Chính phủ vào cuối tháng 5 vừa qua. Những đề xuất mang tính chiến lược, trọng tâm và lâu dài, thay đổi từ tư duy đến cách tiếp cận, với kỳ vọng có thể kiểm soát chặt chẽ thị trường vàng, hạn chế tình trạng đầu cơ, đưa vàng về vị thế đúng là một tài sản tài chính. Điều này được kỳ vọng có tác động đáng kể đến cung nguyên liệu đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất và bán lẻ trang sức, đặc biệt trong bối cảnh hiện nay - nỗi lo về đảm bảo đủ trữ lượng sản xuất.
- Trong nửa đầu năm 2025, giá vàng nhiều lần xác lập đỉnh mới, kéo theo mức chênh lệch giữa vàng trong nước và quốc tế tăng đáng kể, đỉnh điểm có những giai đoạn chênh lệch lên đến 16,2% (theo ước tính của chúng tôi). Dù vậy, người dân vẫn có nhu cầu mua vàng tích trữ, với kỳ vọng giá vàng tiếp tục tăng. Tuy nhiên, thời gian gần đây, khoảng cách này đang dần thu hẹp, phản ánh những chuyển biến tích cực từ phía chính sách và cung cầu thị trường.
- Bên cạnh kỳ vọng tích cực về một cơ chế minh bạch hơn trong thông tin và cơ chế giao dịch, khơi thông nguồn nguyên liệu đầu vào ổn định cho doanh nghiệp sản xuất trang sức, chúng tôi cho rằng “nút thắt” lớn nhất vẫn còn tồn tại, nằm ở yếu tố niềm tin - cần thời gian để “gỡ”.

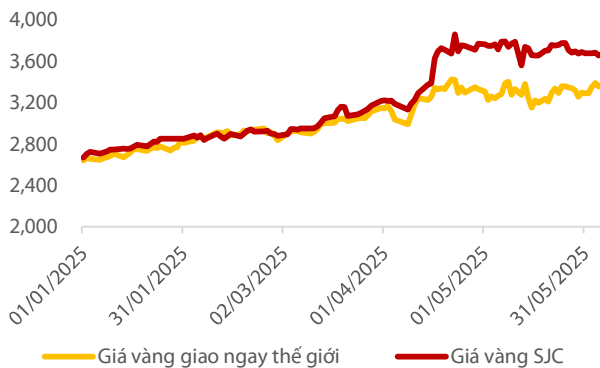
**Thị trường nửa đầu năm 2025 ghi nhận nhiều biến động đáng chú ý: Giá vàng liên tục thiết lập các mốc đỉnh tại một số thời điểm, trong khi chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới có xu hướng mở rộng. Tuy vậy, gần đây thị trường bắt đầu xuất hiện tín hiệu tích cực với ‘gap’ đang có dấu hiệu thu hẹp trở lại.**

Diễn biến thị trường vàng Việt Nam gần đây trở nên sôi động hơn bao giờ hết, tác động không chỉ đến từ ảnh hưởng chung của các sự kiện thế giới, mà còn đến từ những đề xuất quản lý thị trường vàng của Chính phủ vào cuối tháng 5 vừa qua. Những đề xuất mang tính chiến lược, trọng tâm và lâu dài, thay đổi từ tư duy đến cách tiếp cận nhằm kiểm soát chặt chẽ thị trường vàng, hạn chế tình trạng đầu cơ, mục tiêu đưa vàng về vị thế đúng là một tài sản tài chính. Những đề xuất này được kỳ vọng có tác động đáng kể đến cung nguyên liệu đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất và bán lẻ trang sức.

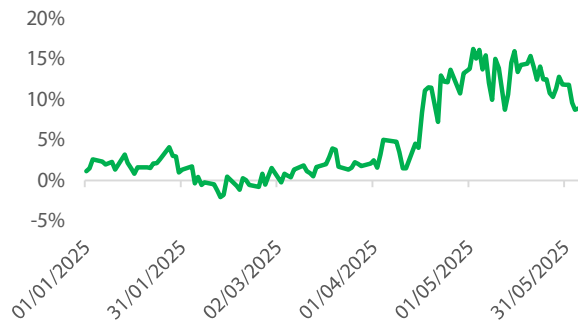
Thời gian vừa qua, giá vàng Việt Nam tăng nhanh và cao hơn nhiều so với giá vàng thế giới, điển hình là kể từ giai đoạn giữa T4/2025, khi chênh lệch giá vàng Việt Nam và thế giới nới rộng từ 4% lên đến 8 - 11% chỉ trong 2 ngày và kéo dài đến gần cuối T5/2025 mới bắt đầu có tín hiệu thu hẹp lại.

