

Morgan Stanley

Annual Report 2024

モルガン・スタンレー 2024年度アニュアル・レポート



Morgan Stanley Annual Report 2024

モルガン・スタンレー 2024年度 アニュアル・レポート

Table of Contents

| | |
|--|----|
| 株主への手紙 | 02 |
| 抜粋財務情報および統計データ | 16 |
| LETTER TO SHAREHOLDERS | 18 |
| SELECTED FINANCIAL INFORMATION AND OTHER STATISTICAL DATA | 32 |



テッド・ピック
会長 兼 最高経営責任者

株主の皆様へ：

2024年は、モルガン・スタンレーの歴史において特に優れた業績を収めた年となりました。純営業収益は過去最高の618億ドル、有形株主資本利益率は18.8%を記録しました。当社はすべての事業部門と地域にわたって成長し、四半期ごとの営業収益はそれぞれ150億ドル、150億ドル、150億ドル、160億ドルと安定した業績を上げました。また、1年を通じてお客様の資本の調達、運用、配分を支援する戦略の執行を着実に進めました。ビジネス面での成果および財務実績は、当社が掲げる目標に照らして良好であり、年末にかけて成長の勢いが一段と加速したことは心強い材料でした。

過去15年間にわたり、当社は明確な戦略を策定し、それを着実に実行しています。ジェームス・ゴーマンの先見性のあるリーダーシップの下、モルガン・スタンレーは多様な事業を有するトップクラスの金融機関へと変革を遂げました。昨年末をもって、ジェームスは業務執行会長（Executive Chairman）の職を正式に退任しました。当社を代表して、彼のこれまでの多大なる貢献に感謝します。ジェームスが何を成し遂げたかだけでなく、いかにしてそれを実現したかが、モルガン・スタンレーにおける彼の功績を表していると言えるでしょう。彼が新たなステージにおいても大きな成功を収められることを願うとともに、常にモルガン・スタンレー・ファミリーの一員であることに変わりはありません。

この1年を通じて、当社の経営幹部が有する並外れた層の厚さと才能の豊かさを改めて実感しました。私は3つの事業部門すべてにおいて、顧客や経営陣と面会し、当社のIntegrated Firm（事業が一体的に統合された企業）を通じたさらなる連携の機会について意見を交わしました。彼らのモルガン・スタンレーに対する評価と信頼は、非常に大きなものがあります。「戦略」、「企業文化」、「財務の健全性」、「成長」という4つの柱を着実に実行することが、当社の継続的な成功の礎となるでしょう。

当社は人材と企業文化への投資を継続しています。Integrated Firmの実現における成功の鍵は、人材の幅広さと厚み、そして強固な企業文化と社員の行動を導く価値観にあります。「一流のビジネスを、一流のやり方で」お届けることを理念とするモルガン・スタンレーの文化は、「厳格さ」、「謙虚さ」、「協働」の精神に支えられており、この企業文化のもと、私たちは今後も持続的かつ安定した長期的成果の実現を目指します。

「厳格さ」、「謙虚さ」、「協働」の精神は、モルガン・スタンレーの歴史における最も輝かしい時期も、そうでなかった時期も含めた歩みを通じて培われたものです。当社の協働の精神は、歴史にとらわれ

ることなくその教訓を理解し、当社の企業文化がいかに他社との差別化要因になっているかを認識したときに、最も力を発揮します。「厳格さ」、「謙虚さ」、「協働」の精神は、社員、顧客、株主、そして規制当局との関係における行動指針です。例えば、毎年マネージング ディレクター昇進の発表と祝賀ディナー、あるいは社員の勤続記念日を祝うといった行事においても、当社はこうした伝統を大切にしています。これらは企業文化への継続的な再投資であり、当社の90年にわたる歴史と金融機関としての成功への歩みを認識するものです。この文化こそが、私たちの可能性を最大限に引き出す競争優位なのです。

2024年の業績とビジネスの概況

2024年はインフレの落ち着きと世界経済の安定的な成長を背景に、投資家および企業の信頼感が回復した年となりました。信用環境は改善し、資本市場は引き続き回復基調を示しました。こうした状況下において、当社は戦略的アドバイス、グローバル市場への

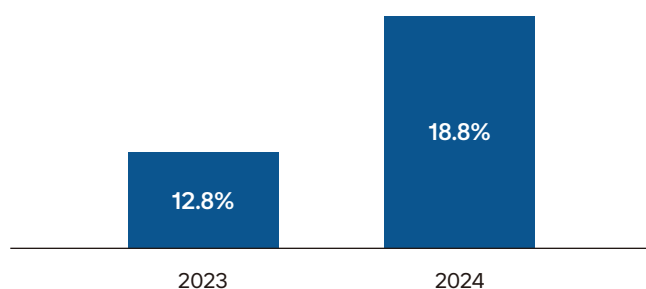
アクセス、差別化されたリスク管理を通じてお客様を支えてきました。また、各事業分野への投資を進めるとともに、お客様に対する信頼できるアドバイザーとして資本の調達、運用、配分という戦略の執行を続けました。当社は、1年を通じて安定的かつ持続的な収益の創出、強固な資本蓄積、そして全事業にわたるモメンタムの改善を実現しました。

モルガン・スタンレーは、有形株式資本利益率 (ROTCE) 18.8%、希薄化調整後1株当たり利益7.95ドルという当社の歴史においても優れた業績を記録しました。年間純営業収益は過去最高となる618億ドル、純利益は134億ドルを達成し、当社が掲げる目標に向けて大きく前進しました。

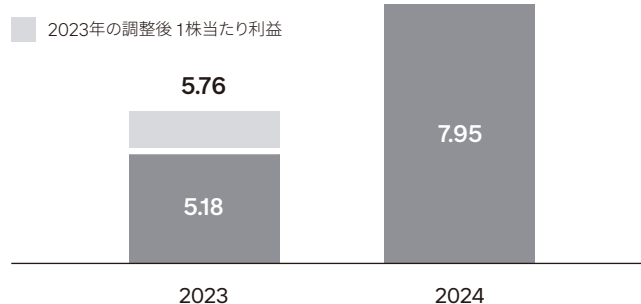
ウェルス・マネジメント業務においては、過去最高となる284億ドルの営業収益を計上し、税引き前利益率は27.2%となりました。当業務のビジネスモデルは、アドバイザー主導ビジネス、セルフダイレクト事業、ワークプレイス事業（従業員株式報酬制度管理事業）の3つの

財務の健全性：すべての指標で堅固な業績を達成

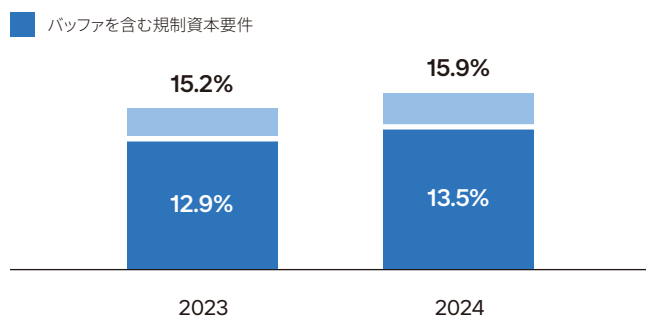
有形株式資本利益率の拡大
(%)



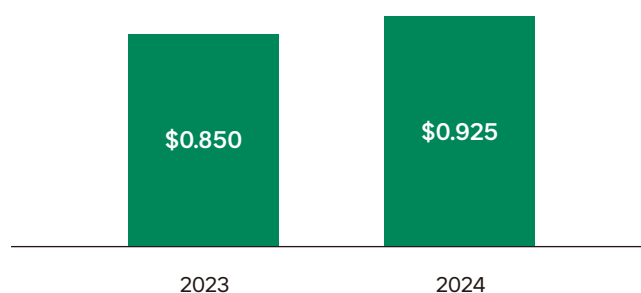
利益成長の大きな変化
EPS (\$)



一貫して堅固な資本ポジション
普通株式等 Tier 1 自己資本比率 (%)



堅固で一貫した配当の伸び
第4四半期の1株当たり配当 (ドル)



チャンネルで構成されています。当社は最高水準のアドバイザーサービスとテクノロジーの融合による競争力を反映して、各チャンネルにおいて業界をリードしています。

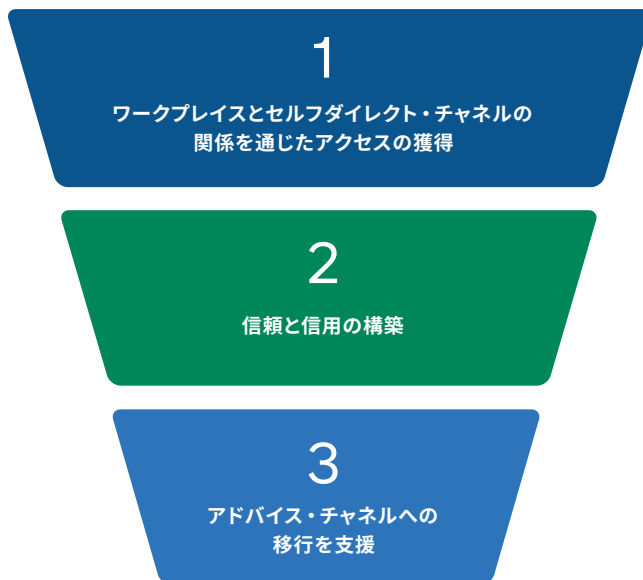
また、引き続き新たなお客様との関係を広げ、顧客資産を獲得しています。現在、ウェルス・マネジメント業務を通じて1,900万人以上のお客様にサービスを提供しています。セルフダイレクト事業、ワークプレイス事業、アドバイザー主導ビジネスの各チャンネルに対する投資により、新規純資産は過去2年間の平均で2,500億ドル以上増加しました。

こうした成長と市場環境の改善を背景に、ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は年末時点で6兆2,000億ドルに拡大しました。当社は資産獲得において、業界標準となる地位を維持しています。2024年の手数料ベースの資産流入額は1,230億ドルに達し、4年連続で1,000億ドルを超えました。資産流入のペースは市場動向により変動する可能性はありますが、お客様に信頼できるアドバイスを提供しながら着実に成長できると確信しています。アドバイス・チャンネルにおける資産を拡大させ、セルフダイレクトおよびワークプレイス事業のお客様が段階的にアドバイスサービスへと移行することにより、営業

