

Morgan Stanley

# Morgan Stanley Annual Report 2018

モルガン・スタンレー 2018年度アニュアル・レポート



## 株主の皆様へ

2018年は、モルガン・スタンレーのビジネスと業績にとって過去最高の年となりました。当社のビジネスモデルが奏功し、業績は安定しただけでなく拡大しました。私たちは戦略を実行し、人材と企業文化に投資することでビジネスを更に成長させていきます。優れた戦略は企業をいつきの成功に導くことができる一方、確固たる企業文化は何十年にもわたる持続的な成功をもたらすでしょう。

モルガン・スタンレーは2018年に史上最高の営業収益、税引き前利益<sup>1</sup>および純利益<sup>2</sup>を達成しました。年末近くに市場が悪化したため第4四半期は低迷したものの、通期の純営業収益は400億ドルを超えました。すべての事業部門において好業績を上げ、投資銀行業務とウェルス・マネジメント業務は過去最高の営業収益を記録しました。また、株主資本利益率<sup>3</sup>は11.5%となり、年初に掲げた目標値の範囲内に収まりました。

法人・機関投資家向け証券業務、ウェルス・マネジメント業務および資産運用業務が互いに補完し合うビジネスモデルを構築することにより、当社はこの10年の間に比較的安定した<sup>4</sup>ビジネスからより大きな収益を達成できる態勢を整えました。2018年は、こうした比較的安定した収益源が会社全体の営業収益の50%以上を占めています。

グローバルに展開する堅固で多様な事業基盤のもと、当社の経営陣は引き続き持続的かつより高い収益を実現するという戦略的な目標の達成に努めていきます。そのために経費と資本を管理しながら事業に対しては適切な投資を行い、市場における競争力を高めていきます。

私たちが長期的に成功を収める上で重要な要素は、強い企業文化を維持し、これからの未来に向けて当社を導く人材やリーダーを育成することにあるでしょう。

最終ページの巻末注をご参照ください。

LARRY LETTERA / CAMERA 1



ジェームス P. ゴーマン  
会長 兼 最高経営責任者

## 戦略的な優先事項の実行

取締役会と経営陣は、株主の皆様の長期的な利益の実現に向けた取り組みができるよう、毎年当社の戦略を精査し、目標および優先事項の改善への評価を行います。昨年は2018年と2019年の明確な戦略的目標を策定しましたが、そのほとんどは2018年を通じて達成しました。当社の戦略的な取り組みは、収益の拡大と業績の更なる安定という二つのミッションに焦点を絞っており、各事業部門ではこれらのミッションの達成に向けて業績目標と具体的な行動計画を定めています。

投資銀行業務は、グローバルのリーグテーブルにおいてM&Aアドバイザー案件取扱高やIPO案件の引受高で常に上位2位以内に位置しています。2018年もまた例外ではなく、同業務の営業収益は60億ドルを上回りました。株式のセールス&トレーディング業務においては営業収益が90億ドルに迫り、

報告ベースの純営業収益は5年連続して世界で首位<sup>5</sup>となりました。また、債券のセールス&トレーディング業務では適正な規模の確固たるビジネスを擁しており、50億ドルの営業収益を達成しました。法人・機関投資家向け証券業務はこの5年の間に収益シェアを拡大しており、私たちは事業機会を確実に捉えることができる態勢にあると確信しています。当社は、現在の基盤を維持しつつ、お客様に提供する商品や各地域でのサービスに投資していきます。

地域別では、向こう10年間のグローバルな成長において、アジアの役割が拡大すると考えています。特に資金調達源として資本市場の重要性が高まるなか、私たちのアジアにおける法人・機関投資家向け証券業務の現在の基盤と成長への取り組みにより、当社は同地域で見込まれる成長と資産形成の増加を活用する上で優位な位置にあると言えるでしょう。

さらに世界3位の経済大国である日本においては、当社と三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)との比類ないパートナーシップは他の外資系証券会社を上回り、第2位の市場シェアを獲得しています。

最終ページの巻末注をご参照ください。

## 市場での高い評価

2018年のハイライト

- 株式のセールス&トレーディングにおける収益シェアで首位<sup>5</sup>
- 世界の公表ベースのM&Aアドバイザリー案件取扱高で第2位<sup>7</sup>
- 世界の完了ベースのM&Aアドバイザリー案件取扱高で首位<sup>7</sup>
- 世界の株式引受高で首位<sup>7</sup>
- 世界のIPO案件の引受高で首位<sup>7</sup>
- マネージド・アカウントにおける運用資産額が1兆462億ドルで首位<sup>8</sup>
- 『Barron's』誌の全米トップ100ファイナンシャル・アドバイザーに38人がランクインして首位
- 3年連続でLipperの債券グループ・オブ・ザ・イヤー(大企業)およびベスト・グローバル&インターナショナル・マルチキャップ・グロース・ファンド(期間3年、5年)を受賞
- ミューチュアル・ファンド資産の80%超がモーニングスターの4つ星および5つ星ファンド<sup>9</sup>

当社のウェルス・マネジメント業務の営業収益は引き続き安定しており、その規模に加え、手数料ベース資産へのシフトといった長期的なトレンドが追い風となっています。2018年の営業収益は170億ドルを上回り、税引き前利益率<sup>6</sup>は26.2%でした。アドバイザリー型に資産配分を引き上げる業界のトレンドは、緩やかなペースでも中期的に続くと考えています。さらに、お客様がモルガン・スタンレーに資産を集約する強力な決め手となるであろうテクノロジーの開発が行われ、これは今後の重要な成長機会にもなります。当社が運用する顧客資産は2兆3,000億ドルに上り、この数字こそ私たちへの信頼の証しといえるでしょう。2019年は収益の拡大に向けて変わらず注力していく一方、税引き前利益率<sup>6</sup>については昨年掲げた目標の26~28%を引き続き目指します。