**Hình 1: Biến động giá vàng thế giới và giá vàng Việt Nam**

Đvt: USD/ounce



**Hình 2: Chênh lệch giá vàng: Thế giới – Việt Nam**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

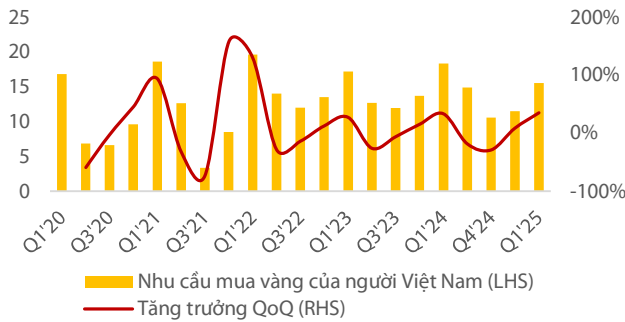
Mặc dù khoảng cách thu hẹp của giá vàng thế giới và giá vàng trong nước mới được nhìn thấy trong thời gian ngắn, điều này cho vẫn cho thấy một dấu hiệu tích cực nghiêng về phản ứng của thị trường sau những đề xuất mang tính chiến lược và trọng tâm về “thiết lập lại” thị trường vàng. Việc giá vàng trong nước tăng cao trong thời gian dài khiến việc kinh doanh vàng miếng trở nên khó khăn, giao dịch trên thị trường bị đánh giá là kém minh bạch, doanh nghiệp sản xuất trang sức đối mặt với thách thức thu gom nguồn vàng nguyên liệu và vàng miếng với khối lượng và giá mua đầu vào hợp lý.

**Nhu cầu vàng: “Việt Nam hạ nhiệt, Đông Nam Á tăng nhiệt”: Nhu cầu thị trường vàng Việt Nam biến động mạnh theo quý và đang chứng kiến xu hướng đi ngược lại với các nước trong khu vực.**

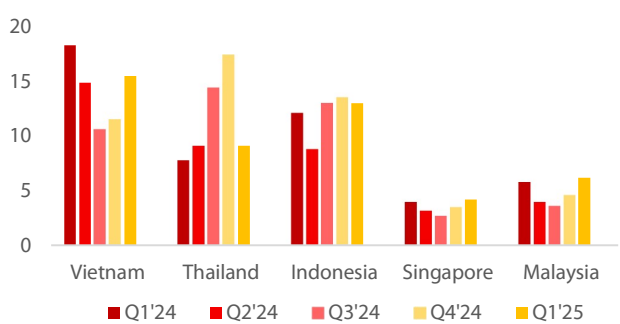
Nhu cầu vàng tại Việt Nam thường đạt đỉnh vào Q1 hàng năm, trùng với mùa cao điểm mua sắm dịp Tết Âm lịch và giai đoạn giá vàng toàn cầu biến động mạnh, cho thấy tính mùa vụ rõ rệt trong hành vi tích trữ vàng của người dân. Tuy nhiên, Q1/2024 ghi nhận mức sụt giảm 15% so với quý trước, chủ yếu do nguồn cung vàng miếng trên thị trường trong nước rơi vào tình trạng khan hiếm kéo dài.

Trái ngược với xu hướng có phần nguội đi tại Việt Nam, thị trường Đông Nam Á chứng kiến lực cầu vàng phục hồi nhẹ trong thời gian gần đây. Trong đó, Thái Lan đang nổi lên như một điểm sáng trên thị trường vàng Đông Nam Á, với nhu cầu vàng trong quý đầu năm tăng mạnh 16,7%, theo báo cáo của Hội đồng Vàng Thế giới. Diễn biến này phản ánh xu hướng ngày càng rõ rệt trong việc lựa chọn vàng như một tài sản trú ẩn an toàn, giữa bối cảnh kinh tế toàn cầu vẫn còn nhiều bất ổn. Tuy vậy, nhu cầu vàng của Việt Nam vẫn đang cao hơn các nước trong cùng khu vực, tính đến thời điểm Q1/2025.