“

「戦略」、「企業文化」、
「財務の健全性」、「成長」と
いう4つの柱を着実に
実行することが、当社の継続的な
成功の礎となるでしょう。

顧客獲得ファネルがより深いアドバイス関係の構築を促進



収益と利益率がさらに拡大すると予想しています。ウェルス・マネジメント業務がモルガン・スタンレーの将来の成功を支える重要な柱であるという当社の考えを一言で表すならば、「顧客獲得ファネルの実行こそが成功の鍵である」と言えるでしょう。

資産運用業務は、2024年に59億ドルの営業収益を計上し、年末時点の顧客預り・管理資産は市場の上昇と新規資産流入に支えられて1兆7,000億ドルに拡大しました。年間の長期純資金流入額は、パラメトリックのカスタマイズポートフォリオや債券戦略に対する継続的な需要により180億ドルとなりました。さらに、2021年のイトン・パンス買収が当社の資産運用業務全体の規模拡大と多様化に寄与しました。業界をリードするパラメトリック・プラットフォーム（オーバーレイ運用を含む）は5,750億ドルに成長し、オルタナティブ資産においても投資可能資産が2018年対比で2倍超となる2,400億ドルに達しました。こうしたカスタマイズとオルタナティブといった構造的成長分野への投資は、資産運用ビジネスのバランスを強化するとともに、持続的な資産運用手数料収入を下支えています。

2024年のハイライト

戦略の実行

ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務を合わせた総顧客資産は7兆9,000億ドル

ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は6兆2,000億ドル、1,900万件超の顧客関係を構築

ウェルス・マネジメント業務の新規純資産は期初の顧客資産の5%に相当し、過去2年間の平均は2,500億ドル超。手数料ベース資産流入額は1,230億ドルと、4年連続で1,000億ドル超

好調なオルタナティブおよびソリューションの資産クラスによる180億ドルの長期純資産流入に支えられ、資産運用業務の顧客預り・管理資産は1兆7,000億ドル

パラメトリックを通じたリテール向けダイレクト・インデックス運用で業界首位

世界の新規株式公開の引き受けで業界首位

世界の公表ベースおよび完了ベースのM&Aアドバイザー案件取扱高で第2位

株式業務の収益シェアは21%で第2位

四半期ベースの配当は普通株1株当たり92.5セント、3年連続で7.5セント増加

強化された自己資本と流動性の向上

普通株式等 Tier 1 (CET1) 自己資本比率（標準的手法）は2024年12月31日現在で15.9%、普通株式による自己資本は948億ドル

流動性準備高（グローバル・ベース）は2024年12月31日現在で総額3,454億ドル

ウェルス・マネジメント業務の合計預金残高は3,700億ドル

ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務の合計顧客資産は、2024年末時点で7兆9,000億ドルとなり、当社の目標である10兆ドルに向けて順調に進んでいます。両業務が併せ持つ規模と多様性により、当社は成長を続ける態勢が整っています。さらに、両業務は持続的な手数料収入の増加と資産の複利的な成長に対する追い風となっています。

法人・機関投資家向け証券業務は、事業規模とグローバルに展開するビジネス基盤を活かし、すべての事業部門と地域で堅固な業績を上げました。同業務の2024年の営業収益は281億ドルに達し、回復しつつある市場環境の中でシェアを獲得する当社の能力を示しました。株式業務および債券業務は各市場においてお客様に差別化されたソリューションを提供しながら営業収益の成長を実現させ、また、投資銀行業務は長年にわたる人材とリーダーシップへの投資が奏功して収益が増加しました。バンキングとマーケット部門全体で統一した経営体制のもと、当社のIntegrated Investment Bank（総合的な投資銀行）は改善した資本市場環境を追い風に堅固な業績を達成しました。

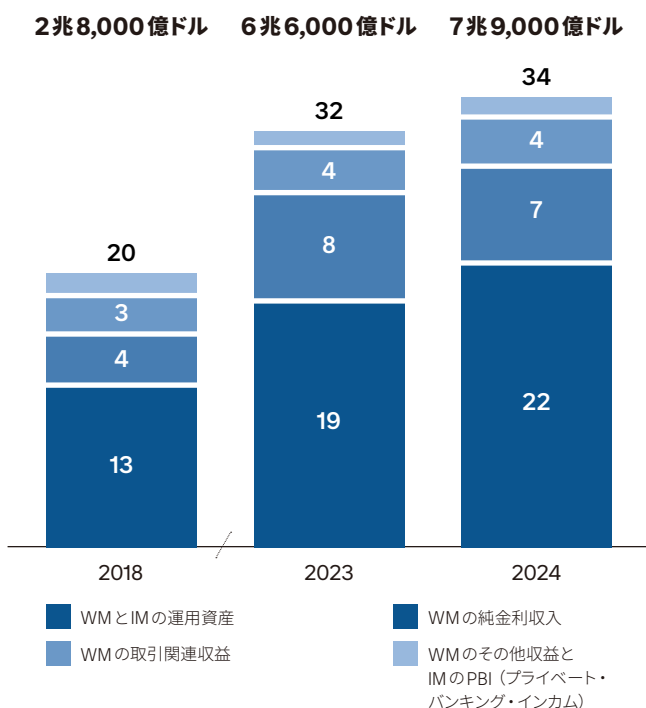
“

「厳格さ」、「謙虚さ」、
「協働」の精神によって
定義される企業文化こそが、
当社の可能性を最大限に引き出す
ための競争優位です。

資産とシェア拡大による営業収益の伸び

業界トップのウェルス・マネジメント業務と資産運用業務
ウェルス・マネジメント業務（WM）と資産運用業務（IM）の純営業収益（単位は10億ドル）

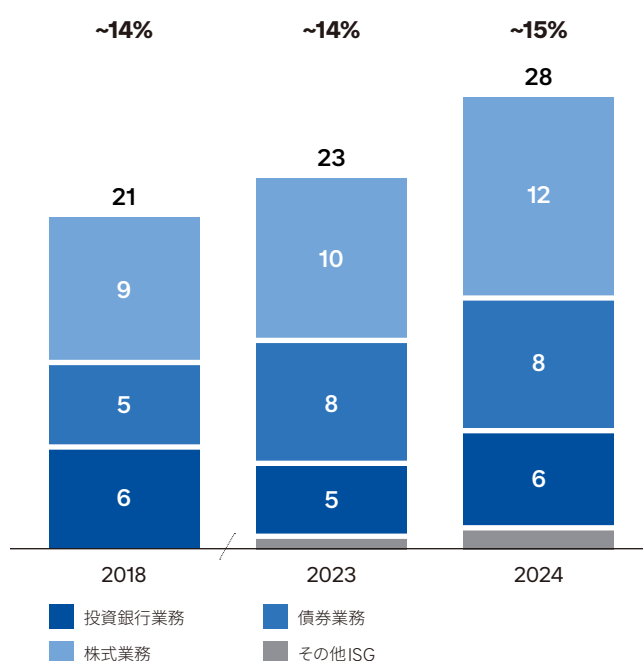
顧客資産



強固な法人・機関投資家向け証券業務

法人・機関投資家向け証券業務（ISG）の純営業収益（単位は10億ドル）

収益シェア



法人・機関投資家向け証券業務はすべての主要地域において営業収益が増加しました。米州、欧州・中東・アフリカ（EMEA）、アジア太平洋の各地域は、2024年に約20%の増収となり、当社が世界中のあらゆる地域でお客様を支援できる体制を有していることを示しています。こうした成果は、資本活用における効率的で規律の取れた成長も反映しています。モルガン・スタンレーは、グローバルな市場アクセス、卓越したトレーディングおよびリスク管理機能を提供する世界有数の法人・機関投資家向けフランチャイズを有しています。Integrated Investment Bank を通じて提供する、差別化されたM&Aおよび新規発行関連の戦略的なアドバイスにより、私たちは今後のサイクルに向けて万全の態勢を整えています。

当社は、堅固で持続的な利益に加え、資本を蓄積し、厳格な資金管理を行うことで営業レバレッジを実現しました。2024年末の普通株式等 Tier 1 自己資本比率は15.9%でした。この強固な資本基盤は、お客様へのサービスや事業投資における柔軟性をもたらしています。通期の費用効率性比率は71%となり、良好な市場環境のもとでの堅固な営業レバレッジを示しました。この効率性の改善は、当社が営業収益を伸ばすだけでなく、重要な戦略的施策に対して優先的に支出できる体制にあることを裏付けています。

2024年を通じて、モルガン・スタンレーは営業収益と純利益ともに安定した強さを発揮しました。業績および財務実績は、当社が掲げる目標と照らしても堅調な内容となりました。

モルガン・スタンレーの4つの柱：

The Integrated Firm

モルガン・スタンレーは、中核事業における成長機会を引き続き活かす態勢にあります。現在、2つの重要なテーマが浮上しています。1つ目は、超低金利時代の終焉とインフレの再浮上、そして2つ目は、地政学的な不確実性の再燃です。こうしたマクロ環境のパラダイムシフトは、パンデミック後に回復した投資家の関心や企業の信頼感と並行して進んでいます。このような環境のなか、当社のお客様に対して卓越したアドバイス、グローバル市場へのアクセス、ポートフォリオのリスク管理、資産形成の支援といったサービスを提供できる機会が増えていくでしょう。

現在、企業ファイナンスにおける典型的な上昇局面の初期段階にあります。世界中の企業には、資本構成の見直しや投資の実行に向けた強い潜在ニーズが存在しており、当社は成長、サプライチェーン、エネルギーの安全保障、持続可能性、資本還元といった多様な戦略的目標の実現に向けて、引き続き支援していきます。Integrated Firmは、当社の世界有数のウェルス・マネジメント業務および資産運用業務と、トップクラスの法人・機関投資家向け証券業務を組み合わせることで、お客様の戦略的・財務的目標の達成を後押しします。そして、私たちがこのIntegrated Firmをお客様に提供できる背景には、「戦略」、「企業文化」、「財務の健全性」、「成長」という4つの柱が存在しています。

モルガン・スタンレーの4つの柱：THE INTEGRATED FIRM

1

戦略

お客様本位の
明確かつ一貫した戦略

2

企業文化

厳格さ、謙虚さ、
協働の精神

3

財務の
健全性

堅固な資本、
流動性、利益

4

成長

会社全体への投資

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、Integrated Firmの経験や英知を
結集してお客様にサービスを提供する。

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。

当社の企業文化

Rigor (厳格さ)

