

Morgan Stanley

Annual Letter to Shareholders

2026年 株主への手紙





Morgan Stanley

Annual Letter to Shareholders

2026年 株主への手紙

Table of contents

2	株主の皆様へ
14	注釈
16	Dear Fellow Shareholders
28	Explanatory Notes



テッド・ピック
会長 兼 最高経営責任者

株主の皆様へ

モルガン・スタンレーは2025年に、過去最高の営業収益および純利益を達成しました。この優れた業績は、戦略の着実な遂行、多角化されたビジネスモデルの強固さ、そして当社の人材が有する卓越した才能を反映しています。お客様からの信頼に支えられたアドバイザー・フランチャイズは、年間を通じて安定した実績を背景に、すべての事業部門および地域で成長を実現し、Integrated Firm (事業が一体的に統合された企業) としての実行力を明確に示しました。通期の純営業収益は706億ドル、希薄化調整後1株当たり利益は10.21ドル、平均有形株主資本利益率 (ROTCE) は21.6%となりました。総顧客資産は9兆3,000億ドルに達し、改めて顕著な成長を遂げた一年となりました。

こうした堅調な業績は、マクロ経済および政策環境が変化する中でも、米国経済が底堅さを維持する局面で達成されました。十分な資本力を備えた企業および高所得層の消費者が、経済の成長を牽引しました。財政環境は概ね良好であり、金融政策は緩和方向に転じ、資本市場も健全な回復を遂げました。法人・機関投資家向け証券業務においては、発行体の信頼感の回復を背景に投資銀行業務のパイプラインが通年で強化され、当社が有する世界有数の

マーケット部門は市場シェアを拡大しました。また、ウェルス・マネジメント業務および資産運用業務では、顧客との関係が一層強化され、資産流入の増加につながりました。このような環境下において当社は、顧客の資本調達、運用および配分を支援するという戦略を強固な基盤のもと実行しました。

戦略は順調に機能しています。モルガン・スタンレーは過去15年にわたる変革を通じて、さまざまな市場環境において持続的に成果を生み出す、グローバルかつ多角化されたフランチャイズを構築してきました。Integrated Firmのビジネスモデルは、十分な規模を有するウェルス・マネジメント業務および資産運用業務と、世界有数の投資銀行業務を組み合わせることで、資本効率の高い形で収益を複利的に成長させています。過去8四半期にわたり、機会と不確実性が混在する局面においても一貫した業績を達成しており、これはモルガン・スタンレーの成功に向けた設計図を体現するものです。私たちはIntegrated Firmの4つの柱である「戦略」、「企業文化」、「財務の健全性」、「成長」に基づき着実に実行を進め、株主価値の長期的な向上を図っています。

このような成果は、社員一人ひとりがかつ卓越した才能なくしては実現し得ないものです。当社の成功を支えてきた主な要因は、人材の層の厚さと豊富な経験年数に加え、社員を導く独自の企業文化と価値観にあります。人材を中核とするビジネスである当社にとって、グローバルで各事業部門およびインフラストラクチャー部門の継続的な人材投資は不可欠です。私たちは、モルガン・スタンレーの人材と企業文化を、当社の潜在力を発揮し、将来の成長を実現するための重要な競争優位であると位置付けています。

2025年には、創立90周年という節目を迎え、これまでの歩みを振り返るとともに将来を展望する機会を得ました。モルガン・スタンレーは、世界中の社員の粘り強さと前向きな姿勢に支えられた企業です。「厳格さ」、「謙虚さ」、「協働」の精神という企業文化は、今後も当社が地に足をつけ、長期にわたり持続的な成長を導くと確信しています。

2025年の業績

2025年のマクロ経済環境は、底堅い企業および消費者基盤、インフレの鈍化、ならびに資本市場活動の改善に支えられました。戦略的アドバイスに対する需要は世界的に拡大しました。一方で、地政学的な複雑さは引き続き不確実性の要因であり、資産価格には過去

数年にわたる力強い上昇が織り込まれています。当社は、助言の提供、市場へのアクセス、資本配分およびリスク管理を通じてお客様を幅広く支援してきました。また、これらのマクロ環境の変動においても規律ある執行を行い、過去最高の業績を達成することができました。これは、Integrated Firm全体の成長に寄与してきた複数年にわたる投資の成果を反映しています。

モルガン・スタンレーは非常に良好な業績を収めました。通期の純営業収益は過去最高となる706億ドル、純利益は169億ドル、希薄化調整後1株当たり利益は10.21ドル、平均有形株主資本利益率(ROTCE)は21.6%となりました。費用効率性比率は68.4%と、当社プラットフォームの営業レバレッジならびにテクノロジーおよびインフラへの投資効果を示しています。顧客資産の成長は加速し、2025年には1兆4,000億ドルの純増となり、年末時点の総顧客資産は9兆3,000億ドルに達しました。

年間を通じて、当社は営業収益と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、全社ベースの目標を概ね達成あるいは上回っています。

2025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顧客資産総額は9兆3,000億ドル

ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は7兆4,000億ドル、2,000万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3,560億ドル、うち手数料ベースの資産流入は1,600億ドル

ウェルス・マネジメント業務の税引前利益率は29.3%

米国投資適格債の引き受けで第1位、世界のハイイールド債引き受けで第2位

株式業務の収益シェアは22.1%で第2位

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第1位

オルタナティブおよびソリューション、債券の資産クラスの堅調を背景とした340億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1兆9,000億ドル

四半期ベースの配当は普通株1株当たり1.00ドル、4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Tier1(CET1)自己資本比率(標準的手法)は2025年12月31日現在で15.0%、普通株式による自己資本は1,020億ドル

流動性準備高(グローバル・ベース)は2025年12月31日現在で総額3,860億ドル

ウェルス・マネジメント業務の合計預金残高は4,080億ドル

より高度なレベルでの実行

私たちは、景気循環を通じて持続的な業績を実現することに注力しています。良好な環境下では一段と高い成果を達成し、環境が厳しさを増す局面においても、より高い水準を維持することを目指しています。

過去10年間における1株当たり利益および有形株主資本利益率（ROTCE）は、モルガン・スタンレーの事業モデルの変革を反映しています。直近5年間の実績は、市場シェアの拡大に加え、テクノロジーや拠点への継続的な投資、主要な戦略的買収の統合の成功を通じた営業レバレッジの発揮によるものです。

この5年間、ウェルス・マネジメント業務および資産運用業務の顧客資産は10兆ドル規模に向けて複利的に成長してきました。法人・機関投資家向け証券業務は、バンキングおよびマーケット部門において、世界の顧客の収益シェアを100ベースポイント拡大しており、当社のIntegrated Investment Bank（総合的な投資銀行）の強みを反映しています。

当社は全社目標の達成に向けて順調に進捗しています。ウェルス・マネジメント業務の税引前利益率は通期で29.3%と過去最高水準を記録しました。法人・機関投資家向け証券業務は、引受業務および株式トレーディングにおいてシェアを拡大し、アドバイザリー業務でも力強いモメンタムで2025年を締めくくりました。当社は強固な基盤のもとで

事業を遂行しており、コア事業への複数年にわたる投資、安定した経営体制、拡大する余剰資本の恩恵を引き続き享受しています。その結果、モルガン・スタンレーはより高いランレートの（進捗率）で事業を展開しています。

2025年に見られた追い風と逆風が織り交ざる環境が2026年も継続すると見込んでおり、このような環境下においても事業を遂行する準備が整っています。複数年にわたる成長計画では、構造的な成長と持続的なシェア拡大の双方を想定しています。長期的には、資本効率を意識しながら収益を積み上げ、景気循環を通じてより高度な業務パフォーマンスを実現することを目指しています。

事業セグメント別概況

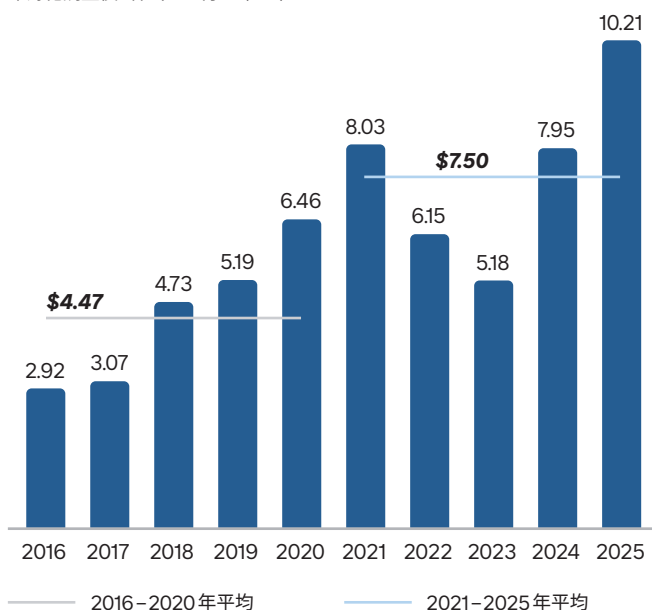
ウェルス・マネジメント業務

ウェルス・マネジメント業務は、2025年においても過去最高の業績を達成しました。これは、ファイナンシャル・アドバイザー、ワークプレイス事業（従業員株式報酬制度管理事業）、ならびにE*TRADEチャネル全体にわたる強固なエンゲージメントに支えられました。通期の営業収益は318億ドル、税引前利益率は29.3%となりました。当社は、資産獲得および手数料ベースの資産流入の拡大において、引き続き業界をリードしています。新規純資産は3,500億ドルを超え、手数料ベースの資産流入は1,600億ドルに達しました。これは、顧客関係の強さおよび

