

Morgan Stanley

50 YEARS
IN JAPAN

Morgan Stanley Annual Report 2019

モルガン・スタンレー 2019年度アニュアル・レポート



株主の皆様へ

株主の皆様には毎年発信する「株主への手紙」では、通常は前年について主に言及しますが、現在は平時とは異なります。私がこの手紙を執筆している時点で、世界は公衆衛生上の危機のさなかにあり、深刻な人道上の問題だけでなく経済的な問題も生じています。最近の新型コロナウイルスの感染拡大は、各国政府、世界経済および世界の市場に対して途方もない難題を突き付けています。

ウイルス感染によって多くの人命が失われたことは大変な衝撃であり、公衆衛生当局と医療従事者は感染拡大を抑えるために全力を尽くしています。ウイルスの影響を直接受けていないとしても、数百万もの人々が一夜にして職を失うなど、多くの人々が間接的には深刻な影響を受けています。各国政府は可能な限り積極的な対応をとり、すでに取り組んでいるように、失業者急増への対策や、消費者、小規模事業者および企業を支援するための大型景気刺激策に注力することが不可欠です。各国政府と保健機関がウイルス蔓延の封じ込めに取り組んでいるのと同時に、米連邦準備制度理事会と世界の中央銀行および規制当局は、市場の流動性を確保するために必要な異例の措置を講じています。

モルガン・スタンレーでは、社員とその家族の健康を優先するための策を講じる一方、お客様へのサービスの提供と、不透明な市場を切り抜けるうえで支援を行うための業務体制を整えるなどの対策を取っています。当社の確固たる事業継続計画と数年間にわたるテクノロジー基盤への投資が、こうした局面で発揮されました。現在、約90%の社員が在宅勤務を行いながら、お客様に引き続きサービスを提供しています。昨今の特殊な状況のなか、社員がお客様と当社に示す姿勢を私は誇りに思います。オペレーティング・コミティーと私は最近、社員に対し年内の雇用は保証され、モルガン・スタンレーは2020年に人員削減を行わないことを約束しました。

LARRY LETTERA / CAMERA 1



ジェームス P. ゴーマン
会長 兼 最高経営責任者

現在は極めて憂慮すべき状況にありますが、当社はこれまでも深刻な出来事や極端な市場変動を乗り越えており、また、今日の金融システムの基盤は従来と比べてはるかに盤石となっています。当社と多くの競合他社は、各国政府、中央銀行および規制当局と協力し、世界経済と世界市場の回復に向けた異例の取り組みの一助を担う十分な資本と流動性を備えていると言えます。加えて、当社の1万5,000人を超えるファイナンシャル・アドバイザーも個人投資家のお客様が財務上の安全性を維持するための支援をできる状況にあり、足元の危機によって貯蓄と投資を取り巻く環境の不確実性が高まるなかでも、当社の「Morgan Stanley at Work」プラットフォームは雇用主を通じて投資家に対する助言や教育、ガイダンスを提供することができます。

2019年度の業績

現在の状況では2019年は随分昔のように感じますが、株主の立場からみて昨年はモルガン・スタンレーにとって堅調な一年であり、業績は当社の歴史においても過去最高の部類に入るものであったと述べておくべきでしょう。この10年の間に、当社は事業を見直し戦略を新たに策定する一方、テクノロジーと人材に多くの投資を行いました。こうした取り組みは大幅な業績の成長につながり、業績の安定性はさらに増しました。今後5年間については、市場が混乱する局面においても当社の収益のベースレベルを支えられる各ビジネスでの持続的な収益源¹を重視し、事業の更なる変革を目標としています。長期的に持続可能な成功を実現するには、企業文化への投資を継続し、それをより強固なものにし、私たちがサービスを提供する地域社会の多様性を社員構成に一層反映させるほか、向こう10年間に当社を率いる次世代の人材を育成する必要があります。

モルガン・スタンレーが発表した2019年の純営業収益、税引き前利益²および純利益³は過去最高を記録しました。純営業収益は4四半期連続で100億ドルを上回りました。一貫して安定した業績を

市場での高い評価

2019年のハイライト

- 株式のセールス&トレーディングにおける収益シェアで首位⁷
- 世界のIPO案件の引受高で首位⁹
- 世界の株式引受高で第2位⁹
- 世界の公表および完了ベースのM&Aアドバイザー案件取扱高で第3位⁹
- マネージド・アカウントにおける運用資産額が1兆1,851億ドルで首位¹⁰
- 『Barron's』誌の全米トップ100 ファイナンシャル・アドバイザーに39人がランクインして首位
- 3年連続でLipperの債券グループ・オブ・ザ・イヤー(大企業)を受賞
- ミューチュアル・ファンド資産の80%超がモーニングスターの4つ星および5つ星ファンド¹¹

受け、通期の純営業収益は過去最高の410億ドル超となり、全ての事業部門が好業績を上げました。また、有形株主資本利益率(ROTCE)⁴は12.9%となり、2019年の目標値の範囲内に収まりました。

法人・機関投資家向け証券業務、ウェルス・マネジメント業務および資産運用業務が互いに補完し合うビジネスモデルを構築することにより、当社はこの10年の間に各ビジネスにおける持続的な収益源¹からより大きな収益を達成できる態勢へと移行しました。2018年と2019年は、こうした持続的収益源が会社全体の営業収益に占める割合は50%を大きく上回りました。当社の有力かつ総合的な投資銀行業務は引き続き重要な競争優位性を有しており、業界全体の収益が縮小するなか、私たちはシェアを伸ばし収益を拡大してきました。加えて、ウェルス・マネジメント業務と資産運用業務がさらに寄与し、全体の収益性を押し上げています。当社の経営陣は、こうした成長の継続と、株主価値の拡大に向けて持続的かつより高い収益を実現するという戦略的な目標の前進に努めていきます。

2020年はモルガン・スタンレーにとって、創立85周年の節目にあたります。これまでの成功を振り返り、今日の当社を祝福するにとどまらず、私たちが目指す力強く、多様で安定した将来の姿に目を向ける機会です。規律ある戦略の実行によって成功し続けることはできますが、企業文化こそ長期的に持続可能な成功をもたらします。私たちは向こう数年間も引き続き企業文化の醸成と強化に努め、未来に向けて当社を導く多様な人材とグローバルなリーダーを育成していきます。

戦略的な優先事項の実行

取締役会と経営陣は、株主の皆様の長期的な利益の実現に向けた取り組みができるよう、毎年当社の戦略を精査し、目標および優先事項の改善への評価を行います。2018年と2019年の戦略的目標を達成した後、当社は効率性の更なる改善と株主還元に焦点を絞った2年間の目標を新たに

最終ページの巻末注をご参照ください。

戦略の実行

2019年のハイライト

- ウェルス・マネジメント業務の税引き前利益率⁵は27.2%
- ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は2兆7,000億ドル
- 米国銀行部門¹²の資産合計は2,196億ドルに増加
- 債券のセールス&トレーディング業務の通期の営業収益は55億ドル
- 株式のセールス&トレーディング業務の収益シェアは20.7%⁷
- 資産運用業務のアクティブ株式投資資金の純流入額の割合で首位¹³
- 資産運用業務の長期顧客資産の75%超(2,800億ドル超)がESG投資原則に基づく運用¹⁴
- 会社全体の経費効率性比率⁸は73%
- 資本還元¹⁵は75億ドル

策定しました。当社の戦略的目標は、収益の拡大とその持続性の向上です。各事業部門にわたってスケールメリットのある基盤を有し、当社の成長に向けて具体的な行動計画を定めています。