Humility (謙虚さ)

Partnership (協働)

当社では明確な**戦略**を定めています。それは、世界中の企業、個人、資産運用会社、アセットオーナーのために資本を調達、運用、そして配分することです。当社の成功は、Integrated Firmならではのサービスを世界中のあらゆる機関投資家および個人投資家に一貫して提供することによって実現します。私たちの戦略は健全であり、着実に成果を上げています。

モルガン・スタンレーの**企業文化**は、「厳格さ」、「謙虚さ」、「協働」の精神に支えられており、お客様へのサービスや社内での協力体制に反映されています。当社が優れた企業文化を維持している要因の1つに、モルガン・スタンレーの経営陣における在職期間の長さが挙げられます。オペレーティング・コミッティーとマネジメント・コミッティーのメンバーは、平均在職期間がそれぞれ20年を上回り、多くは複数の事業部門や地域での経験を有しています。モルガン・スタンレーで経験を積んできた人材は、当社とその企業文化を体現しています。買収や中途採用を経て加わった新たな人材がさらなるスキルや視点をもたらすことによって、当社の経営陣は強化されています。長年にわたって築き上げてきた「一流のビジネスを、一流のやり方で」というモルガン・スタンレーの企業文化は競争優位性であり、Integrated Firmの継続的な成功を支えるでしょう。

財務の健全性は、明確に定義された戦略と堅固な企業文化の成果です。潤沢な自己資本と流動性を維持しながら、持続的な利益を創出することが求められます。モルガン・スタンレーはここ数年間、一貫して堅固な資本基盤を維持しています。2024年は、普通株式等 Tier 1 (CET1) 自己資本が55億ドル以上増加した一方、株主の皆様への資本還元を継続しました。さらに昨年は、お客様へのサービスのために資本を有効に活用し、業績の拡大を実現しました。

手数料収入の成長と連動する配当を実現することは、当社の重要な優先事項です。普通株式の四半期ベースの配当は、3年連続で7.5セント引き上げて1株当たり92.5セントとしました。今後も配当を堅実に引き上げ、3つの業務部門とインフラ全体に投資するほか、自社株買いを機動的に実施していきます。

高水準の資本は厳しい環境下でも当社を守り、長期的な成長を支えます。金融危機後の規制改革を受け、米国の大手銀行は自己資本が充実し、堅固な体制を確保しました。一方で、規制は公平かつ透明であることが重要です。

私たちは規制が相対的な方法で展開していくよう規制当局との対話を継続していきます。金融システムの安全性を確保しつつ、米国経済が最大限に成長できる環境を整えることが私たちの目標です。

Integrated Firmの最後の柱は、収益と利益の**成長**です。顧客シェアを獲得する新たな機会を創出するために、会社全体で賢明かつ戦略的な投資を今後も続けていきます。Integrated Firm全体としての成長に向けて、人材、顧客、そしてテクノロジーとインフラ全般への投資を積極的に進めていきます。人工知能（AI）への投資も慎重に行っていきます。AIを活用することで、Integrated Firmの効率性と規模を大幅に向上する明確な機会があります。同時に、経費の優先順位の決定では規律を持って取り組んでいきます。

過去6年間で当社は大きく成長しました。ウェルス・マネジメント業務および資産運用業務を合わせた営業収益は、買収や良好な市場環境、一貫した執行力を背景に、2018年の200億ドルから2024年には340億ドルへと拡大し、顧客資産総額は約3倍の7兆9,000億ドルに達しました。法人・機関投資家向け証券業務では、収益シェアが2018年に対してほぼ100ベースポイント増加し、これは主要なお客様との関係に注力したこと、法人および資産運用会社のカバレッジを拡大したことを反映しています。

モルガン・スタンレーの規模により、3つの業務部門は長期にわたって持続的な成長を実現できる態勢が整っています。グローバルに展開する証券、銀行業務、ウェルス・マネジメント、資産運用業務といった分母の拡大と、各事業部門における収益シェアという分子の拡大の両方を通じて当社は成長します。こうしたことから、私たちは長期的に成長するビジネスにおいて持続的なシェアを獲得することを目指しています。

今年、当社の各事業部門が連携してモルガン・スタンレーの包括的なソリューションを一貫して体系的にお届けするために、「Integrated Firm Management」を新たな組織として正式に発表しました。モルガン・スタンレーに30年在籍する経営陣の一人であり、オペレーティング・コミティーのメンバーでもあるマンデル・クローリーの指揮の下、より多くのお客様の幅広いニーズに応えるため、顧客カバレッジとインフラの優先順位の調整に取り組み、成長を実現していきます。

“

ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務の合計顧客資産は、2024年末時点で7兆9,000億ドルとなり、当社が掲げる目標である10兆ドルに向けて順調に進んでいます。両業務が併せ持つ規模と多様性により、当社は長期的な成長を維持する態勢が整っています。

“

取締役会への助言から
顧客の従業員向けファイナンシャル・
ウェルネス・プログラムに至るまで、
Integrated Firm ならではの
サービスを提供する
モルガン・スタンレーはお客様に
とって極めて重要な存在です。

4本の柱に注力することで、大きな成長機会がIntegrated Firmの進化によってさらに拡大すると考えています。取締役会への助言から顧客の従業員向けファイナンシャル・ウェルネス・プログラムに至るまで、Integrated Firmならではのサービスを提供するモルガン・スタンレーはお客様にとって極めて重要な存在です。当社は資産運用会社の包括的なパートナーとして、ビジネスの成長や投資家へのリターンを創出するために協働しています。総合的なサービスモデルにおいて洗練されたウェルス・マネジメント関連の助言やディストリビューションのほか、力強い法人向けサービスを顧客に提供し、そのうえで潜在的な利益相反を管理することにも引き続き注力しています。

Integrated Firmを支える柱をたえず強化し、当社が掲げる戦略的目標を達成していきます。業績目標に向けて進むなか、当社の戦略と長期的な価値提案は魅力的であると確信しています。

今後に向けて、Integrated Firmの進化による成長

Integrated Firmを通じた お客様の資本を調達、運用、配分

現在：集中と選択

協働的な企業文化

全社レベルで主要顧客に注力

一部顧客データの統合

安定かつ優れたリスク管理と
インフラ

将来の見通し：大規模なトップダウン

事業が一体的に統合された組織

大規模な主体的カバレッジ

総合的な顧客データプラットフォーム

大規模なリスク管理と
成長に沿ったインフラ

私たちはグローバルに展開する多様な事業の財務目標について、10兆ドルを上回る顧客資産の達成と、ウェルス・マネジメント業務における税引き前利益率30%、全社の費用効率性比率70%の達成、さらにあらゆる景気サイクルにおいても有形株主資本利益率（ROTCE）20%を実現すること、と再確認しました。法人・機関投資家向け証券業務において、持続的な収益シェアの拡大という新たな目標も加えました。この追加指標は、同業務が当社の成長シナリオへ寄与する見込みを適切に反映するものです。市場および景気サイクルは常に存在するものですが、顧客との信頼関係とグローバルに多様化した事業ポートフォリオは、長期的に当社の優れた実績につながるでしょう。

「戦略」、「企業文化」、「財務の健全性」、「成長」という4本の柱に支えられ、Integrated Firmならではのサービスを提供することが、

あらゆる景気サイクルにおいても持続的な利益成長と堅固なリターンを実現する基盤となります。

人材と企業文化への投資

モルガン・スタンレーは卓越した取締役会を擁しています。取締役会は毎年、当社の戦略的な優先事項を入念に評価しており、これにはリスクとレジリエンスの管理も含まれます。取締役会の支援と助言に感謝するとともに、優れた独立リード・ディレクターであるトム・グローサー氏に敬意を表したいと思います。取締役会は年間を通じて積極的に関与しており、オペレーティング・コミッティーは、モルガン・スタンレーの長期的な成功に向けての取締役全員による貢献に感謝しています。

モルガン・スタンレー：Integrated Firmを支える4本の柱と全社の目標

全社の目標

| | | |
|--------|--------------------------|---------------|
| 戦略 | 顧客資産 | 10兆ドル超 |
| 企業文化 | ウェルス・マネジメント業務における税引き前利益率 | 30% |
| 財務の健全性 | 法人・機関投資家向け証券業務の収益シェア | 持続的な シェア獲得 |
| 成長 | 費用効率性比率 | 70% |
| | 有形株主資本利益率（ROTCE） | 20% |

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5つの企業指針です。

正しいことをする

顧客を第一に

卓越したアイディアで主導

ダイバーシティ&
インクルージョンへのコミットメント

還元する

当社の企業文化

厳格さ

謙虚さ

協働

私のパートナーである、モルガン・スタンレー共同社長のアンディ・サバースタインとダン・シムコウィッツにも感謝したいと思います。彼らは、当社の実証された有効な戦略を実行するうえで欠かせない存在です。2人とも経験豊富で信頼のおける幹部であり、当社のフランチャイズの成長において重要な役割を果たしています。

私たちは人材の育成に取り組んでいるほか、社員のモビリティ（社内異動）やキャリア成長を支援しています。当社の人材育成プログラムは、社員がキャリア目標を達成し、マネジメントスキルを高め、組織を導くことを支援するリソースを提供することを目的としています。社員の育成と成長を支援することは、人材の長期的な定着に寄与すると考えています。当社でキャリアを進める社員を支援するリーダーシップ・プログラムを引き続き提供していきます。

モルガン・スタンレーの人材育成の中核にあるのは、実力主義です。私たちが生活し働く社会や、当社のグローバルな顧客基盤を反映する人材は、モルガン・スタンレーが成功し続けるうえで不可欠です。さらに、インクルーシブな職場環境は当社の社員と顧客にとって最善の利益であると考えています。私たちはプロフェッショナルの育成、ウェルネス、そして全ての社員が実力を発揮できる企業文化を軸とする総合的な方法を通じて、優秀かつ多様な人材を採用、育成、保持する取り組みへの投資を継続しています。

今後に向けて

現在、モルガン・スタンレーはその90年の歴史の中で、お客様にサービスを提供し、株主の皆様の高いリターンを還元するうえで最も良好な位置にあります。当社は明確かつ一貫した戦略を掲げ、多様なビジネスをグローバルに展開しています。Integrated Firmとして世界有数のウェルス・マネジメントと資産運用会社、そして業界トップの投資銀行が一体となってサービスを提供しています。ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務では、さらなる規模拡大に向けて引き続き資産の積み上げを主導していきます。法人・機関投資家向け証券業務では、グローバルな顧客基盤に基づき持続的な