より高度なレベルでの着実な実行

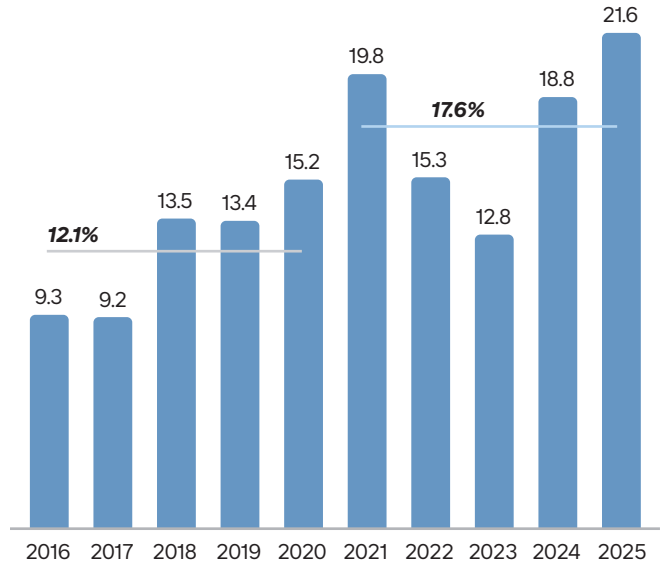
利益成長

希薄化調整後1株当たり利益（ドル）



より高いリターン

有形株主資本利益率（ROTCE）（%）



顧客獲得ファネルの成功を反映しています。これらの成長および市場の上昇を背景に、ウェルス・マネジメント業務における顧客資産は年末時点で7兆4,000億ドルとなりました。

当社のウェルス・マネジメント業務は、規模拡大とパフォーマンスの実現を前提に構築されています。過去5年間に、同業務は1兆6,000億ドル超の新規純資産を獲得し、手数料ベースの資産流入は倍増しました。顧客関係は2,000万件を超え、将来の成長を確かなものとしています。助言の価値を徹底して追求することで、お客様の検討プロセスを後押しし、適切な局面でアドバイザー主導の資産獲得機会を取り込める体制を整えています。

2025年には、各チャネルにおいて資産流入の加速が見られ、ワークプレイスまたはE*TRADEチャネルで開始された関係から、約1,000億ドルがファイナンシャル・アドバイザーへ移管されました。当社は、その規模を活用し、他社には模倣が困難なファイナンシャル・アドバイザー向けの機能拡充に投資しています。具体的には、オルタナティブ、プライベート・マーケット、税効率投資、デジタル資産、ファミリーオフィス、ならびにテラーメイド型融資の分野で当社の提供能力を拡大しています。Integrated Firm全体での連携は、企業および個人双方の資産ニーズにおいて、お客様に実感いただける価値となっています。

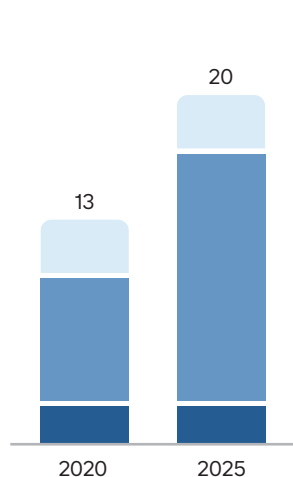
“

**Integrated Firmの
ビジネスモデルは、十分な規模を
有するウェルス・マネジメント業務
および資産運用業務と、世界有数の
投資銀行業務を組み合わせることで、
資本効率の高い形で収益を複利的に
成長させています。**

ウェルス・マネジメント業務：将来の成長に整合した成果を創出

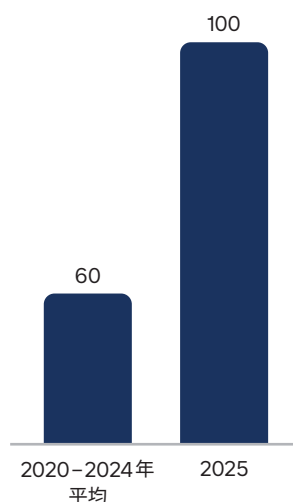
顧客基盤の拡大

コア顧客関係 (百万件)



ファネルが効果的に機能

ワークプレイスおよびE*TRADEからのアドバイザー主導の資産流入 (10億ドル)



■ アドバイザー主導 ■ ワークプレイス ■ セルフダイレクト

将来の機会

ワークプレイス

ファイナンシャル・アドバイザーの成長を支える業界トップクラスのプラットフォーム

プロダクト機能の拡充

オルタナティブ、プライベート・マーケット、税効率投資、暗号資産およびトークン化

ウェルスの機関投資家化

ファミリーオフィス、OCIO (外部委託CIO)、テラーメイド型融資



当社のウェルス・マネジメント業務は、規模拡大とパフォーマンスの実現を前提に構築されています。過去5年間に、同業務は1兆6,000億ドル超の新規純資産を獲得し、手数料ベースの資産流入は倍増しました。

2025年におけるEquityZenの買収は、ワークプレイス参加者に新たな流動性の選択肢を提供するとともに、ウェルス・マネジメント顧客に対する投資機会の拡充を通じて、当社の強固なプライベート・マーケット分野における提供力を一段と高めました。当社は、レイトステージの未上場企業の資本政策表を管理しており、これにより企業ライフサイクルのより長い段階に関与しています。その結果、流動性を求めるお客様と、多様なプライベート・マーケットへのエクスポージャーを求める投資家を結び付けることが可能になります。発行体起点のソリューションを通じて需給を大規模につなぐ当社の能力も、大幅に強化されました。

EquityZen、Cartaとの提携拡大、ならびにデジタル資産に関する追加ソリューションの提供に向けた取り組みは、パブリックおよびプライベート双方のエコシステムにおけるお客様への支援を一層強化するものです。ワークプレイスは、企業顧客と従業員の資産ニーズを単一の統合プラットフォームのもとで結び付けるものであり、引き続き最も強力な戦略的差別化要因の一つとなっています。お客様がサービスの各段階を進むにつれて、当社のファイナンシャル・アドバイザーは信頼される助言を提供し、ウェルス全体にわたる投資関係をさらに広げています。

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は、Integrated Investment Bankのもとでの深い顧客関係とグローバルな事業基盤を背景に、2025年に過去最高となる331億ドルの収益を達成しました。投資銀行およびマーケット部門の双方で、アドバイザーおよびエクイティにおける力強い実績、ならびに貸出・ファイナンス全般にわたる安定した成果に支えられ、近年収益シェアを拡大しています。投資銀行エコシステムの回復に後押しされた収益成長は、2023年以降、配分資本の増加の約2倍となっており、資本効率および営業レバレッジへの継続的な注力を反映しています。

法人・機関投資家向け証券業務は、名目GDPの約2倍のペースでトップラインを成長させる潜在力を有しています。同業務の強みは、Integrated Investment Bankに体现されています。顧客カバレッジにおいては全体最適の視点を採用し、統合されたチームの支援のもとで包括的なソリューションを提供しています。また、法人・機関投資家向け証券業務の経営陣は、モルガン・スタンレーにおける平均在籍年数が約25年に達しています。この豊富な経験は、当社の知的資本の最良の部分をお客様に届けるうえで極めて重要であり、継続性、判断力、そして深い顧客パートナーシップを支えています。

当社は、中期的に資本市場が活況を呈すると見込んでいます。大規模な未上場企業は株式公開を必要としており、ファイナンシャル・スポンサーは保有資産の収益化を志向しています。また、人工知能によってもたらされる効率性および有効性の向上は、企業の戦略行動に影響を与えると考えられます。さらに、当社のグローバルな事業基盤は追加的なシェア拡大の機会を生み出しており、主要な海外拠点では、魅力的な競争環境と地理的分散が優位性に結びついています。

グローバル市場のエクイティ化、資産クラスを横断した資本形成およびストラクチャリング、ならびにクロスボーダー M&Aは、当社のグローバルな能力の中核を成しています。また、テクノロジー、アナリティクスおよびAI分野への投資を進めており、これによりお客様に対して最良水準のアクセス、エグゼキューションおよびアドバイスを提供する能力を一段と高めています。これらの投資に加え、法人・機関投資家向け証券業務における継続的なシェア拡大により、当社は2026年以降のグローバルな投資銀行および資本市場のサイクルにおいて、良好なポジションにあると考えています。

資産運用業務

資産運用業務は、2025年に過去最高となる65億ドルの営業収益を計上し、安定的なマネジメント・フィー収益は過去最高水準に達しました。同業務は、パラメトリック、オルタナティブ投資および債券を中心に多様な事業構成を有しています。年末時点の顧客預り・管理資産は、市場上昇と新規資産流入に支えられて、1兆9,000億ドルに拡大しました。年間の長期純資産流入額は、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、340億ドルとなりました。

資産運用業務は、税効率投資ソリューションにおける構造的成長の恩恵を引き続き享受しています。パラメトリックは顧客預り・管理資産6,850億ドルで業界をリードしており、より多くの顧客およびアセット・マネージャーがカスタマイズされたソリューションを求めらる中で、その恩恵を受けると見込まれます。当社のオルタナティブ投資プラットフォームは、過去5年間で投資可能資本が2倍以上の2,700億ドルに拡大し、幅広い商品にわたり強い顧客需要を取り込んでいます。また、拡大するグローバル顧客基盤に対応するため、テクノロジー、ディストリビューションおよび商品イノベーションへの投資を継続しています。

成長への投資

当社は、人的資本とテクノロジーへの投資を通じて、3つの事業部門全体で成長への取り組みを継続しています。成長計画には、会社全体および顧客基盤におけるAIツールの活用拡大が含まれます。各事業