資産運用業務はまさに成長を遂げるべき事業であり、当社ではこうした機会を捉えて実行しています。昨年の営業収益は、資産運用手数料収入の伸びが牽引して27億ドルとなりました。私たちが顧客とのパートナーシップ、販売、商品改革を促進するなか、すべてのビジネスの運用実績は堅調に推移しています。こうした内的成長要因を重視する一方で、お客様に対して差別化した価値を提供できると考えられる分野での新しい人材、チームごとの移籍や買収を通じた外的成長も戦略の重要な部分であるとみています。

当社はこの1年半に、成長機会が見込める2件の買収を発表しました。

昨年完了した資産運用業務における買収と今年初めに行ったウェルス・

マネジメント業務における買収がもたらす長期的な機会に、私たちは期待しています。1件の買収によって企業のビジネスモデルや長期的なポジショニングが抜本的に変わることはめったにありませんが、当社の10年前のSmith Barneyの買収はまさにそうした類のものでした。買収が最も適している多くの場合は、商品や人材もしくは地理的な面が買収によって補われる場合、または会社の各部分を一つにまとめるメカニズムが提供されることでより効率的に競争ができるようになる場合です。Mesa West Capital LLCの買収では、既存の資産運用業務の投資戦略に

最終ページの巻末注をご参照ください。



## 戦略の実行

2018年のハイライト

- ウェルス・マネジメント業務の税引き前利益率<sup>6</sup>は26.2%
- ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は2兆3,000億ドル
- 米国銀行部門<sup>10</sup>の資産合計は2,169億ドルに増加
- 債券のセールス&トレーディング業務の通期の営業収益は50億ドル
- 株式のセールス&トレーディング業務の収益シェアは20.7%<sup>5</sup>
- 資産運用業務の資産運用手数料収入の内部成長率<sup>11</sup>は9%
- 会社全体の経費効率性比率<sup>12</sup>は72%
- 資本還元は68億ドル

不動産与信プラットフォームが加わり商品が拡充されました。また、Solium Capital Inc.の買収はウェルス・マネジメント業務における職場環境ソリューションの提供の強化につながるほか、若年層の顧客への新たなアクセスを可能にし、当社の顧客基盤の拡大に貢献するでしょう。モルガン・スタンレーでは、ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務における同様のボルトオン買収(既存事業の補完的買収)に照準を合わせています。

当社の各ビジネスの戦略的な優先事項を支えているのは厳格な費用と資本の管理です。過去3年間の経費効率は目標を上回っており、今後もコスト削減を継続していくことを目指しています。2018年の資本還元の総額は68億ドルでした。規制当局の承認や買収の機会を前提に、今後は100%の配当性向を目標に株主の皆様へ余剰資本を還元していきます。

## 当社の持続的な成功のカギを握る企業文化と価値観

適切な戦略に加え、私たちを長期的かつ持続的な成功へ導くのは、強い企業文化と当社の価値観を体現する優秀な社員です。モルガン・スタンレーの社員は企業文化に導かれ、その価値観は彼らの行動の礎となります。私たちは常に「お客様を第一」とし、「卓越したアイデアで主導」し、「正しい行動」をとり、得たものを「還元する」という姿勢を貫いています。こうした姿勢は、当社のこれまでの歴史においても、またこれからの未来に向けても変わらず尊重されるものです。

多様な社員と優れた次世代のリーダーを擁することは、お客様に最良のサービスを提供する上で極めて重要です。私たちは全ての社員が実力を発揮できるインクルーシブな職場環境の構築に取り組んでいます。当社のダイバーシティへのコミットメントは一体性だけでなく、帰属意識にも表れています。人種、性別、バックグラウンドにかかわらず、一人ひとりの社員がモルガン・スタンレーの一員であると感じ、それぞれの価値観が認識され尊重されていると実感できなければなりません。こうした帰属意識は、毎年社員が参加する「Culture Conversations」や年に1回行われるパフォーマンス・レビューのプロセス、また新入社員研修の一環として当社の企業文化に組み込まれています。私たちが目指す多様性のゴールを実現するためになすべきことは多く、長期的に結果を出すにはあらゆるレベルで取り組む

最終ページの巻末注をご参照ください。

必要があると認識しています。当社には、社員にリーダーの役割を果たす機会を与え、頭角を現し認められる存在になることを後押しする多くの取り組みがあります。今年マネージング・ディレクターに昇進した社員に占める女性の比率や多様なバックグラウンドを持つ社員の比率が前年から上昇しました。さらに女性リーダーに焦点を合わせ、モルガン・スタンレーが世界中の女性に選ばれる会社となる取り組みを強化する目的のもと、昨年は当社の女性マネージング・ディレクター向けに初のグローバル・コンファレンスを開催しました。

## 自己資本の更なる強化と流動性の向上

2018年のハイライト

- 普通株式等Tier1(CET1)自己資本比率(標準的手法、完全移行後ベース)は2018年度第4四半期現在で16.9%、普通株式による自己資本は717億ドル
- 流動性準備高(グローバル・ベース)は2018年度第4四半期現在で総額2,497億ドル

また、当社の豊富な人材とリーダーシップも私たちに長期的な成功をもたらすでしょう。当社には、経験豊富な経営陣と当社のビジネスを支える優秀な人材がいます。オペレーティング・コミッティーおよびマネジメント・コミッティーのメンバーの平均在職期間はそれぞれ23年と19年となっています。

この2年間でオペレーティング・コミッティー、マネジメント・コミッティーおよび取締役会の女性メンバーの割合も上昇しています。私の当社経営陣に対する信頼は大きく、私たちはこれから迎える未来を楽しみにしています。