収益シェアの拡大を目指していきます。当社は堅固な資本と流動性を維持しながら、インフラとリスク管理における厳格な執行と慎重な投資によって持続可能な成長を実現することを重視しています。「戦略」、「企業文化」、「財務の健全性」、「成長」という4つの強固な柱に支えられたIntegrated Firmは、私たちの戦略的目標の達成を可能にするでしょう。

経済が進行中のパラダイムシフトに適応するなか、市場全体で一定の変動が起きることが予想されます。新たなコーポレートファイナンスのサイクルは始まったばかりです。こうした背景は、経済成長に向けたお客様の戦略的な意思決定を支援する機会を生み出しています。当社の全てのビジネスには勢いがあります。市場と経済環境が良好であると想定すると、Integrated Firmならではの包括的なサービスをお客様に提供していく機会が増えると考えています。

持続可能な成長の実現に向けて、当社の人材と企業文化への投資は最も重要です。モルガン・スタンレーの社員のたゆみない努力とお客様への献身に感謝します。経営陣は有能かつ経験豊富なパートナーシップを築いており、グローバルに展開するビジネスでは優秀な経営幹部を擁しています。私は、彼らが昨年達成した成果と業績をこの上なく誇りに思っています。当社の人材に加え、「厳格さ」、「謙虚さ」、「協働」の精神を表す企業文化へ投資することによって、お客様、地域社会、株主の皆様のために良好かつ持続可能な結果を実現していきます。

私はこれから迎える未来を楽しみにしており、当社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。モルガン・スタンレーに投資してくださっていることに感謝申し上げます。



テッド・ピック

会長 兼 最高経営責任者
2025年4月4日

“

モルガン・スタンレーは、
中核事業における成長機会を
引き続き活かす態勢にあります。

当社の成功は、
Integrated Firmならではの
サービスを世界中のあらゆる
機関投資家および個人投資家に
一貫して提供することによって
実現します。私たちの戦略は健全で
あり、着実に成果を上げています。

注釈

本レポートは、一定の財務およびその他の目標達成をはじめとする将来の見通しに関する記述を記載している可能性があります。実際の結果は、これらの将来の見通しに関する記述において表明または予想したものと大きく異なることがあります。モルガン・スタンレーは、このような将来の見通しに関する記述について、作成日以降に発生し得る状況や事象の影響を反映し、将来の見通しに関する記述を更新する責任を負いません。当社の将来の業績に影響を及ぼす可能性のあるリスクと不透明要因については、修正を含むモルガン・スタンレーのアンニアル・レポートForm 10-K、四半期報告書Form 10-Q、臨時報告書Form 8-Kをご覧ください。

今年度の業績と過去の実績との比較は、それぞれウェルス・マネジメント業務と資産運用業務に報告されている2020年10月2日に完了したEトレード・ファイナンシャル(Eトレード)買収、および2021年3月1日に完了したイトン・バンス買収の影響を受けています。

本レポートで提供する情報は、当社の財務状況と業績に関する一段の透明性、またはこれを評価する追加手段を提供することで、当社、投資家、アナリスト、その他ステークホルダーにとって有益と当社が判断する一定の非GAAP財務指標を含む場合があります。同財務指標の定義または同指標から比較可能な米国GAAP財務指標への調整は、2024年度アンニアル・レポートForm 10-K(2024年度Form 10-K) またはここに掲載しています。

ここで言及する**目標**または**目的**の達成は、通常の市場環境を想定しており、地政学、マクロ経済や市場の状況、および将来の法律や規則とその変更をはじめとするその時点で予測できない外部要因の影響を受けることがあります。

有形株主資本利益率(ROTCE)および**有形普通株主資本**は、非GAAP財務指標。有形株主資本利益率は、モルガン・スタンレーに帰属する通期の純利益から優先配当を差し引いた額の平均有形普通株主資本に対する割合から得られる。有形普通株主資本は、普通株主から営業権とサービシング権以外の無形資産を差し引いたもの。

純利益は、モルガン・スタンレーに帰属する純利益。

2023年調整後1株当たり利益は、一部の経費(退職費用3億5,300万ドル、特定事項に関連する法務費用2億4,900万ドル、統合関連費用2億9,300万ドル、FDIC(連邦預金保険公社)の特別査定に関連する費用2億8,600万ドル)を除く2023年希薄化調整後1株当たり利益で、モルガン・スタンレーの2023年度アンニアル・レポートForm 10-Kに掲載されている。この調整後指標は、当社の財務状況に関する一段の透明性、またはこれを評価、比較する他の手段を提供することで、当社、投資家、アナリスト、その他ステークホルダーにとって有益と当社が判断する非GAAP財務指標。

税引き前利益率は、純営業収益に対する税引き前損益の比率。

普通株式等Tier1(CET1)自己資本比率は、バーゼル3完全移行後ベースの標準的アプローチに基づく。

お客様との関係は、2024年12月31日時点において、アドバイザー主導ビジネスの顧客世帯、セルフダイレクト事業の顧客世帯、ワークプレイス事業の参加者から重複を除いた数。

新規純資産は、顧客の資金流入額(配当と金利を含む)から顧客の資金流出額(事業結合/売却による活動および手数料とコミッションの影響を除く)を差し引いたもの。

手数料ベースの資産流入は、正味の新規手数料ベースの資産(資産取得を含む)、正味の口座振替、配当、利息、顧客手数料を含み、機関投資家の資金管理関連活動を除くもの。手数料ベースの資産流入に含まれる資産流入と資産流出の説明は、2024年度Form 10-Kの「手数料ベースの顧客資産」を参照。

資産運用業務の**オルタナティブおよびソリューション**の資産クラスは、ファンドオブファンズ、不動産、プライベートエクイティ、クレジット戦略の商品、マルチアセット・ポートフォリオ、ならびにカスタム・セバレート・アカウント・ポートフォリオを含む。

パラメトリックの長期およびパラメトリックのオーバーレイは、それぞれ2024年度Form 10-Kの「Alternatives and Solutions」および「Liquidity and Overlay Services」のカテゴリーで報告される運用資産残高(AuM)。AuMは期末時点の数値。2018年のデータはイトン・バンス買収完了前のデータ。

投資可能な資本は、運用資産残高 (AuM)、未実行のコミットメント、共同投資、プライベート・オルタナティブとリキッド・オルタナティブ戦略のレバレッジを含む。投資可能な資本の AuM 分は、2024 年度 Form 10-K の「Alternative and Solutions」、「Equities」、「Fixed Income」のカテゴリーを参照。AuM は期末時点の数値。

総顧客資産の 7 兆 9,000 億ドルは、ウェルス・マネジメント業務の顧客資産と資産運用業務の運用資産の合計。ウェルス・マネジメント業務の顧客資産の一部は資産運用業務の商品に投資されており、したがって資産運用業務の運用資産にも含む。

費用効率性比率は、純営業収益に対する非金利費用の比率。

法人・機関投資家向け証券業務の収益シェアは、モルガン・スタンレーの法人・機関投資家向け証券業務の純営業収益が収益全体に占める比率。収益全体は、該当する場合には、モルガン・スタンレーおよび競合他社（バンク・オブ・アメリカ、パークレイズ、シティグループ、ドイツ銀行、ゴールドマン・サックス、JP モルガン、UBS）の投資銀行業務、株式のセールス&トレーディング、債券のセールス&トレーディングの純営業収益。

これらの**収益シェア**の達成では、通常の市場環境を想定しており、地政学、マクロ経済や市場の状況、および将来の法律や規則とその変更をはじめとするその時点で予測できない外部要因の影響を受けることがある。

EMEA 地域は、欧州、中東、アフリカ。

アジア太平洋地域は、日本を含むアジア太平洋地域。

新規純資産の期初の顧客資産に対する比率は、新規純資産を各期初の顧客資産で除したものの。

預金は、ウェルス・マネジメント業務の顧客および米国銀行部門の他の資金調達源から調達した流動性を反映している。預金は預け替え預金プログラム、貯蓄その他、定期預金を含む。

流動性準備高は、銀行および銀行以外の営業部門で保有され、高格付けの流動性資産と銀行の現金預金で構成される。

リテール向けダイレクト・インデックス運用の首位は、2024 年第 4 四半期時点の Cerulli Associates のマネージド・アカウント・リサーチに基づく。

株式業務の収益シェアは、モルガン・スタンレーおよび次のグローバル競合他社が発表した株式業務の 2024 年の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、パークレイズ、UBS グループ。

リーグテーブルの順位は、2025 年 1 月 2 日時点のトムソン・ロイターのデータに基づく。

抜粋財務情報および統計データ

| 単位: 1株当たりの数値を除き100万ドル | 2024 | 2023 | 2022 |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 連結業績 | | | |
| 純営業収益 | \$ 61,761 | \$ 54,143 | \$ 53,668 |
| モルガン・スタンレー普通株主に帰属する利益 | \$ 12,800 | \$ 8,530 | \$ 10,540 |
| 希薄化調整後1株当たり利益 | \$ 7.95 | \$ 5.18 | \$ 6.15 |
| 連結財務指標 | | | |
| 費用効率性比率 ⁽¹⁾ | 71 % | 77 % | 73 % |
| 株主資本利益率 (ROE) ⁽²⁾ | 14.0 % | 9.4 % | 11.2 % |
| 有形株主資本利益率 (ROTCE) ^{(2), (3)} | 18.8 % | 12.8 % | 15.3 % |
| 税引前利益率 ⁽⁴⁾ | 28 % | 22 % | 26 % |
| 実効税率 | 23.1 % | 21.9 % | 20.7 % |
| セグメント別の税引前利益率⁽⁴⁾ | | | |
| 法人・機関投資家向け証券業務 | 31 % | 19 % | 28 % |
| ウェルス・マネジメント業務 | 27 % | 25 % | 27 % |
| 資産運用業務 | 19 % | 16 % | 15 % |

| 単位: 1株当たりの数値、グローバル従業員数、顧客預り資産を除き100万ドル | 2024年 12月31日時点 | 2023年 12月31日時点 |
|--|-------------------|-------------------|
| 終了四半期の平均流動性リソース ⁽⁵⁾ | \$ 345,440 | \$ 314,504 |
| ローン ⁽⁶⁾ | \$ 246,814 | \$ 226,828 |
| 総資産 | \$ 1,215,071 | \$ 1,193,693 |
| 預金 | \$ 376,007 | \$ 351,804 |
| 借入債務 | \$ 288,819 | \$ 263,732 |
| 普通株主資本 | \$ 94,761 | \$ 90,288 |
| 有形普通株主資本 ⁽³⁾ | \$ 71,604 | \$ 66,527 |
| 流通普通株式数 | 1,607 | 1,627 |
| 普通株式1株当たり純資産 ⁽⁷⁾ | \$ 58.98 | \$ 55.50 |
| 普通株式1株当たり有形純資産 ^{(3), (7)} | \$ 44.57 | \$ 40.89 |
| グローバル従業員数 (単位: 1,000人) | 80 | 80 |
| 顧客預り資産 ⁽⁸⁾ (単位: 10億ドル) | \$ 7,860 | \$ 6,588 |
| 自己資本比率⁽⁹⁾ | | |
| 普通株式等Tier 1 自己資本比率 (標準的手法) | 15.9 % | 15.2 % |
| Tier 1 自己資本比率 (標準的手法) | 18.0 % | 17.1 % |
| 普通株式等Tier 1 自己資本比率 (先進的手法) | 15.7 % | 15.5 % |
| Tier 1 自己資本比率 (先進的手法) | 17.8 % | 17.4 % |
| Tier 1 レバレッジ比率 | 6.9 % | 6.7 % |
| 補完的レバレッジ比率 | 5.6 % | 5.5 % |