ウェルス・マネジメント業務の業績は引き続き安定しており、その規模に加え、手数料ベース資産へのシフトといった長期的なトレンドが追い風となっています。2019年度の営業収益は170億ドルを上回り、税引き前利益率⁵は27.2%と、2018年度から100ベースポイント上昇しました。ウェルス・マネジメント業務の戦略は2020年に新たな局面を迎えます。当社は2月に有力な金融サービス会社であり、オンライン証券業界のパイオニアであるEトレード・フィナンシャルを年末までに買収する意向を発表しました。この買収により、当社のウェルス・マネジメント業務の規模と厚みが大幅に拡大します。モルガン・スタンレーの総合的なアドバイザリー中心のビジネスモデルと、Eトレードの消費者直販型事業およびデジタル技術を組み合わせることで、補完的なサービスとデジタル機能の強化を通じて商品とサービスが拡充されます。これに伴い、当社は金融アドバイザリー、ワークプレイス、セルフダイレクトの3つのチャンネルで業界トップの地位に付くことができると

言えるでしょう。この買収はウェルス・マネジメント業務にとって飛躍的な成長の機会となり、同業務の戦略は大きく前進します。さらに、持続的な収益源¹をより重視し、バランスシートを圧縮⁶したビジネスモデルへの移行に向けた当社の10年計画にもつながります。この点については、買収が完了した後にさらに詳しく説明したいと思います。

一方、当社のファイナンシャル・アドバイザーが最先端の技術を駆使してお客様に独自の商品やサービスを提供できることは、当社の競争上の優位性であり、また資産集約を促進することになるでしょう。また当社では、Solium Capital Inc.の買収(現在のブランド名はShareWorks by Morgan Stanley)によりマス富裕層へ効率的にサービスを提供することで、ワークプレイス事業(従業員株式報酬制度管理事業)での新規顧客と資産を獲得しています。さらにEトレードの買収

によって、ShareWorksのプラットフォームにEトレードの株式報酬制度管理事業が加わり、ワークプレイス事業において他をリードするサービスを創造していきます。私たちはファイナンシャル・ウェルネスおよび退職給付制度に関するサービスの強化ならびに投資を行っており、法人・機関投資家向け業務を通じて築いた関係を生かし、新たに法人顧客を増やしていきたいと考えています。こうした商品の更なる拡充は、株式報酬制度に参加している方々よりもさらに多くの役職員へのサービスの提供を可能にします。超富裕層と富裕層分野に対してはファイナンシャル・アドバイザーを通じて、より多くのマス富裕層にはワークプレイス事業を通じて支援することで、全てのお客様に魅力的なサービスを提供できるようになります。当社の基幹事業である超富裕層および富裕層向けサービスからワークプレイス事業への最近の進出は、このビジネスに魅力的なスケールメリットをもたらしています。このため、2021年度のウェルス・マネジメント業務の税引き前利益率⁵は28～30%になると見込んでいます。

資産運用業務はまさに成長を遂げるべき事業であり、業界が細分化されている分野においてお客様に差別化した価値を提供できると考えています。昨年の営業収益は堅調な資産運用手数料収入、堅固な運用実績、長期的な資産流入が牽引して38億ドルとなりました。当社は2016年以降、

多くの新商品を投入して収益基盤を広げ、お客様の間での存在感が高まったことから、営業収益と資産が大幅に拡大しました。当社のオルタナティブ投資の顧客基盤は大きく、プライベート・オルタナティブ投資は長期的に力強く成長しています。また、好実績をあげる既存のプライベート・ファンドも堅固な有機的成長を達成しています。これらの戦略、また顧客向け業務により幅広く投資することは、将来の成長にとって極めて重要な要素になるでしょう。

自己資本の更なる強化と流動性の向上

2019年のハイライト

- 普通株式等Tier1(CET1)自己資本比率(標準的手法)は2019年度第4四半期現在で16.4%、普通株式による自己資本は730億ドル
- 流動性準備高(グローバル・ベース)は2019年度第4四半期現在で総額2,175億ドル

法人・機関投資家向け証券業務は極めて堅調で、当社のブランドは同業務における存在感と密接に結びついています。過去10年間にわたり、私たちは現在の基盤を維持するだけでなく拡大し、この5年間は業界全体の収益が縮小するなかでシェアを伸ばしてきました。安定したリーダーシップとグローバルな顧客基盤へのコミットメントが奏功し、これらの業務でシェアを維持し、さらに拡大していくと予想しています。投資銀行業務は、グローバルのリーグテーブルにおいてM&Aアドバイザー案件取扱高とIPO案件の引受高で常に上位3位以内に位置しており、2019年もまた例外ではありませんでした。株式のセールス&トレーディング業務

最終ページの巻末注をご参照ください。

当社の戦略

当社の事業

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

どのような結果を求めるか

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

どのように行うか

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

は引き続き業界をけん引しており、報告ベースの純営業収益は6年連続して世界で首位⁷となりました。また、債券のセールス&トレーディング業務の営業収益は過去4年間で3度目となる50億ドルを上回り、通期の営業収益として数年来の高水準を記録しました。同業務は適正な規模でお客様にサービスを提供できる態勢にあります。

当社の各ビジネスの戦略的目標を支えているのは厳格な経費と資本の管理です。当社は全ての事業においてテクノロジー機能を高め、スケールメリットを活用するために多くの投資を行っています。こうした取り組みと収益の成長によって、2021年度の経費効率は70%～72%⁸を達成する見通しです。当社は十分な資本力を有しており、将来の成長に向けて事業への投資を続ける一方で、規制当局の承認を前提に、余剰資本を株主の皆様へ還元する予定です。この他に当社の成長に向けた取り組みや経費抑制により、2021年度の有形株主資本利益率(ROTCE)⁴は13%～15%まで上昇すると考えています。

私たちはビジネスモデルを適切に、そして意図的に現在の形へと変革してきました。次の段階へ進むにあたり、市場環境が通常であると想定すれば、当社の戦略的な目標は自ずと達成されるでしょう。

持続的な成功をもたらす強い企業文化と多様な人材

確固たる企業文化と優秀な社員から成る多様性に富んだチームなしでは、当社の戦略を実行し、成長目標を達成することはできないでしょう。長期的かつ持続的な成功は、企業文化を醸成し強化すること、そして社員の多様性を高めることによって実現します。モルガン・スタンレーの社員は企業文化に導かれ、その価値観は彼らの行動の礎となります。私たちは常に「お客様を第一」とし、

「卓越したアイディアで主導」し、「正しい行動」をとり、得たものを「還元する」という姿勢を貫いています。こうした姿勢は、当社のこれまでの歴史においても、またこれからの未来に向けても変わらず尊重されるものです。

これまで辿ってきた道のりの次の局面に向けて、当社は企業文化へ有意義な投資を続けていきます。今後5年間は、説明責任を明確にすることや協業を推進する企業文化を強化する一方、当社の価値観を体現する姿勢、実行力および取り組みを日々再確認することに努めます。さらに最も優秀で多様な人材を惹きつけ、彼らに成功するリーダーや経営陣になるためのスキルを伸ばす機会を提供していきます。また当社では、業務を展開する地域社会における多様性と構成が従業員に反映されるよう努めています。2019年の夏に実施したインターンシップでは女性の比率が初めて50%を超え、社会におけるジェンダーバランスを反映する結果となりました。多様な次世代候補を擁することは第一歩であり、さらに彼らが当社のビジネスや部門のリーダーとなるために彼らのキャリアを支えていかなければなりません。