先週、モルガン・スタンレーの社長であるコルム・ケレハー氏が30年近い勤務を経て、退任することが発表されました。ケレハー氏は当社にとってとてつもなく大きな資産であり、個人的には私にとって真のパートナーでした。彼のリーダーシップのもとでビジネス間の協力体制が一層強化されました。ケレハー氏の数十年におよぶ多大な貢献、そしてリーダーシップと当社の企業文化を推進する姿勢に感謝の意を表したいと思います。

## 当社の戦略

### 当社の事業

常に卓越したサービス水準を守りながら、政府、法人・機関投資家および個人のお客様への助言やオリジネーション、トレーディング、および資金の管理と分配を行う。

### どのような結果を求めるか

株主の皆様の高いリターンを提供し、お客様に長期的な価値を創出し、社員に魅力的なキャリアの機会を提供する。

### どのように行うか

当社の基本的な価値に基づいて行い、可能な限り、一部にとどまらず全社からの経験や英知を結集してお客様にサービスを提供する。

## 当社の企業指針

モルガン・スタンレーは1935年の創業以来、「一流のビジネスを、一流のやり方で」お届けすることを変わらぬ理念としており、それを実証するのが次の4つの企業指針です。

### 顧客を第一に

顧客の利益を最優先に

全社一丸となって全てのお客様に最良のサービスを提供する

顧客の声とニーズに耳を傾ける

### 正しいことをする

誠実に行動する

経営者の視点を持ち、長期的な株主価値を創出する

「誠実さ」、「個性」、「多様性」を尊重し評価する

全ての従業員が一体感を感じる協調性のある職場の促進

### 卓越したアイデアで主導

既成概念を打ち破り成功につなげる

異なる視点を取り入れ、新たな見識を得る

イノベーションを推進する

常により良いものを追求する

### 還元する

専門知識、時間、資金を通じて地域社会に寛大な貢献をする

他者の育成を通して、未来に向けて当社をより良い会社にする

## 今後に向けて

将来の市場環境もしくは今後の規制や政治的な変化を正確に予測することはできないものの、私たちは最も優秀な人材を擁し、真の同僚として共に働き、正しい価値観を日々の仕事に反映することはできます。世界に広がる6万人に上る社員は私の誇りであり、彼らのたゆみない努力、そしてお客様と当社のために正しい判断をする姿勢に感謝しています。また当社では、お客様への支援を第一に考え、市場環境に適切に対応する態勢も整っています。長期的には、世界経済に存在する成長の機会に大いに期待しています。

皆様がモルガン・スタンレーを信頼し、投資してくださっていることに改めて感謝申し上げます。私は当社の明るい未来に大きな期待を持っており、モルガン・スタンレーが株主の皆様へ永続的な価値をもたらすことができると確信しています。



ジェームス P. ゴーマン

会長 兼 最高経営責任者

2019年4月5日

## 抜粋財務データ

### 損益計算書データ

単位は100万ドル	2018	2017	2016	2015	2014
<b>収益</b>					
非金利収益合計 <sup>(1)</sup>	\$ 36,301	\$ 34,645	\$ 30,933	\$ 32,062	\$ 32,540
受取利息	13,892	8,997	7,016	5,835	5,413
支払利息	10,086	5,697	3,318	2,742	3,678
純利息	3,806	3,300	3,698	3,093	1,735
<b>純収益</b>	<b>40,107</b>	<b>37,945</b>	<b>34,631</b>	<b>35,155</b>	<b>34,275</b>
<b>非金利費用</b>					
人件費	17,632	17,166	15,878	16,016	17,824
非報酬費用 <sup>(1)</sup>	11,238	10,376	9,905	10,644	12,860
<b>非金利費用合計</b>	<b>28,870</b>	<b>27,542</b>	<b>25,783</b>	<b>26,660</b>	<b>30,684</b>
法人所得税計上前継続事業利益	11,237	10,403	8,848	8,495	3,591
法人所得税費用（ベネフィット）	2,350	4,168	2,726	2,200	(90)
継続事業利益	8,887	6,235	6,122	6,295	3,681
法人所得税控除後非継続事業利益（損失）	(4)	(19)	1	(16)	(14)
純利益	\$ 8,883	\$ 6,216	\$ 6,123	\$ 6,279	\$ 3,667
非支配持分に帰属する純利益	135	105	144	152	200
モルガン・スタンレーに帰属する純利益	\$ 8,748	\$ 6,111	\$ 5,979	\$ 6,127	\$ 3,467
優先株配当等	526	523	471	456	315
<b>モルガン・スタンレー普通株主に帰属する利益</b>	<b>\$ 8,222</b>	<b>\$ 5,588</b>	<b>\$ 5,508</b>	<b>\$ 5,671</b>	<b>\$ 3,152</b>
<b>モルガン・スタンレーに帰属する金額</b>					
継続事業利益	\$ 8,752	\$ 6,130	\$ 5,978	\$ 6,143	\$ 3,481
非継続事業利益（損失）	(4)	(19)	1	(16)	(14)
<b>モルガン・スタンレーに帰属する純利益</b>	<b>\$ 8,748</b>	<b>\$ 6,111</b>	<b>\$ 5,979</b>	<b>\$ 6,127</b>	<b>\$ 3,467</b>
継続事業法人所得税実効税率	20.9%	40.1%	30.8%	25.9%	(2.5)%

### 営業データ

	2018	2017	2016	2015	2014
普通株主資本利益率 (ROE) <sup>(2,3)</sup>	11.8%	8.0%	8.0%	8.5%	4.8%
有形普通株主資本利益率 (ROTCE) <sup>(2,3)</sup>	13.5%	9.2%	9.3%	9.9%	5.7%