にAI人材とリソースを組み込み、個別最適化された機能および効率性の向上、開発サイクルの加速、ならびに顧客サービスのさらなる高度化を推進しています。

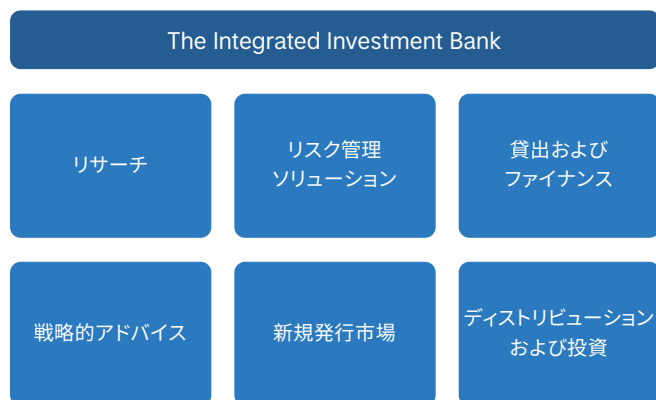
AIは、生産性を再構築し、経済的価値を引き出すうえでの全社的な戦略優先事項です。モルガン・スタンレーはAIを早期から導入してきた企業として、一世代に一度とも言える技術革新がインフラ効率の向上に寄与していることを実感しています。AIツールは急速に成熟しており、当社のプロフェッショナルの能力を強化しています。これらのツールは疑いなく生産性向上を実現するものであり、人間の判断力や助言を補完します。四半期を追うごとに、AI関連技術が各事業部門およびインフラ全体にもたらす効率性と有効性の双方の潜在力について、当社の確信は一段と強まっています。

資本の強さと柔軟性

当社の資本ポジションは引き続き強固です。年末時点で標準化普通株式等Tier1 (CET1) 自己資本比率15.0%を維持しており、これは規制上の要件を300ベースポイント以上上回る水準です。耐久性の高いビジネスモデルと強固な収益プロファイルにより、規制資本フレームワークが正常化に向かう局面においても、高水準の資本を維持してきました。また、手数料ベース収益の拡大に伴い、規制上の最低CET1比率は着実に低下しています。

Integrated Investment Bank 全体で勢いが加速

投資銀行全体で顧客を支援



持続的なシェア拡大の機会

M&A および IPO のバックログが加速

クレジット市場の機関投資家化

グローバル市場のエクイティ化

クロスアセットでの資本形成、イノベーション、
リスク管理ソリューション

規模拡大に向けたテクノロジー施策

当社の企業文化

Rigor (厳格さ)

Humility (謙虚さ)

Partnership (協働)

当社は、慎重かつ持続可能な配当成長の実現にコミットしています。2025年には、四半期配当を4年連続で7.5セント引き上げ、1株当たり1.00ドルとしました。余剰資本は、配当の継続的な成長およびIntegrated Firm全体における顧客対応やテクノロジーへの継続的な投資に充当されます。また、状況が許す限り、機動的に自社株買いも継続していきます。非有機的な成長の可能性については、コア事業に隣接する領域における機会を模索していきますが、買収に対するハードルは高く、引き続き慎重な姿勢を維持します。モルガン・スタンレーが買収後の統合において実績を有しているのは、タイミングや価格に加え、戦略面および企業文化面での適合性を厳格に評価していることの直接的な結果です。資本配分において最優先されるのは、引き続き当社の顧客およびコア事業の持続的な成長となります。

時間の経過とともに、適切に設計された規制改革が進めば、当社のビジネスモデルの強靭性はさらに高まる可能性があります。資本要件が正常化する中でも、当社は厚い資本バッファを維持しており、これまで培ってきた規律を保ちながら、顧客、テクノロジー、そしてIntegrated Firm全体への投資を進める柔軟性を確保しています。

グローバルな規模とリーチ

モルガン・スタンレーは、Integrated Firmとして運営され、世界中の顧客に対してアドバイスおよびソリューションを提供するグローバルな金融機関です。当社の8万3,000人のグローバル社員のうち3万人が米国外で勤務しており、すべての事業部門およびインフラ部門の広範な領域にわたって従事しています。2025年には、全社収益の4分の1が米国外で創出されており、これはアジアおよびEMEA地域における力強い

拡大するIntegrated Firm

The Integrated Firm

ウェルス・マネジメント業務

法人・機関投資家向け証券業務

資産運用業務

ファイナンシャル・アドバイザー

グローバルな顧客基盤

パラメトリック

ワークプレイス事業

総合的な投資銀行

オルタナティブ

E*TRADE

経営幹部向けの信頼できるアドバイザー

債券

成長に支えられたものです。2023年以降の収益成長率は、アジアで50%、EMEAで40%、米州で30%に達しました。

アジアでは、世界有数の事業を展開しています。日本では、密接なパートナーである三菱UFJフィナンシャル・グループ (MUFG) との合併事業が、まもなく20年の節目を迎えます。香港でも長年にわたり事業基盤を築いてきました。さらに、欧州では、有力なプレーヤーとしてEUで事業を拡大するほか、英国では主導的な地位を維持してきました。脱グローバル化と再グローバル化が同時進行する世界において、当社の国際的な展開力と事業基盤が存在感を示しています。お客様からは、世界各地で連携した一貫性のある助言と、各地域に根差した専門性を融合して提供する当社の強みが高く評価されています。

グローバルな規模とリーチに「Integrated Firm」という理念が組み合わせることで、世界各地のお客様に他に類を見ない助言、アイデア、ソリューションを提供することができます。

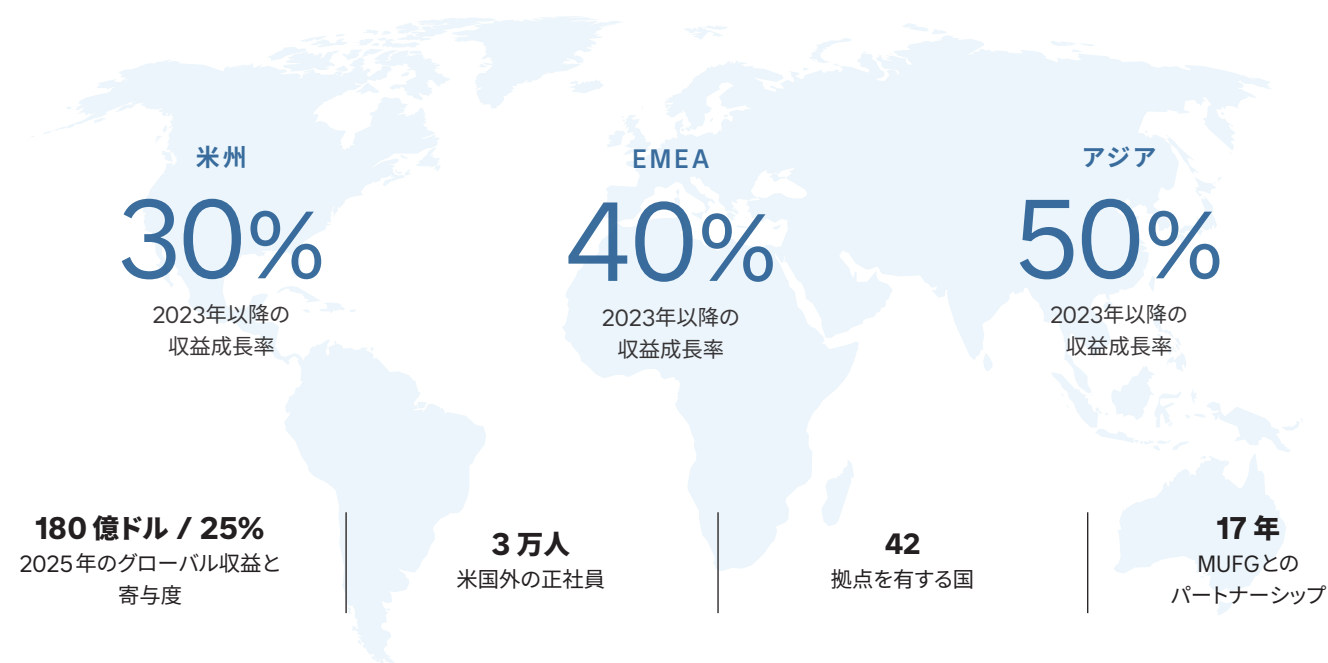
モルガン・スタンレーの4つの柱：The Integrated Firm

モルガン・スタンレーは、コア事業の成長機会を引き続き活かす態勢にあります。Integrated Firmならではのサービスをお客様に提供し、ビジネスを獲得する当社の能力は「戦略」、「企業文化」、「財務の健全性」、「成長」という4つの柱に支えられています。

“

グローバルな規模とリーチに「Integrated Firm」という理念が組み合わせることで、世界各地のお客様に他に類を見ない助言、アイデア、ソリューションを提供することができます。