モルガン・スタンレーには、経験豊富で優れた経営陣と当社のビジネスを支える優秀な人材がいます。オペレーティング・コミティーおよびマネジメント・コミティーのメンバーの約20%が女性（当社ではこの比率を今後数年間にわたり改善していく意向）であり、これらのコミティーメンバーの平均在職期間はそれぞれ23年と20年となっています。各事業部門においては、当社の企業文化を体現し、当社を前進させる優れたリーダーを擁しています。私は彼らの手腕に信頼を置いており、彼らの成功に向けて投資してきました。取締役会と私は今後5年間、次世代のリーダーの継続

当社の企業指針

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

顧客を第一に

顧客の利益を最優先に
全社一丸となって全てのお客様に最良のサービスを提供する
顧客の声とニーズに耳を傾ける

正しいことをする

誠実に行動する
経営者の視点を持ち、長期的な株主価値を創出する
「誠実さ」、「個性」、「多様性」を尊重し評価する
全ての従業員が一体感を感じる協調性のある職場の促進

卓越したアイディアで主導

既成概念を打ち破り成功につなげる
異なる視点を取り入れ、新たな見識を得る
イノベーションを推進する
常により良いものを追求する

還元する

専門知識、時間、資金を通じて地域社会に寛大な貢献をする
他者の育成を通して、未来に向けて当社をより良い会社にする

的な育成にも取り組みます。さらに、社会にとって持続可能で健全な未来を実現するためにリーダーシップを発揮し、当社のリソースを活用していきます。

持続可能な未来に向けた資本と知識に基づくソリューションの展開

大手金融機関は、資本を創出し配分するという、社会において特殊な役割を果たしており、社会に貢献するための特別な基盤を有しています。2019年に当社は、2030年までに河川、海、景観、ゴミ埋立地における5,000万トンのプラスチック廃棄物の抑制、削減、排除を支援する取り組み「Morgan Stanley Plastic Waste Resolution」を発表しました。私たちは、深刻化するプラスチック廃棄物問題への取り組みに必要な投資、提携、プログラムや研究を後押しし、強化しています。2018年には、クリーンテクノロジーや再生可能エネルギー向けのファイナンス、サステナブル債、低炭素ソリューションを実現するための様々な取引など、2030年までに低炭素ファイナンスに2,500億ドルを供与するという新たなコミットメントを発表しました。また、当社の環境フットプリントの削減にも取り組んでおり、2022年までにカーボン・ニュートラルとなること、そして当社が世界各地で使用する電力の全てを再生可能エネルギーで賄うことを目指します。こうした取り組みの背景には、2013年に設立した「Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing」の存在があります。同研究所は、当社全体にわたってお客様や学術機関とともに世界が現在直面している社会や環境問題に取り組む持続可能な企業に資本を動員しています。発足以来、当社はクリーンおよび再生可能エネルギー、手頃な価格の住宅、海洋保護、直近ではプラスチック廃棄物削減などの幅広い持続可能性問題に対して資本を調達し、投資しています。

2017年には、女性および多様なバックグラウンドを持つ人々が運営するテクノロジー系のビジネスの成長を支援する社内アクセラレーター・プログラム「Multicultural Innovation Lab」を立ち上げました。このプログラムは、資本やコンテンツの提供、知名度向上や技術面の支援、さらにビジネスの成長を加速させる上で必要とみられる重要な利害関係者とのつながりを提供することで、女性および多様なバックグラウンドを持つ起業家が良好な経営成果を達成できるよう支援しています。当社はそれぞれ企業の資金調達ギャップに直接対処するよう努めています。

さらに直近では、今年2月に「Morgan Stanley Alliance For Children's Mental Health」を設立し、急速に広がり緊急性を増している子どもと青年の心の健康問題に取り組んでいます。このアライアンスでは著名な非営利団体パートナーの協力のもと、当社の資源およびグローバルネットワークと、同分野における最高の知見および経験を組み合わせることで、心の健康に対する偏見を減らし、早期の治療介入を増やし、そして最終的にはメンタルヘルスの広範な問題に影響を与えることを目的に戦略的な取り組みを行っています。

これらは次世代のためにより健全かつ持続可能な社会の実現を目指し、資本と知識に基づく解決策を提供すべく、当社が実施している取り組みの一部です。

今後に向けて

モルガン・スタンレーは、戦略的な目標を実現するにあたり、この先5年間でどのようなものであっても適切に対応できる態勢が整っています。長期的には、私はこれから迎える未来を楽しみにしており、当社の経営陣を深く信頼しています。さらに、当社の確固たる企業文化とブランドは今後も最も強力な競争優位性であり続けるでしょう。私たちは価値観を再確認し、当社の将来を率いる多様な人材を育成することに注力しています。また、日々お客様のためにサービスを提供している世界各地の6万人に上る社員は私の誇りであり、彼らのたゆみない努力と姿勢に感謝します。

皆様がモルガン・スタンレーを信頼し、投資してくださっていることに改めて感謝申し上げます。私は当社が株主の皆様により持続的な価値をもたらすことができると確信しています。世界が新型コロナウイルスと闘うなか、私たちはお客様と世界経済を支えるためになすべきことを実行していきます。皆様も、どうぞご自愛ください。



ジェームス P. ゴーマン

会長 兼 最高経営責任者

2020年4月3日

主な取り組み

Institute for Sustainable Investing (サステナブル投資研究所)

2013年に設立された同研究所は、持続可能な投資は幅広い民間部門からの資本を集めることで初めて大きな影響を与えることができるという基本原則のもとに運営されており、経済、社会、環境における課題に対する市場ベースの解決策に取り組んでいます。持続可能な投資機会の拡大に向けた商品改革、ソート・リーダーシップ、学識を通じて持続可能な経済成長を促す投資に対して資本を活用しています。

Plastic Waste Resolution (プラスチック廃棄物への取り組み)

グローバルでの事業展開と最も複雑な問題を解決するための総合的なアプローチにより、モルガン・スタンレーはプラスチック廃棄物という深刻化する世界の環境問題に取り組んでいます。資本市場および当社のお客様や社員との連携を通じて、2030年までに河川、海、景観、ゴミ埋立地における5,000万トンのプラスチック廃棄物を抑制、削減、排除します。当社の取り組みには、資金調達や解決策への投資、市場調査の支援、世界各地での事業運営において使い捨てプラスチックを排除することなどが含まれます。

Sustainability Reporting (サステナビリティ・レポート)

この2年間、当社は米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) のガイドラインに従い、年次のサステナビリティ・レポートにおいて投資家に関係のある環境、社会、ガバナンス (ESG) データおよび説明に焦点を当てたアプローチを強化しています。モルガン・スタンレーは、サステナビリティ・レポートの説明を必要に応じてSASBのガイダンスに照らして作成している米国において最初の銀行の一つです。当社はESG情報開示を監督し、指針を提供する全社レベルのサステナブル・ディスクロージャー・コミッティーを設けています。

Multicultural Innovation Lab (多文化イノベーション・ラボ)

女性および多様なバックグラウンドを持つ人々が運営するテクノロジー系のスタートアップ企業の設立および拡大を支援する6ヶ月のアクセラレーター・プログラムです。同ラボに認められた企業はモルガン・スタンレーからの資金供与、当社本社での仕事場供与、当社の支援による投資家へのプレゼンテーションの機会が与えられます。プログラムの3年目となる2019年は、開始当時の5社から増え、9社が選ばれました。

Return to Work (復職支援)