## 普通株式に関連するデータ

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>普通株式1株当たり</b>					
利益 (基本的) <sup>(4)</sup>	\$ 4.81	\$ 3.14	\$ 2.98	\$ 2.97	\$ 1.64
利益 (希薄化後) <sup>(4)</sup>	4.73	3.07	2.92	2.90	1.60
純資産 <sup>(5)</sup>	42.20	38.52	36.99	35.24	33.25
有形純資産 <sup>(3,5)</sup>	36.99	33.46	31.98	30.26	28.26
宣言済み配当	1.10	0.90	0.70	0.55	0.35
<b>流通普通株式数</b>					
単位は100万					
12月31日現在	1,700	1,788	1,852	1,920	1,951
<b>年平均：</b>					
基本的	1,708	1,780	1,849	1,909	1,924
希薄化後	1,738	1,821	1,887	1,953	1,971

## 貸借対照表データ

単位は100万ドル	2018	2017	2016	2015	2014
グローバル流動性準備 (GLR) <sup>(6)</sup>	\$ 249,735	\$ 192,660	\$ 202,297	\$ 203,264	\$ 193,169
ローン <sup>(7)</sup>	115,579	104,126	94,248	85,759	66,577
総資産	853,531	851,733	814,949	787,465	801,510
預金	187,820	159,436	155,863	156,034	133,544
借入債務	189,662	192,582	165,716	155,941	155,033
モルガン・スタンレー株主資本	80,246	77,391	76,050	75,182	70,900
普通株主資本	71,726	68,871	68,530	67,662	64,880
有形普通株主資本 <sup>(3)</sup>	62,879	59,829	59,234	58,098	55,137

(1) 2018年1月1日からモルガン・スタンレーは「顧客との契約から生じる収益」に関連する新たな会計指針を採用しました。これは、その他の事項とともに、以前は純営業収益に対して相殺されていた一定の費用について総額を表示することを求めています。過年度の数値はこの指針に従って修正表示されていません。新たな会計指針の採用に伴う影響については、モルガン・スタンレーの2018年度Form 10-Kに記載されている「Financial Statements」の「Note 21」をご参照ください。

(2) 普通株主資本利益率 (ROE) および有形普通株主資本利益率 (ROTCE) の計算は、モルガン・スタンレーに帰属する純利益から優先配当を差し引いた額の平均普通株主資本および平均有形普通株主資本に対する割合から得られます。

(3) 非GAAPベースの財務指標。モルガン・スタンレーの2018年度Form 10-Kに記載されている「Executive Summary — Selected Non-GAAP Financial Information」をご参照ください。

(4) 基本的および希薄化後普通株式1株当たり利益 (損失) の計算については、モルガン・スタンレーの2018年度Form 10-Kに記載されている「Financial Statements」の「Note 16」をご参照ください。

(5) 普通株式1株当たり純資産および普通株式1株当たり有形純資産は、普通株主資本および有形普通株主資本を流通普通株式数でそれぞれを割ったものです。

(6) グローバル流動性準備 (GLR) については、モルガン・スタンレーの2018年度Form 10-Kに記載されている「Liquidity and Capital Resources — Liquidity Risk Management Framework — Global Liquidity Reserve」をご参照ください。

(7) 投資目的保有ローン (引当金控除後) および売却目的保有ローンを含むが、連結貸借対照表上のトレーディング資産に含まれる公正価値のローンを除く金額。(モルガン・スタンレーの2018年度Form 10-Kに記載されている「Financial Statements」の「Note 7」をご参照ください。)

2018年度の詳しい財務データについては、当社ウェブサイト ([www.morganstanley.com](http://www.morganstanley.com)) に掲載されているForm 10-Kをご覧ください。

本文はモルガン・スタンレーの2018年度英語版アニュアル・レポートの和訳です。本文と原文に相違がある場合は原文が優先します。

DEAR FELLOW SHAREHOLDERS,

*Morgan Stanley's business and financial results in 2018 were the best in our history. Our mix of businesses not only provided earnings stability but also earnings growth. We will continue to grow our business by executing our strategy and investing in our people and culture. While a robust strategy can cause a company to be successful at any point in time, a strong culture ensures enduring success over decades.*

Morgan Stanley reported record revenues, pre-tax profit<sup>1</sup> and net income<sup>2</sup> for 2018. While we experienced a weaker fourth quarter as the market deteriorated near year end, Firmwide net revenues were over \$40 billion for the year. Each of our businesses delivered a strong performance, with Investment Banking and Wealth Management reporting their best revenues ever. Return on equity of 11.5%<sup>3</sup> was in the range we outlined at the beginning of the year.

By building complementary franchises in Institutional Securities, Wealth Management and Investment Management, we shaped Morgan Stanley over the last decade to derive a greater share of revenues from relatively stable<sup>4</sup> businesses. In 2018, these relatively stable sources provided well over half of our Firmwide revenues.

With a strong and diverse global franchise in place, our management team will continue to drive forward our strategic objective of generating sustained higher returns. We will do this by expanding our competitive leadership and making appropriate investments in our businesses, while managing expenses and capital.

The key to our long-term success will be keeping our culture strong and developing the talent and leadership that will guide this Firm forward.

REFER TO END NOTES ON THE LAST PAGE.

LARRY LETTERA / CAMERA 1



JAMES P. GORMAN  
CHAIRMAN AND CEO

## EXECUTING OUR STRATEGIC PRIORITIES

The Board of Directors and executive management team evaluate our strategy each year and refine our goals and priorities to ensure we are working for the long-term benefit of our shareholders. Last year, we established clear strategic objectives for 2018 and 2019, almost all of which have been accomplished in the full year 2018. Our strategic initiatives are focused on the dual mission of driving earnings growth and enhancing the stability of those earnings; and within each business segment, we are creating performance objectives and specific action steps to achieve this dual mission.