グローバルに展開する Integrated Firm



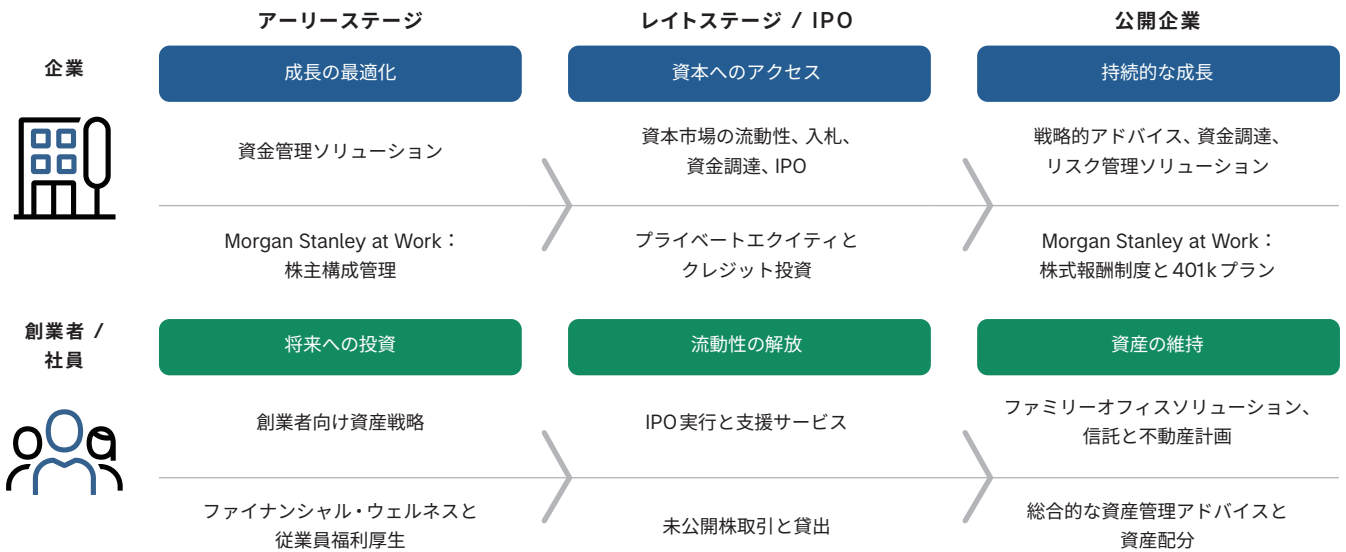


高い能力を備えた
当社の統合モデルにより、
お客様の金融ニーズのあらゆる段階で
支援することが可能です。

資本を調達、運用、配分するというモルガン・スタンレーの戦略は、当社のお客様、社員、株主の皆様にも広く認知されています。企業文化は「厳格さ」、「謙虚さ」、「協働」の精神に支えられています。財務の健全性は資本、収益力、持続性が重要です。成長はウェルス・マネジメント業務、法人・機関投資家向け証券業務、資産運用業務、そして世界各地の拠点に対する賢明で戦略的な投資を意味します。

高い能力を備えたこの統合モデルにより、お客様の金融ニーズのあらゆる段階で支援することが可能です。非上場企業と上場企業のお客様には資本政策の管理と、Morgan Stanley at Workを通じた株式報酬に関するソリューションを提供しています。これらのお客様の成長に伴い、流動性ソリューション、プライベート資本市場、戦略的アドバイス、公開市場へのアクセスといった機関サービスによって支援していきます。その社員の皆様には、当社のファイナンシャル・ウェルネス・プログラム、ワークプレイス・プラットフォーム、および総合的な資産管理アドバイスの恩恵をお届けします。創業期から上場後の成熟期に至るまで、また、企業としての関係から個人の資産形成に至るまでを一貫して支えられることは、モルガン・スタンレーならではの競争優位性です。これにより、長期的には資本効率の高い形で資産の拡大と収益の複利的成長を実現します。

お客様の成長サイクルを通じて比類ないサービスを提供する Integrated Firm



当社は既存の財務目標を改めて確認しました。モルガン・スタンレーの業績は、2025年に全社における目標のいくつかを概ね達成もしくは上回ったことを示しています。一方で、マクロ経済と地政学の両面において、追い風と逆風の双方が存在しています。継続している地政学的な不確実性や資産価格の大幅な上昇を踏まえると、行き過ぎた行動には注意を払うことが望ましいと考えています。中東における紛争の発生や一部のプライベート・クレジットの集中リスクに対する精査は、警戒の必要性とリスク管理の重要性を浮き彫りにしています。今後については、環境が良好であれば、全社の目標を達成または上回ることを目指し、環境がより厳しい場合は、より高い水準での下限を達成するよう努める考えです。長期的には、あらゆる景気循環においても、より高度な業務パフォーマンスを達成することを目指しています。

当社の人材と企業文化

こうしたより高度な業務パフォーマンスの達成の中核にあるのは、社員が有する卓越した能力です。私たちは社員の育成とキャリア成長を支援しており、リーダーシップ開発プログラム、モビリティ（社内異動）の機会、メンターシップ、報酬体系の強化を通じて、あらゆる階層において人材への投資を継続しています。社員は、モルガン・スタンレーを特徴づける資質である誠実さ、レジリエンス、チームワーク、顧客に対する揺るぎないコミットメントを体現しています。

当社は幸いなことに、ビジネスとインフラストラクチャーの両分野に優秀な経営陣を擁しています。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は、それぞれ平均20年以上の在職期間を有しています。両コミッティーは、モルガン・スタンレーの企業文化の最良の部分を体現しており、これが当社のリーダーシップの一貫性につながっています。リーダーシップは、「厳格さ」、「謙虚さ」、「協働」というモルガン・スタンレーの企業文化を具現化しています。

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・シムコウィッツは、お客様にIntegrated Firmならではのサービスを提供するうえで重要な役割を担っています。両氏は過去2年間にわたり、戦略の実行で中心的な役割を果たし、お客様とともに当社のビジネスを新たな段階へと引き上げてきました。アンディとダン、オペレーティング・コミッティーとマネジメント・コミッティーの経営陣とともに、引き続きビジネスとインフラストラクチャーの両分野のパフォーマンス向上に精力的に取り組んでいきます。

当社は、独立リード・ディレクターのトム・グローサー氏の指導のもと、経験豊富で高い能力を有する取締役会から恩恵を受けています。オペレーティング・コミッティーは取締役会の知見、指針、継続的なパートナーシップを非常に重視しています。取締役会は引き続きリスク管理とレジリエンスへの取り組みをはじめとする当社の戦略的な優先事項について、年間を通じて深く関与しています。2025年にはデューク・エナジーのリン・グッド前会長兼CEO、S&Pグローバルのダグラス・ピーターソン前CEOが新たに取締役会に加わりました。両氏は世界有数の組織で成功を収めたCEOとしての経験により、さらなる知見の厚みをもたらしています。

当社の企業文化は、「厳格さ」、「謙虚さ」、「協働」の精神に根ざしており、引き続き競争優位の源泉となっています。企業文化は、顧客へのサービス提供のあり方、ビジネス部門間の協働や次世代リーダーの育成方法に反映されています。企業文化により、私たちは地に足をつき協働的な姿勢を保ち、集中力をもって慎重に行動しています。社員の育成および人材と企業文化への投資に取り組んでおり、これらはいずれもIntegrated Firmの継続的な成功を支える重要な要素です。

**当社の企業文化は、「厳格さ」、
「謙虚さ」、「協働」の精神に
根ざしており、引き続き競争優位の
源泉となっています。**

Integrated Firmを支える4つの柱と全社の目標

戦略

顧客を支援する
明確かつ一貫した戦略

企業文化

厳格さ、謙虚さ、協働

財務の健全性

堅固な資本、流動性、収益

成長

会社全体への投資

全社の目標

顧客資産 10兆ドル超

ウェルス・マネジメント
業務における税引前利益率 30%

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

費用効率性比率 70%

有形株主資本利益率 (ROTCE) 20%

今後の道のり

モルガン・スタンレーは、堅固な立場で2026年を迎えました。多角化したビジネスをグローバルに展開し、明確かつ一貫した戦略を掲げ、90年以上にわたり磨き上げてきたお客様中心の企業文化を有しています。私たちは強靱であり、明確な方針に専念しています。

Integrated Firmとして、世界有数のウェルス・マネジメント業務と資産運用業務、そして業界トップクラスのグローバルな投資銀行業務が一体となってサービスを提供しています。当社は引き続きコア事業への投資を進めており、今後も大きな機会があると考えています。ウェルス・マネジメント業務では顧客獲得ファネルの拡大が成長を牽引し、資産運用業務は十分に分散されたポートフォリオを維持しています。法人・機関投資家向け証券業務は世界各地で主導的な役割を果たし、力強いコーポレートファイナンスのサイクルに向けて好位置につけています。モルガン・スタンレーの規模とビジネスモデルを背景に、私たちはあらゆる能力をフル活用してお客様のニーズに応え、お客様を包括的に支援しています。当社のグローバルな事業基盤は引き続き拡大しています。AIの導入と普及の加速は、ビジネスを創出し実行する方法を根底から変える可能性があります。この一世代に一度とも言える技術を持つ可能性に対し、お客様に向き合うモルガン・スタンレーの信頼されるアドバイザーとしての基本的な役割は変わりません。効率化により当社の人的労働力の生産性が向上すれば、モルガン・スタンレーのグローバルなサービスが拡充する好機がもたらされます。

私たちは引き続きリスクを十分に意識しています。過去数年にわたって論じてきたように、「歴史の終わり」の終焉が間近に迫っていることは明らかです。私たちは競争が熾烈で、予測可能性が低く、国家の利益によって形づくられる傾向にある環境下でビジネスを展開しています。パンデミックで露呈したサプライチェーンの脆弱性はなお解消されず、さまざまなテールシナリオにおけるレジリエンス、対応能力、政策対応の重要性が高まっています。このような環境では、国や地域のリスクプレミアムが再び取引市場、資本フロー、投資における決断において大きな役割を果たす可能性があります。

資産のバリュエーションは引き続き過去数年間の大幅な上昇を反映しています。それにもかかわらず、ここ数週間に示されるように、市場センチメントは急変する可能性があり、それは瞬時に世界へ伝播します。中東情勢をめぐる不透明感は、主要なコモディティの供給に対する不確実性をもたらしています。相互依存、供給不足、在庫確保の影響により、