Return to Workは、キャリアを中断した女性（および男性）に正式な有給インターンシップ・プログラムを通じて職場に復帰する機会を提供します。参加者は通常2年以上の離職期間がありますが、15年以上という場合もあります。2014年以降、300人を超える男女がプログラムを無事に終了し、世界中の参加者の60%以上が採用されています。

Alliance for Children's Mental Health (子どものメンタルヘルスのためのアライアンス)

子どものメンタルヘルス分野における主要なリーダーが集結したこのアライアンスでは、モルガン・スタンレーおよび Morgan Stanley Foundationの資源やネットワークと、著名な非営利団体パートナーの知識や経験を結びつけます。効果的なエビデンスに基づく戦略を拡大し、若者のメンタルヘルスの改善に働きかけることに資本を投入します。このアライアンスは子どものメンタルヘルスに対する懸念やストレス、不安、うつといった幅広い問題への戦略的な取り組みを後押しします。

抜粋財務データ

損益計算書データ

単位は100万ドル	2019	2018	2017	2016	2015
収益					
非金利収益合計 ⁽¹⁾	\$ 36,725	\$ 36,301	\$ 34,645	\$ 30,933	\$ 32,062
受取利息	17,098	13,892	8,997	7,016	5,835
支払利息	12,404	10,086	5,697	3,318	2,742
純利息	4,694	3,806	3,300	3,698	3,093
純収益	41,419	40,107	37,945	34,631	35,155
非金利費用					
人件費	18,837	17,632	17,166	15,878	16,016
非報酬費用 ⁽¹⁾	11,281	11,238	10,376	9,905	10,644
非金利費用合計	30,118	28,870	27,542	25,783	26,660
法人所得税計上前継続事業利益	11,301	11,237	10,403	8,848	8,495
法人所得税費用（ベネフィット）	2,064	2,350	4,168	2,726	2,200
継続事業利益	9,237	8,887	6,235	6,122	6,295
法人所得税控除後非継続事業利益（損失）	—	(4)	(19)	1	(16)
純利益	\$ 9,237	\$ 8,883	\$ 6,216	\$ 6,123	\$ 6,279
非支配持分に帰属する純利益	195	135	105	144	152
モルガン・スタンレーに帰属する純利益	\$ 9,042	\$ 8,748	\$ 6,111	\$ 5,979	\$ 6,127
優先株配当等	530	526	523	471	456
モルガン・スタンレー普通株主に帰属する利益	\$ 8,512	\$ 8,222	\$ 5,588	\$ 5,508	\$ 5,671
モルガン・スタンレーに帰属する金額					
継続事業利益	\$ 9,042	\$ 8,752	\$ 6,130	\$ 5,978	\$ 6,143
非継続事業利益（損失）	—	(4)	(19)	1	(16)
モルガン・スタンレーに帰属する純利益	\$ 9,042	\$ 8,748	\$ 6,111	\$ 5,979	\$ 6,127
継続事業法人所得税実効税率	18.3%	20.9%	40.1%	30.8%	25.9%

財務指標

	2019	2018	2017	2016	2015
普通株主資本利益率 (ROE) ⁽²⁾	11.7%	11.8%	8.0%	8.0%	8.5%
有形普通株主資本利益率 (ROTCE) ^(2,3)	13.4%	13.5%	9.2%	9.3%	9.9%

普通株式に関連するデータ

	2019	2018	2017	2016	2015
普通株式1株当たり					
利益 (基本的) ⁽⁴⁾	\$ 5.26	\$ 4.81	\$ 3.14	\$ 2.98	\$ 2.97
利益 (希薄化後) ⁽⁴⁾	5.19	4.73	3.07	2.92	2.90
純資産 ⁽⁵⁾	45.82	42.20	38.52	36.99	35.24
有形純資産 ^(3,5)	40.01	36.99	33.46	31.98	30.26
宣言済み配当	1.30	1.10	0.90	0.70	0.55
流通普通株式数					
単位は100万					
12月31日現在	1,594	1,700	1,788	1,852	1,920
年平均：					
基本的	1,617	1,708	1,780	1,849	1,909
希薄化後	1,640	1,738	1,821	1,887	1,953

貸借対照表データ

単位は100万ドル	2019	2018	2017	2016	2015
グローバル流動性準備 (GLR) ⁽⁶⁾	\$ 217,457	\$ 249,735	\$ 192,660	\$ 202,297	\$ 203,264
ローン ⁽⁷⁾	130,637	115,579	104,126	94,248	85,759
総資産	895,429	853,531	851,733	814,949	787,465
預金	190,356	187,820	159,436	155,863	156,034
借入債務	192,627	189,662	192,582	165,716	155,941
モルガン・スタンレー株主資本	81,549	80,246	77,391	76,050	75,182
普通株主資本	73,029	71,726	68,871	68,530	67,662
有形普通株主資本 ⁽³⁾	63,780	62,879	59,829	59,234	58,098

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

(2) 普通株主資本利益率 (ROE) および有形普通株主資本利益率 (ROTCE) 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2019年度Form 10-Kに記載されている「Executive Summary — Selected Non-GAAP Financial Information」をご参照ください。

(4) 基本および希薄化後普通株式1株当たり利益 (損失) に関する詳細は、モルガン・スタンレーの2019年度Form 10-Kに記載されている「Financial Statements」の「Note 16」をご参照ください。

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

(6) グローバル流動性準備 (GLR) については、モルガン・スタンレーの2019年度Form 10-Kに記載されている「Liquidity and Capital Resources — Liquidity Risk Management Framework — Global Liquidity Reserve」をご参照ください。

(7) 投資目的保有ローン (引当金控除後) および売却目的保有ローンを含むが、連結貸借対照表上のトレーディング資産に含まれる公正価値のローンを除く金額。(モルガン・スタンレーの2019年度Form 10-Kに記載されている「Financial Statements」の「Note 8」をご参照ください。)

2019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。

本文はモルガン・スタンレーの2019年度英語版アニュアル・レポートの和訳です。本文と原文に相違がある場合は原文が優先します。

DEAR FELLOW SHAREHOLDERS:

While typically our annual letter to shareholders focuses on the previous year, these are not typical circumstances. As I write this letter, we are in the midst of a global public health crisis which is causing serious humanitarian issues, as well as economic ones. The recent spread of the Covid-19 virus has presented extraordinary challenges to governments, the global economy and markets around the world.

The loss of life due to the virus is devastating, and public health authorities and medical workers are doing everything in their power to stem the tide of the virus. Many who have not been directly impacted by the virus have experienced severe indirect effects, with millions of people losing their jobs overnight. It is essential for governments to act as aggressively as they can and to focus, as they now are, on the surge in unemployment and the necessary significant stimulus measures in support of consumers, small businesses and corporations. At the same time as governments and health organizations have tried to contain the spread of the virus, the U.S. Federal Reserve and other global central banks and regulators have taken extraordinary and necessary steps to ensure liquidity in the markets.

At Morgan Stanley, we have taken measures to prioritize the health of our employees and their families, and to be prepared operationally to serve our clients and help them navigate uncertain markets. We have benefited in this period from robust business continuity planning and from years of investment in our technology infrastructure. Approximately 90% of our employees are currently working from home and continuing to serve our clients. I am proud of the commitment our employees have shown to our clients and to our Firm in these extraordinary circumstances. The Operating Committee and I recently committed to them that their jobs are secure for the remainder of the year and that there will be no reduction in force at Morgan Stanley in 2020.