-
- (1) 費用効率性比率は、純営業収益に占める非金利総費用の比率。
 - (2) 株主資本利益率 (ROE) および有形株主資本利益率 (ROTCE) は、モルガン・スタンレーの普通株主に帰属する利益を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でそれぞれ表したものです。
 - (3) 非 GAAP ベースの財務指標。モルガン・スタンレーの 2024 年度 Form 10-K に記載されている「Selected Non-GAAP Financial Information」をご参照ください。
 - (4) 税引き前利益率は、純営業収益に占める税引き前損益の比率。
 - (5) 流動性リソースについては、モルガン・スタンレーの 2024 年度 Form 10-K に記載されている「Liquidity and Capital Resources — Balance Sheet — Liquidity Risk Management Framework — Liquidity Resources」をご参照ください。
 - (6) 投資目的保有ローン（貸倒引当金控除後）、売却目的保有ローンおよび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含む金額。
 - (7) 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。
 - (8) 顧客預り資産は、ウェルス・マネジメント業務の顧客資産と資産運用業務の総顧客資産を表したものです。ウェルス・マネジメント業務の一部の顧客資産は資産運用業務の商品に投資しているため、資産運用業務の顧客預り・管理資産 (AUM) にも含まれています。
 - (9) 自己資本比率に関する詳細は、モルガン・スタンレーの 2024 年度 Form 10-K に記載されている「Liquidity and Capital Resources — Regulatory Requirements」をご参照ください。

2024 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) に掲載されている Form 10-K をご覧ください。

本文は参考和訳であり、本文と原文に相違がある場合は原文が優先します。



Ted Pick
Chairman and Chief Executive Officer

Dear Fellow Shareholders:

2024 was one of the best years in Morgan Stanley's history. The Firm reported record net revenues of \$61.8 billion and a return on average tangible common equity of 18.8%. We delivered growth across businesses and regions with consistent performance—sequential quarterly revenues were \$15 billion, \$15 billion, \$15 billion and \$16 billion. Throughout the year, the Firm continued to execute on its strategy of helping clients raise, manage and allocate capital. Our business accomplishments and financial results were strong relative to our goals, and, encouragingly, the Firm's momentum accelerated into year end.

Over the last 15 years we have formulated a clear strategy and are now executing on it. James Gorman's visionary leadership transformed Morgan Stanley into a leading diversified financial institution. At the end of last year, James officially stepped down from his role as Executive Chairman. On behalf of the Firm, I would like to thank James for his many contributions. It is not only what James achieved, but also the way in which he achieved it that will define his Morgan Stanley legacy. We wish him great success in his next chapters knowing that he will always be part of the Morgan Stanley family.

Throughout the year, I witnessed the extraordinary depth and talent of our leadership team. I met with clients and our management teams across all three of our businesses, discussing opportunities for deeper engagement with our global Integrated Firm. Their appreciation of and respect for Morgan Stanley is tremendous. Consistent execution across four pillars—strategy, culture, financial strength and growth—will lay the foundation for the Firm's continued success.

We continue to invest in our talent and in our culture. A key driver of success in delivering the Integrated Firm will be the breadth and depth of our talent, alongside a strong culture and a set of values that guide our employees. Underpinned by Morgan Stanley's culture of "First-Class Business In A First-Class Way" as defined by the tenets of Rigor, Humility and Partnership, we will drive durable and consistent long-term results in the years to come.

Rigor, Humility and Partnership are best understood through the prism of Morgan Stanley's history, our journey through our best, and our less shining, moments. Our partnership is at its best when we understand the lessons of our history

without being confined by them — when we understand how and why our culture sets our Firm apart. Rigor, Humility and Partnership are a guiding philosophy for our interactions with our people, our clients, our shareholders and our regulators. Whether in the way we conduct our annual Managing Director promotion roll call and dinner or celebrate the anniversary dates of our employees, we prize these traditions. They are a continuous reinvestment in our culture and a recognition of our 90-year history and our journey to institutional success. Our culture is the competitive advantage that will enable us to achieve our potential.

2024 Financial Performance and Business Review

2024 was marked by renewed investor and corporate confidence as inflation moderated and global economies demonstrated steady growth. Credit conditions improved and capital markets continued to recover. Against this

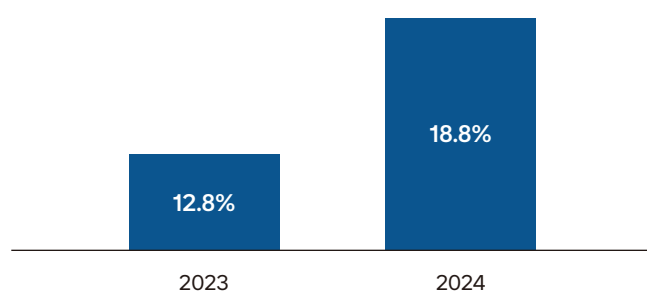
backdrop, we supported our clients with strategic advice, global market access and differentiated risk management capabilities. We incrementally invested across our businesses. We continued to execute on our strategy — to raise, manage and allocate capital — serving as a trusted advisor to clients. The year as a whole was characterized by consistent and durable earnings, strong capital accretion and improved momentum across all our businesses.

Morgan Stanley reported one of its best years, producing a return on average tangible common equity (ROTCE) of 18.8% and diluted earnings per share of \$7.95. The Firm delivered record annual net revenues of \$61.8 billion and net income of \$13.4 billion. These results mark significant progress toward our objectives.

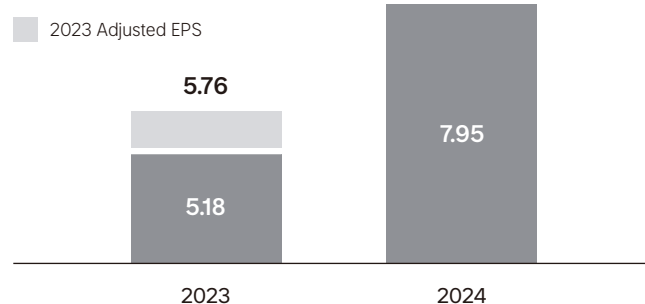
Wealth Management delivered record revenues of \$28.4 billion and a pre-tax margin of 27.2%. Our business model encompasses three channels: advisor-led,

FINANCIAL STRENGTH: STRONG PERFORMANCE ACROSS METRICS

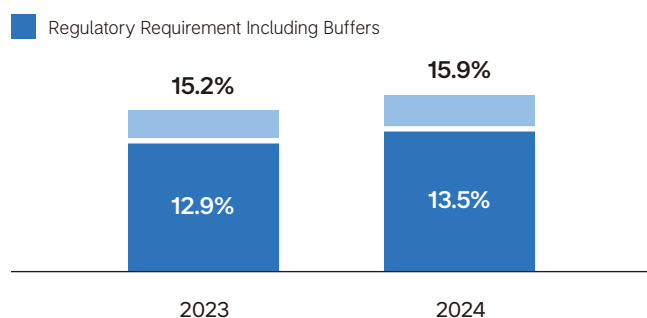
Expanding Returns on Average Tangible Common Equity (%)



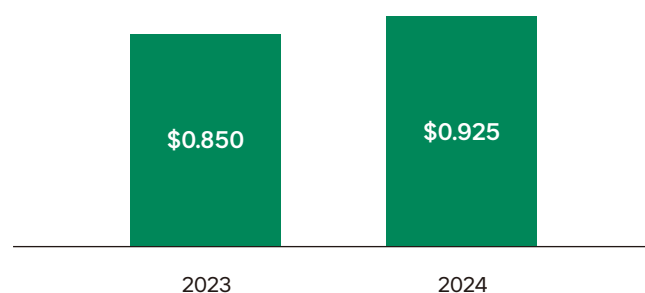
Step Change in Earnings Growth
EPS (\$)



Consistently Strong Capital Position
Common Equity Tier 1 Ratio (%)



Strong and Consistent Dividend Growth
4Q Dividend Per Share (\$)



self-directed and workplace. We have leadership positions in each of these channels reflecting the power of combining best-in-class advice with best-in-class technology.

We continue to grow new client relationships and attract client assets. Today, we reach more than 19 million clients with our Wealth offering. The investments we made in our self-directed, workplace and advice channels have enabled us to add net new assets averaging over \$250 billion in the last two years.

As a result of this growth and improving markets, Wealth Management client assets increased to \$6.2 trillion at year end. We remain an industry standard in gathering assets. Fee-based flows reached \$123 billion in 2024, surpassing \$100 billion for the fourth consecutive year. While the pace of gathering assets can vary based on market dynamics, we are confident in our ability to grow while serving our clients with trusted advice. As we gather more assets in our advice channel, and as self-directed and workplace clients move through the funnel to advice, we expect to drive incremental revenue and margin expansion.

“

Consistent execution across four pillars—strategy, culture, financial strength and growth—will lay the foundation for the Firm’s continued success.