**Bảng 3. Nhu cầu vàng miếng của người Việt Nam**



**Bảng 4. So sánh nhu cầu vàng của các nước trong khu vực**



Nguồn: Hội đồng Vàng Thế giới, CTCK Rồng Việt

**Động thái gần đây của Nhà nước về kiểm soát chặt chẽ hơn để đảm bảo được sự ổn định về chất, về lượng và về giá: Một số đề xuất chính sách đang được kỳ vọng sẽ có tác động tích cực đến thị trường vàng nói chung và ngành sản xuất bán lẻ trang sức nói riêng.**

Trong nhóm giải pháp được đề xuất gần đây, chúng tôi nhận thấy một số kiến nghị đề xuất quan trọng đến thị trường và doanh nghiệp như:

- (1) Xóa bỏ thế độc quyền Nhà nước về thương hiệu vàng miếng một cách có kiểm soát, có thể cấp phép cho doanh nghiệp tham gia sản xuất;
- (2) Mở rộng quyền nhập khẩu có kiểm soát;
- (3) Đưa Việt Nam thành trung tâm chế tác xuất khẩu vàng trang sức chất lượng cao;
- (4) Phát triển các kênh đầu tư thay thế hấp dẫn để huy động vàng từ trong dân;
- (5) Duy trì ổn định kinh vĩ mô nhằm giúp người dân tăng niềm tin vào đồng tiền Việt Nam; và
- (6) Sớm xây dựng hệ thống thông tin, dữ liệu về thị trường vàng

Chúng tôi đánh giá rằng việc “hiện thực hóa” các đề xuất nêu trên là cần thiết với mục tiêu lâu dài là bình ổn thị trường, thu hẹp chênh lệch giá vàng trong nước - thế giới, giảm tình trạng đầu cơ thông qua cơ chế thị trường minh bạch. Trong trung và dài hạn, rõ ràng đây là những bước đệm tích cực đối với ngành sản xuất và bán lẻ trang sức với kỳ vọng nguyên liệu vàng được cung ứng đủ, hợp pháp, ổn định, tránh phụ thuộc vào việc thu gom nhỏ lẻ với rủi ro về giá, số lượng, chất lượng và nguồn gốc.

**Ngành sản xuất và bán lẻ trang sức Việt Nam có thể hưởng lợi nếu thị trường vàng được kiểm soát ổn định hơn, tuy nhiên, vẫn tồn tại “nút thắt”**

Việc thúc đẩy các kênh đầu tư thay thế sẽ góp phần làm dịu dòng tiền chảy vào vàng miếng, đồng thời định hướng người tiêu dùng chuyển sang các sản phẩm có giá trị sử dụng thực tiễn hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng “nút thắt” vẫn còn tồn tại và cần thời gian để “gỡ”: Trong suốt nhiều năm, quan điểm phổ biến của người dân Việt Nam là coi vàng như một kênh tích trữ tài sản an toàn, ít rủi ro mất giá hơn so với các kênh đầu tư khác. Điều này dẫn đến xu hướng mua vào nhiều hơn bán ra, bất chấp biến động thị trường.

Câu hỏi cốt lõi ở đây vẫn luôn là “niềm tin của người dân có thể thay đổi được không, quan điểm tích sản bằng vàng có thay đổi được không, nếu có thì thay đổi như thế nào?”. Việc tìm ra đáp án cho các câu hỏi trên sẽ quyết định tính hiệu quả của kế hoạch huy động vàng trong dân đưa vào lưu thông. Cơ chế thực hiện cụ thể các chiến lược nêu trên vẫn đang được bàn thảo để phù hợp với bối cảnh thị trường hiện tại, và cần được cân nhắc toàn diện do vàng là sản phẩm hàng hóa rất đặc biệt trong nền văn hóa – kinh tế - tiêu dùng của Việt Nam.

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

**T** (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn  
**W** www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

**T** (+84) 24 6288 2006  
**F** (+84) 24 6288 2008

### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,  
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

**T** (+84) 25 8382 0006  
**F** (+84) 25 8382 0008

### CHI NHÁNH CÁN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

**T** (+84) 29 2381 7578  
**F** (+84) 29 2381 8387

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

**T** (+84) 25 4777 2006

### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

**T** (+84) 27 4777 2006

### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

**T** (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ  
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025  
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể 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. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**