LARRY LETTERA / CAMERA 1



JAMES P. GORMAN
CHAIRMAN AND CEO

While the current situation is gravely concerning, we have weathered serious events and extreme market volatility before, and the fundamentals of the financial system are much stronger today than in the past. I am pleased to say that we and many of our peers have the capital and the liquidity to be well-positioned to work with governments, central banks and regulators to be part of the extraordinary effort it will take to assist in getting the global economy and global markets back on track. Our more than 15,000 Financial Advisors are also well-prepared to work with our individual investor clients to help ensure that their financial futures remain secure, and our Morgan Stanley at Work platform is positioned

to reach investors through their employers to provide advice, education and guidance as the current crisis creates an uncertain environment for saving and investing.

2019 FINANCIAL PERFORMANCE

While in the current environment 2019 seems like a long time ago, it is important for us as shareholders to note that last year was a strong year for Morgan Stanley and our financial performance was one of the best in our history. Over the past decade, we have reshaped our business and reset our strategy, while making significant investments in technology and talent. This has led to substantial earnings growth while increasing earnings stability. Over the next five years, our goal continues to be to shift our business further, emphasizing durable sources¹ of revenues in each of our businesses that will support a base level of profitability in periods of market disruption. Long-term sustainable success will also require continuing to invest in and enhance our culture, ensure our workforce increasingly reflects the diversity of the societies that we serve, and develop the next generation of talent to lead this Firm in the coming decade.

Morgan Stanley reported record revenues, pretax profit² and net income³ for 2019. We delivered four consecutive quarters of \$10 billion-plus revenues — a consistent, stable

REFER TO END NOTES ON THE LAST PAGE.

WINNING IN THE MARKETPLACE
2019 HIGHLIGHTS

- No. 1 in Equity Sales & Trading revenue wallet share⁷
 - No. 1 Underwriter of global initial public offerings⁹
 - No. 2 Underwriter of global equity offerings⁹
 - No. 3 Advisor on global announced and completed mergers and acquisitions⁹
 - No. 1 in managed accounts, with \$1,185.1 billion in assets¹⁰
 - No. 1 in Barron's Top 100 Financial Advisors, with 39 listings
 - Lipper's Fixed Income Group of the Year (Large Company) for 3 years in a row
 - Over 80% of mutual fund assets in 4- and 5-star Morningstar rated funds¹¹
-

performance that resulted in record annual revenues of over \$41 billion, with strong results across all our businesses. Return on average tangible common equity (ROTCE) of 12.9%⁴ was within our target range for the year.

By building complementary franchises in Institutional Securities, Wealth Management and Investment Management, we reoriented Morgan Stanley over the last decade to derive a greater share of revenues from durable sources¹ in each of these businesses. In 2018 and 2019, these durable sources provided well over half of our Firmwide revenues. Our leading integrated investment bank remains a key competitive advantage that has allowed us to take share and grow revenues despite a shrinking industry wallet. At the same time, the contribution of our wealth and investment management businesses continues to grow and drive overall profitability. Our management team will continue this growth and advance our strategic

objective of sustained higher returns to increase shareholder value.

2020 marks the 85th anniversary of Morgan Stanley. This is a moment not only to reflect on our successes and celebrate the Firm we are today, but also to look at the future and the strong, diverse and stable Firm we are becoming. Our continued success is made possible by the disciplined execution of our strategy, but it is our culture that truly positions us for long-term sustainable success. Over the next few years, we will continue to build and enhance our culture and develop the diverse talent and global leadership that will guide this Firm forward.

EXECUTING OUR STRATEGIC PRIORITIES

The Board of Directors and executive management team evaluate our strategy each year and refine our goals and priorities to ensure we are working for the long-term benefit of our shareholders. After successfully accomplishing our 2018–2019 strategic objectives,

REFER TO END NOTES ON THE LAST PAGE.

EXECUTING OUR STRATEGY
2019 HIGHLIGHTS

- 27.2% pre-tax margin⁵ in Wealth Management
 - \$2.7 trillion in Wealth Management client assets
 - Combined assets¹² of U.S. bank subsidiaries increased to \$219.6 billion
 - Fixed Income Sales & Trading full year revenues of \$5.5 billion
 - Equity Sales & Trading revenue wallet share of 20.7%⁷
 - #1 in active equity net inflows percentage in Investment Management¹³
 - Over 75% of long-term client assets (over \$280 billion) are managed with ESG investment principles in Investment Management¹⁴
 - 73% Firmwide expense efficiency ratio⁸
 - \$7.5 billion of total capital return¹⁵
-

we have articulated new two-year objectives focused on further improving efficiency and shareholder returns. Our strategic objectives are aimed at driving earnings growth as well as increasing the durability of those earnings. Across our business segments, we have platforms with scale benefits and have created specific action steps that position us for growth.

Our Wealth Management business continues to demonstrate financial stability, benefiting from scale and secular trends such as the shift to fee-based assets. In 2019, the business reported revenues of over \$17 billion and the pre-tax margin⁵ was 27.2%, increasing 100 basis points from 2018. 2020 marks a new chapter in our Wealth Management strategy. In February, we announced our intent to acquire E*TRADE—a leading financial services company and pioneer in the online brokerage industry—by the end of this year. This acquisition will significantly increase the scale and breadth of our Wealth Management business. Morgan Stanley's full-service, advisor-driven model coupled with E*TRADE's

direct-to-consumer and digital capabilities, will allow the combined business to fill product and service gaps through complementary offerings and enhanced digital capabilities. It will position us as an industry leader across all three channels: financial advisory, workplace and self-directed. This acquisition represents an extraordinary growth opportunity for our Wealth Management business and a leap forward in our Wealth Management strategy. In addition, this continues the decade-long transition of our Firm to a more balance sheet-light⁶ business mix, emphasizing more durable sources¹ of revenue. We look forward to discussing this in more detail once the transaction closes.

In the meantime, we are supporting our financial advisors with cutting-edge technology and enabling them to deliver a unique product and set of services to clients that will be our competitive advantage and will support asset consolidation. Through the acquisition of Solium, now branded ShareWorks by Morgan Stanley, we are efficiently servicing

REFER TO END NOTES ON THE LAST PAGE.

the mass affluent population to capture new clients and assets through the workplace. Furthermore, the acquisition of E*TRADE will create a leading offering in workplace wealth by combining E*TRADE's stock plan business with our ShareWorks platform. We are enhancing and investing in our financial wellness and retirement offerings, and expect to add new corporate clients by leveraging the relationships we have built through our institutional business. This more fulsome suite of products allows us to deliver services to an even larger base of employees beyond stock plan participants. We will be able to provide a compelling offering for all our relationships, servicing the ultra-high and high net worth segment with financial advisers and more mass affluent clients through the workplace. This business has compelling scale benefits between our core competency of serving ultra-high and high net worth individuals and our recent expansion into the workplace. Accordingly, we believe that Wealth Management will be a 28%–30% pretax margin⁵ business in 2021.

Investment Management is a business positioned for growth, and we believe we can deliver differentiated value to our clients in areas where there is industry fragmentation. Last

FORTIFYING CAPITAL AND ENHANCING LIQUIDITY

2019 HIGHLIGHTS

- Common equity tier 1 capital ratio standardized approach of 16.4% as of 4Q 2019, with \$73.0 billion in common equity
 - \$217.5 billion global liquidity reserve as of 4Q 2019
-

year, we reported revenues of \$3.8 billion, led by robust asset management fees, strong investment performance and long-term asset inflows. We have launched a number of new products successfully since 2016 that have broadened our revenue base, made us more relevant across the client spectrum, and translated into material revenue and asset growth. Our alternatives client platform is at scale, and there is strong secular growth in private alternatives. We are also seeing strong organic growth in our existing high-performing private

funds. These strategies, and investments in our client franchise more broadly, will be a very important component of future growth.