CLIENT ACQUISITION FUNNEL DRIVES DEEPER ADVICE RELATIONSHIPS



If there is one sentence that encapsulates our thinking around the Wealth business as a linchpin to Morgan Stanley’s future success, it is this: We must deliver on the funnel.

In 2024, Investment Management reported revenues of \$5.9 billion and increased total assets under management to \$1.7 trillion at year end, supported by market gains and net asset inflows. Long-term net inflows were \$18 billion for the year, driven by continued demand for our Parametric customized portfolios and Fixed Income strategies. Our acquisition of Eaton Vance in 2021 contributed to the scale and diversification of our overall asset management business. Our industry-leading Parametric platform, inclusive of overlay, has grown to \$575 billion, and in alternatives, our investable assets have more than doubled since 2018 to \$240 billion. Investments in these secular growth areas of customization and alternatives have brought more balance to our Investment Management business and support durable fee-based revenues.

2024 Highlights

EXECUTING OUR STRATEGY

\$7.9 trillion in total client assets across Wealth and Investment Management

\$6.2 trillion in Wealth Management client assets reaching over 19 million relationships

Net new assets in Wealth Management represented 5% of beginning period client assets and averaged over \$250bn in the last two years. \$123 billion in fee-based asset flows marked the fourth consecutive year of over \$100 billion

\$18 billion of long-term net inflows led by strength in Alternatives and Solutions asset classes, supporting \$1.7 trillion in assets under management in Investment Management

No. 1 in managing retail direct indexing through Parametric

No. 1 underwriter of global initial public offerings

No. 2 advisor on global announced and completed mergers and acquisitions

No. 2 in Equity revenue wallet share at 21%

Increased the quarterly common dividend by 7.5 cents for the third year in a row to 92.5 cents per share

FORTIFIED CAPITAL AND ENHANCED LIQUIDITY

Common equity tier 1 capital ratio standardized approach of 15.9% as of December 31, 2024, with \$94.8 billion in common equity

\$345.4 billion average global liquidity resources as of December 31, 2024

Wealth Management deposits of \$370 billion

The Wealth Management and Investment Management businesses together held \$7.9 trillion in client assets at the end of 2024, on track to achieving our goal of \$10 trillion. These businesses are diversified and scaled, positioning us well for growth. Collectively, these businesses generate tailwinds to increasing durable fee-based revenues and compounding overall assets.

Institutional Securities delivered strong results across businesses and regions, benefiting from scale and a global footprint. The business reported revenues of \$28.1 billion last year, showcasing our ability to capture wallet share amidst an increasingly constructive backdrop. Our Equity and Fixed Income businesses delivered revenue growth while supporting clients across markets with differentiated solutions, and Investment Banking revenues rose following multiple years of investment in talent and leadership. With united leadership across our Banking and Markets franchises, our Integrated Investment Bank capitalized on an improved capital markets backdrop to deliver strong results.

“

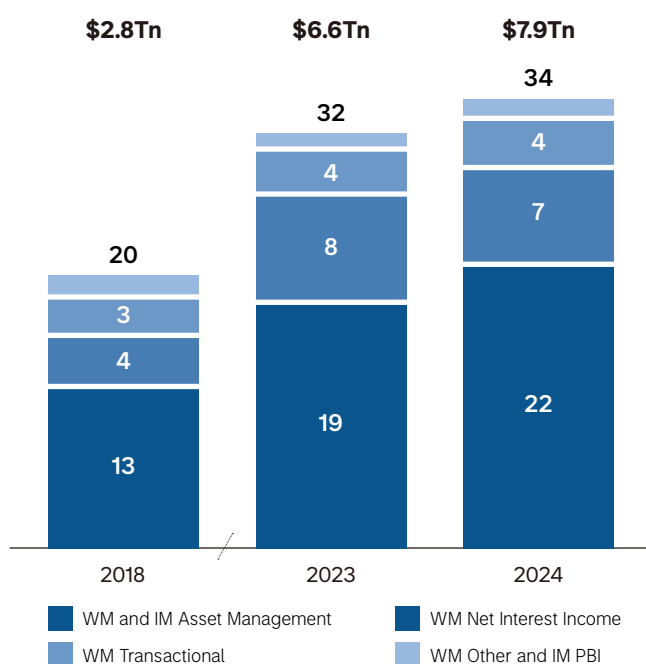
Our culture — defined by Rigor, Humility and Partnership — is the competitive advantage that will enable us to achieve our potential.

REVENUE GROWTH RESULTING FROM ASSET AND SHARE GROWTH

Industry Leader Across Wealth and Investment Management

Wealth and Investment Management Net Revenues (\$Bn)

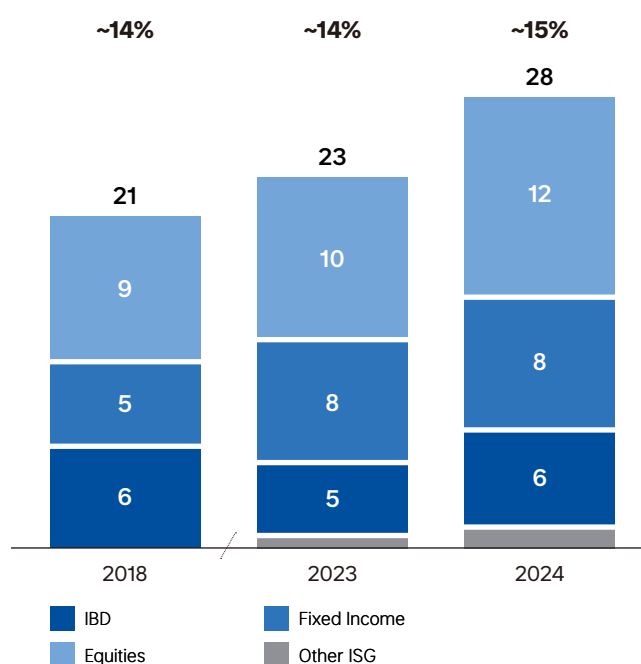
CLIENT ASSETS



Strength Across Institutional Securities Businesses

Institutional Securities Net Revenues (\$Bn)

WALLET SHARE



Institutional Securities also recorded increased revenue across all major regions. Each region—Americas, EMEA and Asia Pacific—grew revenues by roughly 20% in 2024, reflecting our ability to support clients wherever they are active around the world. These results also reflect efficient and disciplined growth in capital usage. Morgan Stanley possesses one of the premier institutional franchises, offering global market access, leading trading and risk management capabilities. With differentiated M&A and new issue strategic advice across the Integrated Investment Bank, we are well prepared for the cycle that lies ahead.

In addition to strong and durable earnings, we accreted capital and diligently managed our resources to realize operating leverage. We ended 2024 with a Common Equity Tier 1 ratio of 15.9%. Our capital position is robust, providing us flexibility to support clients and to invest in our businesses. The full year efficiency ratio of 71% demonstrated strong operating leverage in a constructive market environment. This improved efficiency not only demonstrates our ability to grow revenues, but also to prioritize our controllable spend on key strategic initiatives.

Over the course of 2024 Morgan Stanley delivered consistent revenue and net income strength. Our business performance and financial results were strong relative to our goals.

Four Pillars of Morgan Stanley: The Integrated Firm

Morgan Stanley is well positioned to continue to capitalize on the growth opportunities in our core businesses. Two central themes have emerged recently: first, the end of the era of ultra-low interest rates and re-emergence of inflation; and second, the resumption of geopolitical uncertainty. These macro paradigm shifts are juxtaposed against renewed investor interest and corporate confidence coming out of the pandemic era. This environment will provide increased opportunities to work with our clients—whether to provide exceptional advice, deliver access to global markets, risk manage their portfolios, or grow their wealth.

We are in the early innings of a classic corporate finance upcycle. There is significant pent-up demand from companies globally to manage their capital structures and make investment decisions, and we are committed to assisting them in achieving their strategic objectives, ranging from growth, to supply chain and energy security, to sustainability, to capital return. The Integrated Firm will work with our clients to deliver on their strategic and financial objectives, bringing together our world-class Wealth Management and Investment Management franchises with our leading Institutional Securities franchise. Our ability to deliver the Integrated Firm to our clients is supported by four pillars: strategy, culture, financial strength and growth.

FOUR PILLARS OF MORGAN STANLEY: THE INTEGRATED FIRM

1

Strategy

Clear and Consistent
Strategy in Support
of Clients

2

Culture

Rigor, Humility
and Partnership

3

Financial
Strength

Strong Capital,
Liquidity and Earnings

4

Growth

Investing Across
the Firm

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 the Integrated 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.

We have a clearly articulated **strategy**: to raise, manage and allocate capital for corporations, individuals, asset managers and asset owners around the world. Our success is dependent on the consistent delivery of the Integrated Firm to the full range of institutional and individual clients globally. Our strategy is sound and it is working.

Morgan Stanley **culture** is defined by Rigor, Humility and Partnership as we serve clients and as we work with one another. Morgan Stanley tenure across the partnership is one element that maintains the strength of our culture. The leadership group on our Operating and Management Committees have an average tenure at the Firm of more than 20 years, many of whom have worked across multiple business segments and regions. Morgan Stanley's home-grown talent represents the best of the organization and culture. Our partnership is enhanced by new talent via acquisition and lateral hires who bring incremental skills and perspectives to the platform. Morgan Stanley's culture of First-Class Business In A First-Class Way, forged over many years, is a competitive advantage and will contribute to the ongoing success of the Integrated Firm.

Financial strength is the output of a clearly defined strategy and a tightly knit culture. It requires maintaining strong capital and liquidity while generating durable earnings. Morgan Stanley has had a consistently strong capital position in recent years. In 2024, we accreted more than \$5.5 billion in Common Equity Tier 1 capital while continuing to return capital to our shareholders. We also effectively deployed capital last year to support clients and translated that into earnings growth.

A dividend aligned to the growth of fee-based earnings has been a key priority. We raised our quarterly common dividend by 7.5 cents for the third year in a row to 92.5 cents per share. We will continue to prudently grow the dividend, continue to invest in each of our three businesses and across our infrastructure, and continue to opportunistically repurchase the stock.

High capital levels protect us in challenging climates and sustain us for long-term growth. Post-financial crisis regulatory reforms have ensured that the largest U.S. banks are highly capitalized, strong and resilient. However, it is important that our regulatory rules are fair and transparent. We are committed to continuing our open dialogue with the

Our Culture

Rigor

Humility

Partnership

agencies to ensure the regulatory rules evolve in a holistic way. Our aim should be to keep the banking system safe while also allowing the U.S. economy to grow to its full potential.