マクロ経済シナリオは大きく異なる可能性があります。弱気シナリオでは、紛争が長期化または拡大した場合、インフレと成長の双方に悪影響を及ぼし、株式市場と債券市場の重石となると考えられます。一方、米国の大手企業の利益と富裕層のバランスシートは依然として堅固であり、物価の安定と雇用のバランスも概ね均衡状態にあります。したがって、紛争がより早期に解決または抑制される場合は、有意義な財政政策と規制緩和という追い風が続く中で、企業の信頼感の回復と成長志向の資本市場活動が見込まれます。これは株式市場とリスク資産市場にとって好材料となるでしょう。

本稿執筆時点において、2026年の2つの主要テーマが見え始めています。第一に、消費者レベル、そしてより重要な企業レベルにおける人工知能の普及が加速することです。第二に、中東における軍事衝突の発生です。これらは2026年の「既知の未知」です。これらを考え合わせると、前向きな見通しと謙虚さの両方を十分に認識して前進することが望ましいと考えられます。

モルガン・スタンレーの使命は、不確実性の局面においても、長期の経済・市場サイクルにおいても変わりません。それは卓越した形で資本を調達、運用、配分すること、人材に投資すること、Integrated Firmならではのサービスをお客様に提供すること、そして株主の皆様のために利益を複利的に成長させることです。当社のフランチャイズが有する基礎的な強さと成長軌道、ならびに世界中の8万3,000人の社員のコミットメントと取り組みに私は大いに元気づけられています。彼らの優れた実績と献身に感謝します。グローバルに展開するビジネスでは、世界トップクラスのマネージング ディレクターによる協働、さらに優秀かつ経験豊富な経営陣を擁しています。2026年以降においても、モルガン・スタンレーのお客様と株主の皆様のために持続的で長期的な成果を実現するうえで、人材と企業文化に引き続き投資することが極めて重要となるでしょう。

モルガン・スタンレーとのパートナーシップと当社へのご投資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
2026年3月25日

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ュアル・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*TRADE・ファイナンシャル (E*TRADE) 買収、および2021年3月1日に完了したイトーン・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、2025年度アンニュアル・レポートForm 10-K (2025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。

純利益は、モルガン・スタンレーに帰属する純利益。

有形株主資本利益率 (ROTCE)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有形普通株主資本に対する比率。平均有形普通株主資本は、平均普通株式資本から営業権と無形資産 (許容されるモーゲージ・サービシング権を除く) を控除したものである。ROTCEと平均有形普通株主資本は、アナリスト、投資家、その他ステークホルダーが業績を評価する上で有益と当社が判断している非GAAP財務指標。

総顧客資産の9兆3,000億ドルは、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顧客預り・管理資産にも含まれる。

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、株式および債券業務の純営業収益。2020年については、2023年6月に完了したUBSによる買収前のクレディ・スイスが競合他社に含まれている。

これらの**収益シェア**の達成は、通常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。

税引前利益率は、純営業収益に対する税引き前損益の比率。

新規純資産は、顧客の資産流入額 (金利、配当、資産取得を含む) から顧客の資産流出額を差し引き、事業結合/売却の影響および手数料とコミッションの影響を除外したものである。

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、金利および顧客手数料を含み、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額および資産流出額の説明は、2025年度Form 10-Kの「手数料ベースの顧客資産」を参照。

お客様との関係は、2025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。

ワークプレイス事業とE*TRADEからアドバイザー主導ビジネスへの資産流入は、ワークプレイスまたはセルフダイレクト事業のお客様がアドバイザー主導ビジネスに移行する際にもたらした資産。これは2020年、2021年、2022年、2023年、2024年の5年間の平均。

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およびクレジット戦略、マルチアセット・ポートフォリオ、ならびにカスタム・セパレート・アカウント・ポートフォリオの商品を含む。

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2025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顧客預り・管理資産（AuM）。AuMは期末時点の数値。2020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、顧客預り・管理資産（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、2025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。

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。

アジア地域は、日本を含むアジア太平洋地域。

EMEA地域は、欧州、中東、アフリカ。

グローバル収益は、モルガン・スタンレーのEMEAおよびアジア地域の収益。寄与度はグローバル収益が当社全体の連結純営業収益合計に占める割合。全社ベースの地域別収益は、マネージド・ベースでの連結純営業収益を反映している。純営業収益の地域別算出方法に関する詳細は、2025年度Form 10-Kに開示されている。

預金は、ウェルス・マネジメント業務の顧客および他の資金調達源から調達した米国銀行部門の負債を示す。預金は預け替え預金プログラム、貯蓄およびその他の預金、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、2025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・スタンレーおよびグローバル競合他社（ゴールドマン・サックス、JPモルガン、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）が発表した株式業務の2025年の純営業収益に基づく。

リーグテーブルの順位は、2026年1月2日時点のトムソン・ロイターのデータに基づく。

本文は参考和訳であり、本文と原文の内容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:

Morgan Stanley delivered record revenues and net income in 2025. This outstanding performance reflects the deliberate execution of our strategy, the strength of our diversified business model and the extraordinary talent of our people. The Firm's trusted advisor franchise delivered growth across businesses and regions with consistent performance throughout the year, demonstrating our ability to execute across the Integrated Firm. Morgan Stanley produced full-year net revenues of \$70.6 billion, diluted earnings per share of \$10.21 and a return on average tangible common equity of 21.6%. Total client assets reached \$9.3 trillion, marking another year of significant growth.

Our strong performance was delivered in an environment defined by a resilient U.S. economy against a shifting macroeconomic and policy landscape. Well-capitalized corporates and higher-end consumers drove the economy forward. Fiscal conditions were constructive, monetary policy eased and capital markets had a healthy recovery. In Institutional Securities, Investment Banking pipelines strengthened throughout the year amid renewed

confidence among issuers, and our world-class Markets segment gained share. In our Wealth and Investment Management divisions, client engagement strengthened resulting in increased asset inflows. Against this backdrop, the Firm executed its strategy of helping clients raise, manage and allocate capital from a position of strength.

Our strategy is working. The transformation of Morgan Stanley over the past decade and a half has produced a global, diversified franchise that performs durably across varying markets. Our Integrated Firm's business model, with a scaled wealth and investment manager alongside a leading global investment bank, compounds earnings in a capital-efficient way. Over the last eight quarters, across periods of both opportunity and uncertainty, we delivered consistent results, a blueprint for Morgan Stanley's success. We are executing across the four pillars of the Integrated Firm—Strategy, Culture, Financial Strength and Growth—to drive long-term value for shareholders.

Our performance would not be possible without the extraordinary talent of our people. Key drivers of our success have been the breadth and tenure of our talent, as well as a unique culture and a set of values that guide our employees. Ours is a talent business that demands ongoing investment in our people around the world across each business segment and infrastructure unit. We view Morgan Stanley's talent and culture as a key competitive advantage enabling the Firm to achieve its potential and drive future success.

In 2025, we celebrated the 90th anniversary of our Firm, a milestone that gave us the opportunity to honor the past and look to our future. Morgan Stanley is a special place, driven by the grit and optimism of our colleagues around the world. I am confident that our culture of Rigor, Humility and Partnership will keep us grounded and guide us to continued success in the decades to come.

2025 Financial Performance

The macroeconomic environment in 2025 was built on a resilient corporate and consumer base, moderating inflation, and an improvement in capital markets activity. Demand for

strategic advice strengthened around the world. At the same time, geopolitical complexity remains a feature of the landscape and asset prices reflect several years of strong gains. We supported our clients with advice, market access, capital allocation and risk management. We executed with discipline through these macro dynamics, delivering record results. Our performance reflects the multi-year investments that have contributed to growth across the Integrated Firm.

Morgan Stanley reported an outstanding year. The Firm delivered record annual net revenues of \$70.6 billion, net income of \$16.9 billion, diluted earnings per share of \$10.21 and a return on average tangible common equity of 21.6%. An efficiency ratio of 68.4% demonstrated the operating leverage of our platform and the benefits of investments in technology and infrastructure. Client asset growth accelerated, adding \$1.4 trillion in 2025. Total client assets reached \$9.3 trillion at year-end.

Over the course of the year, the Firm delivered consistent revenue and earnings strength. Our business performance and financial results show that we broadly met or exceeded Firmwide goals.

2025 Highlights

EXECUTING OUR STRATEGY

\$9.3 trillion in total client assets across Wealth and Investment Management

\$7.4 trillion in Wealth Management client assets reaching over 20 million relationships

Net new assets in Wealth Management of \$356 billion; fee-based asset flows of \$160 billion

Wealth Management pre-tax margin of 29.3%

No. 1 underwriter of U.S. investment-grade debt and No. 2 underwriter of global high-yield debt

No. 2 in Equities revenue wallet share at 22.1%

No. 1 in managing retail direct indexing through Parametric

\$34 billion of long-term net flows led by strength in Alternatives and Solutions and Fixed Income asset classes, supporting \$1.9 trillion in assets under management in Investment Management

Increased the quarterly common dividend by 7.5 cents for the fourth year in a row to \$1.00 per share

FORTIFIED CAPITAL AND ENHANCED LIQUIDITY

Common equity tier 1 capital ratio standardized approach of 15.0% as of December 31, 2025, with \$102 billion in common equity

\$386 billion average global liquidity resources as of December 31, 2025

Wealth Management deposits of \$408 billion

Executing on a Higher Plane

Our focus is to deliver sustained performance through cycles, achieving higher highs in constructive environments and higher lows when conditions become more challenging.

Our average earnings per share and returns on tangible equity over the last decade reflect the transformation of Morgan Stanley's business model. The performance of the last five years has been the result of share gains and operating leverage via consistent investment in technology, footprint and the successful integration of key strategic acquisitions.

Over this five-year period, Wealth and Investment Management client assets compounded toward \$10 trillion. Institutional Securities gained 100 basis points of wallet share with clients globally across Investment Banking and Markets reflecting the strength of our Integrated Investment Bank.