Our Investment Banking franchise consistently ranks in the top two of the global league tables in advising on mergers and acquisitions and underwriting initial public offerings. 2018 was no exception, and the business reported revenues of over \$6 billion. Our Equity Sales & Trading business, with revenues of nearly \$9 billion, finished the year No. 1 globally in reported net revenues for the fifth year in a row,<sup>5</sup> and in Fixed Income Sales & Trading we have a credible and critically-sized business that reported \$5 billion in revenues. Our Institutional Securities businesses have gained wallet share over the past five years, and we are confident in our ability to capitalize on opportunities. We will invest in product and geographic offerings that support our client base while maintaining our footprint.

On a regional basis, we expect Asia to play a greater role in global growth over the next decade. Our existing footprint in Institutional Securities in Asia, coupled with our growth initiatives, will position us to capitalize on this expected regional growth and wealth creation, particularly as capital markets become a more important source of financing.

And in Japan—the world’s third largest economy—our unique partnership with MUFG now has the second largest share in that market, surpassing all other foreign players.

REFER TO END NOTES ON THE LAST PAGE.

---

**WINNING IN THE MARKETPLACE**

## 2018 HIGHLIGHTS

- No. 1 in Equity Sales & Trading revenue wallet share<sup>5</sup>
  - No. 2 Advisor on global announced mergers and acquisitions<sup>7</sup>
  - No. 1 Advisor on global completed mergers and acquisitions<sup>7</sup>
  - No. 1 Underwriter of global equity offerings<sup>7</sup>
  - No. 1 Underwriter of global initial public offerings<sup>7</sup>
  - No. 1 in managed accounts, with \$1,046.2 billion in assets<sup>8</sup>
  - No. 1 in Barron's Top 100 Financial Advisors, with 38 listings
  - Lipper's Fixed Income Group of the Year (Large Company) for 3 years in a row and Best Global and International Multi-Cap Growth Fund (3- and 5-year periods)
  - Over 80% of mutual fund assets in 4- and 5-star Morningstar rated funds<sup>9</sup>
- 

Our Wealth Management business continues to demonstrate stability of revenues, benefiting from scale and secular trends such as the shift to fee-based assets. In 2018, the business reported revenues of over \$17 billion and the pre-tax margin<sup>6</sup> was 26.2%. We expect the industry trend of increasing the allocation of assets toward advisory to continue in the medium term, albeit, at a slower pace. In addition, we have now developed the technology that creates a compelling rationale for clients to consolidate assets with us, which will also be a meaningful growth opportunity going forward. We are managing \$2.3 trillion in client assets—a demonstration of the trust placed in us. This year, we will continue our focus on revenue growth, while maintaining the 26%–28% pre-tax margin<sup>6</sup> goal we outlined last year.

Investment Management is a business positioned for growth, and we are executing on that opportunity. Last year, we reported revenues of \$2.7 billion led by asset management fee growth. We are seeing strong investment performance across the business lines while managing client partnerships, distribution and product innovation. While the focus remains on these organic growth drivers, a key part of the strategy also

includes inorganic growth — driven by new talent, team lift-outs and acquisitions in areas where we believe we can deliver differentiated value to our clients.

In the past year and a half, we announced two acquisitions as we saw opportunities for growth—one in Investment Management that we completed last year and one in Wealth Management earlier this year, and we are excited by the long-term opportunities these acquisitions present. Rarely does an individual deal fundamentally change the business model and long-term positioning of a company, though the Smith Barney transaction a decade ago did just that; more often, acquisitions are best done when they fill in a specific gap in product or talent or geography, or they provide a mechanism for bringing together parts of the Firm which when combined allow us to compete very effectively. Mesa West Capital LLC filled in a product gap by adding

REFER TO END NOTES ON THE LAST PAGE.

---

## EXECUTING OUR STRATEGY

### 2018 HIGHLIGHTS

- 26.2% pre-tax margin<sup>6</sup> in Wealth Management
  - \$2.3 trillion in Wealth Management client assets
  - Combined U.S. bank subsidiary assets<sup>10</sup> increased to \$216.9 billion
  - Fixed Income Sales & Trading full year revenues of \$5.0 billion
  - Equity Sales & Trading revenue wallet share of 20.7%<sup>5</sup>
  - 9% asset management revenue operating growth in Investment Management<sup>11</sup>
  - 72% Firmwide expense efficiency ratio<sup>12</sup>
  - \$6.8 billion of total capital return
- 

a real estate credit platform to Investment Management's existing investment strategies, and Solium Capital Inc. will expand our workplace solutions offering in Wealth Management while helping grow our customer base by providing access to younger, emerging investors. We are focused on similar bolt-on acquisitions in our Wealth and Investment Management businesses.

Underpinning our strategic priorities in each of the businesses is rigorous expense and capital management. Over the last three years, we exceeded our expense efficiency targets, and our goal is to continue to drive savings going forward. Our total capital return in 2018 was \$6.8 billion, and we will return excess capital to shareholders with the aim of a 100% payout ratio going forward, subject to regulatory approval and any acquisition opportunities that may come our way.

## CULTURE AND VALUES ARE KEY TO ENDURING SUCCESS

In addition to the right strategy, long-term and enduring success lies in having a strong culture and talented employees who live our values. At Morgan Stanley, our culture guides our employees, and our values inform everything we do: we have a commitment to putting clients first, leading with exceptional ideas, doing the right thing, and giving back. These values honor both our history and our aspirations for the future.