Our Institutional Securities franchise and footprint is extremely strong and our brand is closely tied to our institutional presence. Over the past decade, we have defended and expanded our footprint, gaining share over the last five years in the face of a declining industry wallet. We have benefited from the stability of the leadership and our commitment to a global client footprint, and expect to hold and gain further share across

REFER TO END NOTES ON THE LAST PAGE.

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.

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.

HOW WE DO IT:

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

these businesses. Our Investment Banking franchise consistently ranks in the top three of the global league tables in advising on mergers and acquisitions and underwriting initial public offerings, and 2019 was no exception. Our Equity Sales & Trading business continued to be a leader and finished the year No. 1 globally in reported net revenues for the sixth year in a row.⁷ In Fixed Income Sales & Trading, we reported revenues of over \$5 billion for the third time in the last four years—the highest annual revenues in many years. This business is the right size and well positioned to support our clients.

Underpinning our strategic objectives for each of the businesses is rigorous expense and capital management. We are making numerous investments across all of our platforms to enhance our technological capabilities and take advantage of scale economics. Between these efforts and revenue growth, we expect to achieve an expense efficiency ratio of 70%–72%⁸ in 2021. We believe we are capital sufficient and expect to return excess capital to shareholders, subject to regulatory approval, while continuing to invest in the franchise for future growth. As a result of this, and the Firm's growth initiatives and expense discipline, we expect to further drive ROTCE⁴ expansion to 13%–15% in 2021.

We have meaningfully and with intent transformed this business into what it is today. As we execute on the next phase of the Firm's journey, our strategic objectives, assuming a normal market environment, should result as a natural consequence.

STRONG CULTURE AND DIVERSE TALENT WILL DRIVE ENDURING SUCCESS

Executing our strategy and meeting our growth objectives will not be possible without a strong culture and a diverse team of talented employees. Long-term sustainable success lies

REFER TO END NOTES ON THE LAST PAGE.

in building and enhancing our culture and broadening the diversity of our employees. At Morgan Stanley, our culture guides our employees, and our values inform everything we do: we have a commitment to putting clients first, leading with exceptional ideas, doing the right thing, and giving back. These values honor both our history and our aspirations for the future.

As we head into the next phase of our journey, we will continue to invest meaningfully in our culture. Over the next five years, we will work to enhance our culture of accountability and collaboration, and renew the commitment, energy and focus that we have on living our core values every day. We also want to attract the most talented and diverse people to our franchise and make sure that they receive the opportunities to develop the skills needed to be successful leaders and executives. We are committed to help ensure our workforce reflects the diversity and makeup of the societies in which we operate. In 2019, our summer intern class was over 50% women for the first time, reflecting the gender balance of society. Ensuring that we have a pipeline of diverse candidates is but the first step, and we must now support them in their careers to eventually be leaders in our businesses and divisions.

We have a strong and experienced senior leadership team and our businesses have a deep bench of talent. Nearly 20% of our Operating and Management Committees members are women—a percentage we are committed to improving in the coming years—and the

OUR CORE VALUES

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

PUTTING CLIENTS FIRST

Keep the client's interest first. Work with colleagues to deliver the best of the Firm to every client. Listen to what the client is saying and needs.

DOING THE RIGHT THING

Act with integrity. Think like an owner to create long-term shareholder value. Value and reward honesty, character and diversity. Foster a collegial work environment where all employees feel a sense of belonging.

LEADING WITH EXCEPTIONAL IDEAS

Win by breaking new ground. Leverage different perspectives to gain new insight. Drive innovation. Be vigilant about what we can do better.

GIVING BACK

Serve our communities generously with our expertise, time and money. Build a better Firm for the future through mentoring others.

average tenure of those committee members is 23 years and 20 years, respectively. In each of our business areas, we have strong leadership that reflects our culture and is driving the Firm forward. I am confident of their skills and invested in their successes. The Board of Directors and I are also focused on the continued development of the next generation of leaders over the next five years. We are also committed to providing leadership and bringing the Firm's resources to help ensure a sustainable and healthy future for society.

DEVELOPING CAPITAL AND KNOWLEDGE-BASED SOLUTIONS FOR A SUSTAINABLE FUTURE

As creators and allocators of capital, large financial institutions play a unique role in society, and they have a special platform from which to contribute to that society. In 2019, we announced the Morgan Stanley Plastic Waste Resolution, our commitment to help facilitate the prevention, reduction and removal of 50 million metric tons of plastic waste from rivers, oceans, landscapes and landfills by 2030. We are driving and scaling the investments, partnerships, programs and research needed to tackle the growing challenge of plastic waste. In 2018, we announced a new commitment to provide \$250 billion in low-carbon financing by 2030 across clean-tech and renewable energy financing, sustainable bonds and other transactions that enable low-carbon solutions. We are also committed to reducing our own environmental footprint, and aim to be carbon neutral by 2022 and to source 100% of our global electricity needs from renewable sources. These efforts are built on the back of the Morgan Stanley Institute of Sustainable Investing that we launched in 2013. The Institute works across the Firm, with our clients and with academic institutions to mobilize capital to sustainable enterprises that address the social and environmental issues facing the world today. Since its launch, we have raised and invested capital across a range of sustainable issues including clean and renewable energy, affordable housing, marine conservation and most recently, reducing plastic waste.

In 2017, we launched the Multicultural Innovation Lab, our in-house accelerator program supporting the development of women- and multiculturally-owned, technology-enabled businesses. The Lab is designed to help drive positive economic outcomes for women and multicultural entrepreneurs by providing capital, content, visibility, technical support and connectivity with important stakeholders who might be essential in accelerating the growth of their businesses. We are working to directly address the funding gap, one company at a time.

Most recently, we launched the Morgan Stanley Alliance for Children's Mental Health in February of this year to address the mental health challenges among children and adolescents that are rapidly becoming more pervasive and urgent. Working with distinguished nonprofit partner organizations, the alliance will align the Firm's resources and global reach with the best thinking and practices in the field, strategically working to reduce stigma, increase early intervention and ultimately affect the far-reaching challenges of mental health.

These are some examples of the initiatives we are implementing to help ensure that we bring capital and knowledge-based solutions that contribute to a more healthy and sustainable society for future generations.

LOOKING AHEAD

Morgan Stanley is very well positioned to successfully navigate whatever the next five years bring as we execute our strategic objectives. Over the long term, I am excited about our future and have great confidence in our senior leadership team. Moreover, our strong culture and brand remains our most powerful competitive advantage. We are focused on reaffirming our values and developing the diverse talent that will drive the future of this Firm. I am also proud of our 60,000 global employees who deliver for our clients each day, and want to thank them for their hard work and commitment.

Thank you for your confidence and investment in Morgan Stanley. I am confident in our ability to deliver lasting value to our shareholders. While the world fights back against the coronavirus, we will be doing our part to support our clients and the global economy. Please stay healthy.



JAMES P. GORMAN

CHAIRMAN AND CHIEF EXECUTIVE OFFICER

APRIL 3, 2020

KEY INITIATIVES

INSTITUTE FOR SUSTAINABLE INVESTING

Established in 2013, the Institute is advancing market-based solutions to economic, social and environmental challenges, operating from the foundational principle that sustainable investment can only achieve significant scale by attracting a broad range of private sector capital. Through product innovation, thought leadership and scholarship aimed at expanding opportunities for sustainable investing, the Institute is driving capital toward investments promoting sustainable economic growth.