We are well on track toward our Firmwide goals. Wealth Management pre-tax margins were at their highest level ever with the full year's 29.3% result. Institutional Securities gained share across underwriting and equities trading and we closed last year with momentum in Advisory. We are executing from

a position of strength and continue to benefit from our multi-year investments in the core businesses, management stability and growing excess capital. As a result, Morgan Stanley is operating at a higher run rate.

We expect the mix of tailwinds and headwinds that we saw in 2025 to continue in 2026 and are prepared to execute in this environment. Our multi-year growth plan contemplates both secular growth and continued durable share gains. The longer-term cadence we seek is a higher plane of operating performance through the cycle as we compound earnings in a capital-efficient way.

Business Segment Review

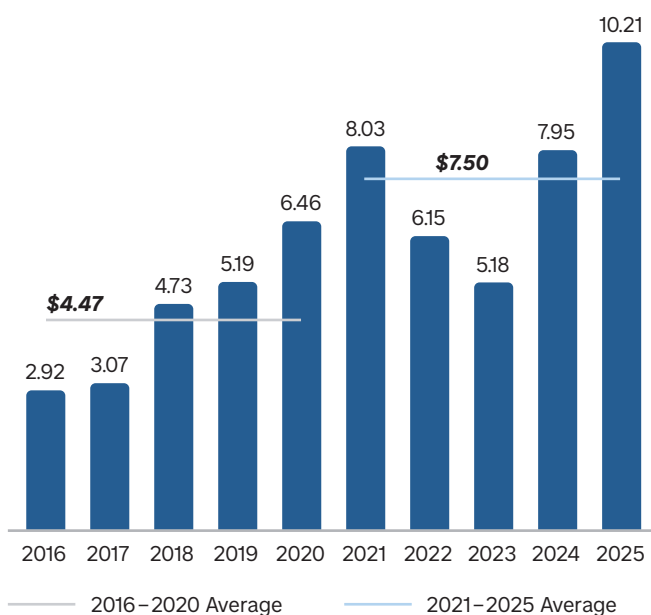
WEALTH MANAGEMENT

Wealth Management delivered another record year in 2025, driven by strong engagement across the Financial Advisor, Workplace and E*TRADE channels. Full-year revenues were \$31.8 billion, with a pre-tax margin of 29.3%. We remain an industry leader in gathering assets and driving fee-based flows. Net new assets exceeded \$350 billion and fee-based flows reached \$160 billion, reflecting the strength of our client relationships and the success of our client acquisition

CONSISTENT EXECUTION ON A HIGHER PLANE

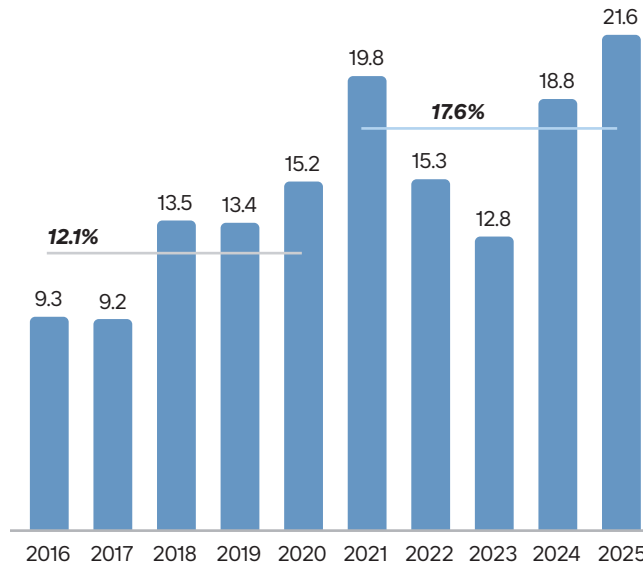
Earnings Growth

Diluted EPS (\$)



Higher Returns

ROTCE (%)



funnel. As a result of this growth and higher markets, client assets in Wealth Management reached \$7.4 trillion at year-end.

Our Wealth Management business is built for scale and performance. Over the last five years, the business has attracted more than \$1.6 trillion of net new assets and doubled fee-based flows. With more than 20 million client relationships, our future growth is embedded in the business. Our intense focus on the value of advice, which generates movement through the funnel, allows us to capture, where appropriate, opportunities for advisor-led assets.

In 2025, we saw accelerating flows across channels with approximately \$100 billion migrating to Financial Advisors from relationships that originated either in the Workplace or E*TRADE channels. We are using our scale to invest in broadening capabilities for Financial Advisors that are difficult for others to replicate. We are expanding our capabilities in alternatives, private markets, tax-efficient investing, digitized assets, family office and tailored lending. Collaboration across the Integrated Firm is felt by clients for both their corporate and personal wealth needs.

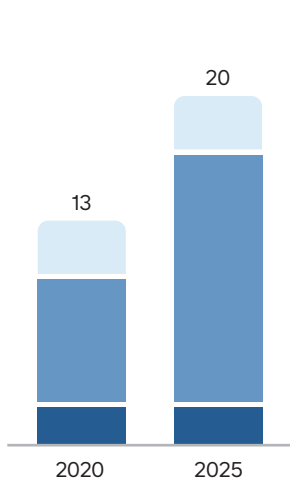
“

Our Integrated Firm’s business model, with a scaled wealth and investment manager alongside a leading global investment bank, compounds earnings in a capital-efficient way.

WEALTH MANAGEMENT DELIVERING RESULTS ALIGNED TO FUTURE GROWTH

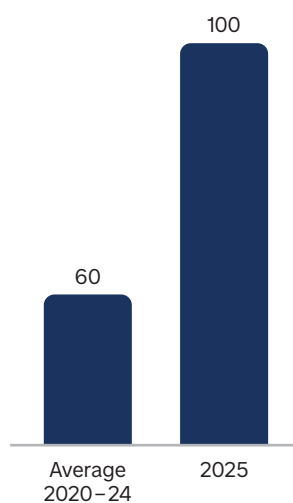
Growing Relationships

Core Client Relationships (MM)



Funnel Is Delivering

Advisor-Led Flows from Workplace and E*TRADE (\$Bn)



Future Opportunity

Workplace

Market-Leading Platform to Power Growth for Financial Advisors

Expand Product Capabilities

Alternatives, Private Markets, Tax-Efficient Investing, Crypto and Tokenization

Institutionalization of Wealth

Family Office, OCIO, Tailored Lending

■ Advisor-Led ■ Workplace ■ Self-Directed



Our Wealth Management business is built for scale and performance. Over the last five years, the business has attracted more than \$1.6 trillion of net new assets and doubled fee-based flows.

The 2025 acquisition of EquityZen accelerates our robust private markets capabilities by offering additional liquidity options for workplace participants and broadens investment opportunities for our Wealth Management clients. We manage capitalization tables for late stage, pre-IPO companies, placing us in an extended corporate life cycle, whereby clients seeking liquidity are connected with investors seeking diversified private markets exposure. Our ability to connect supply and demand at scale through an issuer-first solution is greatly enhanced.

EquityZen, our extended partnership with Carta, and our work offering additional solutions for digital assets, all reinforce our efforts to support clients across both public and private ecosystems. Workplace remains one of our most powerful strategic differentiators, bringing corporate client and employee wealth needs together under one integrated platform. As clients progress through the funnel, our Financial Advisors can provide trusted advice and broaden investment relationships across the wealth spectrum.

INSTITUTIONAL SECURITIES

Institutional Securities delivered record revenues of \$33.1 billion in 2025, benefiting from deep client relationships and a global footprint under the Integrated Investment Bank. Both Investment Banking and Markets have gained wallet share in recent years, supported by strong performance in Advisory and Equities, as well as durable results across lending and financing. Revenue growth, supported by the recovery in the investment banking ecosystem, has been roughly twice the growth of allocated capital since 2023, reflecting our continued focus on capital-efficiency and operating leverage.

Institutional Securities has the potential to grow its top line at twice the rate of nominal GDP. The value proposition of this business is reflected in the Integrated Investment Bank. We approach client coverage holistically and provide comprehensive solutions with the support of integrated teams. The Institutional Securities leadership team averages nearly 25 years of experience at Morgan Stanley; this tenure is critical in bringing the best of our intellectual capital to clients and provides continuity, judgment and deep client partnership.

Our expectation is for capital markets to be vibrant over the medium term. Large private companies need to go public, financial sponsors are looking to monetize their assets, and increased efficiency and effectiveness driven by artificial intelligence will influence corporate strategic behavior. Moreover, our global footprint means we have additional share opportunities, with key international centers offering an attractive competitive market and geographic diversification.

Equitization of global markets, capital formation and structuring across asset classes and cross-border M&A are at the core of our global capabilities. We are investing in technology, analytics and AI capabilities that will accelerate our ability to offer clients best-in-class access, execution and advice. These investments, combined with continued share gains in Institutional Securities, position us well for the global investment banking and capital market cycle in 2026 and beyond.

INVESTMENT MANAGEMENT

In 2025, Investment Management reported record revenues of \$6.5 billion, with durable management fee revenue reaching all-time highs. We have diversification in Investment Management led by Parametric, alternative investments, and fixed income. Total assets under management grew to \$1.9 trillion at year-end, supported by market gains and net asset inflows. Ongoing demand for Parametric customized portfolios and fixed income strategies supported long-term net inflows of \$34 billion for the year.

Investment Management continues to benefit from secular growth in tax-efficient investing solutions. Parametric leads the industry with \$685 billion in assets under management and stands to benefit as more clients and asset managers seek customized solutions. Our alternatives platform more than doubled in five years to \$270 billion in investable capital, with strong client demand across a range of products. We continue to invest in technology, distribution and product innovation to serve a broadening global client base.