A diverse employee base and a talented leadership pipeline are critical to delivering the best of the Firm to our clients. We are committed to an inclusive work environment where all employees can thrive. Our commitment to diversity is expressed as belonging as much as inclusion. Each employee, irrespective of their race, gender or background, must feel that they belong at this Firm and that their values are recognized and respected. We are embedding this sense of belonging in the Firm's culture — including through the Culture Conversations we have with employees each year, through the annual performance review process, and as part of the onboarding of new employees into the Firm. We recognize that we have significant work to do to achieve our diversity

REFER TO END NOTES ON THE LAST PAGE.



goals, and that it requires efforts at every level of the Firm in order to deliver results over the long term. We have numerous initiatives aimed at providing our employees opportunities for leadership roles and empowering them to achieve the visibility and recognition they deserve. Among the employees promoted in our most recent Managing Director class, an increased proportion from the prior year were women and multicultural candidates. We also held the first global conference for our women Managing Directors last year, designed to focus on our women leaders and deepen our efforts to make Morgan Stanley the employer of choice for women all over the world.

---

#### FORTIFYING CAPITAL AND ENHANCING LIQUIDITY

##### 2018 HIGHLIGHTS

- Common equity tier 1 capital ratio standardized (full phased in) of 16.9% as of 4Q 2018, with \$71.7 billion in common equity
  - \$249.7 billion global liquidity reserve as of 4Q 2018
- 

Our long-term success will also be driven by the depth of talent and leadership across our Firm. We have an experienced management team, and our businesses have a deep bench of talent. The average tenure of our Operating and Management Committees is 23 years and 19 years, respectively.

We have also increased the participation of women in our Operating Committee, our Management Committee and the Board of Directors over the past two years. I have great confidence in our senior leaders, and we are excited about the future.

Last week we announced the retirement of Colm Kelleher, President of Morgan Stanley, following his nearly 30 years at the Firm. Colm has been an enormous asset to the Firm and a true partner to me personally. Under his leadership we advanced collaboration across all of our businesses. I would like to thank him for his tremendous contributions over many decades, and for his business leadership and his commitment to promoting our culture.

---

#### OUR STRATEGY

##### WHAT WE DO

Advise, originate, trade, manage and distribute capital for governments, institutions and individuals, and always do so with a standard of excellence.

##### HOW WE DO IT

Execute in a way that is consistent with our values and, whenever possible, deliver more than one part of the Firm.

##### WITH WHAT RESULT

Deliver strong returns for our shareholders, build long-term value for our clients and offer highly attractive career opportunities for our employees.

---

---

## OUR CORE VALUES

Since our founding in 1935, Morgan Stanley has pledged to do first-class business in a first-class way. Underpinning all that we do are four core values.

### PUTTING CLIENTS FIRST

Keep the client's interest first.

Work with colleagues to deliver the best of the Firm to every client.

Listen to what the client is saying and needs.

### DOING THE RIGHT THING

Act with integrity.

Think like an owner to create long-term shareholder value.

Value and reward honesty, character and diversity.

Foster a collegial work environment where all employees feel a sense of belonging.

### LEADING WITH EXCEPTIONAL IDEAS

Win by breaking new ground.

Leverage different perspectives to gain new insight.

Drive innovation.

Be vigilant about what we can do better.

### GIVING BACK

Serve our communities generously with our expertise, time and money.

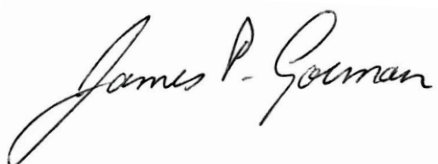
Build a better Firm for the future through mentoring others.

---

## LOOKING AHEAD

While we can never perfectly predict what market environment we will face, or what regulatory or political changes are ahead, what we can do is ensure we have the best qualified people, working together as true colleagues and bringing the right values to work every day. I am proud of our 60,000 employees and want to thank them for their hard work and commitment to making the right decisions on behalf of our clients and the Firm. We are focused on supporting our clients and are prepared to respond to market environments appropriately. Over the long term, we are excited about the growth opportunities across the global economy.

Thank you for your confidence and investment in Morgan Stanley. I am optimistic about our future and confident in our ability to deliver lasting value to our shareholders.



JAMES P. GORMAN

CHAIRMAN AND CHIEF EXECUTIVE OFFICER

APRIL 5, 2019

## SELECTED FINANCIAL DATA

## Income Statement Data

<i>\$ in millions</i>	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Revenues</b>					
Total non-interest revenues <sup>(1)</sup>	<b>\$ 36,301</b>	\$ 34,645	\$ 30,933	\$ 32,062	\$ 32,540
Interest income	<b>13,892</b>	8,997	7,016	5,835	5,413
Interest expense	<b>10,086</b>	5,697	3,318	2,742	3,678
Net interest	<b>3,806</b>	3,300	3,698	3,093	1,735
<b>Net revenues</b>	<b>40,107</b>	37,945	34,631	35,155	34,275
<b>Non-interest expenses</b>					
Compensation and benefits	<b>17,632</b>	17,166	15,878	16,016	17,824
Non-compensation expenses <sup>(1)</sup>	<b>11,238</b>	10,376	9,905	10,644	12,860
<b>Total non-interest expenses</b>	<b>28,870</b>	27,542	25,783	26,660	30,684
Income from continuing operations before income taxes	<b>11,237</b>	10,403	8,848	8,495	3,591
Provision for (benefit from) income taxes	<b>2,350</b>	4,168	2,726	2,200	(90)
Income from continuing operations	<b>8,887</b>	6,235	6,122	6,295	3,681
Income (loss) from discontinued operations, net of income taxes	<b>(4)</b>	(19)	1	(16)	(14)
Net income	<b>\$ 8,883</b>	\$ 6,216	\$ 6,123	\$ 6,279	\$ 3,667
Net income applicable to noncontrolling interests	<b>135</b>	105	144	152	200
Net income applicable to Morgan Stanley	<b>\$ 8,748</b>	\$ 6,111	\$ 5,979	\$ 6,127	\$ 3,467
Preferred stock dividends and other	<b>526</b>	523	471	456	315
<b>Earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders</b>	<b>\$ 8,222</b>	\$ 5,588	\$ 5,508	\$ 5,671	\$ 3,152
<b>Amounts applicable to Morgan Stanley</b>					
Income from continuing operations	<b>\$ 8,752</b>	\$ 6,130	\$ 5,978	\$ 6,143	\$ 3,481
Income (loss) from discontinued operations	<b>(4)</b>	(19)	1	(16)	(14)
<b>Net income applicable to Morgan Stanley</b>	<b>\$ 8,748</b>	\$ 6,111	\$ 5,979	\$ 6,127	\$ 3,467
Effective income tax rate from continuing operations	<b>20.9%</b>	40.1%	30.8%	25.9%	(2.5)%