The final pillar of the Integrated Firm is revenue and earnings **growth**. We will continue to make smart and strategic investments across the Firm that generate new opportunities to capture client share. We will invest heavily in our talent, our clients, and across technology and infrastructure as we grow the Integrated Firm. We will thoughtfully invest in artificial intelligence. There are clear opportunities for us to continue to deploy AI to gain significant efficiency and scale across the Integrated Firm. At the same time, we will be disciplined in the prioritization of our expense base.

The Firm has grown substantially over the last six years. In Wealth Management and Investment Management, combined revenues grew from \$20 billion in 2018 to \$34 billion in 2024, and total client assets nearly tripled to \$7.9 trillion, driven by acquisitions, constructive markets and consistent execution. In Institutional Securities, our wallet share has grown by nearly 100 basis points since 2018, reflecting a sharpened focus on key client relationships and an expanded coverage of corporates and asset managers.

Morgan Stanley's scale positions us over the long term to deliver durable growth in each of our three business segments. We win both through an expanding denominator of global securities, banking, wealth and investment management activity and by increasing our numerator with higher wallet share in each segment. As a result, we seek to gain durable share in the secular growth businesses in which we participate.

This year, we formally announced a new organization — Integrated Firm Management — to ensure a consistent and systematic delivery of Morgan Stanley's comprehensive solution set in partnership with the business units. Mandell Crawley, a 30-year Morgan Stanley executive and a member of our Operating Committee, will lead the effort to coordinate client coverage and infrastructure priorities to drive growth as we serve more clients across their full suite of needs.



The Wealth Management and Investment Management businesses together held \$7.9 trillion in client assets at the end of 2024, on track to achieving our goal of \$10 trillion. These businesses are diversified and scaled, positioning us well for long-term growth.

“

Across the Integrated Firm, Morgan Stanley is relevant to our clients, spanning advice from the boardroom to financial wellness programs for that client's employees.

With a focus on the four pillars, we see significant growth opportunities that will be augmented by the evolution of the Integrated Firm. Across the Integrated Firm, Morgan Stanley is relevant to our clients, spanning advice from the boardroom to financial wellness programs for that client's employees. Morgan Stanley is the holistic partner to asset managers, collaborating with them to grow their businesses and to generate returns for their investors. We deliver institutional capabilities to our clients alongside sophisticated wealth management advice and distribution in an integrated service model, and in so doing, remain focused on managing potential conflicts.

We will consistently strengthen the pillars underlying the Integrated Firm to deliver on our strategic goals. As we drive toward our performance goals, our strategy and long-term value proposition are compelling.

LOOKING AHEAD, GROWTH AUGMENTED BY THE EVOLUTION OF THE INTEGRATED FIRM

Raise, Manage and Allocate Capital for Our Clients Across the Integrated Firm

TODAY: FOCUSED AND SELECTED

Collaborative Culture

Focus on Top Firmwide Clients

Select Client Data Integrated

Stable and Strong Risk Management
and Infrastructure

FUTURE PATH: TOP DOWN AT SCALE

Integrated Firm Organization

Proactive Coverage at Scale

Integrated Firmwide Client Data Platform

Scaled Risk Management and
Infrastructure on Pace With Growth

We have reaffirmed the financial goals for our diversified global franchise, which include: reaching then surpassing \$10 trillion in client assets, achieving a 30% Wealth Management pre-tax margin and a 70% Firmwide efficiency ratio, and delivering 20% returns on tangible common equity through business cycles. We added a new goal to achieve durable wallet share gains in Institutional Securities. This additional metric is an appropriate reflection of the expected contribution of this business segment to the Firm’s growth narrative. While there will always be market and business cycles, the Firm’s trusted relationships and globally diverse portfolio of businesses, over the long term, will lead to superior results.

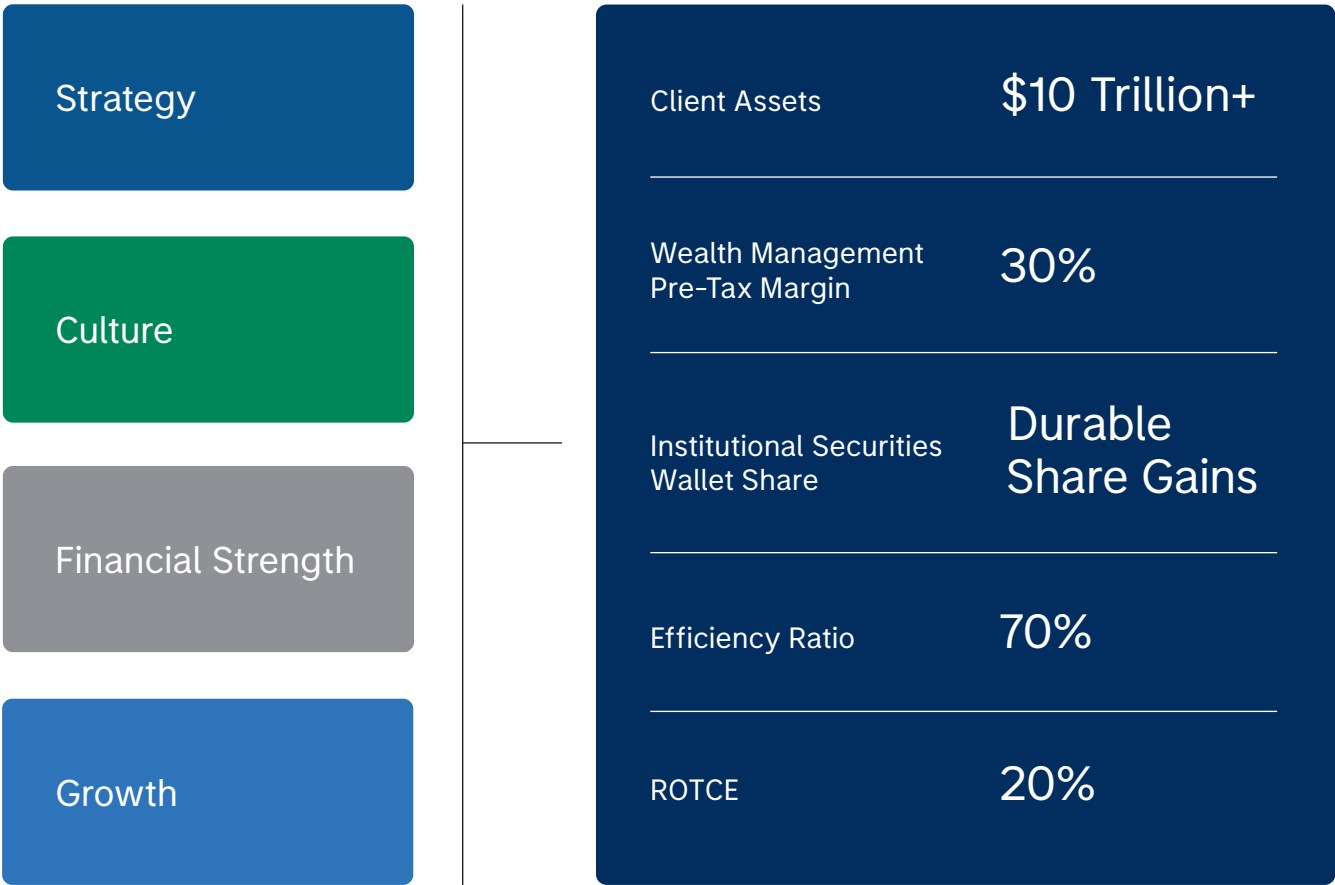
Against the four pillars—strategy, culture, financial strength and growth—delivering the Integrated Firm is foundational to durable earnings growth and strong returns through business cycles.

Investing in Our Talent and Culture

Morgan Stanley is fortunate to have an extraordinary Board of Directors. The Board carefully evaluates the strategic priorities for the Firm every year, including controls for risk and resilience. I would like to thank the Board of Directors for their support and guidance and recognize our excellent Independent Lead Director Tom Glocer. The Board is

MORGAN STANLEY: FOUR PILLARS OF THE INTEGRATED FIRM DRIVING TOWARD FIRMWIDE GOALS

Firmwide Goals



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 five core values.

DO THE RIGHT THING

PUT CLIENTS FIRST

**LEAD WITH
EXCEPTIONAL IDEAS**

**COMMIT TO DIVERSITY
AND INCLUSION**

GIVE BACK

Our Culture

RIGOR

HUMILITY

PARTNERSHIP

actively engaged throughout the year, and the Operating Committee is grateful to all of our Directors for helping position Morgan Stanley for long-term success.

I want to acknowledge two of my partners, Morgan Stanley's Co-Presidents Andy Saperstein and Dan Simkowitz. They have been instrumental in executing our proven, successful strategy. Both are seasoned and trusted executives who play a critical role in growing our franchise.

We are committed to the development of our workforce and supporting mobility and career growth. Our talent development programs are designed to provide employees with the resources to help them achieve their career goals, build management skills and lead their organizations. We believe supporting employee development and growth contributes to long-term retention. We continue to offer leadership programs to support employees as they progress in their careers at the Firm.

Meritocracy is at the heart of Morgan Stanley's talent development. We believe a workforce that represents the societies in which we live and work, and our global client base, is integral to Morgan Stanley's continued success. Furthermore, we believe that an inclusive workplace is in the best interests of our employees and clients. We continue to invest in efforts to recruit, advance and retain a talented and diverse workforce through a holistic approach that centers on professional development, wellness and a culture that allows every employee to thrive.

Looking Ahead

Today, Morgan Stanley is better positioned to serve our clients and deliver strong returns to our shareholders than at any point in our 90-year history. We have a clear and consistent strategy and a global diversified business. The Integrated Firm brings together a world-class wealth and investment manager with a leading investment bank. In our

Wealth Management and Investment Management businesses, we will continue to lead with asset aggregation to drive further scale. In our Institutional Securities business, we will pursue durable wallet share growth with our global client base. We are intensely focused on driving sustainable growth with rigorous execution and prudent investments in infrastructure and risk management while maintaining strong capital and liquidity. The Integrated Firm, supported by four strong pillars—strategy, culture, financial strength and growth—will allow us to deliver on our strategic goals.

We should expect some volatility across markets as economies adjust to the ongoing paradigm shift. We are at the beginning stages of a new corporate finance cycle. This provides us with opportunities to help our clients make strategic decisions for economic growth. There is momentum across all our businesses. Assuming market and economic conditions are constructive, we expect to be active in providing our clients holistic solutions across our Integrated Firm.