Investing in Growth

We continue to invest for growth across each of our three business segments via human capital and technology. Our growth plans embed the increasing adoption of AI tools throughout the enterprise and inside our client base. We are embedding AI talent and resources across each of our businesses to drive tailored capabilities and efficiencies,

accelerate development cycles and continue elevating client service.

AI is a strategic enterprise priority that will reshape productivity and unlock economic value. Morgan Stanley was an early adopter of AI, and we are seeing this once-in-a-generation technology innovation enhance infrastructure efficiencies. AI tools are maturing rapidly and empowering our professionals. Incontrovertibly, these tools are a productivity enabler and augment human judgment and advice. With each passing quarter, our confidence continues to increase in the potential for both the efficiency and the effectiveness of AI-related technologies across our business units and infrastructure.

Capital Strength and Flexibility

Our capital position remains strong. The Firm ended the year with a standardized CET1 ratio of 15.0%, more than 300 basis points above regulatory requirements. Our durable business model and strong earnings profile have kept capital levels high during a period when the regulatory capital framework has begun to normalize. With the growth in fee-based revenue streams, our regulatory minimum CET1 ratio has steadily come down.

We are committed to delivering prudent, sustainable dividend growth. In 2025, we increased the quarterly dividend by

MOMENTUM ACROSS THE INTEGRATED INVESTMENT BANK

Supporting Clients Across the Investment Bank



Opportunities for Durable Share Gains

Accelerating M&A and IPO Backlogs

Institutionalization of Credit Markets

Equitization of Global Markets

Cross Asset Capital Formation, Innovation & Risk Management Solutions

Technology Initiatives for Scale

Our Culture

Rigor

Humility

Partnership

7.5 cents for the fourth consecutive year to \$1.00 per share. Excess capital will be directed to continued dividend growth and to ongoing investment in clients and technology across the Integrated Firm. We will also continue to opportunistically buy back stock as conditions allow. With respect to inorganic growth, we will watch for potential adjacencies but will continue to be patient as the bar for acquisitions is high. Morgan Stanley's track record of integrating acquisitions is a direct result of a rigorous assessment of strategic and cultural fit in addition to considerations around timing and price. The first call on capital will continue to be to the Firm's clients and the continued growth of our core businesses.

With the passage of time, the continued durability of our business model may be further enhanced by well-considered regulatory reform. As capital requirements normalize, our strong buffer provides flexibility to invest in clients, technology and the Integrated Firm, while maintaining the discipline that has served us well.

Global Scale and Reach

Morgan Stanley is a global institution that operates as an Integrated Firm delivering advice and solutions to clients around the world. Thirty thousand of our 83,000 global employees work outside the United States throughout every business unit and across large tracts of our infrastructure divisions. In 2025, a quarter of Firmwide revenues originated outside the U.S., supported by strong growth in Asia and EMEA. Revenue growth since 2023 reached 50% in Asia, 40% in EMEA and 30% in the Americas.

GROWING THE INTEGRATED FIRM

The Integrated Firm

WEALTH MANAGEMENT

INSTITUTIONAL SECURITIES

INVESTMENT MANAGEMENT

Financial Advisors

Global Client Footprint

Parametric

Workplace

Integrated Investment Bank

Alternatives

E*TRADE

C-Suite Trusted Advisor

Fixed Income

We have a world-class business in Asia. Our joint ventures in Japan, with our close partner MUFG, are approaching their twentieth year. We have a long-standing presence in Hong Kong. We are a top player across Europe and have grown in the E.U. and maintained our leadership position in the U.K. In a world that is simultaneously de-globalizing and re-globalizing, our presence and footprint matter. Clients value our ability to deliver coordinated global advice coupled with local expertise.

Our international scale and reach, combined with the ethos of our Integrated Firm, allow us to provide unmatched advice, insight and solutions to our global clients.

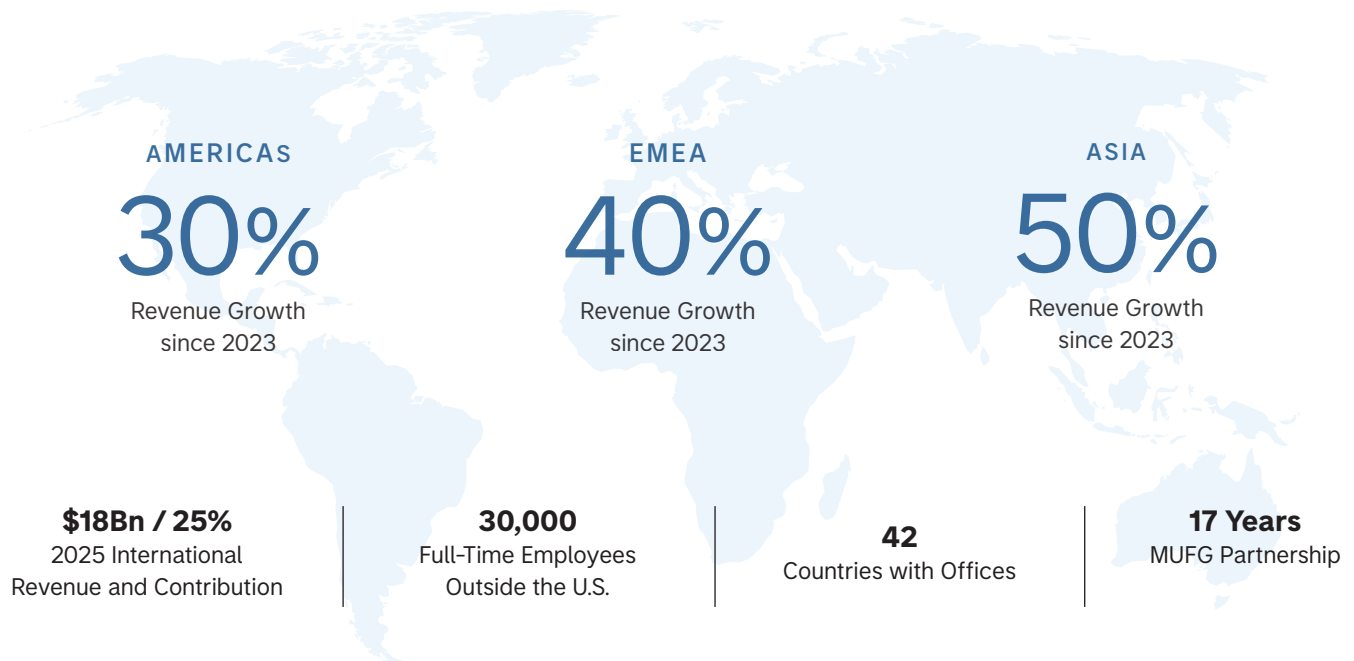
Four Pillars of Morgan Stanley: The Integrated Firm

Morgan Stanley is well-positioned to continue to capitalize on growth opportunities in our core businesses. Four pillars support our ability to deliver and win as an Integrated Firm: Strategy, Culture, Financial Strength and Growth.

Morgan Stanley’s Strategy to raise, manage and allocate capital is well-understood by our clients, people and shareholders;

“
Our international scale and reach, combined with the ethos of our Integrated Firm, allow us to provide unmatched advice, insight and solutions to our global clients.

THE INTEGRATED FIRM OPERATES ON A GLOBAL SCALE



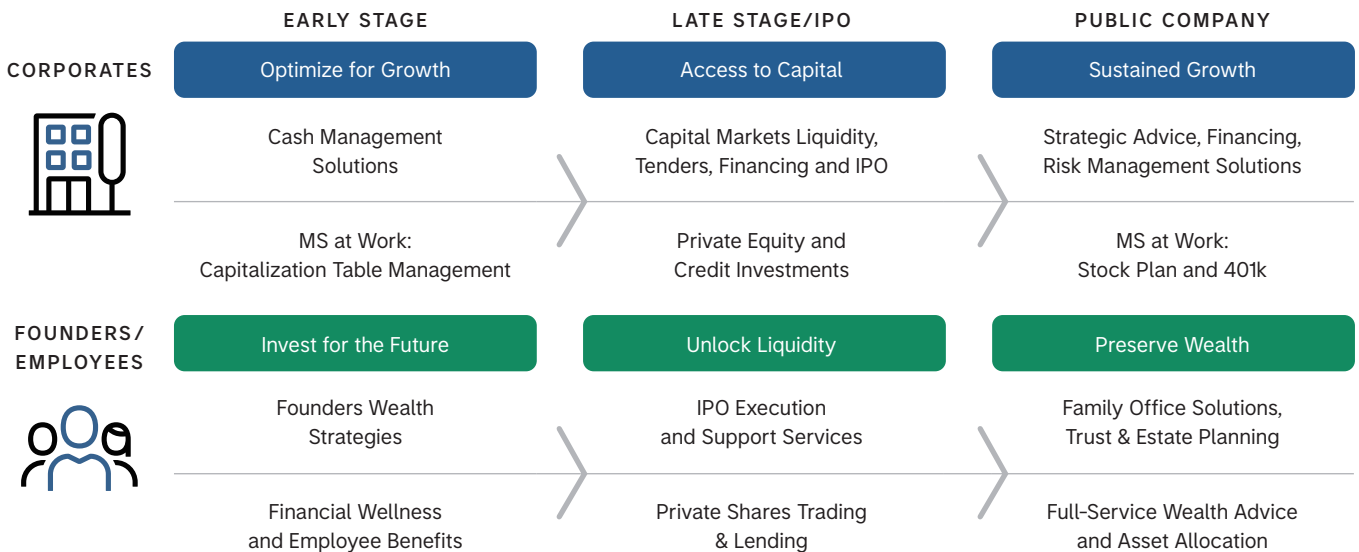


Our integrated model with scaled capabilities allows us to partner with clients at every stage of their financial journey.