PLASTIC WASTE RESOLUTION

With our global reach and our integrated approach to solving the most complex problems, Morgan Stanley is committed to tackling the growing global challenge of plastic waste in the environment. Through the capital markets and partnering with our clients and employees, we will prevent, reduce and remove 50 million metric tons of plastic waste from rivers, oceans, landscapes and landfills by 2030. Our commitment includes financing and investing in solutions, supporting market research and eliminating single-use plastic from our global operations.

SUSTAINABILITY REPORTING

Over the last two years, we have enhanced our approach to target investor-relevant environmental, social and governance (ESG) data and narratives in our annual sustainability report, in the spirit of the Sustainability Accounting Standards Board (SASB) guidelines. Morgan Stanley is one of the first U.S. banks to map our sustainability reporting narrative to the SASB guidance as appropriate. We have a Firm-level Sustainability Disclosure Committee that provides oversight and guidance on our ESG disclosures.

MULTICULTURAL INNOVATION LAB

A six-month accelerator program designed to help build and scale women- and multiculturally-owned, technology-enabled startups. Each company accepted to the lab receives a cash contribution from Morgan Stanley, workspace at our headquarters, and an opportunity to pitch to the investor community with our support. In 2019—the third year of the program—nine companies were selected, up from five when the program was launched.

RETURN TO WORK

Return to Work offers women (and men), who have taken career breaks an opportunity to return to the workforce through a formal paid internship program. Participants are generally away from the workforce for a minimum of two years, but some have been away for more than 15 years. Over 300 women and men have successfully completed the program since 2014 and over 60% of participants globally have been hired.

ALLIANCE FOR CHILDREN'S MENTAL HEALTH

The Alliance, which brings together key leaders in the children's mental health space, will combine the resources and reach of Morgan Stanley and its Foundation with the knowledge and experience of its distinguished nonprofit partner organizations. It will help drive capital toward scaling effective, evidence-based strategies, impacting the mental health of youth. The Alliance will help strategically address children's mental health concerns and the far-reaching challenges of stress, anxiety and depression.

SELECTED FINANCIAL DATA

Income Statement Data

<i>\$ in millions</i>	2019	2018	2017	2016	2015
Revenues					
Total non-interest revenues ⁽¹⁾	\$ 36,725	\$ 36,301	\$ 34,645	\$ 30,933	\$ 32,062
Interest income	17,098	13,892	8,997	7,016	5,835
Interest expense	12,404	10,086	5,697	3,318	2,742
Net interest	4,694	3,806	3,300	3,698	3,093
Net revenues	41,419	40,107	37,945	34,631	35,155
Non-interest expenses					
Compensation and benefits	18,837	17,632	17,166	15,878	16,016
Non-compensation expenses ⁽¹⁾	11,281	11,238	10,376	9,905	10,644
Total non-interest expenses	30,118	28,870	27,542	25,783	26,660
Income from continuing operations before income taxes	11,301	11,237	10,403	8,848	8,495
Provision for (benefit from) income taxes	2,064	2,350	4,168	2,726	2,200
Income from continuing operations	9,237	8,887	6,235	6,122	6,295
Income (loss) from discontinued operations, net of income taxes	—	(4)	(19)	1	(16)
Net income	\$ 9,237	\$ 8,883	\$ 6,216	\$ 6,123	\$ 6,279
Net income applicable to noncontrolling interests	195	135	105	144	152
Net income applicable to Morgan Stanley	\$ 9,042	\$ 8,748	\$ 6,111	\$ 5,979	\$ 6,127
Preferred stock dividends and other	530	526	523	471	456
Earnings applicable to Morgan Stanley common shareholders	\$ 8,512	\$ 8,222	\$ 5,588	\$ 5,508	\$ 5,671
Amounts applicable to Morgan Stanley					
Income from continuing operations	\$ 9,042	\$ 8,752	\$ 6,130	\$ 5,978	\$ 6,143
Income (loss) from discontinued operations	—	(4)	(19)	1	(16)
Net income applicable to Morgan Stanley	\$ 9,042	\$ 8,748	\$ 6,111	\$ 5,979	\$ 6,127
Effective income tax rate from continuing operations	18.3%	20.9%	40.1%	30.8%	25.9%

Financial Measures

	2019	2018	2017	2016	2015
ROE ⁽²⁾	11.7%	11.8%	8.0%	8.0%	8.5%
ROTCE ^(2,3)	13.4%	13.5%	9.2%	9.3%	9.9%

Common Share-Related Data

	2019	2018	2017	2016	2015
Per common share					
Earnings (basic) ⁽⁴⁾	\$ 5.26	\$ 4.81	\$ 3.14	\$ 2.98	\$ 2.97
Earnings (diluted) ⁽⁴⁾	5.19	4.73	3.07	2.92	2.90
Book value ⁽⁵⁾	45.82	42.20	38.52	36.99	35.24
Tangible book value ^(3,5)	40.01	36.99	33.46	31.98	30.26
Dividends declared	1.30	1.10	0.90	0.70	0.55
Common shares outstanding					
<i>in millions</i>					
At December 31	1,594	1,700	1,788	1,852	1,920
Annual average:					
Basic	1,617	1,708	1,780	1,849	1,909
Diluted	1,640	1,738	1,821	1,887	1,953

Balance Sheet Data

<i>\$ in millions</i>	2019	2018	2017	2016	2015
GLR ⁽⁶⁾	\$ 217,457	\$ 249,735	\$ 192,660	\$ 202,297	\$ 203,264
Loans ⁽⁷⁾	130,637	115,579	104,126	94,248	85,759
Total assets	895,429	853,531	851,733	814,949	787,465
Deposits	190,356	187,820	159,436	155,863	156,034
Borrowings	192,627	189,662	192,582	165,716	155,941
Morgan Stanley shareholders' equity	81,549	80,246	77,391	76,050	75,182
Common shareholders' equity	73,029	71,726	68,871	68,530	67,662
Tangible common shareholders' equity ⁽³⁾	63,780	62,879	59,829	59,234	58,098

(1) Effective January 1, 2018, the Firm adopted new accounting guidance related to *Revenue from Contracts with Customers*, which, among other things, requires a gross presentation of certain costs that were previously netted against net revenues. Prior period results have not been restated pursuant to this guidance.

(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 measure. See "Executive Summary—Selected Non-GAAP Financial Information."

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

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

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

(7) Amounts include loans held for investment (net of allowance) and loans held for sale but exclude loans at fair value, which are included in Trading assets in the balance sheets (see Note 8 to the financial statements).