As we focus on driving durable growth, investing in our talent and culture is of overriding importance. I would like to thank Morgan Stanley's employees for their hard work and dedication to our clients. We have a capable and experienced partnership at the executive level, and strong senior management teams across our businesses globally. I could not be prouder of their accomplishments and performance last year. Investing in our talent and culture—Rigor, Humility and Partnership—will drive strong and durable outcomes for our clients, communities and shareholders.

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



Ted Pick

Chairman and Chief Executive Officer
April 4, 2025



Morgan Stanley is well positioned to continue to capitalize on the growth opportunities in our core businesses.

Our success is dependent on the consistent delivery of the Integrated Firm to the full range of institutional and individual clients globally. Our strategy is sound and it is working.

Explanatory Notes

This letter may contain forward-looking statements including the attainment of certain financial and other targets, objectives and goals. Actual results may differ materially from those expressed or anticipated in these forward-looking statements. Morgan Stanley does not undertake to update the forward-looking statements to reflect the impact of circumstances or events that may arise after the date of such forward-looking statements. For a discussion of risks and uncertainties that may affect future results, please see Morgan Stanley's Annual Report on Form 10-K, quarterly reports on form 10-Q and current reports on Form 8-K, including any amendments thereto.

The comparisons of current and prior periods are impacted by the financial results of the acquisitions of E*TRADE Financial Corporation (E*TRADE), which closed on October 2, 2020 (reported in the Wealth Management segment), and Eaton Vance Corp. (Eaton Vance), which closed on March 1, 2021 (reported in the Investment Management segment).

Information provided within this letter may include certain non-GAAP financial measures that we believe to be useful to us, investors, analysts and other stakeholders by providing further transparency about, or an additional means of assessing, our financial condition and operating results. The definition of such financial measures and/or the reconciliation of such measures to the comparable GAAP figures is included in either the Annual Report on Form 10-K for the year ended December 31, 2024 (2024 Form 10-K), or herein.

The attainment of **goals** or **objectives** referred to herein assumes a normal market environment and may be impacted by external factors that cannot be predicted at this time, including geopolitical, macroeconomic and market conditions and future legislation and regulations and any changes thereto.

Return on average tangible common equity (ROTCE) and tangible common equity are non-GAAP financial measures. The calculation of return on average tangible common equity represents full year net income applicable to Morgan Stanley less preferred dividends as a percentage of average tangible common equity. Tangible common equity represents common equity less goodwill and intangible assets net of allowable mortgage servicing rights deduction.

Net income represents net income applicable to Morgan Stanley.

2023 Adjusted EPS represents diluted earnings per share for 2023 to exclude certain expense items (severance costs of \$353 million, legal expenses relating to a specific matter of \$249 million, integration-related expenses of \$293 million, FDIC special assessment of \$286 million) that were highlighted in Morgan Stanley's Annual Report on Form 10-K for the year ended December 31, 2023. This adjusted metric is a non-GAAP financial measure that the Firm considers useful to us, investors, analysts and other stakeholders by providing further transparency about, or an alternate means of assessing or comparing our financial condition.

Pre-tax margin represents pre-tax profit as a percentage of net revenues.

Common Equity Tier 1 (CET1) Capital Ratio is based on the Basel III Standardized Approach Fully Phased-In rules.

Client relationships represent advisor-led households, self-directed households and workplace participants, excluding overlap as of December 31, 2024.

Net new assets represent client inflows (including dividend and interest) less client outflows (excluding activity from business combinations/divestitures and impact of fees and commissions).

Fee-based flows include net new fee-based assets (including asset acquisitions), net account transfers, dividends, interest and client fees, and exclude institutional cash management-related activity. For a description of the inflows and outflows included in fee-based flows, see fee-based client assets in the 2024 Form 10-K.

Investment Management **Alternatives and Solutions** asset class includes products in Fund of Funds, Real Estate, Private Equity and Credit strategies, Multi-Asset portfolios, as well as Custom Separate Account portfolios.

Parametric long-term and Parametric overlay represents Assets under Management (AuM) reported under the "Alternatives and Solutions" and "Liquidity and Overlay Services" categories, respectively, in the 2024 Form 10-K. AuM is as of period end. 2018 data is prior to the close of the Eaton Vance acquisition.

Investable capital includes Assets under Management (AuM), unfunded commitments, co-investments, and leverage across private alternative and liquid alternative strategies. The AuM portion of investable capital is reported under the “Alternatives and Solutions,” “Equities” and “Fixed Income” categories in the 2024 Form 10-K. AuM is as of period end.

Total client assets of \$7.9 trillion represent the sum of Wealth Management client assets and Investment Management Assets under Management. Certain Wealth Management client assets are invested in Investment Management products and are therefore also included in Investment Management’s Assets under Management.

Expense efficiency ratio represents total non-interest expenses as a percentage of net revenues.

Institutional Securities wallet share represents the percentage of Morgan Stanley’s Institutional Securities segment net revenues to the Wallet. The Wallet represents Investment Banking, Equity Sales and Trading, and Fixed Income Sales and Trading net revenues, where applicable, for Morgan Stanley and the following peer set: Bank of America, Barclays, Citigroup, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan and UBS.

The attainment of these **wallet share** positions assumes a normal market environment and may be impacted by external factors that cannot be predicted at this time, including geopolitical, macroeconomic and market conditions and future legislation and regulations and any changes thereto.

EMEA region represents Europe, the Middle East and Africa.

Asia Pacific region represents Asia Pacific including Japan.

Net new assets as % of beginning client assets represents net new assets divided by beginning client assets for each period.

Deposits reflect liabilities sourced from Wealth Management clients and other sources of funding on the U.S. Bank subsidiaries. Deposits include sweep deposit programs, savings and other, and time deposits.

Liquidity resources, which are held within the bank and non-bank operating subsidiaries, comprise high-quality liquid assets and cash deposits with banks.

The No. 1 in managing retail direct indexing assets ranking is based on Cerulli Associates Managed Account Research – 4Q 2024.

Equity revenue wallet share is based on reported 2024 net revenues for the equity businesses of Morgan Stanley and the following global peer companies: Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Barclays and UBS Group.

League table rankings are based on Thomson Reuters as of January 2, 2025.

SELECTED FINANCIAL INFORMATION AND OTHER STATISTICAL DATA

| <i>\$ in millions, except per share data</i> | 2024 | 2023 | 2022 |
|---|----------------------------|----------------------------|-----------|
| Consolidated results | | | |
| Net revenues | \$ 61,761 | \$ 54,143 | \$ 53,668 |
| Earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders | \$ 12,800 | \$ 8,530 | \$ 10,540 |
| Earnings per diluted common share | \$ 7.95 | \$ 5.18 | \$ 6.15 |
| Consolidated financial measures | | | |
| Expense efficiency ratio ⁽¹⁾ | 71 % | 77 % | 73 % |
| ROE ⁽²⁾ | 14.0 % | 9.4 % | 11.2 % |
| ROTCE ^{(2), (3)} | 18.8 % | 12.8 % | 15.3 % |
| Pre-tax margin ⁽⁴⁾ | 28 % | 22 % | 26 % |
| Effective tax rate | 23.1 % | 21.9 % | 20.7 % |
| Pre-tax margin by segment⁽⁴⁾ | | | |
| Institutional Securities | 31 % | 19 % | 28 % |
| Wealth Management | 27 % | 25 % | 27 % |
| Investment Management | 19 % | 16 % | 15 % |
| \$ in millions, except per share data, worldwide employees and client assets | | | |
| | At December 31, 2024 | At December 31, 2023 | |
| Average liquidity resources for three months ended ⁽⁵⁾ | \$ 345,440 | \$ 314,504 | |
| Loans ⁽⁶⁾ | \$ 246,814 | \$ 226,828 | |
| Total assets | \$ 1,215,071 | \$ 1,193,693 | |
| Deposits | \$ 376,007 | \$ 351,804 | |
| Borrowings | \$ 288,819 | \$ 263,732 | |
| Common equity | \$ 94,761 | \$ 90,288 | |
| Tangible common equity ⁽³⁾ | \$ 71,604 | \$ 66,527 | |
| Common shares outstanding | 1,607 | 1,627 | |
| Book value per common share ⁽⁷⁾ | \$ 58.98 | \$ 55.50 | |
| Tangible book value per common share ^{(3), (7)} | \$ 44.57 | \$ 40.89 | |
| Worldwide employees (in thousands) | 80 | 80 | |
| Client assets ⁽⁸⁾ (in billions) | \$ 7,860 | \$ 6,588 | |
| Capital ratios⁽⁹⁾ | | | |
| Common Equity Tier 1 capital—Standardized | 15.9 % | 15.2 % | |
| Tier 1 capital—Standardized | 18.0 % | 17.1 % | |
| Common Equity Tier 1 capital—Advanced | 15.7 % | 15.5 % | |
| Tier 1 capital—Advanced | 17.8 % | 17.4 % | |
| Tier 1 leverage | 6.9 % | 6.7 % | |
| SLR | 5.6 % | 5.5 % | |

-
- (1) The expense efficiency ratio represents total non-interest expenses as a percentage of net revenues.
- (2) ROE and ROTCE represent earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders as a percentage of average common equity and average tangible common equity, respectively.
- (3) Represents a non-GAAP financial measure. See "Selected Non-GAAP Financial Information" herein.
- (4) Pre-tax margin represents income before provision for income taxes as a percentage of net revenues.
- (5) For a discussion of Liquidity resources, see "Liquidity and Capital Resources—Balance Sheet—Liquidity Risk Management Framework—Liquidity Resources" herein.
- (6) Includes loans held for investment, net of ACL, loans held for sale and also includes loans at fair value, which are included in Trading assets in the balance sheet.
- (7) Book value per common share and tangible book value per common share equal common equity and tangible common equity, respectively, divided by common shares outstanding.
- (8) Client assets represents the sum of Wealth Management client assets and Investment Management AUM. Certain Wealth Management client assets are invested in Investment Management products and are therefore also included in Investment Management's AUM.
- (9) For a discussion of our capital ratios, see "Liquidity and Capital Resources—Regulatory Requirements" herein.

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
morganstanley.co.jp

Morgan Stanley
1585 Broadway
New York, NY 10036
(212) 761-4000
morganstanley.com