Culture is about Rigor, Humility and Partnership; Financial Strength is about capital, earnings power and durability; and Growth is about smart, strategic investment in Wealth Management, Institutional Securities and Investment Management, and across the Firm globally.

Our integrated model with scaled capabilities allows us to partner with clients at every stage of their financial journey. For private and public companies, we provide capitalization table management and equity compensation solutions through Morgan Stanley at Work. As these clients scale, we support them with institutional services like liquidity solutions, private capital markets, strategic advice and access to public markets. Their employees benefit from our financial wellness programs, Workplace platform and full-service wealth advisory. This continuum — from founding to public maturity, from corporate relationships to personal wealth — creates a competitive advantage unique to Morgan Stanley. The result is growing assets and compounding earnings in a capital-efficient way over the long term.

THE INTEGRATED FIRM DELIVERS UNMATCHED CAPABILITIES THROUGHOUT CLIENTS’ GROWTH CYCLES



We have reaffirmed our financial goals for the franchise. Morgan Stanley's results show that we broadly met or exceeded several of these Firmwide goals in 2025. Nevertheless, there are both macroeconomic and geopolitical tailwinds and headwinds. We would be well-served to watch for any overreaching against ongoing geopolitical uncertainty and meaningfully higher asset prices. The onset of conflict in the Middle East and the scrutiny of some private credit concentration risk highlight the need for vigilance and the imperative of risk management. Our expectation going forward is that if the environment is welcoming, we are meant to execute at or above our Firmwide goals, and when the backdrop is more challenging, to endeavor to achieve higher lows. Over the long term, we aim to deliver a higher plane of operating performance through business cycles.

Our People and Culture

The extraordinary talent of our people is at the heart of delivering this higher plane of performance. We support employee development and career growth, and we continue to invest in talent across levels—through leadership development programs, mobility opportunities, mentorship and enhanced compensation structures. Our people embody the qualities that define Morgan Stanley: integrity, resilience, teamwork and an unwavering commitment to clients.

We are fortunate to have strong management teams across our business and infrastructure groups. Our Operating Committee and Management Committee leadership executives average more than 20 years of tenure at the Firm. The Operating Committee and Management Committees represent the best of our culture and bring constancy of leadership. They are the embodiment of our culture of Rigor, Humility and Partnership.

Our Co-Presidents, Andy Saperstein and Dan Simkowitz, play a critical role in delivering the Integrated Firm to our clients. They have been instrumental in executing our strategy and taking our businesses to new heights with clients over the last two years. Andy and Dan, along with the leadership team across the Operating and Management Committees, continue to energetically drive business and infrastructure performance.

Morgan Stanley benefits from a seasoned and highly capable Board of Directors, guided by Independent Lead Director

Tom Glocer. The Operating Committee greatly values their insight, direction and ongoing partnership. The Board remains deeply engaged throughout the year on the Firm's strategic priorities, including our approach to risk management and resilience. During 2025, we added Lynn Good, former Chair and Chief Executive Officer of Duke Energy, and Douglas Peterson, former Chief Executive Officer of S&P Global, to our Board. They bring additional depth as successful CEOs of world-class organizations.

The Firm's culture—rooted in Rigor, Humility and Partnership—continues to be a source of competitive advantage. Culture is reflected in the way we serve clients, collaborate across businesses and develop future leaders. Culture keeps us grounded and collaborative, focused and deliberate. We are committed to the development of our workforce and investment in our talent and in our culture—both important elements that will drive our Integrated Firm to continued success.



The Firm's culture—rooted in Rigor, Humility and Partnership—continues to be a source of competitive advantage.

FOUR PILLARS OF THE INTEGRATED FIRM DRIVE TOWARD FIRMWIDE GOALS

Strategy
Clear and Consistent Strategy
in Support of Clients

Culture
Rigor, Humility and
Partnership

Financial Strength
Strong Capital,
Liquidity and Earnings

Growth
Investing Across the Firm

Firmwide Goals

Client Assets	\$10 Trillion+
Wealth Management Pre-Tax Margin	30%
Institutional Securities Wallet Share	Durable Share Gains
Efficiency Ratio	70%
ROTCE	20%

The Road Forward

Morgan Stanley entered 2026 from a position of strength. We have a diversified global business, a clear and consistent strategy and a client-centric culture burnished over nine decades. We are resilient and we are focused.

The Integrated Firm brings together world-class wealth and investment platforms alongside a leading global investment bank. We continue to make investments in our core businesses and see significant opportunities ahead. Wealth Management's client acquisition funnel is expanding and driving growth, and Investment Management maintains a well-diversified portfolio. Institutional Securities plays a leadership role around the world and is positioned well for a robust corporate finance cycle. With Morgan Stanley's scale and business mix, we are supporting clients holistically, leveraging all our capabilities to meet their needs. Our global footprint continues to expand. The accelerating pace of AI deployment and adoption may well lead to fundamental changes in how we originate and execute business. Amidst the potential of this once-in-a-generation technology, what will not change is the primary role of the Morgan Stanley trusted advisor before the client. Translating efficiencies into enhanced productivity for our human workforce presents exciting opportunities for scaling Morgan Stanley's global capabilities.

We remain mindful of risk. As we have discussed over the last several years, the "end of the end of history" is now clearly at hand. We are operating in an environment that is more contested, less predictable, and increasingly shaped by nation-state interests. The supply-chain vulnerabilities exposed by the pandemic remain with us and reinforce the importance of resilience, capacity, and policy action across a range of tail scenarios. In such an environment, country and regional risk premia may again play a larger role across traded markets, capital flows and investment decisions.

Asset valuations continue to reflect several years of substantial gains. Nevertheless, as recent weeks have reminded us, market sentiment—transmitted instantaneously to the world—can change rapidly. The potential for conflagration and extended conflict in the Middle East introduces uncertainty around key commodity inputs. The effects of interdependence, shortages, and inventory protection could yield dramatically different macroeconomic scenarios. In the bear case, an extended or expanded conflict would likely negatively impact both inflation and growth and

weigh on the equity and bond markets. At the same time, we should also recognize that large-cap U.S. corporate earnings and higher-end consumer balance sheets continue to be strong alongside a reasonable equilibrium of price stability and employment. An earlier resolution or containment of the conflict would therefore likely be met with reinvigorated corporate confidence and pro-growth capital markets activity, given the ongoing tailwinds of meaningful fiscal and deregulatory policy. This would augur well for equity and risk markets.

At this writing, therefore, we begin to see the two major stories of 2026 come into view. First: the accelerating adoption of artificial intelligence at the consumer, and even more critically, at the enterprise level. Second: the onset of military conflict in the Middle East. These are the "known unknowns" of 2026. Taken together, we would be well-minded to proceed with equal doses of optimism and humility.

Morgan Stanley's mission through periods of uncertainty and through the long arc of economic and market cycles remains the same: to raise, manage and allocate capital with excellence; to invest in our people; to deliver the Integrated Firm to our clients; and to compound earnings for our shareholders. I am energized by the underlying strength and growth trajectory of our franchise and by the commitment and focus of our 83,000 employees around the world. I would like to thank them for their outstanding performance and dedication. We have a world-class Managing Director partnership and strong, seasoned management teams across our businesses globally. For 2026 and beyond, continued investment in our people and culture will be pivotal to driving sustained long-term performance for Morgan Stanley's clients and shareholders.

Thank you for your partnership and investment in Morgan Stanley.



Ted Pick

Chairman and Chief Executive Officer
March 25, 2026

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, 2025 (2025 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.

Net income represents net income applicable to Morgan Stanley.

Return on average tangible common equity (ROTCE) represents net income applicable to Morgan Stanley less preferred dividends as a percentage of average tangible common equity. Average tangible common equity represents average common equity adjusted to exclude goodwill and intangible assets net of allowable mortgage servicing rights deduction. ROTCE and average tangible common equity are non-GAAP financial measures that the Firm considers useful for analysts, investors and other stakeholders to assess operating performance.

Total client assets of \$9.3 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.

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, Equities and Fixed Income 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. For 2020, the peer set includes Credit Suisse, prior to UBS's acquisition completed in June 2023.

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.

Pre-tax margin represents income before provision for income taxes as a percentage of net revenues.

Net new assets represent client asset inflows, inclusive of interest, dividends and asset acquisitions, less client asset outflows, and exclude the impact of business combinations/divestitures and the 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 2025 10-K.

Client relationships represent advisor-led households, self-directed households and workplace participants, excluding overlap as of December 31, 2025.

Advisor-led flows from Workplace and E*TRADE represent assets brought into advisor-led relationships where the initial account was workplace or self-directed. These have been averaged across the five-year period of 2020, 2021, 2022, 2023 and 2024.

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 2025 10-K. AuM is as of period end. 2020 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 2025 10-K. AuM is as of period end.

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

Asia region represents Asia Pacific including Japan.

EMEA region represents Europe, Middle East and Africa.

Global revenue represents Morgan Stanley’s EMEA and Asia regional revenues. Contribution represents global revenue as a percentage of the Firmwide total consolidated net revenues. Firmwide regional revenues reflect our consolidated net revenues on a managed basis. Further discussion regarding the geographic methodology for net revenues is disclosed in the 2025 Form 10-K.

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 deposits, 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 2025.

Equities revenue wallet share is based on reported 2025 net revenues for the Equities business of Morgan Stanley and the following global peer companies: Goldman Sachs, JP Morgan, Bank of America, Citigroup, Barclays and UBS Group.

League table rankings are based on Thomson Reuters as of January 2, 2026.

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