巻末注

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。

本レポートで提供する情報は一定の非GAAP財務指標を含んでいる場合があります。同財務指標の定義または同指標から比較可能な米国GAAP財務指標への調整は、2019年度アンニュアル・レポートForm 10-Kまたはここに掲載しています。

- 1 持続的な収益源とは、他の収益と比較して市場のボラティリティに伴う大幅な変動の影響を総じて受けにくい、手数料ベースの料金設定、ファイナンスおよび貸出に関連する収益を指し、ウェルス・マネジメント業務および資産運用業務の資産運用手数料収入、法人・機関投資家向け証券業務およびウェルス・マネジメント業務のファイナンスと担保付き貸出業務からの収益、投資銀行業務のアドバイザー・サービスによる収益で構成される
- 2 税引き前利益は税引き前の継続事業による利益
- 3 純利益はモルガン・スタンレーに帰属する純利益
- 4 非GAAP財務指標；平均有形株主資本利益率は、断続的な一過性の税項目を除くモルガン・スタンレーに帰属する純利益から優先配当を差し引いた額の平均有形普通株主資本（「TCE」）に対する割合から得られる。TCEは普通株式から営業権と正味無形資産を差し引いたもの
- 5 税引き前利益率は税引き前利益に占める純営業収益の比率
- 6 バランスシート圧縮は、より低い水準のリスク加重資産集約度のこと
- 7 株式のセールス&トレーディングの収益シェアは、モルガン・スタンレーおよび次のグローバル競合他社の株式セールス&トレーディング業務の2019年報告ベース純営業収益に基づく：ゴールドマン・サックス、JPモルガン・チェース、バンク・オブ・アメリカ、シティグループ、パークレイズ、UBSグループ、ドイツ銀行、クレディ・スイス
- 8 経費効率性比率は純営業収益に占める金利以外の総費用の比率
- 9 出典：トムソン・ロイター、2020年1月16日時点
- 10 出典：Cerulli Associates、2019年第4四半期、#74
- 11 2019年12月31日現在の米国、英国、ルクセンブルグおよび日本籍の長期資産運用ファンドを含む。格付けは各ファンドの最も古い株式クラスに基づく
- 12 米国銀行部門はMorgan Stanley Bank, N.A.およびMorgan Stanley Private Bank, National Association
- 13 アクティブ株式投資資金の純流入額の割合は、2017年1月1日から2019年12月31日までの期初運用資産額に対する正味フロー（10億ドルベース）の割合。競合他社との比較。競合企業に含まれるのは、2019年12月31日時点のアクティブ株式投資資産残高が1,000億ドルを上回る米国上場資産運用会社：アフィリエートド・マネジャーズ・グループ、アライアンス・バーンスタイン、アルティザン・パートナーズ、ブラックロック（アクティブ株式投資資金）、ブライツフィア、フランクリン・リソーシズ、インベスコ（アクティブ株式投資資金）、ジャナス・ヘンダーソン、レッグ・メイソン、ティー・ロウ・プライス、イートン・パンス（2019年10月31日時点）
- 14 2019年12月31日時点の長期運用資産残高（流動性資産を除く）
- 15 資本還元は年度内の自社株買いと配当の実績であり、2年連続の包括的資本分析（CCAR）サイクルの平均

END 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.

INFORMATION PROVIDED WITHIN THIS LETTER MAY INCLUDE CERTAIN NON-GAAP FINANCIAL MEASURES. THE DEFINITION OF SUCH FINANCIAL MEASURES AND/OR THE RECONCILIATION OF SUCH MEASURES TO THE COMPARABLE GAAP FIGURES IS INCLUDED IN EITHER THE ANNUAL REPORT ON FORM 10-K FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2019 OR HEREIN.

- 1 DURABLE SOURCES OF REVENUE REPRESENT REVENUES ASSOCIATED WITH FEE-BASED PRICING ARRANGEMENTS, FINANCING AND LENDING THAT ARE GENERALLY LESS SUSCEPTIBLE TO SIGNIFICANT FLUCTUATION AS A RESULT OF MARKET VOLATILITY WHEN COMPARED TO OTHER FIRM REVENUES, AND ARE COMPRISED OF: ASSET MANAGEMENT REVENUES IN THE WEALTH AND INVESTMENT MANAGEMENT SEGMENTS; REVENUES FROM FINANCING AND SECURED LENDING ACTIVITIES IN THE INSTITUTIONAL SECURITIES AND WEALTH MANAGEMENT SEGMENTS; AND REVENUES FROM INVESTMENT BANKING ADVISORY SERVICES.
- 2 PRE-TAX PROFIT REPRESENTS INCOME FROM CONTINUING OPERATIONS BEFORE INCOME TAXES.
- 3 NET INCOME REPRESENTS NET INCOME APPLICABLE TO MORGAN STANLEY.
- 4 NON-GAAP FINANCIAL MEASURE; RETURN ON AVERAGE TANGIBLE EQUITY REPRESENTS NET INCOME APPLICABLE TO MORGAN STANLEY, EXCLUDING INTERMITTENT DISCRETE TAX ITEMS, LESS PREFERRED DIVIDENDS AS A PERCENTAGE OF AVERAGE TANGIBLE COMMON EQUITY ("TCE"). TCE EQUALS COMMON EQUITY LESS GOODWILL AND NET INTANGIBLE ASSETS.
- 5 PRE-TAX MARGIN REPRESENTS PRE-TAX PROFIT AS A PERCENTAGE OF NET REVENUES.
- 6 BALANCE SHEET LIGHT REFERS TO A LOWER LEVEL OF RISK WEIGHTED ASSETS INTENSITY
- 7 EQUITY SALES & TRADING REVENUE WALLET SHARE IS BASED ON THE REPORTED 2019 NET REVENUES FOR THE EQUITY SALES AND TRADING BUSINESSES OF MORGAN STANLEY AND THE FOLLOWING GLOBAL PEER COMPANIES: GOLDMAN SACHS, JP MORGAN CHASE, BANK OF AMERICA, CITIGROUP, BARCLAYS, UBS GROUP, DEUTSCHE BANK, AND CREDIT SUISSE.
- 8 EXPENSE EFFICIENCY RATIO REPRESENTS TOTAL NON-INTEREST EXPENSES AS A PERCENTAGE OF NET REVENUES.
- 9 SOURCE: THOMSON REUTERS AS OF JANUARY 16, 2020
- 10 SOURCE: CERULLI ASSOCIATES 4Q 2019, ISSUE #74
- 11 INCLUDES LONG-TERM INVESTMENT MANAGEMENT FUNDS DOMICILED IN THE U.S., U.K., LUXEMBOURG AND JAPAN AS OF DECEMBER 31, 2019 THAT HAVE A RATING BASED ON THE OLDEST SHARE CLASS FOR EACH FUND
- 12 U.S. BANK SUBSIDIARIES REPRESENT MORGAN STANLEY BANK, N.A. AND MORGAN STANLEY PRIVATE BANK, NATIONAL ASSOCIATION
- 13 ACTIVE EQUITY NET INFLOWS PERCENTAGE REPRESENTS NET FLOWS MEASURED IN BILLIONS OF U.S. DOLLARS AS A PERCENTAGE OF BEGINNING OF PERIOD ASSETS UNDER MANAGEMENT (AUM) FOR THE PERIOD JANUARY 1, 2017 – DECEMBER 31, 2019. METRIC REPRESENTS A COMPARATIVE AGAINST PEERS. PEERS INCLUDED ARE BASED ON U.S. PUBLICLY TRADED ASSET MANAGERS WITH ACTIVE EQUITY AUM GREATER THAN \$100 BILLION AS OF DECEMBER 31, 2019: AFFILIATED MANAGERS GROUP, ALLIANCE BERNSTEIN, ARTISAN PARTNERS, BLACKROCK (ACTIVE EQUITIES FLOWS), BRIGHTSPHERE, FRANKLIN RESOURCES, INVESCO (ACTIVE EQUITIES FLOWS), JANUS HENDERSON, LEGG MASON, T. ROWE PRICE OR AS OF OCTOBER 31, 2019 FOR EATON VANCE
- 14 REPRESENTS LONG-TERM ASSETS UNDER MANAGEMENT (EXCLUDING LIQUIDITY ASSETS) AS OF DECEMBER 31, 2019.
- 15 CAPITAL RETURN REPRESENTS ACTUAL SHARE REPURCHASES AND DIVIDENDS DISTRIBUTED DURING THE YEAR, REPRESENTING A BLEND OF TWO SEQUENTIAL CCAR CYCLES

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

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