## Operating Data

	2018	2017	2016	2015	2014
ROE <sup>(2,3)</sup>	<b>11.8%</b>	8.0%	8.0%	8.5%	4.8%
ROTCE <sup>(2,3)</sup>	<b>13.5%</b>	9.2%	9.3%	9.9%	5.7%

## Common Share-Related Data

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Per common share</b>					
Earnings (basic) <sup>(4)</sup>	<b>\$ 4.81</b>	\$ 3.14	\$ 2.98	\$ 2.97	\$ 1.64
Earnings (diluted) <sup>(4)</sup>	<b>4.73</b>	3.07	2.92	2.90	1.60
Book value <sup>(5)</sup>	<b>42.20</b>	38.52	36.99	35.24	33.25
Tangible book value <sup>(3,5)</sup>	<b>36.99</b>	33.46	31.98	30.26	28.26
Dividends declared	<b>1.10</b>	0.90	0.70	0.55	0.35
<b>Common shares outstanding</b>					
<i>in millions</i>					
At December 31	<b>1,700</b>	1,788	1,852	1,920	1,951
<b>Annual average:</b>					
Basic	<b>1,708</b>	1,780	1,849	1,909	1,924
Diluted	<b>1,738</b>	1,821	1,887	1,953	1,971

## Balance Sheet Data

<i>\$ in millions</i>	2018	2017	2016	2015	2014
GLR <sup>(6)</sup>	<b>\$ 249,735</b>	\$ 192,660	\$ 202,297	\$ 203,264	\$ 193,169
Loans <sup>(7)</sup>	<b>115,579</b>	104,126	94,248	85,759	66,577
Total assets	<b>853,531</b>	851,733	814,949	787,465	801,510
Deposits	<b>187,820</b>	159,436	155,863	156,034	133,544
Borrowings	<b>189,662</b>	192,582	165,716	155,941	155,033
Morgan Stanley shareholders' equity	<b>80,246</b>	77,391	76,050	75,182	70,900
Common shareholders' equity	<b>71,726</b>	68,871	68,530	67,662	64,880
Tangible common shareholders' equity <sup>(3)</sup>	<b>62,879</b>	59,829	59,234	58,098	55,137

(1) Effective January 1, 2018, the Firm adopted new accounting guidance related to *Revenue from Contracts with Customers*, which, among other things, requires a gross presentation of certain costs that were previously netted against net revenues. Prior periods have not been restated pursuant to this guidance. Refer to note 21 to the financial statements for further information on the full impact of adoption of this new accounting guidance.

(2) The calculation of ROE and ROTCE equal net income applicable to Morgan Stanley less preferred dividends as a percentage of average common equity and average tangible common equity, respectively.

(3) Represents a non-GAAP measure. See "Executive Summary—Selected Non-GAAP Financial Information."

(4) For the calculation of basic and diluted earnings (loss) per common share, see Note 16 to the financial statements.

(5) Book value per common share and tangible book value per common share equal common shareholders' equity and tangible common shareholders' equity, respectively, divided by common shares outstanding.

(6) For a discussion of the GLR, see "Liquidity and Capital Resources—Liquidity Risk Management Framework—Global Liquidity Reserve" herein.

(7) Amounts include loans held for investment (net of allowance) and loans held for sale but exclude loans at fair value, which are included in Trading assets in the balance sheets (see Note 7 to the financial statements).





## 巻末注

本レポートで提供する情報は一定の非GAAP財務指標を含んでいる場合があります。同財務指標の定義または同指標から比較可能なGAAP財務指標への調整は2018年度アニュアル・レポートForm 10-Kまたはここに掲載しています。

- 1 非GAAPベースの財務指標；税引き前利益は税引き前の継続事業による利益
- 2 純利益はモルガン・スタンレーに帰属する純利益
- 3 非GAAPベースの財務指標；株主資本利益率は、断続的な一過性の税項目を除くモルガン・スタンレーに帰属する純利益から優先株式配当を控除したものを平均普通株主資本に対する比率として導き出す(2018年度Form 10-Kの30ページ参照)
- 4 比較的安定した収益源とは、手数料ベースの料金設定、ファイナンスおよび貸出に関連した収益を指し、他の収益と比較した場合、市場のボラティリティに伴う大きな変動の影響を総じて受けにくい。それらの収益源は以下で構成される：ウェルス・マネジメント業務および資産運用業務の資産運用手数料収入、法人・機関投資家向け証券業務およびウェルス・マネジメント業務のファイナンスと担保付き貸出業務からの収益、投資銀行業務のアドバイザー・サービスによる収益
- 5 株式のセールス&トレーディングの収益シェアは、モルガン・スタンレーおよび次のグローバル競合他社の株式セールス&トレーディング業務の2018年報告ベース純営業収益に基づく：ゴールドマン・サックス、JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、バークレイズ、UBSグループ、ドイツ銀行、クレディ・スイス
- 6 非GAAPベースの財務指標；税引き前利益率は純営業収益に占める税引き前の継続事業ベース利益の比率
- 7 出典：トムソン・ロイター、2019年1月17日時点
- 8 出典：Cerulli Associates、2019年3月19日時点
- 9 2018年12月31日現在の米国、英国、ルクセンブルグおよび日本籍の長期資産運用ファンドを含む。格付けは各ファンドの最も古い株式クラスに基づく
- 10 米国銀行部門はMorgan Stanley Bank, N.A. およびMorgan Stanley Private Bank, National Association
- 11 非GAAPベースの財務指標；資産運用手数料収入の内部成長率の算出では、新会計基準「顧客との契約から生じる収益(収益認識)」の採用に起因するグロス計上による2018年の収益への影響(7,800万ドル)を含めていない(Form 10-Kの43ページ参照)
- 12 経費効率性比率は純営業収益に占める金利以外の総費用の比率

## END NOTES

INFORMATION PROVIDED WITHIN THIS LETTER MAY INCLUDE CERTAIN NON-GAAP FINANCIAL MEASURES. THE DEFINITION OF SUCH FINANCIAL MEASURES AND/OR THE RECONCILIATION OF SUCH MEASURES TO THE COMPARABLE GAAP FIGURES IS INCLUDED IN EITHER THE 2018 FORM 10-K OR HEREIN.

- 1 NON-GAAP FINANCIAL MEASURE; PRE-TAX PROFIT REPRESENTS INCOME FROM CONTINUING OPERATIONS BEFORE INCOME TAXES.
- 2 NET INCOME REPRESENTS NET INCOME APPLICABLE TO MORGAN STANLEY.
- 3 NON-GAAP FINANCIAL MEASURE; RETURN ON EQUITY REPRESENTS NET INCOME APPLICABLE TO MORGAN STANLEY, EXCLUDING INTERMITTENT DISCRETE TAX ITEMS, LESS PREFERRED DIVIDENDS AS A PERCENTAGE OF AVERAGE COMMON EQUITY (SEE PAGE 30 OF 2018 FORM 10-K).
- 4 RELATIVELY STABLE REVENUE SOURCES REPRESENT REVENUES ASSOCIATED WITH FEE-BASED PRICING ARRANGEMENTS, FINANCING AND LENDING THAT ARE GENERALLY LESS SUSCEPTIBLE TO SIGNIFICANT FLUCTUATION AS A RESULT OF MARKET VOLATILITY WHEN COMPARED TO OTHER FIRM REVENUES, AND ARE COMPRISED OF: ASSET MANAGEMENT REVENUES IN THE WEALTH AND INVESTMENT MANAGEMENT SEGMENTS; REVENUES FROM FINANCING AND SECURED LENDING ACTIVITIES IN THE INSTITUTIONAL SECURITIES AND WEALTH MANAGEMENT SEGMENTS; AND REVENUES FROM INVESTMENT BANKING ADVISORY SERVICES.
- 5 EQUITY SALES & TRADING REVENUE WALLET SHARE IS BASED ON THE REPORTED 2018 NET REVENUES FOR THE EQUITY SALES AND TRADING BUSINESSES OF MORGAN STANLEY AND THE FOLLOWING GLOBAL PEER COMPANIES: GOLDMAN SACHS, JP MORGAN CHASE, BANK OF AMERICA, CITIGROUP, BARCLAYS, UBS GROUP, DEUTSCHE BANK, AND CREDIT SUISSE.
- 6 NON-GAAP FINANCIAL MEASURE; PRE-TAX MARGIN REPRESENTS INCOME FROM CONTINUING OPERATIONS BEFORE INCOME TAXES AS A PERCENTAGE OF NET REVENUES.
- 7 SOURCE: THOMSON REUTERS AS OF JANUARY 17, 2019.
- 8 SOURCE: CERULLI ASSOCIATES AS OF MARCH 19, 2019.
- 9 INCLUDES LONG-TERM INVESTMENT MANAGEMENT FUNDS DOMICILED IN THE U.S., U.K., LUXEMBOURG AND JAPAN AS OF DECEMBER 31, 2018 THAT HAVE A RATING BASED ON THE OLDEST SHARE CLASS FOR EACH FUND.
- 10 U.S. BANK SUBSIDIARIES REPRESENT MORGAN STANLEY BANK, N.A. AND MORGAN STANLEY PRIVATE BANK, NATIONAL ASSOCIATION.
- 11 NON-GAAP FINANCIAL MEASURE; OPERATING GROWTH RATE PERCENTAGE FOR ASSET MANAGEMENT REVENUES EXCLUDES THE \$78 MILLION REVENUE IMPACT IN 2018 OF THE GROSS UPS WHICH RESULTED FROM THE ADOPTION OF THE ACCOUNTING UPDATE, REVENUE FROM CONTRACTS WITH CUSTOMERS ("REVENUE RECOGNITION") (SEE PAGE 43 OF 2018 FORM 10-K).
- 12 EXPENSE EFFICIENCY RATIO REPRESENTS TOTAL NON-INTEREST EXPENSES AS A PERCENTAGE OF NET REVENUES.

Morgan Stanley  
1585 Broadway  
New York, NY 10036  
(212) 761-4000  
[www.morganstanley.com](http://www.morganstanley.com)

日本における連絡先  
〒100-8109  
東京都千代田区大手町1-9-7  
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー  
(03) 6836-5000  
[www.morganstanley.co.jp](http://www.morganstanley.co.jp)